

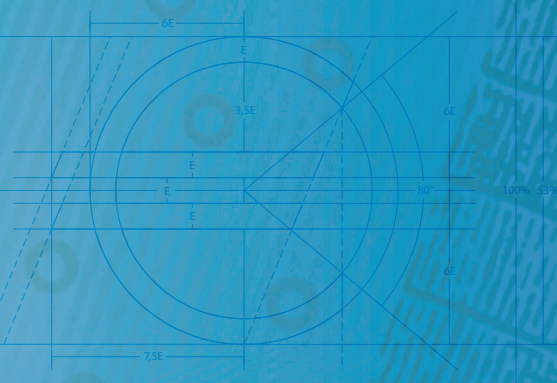


EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

Talouskatsaus

6/2021



Sisällys

Talouden, rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys	2
Yhteenveto	2
1 Ulkoinen ympäristö	6
2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys	16
3 Talouskehitys euroalueella	22
4 Hinnat ja kustannukset	30
5 Rahan määrä ja luotonanto	37
6 Julkisen talouden kehitys	45
Kehikot	49
1 Yhdysvaltojen ja euroalueen viimeaikaisen inflaatiokehityksen vertailua	49
2 Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 28.4.–27.7.2021	57
3 Yritysten taloudellinen vakaus pandemia-aikana	63
4 Tarjontarajoitteiden vaikutus maailmankauppaan	72
5 EU:n päästöoikeuksien hinnat ja EKP:n ilmastonmuutokseen liittyvä toimintasuunnitelma	78
Tilastot (vain englanniksi)	S1

Talouden, rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys

Yhteenveto

Talousokehitys euroalueella

Maailmantalouden elpyminen etenee, mutta tarjontakapeikkojen pitkittyminen ja koronaviruksen (covid-19) tarttuvamman deltamuunnoksen leviäminen varjostavat kasvunäkymiä lähiaikoina. Tuoreiden kyselytietojen perusteella kasvuvauhti on hieman hidastunut varsinkin nousevissa markkinatalousmaissa. Talousnäkymiä koskevissa EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2021 arvioissa maailmantalouden kasvunäkymät ovat kuitenkin erityisesti vuonna 2022 hieman paremmat kuin edellisissä asiantuntija-arvioissa. Maailmantalouden BKT:n (ilman euroaluetta) arvioidaan kasvavan 6,3 % tänä vuonna ja sen jälkeen hitaammin eli 4,5 % vuonna 2022 ja 3,7 % vuonna 2023. Euroalueen vientikysyntä on nyt arvioitu paremmaksi kuin edellisissä asiantuntija-arvioissa. Vientikysynnän arvioidaan kasvavan 9,2 % tänä vuonna ja 5,5 % vuonna 2022 sekä 3,7 % vuonna 2023. Nopeamman kasvun taustalla on lähinnä arvioitua vahvempi maailmanlaajuinen tuonti vuoden 2021 alussa. Lisäksi talouden elpymässä kaupankäyntikin lisääntyy. Euroalueen kilpailijamaiden vientihinnat on arvioitu aiempaa korkeammiksi vuonna 2021 raaka-aineiden hinnannousun ja vahvemman kysynnän seurauksena. Maailmantalouden kehitys voi poiketa arvioidusta etenkin, jos pandemia etenee eri tavoin kuin arvioissa ennakoidaan. Muutoin maailmantalouden näkymiin liittyvät riskit painottuvat arvioitua heikomman kasvun ja arvioitua nopeamman inflaation suuntaan.

Euroalueen talous toipui odotettua voimakkaammin eli 2,2 % vuoden toisella neljänneksellä, ja kasvu on ollut vahvaa myös kolmannella neljänneksellä.

Elpymisen taustalla on rokotuskampanjoiden onnistuminen Euroopassa, sillä niiden ansiosta taloudelle asetettuja rajoituksia on voitu purkaa merkittävässä määrin. Asiakkaiden paluu myymälöihin ja ravintoloihin sekä lisääntyvä matkailu kohentavat palvelualojen tilannetta. Tehdasteollisuus elpyy voimakkaasti, vaikka raaka-aine- ja laitepula hidastaa tuotantoa. Deltamuunnoksen leviäminen ei ole toistaiseksi edellyttänyt sulkutoimenpiteiden palauttamista, mutta se voi hidastaa maailmankaupan elpymistä ja siirtää talouden täydellistä avautumista.

Yksityinen kulutus on lisääntynyt, joskin pandemiakehitys pitää kuluttajat edelleen hieman varovaisina. Myös työmarkkinat kohenevat nopeasti, mikä luo edellytyksiä ansioiden ja kulutuksen kasvuille. Työttömyys vähenee, ja työpaikkojen säilyttämisjärjestelyjen piirissä olevien työntekijöiden määrä on supistunut 28 miljoonalla viimevuotisesta huipustaan. Kotimaisen ja kansainvälisen kysynnän elpyminen luo edelleen optimismia yritysmaailmassa, mikä tukee investointien kasvua. Menee kuitenkin vielä aikaa, ennen kuin pandemian aiheuttamat

taloudelliset haitat saadaan poistettua. Työssä käyviä on edelleen yli kaksi miljoonaa vähemmän kuin ennen pandemiaa, ja etenkin monet nuoret ja vähemmän koulutetut ovat menettäneet työnsä. Lisäksi työpaikkojen säilyttämisjärjestelyjen piirissä on edelleen huomattavan paljon työntekijöitä.

Pandemian aikana finanssipolitiikka on tukenut kasvua merkittävästi, mutta elvytystä on lisätty parin viime kuukauden aikana enää vähän, sillä vuoden 2022 talousarviosuunnitelmat ovat yhä valmisteluvaiheessa ja talous vaikuttaa elyvän jonkin verran nopeammin kuin aiemmin arvioitiin. Siksi

euroalueen julkisen talouden näkymät ovat EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2021 arvioissa paremmat kuin kesäkuun arvioissa. Alijäämäsuhteen arvioidaan olevan vielä vuonna 2021 suuri eli 7,1 % (7,3 % vuonna 2020), mutta sitten sen arvioidaan pienenevän nopeasti, kun pandemia vaimenee ja talous elpyy laajemmin. Alijäämäsuhteen odotetaan siten olevan 3,0 % vuonna 2022 ja 2,1 % arviointijakson lopulla eli vuonna 2023. Näin ollen euroalueen velkasuhteen arvioidaan olevan suurimmillaan hieman alle 99 % suhteessa BKT:hen vuonna 2021 ja pienevän noin 94 prosenttiin vuonna 2023. Elpymisen tukemiseksi rahapolitiikan rinnalla tarvitaan edelleen kunnianhimoista, kohdennettua ja koordinoitua finanssipolitiikkaa. Varsinkin Next Generation EU -ohjelma auttaa euroalueen maita elpymään voimakkaammin ja yhtenäisemmin. Se myös nopeuttaa siirtymistä digitaaliseen ja ympäristön kannalta kestävään talouteen ja tukee rakenneuudistuksia, joilla piristetään pitkän aikavälin kasvua.

Talouden odotetaan elyvän vankasti keskipitkällä aikavälillä. Euroalueen talousnäkymiä koskevissa EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2021 arvioissa BKT:n vuotuinen kasvuvauhti on 5,0 % vuonna 2021 ja 4,6 % vuonna 2022 sekä 2,1 % vuonna 2023. Vuoden 2021 kasvunäkymät on nyt arvioitu paremmiksi kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2021 arvioissa lähinnä siksi, että kasvu oli odotettua nopeampaa vuoden alkupuoliskolla. Arvio vuosien 2022 ja 2023 kasvunäkymistä on suurin piirtein ennallaan.

Inflaatio

Euroalueen inflaatio nopeutui ja oli elokuussa 3,0 %. Inflaation odotetaan nopeutuvan edelleen tänä syksynä mutta vaimenevan ensi vuonna. Inflaation tämänhetkisen nopeutumisen odotetaan olevan pitkälti tilapäistä. Sen taustalla ovat lähinnä viime vuoden puolivälin tienoilla alkanut öljyn voimakas hinnannousu, Saksan tilapäisen arvonlisäveroalennuksen päättyminen, kesän 2020 alennusmyyntien viivästyminen sekä väliaikaisesta raaka-aine- ja laitepulasta johtuvat kustannuspaineet. Vuoden 2022 kuluessa nämä tekijät väistynevät tai jäävät pois inflaation vuosimuutoksen laskennasta. Pohjainflaation nopeutumispaineet ovat vähin erin kasvaneet. Kun talouden elpyminen etenee EKP:n neuvoston rahapoliittisten toimien tuella, pohjainflaation odotetaan nopeutuvan keskipitkällä aikavälillä. Nopeutumisen odotetaan olevan vain vähittäistä, sillä vaatii aikaa, ennen kuin talous toimii jälleen täydellä teholla, eli palkkojen odotetaan nousevan vain maltillisesti. Indikaattoreiden mukaan pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat

nousseet jatkuvasti, mutta ne ovat vielä kaukana EKP:n 2 prosentin inflaatiotavoitteesta.

Samankaltainen kuva välittyi EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2021 arvioista, joiden mukaan vuotuinen inflaatiovauhti on 2,2 % vuonna 2021 ja 1,7 % vuonna 2022 sekä 1,5 % vuonna 2023. Inflaatio on siis arvioitu niissä hieman nopeammaksi kuin kesäkuun arvioissa. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu inflaatio on arvioiden mukaan 1,3 % vuonna 2021 ja 1,4 % vuonna 2022 sekä 1,5 % vuonna 2023, eli sekin on arvioitu nopeammaksi kuin kesäkuun arvioissa.

Riskiarvio

Talousnäkyymiin liittyvät riskit ovat jokseenkin tasapainossa. Taloudellinen toiminta voi vilkastua arvioitua nopeammin, jos kuluttajien luottamus kasvaa ja säästäminen jää odotettua vähäisemmäksi. Myös pandemiatilanteen nopeampi koheneminen saattaisi johtaa nykyarvioita voimakkaampaan kasvuun. Jos tarjontakapeikat jäävät pitkäaikaisiksi ja johtavat ennakoitua suurempiin palkankorotuksiin, hintapaineet voivat osoittautua kestävämmiksi. Talouden näkymät voivat kuitenkin myös heiketä, jos pandemiatilanne pahenee ja viivästyttää sulkutoimenpiteiden purkamista tai toimitusongelmat osoittautuvat odotettua pitkäaikaisemmiksi ja jarruttavat tuotantoa.

Rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden tilanne

Kasvun ja inflaation elpyminen riippuu edelleen rahoitusolojen pysymisestä suotuisina kaikilla talouden sektoreilla. Markkinakorot ovat kesän aikana laskeneet, mutta ne ovat hiljattain taas alkaneet nousta. Kaiken kaikkiaan rahoitusolot ovat taloudessa edelleen suotuisat.

Eoniakoron eli euroalueen yön yli -luottojen painotetun keskikoron aikarakennetta kuvaava käyrä on siirtynyt selvästi alaspäin keskipitkien korkojen kohdalla. Lyhyiden korkojen kohdalla se on pysynyt pitkälti ennallaan, eli markkinoilla ei odoteta ohjauskorkojen muuttuvan aivan lähiaikoina. Pitkät riskittömät korot laskivat ensin tarkastelujaksolla (10.6.–8.9.2021), kun EKP:n neuvosto uudisti ennakoivaa korkoviestintäänsä heinäkuun kokouksessaan uuden rahapolitiikan strategian julkistamisen jälkeen. Jakson viimeisinä viikkoina ne nousivat jonkin verran mutta eivät samoihin lukemiin. Valtion joukkolainojen tuottoerot yön yli -indeksiswapkorkoon nähden pysyivät kutakuinkin ennallaan euroalueen eri maissa. Riskipitoisten sijoitusten kehitys oli yleisesti vankkaa, vaikka huolet deltamuunnoksen leviämisestä voimistuivat. Osakkeiden hinnat nousivat pääasiassa siksi, että yritysten tuloskasvuodotukset kohenivat voimakkaasti. Tosin riskipreemioiden kasvu jarrutti hinnannousua jonkin verran. Osakkeiden hinnannousu heijastui euroalueen yritysten joukkolainoihin, joiden tuottoerot supistuivat edelleen.

Rahan luominen maltillistui euroalueella heinäkuussa 2021, eli kehitys normalisoituu vähitellen rahan määrän kasvettua merkittävästi aiempien pandemia-aaltojen yhteydessä.

Tärkein osatekijä oli kotimainen luotonanto, johon vaikuttivat eniten eurojärjestelmän tekemät ostot. Yksityiselle sektorille suunnatun luotonannon kasvu tasaantui ja on nyt lähellä pitkän aikavälin keskiarvoaan ajalta ennen pandemiaa. Rahoitusolot ovat yhä erittäin suotuisat. Pankit myöntävät yrityksille ja kotitalouksille lainaa poikkeuksellisen matalilla koroilla. Luotonanto kotitalouksille ja etenkin asuntolainojen myöntäminen on pysynyt vakaana. Luotonanto yrityksille kasvaa jonkin verran vaimeammin lähinnä siksi, että yritysten rahoitustilanne on vielä hyvä niiden otettua runsaasti lainaa pandemian ensimmäisen aallon aikana. Yrityksillä on paljon kassavaroja ja yhä enemmän jakamattomia voittoja, mikä vähentää niiden tarvetta turvautua ulkoisiin rahoituslähteisiin. Suuryrityksillä houkutteleva vaihtoehto pankkilainoille on joukkolainojen liikkeeseenlasku. Pankkien vankat taseet takaavat, että lainoja on riittävästi tarjolla.

Monet yritykset ja kotitaloudet ovat joutuneet ottamaan tavallista enemmän lainaa pandemian aikana. Talousnäkymien heikkeneminen saattaisi vaarantaa niiden vakavaraisuuden, mikä voisi heikentää pankkien taseita. Tuki on edelleen välttämätöntä, jotta voidaan ehkäistä noidankehä, jossa taseiden heikkoudet ja rahoitustilanteen kiristyminen ruokkisivat toisiaan.

Rahapoliittiset päätökset

EKP:n neuvosto tarkasteli syyskuun kokouksessaan jälleen talouden tilannetta ja pandemiaan liittyviä toimenpiteitään.

Rahoitusoloista ja inflaationäkymistä tekemänsä arvion perusteella EKP:n neuvosto katsoi, että rahoitusolot voidaan pitää suotuisina, vaikka pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa (pandemic emergency purchase programme, PEPP) tehtäisiin netto-ostoja maltillisempaan tahtiin kuin kahdella edellisellä vuosineljänneksellä.

EKP:n neuvosto piti myös voimassa muut toimet, joilla tuetaan hintavakaustavoitteen saavuttamista: EKP:n nykyiset ohjaukset, eurojärjestelmän ostot omaisuuserien osto-ohjelmassa (asset purchase programme, APP) ja ohjelman uudelleensijoitusperiaatteet sekä pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot.

EKP:n neuvosto on tarvittaessa valmis tarkistamaan kaikkia välineitään sen varmistamiseksi, että inflaatio vakaantuu 2 prosentin tavoitteen mukaiseksi keskipitkällä aikavälillä.

1 Ulkoinen ympäristö

EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2021 euroaluetta koskevissa kokonaistaloudellisissa arvioissa ennakoitaan globaalin talouskasvun elpymisen jatkuvan, joskin jatkuvat tarjontakapeikot ja koronaviruksen entistä herkemmin tarttuvan deltamuunnoksen leviäminen varjostavat lyhyen aikavälin kasvunäkymiä. Viimeaikaiset kyselytutkimukset viittaavat kasvun vaimenemiseen erityisesti kehittyvissä markkinatalouksissa. Edellisiin arvioihin verrattuna maailmantalouden kasvunäkymiä on tarkistettu hieman ylöspäin erityisesti vuodelle 2022. Globaalin BKT:n määrän (ilman euroaluetta) kasvun arvioidaan kiihtyvän 6,3 prosenttiin tänä vuonna ja sitten hidastuvan 4,5 prosenttiin vuonna 2022 sekä 3,7 prosenttiin vuonna 2023. Arviota euroalueen vientikysynnästä on kuitenkin tarkistettu suuremmaksi edellisiin ennusteisiin verrattuna. Sen odotetaan nyt kasvavan 9,2 % tänä vuonna, 5,5 % vuonna 2022 ja 3,7 % vuonna 2023. Tämä johtuu pääasiassa odotettua vahvemmasta globaalista tuonnista alkuvuonna 2021, maailmantalouden paremmista kasvunäkymistä sekä ulkomaankaupan voimakkaammasta myötäsykliisyydestä talouden elpyessä. Arviota euroalueen kilpailijoiden vientihinnoista on korotettu tälle vuodelle raaka-aineiden hintojen nousun ja kysynnän vahvistumisen myötä. Maailmantalouden perusskenaariota koskevat riskit liittyvät pääasiassa pandemian tulevaan kehitykseen. Muiden maailmantalouden riskien arvioidaan painottuvan odotettua hitaamman kasvun ja nopeamman inflaation suuntaan.

1.1 Maailmantalouden ja maailmankaupan kehitys

Maailmantalouden kasvu hidastui vuoden 2021 alkupuoliskolla koronatartuntojen kasvun, rokotusten epätasaisen etenemisen ja rajoitustoimien käyttöönoton myötä. Tartuntojen kasvu kehittyneissä talouksissa johti rajoitustoimien kiristämiseen alkuvuonna 2021. Loppukevällä rokotusten nopea eteneminen eräissä keskeisissä talouksissa salli talouden asteittaisen avaamisen, mikä helpotti jossain määrin maailmantalouden tilaa. Samaan aikaan pandemia kuitenkin paheni kehittyvissä markkinatalouksissa, joissa rokotukset ovat edenneet hitaammin. Tämän seurauksena globaali BKT:n määrän neljännesvuotuinen kasvu (ilman euroaluetta) hidastui 0,8 prosenttiin vuoden ensimmäisellä neljänneksellä sekä arviolta 0,6 prosenttiin toisella neljänneksellä, kun vuoden 2020 viimeisellä neljänneksellä kasvu oli 2,5 %. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2021 kokonaistaloudellisiin arvioihin verrattuna talouskasvun arvioidaan olleen toisella neljänneksellä jokseenkin linjassa kehittyvissä markkinatalouksissa mutta odotettua heikompaa kehittyneissä talouksissa, koska Yhdysvaltojen kasvu jäi arvioitua ponnettomammaksi.

Kyselypohjaiset indikaattorit viittaavat maailmantalouden kasvun elpymisen hidastumiseen, joka johtuu sitkeistä tarjontakapeikoista erityisesti kehittyvissä markkinatalouksissa. Elokuussa globaalia kokonaistuotantoa kuvaava PMI-ostopääallikköindeksi laski kolmatta kuukautta peräkkäin päättyen 51,3 pisteeseen edelliskuun 54,9 pisteestä. Vaikka indeksi on edelleen kasvua kuvaavalla alueella, se kuvastaa kasvun jonkinasteista maltillistumista toisesta vuosineljänneksestä.

Kokonaistuotantoa kuvaava ostopääällikköindeksi heikkeni sekä kehittyneiden että kehittyvien markkinatalouksien osalta; jälkimmäinen alitti positiivista kasvua kuvaavan raja-arvon ensimmäistä kertaa sitten kesäkuun 2020 (se laski kesäkuun 52,0 pisteestä 49,3 pisteeseen). Palvelutuotantoa kuvaava indeksi putosi toukokuun 60,5 pisteen huipputasolta 51,5 pisteeseen. Lasku näkyi indeksin kaikissa erissä ja oli erityisen voimakasta kehittyneissä talouksissa. Myös tehdasteollisuuden ostopääällikköindeksi laski. Kehittyvien markkinatalouksien indeksi laski positiivisen kasvun rajan alle ja kehittyneiden talouksien indeksi pysyi täpärästi sen yläpuolella (se putosi heinäkuussa 50,7 pisteeseen 53,2 pisteestä). Vaikka maailmantalouden elpyminen etenee kaksilla raiteilla siten, että kehittyneiden talouksien elpyminen on nopeampaa, kehittyvien markkinatalouksien viimeaikaiset ostopääällikköindeksit viittaavat kulun kaventumiseen näiden alueiden ja myös sektorien välillä (kuvio 1).

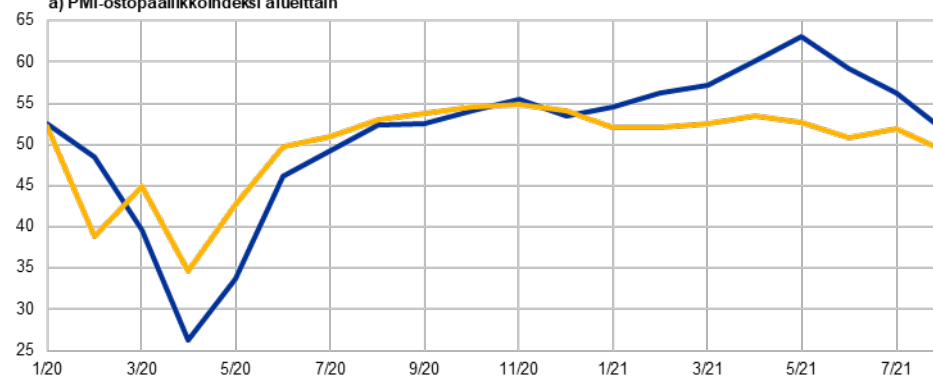
Kuvio 1

Globaali kokonaistuotannon ostopääällikköindeksi (ilman euroaluetta) eri alueilla ja toimialoilla

(diffuusioindeksit)

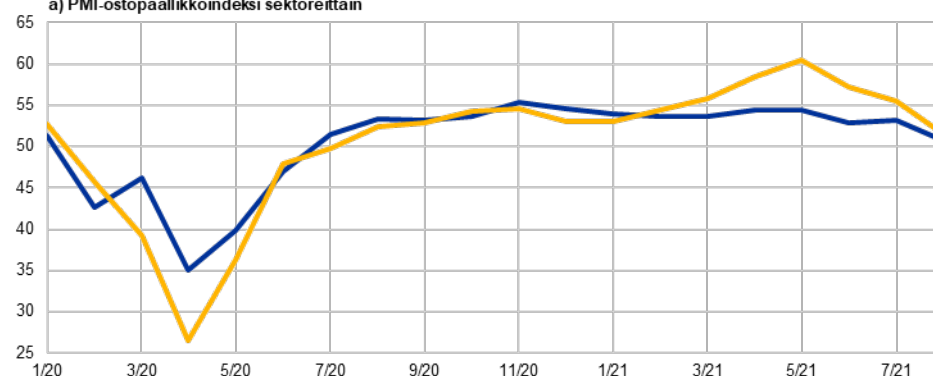
- Kehittyneet taloudet pl. euroalue
- Nousevat markkinataloudet

a) PMI-ostopääällikköindeksi alueittain



- Tehdasteollisuus
- Palvelut

a) PMI-ostopääällikköindeksi sektoreittain



Lähteet: Markit ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tuoreimmat havainnot ovat elokuulta 2021.

Rahoitusolot ovat edelleen kasvua tukevat. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2021 kokonaistaloudellisten arvioiden tausta-aineiston viimeisen keruupäivän jälkeen rahoitusolot ovat kiristyneet jossain määrin kehittyneissä

talouksissa ja pysyneet jokseenkin ennallaan kehittyvissä markkinatalouksissa. Globaalit rahoitusmarkkinat ovat enimmäkseen pysyneet kapeassa vaihteluvälissä, kun talouskasvu on jatkunut vahvana mutta lyhyen aikavälin riskit ovat kasvaneet. Koronavirustartuntojen kasvu ja huolet siitä, että keskuspankit, Federal Reserve mukaan lukien, alkavat pian vähentää omaisuuserien ostoja, ovat tehneet sijoittajat varovaisemmiksi. Joissakin kehittyneissä talouksissa osakemarkkinat ovat nousseet yhä korkeampiin ennätyslukemiin, mutta p/e-luvut, jotka kuuluvat myös rahoitusoloja kuvaavaan indeksiin, ovat silti laskeneet selvästi, koska yritysten tulokset Yhdysvalloissa ja muissa kehittyneissä talouksissa ovat olleet ennätysuuria. Kasvava huoli siitä, että talouden elpyminen saattaa viedä odotettua pidempään, näkyy myös yritysten joukkolainojen riskilisisä, jotka ovat olleet nousussa joissakin talouksissa (erityisesti kehittyvissä), joskin lähtötaso oli historiallisen matala. Riskittömien valtionlainojen markkinatilanne on pysynyt jokseenkin ennallaan ja tuotot matalalla tasolla, kun kasvavat odotukset Yhdysvaltojen keskuspankin omaisuuserien ostojen vähentämisestä jo kuluvan vuoden aikana ovat kompensoineet deltamuunnoksen leviämiseen liittyvää "turvasatamakyntää".

Koronavirustartuntojen lisääntyminen varjostaa lyhyellä aikavälillä muutoin vankkaa elpymistä. Maailmantalouden kasvun odotetaan kiihtyvän jälleen vuoden jälkipuoliskolla, kun taloudet vähitellen avautuvat uudelleen ja tartunnat vähenevät sekä erityisesti kehittyvissä talouksissa rokotuskattavuus paranee nopeasti. Vaikka monissa kehittyneissä talouksissa on jo onnistuttu rokottamaan yli puolet väestöstä, kehittyvissä markkinatalouksissa rokotukset ovat edenneet paljon hitaammin. Tässä suhteessa Kiina on poikkeus, sillä siellä noin 70 prosentin väestöstä raportoidaan jo tulleen rokotetuksi. Viime aikoina entistä tarttuvamman deltamuunnoksen aiheuttama koronartartuntojen uusi aalto on varjostanut talouden näkymiä. Kehittyneissä talouksissa viimeaikainen tartunta-aalto on johtanut merkittävästi korkeampaan määrään sairaalahoitoa tarvitsevia potilaita ja kuolemantapauksia kesään verrattuna, joskin nämä ovat yhä vähäisempiä kuin alkuvuonna 2021. Siinä, missä eräät maat, erityisesti Kiina ja Japani, ovat turvautuneet jälleen (paikallisiin) sulkutoimiin, muissa maissa niitä on kartettu ja sen sijaan on suosittu lievempiä toimenpiteitä, kuten kasvusojuusten yleisempää käyttöpakkoa. Näissä maissa uusiutuneen tartunta-aallon taloudelliset vaikutukset ilmenevät todennäköisesti kuluttajakäyttäytymisen muutoksina erityisesti henkilökohtaiseen kanssakäymiseen perustuvilla aloilla. Rokotuskattavuuden nousu ja parempi tietoisuus tartunnan välttämiskeinoista ovat kuitenkin vähentäneet tartunta-aalton liittyviä taloudellisia riskejä. Jos viranomaiset onnistuvat rajoittamaan sairaalahoidettavien ja kuolemantapausten määrää, aallon vaikutus jää todennäköisesti tilapäiseksi eikä tämä todennäköisesti suista talouden elpymistä raiteiltaan.

Finanssipoliittisen tuen odotetaan vähenevän asteittain tänä vuonna sekä kehittyneissä että kehittyvissä markkinatalouksissa. Kansainvälisen valuuttarahaston IMF:n huhtikuun 2021 Fiscal Monitorin mukaan julkisen talouden vajeiden arvioidaan alkavan supistua vuonna 2021 niin kehittyneissä kuin kehittyvässäkin markkinatalouksissa sitä mukaa, kun pandemiaan liittyvät toimenpiteet päättyvät ja automaattiset vakauttajat alkavat toimia kotimarkkinoiden elpymessä. Maiden välillä on kuitenkin todennäköisesti eroja sen suhteen, miten ripeästi ne tasapainottavat talousarvioitaan. Yhdysvalloissa Bidenin hallinnon

valmisteleva mittava finanssipoliittinen elvytys tukee talouden vahvistumista vuonna 2021 ja auttaa myös maailmantaloutta ennustejakson aikana.¹ Ison-Britannian odotetaan ottavan julkisen talouden alijäämänsä hallintaan, joskin joitakin päättyviä finanssipoliittisia toimia on jatkettu vielä syyskuuhun 2021. Brasilian ja Venäjänkin odotetaan vakauttavan julkista taloutta, mutta Intiassa on hiljattain hyväksytty ylimääräisiä finanssipoliittisia tukitoimia pandemiatilanteen huononemisen takia.

Kaiken kaikkiaan maailmantalouden kasvunäkymät erityisesti vuodelle 2022 ovat hieman suotuisimmat edellisiin arvioihin verrattuna. Euroalueen ulkopuolisen maailman BKT:n määrän arvioidaan kasvavan 6,3 % vuonna 2021 ja 4,5 % vuonna 2022 sekä 3,7 % vuonna 2023. Maailmantalouden arvioidaan elpyvän kriisistä jatkossakin epätasaisesti. Euroalueen ulkopuolisten kehittyneiden talouksien odotetaan jatkavan elpymistään ja saavuttavan pandemiaa edeltäneen kehitysuran alkuvuodesta 2022 pitkälti Yhdysvaltojen vahvan kehityksen ansiosta. Kiinassa pandemian vaikutus tuntui ensimmäisenä, mutta julkisen talouden vahvan tuen ansiosta BKT:n kasvu saavutti pandemiaa edeltäneet lukemat jo viime vuoden lopulla. Muissa nousevissa markkinatalousmaissa elpymisen arvioidaan kuitenkin jäävän hitaanpuoleiseksi. Kesäkuussa 2021 julkaistuihin eurojärjestelmän asiantuntija-arvioihin verrattuna talouskasvu on nyt arvioitu 0,1 prosenttiyksikköä nopeammaksi vuonna 2021 ja 0,3 prosenttiyksikköä nopeammaksi vuonna 2022, kun taas vuoden 2023 ennuste on ennallaan. Vuoden 2022 entistä suotuisimmat globaalit kasvunäkymät johtuvat pitkälti Yhdysvaltojen julkisten menojen uudelleenkohdistamisesta² ja vähäisemmässä määrin Japanin odotetun elpymisen viivästyisestä, sillä tartuntalukujen nousu kesällä 2021 johti rajoitustoimien palauttamiseen eräillä suurilla hallintoalueilla, Tokio mukaan lukien.

Yhdysvaltojen talouden arvioidaan kasvavan vahvan talouspoliittisen tuen ja tuotantorajoitteiden asteittaisen helpottumisen myötä, joskin koronatartuntojen viimeaikainen kasvu varjostaa näkymiä. Talouskasvu jatkui vuoden 2021 toisella neljänneksellä vuositasolle laskettuna 6,5 prosentin vauhtia (ensimmäisellä neljänneksellä kasvuvauhti oli 6,4 %). Tämä oli vähemmän kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2021 kokonaistaloudellisissa arvioissa ennakoitiin, sillä julkinen kulutus jäi odotettua heikommaksi ja varastojen muutoksen kasvuvaihtelu oli negatiivinen. Kasvun veturina oli yksityinen kulutus, joka sai ponnin alkuvuonna maksetuista tulonsiirroista sekä koronarajoitusten nopeasta purkamisesta. Investoinnit pysyivät vahvoina. Täyttämättömien tilausten määrän viimeaikainen kasvu eräillä teollisuuden aloilla, kuten ajoneuvojen valmistuksessa, kuvastaa tarjontakapeikkoja. Kongressi jatkaa neuvotteluja kahdesta finanssipoliittisesta ohjelmasta, jotka sisältyivät kesäkuun asiantuntija-arvioihin ja aiheuttavat jonkin verran näkymiä koskevaa epävarmuutta. Vaikka vahvan

¹ Yhteensä 1,9 biljoonan Yhdysvaltain dollarin (8,9 % BKT:stä) suuruinen finanssipoliittinen American Rescue Plan (ARP) -lisäelvytyspaketti käsittää työttömyysturvaetuuksien jatkamisen, uudet kertaluonteiset tulonsiirrot kotitalouksille ja sekä paikallis- että osavaltiotason lisäpanostukset julkiseen terveydenhuoltoon ja koulutukseen. Yhdysvaltojen hallinto on ilmoittanut myös kahdesta uudesta keskipitkän aikavälin finanssipoliittisesta ohjelmasta, jotka on sisällytetty EKP:n asiantuntijoiden syyskuun kokonaistaloudellisten arvioiden perusskenaarioon, joskin niiden taloudellinen vaikutus jää oletettavasti rajalliseksi ARP:hen verrattuna.

² Arviota Yhdysvaltojen BKT:n määrästä on korotettu sekä kuluvalle loppuvuodelle että vuodelle 2021 kongressin budjettiviraston tuoreimpien ennusteiden perusteella. Niiden myötä julkisten menojen (sekä kulutuksen että investointien) profiiliin etupainotteisuus keveni verrattuna kesäkuun 2021 arvioihin.

talouspoliittisen tuen ja tarjontarajoitteiden oletetun asteittaisen poistumisen arvioidaan vauhdittavan kasvua keskipitkällä aikavälillä, lyhyen aikavälin näkymiä varjostaa koronatartuntojen nopea kasvu tarttuvamman deltamuunnoksen takia erityisesti osavaltioissa, joissa rokotekattavuus on alhainen. Näin ollen kuluttajat, joiden varassa elpyminen on tähän saakka pitkälti edennyt, näyttävät tulleen varovaisemmiksi: henkilökohtainen kulutus supistui 0,1 % heinäkuussa ja säästämistä nousi. Myös työllisyyden kasvu jäi heinäkuussa odotettua heikommaksi erityisesti henkilökohtaiseen kanssakäymiseen perustuville toimialoilla, kuten vapaa-ajan palveluissa ja ravitsemispalveluissa. Kokonaisinflaatio vakiintui heinäkuussa korkealle tasolle ja sen ennustetaan pysyvän vuoden 2021 lopussa noin 5 prosentissa. Tämä johtuu tarjontakapeikoista, jotka nostavat autojen ja muiden erien hintoja, palvelujen kysynnän palautumisesta, raaka-aineiden hintojen noususta ja positiivisesta tuotantokuilusta. Inflaation odotetaan palautuvan lähelle kahta prosenttia vuosina 2022–2023, kun kapeikot häviävät ja yritykset sopeutuvat pandemian jälkeiseen kysyntätilanteeseen.

Ison-Britannian talouden arvioidaan pysyvän kestäväällä elpymisuralla koronatartuntojen viimeaikaisesta kasvusta huolimatta. Vuonna 2020 jyrkästi supistunut BKT elpyi vuoden 2021 toisella neljänneksellä ja sen arvioidaan pysyvän elpymisurallaan. Pitkälle edistyneen rokotusohjelman odotetaan suojaavan suurta osaa väestöstä vakavalta koronatartunnalta deltamuunnoksen leviämisestä huolimatta, minkä vuoksi on epätodennäköistä, että taloudelliseen toimeliaisuuteen vaikuttavia liikkumisrajoituksia täytyisi enää palauttaa käyttöön. Kasvu saanee vastakin tukea vahvasta yksityisestä kulutuksesta ja yksityisistä investoinneista maaliskuussa hyväksytyt finanssipoliittisen lisätuen myötä, joka vastaa suuruudeltaan 2,7 prosenttia BKT:stä. Varastojen muutoksen uskotaan edelleen mahdollisesti lisäävän lyhyellä aikavälillä kokonaistuotannon heilahtelua. Vuotuinen kuluttajahintainflaatio hidastui heinäkuussa 2,0 prosenttiin kesäkuun 2,5 prosentista. Myös pohjainflaatio vaimeni 1,8 prosenttiin kesäkuun 2,3 prosentista. Kokonaisinflaation hidastuminen johtui pääasiassa viihde- ja kulttuuripalvelujen sekä vaatteiden hinnoista, kun viime vuonna sulkutilan lopussa kohonneista hinnoista aiheutui tänä vuonna negatiivinen vertailuajankohdan vaikutus. Tämän inflaation hidastumisen arvioidaan todennäköisesti jäävän tilapäiseksi, ja inflaation odotetaan kiihtyneen jälleen nopeasti elokuussa ja jatkavan sillä tiellä lähikuukausina 4 prosentin tuntumaan. Energian välitön vaikutus selittää noin puolet arvioidusta kiihtymisestä, ja myös tavaroiden hintojen odotetaan nousevan edelleen globaalien hintapaineiden myötä, jotka johtuvat korkeammista raaka-aineiden hinnoista ja kuljetuskustannuksista sekä tarjontakapeikoista.

Kiinan talouden kasvuun kohdistuu lyhyellä aikavälillä tilapäistä vastatuulta, mutta kasvun arvioidaan jatkuvan vahvana keskipitkällä aikavälillä. Tiukempien rajoitustoimien käyttöönotto koronatartuntojen lisääntymisen takia, ankarat tulvat ja tuotantohäiriöt viittaavat kasvun hidastumiseen kolmannella vuosineljänneksellä. Teollisuustuotanto, vähittäiskauppa ja investoinnit jäivät heinäkuussa odotuksista, joskin ne silti kasvoivat. Tehdasteollisuuden ostopäälikkoindeksi putosi elokuussa 49,2 pisteeseen. Tämä oli sen ensimmäinen kerta negatiivista kasvua kuvaavalla alueella sitten huhtikuun 2020, minkä vuoksi sektorin kasvun vaimeneminen kolmannella neljänneksellä on yhä todennäköisempää. Palvelualojen yleinen

ostopääällikköindeksi niin ikään putosi 46,7:ään koronarajoitusten kiristymisen myötä. Elokuun puolivälissä uusien paikallisten koronartuntojen määrä kuitenkin laski hyvin alhaiseksi, ja talouspolitiikassa on riittävästi liikkumavaraa kasvun tukemiseksi, mikäli talouden hiipuminen voimistuu. Vuotuinen kuluttajahintainflaatio hidastui heinäkuussa 1,0 prosenttiin, kun taas vuotuinen tuottajahintainflaatio kiihtyi samaan aikaan lähinnä energia- ja kaivosteollisuuden hintojen voimakkaan nousun myötä takaisin 9 prosenttiin hidastuttuaan kesäkuussa 8,8 prosenttiin. Kaiken kaikkiaan kuluttajahintainflaatio on pysynyt hillittynä, mikä johtuu suurelta osin elintarvikkeiden hintojen deflaatiosta porsaanlihan hinnan normalisoitumisen myötä, kun taas polttoaineiden hinnat ovat nousseet.

Japanissa koronavirukseen liittyvät rajoitustoimet hillitsivät edelleen talouskasvua ja lykkäsivät siten talouden elpymistä kohti loppuvuotta 2021.

Elpyminen ensimmäisestä koronasokista tyrehtyi vuoden 2021 alussa, kun rajoitustoimia kiristettiin tartuntojen kasvun takia. Tämän myötä BKT supistui ensimmäisellä vuosineljänneksellä. Talouskasvu elpyi vaimeasti toisella neljänneksellä, kun kotimainen kysyntä ja erityisesti yksityinen kulutus palautuivat odotettua voimakkaammin samaan aikaan, kun tartuntojen hillintätoimia palautettiin käyttöön huhti-toukokuussa. Koronartuntojen nopea kasvu johti neljännen hätätilan julistamiseen useilla hallintoalueilla (Tokio mukaan lukien). Vaikka siihen liittyvät liikkumisrajoitukset olivat aluksi rajallisia, ne ovat sittemmin olleet merkittävämpiä, ja palvelualan ostopääällikköindeksi putosi elokuussa edelleen 42,9 pisteeseen. Teollisuustuotanto supistui heinäkuussa, ja tehdasteollisuuden ostopääällikköindeksi laski elokuussa 51 pisteeseen. Elpymisen odotetaan vahvistuvan viimeisellä vuosineljänneksellä olettaen, että pandemiatilanne asteittain paranee, kun rokotuskattavuus nousee vakaasti ja tartuntojen hillitsemistoimenpiteitä lopetetaan. Finanssi- ja rahapoliittisen tuen sekä ulkoisen kysynnän jatkuvan elpymisen odotetaan jatkossa antavan pontta kasvulle. Vuotuinen kuluttajahintainflaatio nopeutui heinäkuussa -0,5 prosentista -0,3 prosenttiin ja pohjainflaatio puolestaan -0,8 prosenttiin (edelliskuun -1,1 prosentista). Inflaation nopeutuminen johtui osaltaan energian hinnan ja asumismaksujen noususta, joka puolestaan kompensoi matkapuheluhintojen suurten alennusten vaikutusta. Pohjainflaatio, josta on suljettu pois erityisten tekijöiden vaikutuksia, on todennäköisesti pysynyt nousussa, mikä viittaa positiivisempaan vireeseen kuin mitä kokonaisinflaatiolukemista voisi päätellä.

Keski- ja itäeurooppalaisten EU:n jäsenvaltioiden talouskasvun arvioidaan kiihtyvän asteittain finanssi- ja rahapoliittisen tuen myötävaikutuksella. Tämän alueen elpyminen hidastui vuoden 2021 alkupuoliskolla, kun uusi koronartuntojen aalto rasitti taloudellista toimeliaisuutta. BKT:n kasvun uskotaan kiihtyvän jälleen ja jatkuvan vahvana loppuvuoden ajan sitä mukaa, kun rajoitustoimien helpottaminen ja rokotuskattavuuden nousu oletettavasti elvyttävät taloutta. Kotimaisen kysynnän ennustetaan olevan elpymisen alullepaneva voima siinä vaiheessa, kun epävarmuus häviää ja luottamus paranee vahvan finanssi- ja rahapoliittisen tuen myötävaikutuksella.

Suurissa raaka-aineiden viejämaissa suotuisa ulkoinen ympäristö tukee talouskasvun elpymistä. Venäjän BKT on saavuttanut kriisiä edeltäneen tasonsa, ja sen odotetaan kasvavan voimakkaasti ennustejakson ajan. Öljyn globaalin

kysynnän voimistuminen tukee öljyn tuotannon ja viennin kasvua. Myös kulutuksen ja investointien elpymisen odotetaan tukevan kasvua samalla jaksolla. Korkeina pysyvät elintarvikkeiden hinnat ja kasvava kysyntä ovat aiheuttaneet inflaatiopaineita, jotka puolestaan ovat johtaneet rahapolitiikan kiristykseen. Brasilian taloudellinen toimeliaisuus on osoittautunut kestäväksi koronatartuntojen kasvuun nähden, kun se on saanut tukea viennin vahvasta kasvusta ja investointien elpymisen jatkumisesta (pois lukien satunnaiset tekijät). Tämä verrattain nopea kuluttajien luottamuksen ja vähittäiskaupan elpyminen sekä uudet, joskin vuoteen 2020 verrattuna rajallisemmat pienituloisille perheille suunnatut tulonsiirrot ja työllisyyttä tukevat ohjelmat antavat yksityiselle kulutukselle pontta lähitulevaisuudessa. Rahapolitiikkaa on alettu kiristää inflaatiopaineiden vahvistumisen myötä, kun raaka-aineiden hintojen nousu ja kotimaiset tekijät (kuivuus eräillä alueilla, energiamaksujen korotukset ja kysynnän elpyminen) oletettavasti pitävät inflaation korkeana lyhyellä aikavälillä.

Turkin talouden arvioidaan kasvavan vakaasti keskipitkällä aikavälillä.

Ensimmäisen koronasokin jälkeen Turkin talous elpyi nopeasti ja on osoittautunut kestäväksi seuraaviin uusiin tartunta-aaltoihin nähden. Vuoden 2021 toisella neljänneksellä BKT:n kasvu ylitti odotukset, sillä se ylsi 0,9 % suuremmaksi kuin edellisellä neljänneksellä. Kasvu perustui pääasiassa kotitalouksien kulutukseen – huolimatta toukokuussa käyttöön palautetuista rajoitustoimista ja rahoitusolojen kiristymisestä – sekä nettovientiin. Vastedes BKT:n kasvun odotetaan jatkuvan vaimeana mutta tasapainoisena edellyttäen, että talouspolitiikan viimeaikainen painotus makrovakauden ylläpitämiseen jatkuu.

Maailmankaupan arvioidaan kasvavan vakaasti keskipitkällä aikavälillä, joskin viime aikoina on ilmennyt merkkejä sen vaimenemisesta lyhyellä aikavälillä.

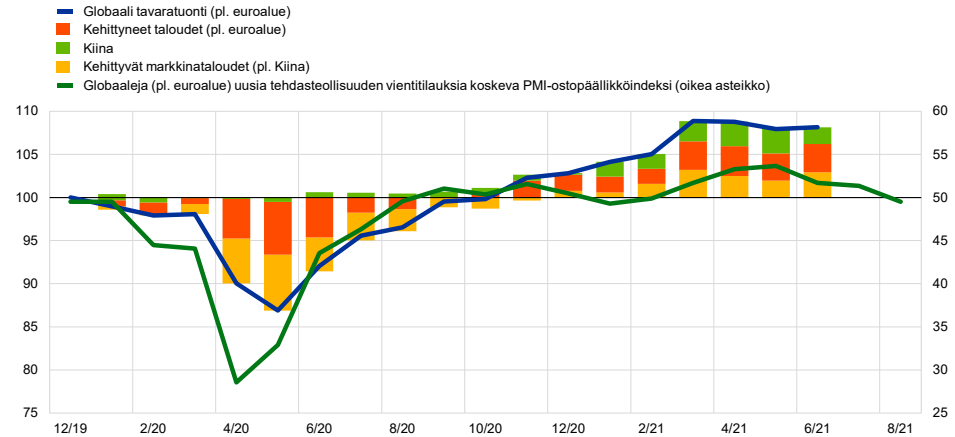
Koronasokin jälkeisen nopean elpymisen jälkeen maailmankauppa palautui pandemiaa edeltäneelle tasolle vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä. Hiljattain on kuitenkin ilmennyt merkkejä kaupan kasvun maltillistumisesta, mikä johtuu tuoreiden tietojen mukaan pääasiassa tarjontakapeikoista. Tavaratuonti heikkeni toukokuussa mutta pysyi kesäkuussa jokseenkin vakaana lähellä maaliskuussa saavuttamaansa huipputasoa. Palvelujen tuonti on pysynyt selvästi pandemiaa edeltäneen tasonsa alla, eikä elpymisen laajenemisesta ole juuri viitteitä. Tiheästi päivittyvät tiedot kansainvälisistä lennoista ja hotellivaruuksista viittaavat siihen, ettei turismin ja muun palveluihin liittyvän kaupan kasvu ole kiihtynyt viime kuukausina. Globaaleja tehdasteollisuuden uusia vientitilauksia kuvaava ostopääallikköindeksi (ilman euroaluetta) heikkeni jälleen elokuussa ja alitti täpärästi kasvua kuvaavan raja-arvon. Samaan aikaan ostopääallikkökyselyn mukaan toimittajien toimitusajat olivat elokuussa edelleen pidempiä kuin pandemiahuipun aikaisella siihenastisella ennätystasolla. Tuotantokapeikot ovat aiheutuneet pääasiassa tehdasteollisuustavaroiden kysynnän odotettua voimakkaammasta elpymisestä, ja niiden odotetaan alkavan purkautua vuoden 2022 alussa. Tehdasteollisuustavaroiden kysyntä on ollut paljon virkeämpää kuin palvelujen kysyntä, mikä kärsii edelleen koronan rajoitustoimista. Koska talouksien kyky sietää rajoitustoimia on parantunut ja kuluttajat painottavat hankintojaan yhä enemmän palveluihin, kysyntäpuolen vaikutus pullonkauloihin saattaa olla vähäisempi. Tällä hetkellä satunnaisilla tekijöillä, kuten puolijohdeteollisuuden kapasiteettirajoitteilla,

koronataartuntaryypillä ja sään ääri-ilmiöillä, on kuitenkin keskeinen vaikutus tuotantapuolen häiriöihin.

Kuvio 2

Globaali tavaratuonti (pl. euroalue) ja uudet vientitilaukset

(Vasen asteikko: indeksi, joulukuun 2019 = 100; oikea asteikko: diffuusioindeksi)



Lähteet: Markit, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot ostopääällikköselvityksen tuloksista ovat elokuulta 2021 ja globaalista tavaratuonnista kesäkuulta 2021.

Euroalueen vientikysynnän arvioidaan kasvavan entistä suotuisamman

ulkoisen ympäristön tuella. Euroalueen vientikysynnän arvioidaan kasvavan 9,2 % tänä vuonna ja 5,5 % vuonna 2022 sekä 3,7 % vuonna 2023. Kesäkuussa 2021 julkaistuihin eurojärjestelmän asiantuntija-arvioihin verrattuna vientikysyntä on nyt arvioitu 0,6 prosenttiyksikköä reippaammaksi vuonna 2021 ja 0,3 prosenttiyksikköä nopeammaksi sekä vuonna 2022 että vuonna 2023. Vuoden 2021 tarkistus johtuu suurelta osin ensimmäisen vuosineljänneksen odotettua paremmasta globaalista tuonnista, erityisesti kehittyvissä talouksissa, sillä kauppa pysyi suhteellisen vahvana suhteessa talouteen kohdistuneeseen vastatuuleen. Vuosia 2022 ja 2023 koskeva tarkistus johtuu maailmantalouden kasvunäkymien kohenemisesta ja heijastaa ulkomaankaupan vahvempaa myötäsyyllisyyttä talouden elpymisvaiheessa. Myös arviota globaalista tuonnista (ilman euroaluetta) ennusteajaksolla on korotettu, ja sen odotetaan nyt kasvavan 11,9 % vuonna 2021 ja 5,3 % vuonna 2022 sekä 4,1 % vuonna 2023.

Perusskenaarioon sisältyvien maailmantalouden riskien arvioidaan

painottuvan odotettua hitaamman kasvun ja nopeamman inflaation suuntaan.

Edellisten ennustekierrosten käytännön mukaisesti maailmantalouden näkymille on laadittu kaksi vaihtoehtoista skenaariota pandemian tulevaan kehitykseen liittyvän epävarmuuden havainnollistamiseksi. Nämä skenaariot kuvastavat pandemian kehityksen ja koronarajoitusten kehityksen vuorovaikutusta.³ Lisäksi globaaliin inflaatioon kohdistuvat voimistumisriskit liittyvät pääasiassa mahdollisuuteen, että tämänhetkiset inflaatiopaineet jäävät pysyvämmiksi, mikäli tarjontakapeikat osoittautuvat odotettua sitkeämmiksi ja siten ruokkivat inflaatio-odotusten nousua.

³ Ks. lisätietoja EKP:n verkkosivustossa 9.9.2021 julkaistujen eurojärjestelmän asiantuntijoiden syyskuun 2021 kokonaistaloudellisten arvioiden kehikosta 4, "Euroalueen talousnäkyviä koskevat vaihtoehtoiset skenaariot".

Tämä puolestaan saattaisi johtaa rahapolitiikan nopeampaan ja voimakkaampaan kiristymiseen. Globaalien rahoitusolojen kiristyminen muodostaisi riskin herkän talouden elpymisen ajautumisesta raiteiltaan, erityisesti kehittyvissä markkinatalouksissa, rahoitusmarkkinoiden volatiliteetin kasvusta sekä siitä, että yritysten korkean velkaantuneisuuden negatiivinen vaikutus kasvuun voimistuisi. Nämä tekijät on arvoitu merkittävämmiksi kuin positiivinen riski siitä, että Yhdysvaltojen finanssipoliittisen elvytyspaketin kasvua tukeva vaikutus ylittäisi odotukset ja kertyneitä säästöjä alettaisiin kuluttaa tällä hetkellä odotettua nopeammin. Siten maailmantalouden kasvunäkymien ei edellisistä arvioista poiketen enää arvioida olevan tasapainossa vaan painottuvan odotettua hitaamman kasvun suuntaan.

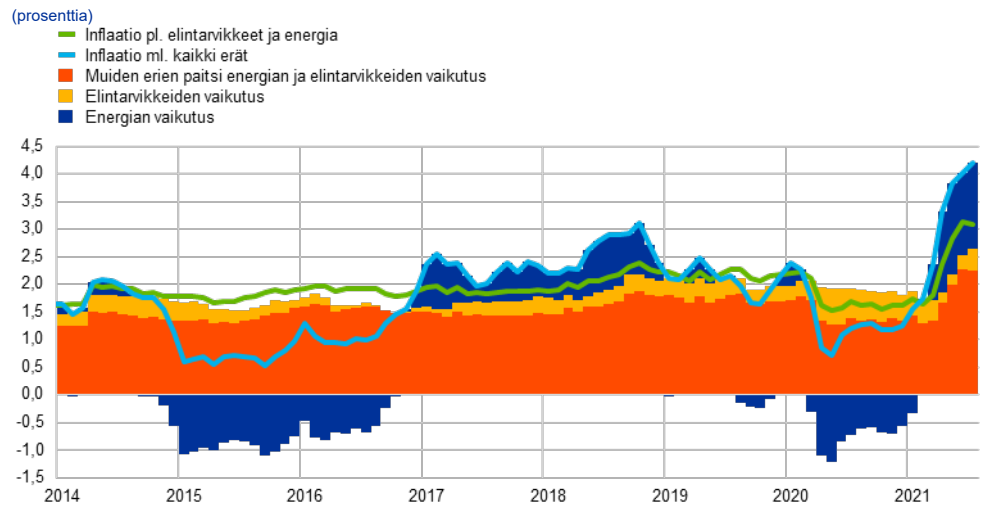
1.2 Maailmanlaajuinen hintakehitys

Öljyn hinta on noussut jonkin verran edellisten arvioiden laatimisen jälkeen, kun taas muiden raaka-aineiden hintojen nousu on pysähtynyt. Öljymarkkinoilla on myös esiintynyt aiempaa enemmän heilahtelua, kun OPECin ja eräiden muiden merkittävien öljyntuottajamaiden liittoutuman jäsenten erimielisyys johti öljyn hinnan nousuun globaalien kysyntänäkymien kasvaessa. Markkinaosapuolet odottavat öljyn kysynnän kasvavan vuonna 2021, kun liikkuvuus asteittain palaa pandemiaa edeltäneelle tasolle. Öljyn hinta kuitenkin maltillistui elokuun alussa, jolloin koronartunnat kääntyivät nousuun ja odotukset Yhdysvaltojen rahapolitiikan kiristymisestä latistivat riskinottohalukkuutta. Syyskuun asiantuntija-arvioihin mennessä muiden raaka-aineiden kuin energian spot-hinnat eivät ole juurikaan muuttuneet kesäkuun asiantuntija-arvioista, sillä metallien hintojen viimeaikainen lasku kysynnän vähenemisen sekä Kiinan strategisten reservien käytön takia katkaisi kesästä 2020 loppukevääseen 2021 jatkuneen nousun.

Globaalin kuluttajahintainflaation arvioidaan kiihtyvän tänä vuonna vertailuajankohdan vaikutusten, tarjontakapeikkojen ja meneillään olevan kysynnän elpymisen vuoksi sekä vaimenevan sitten ennustejakson loppua kohti. Öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen nousu, rahtikustannusten voimakas kasvu ja tarjontaketjuissa esiintyvä kitka kasvattavat inflaatiopaineita. Ne näkyvät erityisen selvästi kehittyneissä talouksissa, joiden uudelleenavautuminen ja mittava julkinen tuki ovat saaneet kulutuskysynnän vauhtiin. Tämän myötä tuoreimmat kuluttajahintainflaation luvut useimmissa kehittyneissä talouksissa ovat nyt historiallisia keskiarvojaan korkeampia. Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön (OECD) jäsenmaiden vuotuinen kuluttajahintainflaatio kiihtyi heinäkuussa 4,2 prosenttiin edelliskuun 4,0 prosentista (kuvio 3). Heinäkuu oli yhdeksäs peräkkäinen kiihtyvän inflaation kuukausi. Kiihtyminen johtui heinäkuussa pääasiassa elintarvikkeiden hintojen nousun nopeutumisesta (1,9 prosentista 3,1 prosenttiin), kun taas energian hinnan nousu kiihtyi vain hieman (16,9 prosentista 17,4 prosenttiin) pääasiassa vertailuajankohdan vaikutusten takia. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu OECD:n inflaatio pysyi ennallaan 3,1 prosentissa. Vuotuinen KHI-kokonaisinflaatio pysyi Yhdysvalloissa ennallaan 5,4 prosentissa, kiihtyi Kanadassa ja hidastui Isossa-Britanniassa. Japanissa perusvuoden muutoksen jälkeen kokonaisinflaatio pysyi negatiivisena mutta

nopeutui edellisestä (-0,3 prosenttiin -0,5 prosentista). Keskeisistä OECD:n ulkopuolisista kehittyvistä markkinatalouksista vuotuinen kokonaisinflaatio nopeutui 9,0 prosenttiin Brasiliassa, pysyi ennallaan Venäjällä ja hidastui Intiassa. Kiinan inflaatio taas pysyi vakaana noin 1 prosentissa.

Kuvio 3
OECD:n kuluttajahintainflaatio



Muutos edellisestä vuodesta, kasvuvaikutukset prosenttiyksikköinä)

Lähteet: OECD ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tuoreimmat havainnot ovat heinäkuulta 2021.

Kun raaka-aineiden hintojen korkeampi vertailupohja tulee voimaan ja tarjontakapeikat oletettavasti helpottuvat (arviolta alkuvuonna 2022), globaalin kuluttajahintainflaation ennakoidaan hidastuvan. Vastaava kuva välittyy myös euroalueen kilpailijoiden vientihintoja koskevista arvioista (kansallisissa valuutoissa), jotka nousivat selvästi vuoden alkupuoliskolla. Arvioita euroalueen kilpailijoiden vuoden 2021 vientihinnoista on korotettu voimakkaasti johtuen suurelta osin euroalueen keskeisten kauppakumppanien viime aikoina julkistamista tiedoista, jotka ylittivät eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2021 kokonaistaloudellisiin arvioihin sisältyvät oletukset, sekä vähäisemmässä määrin öljyn hinnan noususta ja jossain määrin vahvistuneesta kysynnästä kehittyneissä talouksissa.

2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

Vaikka eoniakoron eli euroalueen yön yli -luottojen painotetun keskikoron aikarakennetta kuvaava käyrä siirtyi alaspäin keskipitkien maturiteettien kohdalla, se on pysynyt lyhyiden maturiteettien kohdalla pääosin ennallaan, mikä viittaa siihen, että markkinaosapuolet eivät odota ohjauskorkojen muutosta aivan lähitulevaisuudessa. Tarkastelujaksolla (11.6.–8.9.2021) euroalueen pitkät riskittömät korot aluksi laskivat. Yhtenä taustatekijänä oli EKP:n ennakoivan viestinnän muutos EKP:n neuvoston heinäkuussa pidetyn kokouksen jälkeen sekä aiemmin julkistettu uusi rahapolitiikan strategia. Myöhemmin tarkastelujakson viimeisinä viikkoina pitkät riskittömät korot nousivat hieman takaisin. Taustalla olivat kokonaisinflaatiolukujen yllättävä nousu ja oletukset pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa tehtävien ostojen vähentämisestä. Valtioiden joukkolainojen tuottoerot yön yli -indeksiswapkorkoon (overnight index swap, OIS) nähden pysyivät jokseenkin ennallaan kaikissa maissa. Suurempiriskiset omaisuuslajit pysyivät kaiken kaikkiaan vakaina, vaikka koronaviruksen deltamuunnoksen leviäminen herätti huolta. Osakehinnat nousivat yritysten tulosodotusten vahvan elpymisen vaikutuksesta, ja riskipreemion nousu heikensi tätä vaikutusta vain hieman. Euroalueen yritysten joukkolainojen tuottoerot supistuivat edelleen osakehintojen kehitystä heijastellen.

Tarkastelujaksolla eoniakorko oli keskimäärin -0,48 prosenttiyksikköä ja euron lyhyt viitekorko €STR keskimäärin -0,57 prosenttiyksikköä.⁴ Ylimääräisen

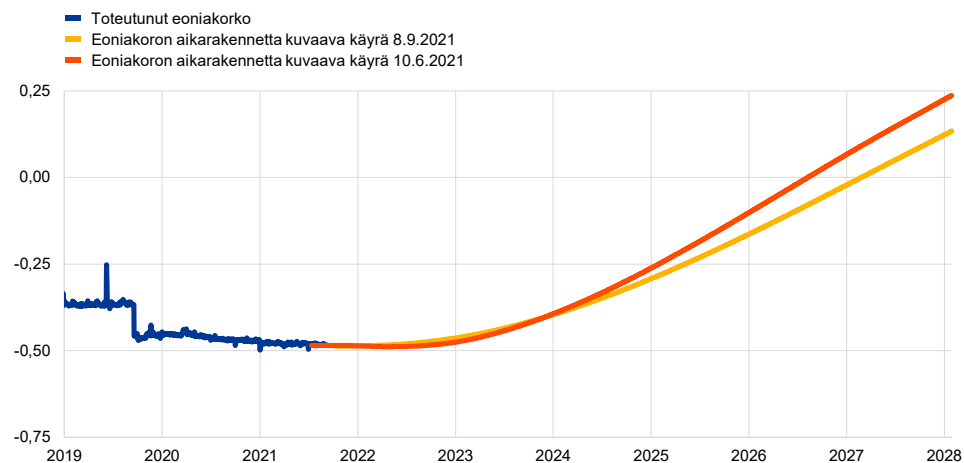
likviditeetin määrä kasvoi 189 miljardia euroa ja oli noin 4 395 miljardia euroa. Kasvu johtui pääasiassa pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa ja omaisuserien osto-ohjelmassa tehdyistä ostoista sekä TLTRO III.8 -operaatiossa jaetusta 109,83 miljardin euron suuruisesta rahoituksesta. Lisääntyneen rahapolitiittisen tuen tuoman ylimääräisen likviditeetin kasvun vaikutusta heikensi muiden varojen nettovaikutuksen väheneminen, joka oli suuruudeltaan noin 180 miljardia euroa tarkastelujaksolla.

Vaikka eoniakoron aikarakennetta kuvaava käyrä siirtyi tarkastelujaksolla alaspäin keskipitkien maturiteettien kohdalla, se pysyi lyhyiden maturiteettien kohdalla tasaisena (kuvio 4). Eoniakoron aikarakennetta kuvaava käyrä pysyi lyhyiden maturiteettien kohdalla ennallaan vuoden 2024 loppupuolelle asti. Sen perusteella markkinaosapuolet eivät nyt varaudu ohjauskorkojen muutokseen lähiaikoina. Keskipitkien maturiteettien kohdalla käyrä kuitenkin laski. Laskua selittäviä taustatekijöitä olivat EKP:n ennakoivan viestinnän muutos EKP:n neuvoston heinäkuun kokouksen jälkeen ja aiemmin samassa kuussa julkistettu uusi rahapolitiikan strategia.

⁴ Eoniakoron laskentamenetelmää muutettiin 2.10.2019 siten, että eonia on €STR-viitekorko + kiinteä 0,085 prosenttiyksikön korkolisä. Ks. Talouskatsauksen 7/2019 kehikko "Goodbye EONIA, welcome €STR!".

Kuvio 4 Eonitermiinikorot

(vuotuinen tuotto prosentteina)



Lähteet: Refinitiv ja EKP:n laskelmat.

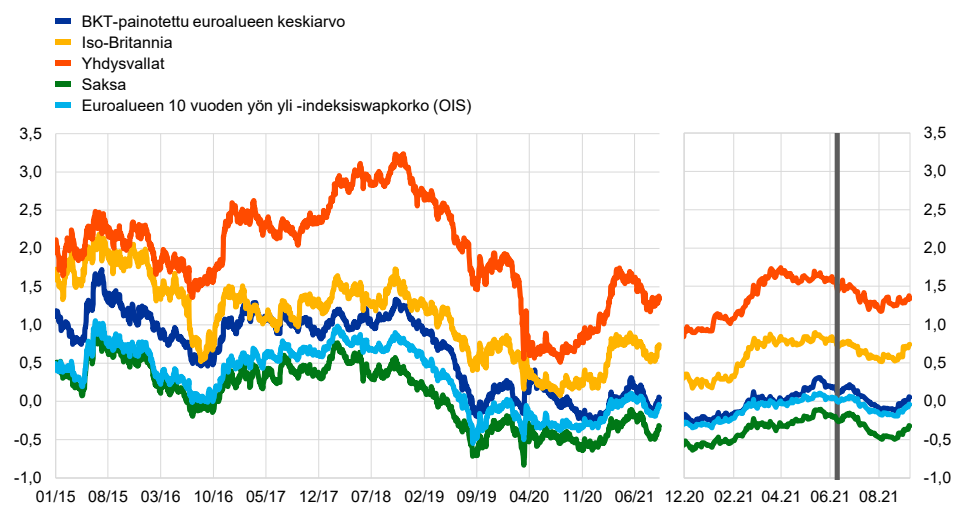
Euroalueen valtioiden joukkolainojen tuotot vähenivät tarkastelujaksolla, kun markkinaosapuolet odottivat rahapoliittisen tuen jatkuvan edelleen (kuvio 5).

Euroalueen valtioiden joukkolainamarkkinoiden kehitys mukaili tiiviisti riskittömien korkojen kehitystä, ja tuottojen kehitys eri maissa oli varsin yhtenäistä.

Tarkastelujakson aikana monissa maissa lähestyttiin historiallisia pohjalukemia, joista tosin tarkastelujakson viimeisinä viikkoina jo hieman nousiin. Sekä euroalueen valtioiden 10 vuoden joukkolainojen BKT-painotettu tuotto että Saksan 10 vuoden joukkolainojen tuotto vähenivät noin 0,07 prosenttiyksikköä ja olivat -0,05 % ja -0,32 %. Samankaltainen lasku nähtiin Yhdysvalloissa, missä valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotto supistui 0,10 prosenttiyksikköä ja oli 1,34 %.

Kuvio 5 Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot

(vuotuinen tuotto prosentteina)



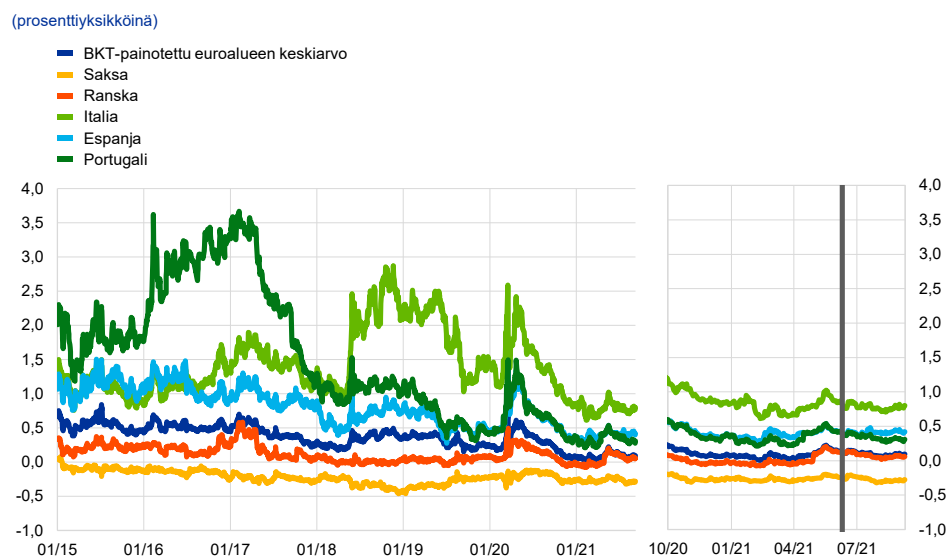
Lähteet: Refinitiv ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pystysuora harmaa viiva osoittaa tarkastelujakson alun 10.6.2021. Tuoreimmat tiedot 8.9.2021.

Euroalueen valtioiden pitkien joukkolainojen tuottoerot riskittömiin yön yli - indeksiswapkorkoihin nähden pysyivät eri maissa jokseenkin ennallaan. Taustatekijöinä olivat rahapoliittiset päätökset ja EKP:n neuvoston heinäkuista kokousta seurannut viestintä (kuvio 6). Muutokset yksittäisten valtioiden joukkolainojen tuottoeroissa riskittömiin korkoihin nähden olivat hyvin vähäisiä. Tämä näkyi siinä, että euroalueen valtioiden 10 vuoden joukkolainojen tuottoerojen BKT-painotettu keskiarvo vastaavaan riskittömään korkoon nähden supistui 0,03 prosenttiyksikköä ja oli 0,10 %. Niinpä tämä indikaattori on edelleen lähellä vuoden 2020 lopun hyvin alhaisia arvoja alkukesästä nähdyn tilapäisen nousun käännyttyä. Valtioiden 10 vuoden joukkolainojen tuottoero kaventui hieman Portugalissa (0,09 prosenttiyksikköä 0,31 prosenttiin) ja Ranskassa (0,07 prosenttiyksikköä 0,06 prosenttiin). Italiassa puolestaan tuottoerot pysyivät ennallaan 0,80 prosentissa, ja Espanjassa ne levenivät 0,03 prosenttiyksikköä 0,42 prosenttiin. Näiden muutosten maltillisuuteen vaikutti todennäköisesti EKP:n neuvoston kesäkuinen, heinäkuussa vahvistettu päätös, jonka mukaan osto-ohjelmissa tehtäviä joukkolainojen ostoja lisätään huomattavasti vuoden kolmannella neljänneksellä alkuvuoteen nähden. Joukkolainamarkkinoiden ollessa näin vakaat NGEU-ohjelmassa toteutetut ensimmäiset liikkeeseenlaskut otettiin markkinoilla hyvin vastaan.

Kuvio 6

Euroalueen valtioiden 10 vuoden joukkolainojen tuottoerot euroalueen yön yli - indeksiswapkorkoon nähden



Lähteet: Refinitiv ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuottoero on laskettu vähentämällä 10 vuoden yön yli -indeksiswapkorko valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotosta. Pystysuora harmaa viiva osoittaa tarkastelujakson alun 10.6.2021. Tuoreimmat tiedot 8.9.2021.

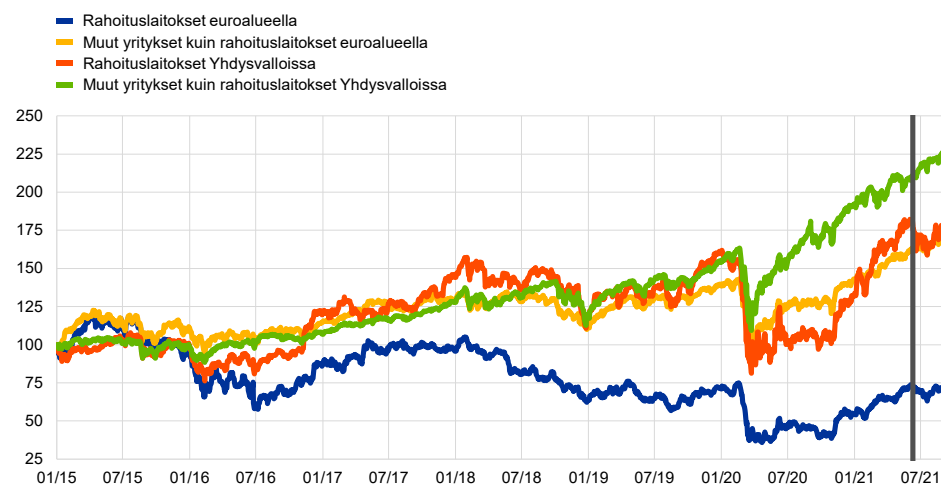
Vaikka uutiset koronaviruksen deltamuunnoksen leviämisestä aiheuttivat osakemarkkinoilla tilapäistä volatiliiteettia, osakehinnat nousivat Atlantin molemmin puolin ennen kaikkea edelleen kohentuneiden yritysten tulosodotusten vuoksi (kuvio 7). Rahoitussektorin ulkopuolisten yritysten osakehinnat nousivat euroalueella 3,1 prosenttia. Yhdysvalloissa ne nousivat 6,6 prosenttia ja päätyivät ennätyskallisiin korkeisiin lukemiin. Sen sijaan

rahoituslaitosten osakehinnat laskivat Yhdysvalloissa jonkin verran ja euroalueella pysyivät jokseenkin ennallaan. Rahoitussektorin ulkopuolisten yritysten osakehintojen nousua tukivat ennen kaikkea vahvat yritysten tulosnäkyymiin kohdistuvat odotukset ja diskonttokorkojen lievä lasku, mikä puolestaan kertoi rahapolitiikan tuoman tuen jatkumisesta. Euroalueen osakehintoihin vaikutti kuitenkin negatiivisesti osakehintojen riskipreemion pieni nousu. Riskipremio on se ylimääräinen tuotto, jota sijoittajat odottavat saavansa osakesijoituksesta verrattuna riskittömään joukkolainasijoitukseen. Osakehintojen nousua nähtiin laajalla rintamalla, vaikka pandemian vaikutukset eri euroalueen maissa ovatkin olleet vaihtelevat.

Kuvio 7

Euroalueen ja Yhdysvaltain osakehintaindeksit

(indeksi: 1.1.2015 = 100)



Lähteet: Refinitiv ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pystysuora harmaa viiva osoittaa tarkastelujakson alun 10.6.2021. Tuoreimmat tiedot 8.9.2021.

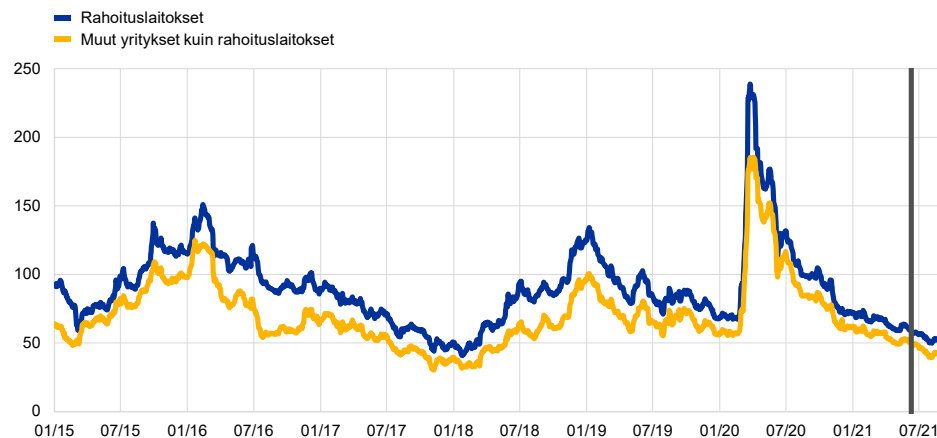
Euroalueen yritysten joukkolainojen tuottoerot supistuvat edelleen, mikä vahvistaa kuvaa suurempiriskisten sijoitusten markkinoiden häiriönsietokyvystä (kuvio 8).

Euroalueen yritysten joukkolainojen tuottoerot supistuivat edelleen osakehintojen nousua heijastellen. Tarkastelujakson aikana yritysten liikkeeseen laskemien investointiluokan joukkolainojen tuottoero supistui 0,05 prosenttiyksikköä ja rahoitussektorin joukkolainojen tuottoero 0,04 prosenttiyksikköä (suhteessa riskittömään korkoon) eli pandemiaa edeltäneelle tasolle. Tuottoerojen pieneneminen kuvastaa suurelta osin joukkolainojen lisäriskipreemioiden pienenemistä. Lisäriskipremio on se yritysten joukkolainojen tuottoeron komponentti, joka ei selity talous-, luotto- ja epävarmuustekijöillä (joissa puolestaan saattaa näkyä jatkuvan rahapoliittisen tuen vaikutus). Silti yrityssectorilla on edelleen haavoittuvia osa-alueita, ja nykyinen tuottoerojen taso vaikuttaa perustuvan edelleen jatkuvaan rahapoliittiseen tukeen.

Kuvio 8

Euroalueen yritysten joukkolainojen tuottoerot

(peruspistettä)



Lähteet: Lähteet: Markit iBoxx -indeksit ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuottoero on varallisuusvaihtokaupan korkojen ja riskittömän koron välinen ero. Indeksiin sisältyvät joukkolainat kuuluvat investointiluokkaan, ja niillä on eri maturiteetteja (kuitenkin vähintään yksi vuosi juoksu-aikaa jäljellä). Pystysuora harmaa viiva osoittaa tarkastelujakson alun 10.6.2021. Tuoreimmat tiedot 8.9.2021.

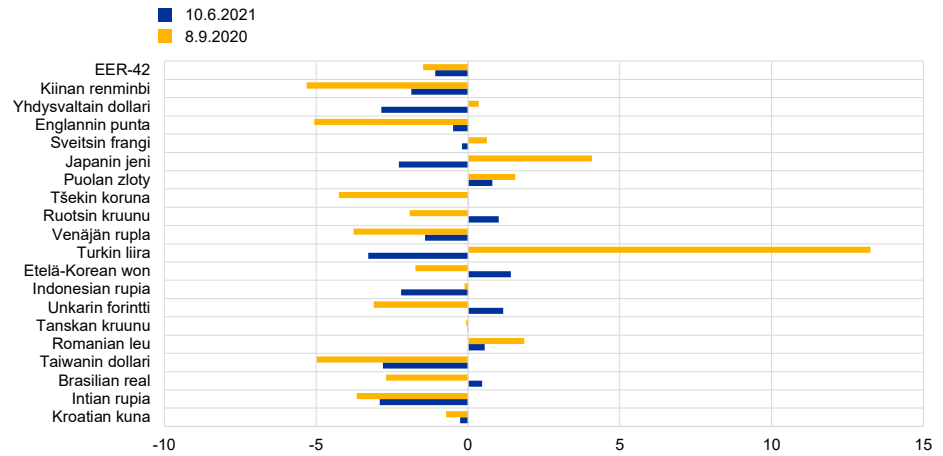
Valuuttamarkkinoilla euron kauppapainotteinen kurssi heikkeni hieman (kuvio 9), mikä johtui laaja-alaisesta heikkenemisestä suhteessa kaikkiin keskeisiin valuuttoihin.

Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi suhteessa euroalueen 42 merkittävimmän kauppakumppanimaan valuuttoihin heikkeni tarkastelujaksolla 1,1 %. Euron heikkeneminen Yhdysvaltain dollariin nähden (2,9 %) kuvasti lyhyisiin korkoihin kohdistuvien odotusten eroavaisuutta euroalueen ja Yhdysvaltain välillä. Se puolestaan johtui siitä, että Yhdysvaltain rahapolitiikan odotettiin palaavan normaaliksi euroaluetta nopeammin. Euron kurssi heikkeni myös muihin tärkeimpiin valuuttoihin nähden. Japanin jeniin nähden se heikkeni 2,3 %, Kiinan renminbiin nähden 1,9 %, Englannin puntaan nähden 0,5 % ja Sveitsin frangiin nähden 0,2 %. Samaan aikaan euron kurssi vahvistui useiden euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenmaiden valuuttoihin nähden, esimerkiksi Unkarin forinttiin (1,2 %), Ruotsin kruunuun (1,0 %) ja Puolan zlotyyyn (0,8 %) nähden.

Kuvio 9

Euron kurssimuutokset tiettyihin valuuttoihin nähden

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

Huom. EER-42 on euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi euroalueen 42 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttaan nähden. Positiivinen luku merkitsee euron kurssin vahvistumista, negatiivinen luku heikkenemistä. Muutokset on laskettu 8.9.2021 vallinneisiin valuuttakursseihin nähden.

3 Talouskehitys euroalueella

Euroalueen talouden elpyminen näyttää etenevän. BKT kasvoi vuoden 2021 toisella neljänneksellä mutta oli edelleen noin 2,5 % pienempi kuin ennen pandemiaa vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä. Kotimainen kysyntä – erityisesti yksityinen kulutus – tuki kasvua voimakkaasti, kun se sai pontta rajoitustoimenpiteiden asteittaisesta poistamisesta. Nettopiennin kasvuvaikutus oli samaan aikaan vain lievästi positiivinen. Tuotantopuolella arvonnäkyys kasvoi erityisesti palvelujen elpymisen seurauksena, kun taas teollisuuden ja rakentamisen vaikutus oli hyvin vähäinen. Toisen vuosineljänneksen positiivinen kasvu merkitsee talouskasvun elpymisen alkamista kahden negatiivisen kasvun neljänneksen jälkeen, joiden aikana otettiin käyttöön ankarampia sulkutoimia, kun koronaviruspandemia kiihtyi jälleen talvikuukausina.

Vuoden jälkipuoliskon alussa yritys- ja kuluttajakyselyt sekä tiheästi päivitettävät indikaattorit viittasivat voimakkaaseen kasvuun kolmannella neljänneksellä jatkuvasta pandemiasta ja tuotantopuolen pullonkauloista huolimatta. Yrityskyselyt viittaavat edelleen palvelujen voimakkaaseen elpymiseen, kun rokotusohjelmien etenemisen myötä sairaalahoitossa olevien määrä on saatu kuriin, vaikka tartuntamäärät ovatkin kasvaneet. Tämän ansiosta on henkilökohtaiseen kanssakäymiseen perustuvaa toimintaa voitu jatkaa vapaammin. Sitä vastoin tehdasteollisuus ja rakentaminen kärsivät edelleen tarjontakapeikoista, vaikka luottamus on edelleen korkealla.

Odotetun voimakkaan kolmannen neljänneksen jälkeen elpymisvauhdin arvioidaan normalisoituvan asteittain, kun rokotusten etenemisen myötä rajoituksia voitaneen purkaa edelleen ja tarjontakapeikkojen odotetaan höllentyvän. Keskipitkällä aikavälillä euroalueen talouden elpymisen odotetaan saavan entistä enemmän tukea vahvasta globaalista kysynnästä ja sittemmin myös vahvistuvasta kotimaisesta kysynnästä sekä raha- ja finanssipoliittisen tuen jatkumisesta. Pitkälti tällainen näkemys välittyy EKP:n asiantuntijoiden euroalueen talousnäkyymiä koskevien syyskuun 2021 kokonaistaloudellisten arvioiden perusskenaariosta, jossa odotetaan BKT:n kasvavan 5,0 % vuonna 2021 ja 4,6 % vuonna 2022 sekä 2,1 % vuonna 2023 ja palautuvan vuodenvaihteeseen mennessä pandemiaa edeltäneeseen neljännesvuotuisen kasvuvauhtiin. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2021 kokonaistaloudellisiin arvioihin verrattuna talouskasvunäkymiä on siis tarkistettu hieman ylöspäin vuodelle 2021 lähinnä vuoden alkupuoliskon odotettua paremman toteuman ansiosta, ja ne on pidetty pääosin ennallaan vuosille 2022 ja 2023.

Kaiken kaikkiaan euroalueen talousnäkyymiin kohdistuvien riskien arvioidaan olevan jokseenkin tasapainossa. Yhtäältä tätäkin nopeampi elpyminen on mahdollista, jos kotitalouksien pandemia-aikana kerryttämät säästöt purkautuvat, globaalit kysyntänäkymät kohenevat tai tarjontakapeikot helpottuvat odotettua nopeammin. Toisaalta kasvu voi jäädä odotuksista, mikäli pandemiatilanne heikkenee uusien virusmuunnosten leviämisen myötä tai tarjontapuolen häiriöt jäävät pitkällisemmiksi ja rajoittavat tuotantoa enemmän kuin tällä hetkellä odotetaan.

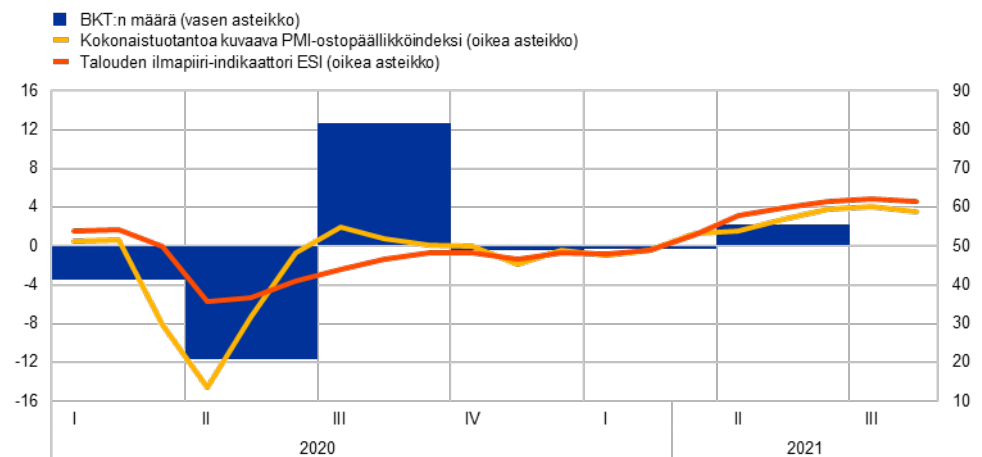
Euroalueen taloudellinen toimeliaisuus alkoi vahvistua toisella neljänneksellä ja talous kasvoi 2,2 % edellisestä neljänneksestä, mikä kertoi voimakkaasta elpymisestä tarjontakapeikkojen aiheuttamasta vastatuulesta huolimatta.

Vuodenvaihteen teknisen taantuman jälkeen BKT:n kasvu palautui toisella neljänneksellä positiiviseksi suurimman osan neljänneksestä voimassa olleista koronarajoituksista huolimatta (kuvio 10). Toisen neljänneksen toteutunut talouskasvu oli vahvempaa kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2021 kokonaistaloudellisissa arvioissa ennakoitiin, sillä talouskasvun herkkyyys koronarajoituksille väheni ja neljännesvuotuinen kasvu ylsi 2,5 prosentin päähän pandemiaa edeltäneestä vuoden 2019 lopun tasosta. Toisen neljänneksen kasvu johtui pitkälti kotimaisen kysynnän ja erityisesti yksityisen kulutuksen voimakkaasta elpymisestä, kun taas nettoviennin vaikutus kokonaistuotannon kasvuun oli lievästi positiivinen ja varastojen muutoksen vaikutus lievästi negatiivinen.

Kuvio 10

Euroalueen BKT, kokonaistuotantoa kuvaava PMI-ostopääliikköindeksi ja talouden ilmapiiri-indikaattori ESI

(vasen asteikko: neljännesvuotuinen prosenttimuutos; oikea asteikko: diffuusioindeksi)



Lähteet: Eurostat ja Markit.

Huom. Euroalueen BKT on ilmaistu neljännesvuotuisena kasvuna, ja sekä PMI- että ESI-indikaattorit on ilmaistu kuukausittaisella tiheydellä. Tuoreimmat havainnot PMI:stä ovat vuoden 2021 toiselta neljännekseltä ja ESistä elokuulta 2021.

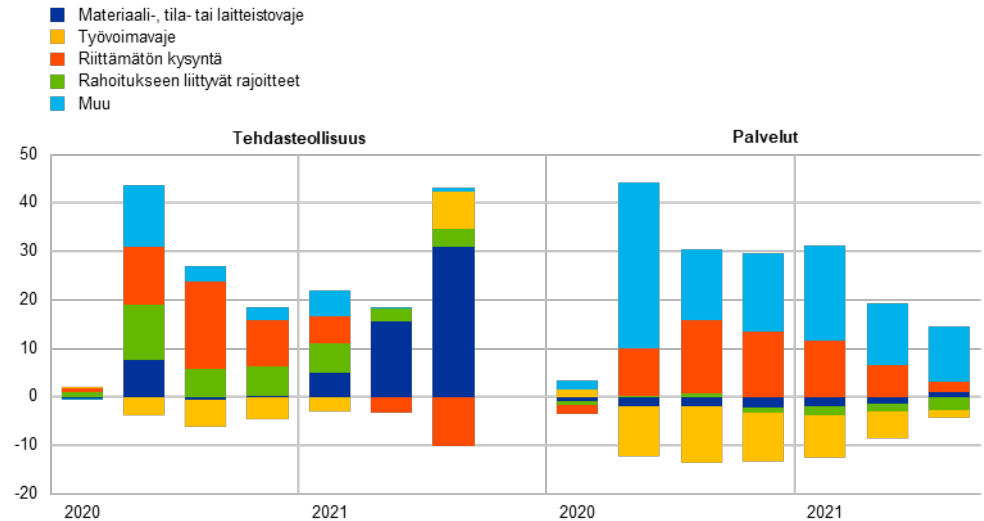
Tarjontakapeikat ovat todennäköisesti hillinneet teollisuustuotantoa voimakkaammin kuin palveluja toisella neljänneksellä.

Teollisuus- ja rakentamissektorien arvonlisäyksellä oli toisella neljänneksellä vain vähäinen vaikutus kasvuun jatkuvien tuotantopuolen häiriöiden takia (kuvio 11). Näitä ovat esimerkiksi laaja-alainen raaka-ainepula (ml. puolijohde, metallit ja muovit) sekä kuljetusten pullonkaulat. Palvelutuotanto kuitenkin elpyi voimakkaasti, kun rajoitustoimia purettiin enenevässä määrin, mikä tuki kuluttajien luottamusta ja kulutusta.

Kuvio 11

Euroalueen tuotantoa rajoittavat tekijät

(Prosenttia vastaajista, poikkeama pitkän aikavälin keskiarvosta)



Lähde: Euroopan komissio.

Huom. Pitkän aikavälin keskiarvo on laskettu vuosille 2003–2019. Neljännesvuotuinen kysely on toteutettu neljänneksen ensimmäisen kuukauden aikana. Tuoreimmat havainnot ovat heinäkuulta 2021.

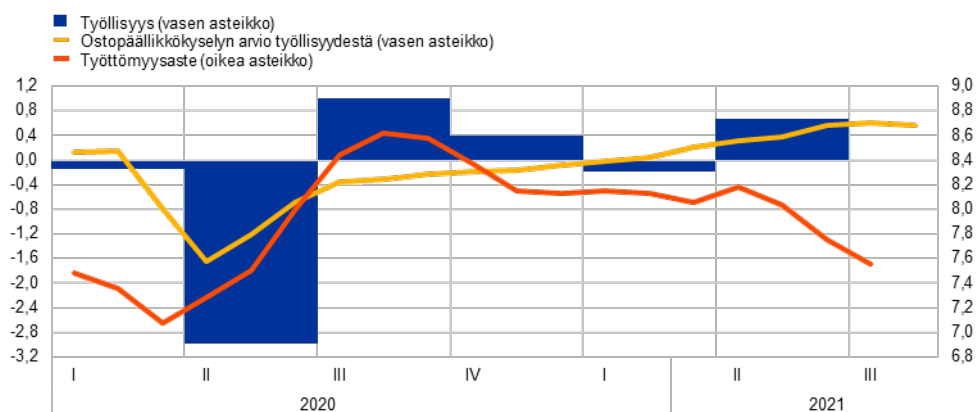
Euroalueen työmarkkinat paranivat vuoden 2021 toisella neljänneksellä, joskin ne saivat edelleen tukea työpaikkojen säilyttämistäjärjestelyistä. Työllisyys kasvoi tuolloin 0,7 % ja tehdyt kokonaistyötunnit 2,7 % edellisestä neljänneksestä (kuvio 12). Pandemiaa edeltäneeseen vuoden 2019 viimeiseen neljännekseen verrattuna työllisyys oli 1,3 % alempi ja tehdyt kokonaistyötunnit 4,2 % pienemmät. Tämä osoittaa, että työpaikkojen säilyttämistäjärjestelyjen ansiosta työtunnit ovat sopeutuneet kysynnän supistumiseen työllisyyttä voimakkaammin.⁵ Työttömyysaste laski 7,6 prosenttiin heinäkuussa, jolloin työpaikkojen säilyttämistäjärjestelyjen piiriin arvioitiin kuuluvan 2,7 % työvoimasta, mikä on rajoitustoimien helpottamisen myötä merkittävästi vähemmän kuin vuoden viiden ensimmäisen kuukauden keskiarvo 6,2 %. Työpaikkojen säilyttämistäjärjestelyt kuitenkin kattavat edelleen merkittävän osan työvoimasta, mikä korostaa sitä, että työmarkkinoiden sopeutuminen ei ole vielääkään päätöksessä.

⁵ Ks. tämän Talouskatsauksen artikkeli "Hours worked in the euro area".

Kuvio 12

Euroalueen työllisyys, PMI-ostopääallikköindeksin arvio työllisyydestä ja työttömyysaste

(vasen asteikko: prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä; diffuusioindeksi; oikea asteikko: prosenttia työvoimasta)



Lähteet: Eurostat, Markit ja EKP:n laskelmat

Huom. PMI-työllisyysindeksi sekä työttömyys on kuvattu kuukausittain ja työttömyys neljännesvuosittain. PMI-ostopääallikköindeksi ilmaistaan poikkeamana 50:stä jaettuna 10:llä. Tuoreimmat havainnot työllisyydestä ovat vuoden 2021 toiselta neljännekseltä, PMI-indeksistä elokuulta 2021 ja työttömyysasteesta heinäkuulta 2021.

Lyhyen aikavälin indikaattorit viittaavat yhä työmarkkinatilanteen

vahvistumiseen. Kuukausittainen PMI-yhdistelmäindeksin työllisyysindikaattori, joka käsittää sekä teollisuuden että palvelualat, laski elokuussa 55,7 pisteeseen heinäkuun 56,1 pisteestä mutta pysyi kuitenkin selvästi 50 pisteen yläpuolella, joka on työllisyyden positiivista kasvua kuvaava raja-arvo. PMI-työllisyysindeksi on elpynyt kokonaan huhtikuussa 2020 olleelta kaikkien aikojen heikoimmalta tasoltaan ja on tällä hetkellä lähellä heinäkuun 2021 tasoaan, joka on korkein sitten maaliskuun 2000.

Kuluttajat ovat edelleen varovaisen optimistisia heidän taloudellisen tilanteensa kohentuessa, vaikka pandemia aiheuttaa edelleen epävarmuutta.

Yksityinen kulutus elpyi vuoden 2021 toisella neljänneksellä voimakkaasti (se kasvoi 3,7 % edellisestä neljänneksestä), ja kasvun odotetaan jatkuvan nopeana kolmannella neljänneksellä, kun koronavirukseen liittyneitä rajoituksia helpotetaan jatkuvasti, työmarkkinakehitys on suotuisaa ja kotitalouksien säästämisalttius näyttäisi normalisoituvan. Kuluttajien luottamus on edelleen koholla. Viiden peräkkäisen nousukuukauden jälkeen Euroopan komission kuluttajien luottamusindikaattori heikkeni hieman heinä- ja elokuussa -5,3:een. Se on silti edelleen koholla suhteessa sekä pitkän aikavälin keskiarvoonsa (-10,6 vuodesta 1990 alkaen) että pandemiaa edeltäneeseen tasoonsa (-6,4 helmikuussa 2020). Vaikka uusien henkilöautojen rekisteröinnit olivat kesäkuussa vielä 20 % pienemmät kuin ennen pandemiaa, vaimea kulutus autoihin kuvastaa todennäköisemmin tarjontarajoitteiden vaikutusta kuin kulutuskysynnän heikkoutta. Tähän viittaa se, että autoalan yritysten luottamus on korkealla mutta teollinen tuotanto vaimeaa.⁶ Kahden positiivisen kasvun kuukauden jälkeen vähittäiskaupan määrä supistui heinäkuussa 2,3 % edellisestä, mutta oli kuitenkin 2,6 % suurempi kuin helmikuussa 2020.

⁶ Ks. tämän Talouskatsauksen kehikko ”Tarjontarajoitteiden vaikutus maailmankauppaan”.

Kotitalouksien käytettävissä olevien reaalityulojen arvioidaan kasvaneen voimakkaasti vuoden 2021 toisella neljänneksellä, ja kasvun odotetaan jatkuvan kolmannella neljänneksellä. Kasvu saa pontta

tuotannontekijäkorvauksista, joiden kulutusalttius on tyypillisesti muihin tulolähteisiin verrattuna korkeampi. Tätä käsitystä vahvistavat kotitalouksien pankkitalletusvirtojen kuukausitiedot, jotka kertovat jonkinasteisesta normalisoitumisesta huhti–heinäkuussa 2021. Tästä huolimatta pandemiaan liittyvän kotitalouksien säästämismuutosten voimakkaan kasvun taustatekijöiden analyysi ei viittaa siihen, että näitä kerrytettyjä säästöjä purettaisiin suurella todennäköisyydellä välittömästi kulutustarpeisiin.⁷ Tätä arviota tukevat myös Euroopan komission viimeaikaiset kyselytiedot, joiden mukaan kotitaloudet arvioivat suurten hankintojensa 12 seuraavan kuukauden aikana olevan vastaavalla tasolla kuin ennen kriisiä. Pandemiaan liittyvän epävarmuuden jatkuessa EKP:n kuluttajaodotusten kyselytutkimukseen (Consumer Expectations Survey, CES) elokuussa 2021 vastanneet kuluttajat eivät myöskään odottaneet taloudellisen ja sosiaalisen kassakäymisen palautumista ennalleen ennen kevättä 2022.

Yritysten (pl. rakennusala) investoinnit kasvoivat vuoden 2021 toisella neljänneksellä, ja lyhyen aikavälin indikaattorit viittaavat pääomahyödykkeiden vahvaan kysyntään lähitulevaisuudessa. Muut kuin rakentamisinvestoinnit

euroalueella kasvoivat vuoden 2021 toisella neljänneksellä 1,0 % edellisestä neljänneksestä, jolloin ne olivat supistuneet saman verran. Nämä investoinnit olivat kuitenkin edelleen 17 % pienemmät kuin ennen pandemiaa vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä. Euroalueen suurimmista maista muut kuin rakentamisinvestoinnit kasvoivat Saksassa, Ranskassa ja Italiassa, supistuivat Espanjassa ja pysyivät jokseenkin ennallaan Alankomaissa toisella neljänneksellä. Lisäksi investoinnit kuljetuslaitteisiin supistuivat euroalueella toista neljännestä peräkkäin. Tämä johtui luultavasti tarjontaketjujen häiriöiden aiheuttamista panoskapeikoista, kun taas muut investoinnit pysyivät verrattain vahvoina. Lyhyen aikavälin indikaattorit vuoden 2021 kolmannelle neljännekselle viittaavat pääomahyödykkeiden vahvaan kysyntään toimitusketjun pullonkaloista huolimatta: uudet pääomahyödykkeiden tilaukset ovat kasvussa, PMI-ostopääliköindeksi oli heinä- ja elokuussa vahvasti kasvun puolella ja toimittajien toimitusajat paranivat jonkin verran vaikka pysyivätkin koholla. Näin ollen tuotanto-odotukset paranivat elokuussa. Pääomahyödykkeiden yritykset kuitenkin raportoivat, että tällä hetkellä raaka-aineiden ja laitteistojen pula on keskeinen tuotannon rajoite euroalueella ja kysyntäongelmista kärsivät yritykset ovat vähemmistössä. Myös maininnat työvoimapulasta ovat tällä hetkellä selvästi pitkän aikavälin keskiarvoa yleisempiä, vaikkakin ne koskevat vain verrattain pientä osuutta tämän sektorin yrityksistä. Myös tuoreet pankkien luotonantokyselyn tiedot viittaavat investointinäköymien kohenemiseen.⁸ Pankit raportoivat, että luottojen kysyntä kiinteisiin investointeihin kasvoi vuoden 2021 toisella neljänneksellä, ja ne odottivat pitkäaikaisten lainojen (joita käytetään tyypillisesti investointien rahoittamiseen) kysynnän paranevan kolmannella vuosineljänneksellä. Vaikka investointinäköymiin kohdistuu keskipitkällä aikavälillä jonkin verran riskejä yritysten mahdollisten

⁷ Ks. Talouskatsauksen 5/2021 kehikko "COVID-19 and the increase in household savings: an update".

⁸ Ks. heinäkuun 2021 euroalueen pankkien luotonantokysely.

haavoittuvuuksien takia⁹, tarjontakapeikkojen odotettu purkautuminen tulevilla neljänneksillä osaltaan parantanee investointinäkyviä.

Asuinrakentamisinvestoinnit kasvoivat edelleen toisella vuosineljänneksellä, ja niiden odotetaan pysyvän vilkkaina tarjontapuolen kiristyvistä paineista huolimatta. Asuinrakentamisinvestoinnit kasvoivat toisella neljänneksellä 0,9 % edellisestä neljänneksestä ylittäen kriisiä edeltäneen vuoden 2019 viimeisen neljänneksen tason 1,2 prosentilla. Euroalueen asuinrakentamisinvestointien odotetaan jatkavan positiivisella kasvu-uralla vuoden 2021 jälkipuoliskolla tarjontarajoitteiden kiristymisestä huolimatta. Vaikka Euroopan komission rakennustuotannon viimeaikaista kehitystä kuvaava indikaattori heikkeni hieman kolmannen neljänneksen kahden ensimmäisen kuukauden aikana, se pysyi kuitenkin selvästi pitkän aikavälin keskiarvonsa yläpuolella. Asuinrakentamista koskeva ostopäälikkoindeksi nousi elokuussa edelliskuusta päätyen yhä korkeammalle positiivista kasvua kuvaavalla alueella. Euroopan komission kyselytietojen mukaan asuinrakentamisen kysyntä on ollut viime aikoihin asti vahvaa. Tämä on näkynyt sekä vahvana kuluttajien lyhyen aikavälin asunnonosto- tai rakentamishalukkuutena että yritysten tilauskantoja koskevien arvioiden merkittävänä paranemisena. Vaikka eräiden kriisiin liittyneiden valtiollisten tukitoimenpiteiden päätyminen saattaa vastaisuudessa johtaa asuinrakentamisinvestointien jonkinasteiseen normalisoitumiseen, asuinrakentamisinvestointien kehitys kärsii tällä hetkellä erityisesti tarjontapuolen rajoitteista. Rakennustuotannon rajoitteet ovat heinä- ja elokuussa kiristyneet edelleen raaka-aine- ja työvoimavajeen takia – kiristyttyään voimakkaasti myös toisella neljänneksellä. Tarjontapuolen pullonkaulat näkyvät myös rakennussektorin PMI-ostopäälikkökyselyissä, jotka kertovat hyvin pitkistä toimittajien toimitusajoista. Kaiken kaikkiaan nämä tarjonnan rajoitteet todennäköisesti muodostavat jonkinasteisen riskin asuinrakentamisinvestointien jatkuvalle vahvuudelle lyhyellä aikavälillä.

Euroalueen viennin kasvu pysyi maltillisena vuoden 2021 toisella neljänneksellä. Euroalueen vienti kasvoi 2,2 % vuoden 2021 toisella neljänneksellä, jolloin se kärsi vaimeasta tehdasteollisuuden viennistä, kun kuljetuksiin ja tuotantopanoksiin liittyvistä rajoitteista oli edelleen haittaa¹⁰. Nimellinen tavaravienti supistui kesäkuussa -0,7 % edellisestä. Supistuminen oli laaja-alaista, sillä suurista vientikohdemarkkinoista ainoastaan vienti Turkkiin, Pohjois-Amerikkaan ja Meksikoon kasvoi. Tilauksiin perustuvat tavaraviennin indikaattorit osoittavat edelleen voimakasta, joskin maltillistuvaa kasvua sitä mukaa, kun maailmantalouden kasvu ja maailmankauppa normalisoituvat. Palvelujen viennin odotetaan paranevan edelleen, kun liikkuvuuden helpottuminen tukee matkapalvelujen vientiä. Tavaroiden tuonti euroalueelle sekä euroalueen sisäinen kauppa, jotka ovat olleet selvässä kasvussa kotimaisen kysynnän vahvistumisen myötä, heikkenivät kesäkuussa. Kun kokonaistuonti kasvoi edellisestä neljänneksestä 2,3 %, nettoviennin vaikutus BKT:n kasvuun oli vuoden toisella neljänneksellä lievästi positiivinen (0,1 prosenttiyksikköä).

⁹ Laajempi katsaus yritysten taloudelliseen tilanteeseen pandemia-aikana on tämän Talouskatsauksen kehikossa "Yritysten taloudellinen vakaus pandemia-aikana".

¹⁰ Ks. lisätietoja tämän Talouskatsauksen kehikosta " Tarjontarajoitteiden vaikutus maailmankauppaan".

Tuoreet tiedot viittaavat euroalueen talouskasvun kohentumiseen edelleen vuoden loppupuoliskolla.

Vaikka kyselytutkimuksiin perustuvat tiedot ovat maltillistuneet kesäkuun lopun huipputasoiltaan, ne viittaavat edelleen vahvan kasvun jatkumiseen vuoden 2021 kolmannella neljänneksellä, joskin kasvu on alttiina jatkuville ja laajeneville tarjontarajoitteille erityisesti tehdasteollisuudessa (kuvio 11). Kokonaistuotantoa kuvaava PMI-ostopääliköindeksi nousi edelleen toisen neljänneksen 56.8 pisteestä heinä- ja elokuussa keskimäärin 59,6 pisteeseen, joskin nousu tasoittui hieman elokuussa. Kasvu perustui pääasiassa palvelutuotannon vahvistumiseen, kun taas tehdasteollisuus kasvustaan huolimatta kärsi edelleen tarjontakapeikoista. Myös Euroopan komission talouden ilmapiiri-indikaattori ESI viittaa vahvistuvaan talouskasvuun kolmannella neljänneksellä, vaikkakin indeksi laski elokuussa hieman heinäkuun historialliselta huipputasoltaan. Kuluttajien luottamus on edelleen koholla, kun useimmat vapaa-ajan toimintaan kohdistuneet rajoitukset on poistettu ja rokotusten eteneminen on osaltaan pitänyt sairaalahoitoa vaativien potilaiden ja kuolemien määrät hallinnassa, vaikka tartuntamäärät ovatkin viime kuukausina ajoittain kohonneet. Investointiaikeet paranevat edelleen, ja EU:n elpymisrahaston avustusten täytäntöönpanon edistyminen sekä kasvumyönteinen rahapolitiikka tukevat elpymistä ja rahoitusmarkkinoiden yleistä vakautta. Epävarmuus on kuitenkin edelleen koholla muun muassa uusien ja entistä herkemmin tarttuvien tautimuunnosten leviämisen sekä tarjontakapeikoista johtuvien sitkeiden tuotantarajoitteiden takia, eikä vielääkään ole varmaa, että kaikki sektorit elpyvät pandemian vaikutuksista pian tai täysin.

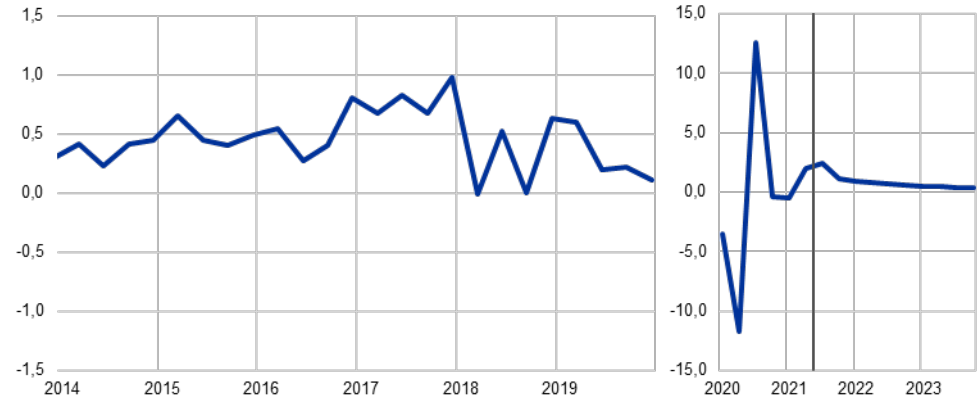
Koronaviruspandemian jatkuminen asettaa haasteita talousnäkyville, mutta elpyminen etenee edelleen raiteillaan.

Vaikka paikallisia rajoitustoimenpiteitä on vähäisessä määrin jatkettu ja pullonkaulat rajoittavat edelleen tuotantoa joissakin euroalueen maissa, kasvunäkymät ovat vahvat saaden tukea elpymisen laajenemisesta euroalueen talouden päätoimialoilla, rokotusten etenemisestä, suotuisasta työmarkkinatilanteesta, pandemiaan liittyvistä oppimisvaikutuksista ja vahvasta ulkomaisesta kysynnästä sekä kasvumyönteisestä raha- ja finanssipolitiikasta. Samankaltainen näkemys välittyy myös euroalueen talousnäkyviä koskevista EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2021 arvioista, joissa euroalueen BKT:n ennakoidaan kasvavan 5,0 % vuonna 2021 ja 4,6 % vuonna 2022 sekä 2,1 % vuonna 2023 (kuvio 13). Vuoden 2021 kasvuarvion 0,4 prosenttiyksikön suuruinen nousu johtui suurelta osin siitä, että kahden ensimmäisen vuosineljänneksen toteutunut talouskasvu oli voimakkaampaa kuin kesäkuun ennusteessa, mutta neljännesvuotuisen kasvun odotettiin tasaantuvan jonkin verran vuoden jälkipuoliskolla. Vuosien 2022 ja 2023 talouskasvua koskevat arviot ovat kutakuinkin ennallaan. Euroalueen talouskasvun odotetaan palautuvan pandemiaa edeltäneelle tasolle vuoden 2021 viimeisellä neljänneksellä eli yhtä neljännestä aiemmin kuin kesäkuun 2021 arvioissa ennakoitiin, kun kasvu saa tukea vahvistuvasta kotimaisesta kysynnästä (olettaen, että rajoitustoimien purkaminen jatkuu seuraavien neljännesten aikana), tarjontakapeikkojen avautumisesta alkuvuoteen 2022 mennessä sekä globaalin elpymisen vahvistumisesta ja voimakkaasti kasvua tukevan talouspolitiikan jatkumisesta.¹¹

¹¹ Ks. EKP:n verkkosivuilla 9.9.2021 julkaistun artikkelin "[Euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot \(syyskuu 2021\)](#)" kehikko 4.

Kuvio 13 Euroalueen BKT

(neljännesvuotuinen prosenttimuutos, neljännesvuosittaiset tiedot puhdistettu kausivaihtelusta ja korjattu työpäivien lukumäärällä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n verkkosivuilla 9.9.2021 julkaistu artikkeli "Euroalueen talousnäkyymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (syyskuu 2021)".

Huom. Tiedot on puhdistettu kausivaihtelusta ja korjattu työpäivien lukumäärällä. Luvut voivat olla erilaiset kuin Eurostatin tuoreimmassa julkaisussa, jos uusia tietoja on julkistettu arvioiden laadintahetken jälkeen. Pystysuora viiva osoittaa ennustejakson alkua. Kuviossa ei näy arvioiden vaihteluvälejä, sillä normaalit laskennalliset vaihteluvälit, jotka perustuvat aiempina vuosina laadittujen arvioiden ja toteutuneen kehityksen väliin eroihin, eivät pysty kuvaamaan koronaviruspandemiasta johtuvaa, tavanomaista suurempaa epävarmuutta. Sen sijaan epävarmuus on otettu huomioon laatimalla vaihtoehtoisia skenaarioita, jotka perustuvat erilaisiin oletuksiin koronaviruspandemian etenemisestä, rajoituksista sekä niiden taloudellisista seurauksista. Vaihtoehtoiset skenaariot on esitelty artikkelin "Euroalueen talousnäkyymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (syyskuu 2021)" kehikossa 4.

Eurostatin pika-arvion mukaan euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatio nopeutui edelleen elokuussa 3,0 prosenttiin oltuaan heinäkuussa 2,2 % ja kesäkuussa 1,9 %. Inflaation odotetaan kiihtyvän edelleen vielä syksyllä mutta hidastuvan ensi vuonna. Tämä tilapäinen kiihtyminen johtuu pääasiassa öljyn voimakkaasta kallistumisesta vuoden puolivälissä, Saksan arvonlisäveron tilapäisen alennuksen päättymisestä, kesäkauden 2020 alennusmyyntien viivästyksestä sekä raaka-aineiden ja laitteiston tilapäisen pulan synnyttämistä kustannuspaineista. Näiden tekijöiden voi odottaa helpottuvan tai putoavan pois vuositason laskelmista vuoden 2022 kuluessa. Pohjainflaatiopaineet ovat kiristyneet. Sitä mukaa, kun talouden elpyminen etenee, pohjainflaation odotetaan kiihtyvän asteittain keskipitkällä aikavälillä sen saadessa tukea rahapoliittisista toimenpiteistä. Kiihtymisen odotetaan olevan vain asteittaista, koska talouden palautuminen kapasiteetin täyskäyttöön kestää pitkään, ja palkkojen kasvun odotetaan siten jäävän maltilliseksi. Pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat nousseet edelleen, mutta ne ovat edelleen 2 prosentin tavoitteen tuntumassa. Tällainen näkemys välittyi EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2021 arvioista, joissa euroalueen vuotuisen YKHI-inflaation ennakoidaan olevan 2,2 % vuonna 2021 ja 1,7 % vuonna 2022 sekä 1,5 % vuonna 2023. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun inflaation arvioidaan puolestaan olevan 1,3 % vuonna 2022 ja 1,4 % vuonna 2022 sekä 1,5 % vuonna 2023. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2021 arvioihin verrattuna sekä YKHI-kokonaisinflaation että ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation näkymiä tarkistettiin ylöspäin.

Vuotuinen YKHI-inflaatio kiihtyi heinä- ja elokuussa, mutta pitkälti tilapäisten tekijöiden vaikutuksesta.

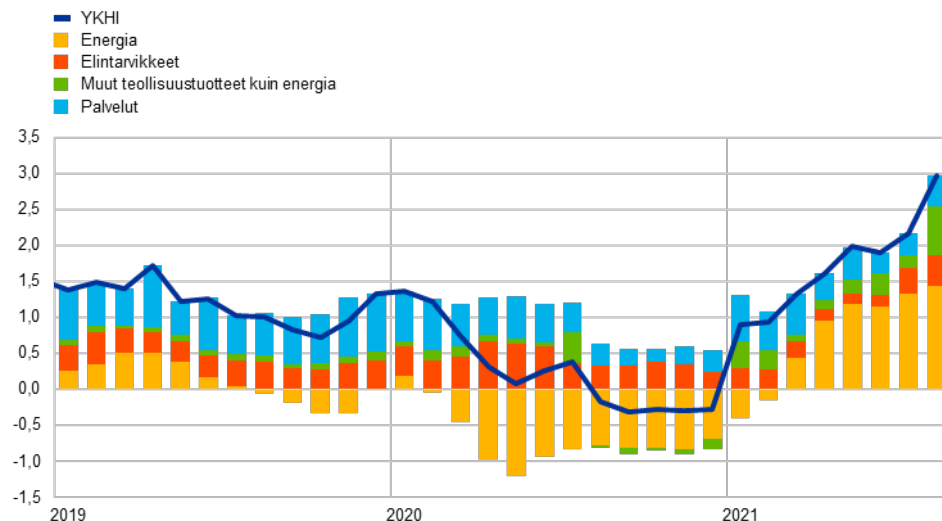
Eurostatin pika-arvion mukaan euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli elokuussa 3,0 %, kun se oli ollut heinäkuussa 2,2 % ja kesäkuussa 1,9 % (kuvio 14). Energian hinnan nousu oli positiivisten vertailuajankohdan vaikutusten ja voimakkaan kuukausitason nousun myötä elokuussa vuositasolla 15,4 %, ja se oli myös keskeinen inflaation viimeaikaisen kiihtymisen syy. Myös elintarvikkeiden kallistuminen kiihtyi: vuotuinen muutos oli kesäkuussa 0,5 %, heinäkuussa 1,6 % ja elokuussa 2,0 %. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio (HICPX) oli elokuussa 1,6 %, kun se oli aiemmin hidastunut heinäkuussa 0,7 prosenttiin kesäkuun 0,9 prosentista. Tämän inflaatioindikaattorin viimeaikainen heilahtelu liittyi pääasiassa muiden teollisuustuotteiden kuin energian erään (NEIG), mihin kuuluvat hinnat nousivat elokuussa jyrkästi vuotta aiemmasta. Laskennallisesti johdettujen hintojen osuus pysyi kesäkuussa saavutetulla matalalla tasolla, mikä vähensi inflaatiopaineita koskeviin viitteisiin liittyvää epävarmuutta alkuvuoteen verrattuna.¹²

¹² YKHIn eriin sisältyvien laskennallisten hintojen osuus oli heinäkuussa 3 % ja elokuussa 4 %, kun se oli tammikuussa ollut 13 %. HICPX-indeksiin sisältyvien laskennallisten hintojen osuus oli heinäkuussa 3 % ja elokuussa 5 %, kun se oli tammikuussa ollut 18 %.

Kuvio 14

Kokonaisinflaatio ja sen erät

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikkönä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat elokuulta 2021 (pika-arviot).

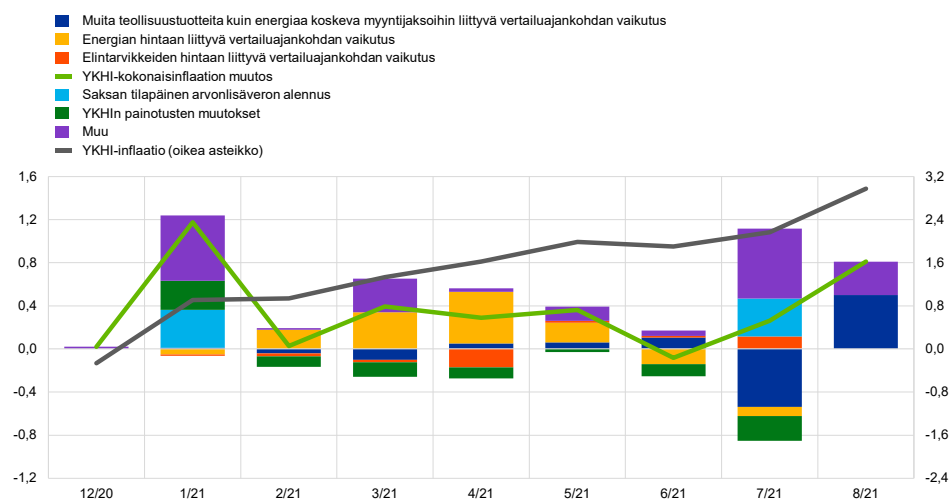
Energian hinnan aiheuttaman nousupaineen lisäksi muut tilapäiset tekijät ovat vaikuttaneet edelleen kokonaisinflaatioon (kuvio 15). Nämä tekijät ovat

muokanneet inflaatioprofiilia viime kuukausina. Vuoden 2020 toisella neljänneksellä aloitetun Saksan arvonlisäveron tilapäisen alennuksen päättyminen tammikuussa 2021 viittaa vertailuajankohdan vaikutuksiin vuoden loppupuoliskolla. Muutokset alennusmyyntien ajankohdissa ja laajuudessa eräissä euroalueen maissa aiheuttivat voimakkaan nousuvaikutuksen muiden teollisuustavaroiden kuin energian hintojen vuotuisen kasvuvauhtiin (2,7 % elokuussa vs. 0,7 % heinäkuussa), ja se nousikin selvästi yli pitkän aikavälin keskiarvonsa, joka on 0,6 %. Alennusmyyntikausiin liittyvät vertailuajankohdan vaikutukset selittivät noin 0,5 prosenttiyksikköä muiden teollisuustavaroiden kuin energian inflaation kiihtymisestä heinäkuusta elokuuhun. Inflaation viimeaikainen kiihtyminen kuitenkin johtuu osaltaan myös toimitusketjun eri vaiheissa ilmenneistä hintapaineista, jotka liittyvät toimitus- ja tuotantoprosessien pullonkauloihin. Arvioiden mukaan vuonna 2021 tehdyillä YKHI:n painotusten muutoksilla ei ollut enää vaikutusta elokuussa (kuvio 15), mikä viittaa siihen, että niiden vuotuisista inflaatiota hidastava vaikutus oli elokuussa samaa luokkaa kuin heinäkuussa. Jos YKHI-indeksin painojen muutokset eliminoidaan, kokonaisinflaatio ja HICPX-inflaatio olivat elokuussa arviolta lähes puoli prosenttiyksikköä nopeampia. YKHI:n painojen vaikutusten odotetaan aiheuttavan lähikuukausina jonkin verran volatiliiteettia. Useimpien tällä hetkellä kokonaisinflaatioon vaikuttavien tekijöiden odotetaan poistuvan vuotuisista kasvuvauhteista alkuvuonna 2022. Tämä pätee erityisesti arvonlisäveron vaikutukseen ja tällä hetkellä erittäin korkeaan energian hinnan inflaatioon (yli 10 % huhtikuun 2021 alusta lähtien).

Kuvio 15

Vertailuajankohdan vaikutusten ja muiden tilapäisten tekijöiden kontribuutiot YKHI-inflaation kuukausittaisiin muutoksiin

(muutokset ja kontribuutiot prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat, Saksan keskuspankki, syyskuun NIPE ja EKP:n laskelmat.

Huom. Saksan arvonlisäveron tilapäisen alennuksen vaikutus pohjainflaatioon perustuu Saksan keskuspankin marraskuun 2020 kuukausikatsauksessa esitettyihin arvioihin. Painotusten vaikutusten oletetaan olleen elokuussa samat kuin heinäkuussa, mutta ne voivat muuttua lopullisessa YKHI-julkaisussa, kun asianmukaiset arvot voidaan laskea. Tuoreimmat havainnot ovat elokuulta 2021.

Useimmat pohjainflaatioindikaattorit ovat viime aikoina nousseet, ja jotkut niistä ovat korkeammalla tasolla kuin ennen koronapandemiaa (kuvio 16).

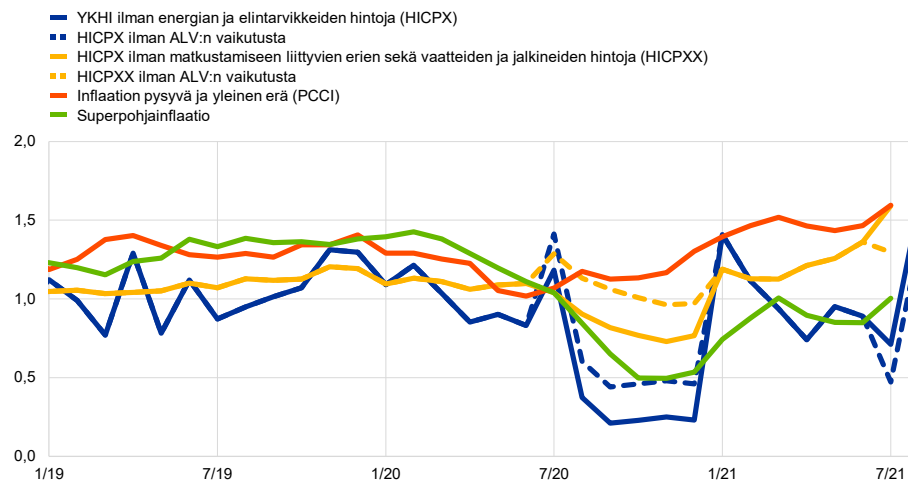
HICPX-indeksiä lukuun ottamatta tuoreimmat pohjainflaatioindikaattoritiedot ovat heinäkuulta 2021. HICPXX-inflaatio eli HICPX ilman vaatteiden ja matkustamiseen liittyvien erien hintoja kiihtyi heinäkuussa 1,6 prosenttiin edelliskuukauden 1,4 prosentista. Mallipohjainen inflaation pysyvä ja yleinen erä (PCCI), johon indeksipainojen muutoksilla ja Saksan tilapäisen arvonlisäveron alennuksella on vähäisempi vaikutus, nousi heinäkuussa 1,6 prosenttiin edelliskuukauden 1,5 prosentista. Superpohjainflaatioindikaattori nousi heinäkuussa 1,0 prosenttiin edelliskuukauden 0,8 prosentista. Sellaisten HICPX-indeksien erien osuus, joiden hinnanmuutos oli yli 2 %, nousi heinäkuussa 36 prosenttiin, mikä on enemmän kuin ennen pandemiaa. Pohjainflaatioindikaattorit ovat kuitenkin tällä hetkellä selvästi 2 prosentin tason alapuolella.¹³

¹³ Ks. lisätietoja näistä pohjainflaatioindikaattoreista Talouskatsauksen 4/2018 artikkelin "Measures of underlying inflation for the euro area" kehikoista 2 ja 3, EKP, 2018.

Kuvio 16

Pohjaininflaatioindikaattoreita

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Saksan arvonlisäveron tilapäisen alennuksen vaikutus pohjaininflaatioon perustuu Saksan keskuspankin marraskuun 2020 kuukausikatsauksessa esitettyihin arvioihin. Tuoreimmat havainnot HICPX:stä ovat elokuulta 2021 (pika-arvio) ja muista indikaattoreista heinäkuulta 2021

Hintapaineet muiden teollisuustuotteiden kuin energian toimitusketjussa ovat lisääntyneet viime kuukausina edelleen.

Kotimarkkinoilla myytyjen muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden tuottajahintainflaatio, joka on toimitusketjun loppupäässä esiintyvien hintapaineiden indikaattori, kiihtyi heinäkuussa 1,9 prosenttiin – oltuaan kesäkuussa 1,4 % ja toukokuussa 1,3 % – eli hieman pitkän aikavälin keskiarvonsa yläpuolelle. Vastaava vuotuinen tuontihintainflaatio kääntyi positiiviseksi ja oli heinäkuussa 1,2 % ja kesäkuussa 0,1 % eli toukokuuhun verrattuna 2,0 ja 0,9 prosenttiyksikköä nopeampi. Tämä saattaa johtua osittain euron efektiivisen valuuttakurssin viimeaikaisen heikkenemisen aiheuttamasta nousupaineesta. Kotimarkkinoiden hinnoitteluketjun alkupäässä välituotteiden hinnat nousivat heinäkuussa 12,6 % ja kesäkuussa 10,7 % vuodentakaisesta eli heinäkuussa 3,3 ja kesäkuussa 1,4 prosenttiyksikköä nopeammin kuin toukokuussa. Myös tuontihintainflaatio kiihtyi: se oli toukokuussa 10,6 %, kesäkuussa 12,5 % ja heinäkuussa 13,8 %. Siten muiden teollisuustuotteiden kuin energian inflaation voidaan odottaa aiheuttavan vielä lisää nousupaineita tuotantokustannusten viimeaikaisen kehityksen myötä. On kuitenkin edelleen epävarmaa, missä määrin ja milloin ne välittyvät tuotannon loppuvaiheisiin ja kuluttajahintoihin. Tämä riippuu pääasiassa siitä, miten pitkävaikutteisiksi globaalit tuotantopanosten kustannussokit osoittautuvat lähikuukausina.

Tilapäiset tekijät vaikuttavat palkkojen kasvun mittareihin euroalueella.

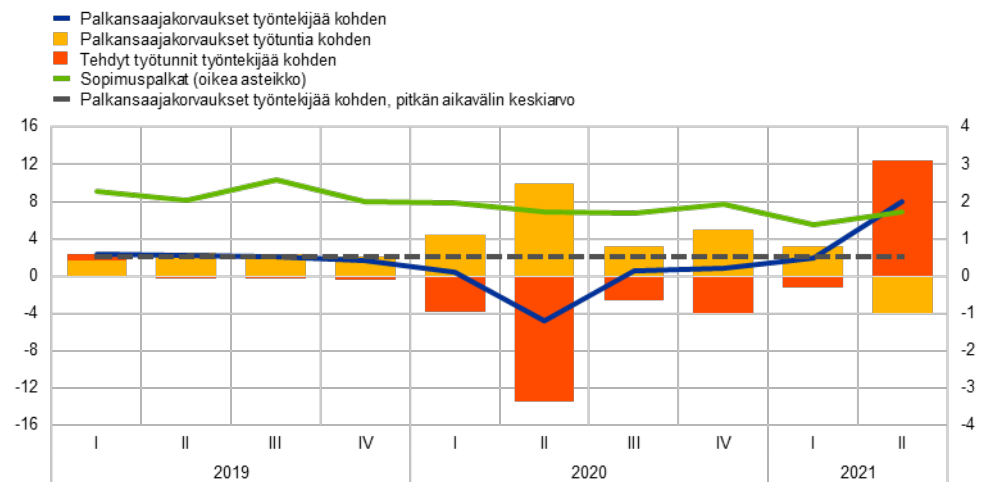
Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi toisella vuosineljänneksellä 8,0 prosenttiin ensimmäisen neljänneksen 1,9 prosentista (kuvio 17). Voimakas kasvu perustui työntekijää kohden laskettujen työtuntien määrän vuotuisen kasvuvauhtiin, joka ylsi 12,4 prosenttiin toisella vuosineljänneksellä pandemiaan liittyvien vertailuajankohdan vaikutusten vuoksi. Työtuntikohtaisten palkansaajakorvausten vuotuinen kasvu hiipui toisella neljänneksellä -3,9 prosenttiin, kun se oli edellisellä neljänneksellä ollut 3,1 %. Tämä

johtui siitä, että työntekijäkohtaiset työtunnit kasvoivat enemmän kuin palkansaajakorvaukset. Sopimuspalkat kasvoivat vuoden 2021 toisella neljänneksellä 1,7 %, kun ensimmäisellä neljänneksellä niiden kasvu oli 1,4 %. Kasvu perustui pääasiassa eri maissa maksettuihin pandemiaan liittyviin kertaluonteisiin korvauksiin.

Kuvio 17

Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kontribuutiot alaerittäin

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

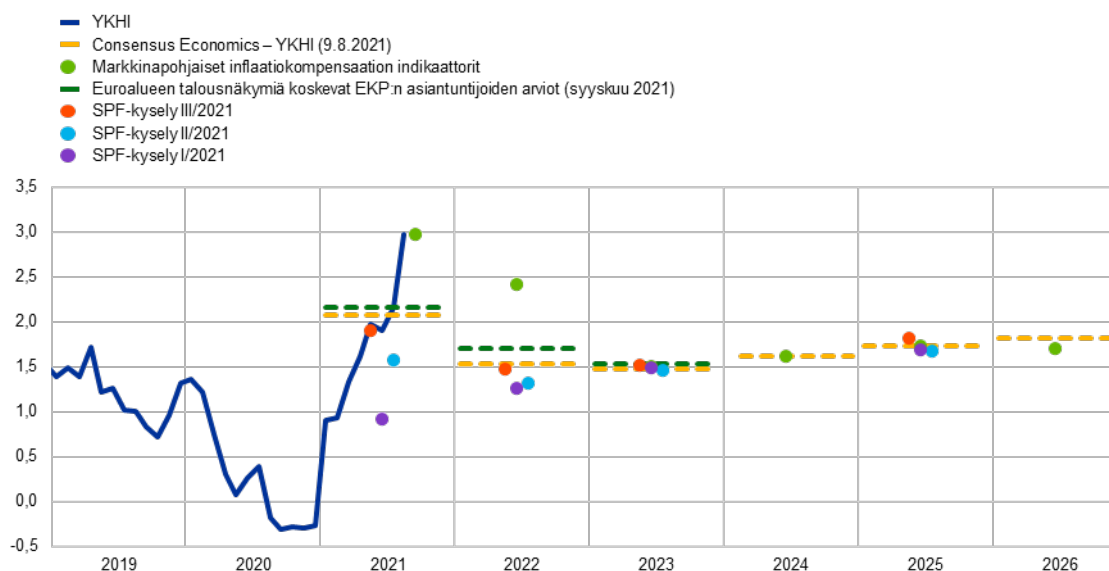
Huom. Työntekijää kohden laskettujen palkansaajakorvausten pitkän aikavälin keskiarvon laskenta alkoi vuoden 1999 ensimmäisestä neljänneksestä. Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2021 toiselta neljännekseltä.

Pidemmän aikavälin inflaatiokompensaation markkinapohjaiset indikaattorit nousivat, kun taas kyselypohjaiset indikaattorit vahvistavat käsitystä inflaatio-odotusten kääntymisestä laskuun eri tarkastelujaksoilla. Pidemmän aikavälin inflaatioidonnoiset swapkorot ovat nousseet heinäkuun 2021 puolivälistä lähtien. Esimerkiksi viiden vuoden päähän sovittu euroalueen viiden vuoden inflaatioidonnoinen swap-korko nousi tarkastelujakson aikana noin 10 peruspistettä ja saavutti sen lopussa 1,7 prosentin tason ensimmäistä kertaa lähes kolmeen vuoteen. Markkinaosapuolten asteittainen sopeutuminen EKP:n uuteen inflaatiotavoitteen määritelmään ja siihen liittyviin ennakoivan viestinnän muutoksiin on saattanut vaikuttaa tähän markkinapohjaisen inflaatiokompensaation kasvuun. EKP:n vuoden 2021 kolmannen neljänneksen [Survey of Professional Forecasters \(SPF\)](#) -kyselytutkimuksen sekä Consensus Economicsin julkaisemien tuoreimpien tietojen mukaan kyselypohjaiset pidemmän aikavälin inflaatio-odotukset ovat nousseet toiseen vuosineljännekseen verrattuna (kuvio 18).

Kuvio 18

Inflaatio-odotuksia kuvaavat kyselyindikaattorit ja markkinapohjaiset inflaatiokompensaation indikaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos)



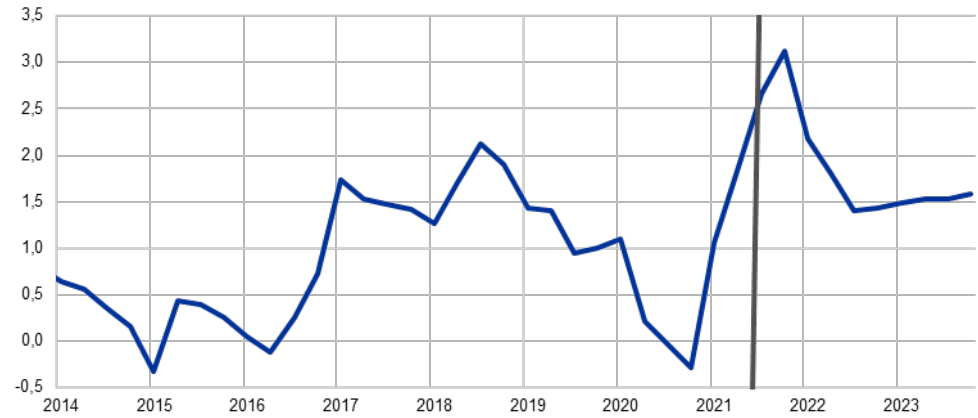
Lähteet: Eurostat, Thomson Reuters, Consensus Economics, EKP (SPF) ja EKP:n laskelmat.

Huom. Inflaatiokompensaatioarvojen markkinapohjaiset indikaattorit perustuvat vuotuisiin toteutuneisiin ja odotettuihin inflaatiouuhteihin vuoden päästä sekä eteenpäin katsovaan vuoden inflaatiouuhteihin kahden, kolmen ja neljän vuoden päästä. Tuoreimmat havainnot markkinapohjaisista inflaatiokompensaation indikaattoreista on poimittu 8.9.2021. EKP:n vuoden 2021 kolmannen neljänneksen Survey of Professional Forecasters (SPF) -kysely suoritettiin heinäkuussa 2021. EKP:n asiantuntijoiden euroalueen talousnäkömiä koskevissa arvioissa käytetyn aineiston viimeinen keruupäivä oli 26.8.2021 (ja oletusten osalta 16.8.2021)

EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2021 kokonaistaloudellisissa arvioissa inflaation arvioidaan nopeutuvan maltillisesti kuluvan vuoden loppuun saakka, hidastuvan vuoden 2022 alkupuoliskolla ja nopeutuvan taas vähitellen sen jälkeen ennustejakson loppua kohti. YKHI-kokonaisinflaation arvioidaan olevan keskimäärin 2,2 % vuonna 2021 ja huipentuvan vuoden viimeisellä neljänneksellä monien huomattavien vertailuajankohdan vaikutusten takia. Kokonaisinflaatiouuhteen arvioidaan hidastuvan 1,7 prosenttiin vuonna 2022 ja 1,5 prosenttiin vuonna 2023 (kuva 19). Kesäkuussa 2021 julkaistuihin eurojärjestelmän asiantuntija-arvioihin verrattuna YKHI-inflaatio on nyt arvioitu 0,3 prosenttiyksikköä nopeammaksi vuonna 2021 ja 0,2 prosenttiyksikköä nopeammaksi vuonna 2022 sekä 0,1 prosenttiyksikköä nopeammaksi vuonna 2023. Tämä heijastaa viimeaikaisia entistä suurempia sekä inflaatio- että talouskasvulukuja ja kasvavia tarjontapuolen paineita, jotka johtuvat globaaleista tuotantoketjun häiriöistä. Kun katsotaan inflaation tämänvuotisen tilapäisen nousupiikin yli, keskipitkän aikavälin inflaatioprofiili viittaa hintapaineiden kasvuun talouskasvun ja kysynnän elpymisen myötä, kun taas tarjontapuolen hinnannousupaineiden odotetaan helpottavan. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation arvioidaan olevan 1,3 % vuonna 2021 ja 1,4 % vuonna 2022 sekä 1,5 % vuonna 2023, eli ennusteita on korotettu eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2021 kokonaistaloudellisiin arvioihin verrattuna 0,2 prosenttiyksikköä vuodelle 2021 ja 0,1 prosenttiyksikköä vuosille 2022 sekä 2023.

Kuvio 19 Euroalueen YKHI-inflaatio

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n verkkosivuilla 9.9.2021 julkaistu artikkeli "[Euroalueen talousnäkyymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot \(syyskuu 2021\)](#)".

Huom. Pystysuora viiva osoittaa ennustejakson alkua. Viimeisin havainto vuoden 2021 toiselta neljännekseltä (tiedot) ja vuoden 2023 viimeiseltä neljännekseltä (arviot). Arviot perustuvat 26.8.2021 (oletusten osalta 16.8.2021) käytettävissä olleisiin tietoihin.

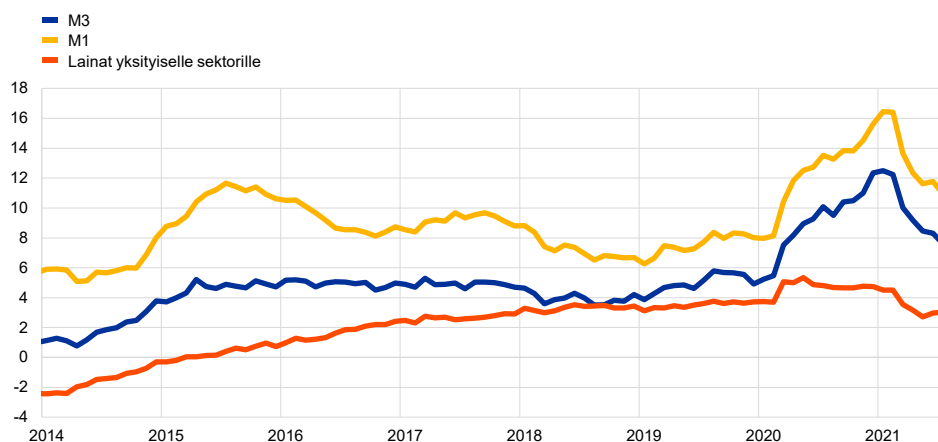
5 Rahan määrä ja luotonanto

Rahan luominen euroalueella tasaantui heinäkuussa 2021 ja jatkoi paluuta normaaliin koronaviruspandemian aiempien aaltojen aikaisen jyrkän kasvun jälkeen. Rahan luomisen tärkeimpänä tekijänä pysyi kotimainen luotonanto, johon vaikuttivat eniten eurojärjestelmän tekemät omaisuuserien ostot. Yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kasvu vakautui lähelle pandemiaa edeltäneitä, alhaisempia pitkän aikavälin tasojaan, ja rahoitusolot pysyivät erittäin suotuisina. Yritysten ulkoisen rahoituksen kokonaismäärän kasvu hidastui vuoden 2021 toisella neljänneksellä. Huhtikuuhun 2021 verrattuna yritysten ulkoisen rahoituksen kokonaiskustannukset kasvoivat heinäkuussa 2021 jonkin verran, mikä johtui pääosin osakerahoituksen kustannuksen kasvusta, kun taas markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannus pieni hieman ja pankkilainojen kustannus pysyi pitkälti ennallaan.

Lavean rahan kasvu hidastui heinäkuussa 2021. M3:n vuotuinen kasvuvauhti hidastui heinäkuussa 7,6 prosenttiin oltuaan kesäkuussa vielä 8,3 % (kuvio 20). Sen taustalla oli edelleen negatiivinen vertailuajankohdan vaikutus, joka liittyi vuoden 2020 alkupuoliskon poikkeuksellisen suuriin likviditeettitarpeisiin. Neljännesvuositasolla rahan kasvuvauhti palasi pitemmän ajan keskitasolleen, ja lavean rahan lyhyen aikavälin kehityksessä heijastui rahan luomisen ripeä tahti, jota poliittikkatoimet merkittävästi tukivat. M3:n eristä eniten sen nopeaan kasvuun vaikutti suppea raha-aggregaatti M1, joka sisältää M3:n likvideimmät erät. M1:n vuotuinen kasvuvauhti hidastui heinäkuussa 11,0 prosenttiin kesäkuun 11,8 prosentista, mikä johtui pääosin yritysten ja kotitalouksien hallussa olevien yön yli -talletusten kasvun hidastumisesta. Muiden lyhytaikaisten talletusten vaikutus M3:n vuotuisen kasvuun pysyi heinäkuussa negatiivisena, kun taas jälkimarkkinakelpoisilla instrumenteilla oli edelleen pieni vaikutus M3:n vuotuisen kasvuun, mikä heijasti alhaista korkotasoa ja sijoittajien tuottohakuista käyttäytymistä.

Kuvio 20 M3, M1 ja lainat yksityiselle sektorille

(vuotuinen prosentti muutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

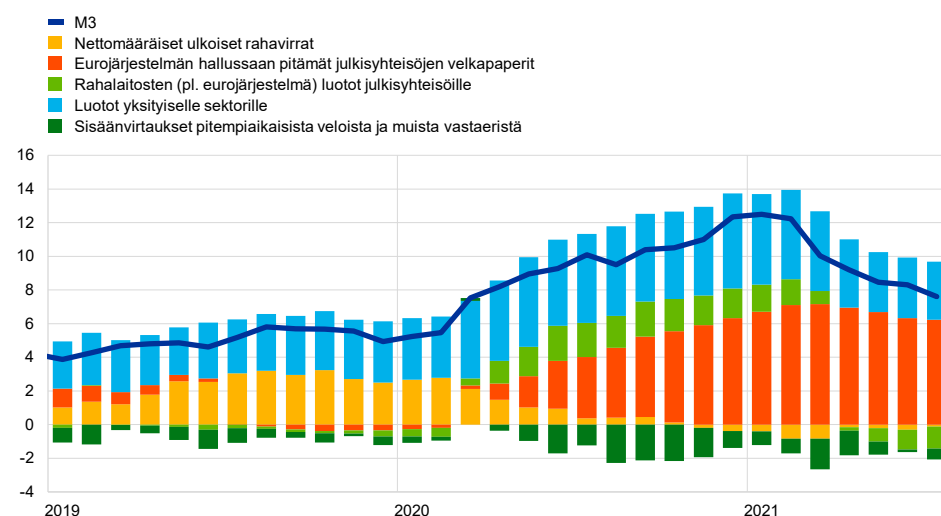
Huom. Lainanantoa koskevat luvut on korjattu lainojen myyntiä, arvopaperistamista ja laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (notional cash pooling) koskevilla tiedoilla. Tuoreimmat havainnot ovat heinäkuulta 2021.

Yli yön -talletusten kasvu jatkoi hidastumistaan. Yön yli -talletusten vuotuinen kasvuvauhti hidastui heinäkuussa 11,3 prosenttiin kesäkuun 12,2 prosentista, mikä johtui pääasiassa yritysten ja kotitalouksien hallussa olevien talletusten kehityksestä. Raha hallussa pitävä sektori suosi pandemian aikana vahvasti yön yli -talletuksia, pitkälti varovaisuussyistä. Viime kuukausien aikana rokotusten edistyessä ja talouskehityksen elyessä yritysten ja kotitalouksien pankkitalletusten kerryttäminen on palautunut pandemiaa edeltäneelle maltillisemmalle tasolle. Yritysten hallussa olevien talletusten kasvu on vaihdellut maittain, mihin vaikuttavat erot likviditeettitarpeissa ja maiden finanssipoliittisissa tukitoimissa. Liikkeessä olevan rahan vuotuinen kasvuvauhti, joka hidastui toukokuussa, pysyi heinäkuussa pitkälti vakaana 8,9 prosentissa.

Rahan luomisen tärkeimpänä tekijänä olivat edelleen eurojärjestelmän tekemät omaisuuserien ostot. Kuten edellisinä kuukausinakin, suurimpana M3:n kasvun taustatekijänä olivat eurojärjestelmän omaisuuserien osto-ohjelmassa ja pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa tekemät julkisyhteisöjen velkapapereiden netto-ostot (kuvion 21 palkkien punaiset osat). Lisäpuhtia M3:n kasvu sai yksityiselle sektorille myönnetyistä luotoista (palkkien siniset osat). Pankkien julkisyhteisöille myöntämät luotot hidastivat rahan luomisen kasvua, mikä johtui valtioiden joukkolainojen myynnistä ja julkisyhteisöjen velkapapereiden liikkeeseenlaskun supistumisesta (palkkien vaaleanvihreät osat). Nettomääräisten ulkoisten rahavirtojen vaikutus rahan luomisen kasvuun oli kutakuinkin neutraali (palkkien keltaiset osat). Myös muut vastaerät jarruttivat edelleen lavean rahan kasvua (palkkien tummanvihreät osat), kun taas kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden edulliset ehdot kannustivat edelleen pankkeja suosimaan niitä rahoituslähteenä ja siirtymään pois pitempiaikaisista rahoitusveloista.

Kuvio 21
M3 ja sen vastaerät

(vuotuinen muutos prosentteina, vaikutukset prosenttiyksikköinä, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Huom. Luotonanto yksityiselle sektorille sisältää rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämät luotot ja rahalaitosten hallussa olevat euroalueen yksityisen ei-rahalaitektorin liikkeeseen laskemat velkapaperit. Se kattaa siis myös eurojärjestelmän toteuttamat muiden yritysten kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemien velkapapereiden hankinnat yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa. Tuoreimmat havainnot ovat heinäkuulta 2021.

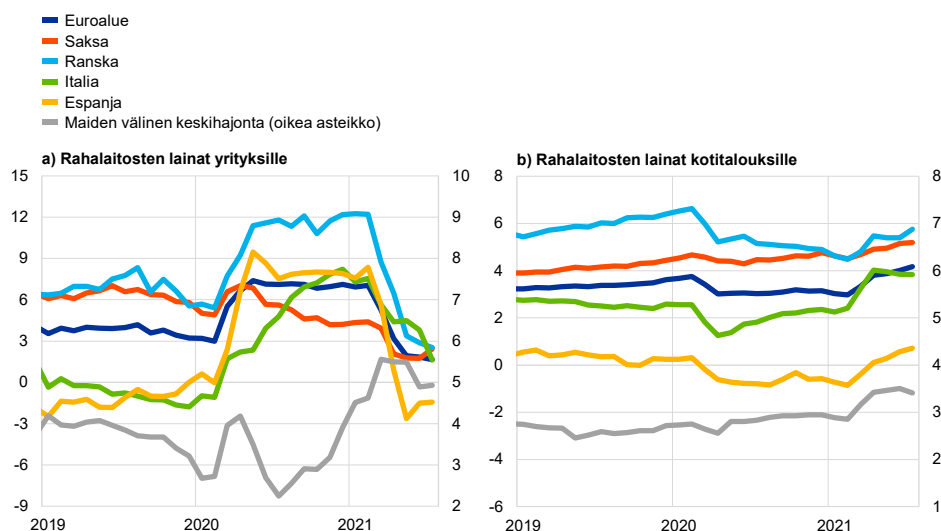
Yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kasvu vakautui lähelle pandemiaa edeltäneitä, alhaisempia tasojaan.

Pankkien yksityiselle sektorille myöntämien lainojen vuotuinen kasvuvauhti oli heinäkuussa 3,0 % (kuvio 20). Yrityksille ja kotitalouksille myönnettyt lainat hyötyivät edelleen suotuisista rahoitusoloista ja meneillään olevasta talouden elpymisestä. Yrityslainojen vuosikasvu heikkeni hieman ja oli heinäkuussa 1,7 % oltuaan kesäkuussa 1,8 %, kun taas kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi asuntolainojen vauhdittamana kesäkuun 4,0 prosentista heinäkuun 4,2 prosenttiin (kuvio 22). Yrityslainojen hieman hitaampi kasvu johtuu pääosin siitä, että yritykset ovat edelleen hyvässä rahoitustilanteessa otettuaan runsaasti lainaa ensimmäisessä pandemia-aallossa. Niillä on runsaat käteisvarat, ja ne käyttävät kasvavassa määrin tulorahoitusta, mikä vähentää ulkoisen rahoituksen tarvetta. Kaiken kaikkiaan näissä kehityskuluissa on huomattavia eroja maiden välillä, mikä ilmentää muun muassa talouden elpymisen epätasaista etenemistä.

Kuvio 22

Rahalaitosten myöntämät lainat joissakin euroalueen maissa

(vuotuinen prosenttimuutos; keskihajonta)



Lähde: EKP.

Huom. Lainanantoa koskevista luvuista on poistettu lainojen myynnin ja arvopaperistamisen vaikutus, ja yrityksille myönnettyjä lainoja koskevat luvut on korjattu laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (notional cash pooling) koskevilla tiedoilla. Maiden välinen hajonta on laskettu vähimmäis- ja enimmäisarvojen perusteella käyttämällä 12 euromaan kiinteää otosta. Tuoreimmat havainnot ovat heinäkuulta 2021.

Euroalueen pankkien velkarahoituskustannukset pysyttelivät pandemiaa edeltäneen tasonsa alapuolella EKP:n rahapoliittisten toimien tukemina.

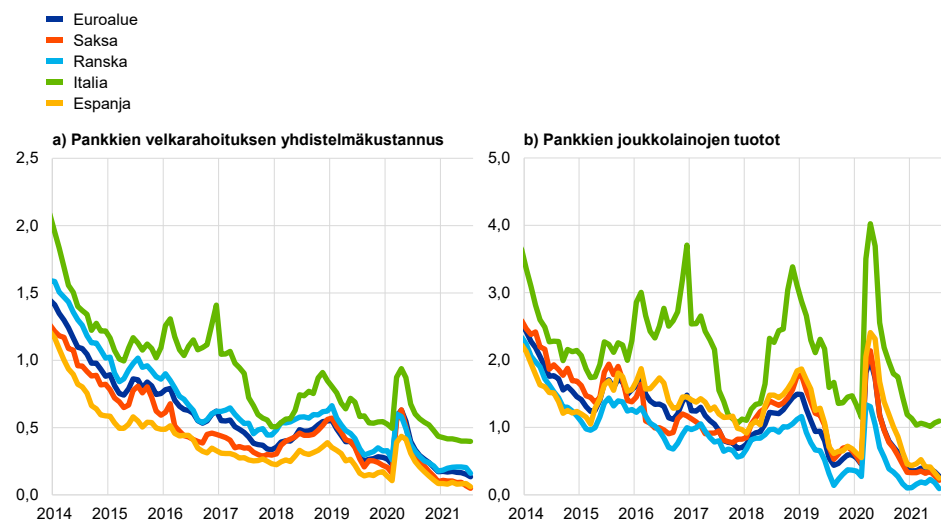
Velkarahoituksen yhdistelmäkustannus laski yhä alhaisemmalle tasolle (kuvio 23), mihin oli vaikuttamassa useampi tekijä. Ensinnäkin tuottokäyrän jyrkkeneminen, joka vuoden 2021 alkupuoliskolla sai joukkolainarahoituksen kustannuksen nousemaan, on tasoittunut. Toiseksi euroalueen pankit ovat pandemian alkamisesta asti kasvavassa määrin perineet negatiivista korkoa yritysten talletuksista, ja samalla myös kotitalouksien negatiivisten talletuskorkojen osuus on kasvanut, joskin suhteellisen alhaiselta lähtötasolta, mikä johtuu niiden staattisuudesta. Kolmanneksi saatavilla olleet kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot, joissa pankeille tarjotaan likviditeettiä hyvin edullisin ehdoin, kohensivat osaltaan edelleen

rahoitusoloja kokonaisuudessaan. Neljänneksi EKP:n omaisuuserien osto-ohjelma ja pandemiaan liittyvä osto-ohjelma auttoivat edelleen kaventamaan rahoitusolojen eroja eri maiden, riskiluokkien ja maturiteettien välillä pandemiaa edeltäneille tasoille. Next Generation EU -ohjelmasta on niin ikään tukea, sillä sen odotetaan edistävän talouden vahvempaa ja yhtenäisempää elpymistä ja siten luottoriskin pienenemistä euroalueella. Pankkien liikkeeseen laskemien katettujen joukkolainojen hinnat puolestaan saavat suoraa tukea EKP:n kolmannesta katettujen joukkolainojen osto-ohjelmasta.

Kuvio 23

Pankkien velkarahoituksen yhdistelmä kustannus

(talletusten ja vakuudettoman markkinaehtoisien velkarahoituksen yhdistelmä kustannus, vuotuisina prosentteina)



Lähteet: EKP, Markit iBoxx ja EKP:n laskelmat.

Huom. Talletusten yhdistelmä kustannus lasketaan yön yli -talletuksia, määräaikaistalletuksia ja irtisanomisehtoisia talletuksia koskevien uusien sopimusten korkojen keskiarvona ja painotettuina vastaavilla kannan määrillä. Pankkien joukkolainojen tuotot ovat riskittömimmän etuoikeusluokan joukkolainojen kuukausikeskiarvoja. Tuoreimmat havainnot ovat heinäkuulta 2021.

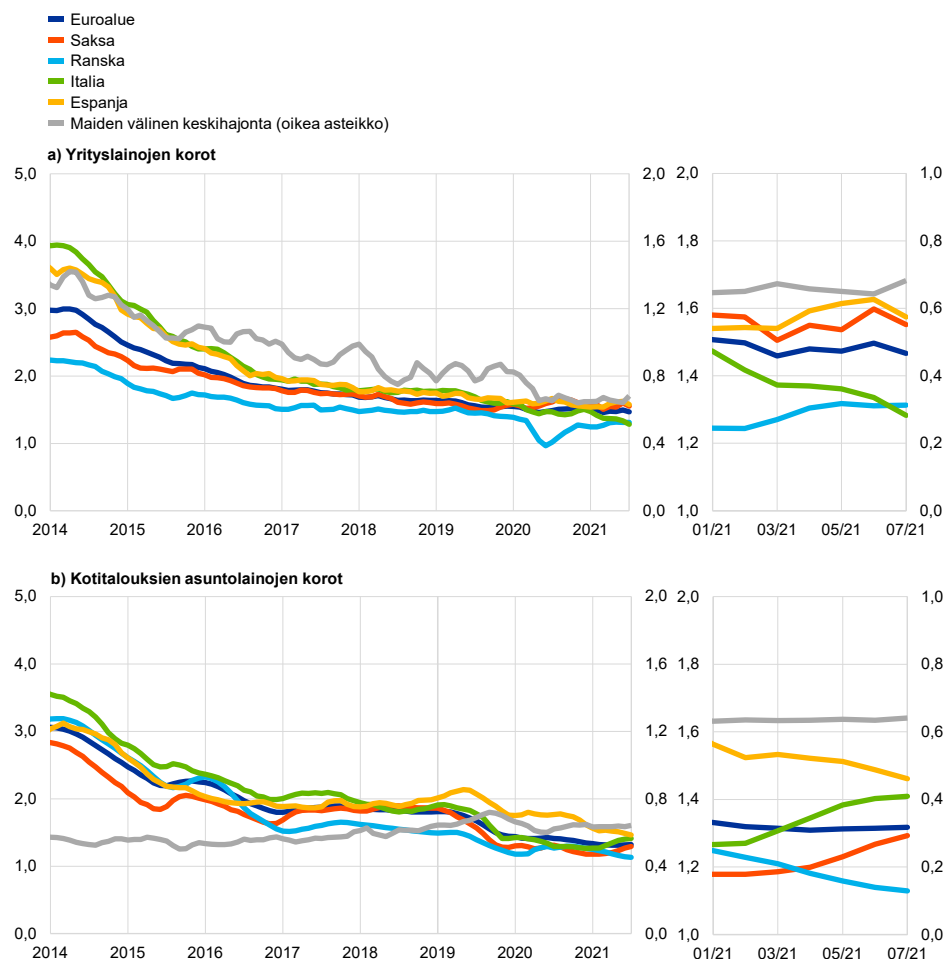
Pankkien antolainauskorot pysyivät lähellä ennätysmäisen alhaista tasoa.

Heinäkuussa 2021 pankkien myöntämien yrityslainojen yhdistelmä korko pysyi kutakuinkin ennallaan 1,47 prosentissa, ja pankkien kotitalouksille myöntämien asuntolainojen yhdistelmä korko pysyi samoin paljolti ennallaan 1,32 prosentissa (kuvio 24). Näissä kehityskuluissa, joissa on jonkin verran eroja euroalueen suurimpien maiden, maturiteettiluokkien ja lainakokojen välillä, näkyy EKP:n rahapoliittisten toimien jatkuva vaikutus. Pankkien hyvin pienten lainojen ja suurten lainojen välinen korkoero on jatkanut vakaantumistaan pandemiaa edeltäneelle tasolle. Vaikka pandemian pitempiaikaisista talousvaikutuksista vallitsi huomattavaa epävarmuutta, politiikkatoimilla estettiin rahoitusolojen laajamittainen kiristyminen, joka olisi voinut pahentaa alkuvaiheessa taloudelle aiheutuneita haittoja.

Kuvio 24

Pankkien myöntämien lainojen yhdistelmäkorot joissakin euroalueen maissa

(vuotuisina prosentteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja; keskihajonta)



Lähde: EKP.

Huom. Nämä pankkilainojen kokonaiskustannusten indikaattorit on laskettu lyhyiden ja pitkien korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Maiden välinen keskihajonta lasketaan 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella. Tuoreimmat havainnot ovat heinäkuulta 2021.

Yritysten ulkoisen rahoituksen kokonaismäärän kasvu hidastui vuoden 2021

toisella neljänneksellä. Ulkoisen rahoituksen vuosikasvu hidastui maaliskuun 4,3 prosentista kesäkuun 2,2 prosenttiin (kuvion 25 kohta a), vaikka ulkoinen rahoitus edelleen hyötyikin suotuisista rahoitusoloista. Vuoden 2021 toisella neljänneksellä osakkeiden nettoemissiot kasvoivat, kun taas pankkien myöntämät yritysainat maltillistuivat, mikä oli merkittävin ulkoisen rahoituksen hidastumisen taustatekijä. Tämä hidastuminen näyttää heijastavan suotuisia kehityssuuntia, jotka liittyvät käteisvarojen ja tulorahoituksen kasvuun, mittaviin likviditeettipuskureihin, markkinaehtoisien velkarahoituksen edullisiin ehtoihin ja talouden elpymisen vetureina toimivien alojen alhaisempaan toiminnan lainarahoitteisuuteen. Tilanteessa, jossa käteisvarantoja on runsaasti ja politiikkatoimien tuki on jatkuvaa, yritykset ovat yhä enemmän korvanneet lyhytaikaista rahoitusta pitemmän maturiteetin instrumenteilla. Tämä maturiteetin muutos tukee näkemystä, jonka mukaan halukkuus käyttää ulkoista rahoitusta investointeihin likviditeettipuskurien sijasta on kasvanut.

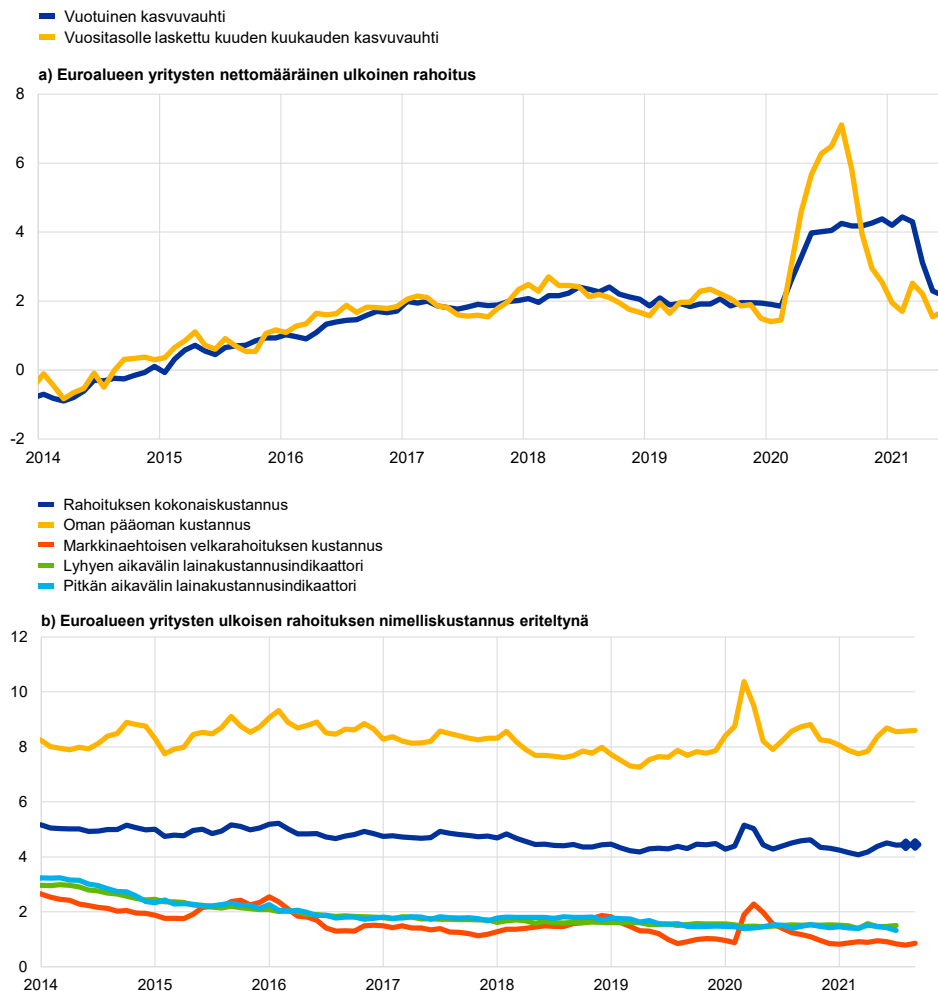
Yritysten ulkoisen rahoituksen yhteenlaskettu nimelliskustannus, joka sisältää pankkilainat, velkapapereiden liikkeeseenlaskun markkinoilla sekä osakerahoituksen, on hieman kasvanut huhtikuun 2021 tasosta. Se oli

heinäkuussa 4,4 % (kuvion 25 kohta b) eli noin 0,7 prosenttiyksikköä alempana kuin maaliskuun 2020 huipputasollaan ja 0,35 prosenttiyksikköä ylempänä kuin pohjalukemassaan maaliskuussa 2021. Heinäkuun 2021 kasvu johtui pitkälti osakerahoituksen kustannuksen noususta, jossa näkyi riskittömien korkojen yleisen laskun ylittävä osakeriskipreemion nousu. Riskittömien korkojen lasku yhdessä sen kanssa, että yritysten joukkolainojen tuottoerot supistuivat edelleen etenkin high yield -segmentissä, sai markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannuksen edelleen hieman alenemaan lähelle tammikuun 2021 ennätysellisen alhaista tasoaan. Heinäkuusta syyskuun 8. päivään asti rahoituksen kokonaiskustannusten arvioidaan pysyneen kutakuinkin ennallaan. Osakerahoituksen kustannus pysyi tällä aikavälillä yleisesti ottaen vakaana, kun taas markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannuksessa oli suurempaa heilahtelua, ja se laski elokuussa ennätysmäisen alhaiselle tasolle palatakseen sen jälkeen heinäkuun tasolle riskittömien korkojen nousun myötä.

Kuvio 25

Euroalueen yritysten ulkoinen rahoitus

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat, Dealogic, EKP, Merrill Lynch, Bloomberg, Thomson Reuters ja EKP:n arviot.

Huom. Kohta a: Nettomääräiseen ulkoiseen rahoitukseen lasketaan lainat rahalaitoksilta, velkapapereiden nettoemissiot ja osakkeiden nettoemissiot. Rahalaitoksilta saatuja lainoja koskevat luvut on korjattu lainojen myyntiä, arvopaperistamista ja laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (notional cash pooling) koskevilla tiedoilla. Kohta b: Yritysten rahoituksen kokonaiskustannus on laskettu pankkilainanoton, markkinaehtoisesta velkarahoituksesta ja osakerahoituksen kustannusten painotettuna keskiarvona niiden kannan määrin perusteella. Tummansiniset vinoneliöt kuvaavat rahoituksen kokonaiskustannuksen elo-syyskuun 2021 pikaennusteita, jotka perustuvat oletukseen, että pankkien antolainauskorot pysyvät heinäkuun 2021 tasolla. Kohdan a tuoreimmat havainnot ovat kesäkuulta 2021. Kohdan b tuoreimmat havainnot on päivätty 8.9.2021 markkinaehtoisesta velkarahoituksesta kustannuksen osalta (päivittäistietojen kuukausikeskiarvot), 3.9.2021 osakerahoituksen kustannuksen osalta (viikoittaiset tiedot) sekä heinäkuussa 2021 antolainauksen kustannusten osalta (kuukausittaiset tiedot).

Euroalueen yritysten bruttomääräinen velkataakka tasaantui korkealta tasoltaan vuoden 2021 toisella neljänneksellä (kuvio 26).

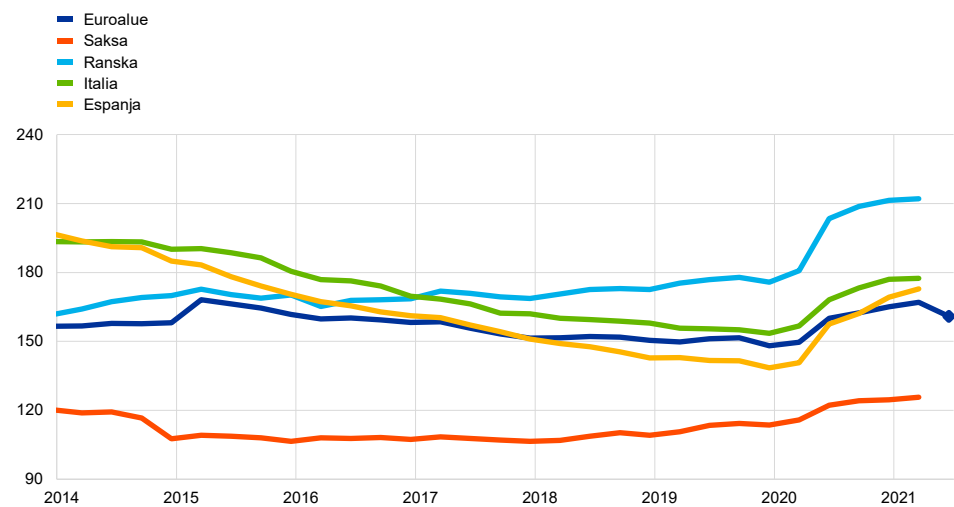
Yritysten bruttovelka suhteessa arvonlisäykseen supistui 6 prosenttiyksiköllä vuoden 2021 toisella neljänneksellä arvonlisäyksen vahvan kasvun myötä, joten kumulatiivinen kasvu vuoden 2019 lopusta laski 12,7 prosenttiyksikköön. Kaiken kaikkiaan yritysten bruttovelan laaja-alainen kasvu vuoden 2020 alusta lähtien selittyi pääosin lisääntyneellä velkarahoituksen käytöllä. Bruttovelan kasvu vaihteli maittain ja yritystyypeittäin heijastellen eroja pandemian haittavaikutusten laajuudessa ja kansallisissa politiikkatoimissa. Yritykset ovat kerryttäneet suuria määriä likvidejä varoja pandemian puhjettua maaliskuussa 2020, joten suhteellinen nettovelka on

kasvanut paljon vähemmän kuin suhteellinen bruttovelka. Suhteellisen bruttovelan pysyttely historiallisesti katsoen korkealla tasolla viittaa siihen, että yritysten häiriöalttius saattaa edelleen olla suurta, sillä likviditeettipuskureissa on toimialakohtaisia eroja. Samaan aikaan finanssipoliittisilla toimilla on ehkäisty yritysten suuret negatiiviset rahoitusvajeet tilanteessa, jossa bruttosäästöt ovat vahvasti negatiiviset. Tämä kehitys viittaa kaiken kaikkiaan siihen, että yritysten häiriönkestävyys ja kyky kasvattaa investointeja riippuvat suurelta osin talouden elpymisen ja tukitoimien jatkumisesta.

Kuvio 26

Yritysten bruttovelka joissakin euroalueen maissa

(prosentteina yritysten bruttoarvonlisäyksestä)



Lähteet: EKP, Eurostat ja EKP:n arviot.

Huom. Velalla tarkoitetaan yrityksille myönnettyjen luottojen kokonaismäärää, josta on vähennetty sektorin sisäiset luotot, liikkeeseen lasketut arvopaperit ja eläkesitoumukset. Sininen vinoneliö kuvaa pikaennustetta vuoden 2021 toiselle neljännekselle. Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2021 ensimmäiseltä neljännekseltä.

Koronaviruspandemian alkamista seuranneen merkittävän finanssipolitiikan keventämisen jälkeen on viime kuukausina otettu käyttöön vain niukasti uusia elvytystoimia, koska vuoden 2022 talousarviosuunnitelmat ovat vielä valmisteluvaiheessa ja talouden elpyminen näyttää etenevän jonkin verran ennakoitua nopeammin. EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2021 kokonaistaloudellisissa arvioissa euroalueen julkisen talouden näkymät ovat näin ollen kohentuneet kesäkuuhun verrattuna. Alijäämäsuhteen ennakoidaan pysyvän vielä vuonna 2021 korkealla tasolla 7,1 prosentissa, kun se vuonna 2020 oli 7,3 prosenttia. Jatkossa alijäämäsuhteen odotetaan kuitenkin kohenevan ripeästi, kun pandemia laantuu ja talouden elpyminen pääsee vauhtiin. Alijäämäsuhteen odotetaan siten laskevan 3,0 prosenttiin vuonna 2022 ja 2,1 prosenttiin arviointijakson lopussa vuonna 2023. Tämän kehityksen myötä euroalueen velan ennustetaan olevan suurimmillaan noin 99 prosentissa BKT:stä vuonna 2021, mutta pienenevän sitten ja olevan noin 94 % BKT:stä vuonna 2023. Kunnianhimoinen ja koordinoitu finanssipolitiikan mitoitus on kuitenkin edelleen olennaisen tärkeää, sillä finanssipoliittisen tuen poistaminen liian varhain voisi heikentää elpymistä ja pahentaa taloudelle aiheutuvaa pitkäaikaista vahinkoa. Samaan aikaan finanssipoliittiset toimet olisi pidettävä väliaikaisina ja vastasyklisinä ja varmistettava, että ne ovat riittävän tarkasti kohdennettuja, jotta niillä voidaan vastata haavoittuvuuksiin tehokkaasti ja tukea euroalueen talouden nopeaa elpymistä. Kansallisia finanssipoliittisia toimia täydentävän Next Generation EU (NGEU) -rahaston odotetaan toimivan keskeisessä roolissa nopeuttamassa, vahvistamassa ja yhtenäistämässä elpymistä.

EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2021 kokonaistaloudellisten arvioiden mukaan euroalueen julkisen talouden rahoitusjäämä kohenee vuonna 2021 vain vähän, mutta vuodesta 2022 alkaen sen odotetaan elpyvän voimakkaasti.¹⁴

Euroalueen julkisen talouden alijäämäsuhte oli 7,3 % BKT:stä vuonna 2020. Tämä oli suurin alijäämä euron käyttöönoton jälkeen. Sen odotetaan supistuvan vuonna 2021 vain marginaalisesti eli 7,1 prosenttiin, mutta seuraavina vuosina jo voimakkaammin eli 3,0 prosenttiin vuonna 2022 ja 2,1 prosenttiin vuonna 2023 (kuvio 27). Julkisen talouden alijäämän kasvu vuonna 2020 johtui pitkälti suhdannekorjatun perusjäämän heikkenemisestä toteutettaessa pandemiaan liittyviä taloudellisia tukitoimia, jotka olivat laajuudeltaan noin 4,2 % BKT:stä. Kriisi- ja elpymistukien arvioidaan nyt kasvavan vuonna 2021 noin 4,6 prosenttiin BKT:stä. Tämä johtuu siitä, että maat ovat jatkaneet hätätoimiaan, laajentaneet niitä vähitellen ja/tai toteuttaneet uusia toimia elpymisen tukemiseksi, mukaan lukien NGEU-rahastosta rahoitettavat toimet.¹⁵ Alijäämän viimevuotinen kasvu johtui myös osittain suuresta negatiivisesta suhdannekomponentista, jonka odotetaan vuonna 2021 alkavan supistua, joskin vain niukasti. Rahoitusjäämän vuonna 2022 alkavan merkittävämmän kohenemisen arvioidaan johtuvan suhdannekorjatun perusjäämän

¹⁴ Ks. EKP:n verkkosivuilla 9.9.2021 julkaistu artikkeli ”Euroalueen talousnäkyimiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (syyskuu 2021)”.

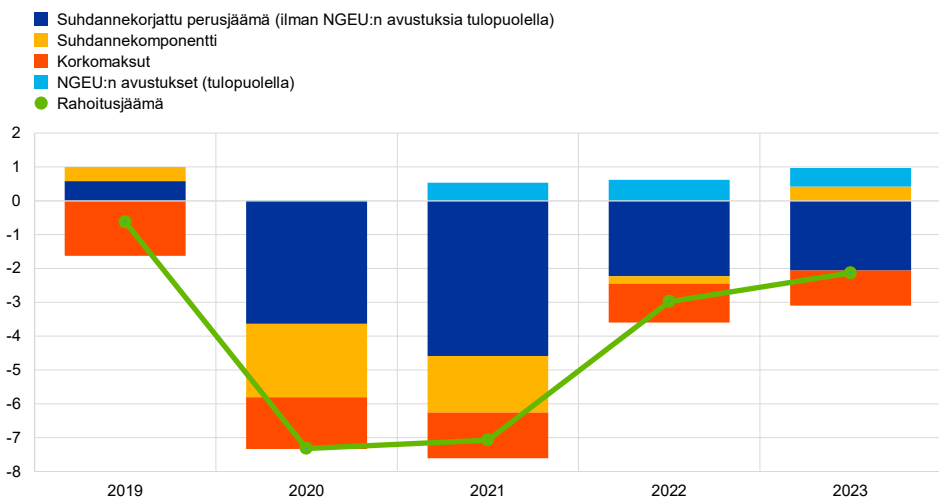
¹⁵ NGEU:n avustukset ovat laajuudeltaan noin 0,6 % BKT:stä kunakin vuonna arviointijaksolla. Niillä ja rajallisella lainaosuudella rahoitettavan lisäelvytyksen odotetaan nousevan yhteensä noin 1,5 prosenttiin BKT:stä ajanjaksolla 2021–2023. Nämä luvut vastaavat suurin piirtein kesäkuussa 2021 julkaistuja eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioita.

kasvusta hätätoimien (joita ei rahoiteta NGEU:n avustuksilla) suurelta osin päättyessä. Lisäksi suhdannekierron negatiivisen vaikutuksen odotetaan supistuvan ripeästi vuodesta 2022 alkaen ja kääntyvän positiiviseksi vuonna 2023. Koko arviointiajanjaksolla myös korkomaksujen osuuden hidas supistuminen edistää rahoitusjäämän kohenemista, vaikkakin vähäisemmässä määrin.

Kuvio 27

Rahoitusjäämä ja sen osatekijät

(prosentteina BKT:stä)



Lähteet: EKP ja euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot syyskuulta 2021.
Huom. Tiedot viittaavat koko euroalueen maiden julkisyhteisösektoriin.

Euroalueen finanssipolitiikka oli kokonaisuudessaan vahvasti elvyttävää vuonna 2020, ja sen arvioidaan pysyvän elvyttävänä vuonna 2021.¹⁶

Finanssipolitiikan mitoituksen odotetaan vuonna 2022 kiristyvän nykyiseltä, kasvua vahvasti tukevalta tasolta, kun finanssipoliittinen tuki vähenee pandemiatoimien ja väliaikaisten tukitoimien päättyessä. Vuonna 2023 finanssipolitiikan arvioidaan olevan kutakuinkin neutraalia.¹⁷ Tästä huolimatta finanssipoliittinen tuki talouden elpymiselle jatkuu koko arviointiajanjaksolla vahvana, minkä vuoksi euroalueen julkisen talouden perusjäämä pysyttelee vankasti negatiivisena.

Euroalueen maiden talouksille suunnatun finanssipoliittisen tuen lisäksi maat ovat tarjonneet yrityksille mittavia lainatakauspaketteja niiden likviditeettiasemien lujittamiseksi. Vuonna 2021 näiden pakettien laajuus on yhteensä noin 19 % koko euroalueen BKT:stä. Ajanjaksolla 2020–2021 näiden

¹⁶ Finanssipolitiikan mitoituksen taustalla vaikuttavat paitsi julkisen talouden automaattiset reaktiot taloussuhdanteeseen myös talouden finanssipoliittisten elvytystoimien suuntaaminen ja niiden laajuus. Finanssipolitiikan mitoituksen mittarina on tässä muutos BKT:hen suhteutetussa suhdannekorjatussa perusjäämässä puhdistettuna valtion finanssisektorille antamasta tuesta. Koska EU:n talousarviosta maksettavien NGEU:n avustusten tuottamat suuremmat julkisen talouden tulot eivät vaikuta kysyntään supistavasti, suhdannekorjatusta perusjäämästä on tässä yhteydessä poistettu kyseiset tulot. On myös huomattava, että euroalueen julkisen talouden arviot, joihin tässä osassa viitataan, eivät sisällä NGEU-rahastoon liittyvää ylikansallista alijäämää ja velkaa. Euroalueen finanssipolitiikan mitoituksen käsitettä tarkastellaan lähemmin Talouskatsauksen 4/2016 artikkelissa ”The euro area fiscal stance”.

¹⁷ Euroalueen finanssipolitiikan mitoitukseksi arvioidaan kokonaisuutena -4,3 prosenttiyksikköä BKT:stä vuonna 2020, ja sen ennustetaan olevan -1,1 prosenttiyksikköä BKT:stä vuonna 2021, +2,3 prosenttiyksikköä vuonna 2022 ja +0,2 prosenttiyksikköä vuonna 2023 ilman NGEU:n avustuksiin liittyviä tuloja.

takausten kumulatiivisen käytön laajuudeksi arvioidaan 5 % BKT:stä eli kutakuinkin saman verran kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2021 arvioissa. On syytä huomata, että maiden välillä on merkittäviä eroja sekä takauspaketeissa että niiden käyttöasteessa. Lainatakaukset merkitsevät valtioille vastuusitoumuksia, ja mikäli takauksien perusteella vaaditaan maksuja, ne lisäävät siis julkisia menoja ja kasvattavat siten valtion velkaa.

Vuoden 2021 rahoitusjäämän arvioidaan nyt olevan lähellä eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2021 kokonaistaloudellisia arvioita, ja vuosien 2022 ja 2023 ennusteita on tarkistettu vahvemmin ylöspäin. Erityisesti euroalueen julkisen talouden rahoitusjäämää suhteessa BKT:hen on korjattu ylöspäin 0,1 prosenttiyksiköllä vuodelle 2021 ja 0,4 prosenttiyksiköllä vuodelle 2022 sekä 0,5 prosenttiyksiköllä vuodelle 2023. Nämä tarkistukset johtuvat pääosin suhdannekomponentin kohenemisesta ja vähemmässä määrin myös korkomaksujen pienenemisestä.

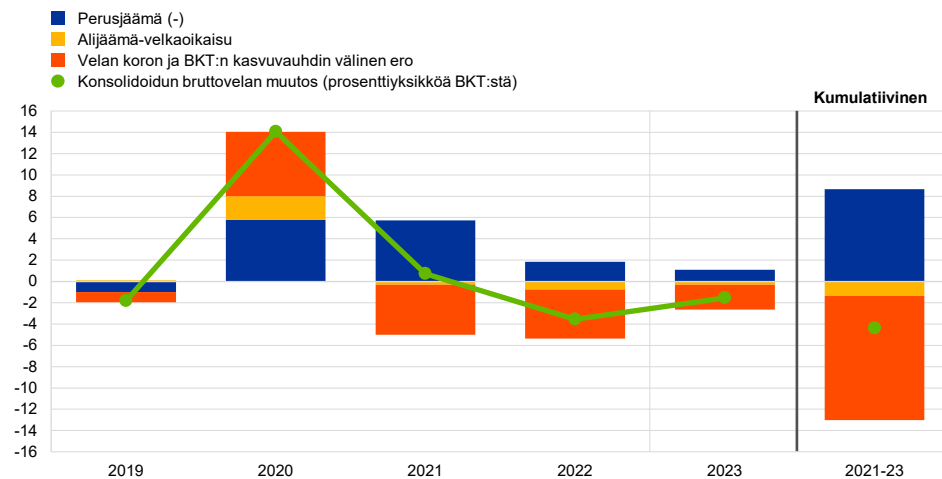
Euroalueen julkisen talouden kokonaisvelka suhteessa BKT:hen kasvoi jyrkästi vuonna 2020, ja sen arvioidaan käyvän suurimmillaan 99 prosentin tuntumassa vuonna 2021 ja supistuvan sen jälkeen asteittain noin 94 prosenttiin vuoteen 2023 mennessä. Velkasuhteen kasvettua 14 prosenttiyksiköllä vuonna 2020 perusjäämä pysyttelee yhä korkealla vuonna 2021, ja sitä tasoittaa vain osittain velan koron ja talouden kasvuvauhdin välisen eron merkittävä velkaa pienentävä vaikutus. Vuosina 2022 ja 2023 velkasuhde alkaa kuitenkin supistua, kun perusjäämät pienenevät ja velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin välisen eron ja vähemmässä määrin myös negatiivisten alijäämä-velkakoikaisujen suotuisat vaikutukset enemmän kuin kompensoivat ne (kuvio 28). Tämän perusteella velkasuhteen odotetaan olevan arviointiajanjakson lopulla vuonna 2023 lähes 10 prosenttiyksikköä kriisiä edeltäneen tasonsa yläpuolella. On kuitenkin huomattava, että koronaviruskriisin haitallinen vaikutus velkasuhteiden kehitykseen on jäänyt jonkin verran pienemmäksi kuin kriisin alkuvaiheessa yleisesti odotettiin.¹⁸

¹⁸ Esimerkiksi EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2020 kokonaistaloudellisissa arvioissa velkasuhteen oletettiin olevan vuoden 2022 lopulla yli 4 prosenttiyksikköä korkeampi kuin tuoreimmissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa.

Kuvio 28

Euroalueen julkisyhteisöjen velan muutoksiin vaikuttavat tekijät

(prosentteina BKT:stä, ellei toisin mainita)



Lähteet: EKP ja euroalueen talousnäkymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot syyskuulta 2021.

Huom. Tiedot viittaavat koko euroalueen maiden julkisyhteisösektoriin.

Valtioiden on edelleen tarjottava finanssipoliittisin keinoin oikea-aikaista ja riittävän kohdennettua tukea pandemiasta eniten kärsiville yrityksille ja kotitalouksille.

Finanssipoliittisten tukitoimien ennenaikainen päättyminen voisi heikentää elpymistä ja pahentaa taloudelle aiheutuvaa pitkäaikaista vahinkoa. Samaan aikaan finanssipoliittiset toimet olisi pidettävä väliaikaisina ja vastasyklisinä ja varmistettava, että ne ovat riittävän tarkasti kohdennettuja, jotta niillä voidaan puuttua haavoittuvuuksiin tehokkaasti ja tukea euroalueen talouden nopeaa elpymistä. Kun talouskehitys on riittävästi elpynyt, julkisen talouden epätasapainojen vähittäistä supistumista voi vahvistaa päättäväinen siirtyminen kasvua tukevampaan julkisen talouden painotukseen sekä euroalueen talouksien kasvupotentiaalia lisääviin rakennemuutoksiin. NGEU-rahaston elpymis- ja palautumistukiväline voi antaa tässä tärkeää tukea erityisesti nopeuttamalla vihreää siirtymää ja digitaalista muutosta.

KEHIKOT

1 Yhdysvaltojen ja euroalueen viimeaikaisen inflaatiokehityksen vertailua

Edellisvuonna hidastunut kokonaisinflaatio on viime kuukausina jälleen kiihtynyt voimakkaasti sekä Yhdysvalloissa että euroalueella (kuvio A).

Kiihtyminen johtuu merkittävässä määrin vertailuajankohdan vaikutuksista, jotka liittyvät energian hinnan elpymiseen viimevuotisesta sekä Yhdysvalloissa että euroalueella.¹⁹

Kokonaisinflaatio on kuitenkin viime aikoina kiihtynyt selvästi voimakkaammin Yhdysvalloissa kuin euroalueella, mikä näkyy myös Yhdysvaltojen ja euroalueen hintatason kehityksessä. Euroalueen kokonaisinflaatioindeksi ja ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu inflaatio ovat vain noin 2 % korkeammalla kuin ennen koronaviruspandemiaa (joulukuu 2019), kun taas Yhdysvalloissa ne ovat noin 6 % korkeammalla (kuvio B).

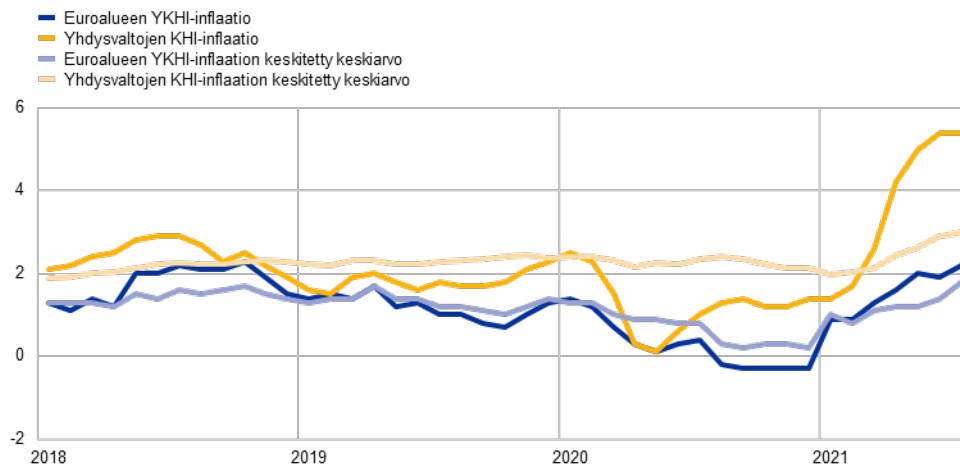
Kokonaisinflaation kehitystä on viime kuukausina – erityisesti Yhdysvalloissa – vetänyt nousuun verrattain pieni määrä eriä, joiden inflaatio on ollut hyvin nopeaa, kuten energiaerä. Tätä voidaan havainnollistaa esimerkiksi Yhdysvaltojen KHI-inflaation ja euroalueen YKHI-inflaation keskitetyillä keskiarvoilla, joista on poistettu sellaiset erät, joiden inflaatio on ollut joko nopeinta tai hitainta (kuvio A). Kokonaisinflaation keskitetty keskiarvo kiihtyi tammikuusta heinäkuuhun 2021 noin 1,0 prosenttiyksikköä Yhdysvalloissa (KHI) ja 0,8 prosenttiyksikköä euroalueella (YKHI). Samaan aikaan kokonaisinflaatioindeksi nousi Yhdysvalloissa 4,0 prosenttiyksikköä ja euroalueella 1,3 prosenttiyksikköä.

¹⁹ Ks. Talouskatsauksen 3/2021 kehikko ”Recent dynamics in energy inflation: the role of base effects and taxes”.

Kuvio A

Kokonaisinflaatio ja keskitetyt keskiarvot

(vuotuinen prosenttimuutos)



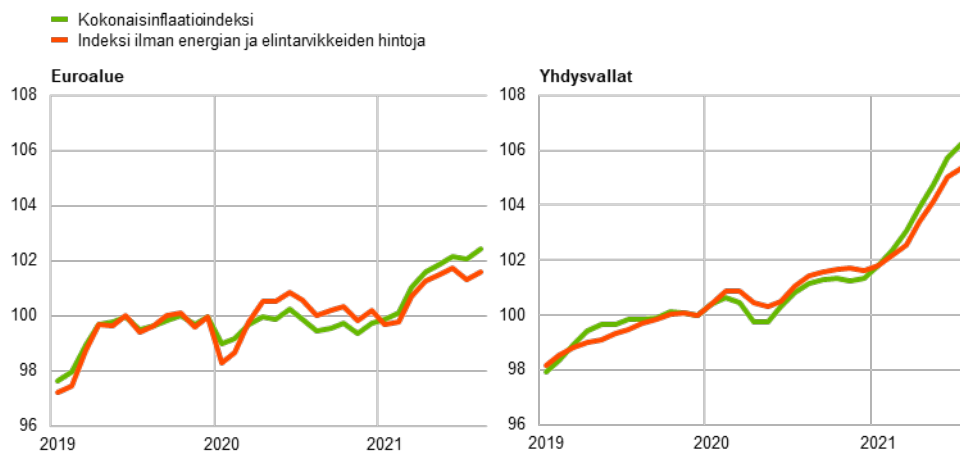
Lähteet: Eurostat, Federal Reserve Bank of Cleveland ja EKP.

Huom. YKHI tarkoittaa yhdenmukaistettua kuluttajahintaindeksiä ja KHI kuluttajahintaindeksiä. Keskitetystä keskiarvosta on suljettu pois 16 % Yhdysvaltojen kuluttajahintaindeksin eristä (Federal Reserve Bank of Clevelandin laskelman mukaan) ja 15 % euroalueen YKHIn eristä (EKP:n laskelman mukaan). Keskitetty keskiarvo on laskettu siten, että euroalueen YKHI-inflaation ja Yhdysvaltojen KHI-inflaation kuukausittaisen hintamuutosten jakauman molemmista päistä on poistettu noin 8 prosentin kokoinen häntä. Vuotuiset muutosvauhdit on laskettu uudelleenmääritettyjen painojen perusteella. Tuoreimmat havainnot ovat heinäkuulta 2021, paitsi euroalueen YKHI-inflaatiosta elokuulta 2021.

Kuvio B

Euroalueen YKHI-indeksin ja Yhdysvaltojen KHI-indeksin tasot

(Indeksi: joulukuun 2019 = 100)



Lähteet: Eurostat, Federal Reserve Bank of Cleveland ja EKP.

Huom. YKHI tarkoittaa yhdenmukaistettua kuluttajahintaindeksiä ja KHI kuluttajahintaindeksiä. Inflaatio ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja viittaa euroalueen YKHI-inflaatioon pl. energia ja elintarvikkeet (HICPX) ja Yhdysvaltojen KHI-inflaatioon pl. energia ja elintarvikkeet (core CPI). Viimeisimmät havainnot Yhdysvalloista ovat heinäkuulta 2021 ja euroalueelta elokuulta 2021.

Vaikka Yhdysvaltojen KHI-inflaatio ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja on nyt merkittävästi korkeampi kuin ennen pandemiaa, euroalueen YKHI-inflaatio ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja (HICPX) on pysynyt

hitaampana kuin ennen pandemiaa (kuvio C).²⁰ Euroalueen HICPX oli 0,7 % heinäkuussa 2021 oltuaan 1,2 % helmikuussa 2020. Sitä vastoin Yhdysvaltojen KHI-inflaatio pl. energia ja elintarvikkeet oli aluksi huomattavasti korkeampi (2,4 % helmikuussa 2020) ja heinäkuussa 2021 se oli 4,3 %. Euroalueen työmarkkinoilla edelleen olevan merkittävän käyttämättömän kapasiteetin ohella nämä inflaatiokehityksen erot selittyvät useilla tekijöillä. Ensinnäkin Yhdysvalloissa käytettyjen henkilö- ja kuorma-autojen hinnat nousivat voimakkaasti vuoden 2021 toisella neljänneksellä eri syistä: läheisen vastineen eli uusien autojen tarjonta heikkeni puolijohdepuolan takia, vuokra-autoyhtiöt vähensivät käytettyjen autojen myyntiään, koska vuokra-autojen kysyntä oli talouden uudelleenavautumisen myötä voimakasta, liikkujien mieltymykset siirtyivät julkisesta liikenteestä yksityisliikenteeseen ja kotitalouksien käytettävissä olevat tulot saivat tukea finanssipoliittisesta tuesta, mikä kiihdytti käytettyjen autojen kysyntää Yhdysvalloissa. Käytettyjen henkilö- ja kuorma-autojen hintojen nousu yksistään selitti 1,5 prosenttiyksikköä eli noin puolet Yhdysvaltojen ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun KHI-inflaation kiihtymisestä tammikuussa 2021 olleesta 1,4 prosentista 4,3 prosenttiin heinäkuussa 2021. Sitä vastoin euroalueella uusien autojen hinnat ovat nousseet jonkin verran viime kuukausina osittain toimitusketjun pullonkaulojen vuoksi, mutta käytettyjen autojen hinnat eivät keskimäärin ole nousseet kovinkaan merkittävästi, kun kysynnän kasvukaan ei ole ollut järin voimakasta. Lisäksi käytettyjen autojen painokerroin on YKHI-kokonaisinflaatiossa huomattavasti pienempi (1,1 %) kuin Yhdysvaltojen indeksin noin 3 %. Toiseksi Yhdysvalloissa matkustamiseen liittyvien palvelujen ja kuljetuspalvelujen hinnat nousivat voimakkaasti rajoitustoimien höllentämisen myötä, mistä on aiheutunut viime kuukausina tuntuva positiivinen vaikutus kuluttajahintainflaatioon. Euroalueella rajoitustoimia on purettu myöhemmin, ja näin ollen matkustamiseen liittyvät ja kuljetuspalvelut ovat virkistyneet Yhdysvaltoihin nähden viipeellä.²¹ Vuokrien kehitys on tasoittanut hieman Yhdysvaltojen ja euroalueen inflaatiokehityksen eroavaisuuksia. Vaikka vuokrat ovat hillinneet ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun inflaation kehitystä Yhdysvalloissa, euroalueella näin ei ollut. Tämä johtui siitä, että vuokrien paino Yhdysvaltojen kulutuskorissa on suurempi ja euroalueella ne pysyivät pandemian aikana vakaampina. Yhdysvaltojen ja euroalueen pohjainflaation kehityksessä on kuitenkin eräitä yhteisiä piirteitä. Kulutustavaroiden (pl. vaihteluherkät erät, kuten vaatteet, jalkineet ja käytetyt autot) kontribuutio kumpaankin indeksiin kasvoi (kuvio D). Tämä johtui todennäköisesti useista tekijöistä, kuten kysynnän elpymisestä sulkutoimenpiteiden päätyttyä, tuotantopanosten (kuten raaka-aineiden) hinnan

²⁰ YKHIn painoihin vuonna 2021 tehdyt muutokset ovat vaikuttaneet myös euroalueen HICPX-inflaation kehitykseen vuoden 2021 alusta lähtien. Niillä on ollut negatiivinen vaikutus HICPX-inflaation viimeaikaisimpaan kehitykseen; mikäli ne otetaan huomioon, euroalueen HICPX-inflaatio on paljon lähempänä helmikuun 2020 tasoa. Ks. lisätietoja Talouskatsauksen 5/2021 osasta 4 ja erityisesti sen kuviosta 8.

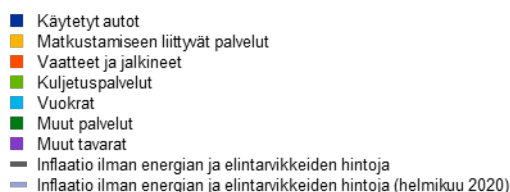
²¹ Lisäksi YKHIn painoihin vuonna 2021 tehdyt muutokset ovat vaikuttaneet negatiivisesti etenkin kyseisten palvelujen hintoihin (ks. edellinen alaviite).

noususta johtuvien globaalien tuotantoketjun paineiden välittymisestä, kuljetuskustannuksista ja eräiden tuotantopanosten pullonkauloista.²²

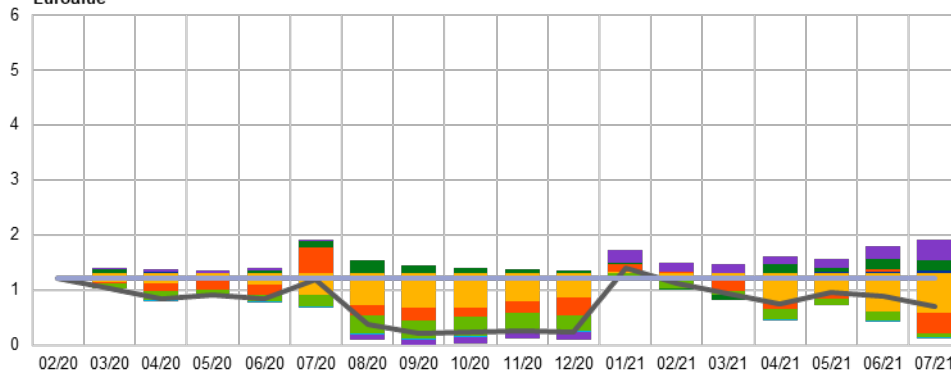
Kuvio C

Erien kontribuutiot ilman energiaa ja elintarvikkeita laskettuun inflaatioon euroalueella ja Yhdysvalloissa

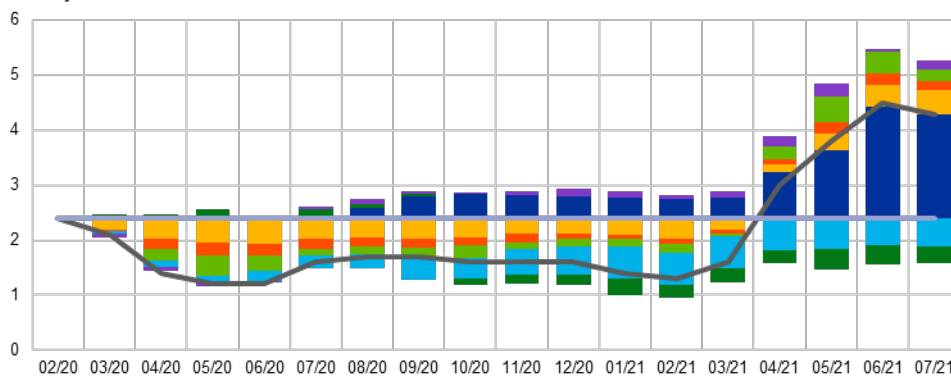
(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikköinä helmikuuhun 2020 verrattuna)



Euroalue



Yhdysvallat



Lähteet: Haver Analytics, Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. YKHI tarkoittaa yhdenmukaistettua kuluttajahintaindeksiä ja KHI kuluttajahintaindeksiä. Kontribuutiot ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettuun inflaatioon viittaa euroalueen YKHI-inflaatioon pl. energia ja elintarvikkeet (HICPX) ja Yhdysvaltojen KHI-inflaatioon pl. energia ja elintarvikkeet (core CPI). Saksan arvonlisäveron tilapäinen alennus vuoden 2020 toisella neljänneksellä vaikutti euroalueen kehitykseen. Lentolippujen hinnat sisältyvät sekä euroalueen että Yhdysvaltojen inflaatioissa matkustamiseen liittyviin eriin eivätkä kuljetuspalveluihin. Tuoreimmat havainnot ovat heinäkuulta 2021.

Yhdysvalloissa hintapaineet ovat laaja-alaisempia kuin euroalueella (kuvio D).

Vaikka kokonaisinflaation voimakas kiihtyminen viime kuukausina johtui olennaisilta osin muutamista eristä, joiden inflaatiiovauhti oli erityisen korkea (ml. energia), hintapaineet Yhdysvalloissa ovat kiristyneet laaja-alaisemmin ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettuun kuluttajahintainflaatioon kuuluvissa erissä. Tähän

²² Ks. myös Talouskatsauksen 3/2021 kehikko "What is driving the recent surge in shipping costs?", , Talouskatsauksen 4/2021 kehikko "Puolijohdekomponenttien puutteen vaikutukset euroalueen kauppaan, tuotantoon ja hintoihin" sekä Talouskatsauksen 5/2021 kehikko "Recent developments in pipeline pressures for non-energy industrial goods inflation in the euro area".

Tämä näkemys oli sopusoinnussa EKP:n asiantuntijoiden syyskuun kokonaistaloudellisten arvioiden kanssa. Consensus Economicsin mukaan Yhdysvaltojen kokonaisinflaation odotetaan yleisesti pysyvän vuonna 2022 varsin selvästi nopeampana kuin ennen kriisiä, kun taas euroalueen inflaation odotetaan hidastuvan vuonna 2022 vain hieman vuoden 2019 tasoa nopeammaksi. Samaan aikaan Consensus Economicsin kyselyyn kuuluvien ennusteiden vaihteluvälistä voidaan päätellä, että vuoden 2022 inflaatiokehitykseen liittyy Yhdysvalloissa yhä selvästi enemmän epävarmuutta kuin euroalueella.

Viime kuukausina julkistetut inflaatioluvut ovat Yhdysvalloissa ylittäneet ennusteet selvemmin kuin euroalueella. Consensus Economicsin keräämien kuukausittaisten ennusteiden kehitys (kuvio E, osa b – maaliskuun 2021 ennusteesta alkaen) osoittaa, että inflaatio on viime kuukausina ollut ennustettua voimakkaampaa sekä euroalueella että erityisesti Yhdysvalloissa. Consensus Economicsin ennusteiden mukaan kokonaisinflaatio pysyy lähikuukausina koholla mutta hidastuu 2,5 prosenttiin Yhdysvalloissa ja 1,4 prosenttiin euroalueella heinäkuuhun 2022 mennessä, jolloin inflaatio palautuu molemmilla alueilla viimeaikaista nousupiikkiä edeltäneille kevään 2021 tasoille.

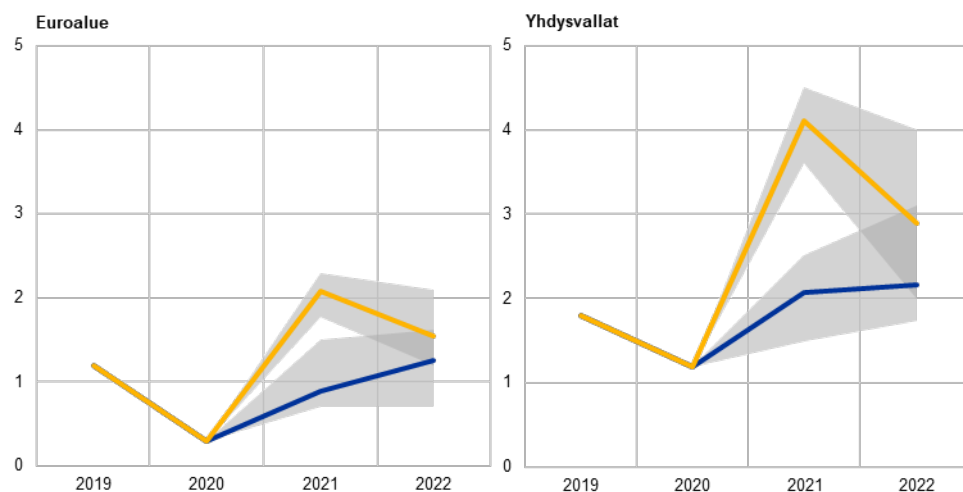
Kuvio E

Consensus Economicsin odotukset Yhdysvaltojen KHI-kokonaisinflaatiosta ja euroalueen YKHI-kokonaisinflaatiosta

a) vuotuiset inflaatioennusteet

(vuotuinen prosenttimuutos)

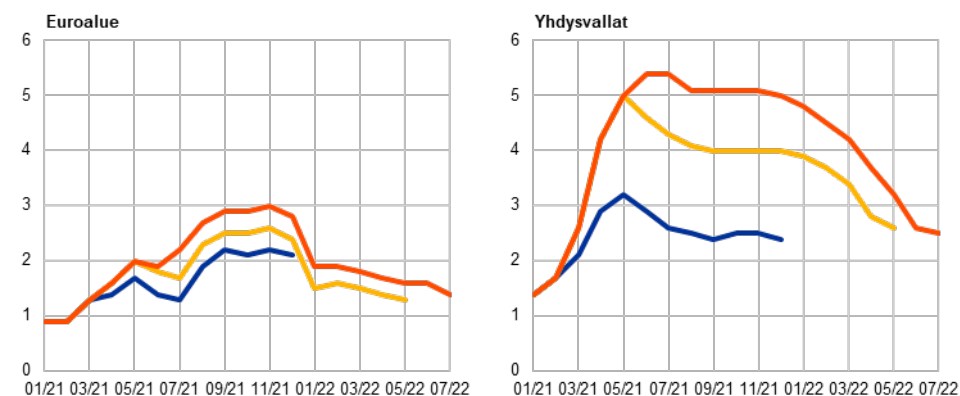
- Keskiarvoennuste (tammikuu)
- Keskiarvoennuste (elokuu)



b) kuukausittaiset inflaatioennusteet

(vuotuinen prosenttimuutos)

- Keskiarvoennuste (maaliskuu)
- Keskiarvoennuste (kesäkuu)
- Keskiarvoennuste (elokuu)



Lähteet: Consensus Economics, Eurostat, Haver Analytics ja EKP:n laskelmat.

Huom. Harmaat alueet osoittavat Consensus Economicsin kyselyihin sisältyvien ennusteiden vaihteluvälejä. Maaliskuun 2021 kuukausiennusteet ulottuvat vain joulukuuhun 2021 ja elokuun ennusteet heinäkuuhun 2022.

Kaiken kaikkiaan merkittävä osuus inflaation kiihtymisestä ja inflaatioennusteiden ylityksistä viime kuukausina Yhdysvalloissa ja euroalueella voidaan selittää erityisillä tekijöillä, jotka ovat todennäköisesti luonteeltaan tilapäisiä. Pysyvämpi inflaation kiihtyminen edellyttäisi normaalisti

laaja-alaisempia hintapaineita (etenkin euroalueella), jotka kytkeytyvät myös työvoimakustannuspaineiden kasvuun. Toistaiseksi jälkimmäisestä ei kuitenkaan ole vahvaa näyttöä, kun työllisyyden koostumuksen ja työpaikkojen säilyttämisjärjestelyjen muutokset otetaan huomioon. Samaan aikaan pandemian jälkeinen elpyminen on ainutlaatuinen tilanne, johon liittyy epätavallisia

inflaatiokehityksen piirteitä. Nämä edellyttävät tiivistä seuranta ja kasvattavat inflaationäkymiä koskevaa epävarmuutta.

2 Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 28.4.–27.7.2021

Tässä kehikossa tarkastellaan EKP:n rahapoliittisia operaatioita ja likviditeetin kehitystä euroalueella vuoden 2021 kolmannella ja neljännellä vähimmäisvarantojen pitoajanjaksolla. Tarkastelujakso alkoi 28.4. ja päättyi 27.7.

Ylimääräisen likviditeetin määrä pankkijärjestelmässä jatkoi kasvuaan tarkastelujakson aikana ja oli ennätykselliset 4 191,5 miljardia euroa. Kasvu johtui pääosin pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa (PEPP) ja omaisuuserien osto-ohjelmassa (APP) toteutetuista ostoista sekä kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden kolmannen sarjan kahdeksannen operaation (TLTRO III.8) selvityksestä. Suorien arvopaperisijoitusten kasvu vilkastui 11.3. ja 10.6. jälkeen EKP:n neuvoston päätettyä lisätä PEPP-ohjelmassa tehtäviä ostoja huomattavasti vuoden toisella ja kolmannella neljänneksellä alkuvuoteen verrattuna. Päätökset vahvistettiin EKP:n neuvoston 22.7. pitämässä kokouksessa.

2.1 Likviditeettitarpeet

Pankkijärjestelmän keskimääräinen päivittäinen likviditeettitarve – määriteltynä riippumattomien tekijöiden vaikutuksen ja varantovelvoitteiden summaksi – kasvoi 88,8 miljardia euroa ja oli tarkastelujakson aikana 2 119,4 miljardia euroa. Huomattava kasvu edelliseen tarkastelujaksoon nähden johtui lähes yksinomaan riippumattomien tekijöiden nettovaikutuksen kasvusta 86,8 miljardilla eurolla 1 970,6 miljardiin euroon (ks. taulukon A osa ”Muut likviditeettiä koskevat tiedot”). Vähimmäisvarantovelvoitteet kasvoivat vain hieman eli 1,9 miljardia euroa ja olivat 148,9 euroa.

Likviditeettiä vähentävien riippumattomien tekijöiden kasvu tarkastelujakson aikana johtui pääasiassa liikkeessä olevien setelien määrästä. Valtioiden talletusten määrä puolestaan supistui hieman. Liikkeessä olevien setelien määrä kasvoi keskimäärin 35 miljardia euroa 1 475 miljardiin euroon. Valtioiden talletukset supistuivat vain vähän (1,3 miljardia euroa) ja pysyivät 616,9 miljardissa eurossa. Määrä on huomattavan suuri, mutta jää kuitenkin pienemmäksi kuin vuoden 2020 kuudennella pitoajanjaksolla kirjattu huippulukema, joka oli 729,8 miljardia euroa. Kaiken kaikkiaan likviditeettiä vähentävien riippumattomien tekijöiden vaikutus kasvoi 46,9 miljardia euroa ja oli 2 996,3 miljardia euroa.

Likviditeettiä lisäävät riippumattomat tekijät vähenivät 39,9 miljardia euroa.²³

Tähän vaikutti kaksi tekijää: euromääräisten nettosaamisten väheneminen 28,6 miljardilla eurolla ja valuuttamääräisten nettosaamisten väheneminen 11,2 miljardilla eurolla. Taulukossa A esitetään yhteenveto edellä käsitellyistä riippumattomista tekijöistä ja niiden muutoksista tarkastelujakson aikana.

²³ Riippumattomia tekijöitä on käsitelty tarkemmin toukokuun 2002 Kuukausikatsauksen artikkelissa ”EKP:n likviditeetin hallinta.”

Taulukko A

Eurojärjestelmän likviditeetti

Velat

(keskiarvoja; mrd. euroa)

	Nykyinen tarkastelujakso 28.4.2021–27.7.2021						Edellinen tarkastelujakso 27.1.2021–27.4.2021	
	Kolmas ja neljäs pitoajanjakso		Kolmas pitoajanjakso 28.4.2021–15.6.2021		Neljäs pitoajanjakso 16.6.2021–27.7.2021		Ensimmäinen ja toinen pitoajanjakso	
Riippumattomat tekijät	2 996,3	(+46,9)	2 943,8	(-27,9)	3 057,4	(+113,6)	2 949,4	(+28,4)
Liikkeessä olevat setelit	1 475,0	(+35,0)	1 465,8	(+18,0)	1 485,8	(+20,0)	1 440,0	(+23,4)
Valtioiden talletukset	616,9	(-1,3)	586,7	(-57,8)	652,3	(+65,6)	618,3	(+29,6)
Muut riippumattomat tekijät (nettovaikutus)¹	904,3	(+13,2)	891,4	(+11,9)	919,4	(+28,0)	891,1	(-24,5)
Vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävät sekkitilitalletukset	3 471,2	(+338,8)	3 443,9	(+170,3)	3 502,9	(+59,0)	3 132,3	(+282,0)
Negatiivisesta talletuskorosta vapautetut vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävät talletukset	887,1	(+13,1)	879,5	(+2,7)	894,8	(+15,3)	874,1	(+14,9)
Vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävät talletukset, joita vapautus ei koske	2 586,3	(+317,9)	2 564,5	(+167,6)	2 608,1	(+43,6)	2 268,4	(+277,2)
Vähimmäisvarantovelvoitteet²	148,9	(+1,9)	147,7	(+0,3)	150,2	(+2,4)	146,9	(+2,2)
Vapautettu kiintiö³	893,2	(+11,6)	886,4	(+1,7)	901,1	(+14,7)	881,6	(+13,0)
Talletusmahdollisuus	720,4	(+86,2)	706,5	(+30,1)	736,6	(+30,1)	634,2	(+73,0)
Likviditeettiä vähentävät hienosäätöoperaatiot	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)

Lähde: EKP.

Huom. Kaikki taulukon luvut on pyöristetty lähimpään 0,1 miljardiin euroon. Sulkeissa esitetyt luvut osoittavat muutoksen edelliseen tarkastelujaksoon tai pitoajanjaksoon nähden.

1) Arvonmuutostilien saldojen, muiden saamisten euroalueelta ja velkojen euroalueelle sekä varausten ja oman pääoman summa.

2) Vähimmäisvarantovelvoitteita ei ole eritelty eurojärjestelmän taseessa, joten niitä ei sisällytetä velkojen yhteismäärän laskentaan.

3) Vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävät talletukset, jotka on vapautettu negatiivisesta talletuskorosta, ja ne, joita vapautus ei koske, on selvitetty tarkemmin EKP:n verkkosivulla.

Varat

(keskiarvoja; mrd. euroa)

	Nykyinen tarkastelujakso 28.4.2021–27.7.2021						Edellinen tarkastelujakso 27.1.2021–27.4.2021	
	Kolmas ja neljäs pitoajanjakso		Kolmas pitoajanjakso 28.4.2021–15.6.2021		Neljäs pitoajanjakso 16.6.2021–27.7.2021		Ensimmäinen ja toinen pitoajanjakso	
Riippumattomat tekijät	1 026,1	(-39,9)	1 042,5	(-20,8)	1 007,0	(-35,4)	1 066,0	(+26,2)
Valuuttamääräiset nettosaamiset	815,3	(-11,2)	809,8	(-7,0)	821,7	(+12,0)	826,5	(-30,3)
Euromääräiset nettosaamiset	210,8	(-28,6)	232,7	(-13,9)	185,3	(-47,4)	239,5	(+56,5)
Rahapoliittiset välineet	6 311,0	(+513,8)	6 199,9	(+193,6)	6 440,6	(+240,7)	5 797,2	(+359,5)
Avomarkkinaoperaatiot	6 311,0	(+513,8)	6 199,9	(+193,6)	6 440,6	(+240,7)	5 797,2	(+359,5)
Huutokauppaoperaatiot	2 148,2	(+234,4)	2 107,2	(+52,3)	2 196,1	(+88,9)	1 913,8	(+139,9)
Perusrahoitusoperaatiot	0,1	(-0,2)	0,2	(-0,1)	0,1	(-0,1)	0,4	(-0,0)
Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (3 kk)	0,1	(-0,4)	0,2	(-0,1)	0,1	(-0,1)	0,5	(-0,4)
Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (toinen sarja)	0,0	(-9,7)	0,0	(-2,6)	0,0	(+0,0)	9,7	(-12,8)
Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (kolmas sarja)	2 120,7	(+244,3)	2 079,8	(+55,1)	2 168,5	(+88,6)	1 876,5	(+152,3)
Pandemiaan liittyvät kohdentamattomat pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	27,2	(+0,5)	27,0	(+0,1)	27,4	(+0,4)	26,7	(+0,8)
Suorat arvopaperisijoitukset	4 162,8	(+279,4)	4 092,7	(+141,3)	4 244,5	(+151,7)	3 883,4	(+219,6)
Ensimmäinen katettujen joukkolainojen ohjelma	0,4	(-0,0)	0,4	(-0,0)	0,4	(-0,0)	0,5	(-0,0)
Toinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	2,4	(-0,2)	2,4	(-0,1)	2,4	(-0,0)	2,6	(-0,2)
Kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	291,6	(+2,1)	290,7	(+1,0)	292,6	(+1,9)	289,5	(+2,2)
Velkapaperiohjelma	17,2	(-8,4)	17,3	(-6,5)	17,1	(-0,2)	25,6	(-3,0)
Omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma	28,4	(-0,3)	28,6	(-0,1)	28,3	(-0,3)	28,7	(-1,0)
Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma	2 412,0	(+37,7)	2 403,8	(+19,9)	2 421,5	(+17,7)	2 374,3	(+37,2)
Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma	279,3	(+15,9)	275,6	(+7,6)	283,6	(+8,0)	263,4	(+13,5)
Pandemiaan liittyvä väliaikainen osto-ohjelma	1 131,4	(+232,6)	1 073,9	(+119,7)	1 198,5	(+124,7)	898,8	(+170,9)
Maksuvalmiusluotto	0,0	(-0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(-0,0)	0,0	(-0,0)

Lähde: EKP.

Huom. Kaikki taulukon luvut on pyöristetty lähimpään 0,1 miljardiin euroon. Sulkeissa esitetyt luvut osoittavat muutoksen edelliseen tarkastelujaksoon tai pitoajanjaksoon nähden.

Muut likviditeettiä koskevat tiedot

(keskiarvoja; mrd. euroa)

	Nykyinen tarkastelujakso 28.4.2021–27.7.2021						Edellinen tarkastelujakso 27.1.2021–27.4.2021	
	Kolmas ja neljäs pitoajanjakso		Kolmas pitoajanjakso 28.4.2021–15.6.2021		Neljäs pitoajanjakso 16.6.2021–27.7.2021		Ensimmäinen ja toinen pitoajanjakso	
Likviditeettitarpeet yhteensä ¹	2 119,4	(+88,8)	2 049,5	(-6,8)	2 201,0	(+151,5)	2 030,7	(+4,4)
Riippumattomat tekijät ²	1 970,6	(+86,8)	1 901,7	(-7,1)	2 050,8	(+149,1)	1 883,7	(+2,2)
Ylimääräinen likviditeetti ³	4 191,5	(+425,0)	4 150,4	(+200,5)	4 239,5	(+89,1)	3 766,5	(+355,1)

Lähde: EKP.

Huom. Kaikki taulukon luvut on pyöristetty lähimpään 0,1 miljardiin euroon. Sulkeissa esitetyt luvut osoittavat muutoksen edelliseen tarkastelujaksoon tai pitoajanjaksoon nähden.

1) Riippumattomien tekijöiden nettovaikutuksen ja vähimmäisvarantovelvoitteiden summa.

2) Vastattavaa-puolen riippumattomien tekijöiden ja vastaavaa-puolen riippumattomien tekijöiden erotus. Tässä taulukossa riippumattomien tekijöiden nettovaikutukseen on luettu mukaan myös "selvitettävänä olevat erät".

3) Vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävien sekkitilitalletusten ja talletusmahdollisuuden käytön summa miinus maksuvalmiusluoton käyttö.

Korkokehitys

(keskikorko; prosenttia)

	Nykyinen tarkastelujakso 28.4.2021–27.7.2021						Edellinen tarkastelujakso 27.1.2021–27.4.2021	
	Kolmas ja neljäs pitoajanjakso		Kolmas pitoajanjakso 28.4.2021–15.6.2021		Neljäs pitoajanjakso 16.6.2021–27.7.2021		Ensimmäinen ja toinen pitoajanjakso	
Perusrahoitusoperaatiot	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)
Maksuvalmiusluotto	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)
Talletusmahdollisuus	-0,50	(+0,00)	-0,50	(+0,00)	-0,50	(+0,00)	-0,50	(+0,00)
EONIA1	-0,480	(-0,001)	-0,480	(+0,001)	-0,481	(-0,001)	-0,480	(-0,005)
€STR-korko	-0,565	(-0,001)	-0,565	(+0,001)	-0,566	(-0,001)	-0,565	(-0,005)

Lähde: EKP.

Huom. Sulkeissa esitetyt luvut osoittavat muutoksen edelliseen tarkastelujaksoon tai pitoajanjaksoon nähden.

1) €STR-viitekorko plus 0,085 prosenttiyksikköä alkaen 1.10.2019. Eoniakoron ja €STR-koron muutosten erot johtuvat pyöristyksestä.

2.2 Likviditeetin tarjonta rahapoliittisissa operaatioissa

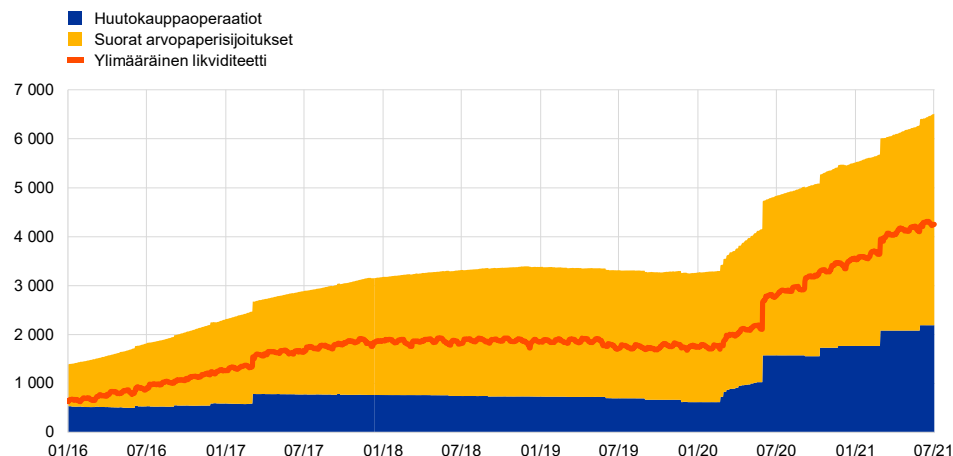
Rahapoliittisissa operaatioissa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi

kasvoi 513,8 miljardia euroa ja oli 6 311 miljardia euroa (ks. kuvio A). Noin 54 % likviditeetin lisäyksestä tuli omaisuuserien osto-ohjelmissa ja ennen kaikkea pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa tehdyistä netto-ostoista. Loput 46% tuli luotto-operaatioista, tässä yhteydessä lähes yksinomaan kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden kolmannen sarjan operaatioista.

Kuvio A

Avomarkkinaoperaatioissa jaetun likviditeetin ja ylimääräisen likviditeetin kehitys

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

Huom. Tuoreimmat tiedot 27.7.2021.

Huutokauppaoperaatioissa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi tarkastelujaksolla 234,4 miljardia euroa.

Kasvu johtui pääasiassa maaliskuun loppupuolella selvitetystä TLTRO III -sarjan seitsemännestä operaatiosta, jossa jaetun likviditeetin määrä oli 330,5 miljardia euroa, ja heinäkuussa selvitetystä kahdeksannesta operaatiosta, jossa jaetun likviditeetin määrä oli 109,8 miljardia euroa. Likviditeetin määrää lisäsi 0,5 miljardilla eurolla toinen neljästä PELTRO-operaatiosta. PELTRO on sarja ylimääräisiä pandemiaan liittyviä kohdentamattomia pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita, joista päätettiin joulukuussa 2020 ja jotka selvitettiin kesäkuussa 2021. Perusrahoitusoperaatioiden ja kolmen kuukauden pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden vaikutus oli edelleen vähäinen. Näissä kahdessa säännöllisessä rahoitusoperaatioissa jaettu keskimääräinen likviditeetti väheni edelliseen tarkastelujaksoon nähden 0,2 ja 0,4 miljardia euroa. Kummassakin saavutettiin uusi pohjalukema 0,1 miljardia euroa.

Samanaikaisesti eurojärjestelmän suorien omaisuuserien ostojen kautta jaetun likviditeetin volyyymi kasvoi 279,4 miljardia euroa ja oli 4 162,8 miljardia euroa.

Tämä johtui pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa ja omaisuuserien osto-ohjelmassa toteutetuista netto-ostoista. Pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa hankitut omistukset kasvoivat keskimäärin 232,6 miljardia euroa edelliseen tarkastelujaksoon nähden ja olivat 1 131,4 miljardia euroa. Pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa tehtyjen ostojen volyyymi kasvoi kaikista osto-ohjelmista eniten. Seuraavaksi eniten volyyymi kasvoi julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa, jonka volyyymi oli 2 412,2 miljardia euroa (keskimääräinen kasvu 37,7 miljardia euroa), sekä yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa, jonka volyyymi oli 279,3 miljardia euroa (keskimääräinen kasvu 15,9 miljardia euroa). Suuruudeltaan 8,6 miljardin euron väheneminen liittyi arvopaperien erääntymiseen osto-ohjelmissa, jotka eivät ole aktiivisia.

2.3 Ylimääräinen likviditeetti

Ylimääräisen likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 425 miljardia euroa ja nousi uuteen huippulukemaan eli 4 191,5 miljardiin euroon (ks. kuvio A).

Ylimääräinen likviditeetti on vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävien sekkilitalletusten ja talletusmahdollisuuden käytön summa miinus maksuvalmiusluoton käyttö. Se kuvaa pankkijärjestelmälle jaetun kokonaislikviditeetin ja pankkien likviditeettitarpeen välistä eroa. Vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävät päivittäiset talletukset sekkitileillä kasvoivat 338,8 miljardia euroa keskimäärin 3 471,2 miljardiin euroon, kun taas talletusmahdollisuuden keskimääräinen käyttö kasvoi 86,2 miljardia euroa 720,4 miljardiin euroon.

Negatiivisesta talletuskorosta vapautetut varantovelvoitteen ylittävät talletukset²⁴ kasvoivat 13,1 miljardia euroa ja olivat 887,1 miljardia euroa. Sellaiset varantovelvoitteen ylittävät talletukset, joita vapautus ei koske, puolestaan kasvoivat 317,9 miljardia euroa 2 586,3 miljardiin euroon, kun ylimääräisen likviditeetin määrä jatkoi kasvuaan. Vapautetun kiintiön

yhteenlaskettu käyttöaste (negatiivisesta talletuskorosta vapautettujen vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävien talletusten määrän ja vapautetun kiintiön välinen suhde) on ollut vuoden 2020 kolmannesta pitoajanjaksosta lähtien yli 98 prosenttia ja nousi hieman eli 99,1 prosentista 99,3 prosenttiin. Negatiivisesta talletuskorosta vapautettujen vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävien talletusten osuus koko ylimääräisestä likviditeetistä oli 21,2 % (edellisellä tarkastelujaksolla 23,2 %).

2.4 Korkokehitys

Keskimääräinen €STR-korko pysyi tarkastelujakson aikana jokseenkin ennallaan ja oli -0,565 prosenttia. Ylimääräisen likviditeetin määrän kasvu ei vaikuttanut €STR-korkoon, joka pysyy suhteellisen muuttumattomana silloinkin, kun likviditeetin vaihtelu on huomattavaa. Eoniakoron laskentamenetelmää muutettiin lokakuussa 2019 siten, että eonia on €STR + kiinteä 0,085 prosenttiyksikön korkolisä. Niinpä eoniakorko mukaili ja tulee jatkossakin mukaillemaan €STR-korkoa. Eoniakoron käyttö päättyy 3.1.2022. EKP:n ohjauskorot eli talletusmahdollisuuden, perusrahoitusoperaatioiden ja maksuvalmiusluoton korot pysyivät tarkastelujakson aikana ennallaan.

²⁴ Varantovelvoitteen ylittävien talletusten kaksiportaista korkojärjestelmää selvitetään tarkemmin EKP:n verkkosivulla.

Yritysten taloudellinen vakaus pandemia-aikana

Tässä kehikossa tarkastellaan koronaviruspandemian vaikutusta euroalueen yrityssektorin taloudelliseen vakauteen. Siinä arvioidaan myös, missä määrin tukitoimet ovat helpottaneet yritysten rahoitusongelmia ja vähentäneet paineita, jotka pahentaisivat niiden haavoittuvuustekijöitä. Analyysin pohjana ovat koko euroalueen neljännesvuosittaiset sektorikohtaiset tilinpitotiedot, joten kehikossa annetaan kokonaiskuva yrityssektorista erittelemättä yksittäisiä maita, talouden sektoreita, toimialoja tai yrityksiä.

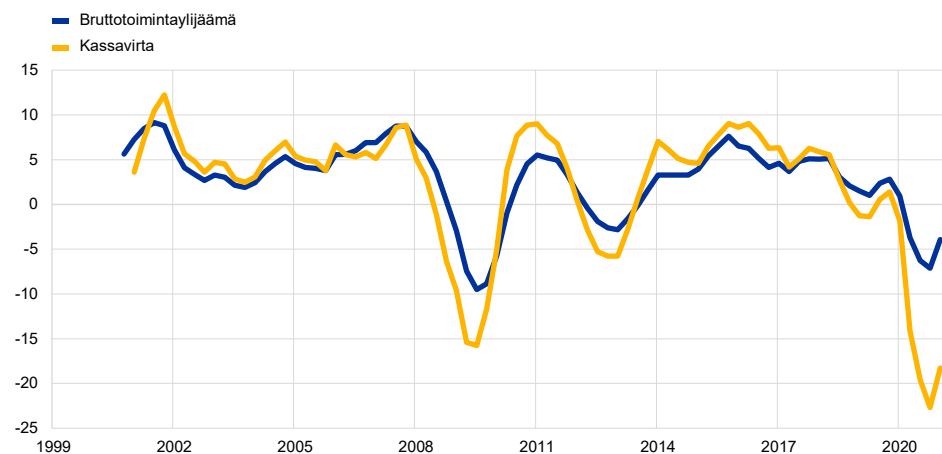
Pandemia uhkasi euroalueen yrityssektorin kannattavuutta ja sen toiminnan tehokkuutta. Kannattavuus ja toiminnan tehokkuus ovat yrityksen taloudellisen vakauden kannalta olennaisen tärkeitä tekijöitä. Yritykset voivat selviytyä kauankin kannattamattomina, jos niiden velkojat ja sijoittajat ovat pitkämielisiä, mutta viime kädessä niiden on päästävä kannattaviksi ja pysyttävä kannattavina voidakseen jatkaa toimintaansa. Bruttotoimintaylijäämällä ja kassavirtojen kasvulla mitattuna yritysten voittojen kasvu on ollut negatiivista pandemian alusta asti (kuvion A kohta a). Bruttotoimintaylijäämä on supistunut vastaavaa tahtia kuin maailmanlaajuisen finanssikriisin aikana, ja kassavirtojen väheneminen on ollut vielä jyrkempää kuin tuolloin. Samanlainen kuva muodostuu tarkasteltaessa nettotoimintaylijäämän suhdetta arvonlisäykseen ja kassavirran suhdetta tuotokseen (kuvion A kohta b).

Kuvio A

Euroalueen yritysten voittojen kasvu ja toiminnan tehokkuus

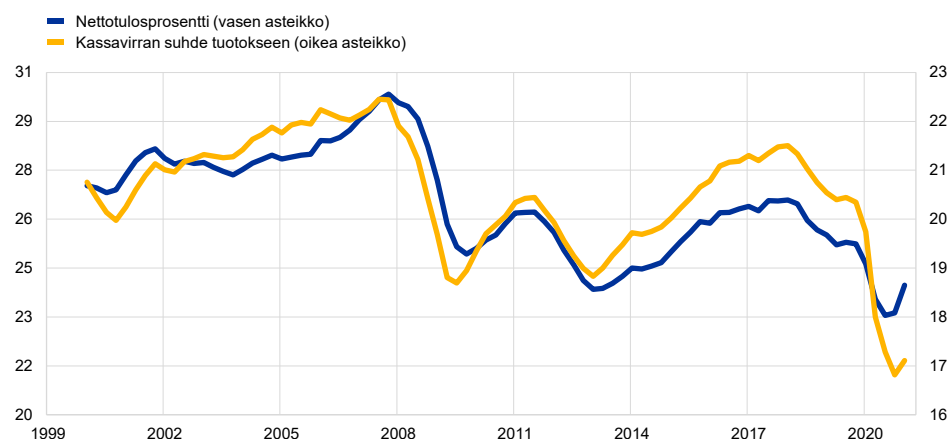
a) Voittojen kasvu

(vuotuinen prosenttimuutos)



b) Toiminnan tehokkuus

(prosentteina)



Lähteet: Eurostat, EKP ja kirjoittajien laskelmat.

Huom. Nettotulosprosentti lasketaan nettotoimintaylijäämänä ja ilmoitetaan prosenttiosuutena nettoarvonlisäyksestä. Kassavirta lasketaan bruttoarvonlisäyksestä, josta vähennetään maksetut palkat, kiinteän pääoman kuluminen ja nettokorkomaksut. Tuotanto viittaa bruttoarvonlisäykseen. Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2021 ensimmäiseltä neljännekseltä.

Yrityssektorin likviditeettiä on tuettu voimakkaasti politiikkatoimilla.²⁵ Kun yritysten sisäinen tulo-rahoitus heikkeni vuonna 2020 vuoteen 2019 verrattuna, ne alkoivat kerryttää käteisrahaa varovaisuussyistä ja saivat myös noin 550 miljardia euroa julkista tukea. Ilman näitä toimia yritysten säästöt, joista on puhdistettu pääomakannan arvon lasku, olisivat olleet huomattavan negatiiviset vuonna 2020. Yrityksille myönnettyt luotot, joita ne käyttivät sekä likviditeettikriisin välttämiseen että käteisvarojen lisäkerryttämiseen, kasvoivat vuonna 2020 kokonaisuudessaan noin 240 miljardia euroa enemmän kuin vuonna 2019. Kasvu oli erityisen vahvaa vuoden 2020 alkupuoliskolla.²⁶ Yritysten luotonsaanti ja rahoitusolot saivat

²⁵ Tietoja finanssipoliittisten pakettien käytöstä yritysten likviditeettitarpeiden tukemiseen on Talouskatsauksen numeron 4/2021 kehikossa [Julkisten tukitoimien vaikutus yritysten likviditeettitilanteeseen pandemian aikana](#).

²⁶ Tässä käsitellään vain yritysten pankkilainanottoa ja nettomääräistä velkapaperien liikkeeseenlaskua vuonna 2020 verrattuna vuoteen 2019.

huomattavaa tukea uusista kohdennetuista pitempiaikaisista rahoitusoperaatioista, pandemiaan liittyvästä osto-ohjelmasta (PEPP), lainojen valtiontakauksista ja valvontatoimista.²⁷ Käteistalletukset kasvoivat vahvasti, kun yritykset lisäsivät huomattavassa määrin velkarahoituksen käyttöä tulostensa laskun kompensoimiseksi. Varovaisuussyistä ne sijoittivat suurimman osan hankkimistaan varoista talletuksiin varautuakseen mahdollisiin käteisvarojen vajeisiin ja rahoittaakseen etukäteen käyttö pääomatarpeitaan, kuten aiempinakin kriisiajanjaksoina on tehty.

Tukitoimien lisäksi yritysten omatkin toimet paransivat niiden

likviditeettitilannetta. Kriisiaikana yrityksen kyky suoriutua lyhyen aikavälin sitoumuksistaan nousee ensiarvoisen tärkeäksi. Merkittävä likviditeettiin vaikuttava tekijä on yrityksen kyky sekä myydä nopeasti omaisuuseriään käteisen saamiseksi että karsia nopeasti kaikentyyppisiä kustannuksia ja menoeria.^{28,29} Jälkimmäisiin toimiin sisältyy myös investointihankkeiden lykkääminen ja peruminen mahdollisuuksien mukaan. Kaiken kaikkiaan yritysten käteistalletukset kasvoivat vuonna 2020 noin 400 miljardia euroa enemmän kuin vuonna 2019, missä näkyi myös lisääntynyt luotonotto. Kasvu keskittyi lähinnä vuoden 2020 toiseen neljännekseen. Kustannusten ja investointien karsimisen nettotulos näkyy yritysten nettoluotonantoasemassa eli rahoitusvajeessa (kuvion B kohta a). Bruttoarvonlisäyksen kannalta tarkasteltuna säästöt kasvoivat ja investoinnit vähenivät, mikä johti nettoluotonannon kasvuun ja kääntymiseen jopa positiiviseksi vuoden 2020 toisella neljänneksellä. Investointihankkeiden peruminen saattaa kuitenkin aiheuttaa taloudelle pitempiaikaista vahinkoa rajoittamalla tulevaa kasvupotentiaalia.

Yritysten korkomenoihin käytettävissä oleva käteisvarojen määrä on tällä hetkellä hyvällä tasolla.

Käteisvarojen kattavuus eli käteisvarojen ja talletusten suhde bruttomääräisiin korkomenoihin on kasvanut vuodesta 2010 varsin tuntuvasti, ja kasvu kiihtyi entisestään koronaviruskriisin aikana (kuvion B kohta b). Sekä käteisvarojen kasvu että bruttomääräisten korkomenojen supistuminen ovat vaikuttaneet tähän merkittävästi. Bruttomääräiset korkomenot laskivat edelleen pandemian aikana huolimatta velan voimakkaasta kasvusta. Korkomenojen lasku johtui myös politiikkatoimista, kuten pandemiaan liittyvästä osto-ohjelmasta, kohdennetuista pitempiaikaisista rahoitusoperaatioista, lainojen valtiontakauksista ja valvontatoimista.

²⁷ Arvio raha- ja makrovakaupoliittisten toimien vaikutuksesta yritysten työllisyyteen esitetään julkaisussa C. Altavilla, F. Barbiero, M. Boucinha ja L. Burlon, "[The great lockdown: pandemic response policies and bank lending conditions](#)", EKP:n Working Paper -julkaisusarja, nro 2465, syyskuu 2020.

²⁸ Euroalueen yritykset vähensivät merkittävästi luotonantoaan muulle maailmalle vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä, ja niiden luotonanto muille rahoituslaitoksille (eli muille rahoituslaitoksille kuin rahalaitoksille, vakuutuslaitoksille ja eläkerahastoille) puolestaan väheni vuoden 2020 toisella neljänneksellä. Ne vähensivät myös huomattavasti hallussaan olevia rahamarkkinarahasto-osuuksia vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä ja osakkeita vuoden 2020 toisella neljänneksellä.

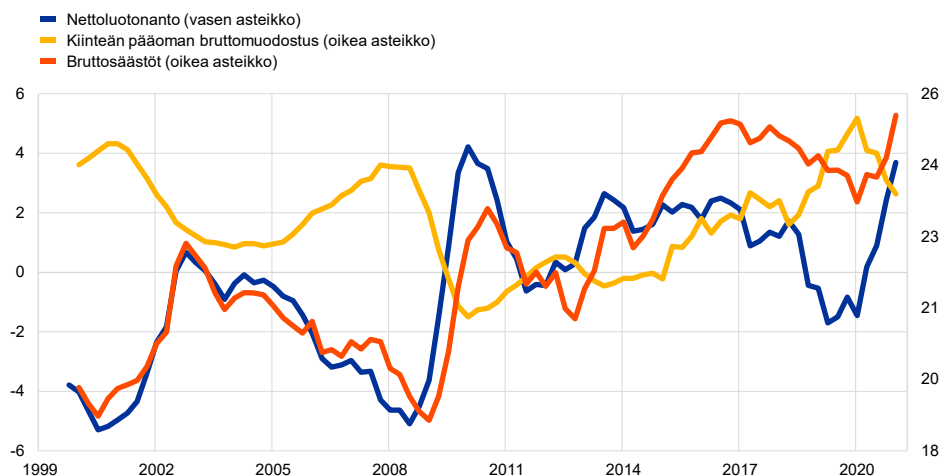
²⁹ Ks. F. Panetta, "[Cash still king in times of COVID-19](#)", puhe Deutsche Bundesbankin viidennessä kansainvälisessä käteisvarakonferenssissa "Cash in times of turmoil" 15.6.2021. Tämän vahvistaa myös EKP:n [heinäkuussa 2021 toteuttama pankkien luotonantoa koskeva kyselytutkimus](#), jossa ilmeni, että käyttö pääoman tarve oli noussut jyrkästi koronaviruskriisin alkuvaiheissa. Toimiala- ja maakohtaisia tietoja on julkaisussa "European corporates: Cash-rich sectors get richer", *Economic insights*, Euler Hermes, 19.4.2021.

Kuvio B

Euroalueen yritysten säästöjen ja investointien tasapaino ja käteisvarojen kattavuus

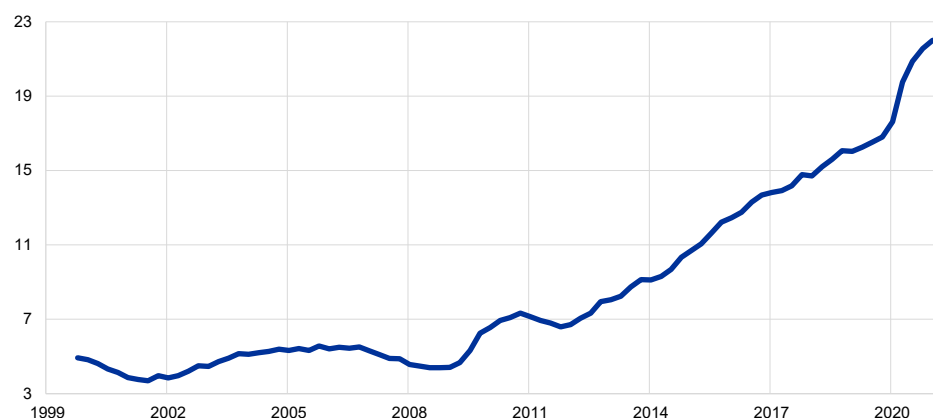
a) Säästöt, investoinnit ja nettoluotonanto

(neljän neljänneksen liukuvia summia, prosentteina bruttoarvonlisäyksestä)



b) Käteisvarojen kattavuus

(käteisvarat prosentteina bruttomääräisistä korkomenoista lasketuista neljän neljänneksen liukuvista summista)



Lähteet: Eurostat, EKP ja kirjoittajien laskelmat.

Huom. Käteisvarat sisältävät käteisrahan ja talletukset. Bruttomääräiset korkomenot lasketaan ennen välillisiä rahoituspalveluja. Tuoreimmat havainnot vuoden 2021 ensimmäiseltä neljännekseltä.

Euroalueen yritysten bruttovelkasuhteen vuodesta 2015 jatkunut supistuminen on koronapandemian puhkeamisen jälkeen kääntynyt täysin vastakkaiseksi.

Yritysten bruttovelkaantuneisuus on kasvanut 18,9 prosenttiyksiköllä vuoden 2019 lopusta ja oli vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä 167,0 % niiden bruttoarvonlisäyksestä. Lukema alittaa vain 1,1 prosenttiyksiköllä vuoden 2015 alun ennätyskorkean tason (kuvio C:n kohta a).³⁰ Vuoden 2019 lopun jälkeisestä bruttovelkasuhteen kasvusta 57 % voidaan selittää talouskehityksen ja liikevaihdon jyrkällä heikkenemisellä (nimittäjävaikutus), kun taas loppuosa johtuu velkarahoituksen lisääntyneestä käytöstä. Tämä merkitsee, että vain osan

³⁰ Lisätietoja on julkaisussa "Corporate solvency challenges could weigh on sovereigns, households and creditors", Financial Stability Review, EKP, toukokuu 2021. Toimiala- ja maakohtaisesta kehityksestä ks. "The business insolvency paradox in Europe: Miracle and mirage", Economic Publications, Coface, 16.3.2021.

velkasuhteen kasvusta voidaan odottaa kumoutuvan passiivisesti lähivuosina, jos talous palaa normaalimmalle kasvu-uralle. Nettovelan kehitys viittaa kuitenkin siihen, että tilanteen normalisoituessa käteisvarojen supistuminen saattaa tukea bruttovelan pienenemistä.

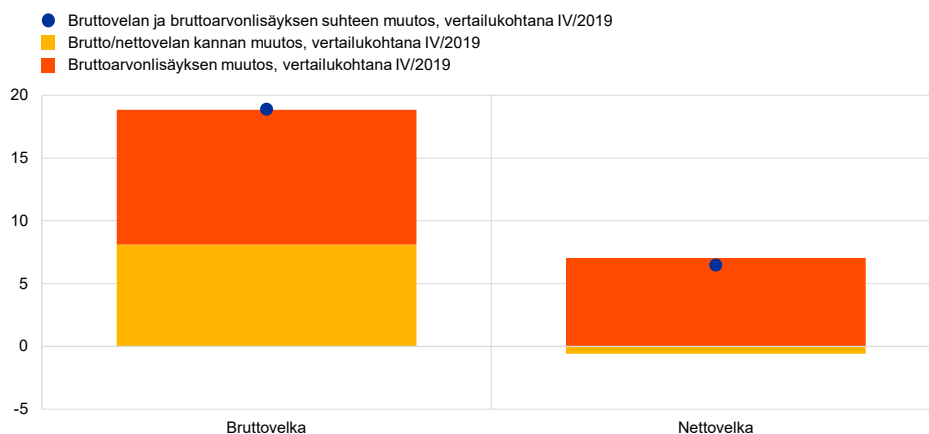
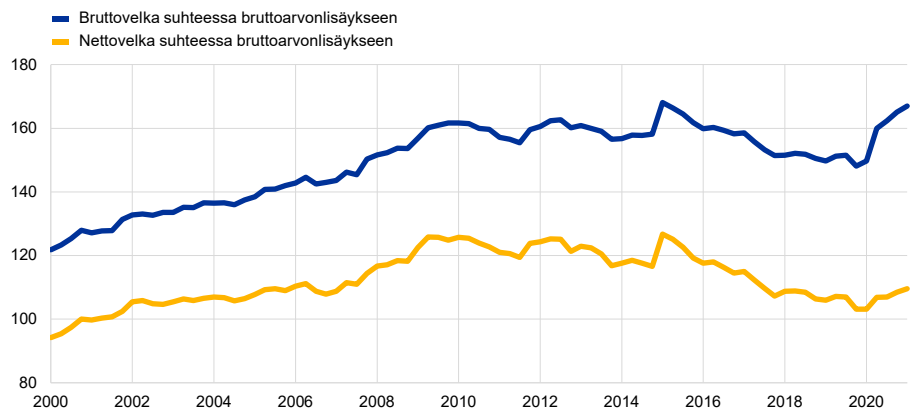
Kertyneiden likvidien varojen suuren määrän vuoksi nettovelkasuhde on kasvanut paljon maltillisemmin kuin bruttovelkaantuneisuus. Nettovelka on tällä hetkellä alemmalla tasolla kuin vuoden 2019 lopussa (kuvion C kohta a). Käteisvarat voivat toimia yritysten korkeaa velkaantuneisuutta lievittävässä tekijänä, mikäli nämä suuret likviditeettimäärät ovat juuri velkaantuneimmilla yrityksillä. Koronapandemian ollessa huipussaan suuryritykset lisäsivät samanaikaisesti käteisvarojaan ja velkaansa (kuvion C kohta b). Pienemmissä (pörssi)yrityksissä käteisvarojen kerryttäminen ei yhtä tehokkaasti lievittänyt velkaantuneisuuden kasvua. Käteisvarojen ja velan kasvun välinen korrelaatio alkoi normalisoitua pandemian ohitettua huippunsa.

Kuvio C

Euroalueen yritysten taseet

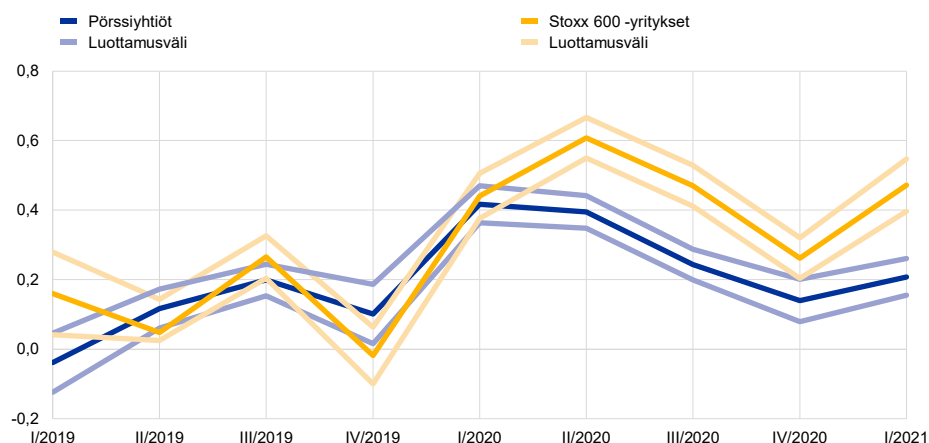
(prosentteina bruttoarvonlisäyksestä; prosenttiyksikköinä)

a) Kokonaistaso: konsolidoitu velka



b) Yritystaso: bruttovelan jousto käteisvaroihin nähden

(x-akseli: havaintovuosi neljännes, y-akseli: regressio)



Lähteet: Eurostat, EKP, Refinitiv ja kirjoittajien laskelmat.

Huom. Kohta a: konsolidoidulla bruttovelalla tarkoitetaan yrityksille myönnettyjen luottojen kokonaismäärää, josta on vähennetty sektorin sisäiset luotot, liikkeeseen lasketut arvopaperit ja eläkesitoumukset. Konsolidoitu nettovelka määritellään konsolidoituna bruttovelkana, josta on vähennetty käteisvarat ja talletukset. Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2021 ensimmäiseltä neljännekseltä. Kohta b: kullakin vuosineljänneksellä vertaillaan velan muutosta hallussa olevien likvidien varojen muutokseen yritystason taseiden poikkileikkauksarkastelun avulla. Kaikki muuttujat on mitattu suhteessa kokonaisvaroihin. Kohta b sisältää Stoxx 600 -indeksiin kuuluvat euroalueen yritykset sekä kaikki Refinitivin kautta saatavissa olevat pörssiyritykset. Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2021 ensimmäiseltä neljännekseltä.

Pandemian vaikutus yritysten haavoittuvuustekijöihin jää todennäköisesti pitkäaikaiseksi, kun otetaan huomioon suuri vaihtelu eri yritysten käteisvarojen määrässä. Yritysten haavoittuvuustekijät, joita mitattiin

haavoittuvuuden yhdistelmäindeksillä, kasvoivat jyrkästi pandemian vanavedessä ja ylittivät maailmanlaajuisen finanssikriisin jälkeiset tasot (kuvion D kohta a).³¹ Yritysten haavoittuvuutta kasvattivat pitkälti myynnin väheneminen, kannattavuuden lasku ja velkaantuneisuuden kasvu. Vuoden 2020 puolestavälistä eteenpäin kuitenkin talouskehityksen ja yritysten toteutuneiden ja ennakoitujen voittojen koheneminen on vetänyt haavoittuvuusindeksin laskuun ja yritysten velkaantuneisuuden parempaan suuntaan. Vuoden 2021 alussa haavoittuvuustekijät olivat lähellä pitkän ajan keskiarvoaan ja vuoden 2019 lopun tasoaan, kun taas bruttovelkasuhde pysytteli koholla ja käteisvarat olivat keskittyneet pääosin suuriin pörssiyrityksiin, kuten edellä tuotiin esille. Pienten ja keski suurten yritysten haavoittuvuudet ovat kuitenkin edelleen suuret, ja niissä on myös huomattavia eroja maiden ja toimialojen välillä.³²

Kauaskantoiset raha-, finanssi- ja valvontapoliittiset toimet ovat rajoittaneet yritysten haavoittuvuustekijöiden kasvua. Näillä toimilla on estetty rahoitukseen ja lainojen uusimiseen liittyviä riskejä toteutumasta tarjoamalla suoraa likviditeettitukea, parantamalla luotonsaantia, pitämällä velanhoitokulut ennätysmäisen alhaisella tasolla ja sallimalla velkakannan maturiteettien pidennykset. Kontrafaktuaalinen selvitys osoittaa myös, että ilman näitä toimia haavoittuvuusindeksi olisi vuoden 2020 puolestavälissä noussut merkittävästi korkeammalle tasolle ja pysytellyt vuoden 2021 alussa hieman sen tason alapuolella, jolle se nousi Euroopan valtionvelkakriisin aikana (kuvion D kohta a).³³

Konkurssien määrä väheni vuonna 2020 huolimatta taloudellisen toimeliaisuuden jyrkästä laskusta koronapandemian aikana. Aikaisemmin yritysten konkurssien määrä on seurannut kiinteästi BKT:n kasvua. Tämä yhteys katkesi pandemian aikana (kuvion D kohta b). Alhaiset velkarahoituskustannukset ja valtiolliset tukitoimet, kuten väliaikaiset konkurssisuojaajat, sekä tuomioistuinten sulkemiset estivät konkurssien määrää nousemasta kriisin ollessa huipussaan yritysten taloudellisen vakauden huononemisesta huolimatta. Ei kuitenkaan voida sulkea pois sitä, että monet yritykset etenkin pandemiasta eniten kärsineillä aloilla

³¹ Ks. myös S. Gardó, B. Klaus, M. Tujula ja J. Wendelborn, "Assessing corporate vulnerabilities in the euro area", *Financial Stability Review*, EKP, marraskuu 2020.

³² Ks. myös "Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area, October 2020 to March 2021", EKP, ja Talouskatsauksen 2/2021 kehikko "Rajoitustoimien vaikutus eri sektoreihin ja maihin koronaviruspandemian aikana".

³³ Kontrafaktuaalisessa selvityksessä oletetaan, että taloudessa ei olisi yrityksille suunnattuja valtion kustannustukitoimia, kolmatta kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarjaa, pandemiaan liittyvää osto-ohjelmaa, lainojen valtiontakauksia eikä valvontatoimia. Ilman valtion kustannustukia yritykset olisivat joutuneet vuonna 2020 kasvattamaan velkarahoitustaan 550 miljardilla eurolla kompensoidakseen tulovajeitaan. Yritysten haavoittuvuusindeksissä tämä olisi näkynyt velkaantuneisuuden ja bruttomääräisten korkomenojen kasvuna sekä sisäisen tulorahoituksen vähenemisenä. Ilman ylimääräisiä rahapoliittisia toimia ja valvontatoimia sekä lainojen valtiontakauksia myös yritysten velkakannan efektiivinen korko ja pitkäaikaisen velan osuus kokonaisvelasta olisivat pysytelleet vuoden 2019 lopun tasolla. Nämä vaikutukset vietiin kontrafaktuaaliseen indeksiin käyttäen kirjanpidollisia identiteettejä samalla, kun korkomenojen ja pitkäaikaisen velan osuudet kokonaisvelasta pidettiin kiinteinä.

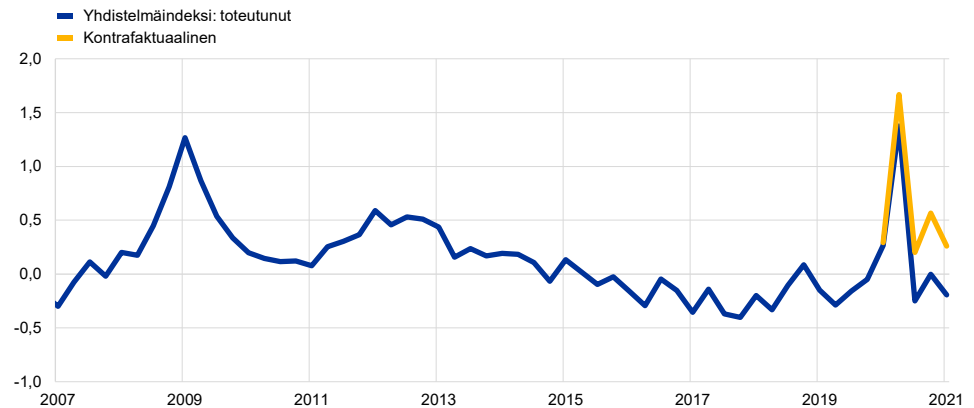
saattavat silti joutua hakeutumaan konkurssiin varsinkin, jos tukitoimet lopetetaan ennenaikaisesti tai pankkien luotonantotilanne kiristyy merkittävästi.³⁴

Kuvio D

Euroalueen yritysten haavoittuvuudet ja konkurssit

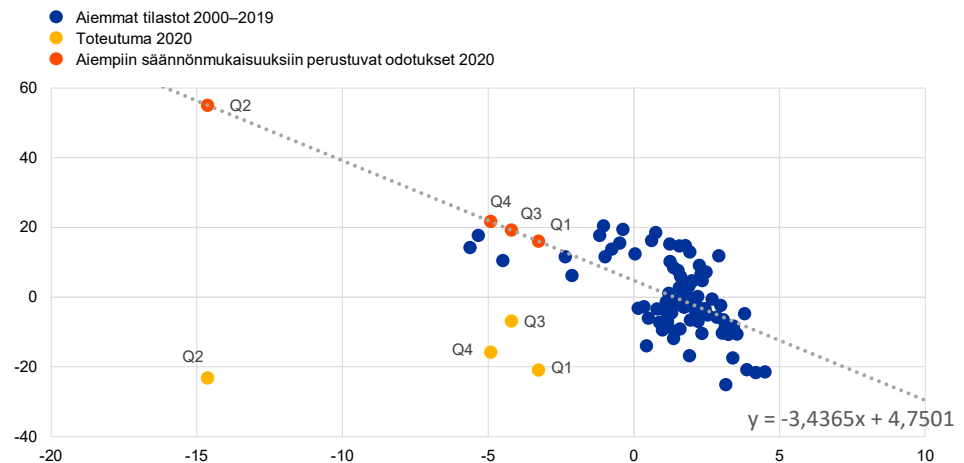
a) Haavoittuvuuden yhdistelmäindeksi

(z-arvot)



b) Konkurssit ja BKT:n kasvu

(x-akseli: vuotuinen muutos prosentteina; y-akseli: prosentuaalinen poikkeama pitkän ajan keskiarvosta)



Lähteet: Eurostat, EKP, Merrill Lynch, Refinitiv ja kirjoittajien laskelmat.

Huom. Kohta a: Haavoittuvuuden yhdistelmäindeksi perustuu laajaan joukkoon indikaattoreita, jotka mittaavat viittä eri ulottuvuutta: velanhoitokykyä (indikaattoreina korkokate, yrityksen säästöt ja tulojen hankinta); velkaantuneisuutta (velan suhde omaan pääomaan, nettomääräinen velan ja liikevoiton suhde ennen korkoja, veroja ja poistoja sekä bruttomääräinen velanhoitokulujen suhde tuloihin); rahoitusta/erääntyvien luottojen uusimista (lyhytaikaisen ja pitkäaikaisen velan suhde, quick ratio -suhdeluku, velkarahoituksen kokonaiskustannus ja luottoimpulssi); kannattavuutta (kokonaispääoman tuotto, voittomarginaali ja P/B-luku) sekä toimintaa (myynnin kasvu, ostovelkojen suhde liikevaihtoon ja laskusaatavien kiertonopeuden muutos). Quick ratio -suhdeluku lasketaan lyhytaikaisista rahoitusvaroista jaettuna lyhytaikaisilla rahoitusveloilla. Luottoimpulssin laskentakaava on $CI_t = 100 \cdot ((C_t - C_{t-1}) / BKT_{t-1} - (C_{t-4} - C_{t-5}) / BKT_{t-5})$, jossa C on yrityksille myönnettyjen luottojen nimellinen kokonaismäärä ja BKT on nimellinen markkinahintainen bruttokansantuote. Yritysten kokonaisluottokanta määritellään yritysten kokonaisvelkana, josta vähennetään yritysten liikkeeseen laskemat osakkeet. Indikaattorit standardoidaan muuttamalla ne z-arvoiksi. Toisin sanoen ne muunnetaan samalle skaalalle, jonka keskiarvo on 0 ja keskihajonta 1. Kullekin näistä viidestä ulottuvuudesta lasketaan yhdistetty alaindikaattori käyttämällä niitä koskevien yksittäisten indikaattorien z-arvojen yksinkertaista aritmeettista keskiarvoa. Lopuksi lasketaan kokonaisyhdistelmäindikaattori painottamalla yhtä paljon kunkin viiden alakategorian yhdistettyjä z-arvoja. Positiiviset arvot kertovat suuremmasta haavoittuvuudesta ja negatiiviset pienemmästä. Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2021 ensimmäiseltä neljännekseltä.

Kohta b: Vuoden 2020 odotukset on interpoloitu lineaarisesti aikaisemmasta konkurssien ja BKT:n välisestä suhteesta. Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2020 viimeiseltä neljännekseltä.

³⁴ On kuitenkin viitteitä, että epidemiakriisien pitempiaikaiset haittavaikutukset ovat pienemmät kuin finanssikriisien tai sotien. Ks. Talouskatsauksen 8/2020 kehikko "Aiempien kriisien maailmantalouteen jättämät arvet".

Kaiken kaikkiaan koronaviruspandemia on vaikuttanut merkittävästi euroalueen yritysten taloudelliseen vakauteen. Yritykset paneutuivat

huomattavasti käteispuskuriensa kerryttämiseen, ja tämä yhdessä laajan raha-, finanssi- ja valvontapoliittisen tuen kanssa auttoi välttämään likviditeettikriisin.

Samaan aikaan sulkutoimet rasittivat yritysten kannattavuutta, toiminnan tehokkuutta ja vakavaraisuutta. Jatkossa brutto- ja nettovelkaantuneisuuden korkea taso, joka vaihtelee maittain, toimialoittain ja yrityskoon mukaan, saattaa rajoittaa talouskasvun voimakkuutta keskipitkällä aikavälillä ja kasvattaa riskiä konkurssien lisääntymisestä.

4 Tarjontarajoitteiden vaikutus maailmankauppaan

Kuljetushäiriöt ja tuotantopanosten puute aiheuttavat huomattavia rajoitteita maailmankaupan toimitusketjuissa. Kun kotitaloudet pandemian elpymisvaiheen aikana lisäsivät ostoja tietyissä tuoteryhmissä, kuten elektroniikassa ja remontointitarvikkeissa, seurauksena oli odotettua voimakkaampi kysyntäpiikki etenkin tietyillä toimialoilla. Kysynnän kasvun lisäksi esiintyi force majeure -tapahtumia, joihin toimittajat eivät voineet vaikuttaa. Niitä olivat esimerkiksi koronaviruksen leviäminen satamissa, tehdasonnettomuudet ja haitalliset sääolot. Näiden tapahtumien ja kasvaneen kysynnän yhteisvaikutus aiheutti rajoitteita kuljetusalalle ja synnytti puutetta tietyistä tuotantopanoksista, kuten muoveista, metalleista, puutavarasta ja puolijohdekomponenteista.³⁵ Pandemian puhjettua varastot supistuivat tuotantolaitosten sulkutoimien ja yritysten konservatiivisen varastointipolitiikan seurauksena. Varastojen purkamisesta johtuvan tuotantopanosten puutteen vuoksi yrityksillä oli vaikeuksia pysyä kysynnän äkillisen nousun tahdissa ja täydentää hupenneita varastojaan. Tämä kysynnän ja tarjonnan epätasapaino ilmeni toimitusaikojen ennakoimattomana pitenemisestä. Näin tapahtui erityisesti niillä toimialoilla, jotka ovat riippuvaisia rajoitteista kärsineiden alojen kuljetuksista ja tuotantopanoksista. Rajoitteista kärsi erityisesti tietokoneiden ja elektroniikan, puutavaran, moottoriajoneuvojen ja kemikaalien tuotanto. Kesäkuussa maailmankaupan toimitusaikojen koskeva ostopäällikköiden indeksi laski historialliseen pohjalukemaansa vuoden 1999 eli indeksin aloituksen jälkeen. Tämä siis tarkoittaa toimitusaikojen pitenemistä.

Merikuljetusten volyymit ovat elpyneet vuoden 2020 puolivälissä nähdystä pohjalukemista (kuvio A). Vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä tilapäiset häiriöt, kuten Suezin kanaalin tilanne maaliskuussa 2021, aiheuttivat vakavia rajoitteita maailman merikuljetuksiin, mutta eivät kuitenkaan kokonaan katkaissheet positiivista kasvua, joka näkyi koko maailman ja Keski-Euroopan pohjoisten satamien (European North Range) läpivirtauksen indikaattoreissa. Enemmän pandemiasta kärsivät Euroopan lentoliikenteen rahtikuljetukset. Syynä oli ennakoimaton matkustajaliikenteen väheneminen, joka vähensi rahtikapasiteettia.³⁶ Vuoden 2021 alkuun mennessä lentoliikenteen rahtikuljetukset oli kuitenkin palannut kriisiä edeltäneelle tasolle, kun yritykset siirsivät osan merikuljetuksista lentorahdiksi.

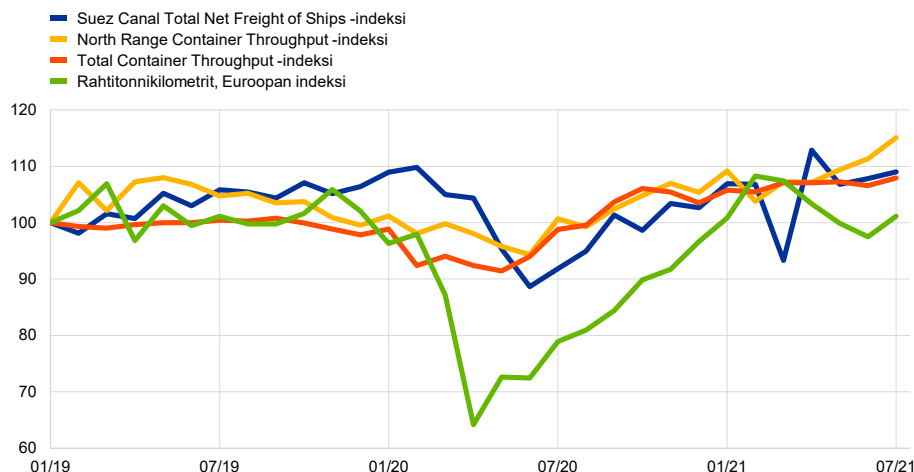
³⁵ Ks. "What is driving the recent surge in shipping costs", Talouskatsaus 3/2021 ja "Puolijohdekomponenttien puutteen vaikutukset euroalueen kauppaan, tuotantoon ja hintoihin", Talouskatsaus 4/2021.

³⁶ Yritykset pyrkivät lievittämään rahtikapasiteetin vähenemistä muuttamalla matkustajakoneita rahtikoneiksi ja hyödynsivät edelleen matkustajakoneiden kapasiteettia rahdin kuljetukseen matkustamossa. Siitä huolimatta käytettävissä oleva kokonaiskapasiteetti laski jyrkästi vuonna 2020, kuten kuviossa B esitetään.

Kuvio A

Merikuljetusten ja lentoliikenteen rahtikuljetusten volyymit

(kausivaihtelusta puhdistettuja indeksejä, tammikuu 2019 = 100)



Lähteet: Suezin kanavaviranomainen (SCA), RWI/ISL, IATA ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tuoreimmat tiedot heinäkuulta 2021.

Vakavimmin rajoitteista kärsineet merikuljetusreitit olivat Aasiasta Pohjois-Amerikkaan ja Aasiasta Eurooppaan suuntautuneet reitit (kuvio B), ja seurauksena oli kuljetuskustannusten poikkeuksellinen kasvu.³⁷

Merikuljetuskapasiteetti Aasiasta Pohjois-Amerikkaan suuntautuvalla reitillä elpyi pandemiasta nopeammin kuin Aasiasta Eurooppaan suuntautuvalla reitillä. Osaltaan tätä selitti Yhdysvaltojen vahva elpyminen. Merikuljetuskapasiteetin tarjonnan joustamattomuuden ja kuljetussektorin häiriöiden vuoksi lyhyen aikavälin spot-kuljetusten konttikohdaiset rahtimaksut Aasiasta lähtevillä reiteillä ovat nousseet nopeasti ennennäkemättömälle tasolle erityisesti Pohjois-Amerikkaan suuntautuvilla reiteillä.³⁸ Sen vuoksi kapasiteettia on myös siirretty muilta reiteiltä tälle hinnoiltaan houkuttelevammalle reitille.³⁹ Merikuljetukset perustuvat ensisijaisesti pitkäaikaisiin sopimuksiin. Nykyinen toimintaympäristö on todennäköisesti vaikuttanut uusien pitkäaikaisopimusten ehtoihin, ja niiden hinnat ovat nousseet huomattavasti, mutta silti vähemmän kuin spot-hintoihin perustuvien kuljetusten hinnat.⁴⁰

³⁷ Maailmanlaajuisia merikuljetusmaksuja kuvaava HARPEX-indeksi pysytteli melko vakaasti alhaisemmalla tasolla koronaviruspandemiaa edeltävinä vuosina. Vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä indeksi kuitenkin nousi jyrkästi yli aiemman huippulukemansa (joka oli vuoden 2005 toisella neljänneksellä), ja kolmannelle neljännekselle tultaessa se oli yli kaksinkertainen mainittuun edelliseen huippulukemaan nähden.

³⁸ Rakenteelliseen vektoriautoregressiomalliin perustuvan ekonometrisen analyysin mukaan merikuljetuskustannusten nousu alkuvuonna 2020 johtui tarjontarajoitteista, kun taas loppuvuonna 2020 se johtui pääasiassa maailmankaupan kysynnän vahvasta elpymisestä. Ks. kehikko "What is driving the recent surge in shipping costs", Talouskatsaus 3/2021.

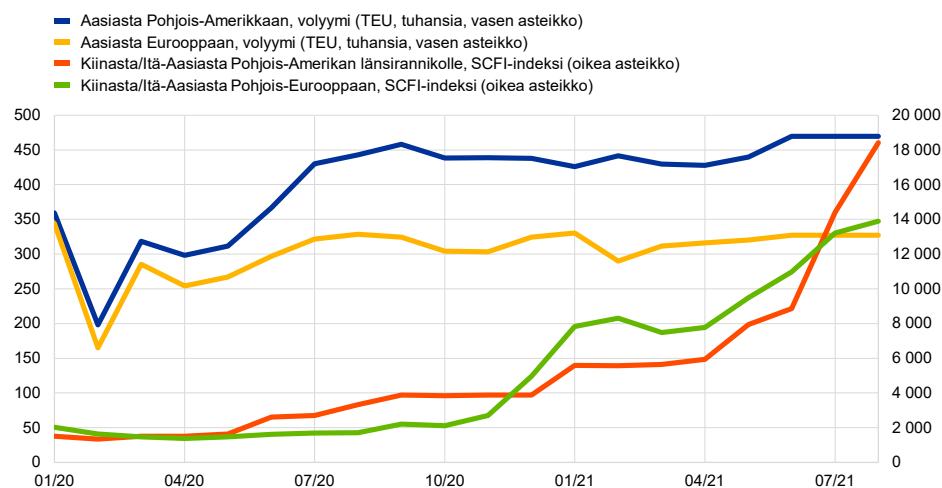
³⁹ Ks. R. Khasawneh ja M. Xu: "China-U.S. container shipping rates sail past \$20,000 to record", elokuu 2021.

⁴⁰ Ks. P. Sand: "Container shipping: records keep falling as industry enjoys best markets ever", kesäkuu 2021.

Kuvio B

Merikuljetusten kapasiteetti ja rahtimaksut

(viikoittainen rahtikapasiteetti TEU-mittayksikköinä ja spot-rahtimaksut Yhdysvaltain dollareina)



Lähteet: CTS, Bloomberg, Freightos ja EKP:n laskelmat.

Huom. TEU on rahtikapasiteetin mittayksikkö (twenty-foot equivalent unit). SCFI (Shanghai Containerized Freight Index) on Shanghain konttirahien kuluja seuraava indeksi. Tuoreimmat tiedot elokuulta 2021.

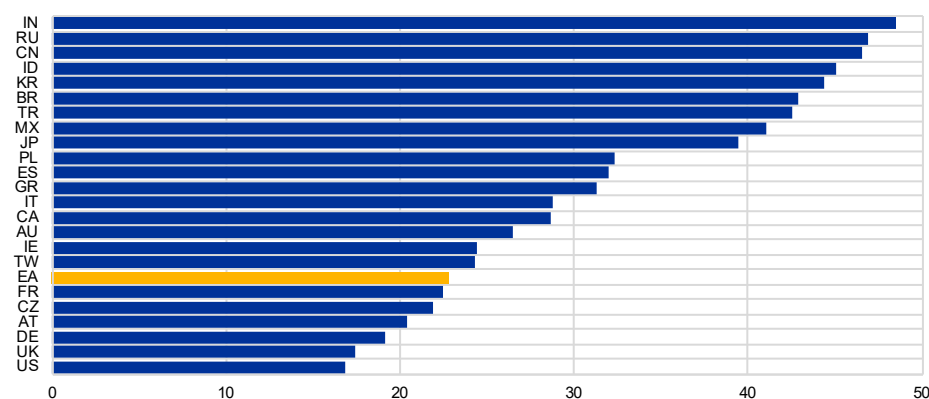
Merikuljetuksiin ja tuotantopanoksiin liittyvistä rajoitteista ovat kärsineet muiden muassa euroalueen maat ja EU:n jäsenmaat, kuten toimitusaikoja koskeva ostopääällikköiden indeksi osoittaa.

Kuviosta C näkyy, että elokuussa toimitusajat olivat edelleen pitkät lähes kaikissa maissa. Pitkät toimitusajat vaikuttivat erityisesti EU:n jäsenmaihin, Yhdysvaltoihin, Iso-Britanniaan ja Taiwaniin. Maiden tilanteeseen tässä yhteydessä vaikuttavat monet tekijät. Niitä ovat 1) tuontituotteiden painottuminen rajoitteista kärsineille aloille (esim. autoteollisuus euroalueen kohdalla, elektroniikka Taiwanin kohdalla), 2) vahva kysyntätilanne 3) kuljetus- ja logistiikkaongelmien vakavuus, 4) yksittäiset poikkeustapahtumat, kuten poikkeukselliset sääolosuhteet joissakin maissa ja 5) varastointipolitiikka (esim. mikrosirujen ja metallien kerryttäminen varastoon Kiinassa).

Kuvio C

Toimitusajat maittain

(diffuusioindeksi)



Lähde: Markit.

Huom. Kuviossa esitetään elokuun 2021 arvot. Alimpana on maa, johon on pisimmät toimitusajat. "EA" tarkoittaa euroaluetta.

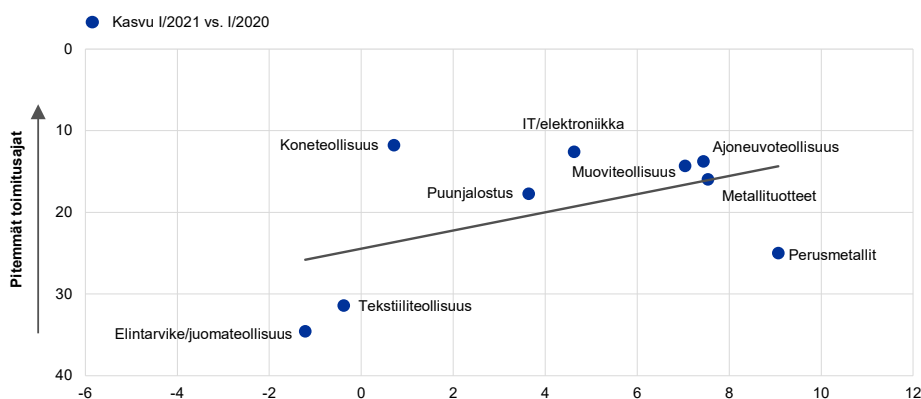
Euroalueella nopeimmin elpyneillä viennin aloilla esiintyy enemmän tarjontarajoitteita (kuvio D).

Erityisesti tarjontarajoitteista kärsi nyt moottoriajoneuvojen, elektroniikan ja metallituotteiden vienti. Näiden vientialojen vuoden 2020 ensimmäisestä neljänneksestä kuluvaan vuodenvastaavaan jaksoon jatkonut huomattava laajeneminen hidastui nyt. Tämä kuvaa vahvasta kysynnästä johtuvien tarjonnan toimitusaikojen pitenemisen roolia. Viivytykset levisivät myös kone- ja laitevalmistuksen toimialalle, jonka tarvitsemat tuotantopanokset ovat elektroniikkakomponentit ja metallituotteet.

Kuvio D

Euroalueen ulkopuolinen tuonti ja toimialakohtaiset toimitusajat

(prosentuaalinen kasvu vuositason, ostopäällikköiden diffuusioindeksi)



Lähteet: Eurostat, Markit ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pystyaksellilla pienempi arvo tarkoittaa pitempää toimitusaikaa. Kuviossa esitetään vientiluvut ensimmäiseltä vuosineljännekseltä ja toimitusajat toukokuulta 2021. Regressiosuora kuvaa toimitusaikojen ja kyseisten toimialojen kasvun välistä suhdetta vuoden 2020 ensimmäisen neljänneksen ja vuoden 2021 ensimmäisen neljänneksen välisenä aikana.

Maakohtaista paneeliaineistoa hyödyntävässä tutkimuksessa tarkasteltiin kysyntäolosuhteiden lisäksi viennin kasvuun kohdistuvien tarjontarajoitteiden vaikutusta ja suuruutta. Kaikkiaan 23 maata käsittävästä paneeliaineistosta saatuja kuukausittaisia viennin kasvulukuja tarkasteltiin regressioanalyysissä suhteessa rajoitteita kuvaavaan mittariin. Tarjontarajoitteiden laajuuden indikaattorina käytettiin toimitusaikojen koskevaa ostopäällikköiden indeksiä, ja kunkin maan alttiutta tarjonnan häiriöille mitattiin välituotteiden tuonnin määrällä tarjontarajoitteista kärsivillä toimialoilla. Viennin kasvuun kohdistuvan vaikutuksen arvioimiseksi regressioanalyysin muuttujiksi otettiin ostopäällikköiden indeksi, tuonnin tuotantopanosten osuus rajoitteista kärsivillä toimialoilla ja näiden kahden tekijän vuorovaikutus (maan ja ajankohdan vaikutus vakioituna), jotta toimitusketjun häiriöiden vaikutus voitaisiin huomioida. Analyysiin sisällytettiin myös maakohtaiset uusia vientitilauksia koskevat ostopäällikköiden indeksit (ulkomaisen kysynnän mittarina) ja riippuvan muuttujan viiveet.⁴¹ Lisäksi määritettiin huomattavasti tarjontarajoitteista kärsineiksi maiksi vain ne maat, joilla ostopäällikköiden indeksin osoittamat toimitusajat poikkeavat olennaisesti indeksin keskiarvosta. Tämän määrityksen ansiosta voidaan todentaa, onko tuonnin tuotantopanosten rajoitteilla

⁴¹ Tarjontarajoitteista kärsiviltä toimialoilta suoraan ja välillisesti tuonnin tuotantopanosten osuus suhteessa kaikkiin tuonnin tuotantopanoksiin laskettiin Aasian kehitys pankin (ADB) panos-tuotostaulukoiden perusteella (input-output tables). Toimitushäiriöistä kärsivät toimialat ovat koneiden ja laitteiden valmistus, elektronisten ja optisten tuotteiden valmistus, kulkuneuvojen valmistus, maa-, vesi- ja ilmailiikenne ja muu kuljetustoiminta.

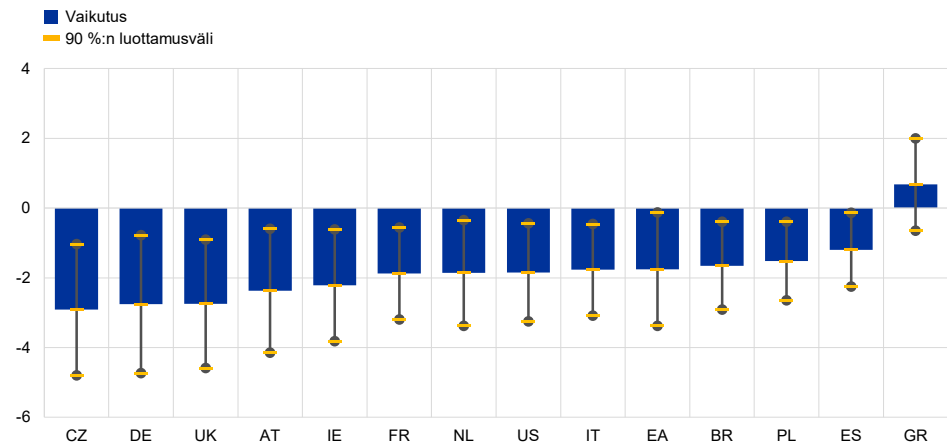
negatiivinen vaikutus viennin kasvuun. Oletuksena siis oli, että pitkät toimitusajat vaikuttavat negatiivisesti tietyn maan vientiin ja että tämä vaikutus on voimakkaampi, kun suurempi osuus välituotteiden tuonnista on peräisin tarjontarajoitteista kärsiviltä toimialoilta.

Tutkimuksen tuottamista arvioista käy ilmi, että tarjontarajoitteet ovat vaikuttaneet negatiivisesti tavaraviennin kasvuun ja että vaikutus on suurempi niissä maissa, jotka ovat riippuvaisempia rajoitteista kärsineiden toimialojen tuotantopanoksista. Kuviossa E esitetään tarjontarajoitteiden vaikutukset eri maissa. Maiden asemaan vaikuttaa se, miten vakavia rajoitteet (esim. toimitusaikojen piteneminen) ovat, ja se, missä määrin vienti on riippuvaista rajoitteista kärsivien toimialojen tuotantopanoksista. Useimmat maista ovat EU:n jäsenvaltioita, ja tutkimuksessa tehtyjen arvioiden mukaan haitallisempia vaikutuksia on nähtävissä euroalueen suurissa maissa ja euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa. Jälkimmäisessä ryhmässä todennäköisenä vaikuttavana tekijänä ovat toimitusketjun kytkökset rajoitteista vakavasti kärsineille toimialoilta (esim. autoteollisuus).

Kuvio E

Tarjontarajoitteiden vaikutus niistä kärsineissä maissa

(keskimääräinen vaikutus tavaraviennin kuukausittaiseen kasvuun, prosenttiyksikköä)



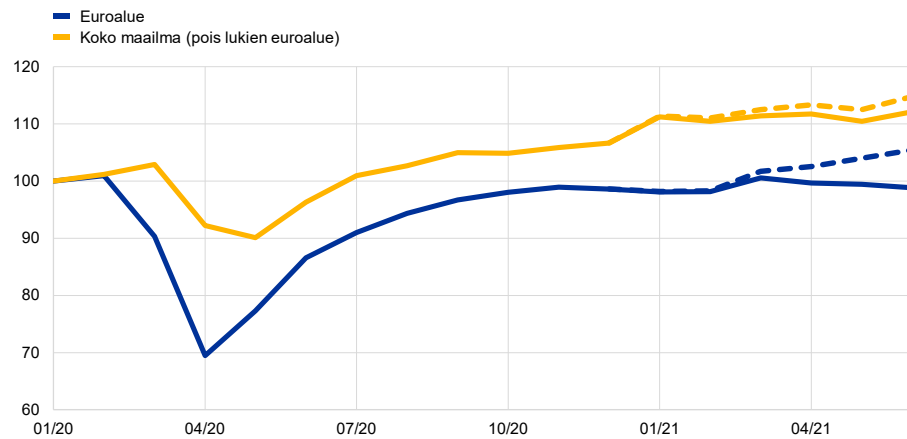
Lähteet: CPB, Markit, Aasian kehityspankin useita alueita kattavat panos-tuotos-taulukot ja EKP:n laskelmat. "EA" tarkoittaa euroaluetta.

Tavaraviennin arvioitu kumulatiivinen menetyks on 6,7 % euroalueella ja 2,3 % koko maailmassa. Kuviossa F esitetään arvio euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenmaiden ja koko maailman (euroalue pois lukien) viennin kehityksen. Tämän arvion mukaan euroalueen tavaraviennin volyymi olisi ollut 6,7 % suurempi, jos tarjontarajoitteet eivät olisi vaikuttaneet siihen. Koko maailman tavaraviennin volyymi (euroalue pois lukien) olisi ollut 2,3 % suurempi. Vaikka kuluttajien ostojen painopiste onkin siirtymässä palveluihin talouksien vähitellen avauduttua, tarjontapuolen tilanne ei vielä näytä palanneen normaalitilaan. Lisäksi Aasian uusi koronavirusaalto aiheuttaa lisäpainetta merikuljetuksille ja rahtinkäsittelylle sekä ennestäänkin tarjontarajoitteista kärsineille toimialoilta, kuten puolijohde- ja autoteollisuudessa.

Kuvio F

Arvioitu tavaraviennin menetys

(indeksi: tammikuu 2020 = 100)



Lähteet: CPB, Markit, Aasian kehitys pankin useita alueita kattavat panos-tuotos-taulukot ja EKP:n laskelmat.
Huom. Katkoviiva osoittaa viennin arvioitua kehityksen ilman tarjontarajoitteita.

EU:n päästöoikeuksien hinnat ja EKP:n ilmastomuutokseen liittyvä toimintasuunnitelma

Ilmastomuutokseen liittyvässä toimintasuunnitelmassaan EKP sitoutuu nopeuttamaan uusien ennustemallien kehittämistä sekä tekemään teoreettista ja empiiristä tutkimusta, jotta ilmastomuutoksen ja siihen liittyvien poliittisten toimien vaikutuksia talouteen voidaan seurata.⁴² Ensimmäinen askel

ilmastotoimien toteuttamisen tiellä on sisällyttää hiilidioksidipäästöjen hinnoittelua koskevia teknisiä oletuksia euroalueen talousnäkyymiä koskeviin eurojärjestelmän ja EKP:n asiantuntijoiden arvioihin.⁴³ Tämän nykyisiin teknisiin oletuksiin tehtävän täydennyksen pohjalta arvioissa käytettyjä ennustemalleja voidaan jatkossa laajentaa. Tätä taustaa vasten tässä kehikossa tarkastellaan hiilidioksidipäästöjen hinnoitteluun luodun järjestelmän eli EU:n päästökauppajärjestelmän (Emissions Trading System, ETS) historiaa ja keskeisiä piirteitä.

EU:n päästökauppajärjestelmä on markkina, jolla EU:n päästöoikeuksilla käydään kauppaa. Kukin päästöoikeus antaa omistajalleen oikeuden yhtä hiilidioksiditonnia vastaavan määrän (hiilidioksidiekvivalentti, CO₂-ekv) päästöön. Järjestelmä on EU:n tärkein väline kasvihuonekaasupäästöjen vähentämiseksi. Sen piirissä on noin 10 000 energia-alan ja tehdasteollisuuden yritystä ja Euroopan talousalueen sisäistä lentoliikennettä hoitavaa lentoyhtiötä.

Kaiken kaikkiaan päästökauppajärjestelmää sovelletaan noin 40 prosenttiin EU:n kasvihuonekaasupäästöistä. Heinäkuussa 2021 Euroopan komissio esitti kunnianhimoisen "Fit for 55" -ilmastopakettin (ns. 55-valmiuspaketti), jossa ehdotettuihin keinoihin kuului myös EU:n päästökauppajärjestelmän tarkistus. Ilmastopakettin tavoitteena on vuoteen 2030 mennessä vähentää kaikkia kasvihuonekaasupäästöjä 55 prosentilla vuoden 1990 tasoon nähden.⁴⁴

EU:n päästökauppajärjestelmän keskeiset periaatteet ovat päästökatto ja päästökauppa. Järjestelmään osallistuvien yritysten vuosittaisille kasvihuonekaasupäästöille on määritetty yläraja eli päästökatto. Päästökatto määrittää, paljonko järjestelmässä on käytettävissä päästöoikeuksia, ja niiden määrä vähenee ajan kuluessa. Tavoitteena on toteuttaa päästöjen vähentäminen asteittain ja saavuttaa hiilineutraalius vuoteen 2050 mennessä. Päästökaton asettamisessa rajoissa päästöoikeudet jaetaan osallistujille joko ilmaiseksi tai huutokaupalla. Osallistujien on kunakin vuonna ikään kuin palautettava yksi päästöoikeus jokaiselta vuoden aikana toteuttamaltaan yhtä hiilidioksiditonnia vastaavalta päästöltä. Jos osallistujan päästöt ylittävät sille jaetut päästöoikeudet, sen on ostettava lisää päästöoikeuksia EU:n päästökauppajärjestelmässä. Vastaavasti jos osallistujan

⁴² Ks. "EKP:n suunnitelma ilmastonäkökohtien sisällyttämiseksi rahapolitiikan strategiaan", lehdistötiedote 8.7.2021. Ks. myös "Climate change and monetary policy in the euro area", Occasional Paper –sarja, julkaisu nro 271, EKP, syyskuu 2021, jossa on kooste asiantuntijoiden palautteesta EKP:n neuvoston uuteen rahapolitiikan strategiaan.

⁴³ Ks. "Ilmastomuutokseen liittyvien toimien eteneminen", EKP:n lehdistötiedotteen liite, 8.7. 2021.

⁴⁴ Ks. Komission tiedonanto "Valmiina 55:een: Vuoden 2030 ilmastotavoitteesta totta matkalla kohti ilmastoneutraaliutta" (COM(2021)550 final) (yleisesitys) ja Ehdotus – Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi kasvihuonekaasujen päästöoikeuksien kaupan järjestelmän toteuttamisesta unionissa annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/87/EY, markkinavakausvarannon perustamisesta unionin kasvihuonekaasupäästöjen kauppajärjestelmään ja sen toiminnasta annetun päätöksen (EU) 2015/1814 sekä asetuksen (EU) 2015/757 muuttamisesta (EU:n päästökauppajärjestelmään ehdotetut muutokset).

päästöt jäävät sille jaettuja päästöoikeuksia pienemmiksi, se voi joko pitää yli jääneet päästöoikeudet itse myöhempää käyttöä varten tai myydä ne päästökauppajärjestelmässä.⁴⁵

EU:n päästökauppajärjestelmä perustettiin vuonna 2005, ja sen toteutus on edennyt vaiheittain. Päästökattoa on asteittain supistettu ja järjestelmän kattavuutta lisätty siten, että sen piiriin on eri vaiheissa otettu uusia maita ja toimialoja sekä päästötyyppejä (taulukko A).⁴⁶ Kahdelle ensimmäiselle vaiheelle oli tyypillistä ilmaisten päästöoikeuksien runsaus sekä usein myös kysynnän ja tarjonnan epätasapaino, mikä johtui erityisesti vuonna 2008 alkaneesta finanssikriisistä. Kahta jälkimmäistä vaihetta puolestaan luonnehtivat huutokaupassa jaettavien päästöoikeuksien osuuden kasvu ilmaisjakoon nähden, sääntöjen yhtenäistäminen, vuosittaisen päästökaton vähentäminen ja markkinarakenteen uudistukset, joilla ylijäämää takapainotettiin (eli huutokauppoja lykättiin vähentämättä huutokaupattavien päästöoikeuksien määrää), sekä päästöoikeuksien siirtäminen markkinavakausvarantoon. Tältä osin vuoden 2018 uudistettua päästökauppajärjestelmää koskevan direktiivin⁴⁷ myötä päästöoikeuksien ylijäämä väheni huomattavasti.

Taulukko A

EU:n päästökauppajärjestelmän neljä vaihetta

VAIHE 1: 2005–2007	VAIHE 2: 2008–2012
<ul style="list-style-type: none"> Maantieteellinen kattavuus: EU27-maat Päästökatto: ei vähennyksiä Päästöoikeudet: jaettiin ilmaiseksi Toimialat: energian ja lämmön tuotanto, öljynjalostus, koksamot, raudan ja teräksen tuotanto, sementin, lasin, kalkin, tiilen, keramiikan, sellun, paperin ja kartongin tuotanto Tyypillistä päästöoikeuksien ylitarjontaa ja hintojen romahtaminen nollaan vaiheen lopussa 	<ul style="list-style-type: none"> Maantieteellinen kattavuus: EU27-maat + Norja, Islanti ja Lichtenstein Päästökatto: ei vähennyksiä Päästöoikeudet: jaettiin enimmäkseen ilmaiseksi Toimialat: lentoliikenne lisätty vuonna 2012 Vuoden 2008 finanssikriisi vähensi teollisuuden toimintaa ja päästöjä EU:n jäsenmaissa, mistä seurasi kysynnän ja tarjonnan epätasapaino
VAIHE 3: 2013–2020	VAIHE 4: 2021–2030
<ul style="list-style-type: none"> Maantieteellinen kattavuus: Kroatia liittyi EU:n päästökauppajärjestelmään Päästökatto: koko EU:n laajuinen päästökatto, jota vähennettiin 1,74 % joka vuosi Päästöoikeudet: asteittainen siirtyminen huutokauppoihin; ilmaisia päästöoikeuksia jaettiin yhdenmukaistettujen vertailuarvojen perusteella ("vihreämmät" yritykset saavat ilmaisia päästöoikeuksia) Toimialat: hiilidioksidin talteenotto- ja varastointilaitokset, petrokemikaalien, ammoniakkin, raudan ja muiden metallien, kipsin ja alumiinin tuotanto sekä typpihiapon, adipiinihiapon ja glyoksylihiapon tuotanto (useita kynnysarvoja) 	<ul style="list-style-type: none"> Toteutettu: Maantieteellinen kattavuus: Iso-Britannia poistui päästökauppajärjestelmästä Päästökatto: vuosittainen vähennys nousi 1,74 prosentista 2,2 prosenttiin Markkinavakausvarantoon siirrettävien päästöoikeuksien määrä kaksinkertaistettiin (12 prosentista 24 prosenttiin) vuoteen 2023 asti Vuodesta 2023 alkaen markkinavakausvarannossa pidettävien päästöoikeuksien määrää rajoitetaan, raja-arvon ylittävät oikeudet mitätöidään "Fit for 55" -ilmastopakettien ehdotukset: Päästökatto: vähennysprosentin nosto 2,2:sta 4,2:een

⁴⁵ Tarkempia tietoja EU:n päästökauppajärjestelmän toiminnasta on Euroopan komission vuosittain julkaisemissa hiilimarkkinakertomuksissa (Carbon Market Report).

⁴⁶ Lisätietoja EU:n päästökauppajärjestelmän kehityksestä: "Development of EU ETS (2005-2020)", Euroopan komissio.

⁴⁷ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2018/410, annettu 14 päivänä maaliskuuta 2018, direktiivin 2003/87/EY muuttamisesta kustannustehokkaiden päästövähennysten ja vähähiilisyttä edistävien investointien edistämiseksi sekä päätöksen (EU) 2015/1814 muuttamisesta (EUVL L 76, 19.3.2018, s. 3). Ks. myös Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2003/87/EY, annettu 13 päivänä lokakuuta 2003, kasvihuonekaasujen päästöoikeuksien kaupan järjestelmän toteuttamisesta yhteisössä ja neuvoston direktiivin 96/61/EY muuttamisesta (EUVL L 275, 25.10.2003, s. 32).

- Markkinamekanismien käyttöönotto kysynnän ja tarjonnan epätasapainon korjaamiseksi (päästöoikeuksien ylijäämän takapainottaminen eli siirtäminen vuosille 2019-2020, jakamatta jääneiden päästöoikeuksien siirtäminen markkinavakausvarantoon)
- Neljättä vaihetta varten uudistetun päästökauppajärjestelmää koskevan direktiivin voimaantulo
- Päästöoikeudet: ilmaisten päästöoikeuksien ehdollisuus vähähilijisyyteen tehtyjen panostusten perusteella; ilmaisten päästöoikeuksien asteittainen vähentäminen
- Toimialat: merikuljetusten lisääminen
- Rakennus- ja kuljetustoimialojen päästöjä koskevan erillisen päästökauppajärjestelmän käyttöönotto
- Markkinavakausvarantoon siirrettävä osuus pidetään 24 prosentissa

Päästöoikeuksien hinta EU:n päästökauppajärjestelmässä on noussut: vuoden 2018 alussa se oli 8 euroa per hiilidioksidiekvivalentti, ja viimeaikainen hinta on noin 60 euroa (kuvio A).

Tärkeitä hintoihin vaikuttaneita tekijöitä keskipitkällä aikavälillä ovat olleet esimerkiksi markkinavakausvarannon käyttöönotto ja päästökauppajärjestelmään osallistuvien yritysten käytettävissä olevien päästöoikeuksien määrän nopeampi vähentäminen. Lisäksi vuonna 2018 toteutettu direktiivin uudistus, jossa määritettiin neljännen vaiheen toimintakehys vuosille 2021–2030, vaikuttaa tuoneen järjestelmälle lisää uskottavuutta. Päästöhintojen nousuun lienee vaikuttanut myös viimeaikainen maailmanlaajuinen siirtymä kohti tiukempaa ilmastopolitiikkaa ja ”Fit for 55” -ilmastopakettissa kaavailtu aiempaa nopeampi ilmaisten päästöoikeuksien lopettaminen. Euroopan vihreän kehityksen ohjelman⁴⁸ julkistaminen ja päästökauppajärjestelmän huutokauppojen lykkäykset vuonna 2021 tukivat myös hintojen nousua. Näiden markkinoiden rakennetta koskevien muutosten lisäksi hintojen nousuun on saattanut vaikuttaa myös sääilmiöistä johtuva energian kysynnän kasvu ja talouden avautuminen pandemiaan liittyneiden rajoitusten päätyttyä. Vaikutusta on voinut olla myös joidenkin markkinatoimijoiden spekuloinnilla, kun ne ovat hankkineet pitkiä positioiden päästökauppajärjestelmässä, koska ovat ennakoineet hintojen edelleen nousevan lähikuukausina. Toistaiseksi futuurien hinnat ovat olleet jokseenkin tasaisia, joskin hieman nousussa. Suurimpana syynä tähän on, että yli jääneet päästöoikeudet voidaan säilyttää tulevaa käyttöä varten, mikä luo vahvan yhteyden spot- ja futuurihintojen välille. Tällaisten päästöoikeuksien säilyttämisen hinta on vähäinen, eikä niiden säilyttämisestä ole ilmeistä hyötyä kuten fyysisten hyödykkeiden tapauksessa on. Niinpä spot- ja futuuripäästöoikeuksien merkittävin ero on spot-päästöoikeuden hinnan vaihtoehtokustannus.⁴⁹

⁴⁸ Ks. ”Euroopan vihreän kehityksen ohjelma”, Euroopan komissio.

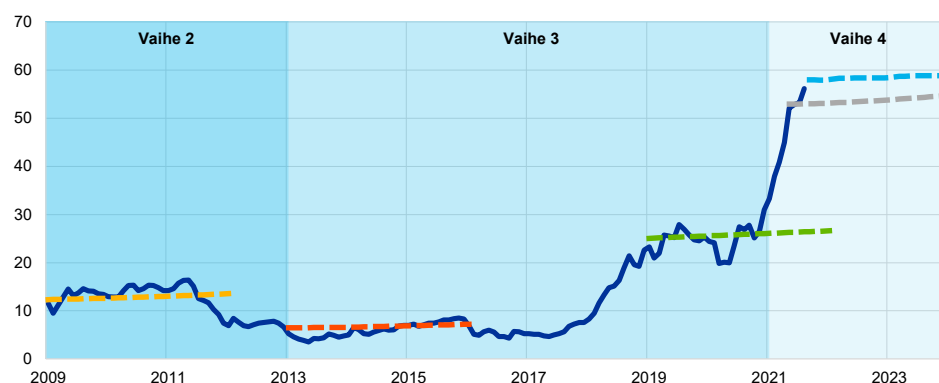
⁴⁹ Hinnat saattavat muuttua tulevaisuudessa. Näin voisi tapahtua esimerkiksi silloin, jos nykyinen lievästi negatiivinen fyysisen päästöoikeuden hallussapidosta saatava tuotto kehittyisi negatiivisempaan suuntaan. Kyseessä voisi olla esimerkiksi tilanne, jossa fyysisten päästöoikeuksien haltijat olisivat huolissaan sellaisista sääntöjen muutoksista, jotka vähentäisivät fyysisten päästöoikeuksien arvoa, mutta eivät futuurisopimuksen arvoa. Joidenkin markkinaosapuolten huolenaiheena tässä suhteessa vaikuttaa olevan se, että lainsäätäjät saattaisivat rajoittaa oikeutta siirtää päästöoikeuksia seuraavalle vuodelle. Ks. myös D. Bredin ja J. Parsons: ”Why is Spot Carbon so Cheap and Future Carbon so Dear? The Term Structure of Carbon Prices”, The Energy Journal, vol. 37, nro 3, 2016.

Kuvio A

EU:n päästöoikeudet – päästökauppajärjestelmän spot- ja futuurihinnat

(euroa per metrinen tonni)

- Spot-hinta
- Futuurihintaa (16.1.09)
- Futuurihintaa (2.1.13)
- Futuurihintaa (2.1.19)
- Futuurihintaa (18.5.21)
- Futuurihintaa (16.8.21)



Lähteet: Refinitiv, Bloomberg ja EKP:n laskelmat.

Huom. Vuosittaiset futuurihinnat EU:n päästökauppajärjestelmässä lasketaan kunkin vuoden neljännesvuosittaisen futuurihintojen keskiarvona. Tuoreimmat tiedot: elokuu 2021 spot-hintojen osalta (kuukausittaiset tiedot) ja joulukuu 2023 futuurihintojen arvio osalta (neljännesvuosittaiset tiedot).

Toistaiseksi päästöoikeuksien hinnat ovat todennäköisesti vaikuttaneet yksinomaan YKHI-inflaation energiaerään, erityisesti sähkön hintoihin, koska muilla toimialoilla on ollut käytössä ilmaisia päästöoikeuksia eikä järjestelmä kata kaikkia toimialoja. Vuonna 2020 kaikissa osallistujamaissa valtaosa

tehdasteollisuuden tuotantolaitosten ja Euroopan talousalueen sisäisen lentoliikenteen päästöoikeuksista jaettiin käytännössä ilmaiseksi, kun taas valtaosa polttovoimaloiden päästöoikeuksista jaettiin huutokaupassa (kuvio B). Päästöoikeuksien hintojen viimeaikaista jyrkkää nousua voidaan pitää yhtenä syynä vastikään tapahtuneeseen sähkön hinnan nousuun joissakin euroalueen maissa. Tämä pätee erityisesti silloin, kun sähkön hinnat eivät ole säänneltyjä tai ovat vain osaksi säänneltyjä ja kun kotitaloudet suosivat vaihtuvaan tarifiin perustuvia sähkösovimuksia.⁵⁰ Joissakin maissa vaikutus näkyy sähkön hinnoissa viiveellä hintasääntelyn vuoksi tai vaikutus jää pienemmäksi vähähiilisen sähköntuotannon käytön vuoksi.⁵¹ Pitemmällä aikavälillä päästöoikeuksien hintojen suora vaikutus inflaatioon tulee varmasti olemaan riippuvainen myös nopeudesta, jolla vähähiiliseen talouteen siirrytään, mukaan lukien myös siirtymä fossiililla polttoaineilla tuotetusta sähköstä hiilineutraalien lähteiden avulla tuotettuun sähköön. Eurostatin tietojen mukaan fossiilisten polttoaineiden osuus EU:n jäsenvaltioiden sähköntuotannosta väheni noin 45 prosentista vuonna 2018 noin 40 prosenttiin vuonna 2020, mutta osuus vaihteli huomattavasti maittain. Tänä vuonna hiilivoimailoilla tuotetun sähkön osuus on kasvanut, vaikka päästöoikeuksien hinta on noussut. Taustalla on

⁵⁰ Ks. M. Pacce, I. Sánchez ja M. Suárez-Varela: "Recent developments in Spanish retail electricity prices: the role played by the cost of CO2 emission allowances and higher gas prices", Occasional Paper -sarja, julkaisu nro 2120, Espanjan keskuspankki, 2021.

⁵¹ Vähähiilillä uusiutuville lähteille tai ydinenergialla tuotetun sähkön osuus vaihtelee huomattavasti euroalueen eri maissa, ja vastaavasti siis myös fossiililla polttoaineilla tuotetun sähkön osuus. Ks. esim. [Energy, transport and environment statistics](#), Eurostat, 2020.

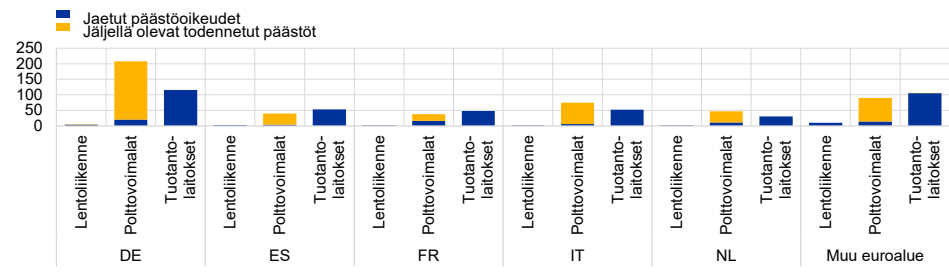
todennäköisesti kaasun tämänhetkinen korkea hintataso. Kaiken kaikkiaan riski siitä, että päästöoikeuksien hinnat nykyisessä päästökauppajärjestelmässä kiihdyttäisivät kokonaisinflaatiota huomattavasti lyhyellä aikavälillä, vaikuttaa olevan vähäinen, sillä tähän mennessä vaikutus on näkynyt vain YKHI-inflaation energiaerässä.

Tulevaisuudessa tässä esitettyjen ja muiden ilmastonmuutoksen vaikutusten hillitsemiseen tähtäävien poliittisten toimien vaikutusta inflaatioon ja tuotantoon on syytä edelleen selvittää EKP:n äskettäin julkistaman toimintasuunnitelman mukaisesti. Siihen vaaditaan makrotaloudellisten ennustemallien jatkokehitystä, joka on olennainen rahapolitiikan toteutumista tukeva tekijä.

Kuvio B

Jaetut päästöoikeudet ja jäljelle jäävät päästöt, joille on ostettava päästöoikeus, toimialan mukaan

(milj. tonnia CO₂-ekv, 2020)



Lähteet: Euroopan ympäristökeskus ja EKP:n laskelmat.

Huom. Jäljellä olevat todennetut päästöt ovat todennetut kokonaispäästöt miinus jaetut päästöoikeudet. Teollisuuslaitosten päästöt tarkoittavat kaikkien tähän sisältyvien teollisuuden toimialojen yhteenlaskettuja päästöjä. Se, missä määrin jaetut päästöoikeudet kattavat todennetut päästöt, vaihtelee teollisuuden toimialan mukaan. Joillakin toimialoilla jaetut päästöoikeudet eivät kata kaikkia päästöjä, joillakin toimialoilla puolestaan päästöt jäävät jaettuun päästöoikeuksiin vähäisemmiksi.

Statistics

Contents

1 External environment	S 2
2 Financial developments	S 3
3 Economic activity	S 8
4 Prices and costs	S 14
5 Money and credit	S 18
6 Fiscal developments	S 23

Further information

ECB statistics can be accessed from the Statistical Data Warehouse (SDW):	http://sdw.ecb.europa.eu/
Data from the statistics section of the Economic Bulletin are available from the SDW:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813
A comprehensive Statistics Bulletin can be found in the SDW:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004045
Methodological definitions can be found in the General Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Details on calculations can be found in the Technical Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Conventions used in the tables

-	data do not exist/data are not applicable
.	data are not yet available
...	nil or negligible
(p)	provisional
s.a.	seasonally adjusted
n.s.a.	non-seasonally adjusted

1 External environment

1.1 Main trading partners, GDP and CPI

	GDP ¹⁾ (period-on-period percentage changes)						CPI (annual percentage changes)						
	G20	United States	United Kingdom	Japan	China	Memo item: euro area	OECD countries		United States	United Kingdom (HICP)	Japan	China	Memo item: euro area ²⁾ (HICP)
							Total	excluding food and energy					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2018	3.7	2.9	1.3	0.6	6.7	1.9	2.6	2.1	2.4	2.5	1.0	2.1	1.8
2019	2.8	2.3	1.4	0.0	6.0	1.5	2.0	2.2	1.8	1.8	0.5	2.9	1.2
2020	-3.3	-3.4	-9.8	-4.7	2.3	-6.3	1.3	1.7	1.2	0.9	0.0	2.5	0.3
2020 Q3	7.8	7.5	16.9	5.4	3.0	12.6	1.2	1.6	1.2	0.6	0.2	2.3	0.0
Q4	1.9	1.1	1.3	2.8	2.6	-0.4	1.2	1.5	1.2	0.5	-0.8	0.1	-0.3
2021 Q1	0.8	1.5	-1.6	-1.1	0.6	-0.3	1.9	1.7	1.9	0.6	-0.5	0.0	1.1
Q2	-	1.6	4.8	0.5	1.3	2.2	3.8	2.8	4.8	2.0	-0.8	1.1	1.8
2021 Mar.	-	-	-	-	-	-	2.4	1.8	2.6	0.7	-0.4	0.4	1.3
Apr.	-	-	-	-	-	-	3.4	2.4	4.2	1.5	-1.1	0.9	1.6
May	-	-	-	-	-	-	3.9	2.9	5.0	2.1	-0.8	1.3	2.0
June	-	-	-	-	-	-	4.1	3.2	5.4	2.5	-0.5	1.1	1.9
July	-	-	-	-	-	-	-	-	5.4	2.0	-0.3	1.0	2.2
Aug. ³⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.0

Sources: Eurostat (col. 6, 13); BIS (col. 9, 10, 11, 12); OECD (col. 1, 2, 3, 4, 5, 7, 8).

1) Quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

3) The figure for the euro area is an estimate based on provisional national data, as well as on early information on energy prices.

1.2 Main trading partners, Purchasing Managers' Index and world trade

	Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices; s.a.)						Merchandise imports ¹⁾					
	Composite Purchasing Managers' Index					Memo item: euro area	Global Purchasing Managers' Index ²⁾			Global	Advanced economies	Emerging market economies
	Global ²⁾	United States	United Kingdom	Japan	China		Manufacturing	Services	New export orders			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2018	53.4	55.0	53.3	52.1	52.3	54.6	53.1	53.8	50.8	4.3	3.2	5.5
2019	51.7	52.5	50.2	50.5	51.8	51.3	50.3	52.2	48.8	-0.4	-0.3	-0.5
2020	47.5	48.8	46.5	42.4	51.4	44.0	48.5	46.3	45.3	-4.6	-4.5	-4.7
2020 Q3	51.9	53.1	57.5	45.6	54.7	52.4	52.6	51.7	49.0	8.4	8.7	8.1
Q4	54.2	56.8	50.5	48.2	56.3	48.1	54.6	54.0	50.8	4.6	4.9	4.2
2021 Q1	54.3	59.3	49.1	48.4	52.3	49.9	53.8	54.5	50.3	4.3	1.6	7.2
Q2	57.5	65.3	61.9	49.6	53.0	56.8	53.9	58.8	52.9	2.2	1.8	2.5
2021 Mar.	55.3	59.7	56.4	49.9	53.1	53.2	53.6	55.9	51.7	4.3	1.6	7.2
Apr.	57.5	63.5	60.7	51.0	54.7	53.8	54.4	58.5	53.3	4.3	1.7	7.2
May	59.0	68.7	62.9	48.8	53.8	57.1	54.4	60.5	53.6	4.4	2.7	6.1
June	56.1	63.7	62.2	48.9	50.6	59.5	52.9	57.2	51.7	2.2	1.8	2.5
July	54.9	59.9	59.2	48.8	53.1	60.2	53.2	55.5	51.4	-	-	-
Aug.	51.3	55.4	54.8	45.5	47.2	59.0	50.7	51.5	49.5	-	-	-

Sources: Markit (col. 1-9); CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis and ECB calculations (col. 10-12).

1) Global and advanced economies exclude the euro area. Annual and quarterly data are period-on-period percentages; monthly data are 3-month-on-3-month percentages. All data are seasonally adjusted.

2) Excluding the euro area.

2 Financial developments

2.1 Money market interest rates

(percentages per annum; period averages)

	Euro area ¹⁾						United States	Japan
	Euro short-term rate (€STR) ²⁾	Overnight deposits (EONIA)	1-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (EURIBOR)	6-month deposits (EURIBOR)	12-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (LIBOR)	3-month deposits (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2018	-0.45	-0.36	-0.37	-0.32	-0.27	-0.17	2.31	-0.05
2019	-0.48	-0.39	-0.40	-0.36	-0.30	-0.22	2.33	-0.08
2020	-0.55	-0.46	-0.50	-0.43	-0.37	-0.31	0.64	-0.07
2021 Feb.	-0.56	-0.48	-0.55	-0.54	-0.52	-0.50	0.19	-0.09
Mar.	-0.56	-0.48	-0.55	-0.54	-0.52	-0.49	0.19	-0.08
Apr.	-0.57	-0.48	-0.56	-0.54	-0.52	-0.48	0.19	-0.07
May	-0.56	-0.48	-0.56	-0.54	-0.51	-0.48	0.15	-0.09
June	-0.56	-0.48	-0.55	-0.54	-0.51	-0.48	0.13	-0.09
July	-0.57	-0.48	-0.56	-0.54	-0.52	-0.49	0.13	-0.08
Aug.	-0.57	-0.48	-0.56	-0.55	-0.53	-0.50	0.12	-0.10

Source: Refinitiv and ECB calculations.

1) Data refer to the changing composition of the euro area, see the General Notes.

2) The ECB published the euro short-term rate (€STR) for the first time on 2 October 2019, reflecting trading activity on 1 October 2019. Data on previous periods refer to the pre-€STR, which was published for information purposes only and not intended for use as a benchmark or reference rate in any market transactions.

2.2 Yield curves

(End of period; rates in percentages per annum; spreads in percentage points)

	Spot rates					Spreads			Instantaneous forward rates			
	Euro area ^{1), 2)}					Euro area ^{1), 2)}	United States	United Kingdom	Euro area ^{1), 2)}			
	3 months	1 year	2 years	5 years	10 years	10 years - 1 year	10 years - 1 year	10 years - 1 year	1 year	2 years	5 years	10 years
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2018	-0.80	-0.75	-0.66	-0.26	0.32	1.07	0.08	0.51	-0.67	-0.45	0.44	1.17
2019	-0.68	-0.66	-0.62	-0.45	-0.14	0.52	0.34	0.24	-0.62	-0.52	-0.13	0.41
2020	-0.75	-0.76	-0.77	-0.72	-0.57	0.19	0.80	0.32	-0.77	-0.77	-0.60	-0.24
2021 Feb.	-0.61	-0.65	-0.67	-0.55	-0.25	0.41	1.33	0.78	-0.69	-0.66	-0.26	0.32
Mar.	-0.64	-0.69	-0.72	-0.62	-0.28	0.41	1.68	0.82	-0.75	-0.73	-0.32	0.37
Apr.	-0.63	-0.68	-0.70	-0.57	-0.18	0.50	1.57	0.80	-0.73	-0.70	-0.21	0.53
May	-0.63	-0.68	-0.69	-0.54	-0.15	0.53	1.54	0.75	-0.72	-0.67	-0.16	0.57
June	-0.65	-0.69	-0.70	-0.56	-0.20	0.49	1.40	0.68	-0.72	-0.68	-0.22	0.45
July	-0.66	-0.75	-0.80	-0.75	-0.44	0.31	1.16	0.52	-0.83	-0.86	-0.50	0.16
Aug.	-0.68	-0.73	-0.77	-0.68	-0.39	0.34	1.24	0.56	-0.79	-0.79	-0.43	0.16

Source: ECB calculations.

1) Data refer to the changing composition of the euro area, see the General Notes.

2) ECB calculations based on underlying data provided by Euro MTS Ltd and ratings provided by Fitch Ratings.

2.3 Stock market indices

(index levels in points; period averages)

	Dow Jones EURO STOXX indices												United States	Japan
	Benchmark		Main industry indices										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Broad index	50	Basic materials	Consumer services	Consumer goods	Oil and gas	Financials	Industrials	Technology	Utilities	Telecoms	Health care		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2018	375.5	3,386.6	766.3	264.9	172.6	115.8	173.1	629.5	502.5	278.8	292.9	800.5	2,746.2	22,310.7
2019	373.6	3,435.2	731.7	270.8	183.7	111.9	155.8	650.9	528.2	322.0	294.2	772.7	2,915.5	21,697.2
2020	360.0	3,274.3	758.9	226.8	163.2	83.1	128.6	631.4	630.2	347.1	257.6	831.9	3,217.3	22,703.5
2021 Feb.	410.0	3,667.1	873.5	258.5	168.5	90.7	146.1	751.4	785.6	372.8	253.9	851.8	3,883.4	29,458.8
Mar.	422.4	3,813.3	911.1	271.6	168.4	97.0	159.1	774.6	770.1	367.2	264.5	838.1	3,910.5	29,315.3
Apr.	440.1	3,987.3	952.7	286.0	177.2	93.2	161.5	807.2	835.4	387.5	267.3	874.0	4,141.2	29,426.8
May	443.8	4,003.6	959.5	290.0	183.0	94.8	167.8	808.7	811.7	384.1	278.3	870.2	4,169.6	28,517.1
June	455.3	4,105.8	958.5	305.3	188.6	97.4	168.5	831.8	850.4	375.9	287.2	883.4	4,238.5	28,943.2
July	453.8	4,062.6	979.0	300.5	190.2	91.2	162.2	835.4	875.2	372.0	290.2	896.1	4,363.7	28,118.8
Aug.	468.5	4,177.0	1,014.5	303.3	191.9	91.6	169.0	865.0	938.2	380.0	303.6	922.1	4,454.2	27,692.7

Source: Refinitiv.

2 Financial developments

2.4 MFI interest rates on loans to and deposits from households (new business) ^{1), 2)}

(Percentages per annum; period average, unless otherwise indicated)

		Deposits			Revolving loans and overdrafts	Extended credit card credit	Loans for consumption			Loans to sole proprietors and unincorporated partnerships	Loans for house purchase				Composite cost-of-borrowing indicator		
		Over-night	Redeemable at notice of up to 3 months	With an agreed maturity of:			By initial period of rate fixation	APRC ³⁾	By initial period of rate fixation				APRC ³⁾				
				Up to 2 years					Over 2 years		Floating rate and up to 1 year	Over 1 year		Floating rate and up to 1 year		Over 1 and up to 5 years	Over 5 and up to 10 years	Over 10 years
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
2020	Aug.	0.02	0.35	0.18	0.71	5.20	15.88	5.33	5.35	5.88	1.91	1.42	1.61	1.31	1.40	1.67	1.40
	Sep.	0.02	0.35	0.19	0.70	5.23	15.86	5.08	5.25	5.75	1.94	1.39	1.61	1.31	1.37	1.66	1.38
	Oct.	0.02	0.35	0.20	0.69	5.18	15.82	5.14	5.26	5.80	2.03	1.37	1.56	1.27	1.36	1.64	1.36
	Nov.	0.02	0.35	0.20	0.71	5.11	15.78	5.01	5.25	5.90	2.04	1.37	1.54	1.29	1.35	1.63	1.35
	Dec.	0.01	0.35	0.17	0.72	4.99	15.78	4.93	5.08	5.71	1.93	1.35	1.52	1.27	1.33	1.62	1.32
2021	Jan.	0.01	0.35	0.22	0.68	5.00	15.81	4.84	5.32	5.87	1.91	1.35	1.49	1.29	1.35	1.60	1.33
	Feb.	0.01	0.35	0.23	0.66	5.01	15.74	5.05	5.25	5.86	1.98	1.30	1.48	1.27	1.32	1.58	1.31
	Mar.	0.01	0.35	0.20	0.61	4.98	15.77	4.88	5.12	5.72	1.94	1.32	1.43	1.24	1.32	1.58	1.31
	Apr.	0.01	0.35	0.21	0.62	4.89	15.75	5.16	5.17	5.78	1.98	1.32	1.49	1.27	1.31	1.59	1.31
	May	0.01	0.34	0.18	0.57	4.88	15.75	5.16	5.31	5.93	2.04	1.32	1.43	1.26	1.31	1.61	1.32
	June	0.01	0.34	0.16	0.59	4.88	15.70	5.16	5.15	5.77	1.94	1.31	1.43	1.26	1.30	1.60	1.32
	July ^(p)	0.01	0.34	0.19	0.59	4.78	15.57	5.29	5.24	5.85	1.98	1.35	1.45	1.27	1.30	1.61	1.32

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

2) Including non-profit institutions serving households.

3) Annual percentage rate of charge (APRC).

2.5 MFI interest rates on loans to and deposits from non-financial corporations (new business) ^{1), 2)}

(Percentages per annum; period average, unless otherwise indicated)

		Deposits			Revolving loans and overdrafts	Other loans by size and initial period of rate fixation									Composite cost-of-borrowing indicator
		Over-night	With an agreed maturity of:			up to EUR 0.25 million			over EUR 0.25 and up to 1 million			over EUR 1 million			
			Up to 2 years	Over 2 years		Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2020	Aug.	0.00	-0.20	0.39	1.83	1.84	1.90	1.94	1.56	1.39	1.49	1.29	1.31	1.20	1.51
	Sep.	0.00	-0.20	0.26	1.88	1.91	2.10	1.94	1.54	1.43	1.49	1.22	1.31	1.31	1.51
	Oct.	0.00	-0.21	0.26	1.82	1.91	2.20	1.96	1.55	1.46	1.50	1.22	1.42	1.40	1.53
	Nov.	-0.01	-0.20	0.42	1.83	1.97	2.00	1.98	1.57	1.41	1.47	1.22	1.29	1.30	1.51
	Dec.	-0.01	-0.18	0.25	1.83	2.01	1.94	1.94	1.61	1.42	1.44	1.34	1.23	1.27	1.51
2021	Jan.	-0.01	-0.14	0.39	1.84	2.14	2.00	1.92	1.61	1.44	1.41	1.17	1.18	1.29	1.50
	Feb.	-0.01	-0.21	0.25	1.84	1.96	2.00	1.95	1.58	1.44	1.43	1.15	1.22	1.23	1.48
	Mar.	-0.01	-0.11	0.22	1.82	1.91	1.97	2.02	1.56	1.45	1.40	1.09	0.71	1.23	1.39
	Apr.	-0.01	-0.18	0.25	1.80	2.04	1.96	1.98	1.57	1.44	1.40	1.32	1.33	1.38	1.56
	May	-0.01	-0.23	0.19	1.79	1.87	1.95	2.04	1.57	1.45	1.42	1.16	1.17	1.27	1.46
	June	-0.02	-0.31	0.27	1.84	1.89	1.97	2.02	1.55	1.43	1.54	1.20	1.13	1.24	1.46
	July ^(p)	-0.02	-0.31	0.14	1.72	1.82	2.14	2.00	1.59	1.44	1.37	1.26	1.32	1.16	1.47

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

2) In accordance with the ESA 2010, in December 2014 holding companies of non-financial groups were reclassified from the non-financial corporations sector to the financial corporations sector.

2 Financial developments

2.6 Debt securities issued by euro area residents, by sector of the issuer and initial maturity

(EUR billions; transactions during the month and end-of-period outstanding amounts; nominal values)

	Outstanding amounts							Gross issues ¹⁾						
	Total	MFIs (including Euro-system)	Non-MFI corporations			General government		Total	MFIs (including Euro-system)	Non-MFI corporations			General government	
			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central govern- ment	Other general govern- ment			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central govern- ment	Other general govern- ment
Short-term														
2018	1,215	503	170	.	72	424	47	389	171	66	.	41	76	35
2019	1,283	550	181	.	85	406	61	415	177	80	.	47	73	38
2020	1,530	455	145	.	98	714	118	455	177	70	.	45	114	49
2021 Jan.	1,587	496	142	.	100	718	131	495	246	46	.	38	121	43
Feb.	1,547	477	145	.	103	702	121	372	165	45	.	32	103	27
Mar.	1,587	487	150	.	95	726	130	460	218	51	.	31	118	43
Apr.	1,560	475	145	.	98	706	136	413	180	40	.	39	107	47
May	1,532	463	147	.	100	692	130	409	187	47	.	37	105	33
June	1,538	482	147	.	90	694	126	449	216	55	.	34	105	39
Long-term														
2018	15,745	3,688	3,162	.	1,247	7,022	627	228	64	68	.	15	75	6
2019	16,313	3,817	3,398	.	1,321	7,151	626	247	69	74	.	20	78	7
2020	17,201	3,892	3,126	.	1,451	8,006	725	296	68	71	.	27	114	16
2021 Jan.	17,311	3,897	3,130	.	1,455	8,093	736	315	90	52	.	21	133	19
Feb.	17,505	3,905	3,187	.	1,453	8,209	751	324	57	84	.	18	144	19
Mar.	17,701	3,968	3,227	.	1,469	8,274	763	371	107	94	.	27	125	17
Apr.	17,704	3,954	3,217	.	1,465	8,308	760	316	64	77	.	17	146	12
May	17,844	3,945	3,250	.	1,488	8,393	768	271	46	69	.	22	121	12
June	18,010	3,968	3,288	.	1,504	8,472	779	330	74	77	.	28	135	15

Source: ECB.

1) For the purpose of comparison, annual data refer to the average monthly figure over the year.

2.7 Growth rates and outstanding amounts of debt securities and listed shares

(EUR billions; percentage changes)

	Debt securities							Listed shares			
	Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations			General government		Total	MFIs	Financial corporations other than MFIs	Non- financial corporations
			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central govern- ment	Other general govern- ment				
Outstanding amount											
2018	16,960.6	4,190.4	3,332.3	.	1,318.6	7,445.8	673.5	7,024.3	465.0	1,099.2	5,460.1
2019	17,595.6	4,367.4	3,578.4	.	1,406.0	7,557.2	686.5	8,587.9	538.4	1,410.6	6,639.0
2020	18,730.5	4,347.3	3,270.9	.	1,548.7	8,720.3	843.3	8,448.7	469.3	1,321.5	6,658.0
2021 Jan.	18,898.3	4,393.8	3,271.7	.	1,555.0	8,810.9	866.8	8,331.8	446.6	1,317.4	6,567.8
Feb.	19,052.7	4,382.0	3,331.2	.	1,555.9	8,911.4	872.2	8,649.0	520.6	1,407.6	6,720.8
Mar.	19,287.7	4,455.4	3,376.5	.	1,564.2	8,999.1	892.5	9,237.8	542.9	1,467.6	7,227.3
Apr.	19,263.7	4,429.0	3,361.6	.	1,563.5	9,013.8	895.8	9,457.6	554.3	1,467.6	7,435.6
May	19,376.4	4,408.6	3,396.8	.	1,587.7	9,085.1	898.3	9,665.6	575.7	1,508.7	7,581.2
June	19,548.2	4,449.2	3,434.9	.	1,594.0	9,165.9	904.1	9,792.4	564.8	1,521.4	7,706.3
Growth rate											
2018	1.9	1.7	3.0	.	3.2	1.9	-4.3	0.7	0.3	2.4	0.4
2019	3.1	3.8	5.0	.	5.6	1.5	1.8	0.0	0.5	0.0	0.0
2020	7.2	1.2	1.4	.	12.4	10.9	24.3	1.1	0.0	3.1	0.8
2021 Jan.	7.2	0.4	1.5	.	11.7	11.3	25.5	1.3	-0.1	4.5	0.7
Feb.	7.5	-0.3	2.8	.	10.8	11.8	25.1	1.5	-0.1	4.7	0.9
Mar.	8.3	2.2	2.9	.	11.9	11.9	24.5	1.7	1.4	5.0	1.1
Apr.	6.8	0.9	3.4	.	8.2	10.2	19.5	2.0	1.4	5.3	1.5
May	5.3	0.1	3.8	.	5.5	8.1	12.2	2.3	1.4	6.1	1.6
June	4.3	-0.4	3.1	.	4.3	6.6	9.6	2.5	1.8	6.4	1.7

Source: ECB.

2 Financial developments

2.8 Effective exchange rates ¹⁾

(period averages; index: 1999 Q1=100)

	EER-19						EER-42	
	Nominal	Real CPI	Real PPI	Real GDP deflator	Real ULCM	Real ULCT	Nominal	Real CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2018	99.9	95.5	94.1	90.6	80.9	89.2	117.3	94.9
2019	98.1	93.1	92.9	88.8	79.1	86.6	115.4	92.3
2020	99.6	93.4	94.1	89.2	78.9	87.5	119.4	93.8
2020 Q3	101.1	94.7	95.3	90.0	79.0	87.9	121.7	95.4
Q4	101.2	94.6	95.4	90.2	75.9	87.8	122.3	95.5
2021 Q1	100.7	94.6	95.2	89.8	75.1	87.5	121.7	95.3
Q2	100.5	94.1	95.0	.	.	.	121.9	94.9
2021 Mar.	100.3	94.1	94.7	-	-	-	121.2	94.8
Apr.	100.6	94.2	95.0	-	-	-	121.9	95.1
May	100.8	94.3	95.1	-	-	-	122.3	95.2
June	100.2	93.7	94.8	-	-	-	121.5	94.5
July	99.7	93.5	94.2	-	-	-	120.8	94.2
Aug.	99.3	93.2	93.9	-	-	-	120.4	93.9
	<i>Percentage change versus previous month</i>							
2021 Aug.	-0.3	-0.3	-0.4	-	-	-	-0.4	-0.3
	<i>Percentage change versus previous year</i>							
2021 Aug.	-2.1	-1.7	-1.9	-	-	-	-1.7	-2.0

Source: ECB.

1) For a definition of the trading partner groups and other information see the General Notes to the Statistics Bulletin.

2.9 Bilateral exchange rates

(period averages; units of national currency per euro)

	Chinese renminbi	Croatian kuna	Czech koruna	Danish krone	Hungarian forint	Japanese yen	Polish zloty	Pound sterling	Romanian leu	Swedish krona	Swiss franc	US Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2018	7.808	7.418	25.647	7.453	318.890	130.396	4.261	0.885	4.6540	10.258	1.155	1.181
2019	7.735	7.418	25.670	7.466	325.297	122.006	4.298	0.878	4.7453	10.589	1.112	1.119
2020	7.875	7.538	26.455	7.454	351.249	121.846	4.443	0.890	4.8383	10.485	1.071	1.142
2020 Q3	8.086	7.527	26.479	7.445	353.600	124.049	4.441	0.905	4.8454	10.364	1.075	1.169
Q4	7.901	7.559	26.667	7.443	360.472	124.607	4.505	0.903	4.8718	10.268	1.078	1.193
2021 Q1	7.808	7.572	26.070	7.437	361.206	127.806	4.546	0.874	4.8793	10.120	1.091	1.205
Q2	7.784	7.528	25.638	7.436	354.553	131.930	4.529	0.862	4.9240	10.141	1.098	1.206
2021 Mar.	7.747	7.578	26.178	7.436	365.612	129.380	4.599	0.859	4.8884	10.169	1.106	1.190
Apr.	7.805	7.568	25.924	7.437	360.583	130.489	4.561	0.865	4.9231	10.162	1.103	1.198
May	7.811	7.523	25.558	7.436	353.647	132.569	4.528	0.863	4.9250	10.147	1.097	1.215
June	7.739	7.498	25.454	7.436	349.937	132.631	4.501	0.859	4.9238	10.117	1.094	1.205
July	7.654	7.503	25.636	7.437	357.257	130.349	4.562	0.856	4.9255	10.198	1.086	1.182
Aug.	7.624	7.496	25.470	7.437	351.843	129.284	4.569	0.853	4.9232	10.216	1.076	1.177
	<i>Percentage change versus previous month</i>											
2021 Aug.	-0.4	-0.1	-0.6	0.0	-1.5	-0.8	0.2	-0.4	0.0	0.2	-0.9	-0.4
	<i>Percentage change versus previous year</i>											
2021 Aug.	-7.0	-0.2	-2.7	-0.1	0.8	3.1	3.8	-5.3	1.8	-0.9	-0.1	-0.5

Source: ECB.

2 Financial developments

2.10 Euro area balance of payments, financial account

(EUR billions, unless otherwise indicated; outstanding amounts at end of period; transactions during period)

	Total ¹⁾			Direct investment		Portfolio investment		Net financial derivatives	Other investment		Reserve assets	Memo: Gross external debt
	Assets	Liabilities	Net	Assets	Liabilities	Assets	Liabilities		Assets	Liabilities		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>Outstanding amounts (international investment position)</i>												
2020 Q2	28,147.8	28,214.2	-66.5	11,309.8	9,464.6	9,868.7	11,969.9	-66.0	6,130.3	6,779.7	905.0	15,309.0
Q3	28,066.2	28,063.8	2.5	11,116.0	9,314.9	10,009.8	12,055.5	-91.9	6,122.8	6,693.4	909.6	15,148.3
Q4	28,335.8	28,453.7	-118.0	10,976.2	9,408.4	10,700.4	12,347.1	-75.2	5,854.6	6,698.3	879.8	14,809.7
2021 Q1	29,619.9	29,737.7	-117.8	11,320.4	9,605.4	11,436.4	13,070.4	-115.2	6,128.8	7,061.9	849.5	15,416.3
<i>Outstanding amounts as a percentage of GDP</i>												
2021 Q1	259.8	260.9	-1.0	99.3	84.3	100.3	114.7	-1.0	53.8	61.9	7.5	135.2
<i>Transactions</i>												
2020 Q3	184.7	86.7	98.0	24.7	-2.3	96.2	78.8	-31.8	92.3	10.3	3.4	-
Q4	31.2	-94.7	125.8	-97.9	13.5	355.0	-239.9	-19.6	-208.4	131.8	2.1	-
2021 Q1	513.5	428.7	84.8	70.6	7.7	259.7	165.4	7.2	179.1	255.5	-3.0	-
Q2	215.2	119.3	95.9	-1.4	38.0	241.7	49.6	12.5	-45.1	31.6	7.5	-
2021 Jan.	328.5	283.3	45.2	61.6	19.5	95.9	92.0	13.7	158.2	171.8	-0.9	-
Feb.	119.8	101.0	18.8	21.5	4.9	84.2	-2.7	-1.0	16.7	98.8	-1.6	-
Mar.	65.2	44.4	20.8	-12.5	-16.7	79.6	76.2	-5.6	4.2	-15.1	-0.5	-
Apr.	209.2	208.4	0.8	38.8	13.9	62.2	46.0	4.6	102.9	148.5	0.7	-
May	84.6	47.9	36.7	19.1	12.4	64.9	-6.8	-2.3	1.6	42.3	1.4	-
June	-78.7	-137.1	58.4	-59.2	11.7	114.7	10.4	10.2	-149.6	-159.2	5.3	-
<i>12-month cumulated transactions</i>												
2021 June	944.6	540.0	404.6	-4.0	56.9	952.6	53.8	-31.7	17.8	429.3	10.0	-
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>												
2021 June	8.0	4.6	3.4	0.0	0.5	8.1	0.5	-0.3	0.2	3.6	0.1	-

Source: ECB.

1) Net financial derivatives are included in total assets.

3 Economic activity

3.1 GDP and expenditure components

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	GDP											
	Total	Domestic demand								External balance ¹⁾		
		Total	Private consumption	Government consumption	Gross fixed capital formation			Changes in inventories ²⁾	Total	Exports ¹⁾	Imports ¹⁾	
	Total construction				Total machinery	Intellectual property products						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<i>Current prices (EUR billions)</i>												
2018	11,601.3	11,130.8	6,221.6	2,369.0	2,431.1	1,176.6	747.5	500.5	109.1	470.5	5,581.2	5,110.7
2019	11,976.8	11,568.0	6,375.6	2,456.4	2,647.2	1,247.0	772.3	621.2	88.8	408.8	5,764.1	5,355.4
2020	11,391.2	10,966.2	5,902.0	2,573.4	2,484.6	1,206.4	684.6	586.5	6.1	425.1	5,179.6	4,754.5
2020 Q3	2,915.4	2,775.1	1,529.3	649.2	619.3	309.1	180.2	128.1	-22.6	140.3	1,302.8	1,162.5
Q4	2,924.1	2,784.5	1,485.8	660.6	639.3	316.0	184.0	137.5	-1.2	139.5	1,365.6	1,226.0
2021 Q1	2,936.6	2,804.3	1,473.2	662.3	642.7	322.1	186.0	132.9	26.1	132.3	1,396.0	1,263.7
Q2	3,006.7	2,883.3	1,535.3	669.4	656.1	332.3	188.2	133.7	22.5	123.4	1,452.1	1,328.7
<i>as a percentage of GDP</i>												
2020	100.0	96.3	51.8	22.6	21.8	10.6	6.0	5.1	0.1	3.7	-	-
<i>Chain-linked volumes (prices for the previous year)</i>												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2020 Q3	12.6	10.5	14.4	5.6	13.9	14.7	25.1	0.0	-	-	16.6	11.8
Q4	-0.4	-0.3	-3.1	0.7	2.8	1.8	1.9	6.4	-	-	4.1	4.8
2021 Q1	-0.3	-0.4	-2.1	-0.5	-0.2	0.5	1.1	-3.7	-	-	0.7	0.4
Q2	2.2	2.3	3.7	1.2	1.1	1.3	0.7	1.3	-	-	2.2	2.3
<i>annual percentage changes</i>												
2018	1.9	1.8	1.5	1.1	3.0	3.8	3.8	0.4	-	-	3.6	3.7
2019	1.5	2.4	1.3	1.8	6.5	2.8	2.0	22.0	-	-	2.4	4.5
2020	-6.3	-6.2	-7.9	1.4	-7.2	-5.0	-12.2	-5.9	-	-	-9.0	-9.0
2020 Q3	-4.0	-4.2	-4.5	2.9	-4.2	-3.1	-8.1	-1.3	-	-	-8.6	-9.4
Q4	-4.4	-6.5	-7.5	3.3	-10.2	-0.6	-4.9	-30.7	-	-	-4.8	-9.2
2021 Q1	-1.2	-3.9	-5.4	2.9	-6.2	2.7	6.1	-31.5	-	-	-0.5	-6.1
Q2	14.3	12.2	12.6	7.1	18.2	18.9	29.8	3.7	-	-	24.8	20.4
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2020 Q3	12.6	10.2	7.5	1.3	2.9	1.5	1.4	0.0	-1.6	2.4	-	-
Q4	-0.4	-0.3	-1.6	0.2	0.6	0.2	0.1	0.3	0.6	-0.1	-	-
2021 Q1	-0.3	-0.4	-1.1	-0.1	0.0	0.1	0.1	-0.2	0.8	0.1	-	-
Q2	2.2	2.2	1.9	0.3	0.2	0.1	0.0	0.1	-0.2	0.1	-	-
<i>contributions to annual percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2018	1.9	1.7	0.8	0.2	0.6	0.4	0.2	0.0	0.1	0.1	-	-
2019	1.5	2.3	0.7	0.4	1.3	0.3	0.1	0.9	-0.1	-0.8	-	-
2020	-6.3	-6.0	-4.2	0.3	-1.6	-0.5	-0.8	-0.3	-0.5	-0.4	-	-
2020 Q3	-4.0	-4.0	-2.4	0.6	-0.9	-0.3	-0.5	-0.1	-1.3	0.0	-	-
Q4	-4.4	-6.3	-4.0	0.7	-2.4	-0.1	-0.3	-2.0	-0.6	1.9	-	-
2021 Q1	-1.2	-3.7	-2.8	0.6	-1.4	0.3	0.4	-2.1	-0.1	2.5	-	-
Q2	14.3	11.8	6.5	1.7	3.8	2.0	1.7	0.2	-0.2	2.5	-	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Exports and imports cover goods and services and include cross-border intra-euro area trade.

2) Including acquisitions less disposals of valuables.

3 Economic activity

3.2 Value added by economic activity

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Gross value added (basic prices)											Taxes less subsidies on products
	Total	Agriculture, forestry and fishing	Manufacturing energy and utilities	Construction	Trade, transport, accommodation and food services	Information and communication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public administration, education, health and social work	Arts, entertainment and other services	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Current prices (EUR billions)												
2018	10,396.3	175.5	2,056.7	528.0	1,961.2	502.3	477.5	1,169.0	1,210.5	1,958.6	357.2	1,204.9
2019	10,735.3	179.2	2,096.6	563.3	2,036.9	531.8	480.4	1,204.7	1,250.3	2,023.9	368.2	1,241.5
2020	10,259.1	177.2	1,963.8	553.2	1,797.6	544.9	468.5	1,213.2	1,166.2	2,053.5	321.2	1,132.1
2020 Q3	2,624.8	44.3	504.0	142.6	473.3	140.0	116.8	305.9	294.4	519.7	83.8	290.7
Q4	2,631.9	44.0	519.9	146.8	458.5	139.6	116.7	306.3	301.0	521.7	77.4	292.1
2021 Q1	2,646.6	44.3	531.9	146.2	453.2	141.8	118.8	307.1	303.5	522.8	77.0	290.1
Q2	2,699.1	45.5	535.0	149.8	477.9	145.4	117.3	309.7	307.5	529.6	81.3	307.7
<i>as a percentage of value added</i>												
2020	100.0	1.7	19.1	5.4	17.5	5.3	4.6	11.8	11.4	20.0	3.1	-
Chain-linked volumes (prices for the previous year)												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2020 Q3	12.5	0.9	16.3	15.1	23.3	7.7	2.7	3.0	11.8	9.4	23.8	13.3
Q4	-0.4	0.4	3.4	2.1	-3.7	-0.7	-0.4	-0.4	1.7	-1.3	-11.5	-0.5
2021 Q1	0.1	-2.1	1.0	-1.0	-1.2	2.1	1.2	-0.3	0.6	0.0	-0.6	-3.4
Q2	1.9	1.1	0.5	1.1	4.8	2.4	0.3	1.0	1.5	1.7	6.6	4.8
<i>annual percentage changes</i>												
2018	1.9	-0.8	1.9	2.4	1.4	6.8	0.1	1.4	4.1	0.7	1.1	1.7
2019	1.5	1.9	0.3	2.0	2.3	5.2	0.6	1.6	1.5	1.0	1.7	1.5
2020	-6.3	-0.2	-6.9	-5.7	-13.3	1.1	-1.6	-1.0	-8.0	-2.6	-17.0	-6.8
2020 Q3	-4.0	0.5	-5.1	-3.7	-9.2	3.0	-1.0	-0.3	-7.3	0.4	-11.5	-3.6
Q4	-4.4	-0.4	-1.3	-1.1	-12.4	1.3	-1.3	-1.1	-5.7	-1.2	-21.8	-4.1
2021 Q1	-1.3	0.1	3.3	0.7	-8.1	3.9	1.1	-0.2	-2.6	0.9	-16.5	-0.7
Q2	14.3	0.4	22.0	17.7	22.9	11.8	3.9	3.4	16.1	9.9	16.1	14.1
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in value added; percentage points</i>												
2020 Q3	12.5	0.0	3.1	0.8	3.8	0.4	0.1	0.4	1.3	1.9	0.7	-
Q4	-0.4	0.0	0.7	0.1	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.2	-0.3	-0.4	-
2021 Q1	0.1	0.0	0.2	-0.1	-0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	-
Q2	1.9	0.0	0.1	0.1	0.8	0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.2	-
<i>contributions to annual percentage changes in value added; percentage points</i>												
2018	1.9	0.0	0.4	0.1	0.3	0.3	0.0	0.2	0.5	0.1	0.0	-
2019	1.5	0.0	0.1	0.1	0.4	0.3	0.0	0.2	0.2	0.2	0.1	-
2020	-6.3	0.0	-1.3	-0.3	-2.5	0.1	-0.1	-0.1	-0.9	-0.5	-0.6	-
2020 Q3	-4.0	0.0	-1.0	-0.2	-1.8	0.2	0.0	0.0	-0.9	0.1	-0.4	-
Q4	-4.4	0.0	-0.2	-0.1	-2.3	0.1	-0.1	-0.1	-0.7	-0.2	-0.7	-
2021 Q1	-1.3	0.0	0.6	0.0	-1.5	0.2	0.0	0.0	-0.3	0.2	-0.6	-
Q2	14.3	0.0	4.1	0.9	3.7	0.7	0.2	0.4	1.8	2.0	0.5	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

3 Economic activity

3.3 Employment ¹⁾

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Total	By employment status		By economic activity									
		Employees	Self-employed	Agriculture, forestry and fishing	Manufacturing, energy and utilities	Construction	Trade, transport, accommodation and food services	Information and communication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public administration, education, health and social work	Arts, entertainment and other services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Persons employed													
<i>as a percentage of total persons employed</i>													
2018	100.0	85.8	14.2	3.1	14.6	6.0	24.9	2.9	2.4	1.0	14.0	24.3	6.8
2019	100.0	86.0	14.0	3.0	14.6	6.0	25.0	2.9	2.4	1.0	14.0	24.3	6.7
2020	100.0	86.0	14.0	3.0	14.5	6.2	24.4	3.0	2.4	1.0	13.9	24.9	6.6
<i>annual percentage changes</i>													
2018	1.5	1.8	0.1	-0.5	1.4	2.7	1.5	3.8	-1.0	2.0	2.8	1.3	0.2
2019	1.2	1.4	0.1	-1.8	1.1	2.1	1.2	3.3	-0.4	1.5	1.2	1.5	0.5
2020	-1.5	-1.5	-1.7	-3.1	-1.9	0.7	-3.6	1.4	-0.7	-0.1	-2.3	0.8	-3.3
2020 Q3	-2.0	-2.0	-1.9	-2.9	-2.7	1.0	-4.2	1.0	-0.8	0.5	-3.3	0.7	-3.5
Q4	-1.8	-1.8	-1.4	-2.2	-2.4	0.8	-4.6	1.5	-0.6	1.0	-2.1	1.0	-3.7
2021 Q1	-1.8	-1.9	-1.3	-0.4	-2.2	1.5	-5.6	2.3	-0.7	0.9	-1.6	1.3	-4.9
Q2	1.9	2.2	0.0	3.1	-0.4	4.8	0.3	4.5	0.5	1.6	4.4	2.4	1.5
Hours worked													
<i>as a percentage of total hours worked</i>													
2018	100.0	81.0	19.0	4.3	15.0	6.8	25.8	3.0	2.5	1.0	13.8	21.7	6.1
2019	100.0	81.3	18.7	4.1	14.9	6.8	25.8	3.1	2.4	1.0	13.8	21.8	6.1
2020	100.0	82.0	18.0	4.3	15.0	6.9	24.2	3.3	2.6	1.1	13.8	23.2	5.7
<i>annual percentage changes</i>													
2018	1.7	2.0	0.0	0.0	1.3	3.4	1.4	3.9	-0.9	2.6	3.2	1.3	0.4
2019	1.0	1.3	-0.3	-2.7	0.6	1.9	1.0	3.5	-0.2	1.8	1.0	1.6	0.5
2020	-7.7	-6.9	-11.0	-3.7	-7.4	-6.3	-13.6	-1.8	-2.9	-6.5	-7.8	-2.0	-13.1
2020 Q3	-4.6	-4.5	-5.4	-2.1	-5.6	-0.8	-8.8	-2.0	-1.9	-2.9	-6.5	0.0	-5.7
Q4	-6.2	-5.6	-8.6	-2.4	-5.4	-2.8	-13.1	-0.5	-1.6	-2.9	-5.4	-0.7	-11.9
2021 Q1	-2.9	-3.1	-2.0	1.8	-1.3	5.0	-11.4	2.0	0.6	2.4	-1.8	2.0	-8.6
Q2	16.1	14.9	21.6	6.9	15.0	24.9	23.2	11.6	5.6	18.0	18.1	8.3	24.3
Hours worked per person employed													
<i>annual percentage changes</i>													
2018	0.1	0.2	-0.1	0.5	-0.1	0.7	-0.1	0.1	0.1	0.6	0.4	-0.1	0.2
2019	-0.2	-0.1	-0.4	-0.9	-0.5	-0.1	-0.3	0.2	0.1	0.3	-0.2	0.0	0.0
2020	-6.3	-5.5	-9.4	-0.6	-5.7	-6.9	-10.4	-3.1	-2.2	-6.4	-5.6	-2.8	-10.1
2020 Q3	-2.7	-2.5	-3.5	0.9	-3.0	-1.8	-4.8	-3.0	-1.1	-3.3	-3.3	-0.7	-2.2
Q4	-4.5	-3.9	-7.2	-0.1	-3.1	-3.6	-8.9	-2.0	-1.1	-3.9	-3.4	-1.7	-8.5
2021 Q1	-1.1	-1.2	-0.7	2.1	0.9	3.4	-6.1	-0.2	1.2	1.5	-0.1	0.7	-3.9
Q2	13.9	12.4	21.7	3.7	15.4	19.2	22.8	6.8	5.1	16.1	13.2	5.7	22.5

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Data for employment are based on the ESA 2010.

3 Economic activity

3.4 Labour force, unemployment and job vacancies

(seasonally adjusted, unless otherwise indicated)

	Labour force, millions	Under-employment, % of labour force	Unemployment ¹⁾											Job vacancy rate ³⁾
			Total		Long-term unemployment, % of labour force ²⁾	By age				By gender				
			Millions	% of labour force		Adult		Youth		Male		Female		
						Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% of total in 2020			100.0		80.6	19.4		51.4		48.6				
2018	163.438	3.9	13.380	8.2	3.8	10.913	7.3	2.467	17.2	6.879	7.9	6.501	8.6	2.1
2019	164.209	3.6	12.406	7.6	3.3	10.102	6.7	2.304	16.0	6.352	7.2	6.054	7.9	2.2
2020	162.523	3.6	12.743	7.8	3.0	10.266	6.9	2.477	17.7	6.553	7.6	6.189	8.2	1.7
2020 Q3	163.000	3.7	13.832	8.5	3.1	11.127	7.5	2.706	19.2	7.096	8.2	6.737	8.9	1.7
Q4	163.169	3.6	13.144	8.1	3.2	10.665	7.1	2.479	17.9	6.756	7.8	6.388	8.4	1.9
2021 Q1	162.171	3.7	13.643	8.4	3.2	10.985	7.4	2.658	18.7	6.932	8.0	6.711	8.9	2.1
Q2	.	.	13.043	8.0	.	10.471	7.0	2.572	17.9	6.577	7.5	6.467	8.5	2.1
2021 Feb.	-	-	13.161	8.1	-	10.596	7.2	2.566	18.5	6.772	7.8	6.390	8.5	-
Mar.	-	-	13.070	8.1	-	10.480	7.1	2.589	18.4	6.610	7.6	6.460	8.6	-
Apr.	-	-	13.321	8.2	-	10.652	7.2	2.669	18.7	6.715	7.7	6.605	8.7	-
May	-	-	13.124	8.0	-	10.557	7.1	2.567	17.9	6.639	7.6	6.485	8.5	-
June	-	-	12.684	7.8	-	10.205	6.8	2.479	17.2	6.375	7.3	6.309	8.3	-
July	-	-	12.334	7.6	-	9.995	6.7	2.339	16.5	6.152	7.1	6.182	8.1	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Where annual and quarterly Labour Force Survey data have not yet been published, they are estimated as simple averages of the monthly data. There is a break in series from the first quarter of 2021 due to the implementation of the Integrated European Social Statistics Regulation. Owing to technical issues with the introduction of the new German system of integrated household surveys, including the Labour Force Survey, the figures for the euro area include data from Germany, starting in the first quarter of 2020, which are not direct estimates from Labour Force Survey microdata, but based on a larger sample including data from other integrated household surveys.

2) Not seasonally adjusted.

3) The job vacancy rate is equal to the number of job vacancies divided by the sum of the number of occupied posts and the number of job vacancies, expressed as a percentage. Data are non-seasonally adjusted and cover industry, construction and services (excluding households as employers and extra-territorial organisations and bodies).

3.5 Short-term business statistics

	Industrial production						Construction production	ECB indicator on industrial new orders	Retail sales				New passenger car registrations
	Total (excluding construction)		Main Industrial Groupings						Total	Food, beverages, tobacco	Non-food	Fuel	
	Manufacturing	Intermediate goods	Capital goods	Consumer goods	Energy								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% of total in 2015	100.0	88.7	32.1	34.5	21.8	11.6	100.0	100.0	100.0	40.4	52.5	7.1	100.0
annual percentage changes													
2018	0.8	1.1	0.6	1.2	1.5	-1.4	1.7	2.7	1.6	1.4	2.0	0.7	0.9
2019	-1.3	-1.3	-2.4	-1.8	1.4	-2.1	2.1	-4.3	2.4	1.0	3.7	0.8	1.8
2020	-8.6	-9.0	-7.4	-13.2	-4.7	-5.2	-5.8	-10.7	-0.9	3.6	-2.4	-14.4	-25.0
2020 Q3	-6.8	-7.2	-5.6	-11.8	-2.1	-4.1	-2.3	-7.7	2.5	2.5	3.7	-4.9	-6.9
Q4	-1.5	-1.6	1.5	-3.3	-2.6	-1.8	-1.1	-1.7	1.5	4.5	1.3	-13.8	-9.2
2021 Q1	3.5	3.6	4.9	5.1	0.4	0.6	3.0	6.8	2.4	2.6	3.2	-5.2	3.4
Q2	22.1	23.8	25.3	29.0	16.5	7.6	16.5	45.6	11.7	1.9	18.5	29.4	53.8
2021 Feb.	-1.8	-2.0	-0.7	-2.7	-2.7	-2.2	-5.2	1.3	-1.3	2.6	-3.2	-11.9	-20.8
Mar.	12.0	12.8	13.9	17.3	6.5	4.0	20.0	23.5	13.8	-0.4	28.0	18.6	88.2
Apr.	39.7	42.9	38.6	64.6	26.2	13.7	45.6	68.9	23.6	3.8	42.8	62.1	262.5
May	20.6	22.4	23.9	27.4	14.5	6.2	12.2	47.6	8.6	0.2	14.0	28.3	49.5
June	9.7	10.5	15.7	6.3	10.4	2.9	2.8	26.8	5.4	1.9	7.1	11.6	5.4
July	.	.	.	.	.	.	.	28.0	3.1	1.1	4.8	0.6	.
month-on-month percentage changes (s.a.)													
2021 Feb.	-1.2	-1.1	-0.9	-2.5	0.5	-1.6	-1.8	1.4	4.3	-0.6	8.9	4.7	-1.1
Mar.	0.6	0.7	0.9	-0.4	2.7	1.6	4.0	3.3	4.1	2.0	6.2	-0.8	0.2
Apr.	0.7	0.6	0.8	0.9	2.1	2.0	-0.2	3.1	-3.8	-1.6	-6.0	-1.0	-0.4
May	-1.1	-0.8	-0.1	-2.5	-1.7	-2.5	-0.4	-1.4	4.1	-0.6	8.2	8.1	1.7
June	-0.3	-0.4	0.1	-1.5	1.2	-0.6	-1.7	3.6	1.8	-1.2	3.4	2.7	-0.6
July	.	.	.	.	.	.	.	3.8	-2.3	-0.7	-3.5	-1.6	.

Sources: Eurostat, ECB calculations, ECB experimental statistics (col. 8) and European Automobile Manufacturers Association (col. 13).

3 Economic activity

3.6 Opinion surveys (seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances, unless otherwise indicated)							Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)				
	Economic sentiment indicator (long-term average = 100)	Manufacturing industry		Consumer confidence indicator	Construction confidence indicator	Retail trade confidence indicator	Service industries		Purchasing Managers' Index (PMI) for manufacturing	Manufacturing output	Business activity for services	Composite output
		Industrial confidence indicator	Capacity utilisation (%)				Services confidence indicator	Capacity utilisation (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-15	99.3	-5.2	80.6	-11.6	-15.4	-8.6	7.3	-	51.2	52.5	53.0	52.8
2018	111.8	6.7	83.7	-4.8	7.2	1.3	15.2	90.4	54.9	54.7	54.5	54.6
2019	103.7	-5.2	82.0	-6.9	6.7	-0.5	10.8	90.5	47.4	47.8	52.7	51.3
2020	88.2	-14.4	74.0	-14.3	-7.4	-12.9	-16.5	86.3	48.6	48.0	42.5	44.0
2020 Q3	88.5	-13.6	74.2	-14.4	-10.6	-11.3	-18.0	85.9	52.4	56.0	51.1	52.4
Q4	91.4	-8.8	76.9	-15.6	-8.3	-10.9	-15.4	85.7	54.6	56.7	45.0	48.1
2021 Q1	95.3	-2.4	80.0	-13.7	-5.9	-16.6	-14.8	85.8	58.4	58.5	46.9	49.9
Q2	114.3	11.7	82.7	-5.5	4.4	0.7	10.5	87.2	63.1	62.7	54.7	56.8
2021 Mar.	100.9	2.1	-	-10.8	-2.3	-12.2	-9.6	-	62.5	63.3	49.6	53.2
Apr.	110.5	10.9	82.5	-8.1	3.0	-3.0	2.2	86.5	62.9	63.2	50.5	53.8
May	114.5	11.5	-	-5.1	4.9	0.5	11.3	-	63.1	62.2	55.2	57.1
June	117.9	12.8	-	-3.3	5.2	4.7	17.9	-	63.4	62.6	58.3	59.5
July	119.0	14.5	82.9	-4.4	4.0	4.4	18.9	88.0	62.8	61.1	59.8	60.2
Aug.	117.5	13.7	-	-5.3	5.5	4.6	16.8	-	61.4	59.0	59.0	59.0

Sources: European Commission (Directorate-General for Economic and Financial Affairs) (col. 1-8) and Markit (col. 9-12).

3.7 Summary accounts for households and non-financial corporations (current prices, unless otherwise indicated; not seasonally adjusted)

	Households							Non-financial corporations						
	Saving ratio (gross)	Debt ratio	Real gross disposable income	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Net worth ²⁾	Housing wealth	Profit share ³⁾	Saving ratio (net)	Debt ratio ⁴⁾	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Financing	
	Percentage of gross disposable income (adjusted) ¹⁾	Annual percentage changes						Percentage of net value added	Percentage of GDP	Annual percentage changes				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2018	12.5	93.4	1.8	2.1	6.1	2.7	4.7	35.6	5.8	76.9	2.0	7.1	1.5	
2019	13.0	93.7	1.9	2.6	5.1	6.1	3.8	35.4	5.9	76.3	2.1	6.2	1.8	
2020	19.6	96.2	-0.2	4.1	-4.9	5.0	4.7	31.1	4.1	83.9	3.2	-14.2	2.0	
2020 Q2	17.1	94.9	-3.3	3.3	-15.1	4.1	4.3	32.1	4.8	81.9	2.2	-27.5	1.7	
Q3	18.2	95.6	1.0	3.7	-3.3	3.6	4.2	31.6	4.3	82.8	2.7	-14.8	1.9	
Q4	19.8	96.2	0.6	4.2	0.4	5.1	4.7	31.1	4.1	83.7	3.2	-20.6	2.0	
2021 Q1	20.8	96.4	0.2	4.9	6.8	7.5	4.6	32.0	4.8	84.7	3.9	-11.2	2.2	

Sources: ECB and Eurostat.

1) Based on four-quarter cumulated sums of saving, debt and gross disposable income (adjusted for the change in pension entitlements).

2) Financial assets (net of financial liabilities) and non-financial assets. Non-financial assets consist mainly of housing wealth (residential structures and land). They also include non-financial assets of unincorporated enterprises classified within the household sector.

3) The profit share uses net entrepreneurial income, which is broadly equivalent to current profits in business accounting.

4) Defined as consolidated loans and debt securities liabilities.

3 Economic activity

3.8 Euro area balance of payments, current and capital accounts

(EUR billions; seasonally adjusted unless otherwise indicated; transactions)

	Current account											Capital account ¹⁾	
	Total			Goods		Services		Primary income		Secondary income		Credit	Debit
	Credit	Debit	Balance	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2020 Q3	953.0	884.9	68.0	548.3	455.8	194.0	187.0	181.8	179.1	28.9	63.0	11.5	10.4
Q4	1,011.9	924.6	87.4	581.3	479.0	220.1	193.4	181.1	173.7	29.5	78.5	23.6	24.5
2021 Q1	1,051.4	948.8	102.5	603.7	497.3	224.1	201.9	193.8	174.4	29.8	75.2	15.2	11.7
Q2	1,048.3	990.0	58.3	615.1	544.4	224.6	197.9	178.9	177.1	29.7	70.6	16.4	11.5
2021 Jan.	353.8	307.5	46.3	200.8	157.7	75.5	65.9	67.8	58.8	9.7	25.1	4.2	3.6
Feb.	351.1	316.8	34.4	200.9	164.1	74.5	66.9	65.7	58.9	10.1	26.9	3.7	3.7
Mar.	346.4	324.6	21.8	202.0	175.5	74.2	69.1	60.3	56.7	10.0	23.2	7.3	4.4
Apr.	349.5	327.0	22.5	204.6	179.2	75.1	66.0	59.1	58.3	10.8	23.5	4.6	3.5
May	349.1	335.2	13.9	206.2	182.8	74.1	67.7	59.6	61.2	9.2	23.5	5.2	3.0
June	349.7	327.8	21.8	204.2	182.5	75.4	64.2	60.2	57.5	9.8	23.6	6.6	4.9
<i>12-month cumulated transactions</i>													
2021 June	4,064.6	3,748.4	316.2	2,348.4	1,976.5	862.7	780.1	735.6	704.3	117.9	287.4	66.6	58.1
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>													
2021 June	34.5	31.8	2.7	19.9	16.8	7.3	6.6	6.2	6.0	1.0	2.4	0.6	0.5

1) The capital account is not seasonally adjusted.

3.9 Euro area external trade in goods¹⁾, values and volumes by product group²⁾

(seasonally adjusted, unless otherwise indicated)

	Total (n.s.a.)		Exports (f.o.b.)					Imports (c.i.f.)					
	Exports	Imports	Total			Memo item: Manu- facturing	Total			Memo items: Manu- facturing	Oil		
			Intermediate goods	Capital goods	Consumption goods		Intermediate goods	Capital goods	Consumption goods				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<i>Values (EUR billions; annual percentage changes for columns 1 and 2)</i>													
2020 Q3	-8.7	-11.4	531.7	248.4	108.3	165.4	448.3	469.3	242.7	84.8	133.9	359.9	34.2
Q4	-2.8	-5.9	568.3	265.4	114.1	178.1	478.3	492.5	261.7	86.7	135.0	379.3	35.3
2021 Q1	0.7	0.4	582.1	280.2	114.9	174.5	470.9	512.8	284.6	91.0	129.9	372.2	46.1
Q2	34.3	33.4	594.8	.	.	.	486.6	555.3	.	.	.	396.4	.
2021 Jan.	-8.9	-14.1	191.7	92.4	37.5	57.7	155.6	163.7	89.7	29.2	41.8	119.1	14.0
Feb.	-2.3	-2.8	192.6	92.3	39.1	57.3	161.5	169.2	93.4	30.0	42.8	126.3	15.6
Mar.	12.6	19.5	197.8	95.5	38.3	59.5	153.8	179.9	101.5	31.9	45.3	126.7	16.5
Apr.	46.7	37.8	197.9	94.9	39.5	60.2	164.5	184.6	105.8	30.5	45.8	133.0	16.9
May	35.0	34.8	199.2	97.1	38.9	58.9	162.8	185.4	107.0	30.6	44.6	133.3	17.9
June	23.7	28.1	197.7	.	.	.	159.3	185.3	.	.	.	130.1	.
<i>Volume indices (2000 = 100; annual percentage changes for columns 1 and 2)</i>													
2020 Q3	-7.1	-6.9	98.5	100.1	95.5	99.7	97.9	101.8	97.1	106.1	110.4	104.3	81.2
Q4	-1.5	-1.0	104.3	105.9	99.6	106.4	103.4	105.5	102.6	107.6	110.9	109.1	84.7
2021 Q1	0.8	0.3	104.5	108.3	100.7	101.7	100.4	104.9	103.3	112.0	105.5	105.2	83.8
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2020 Dec.	3.8	3.5	104.9	106.8	101.4	105.3	103.2	104.9	101.8	108.9	109.5	109.9	86.7
2021 Jan.	-7.9	-10.8	103.6	107.3	98.6	102.0	99.5	102.3	100.6	107.1	103.1	101.7	85.0
Feb.	-1.9	-3.3	104.1	107.4	103.4	100.4	103.7	103.8	101.5	111.1	104.2	107.0	85.1
Mar.	11.5	15.7	105.7	110.2	100.0	102.6	97.9	108.5	107.7	117.8	109.3	106.8	81.5
Apr.	41.6	25.0	104.4	107.2	103.4	103.2	103.6	109.8	110.3	112.2	109.3	110.6	83.2
May	29.4	20.5	104.7	108.9	100.8	101.5	102.2	109.6	110.1	112.7	107.1	111.0	86.3

Sources: ECB and Eurostat.

1) Differences between ECB's b.o.p. goods (Table 3.8) and Eurostat's trade in goods (Table 3.9) are mainly due to different definitions.

2) Product groups as classified in the Broad Economic Categories.

4 Prices and costs

4.1 Harmonised Index of Consumer Prices ¹⁾

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total					Total (s.a.; percentage change vis-à-vis previous period) ²⁾						Administered prices	
	Index: 2015 = 100	Total		Goods	Services	Total	Processed food	Unprocessed food	Non-energy industrial goods	Energy (n.s.a.)	Services	Total HICP excluding administered prices	Administered prices
		1	2											Total excluding food and energy	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% of total in 2021	100.0	100.0	68.7	58.2	41.8	100.0	16.7	5.1	26.9	9.5	41.8	86.7	13.3
2018	103.6	1.8	1.0	2.0	1.5	-	-	-	-	-	-	1.7	2.1
2019	104.8	1.2	1.0	1.0	1.5	-	-	-	-	-	-	1.1	1.9
2020	105.1	0.3	0.7	-0.4	1.0	-	-	-	-	-	-	0.2	0.6
2020 Q3	105.1	0.0	0.6	-0.7	0.7	-0.1	-0.2	-2.0	0.2	0.9	-0.1	-0.1	0.4
Q4	105.0	-0.3	0.2	-0.9	0.5	0.0	0.1	0.7	-0.8	0.5	0.3	-0.4	0.5
2021 Q1	105.8	1.1	1.2	0.8	1.3	1.4	0.6	-0.3	1.6	6.5	0.6	1.0	1.4
Q2	107.4	1.8	0.9	2.5	0.9	0.5	0.4	1.5	-0.2	3.7	0.2	1.8	2.4
2021 Mar.	106.5	1.3	0.9	1.3	1.3	0.2	0.0	0.2	-0.3	2.6	0.1	1.3	1.4
Apr.	107.1	1.6	0.7	2.1	0.9	0.2	0.2	1.4	0.0	0.7	0.0	1.5	2.2
May	107.4	2.0	1.0	2.6	1.1	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.8	0.1	1.9	2.4
June	107.7	1.9	0.9	2.8	0.7	0.2	0.2	-0.3	0.2	1.3	0.1	1.8	2.5
July	107.6	2.2	0.7	3.3	0.9	0.6	0.3	0.3	1.2	2.0	0.1	2.0	3.5
Aug. ³⁾	108.0	3.0	1.6	.	1.1	0.3	0.3	0.8	0.1	1.0	0.2	.	.

	Goods						Services						
	Food (including alcoholic beverages and tobacco)			Industrial goods			Housing	Transport	Communication	Recreation and personal care	Miscellaneous		
	Total	Processed food	Unprocessed food	Total	Non-energy industrial goods	Energy	Rents						
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25		
% of total in 2021	21.8	16.7	5.1	36.4	26.9	9.5	12.2	7.5	6.5	2.7	11.4	9.0	
2018	2.2	2.1	2.3	1.9	0.3	6.4	1.2	1.2	1.5	-0.1	2.0	1.4	
2019	1.8	1.9	1.4	0.5	0.3	1.1	1.4	1.3	2.0	-0.7	1.7	1.5	
2020	2.3	1.8	4.0	-1.8	0.2	-6.8	1.4	1.3	0.5	-0.6	1.0	1.4	
2020 Q3	1.8	1.5	2.8	-2.0	0.4	-8.1	1.3	1.2	-0.4	-0.7	0.6	1.4	
Q4	1.7	1.2	3.5	-2.4	-0.3	-7.8	1.2	1.2	-0.6	-1.5	0.6	1.3	
2021 Q1	1.3	1.2	1.7	0.5	0.9	-0.6	1.3	1.2	1.1	-0.4	1.4	1.5	
Q2	0.6	0.8	-0.2	3.6	0.8	12.0	1.4	1.3	0.8	-0.1	0.5	1.6	
2021 Mar.	1.1	1.0	1.6	1.4	0.3	4.3	1.3	1.2	1.5	-0.7	1.3	1.4	
Apr.	0.6	0.9	-0.3	3.0	0.4	10.4	1.4	1.3	0.5	0.1	0.6	1.4	
May	0.5	0.7	0.0	3.8	0.7	13.1	1.4	1.3	1.2	-0.1	0.8	1.6	
June	0.5	0.8	-0.3	4.1	1.2	12.6	1.4	1.3	0.7	-0.1	0.1	1.7	
July	1.6	1.5	1.9	4.3	0.7	14.3	1.3	1.1	1.7	0.7	0.3	1.7	
Aug. ³⁾	2.0	1.7	2.9	.	2.7	15.4	.	.	.	.	.	.

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

2) In May 2016 the ECB started publishing enhanced seasonally adjusted HICP series for the euro area, following a review of the seasonal adjustment approach as described in Box 1, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2016 (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201603.en.pdf>).

3) Flash estimate.

4 Prices and costs

4.2 Industry, construction and property prices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Industrial producer prices excluding construction ¹⁾										Con- struction ²⁾	Residential property prices ³⁾	Experimental indicator of commercial property prices ³⁾
	Total (index: 2015 = 100)	Total		Industry excluding construction and energy						Energy			
		Manu- facturing	Total	Intermediate goods	Capital goods	Consumer goods							
						Total	Food, beverages and tobacco	Non- food					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% of total in 2015	100.0	100.0	77.3	72.1	28.9	20.7	22.5	16.5	5.9	27.9			
2018	104.1	3.3	2.4	1.5	2.7	1.0	0.4	0.1	0.6	8.4	2.5	4.9	4.1
2019	104.7	0.6	0.6	0.8	0.1	1.5	1.0	1.1	0.9	-0.1	2.0	4.2	4.5
2020	102.0	-2.6	-1.7	-0.1	-1.6	0.9	1.0	1.1	0.6	-9.7	1.2	5.4	1.7
2020 Q3	101.4	-2.7	-2.0	-0.3	-1.8	0.8	0.5	0.3	0.6	-9.3	0.9	5.3	1.1
Q4	102.6	-1.7	-1.7	0.0	-0.6	0.8	0.0	-0.5	0.7	-6.7	1.6	6.0	-0.9
2021 Q1	105.9	2.1	1.3	1.4	2.7	1.0	0.0	-0.7	0.7	3.8	2.8	6.3	.
Q2	109.3	9.2	6.8	4.7	9.0	1.7	1.8	1.8	1.2	23.7	.	.	.
2021 Feb.	105.6	1.5	1.0	1.2	2.5	1.0	-0.2	-0.9	0.6	2.3	-	-	-
Mar.	106.9	4.4	3.5	2.4	4.5	1.2	0.5	-0.1	0.9	10.3	-	-	-
Apr.	107.9	7.6	5.8	3.6	7.0	1.4	1.0	0.8	1.1	20.6	-	-	-
May	109.3	9.6	7.2	4.9	9.3	1.8	2.0	2.0	1.3	25.1	-	-	-
June	110.8	10.2	7.4	5.6	10.7	2.0	2.4	2.6	1.4	25.5	-	-	-
July	113.4	12.1	8.3	6.7	12.6	2.5	2.6	2.7	1.9	28.9	-	-	-

Sources: Eurostat, ECB calculations, and ECB calculations based on MSCI data and national sources (col. 13).

1) Domestic sales only.

2) Input prices for residential buildings.

3) Experimental data based on non-harmonised sources (see https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html for further details).

4.3 Commodity prices and GDP deflators

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	GDP deflators						Oil prices (EUR per barrel)	Non-energy commodity prices (EUR)							
	Total (s.a.; index: 2015 = 100)	Total	Domestic demand					Exports ¹⁾	Imports ¹⁾	Import-weighted ²⁾			Use-weighted ²⁾		
			Total	Private consump- tion	Govern- ment consump- tion	Gross fixed capital formation				Total	Food	Non-food	Total	Food	Non-food
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
% of total									100.0	45.4	54.6	100.0	50.4	49.6	
2018	103.6	1.5	1.9	1.5	1.9	2.0	1.5	2.2	60.4	-0.9	-6.3	4.3	-0.6	-6.2	5.7
2019	105.3	1.7	1.5	1.1	1.9	2.3	0.8	0.3	57.2	2.0	4.4	-0.1	3.0	8.3	-2.3
2020	107.0	1.6	1.1	0.5	3.4	1.2	-1.3	-2.6	37.0	1.5	3.4	-0.3	-0.9	-0.1	-1.8
2020 Q3	106.6	1.0	0.7	0.1	2.1	1.0	-1.9	-2.8	36.5	1.9	1.5	2.4	-0.7	-2.2	1.0
Q4	107.3	1.2	0.8	0.0	2.6	0.5	-1.4	-2.5	37.4	4.1	0.1	7.9	-0.5	-6.1	6.2
2021 Q1	108.1	1.6	1.6	1.1	2.2	1.1	0.9	0.8	50.4	18.3	9.1	27.3	14.0	5.1	24.6
Q2	108.3	0.6	1.6	1.5	-1.5	2.2	4.2	7.0	57.0	38.2	20.1	56.4	35.6	20.1	54.4
2021 Mar.	-	-	-	-	-	-	-	-	54.8	28.3	16.2	40.4	24.4	13.9	36.9
Apr.	-	-	-	-	-	-	-	-	54.1	35.4	17.5	54.0	33.8	19.4	51.4
May	-	-	-	-	-	-	-	-	56.0	41.0	20.5	61.9	37.2	19.1	59.5
June	-	-	-	-	-	-	-	-	60.7	38.2	22.2	53.4	35.9	21.9	52.1
July	-	-	-	-	-	-	-	-	62.9	36.9	26.8	46.0	36.1	27.4	45.5
Aug.	-	-	-	-	-	-	-	-	59.5	30.3	29.8	30.7	31.9	31.9	31.8

Sources: Eurostat, ECB calculations and Bloomberg (col. 9).

1) Deflators for exports and imports refer to goods and services and include cross-border trade within the euro area.

2) Import-weighted: weighted according to 2009-11 average import structure; use-weighted: weighted according to 2009-11 average domestic demand structure.

4 Prices and costs

4.4 Price-related opinion surveys

(seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances)					Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)			
	Selling price expectations (for next three months)				Consumer price trends over past 12 months	Input prices		Prices charged	
	Manu- facturing	Retail trade	Services	Construction		Manu- facturing	Services	Manu- facturing	Services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-15	4.3	5.6	-	-4.5	32.3	56.7	56.3	-	49.7
2018	11.5	7.5	9.6	12.6	20.6	65.4	57.9	56.1	52.7
2019	4.2	7.3	9.1	7.5	18.2	48.8	57.1	50.4	52.4
2020	-1.3	1.6	-0.8	-5.8	10.9	49.0	52.1	48.7	47.2
2020 Q3	-1.7	0.9	-0.6	-7.8	12.4	49.4	52.9	49.3	47.7
Q4	1.6	2.6	-2.7	-7.8	7.0	56.7	52.6	51.6	48.3
2021 Q1	10.7	5.0	-1.8	-3.8	8.1	74.0	54.0	56.5	48.6
Q2	30.0	18.2	8.5	15.7	20.4	85.9	60.1	68.2	53.1
2021 Mar.	17.5	8.2	1.0	0.3	11.8	79.7	55.6	60.9	50.5
Apr.	24.2	14.1	5.2	8.4	17.2	82.2	57.6	64.3	50.9
May	29.9	17.5	9.4	16.7	19.2	87.1	59.6	69.1	52.6
June	36.0	23.1	10.9	21.9	24.7	88.5	63.2	71.1	55.6
July	35.5	26.1	12.2	25.7	31.2	89.2	63.1	71.9	55.4
Aug.	37.3	27.4	11.7	27.5	34.4	87.0	63.3	68.6	54.7

Sources: European Commission (Directorate-General for Economic and Financial Affairs) and Markit.

4.5 Labour cost indices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total (index: 2016 = 100)	Total	By component		For selected economic activities		Memo item: Indicator of negotiated wages ¹⁾
			Wages and salaries	Employers' social contributions	Business economy	Mainly non-business economy	
	1	2	3	4	5	6	7
% of total in 2018	100.0	100.0	75.3	24.7	69.0	31.0	
2018	104.3	2.4	2.3	2.7	2.5	2.1	2.0
2019	106.8	2.4	2.6	1.9	2.3	2.7	2.2
2020	110.1	3.1	3.6	1.4	2.8	3.7	1.8
2020 Q3	105.1	1.7	2.2	0.0	1.5	2.2	1.7
Q4	116.4	2.8	3.4	0.7	2.3	4.0	1.9
2021 Q1	104.7	1.6	2.2	-0.9	1.3	1.9	1.4
Q2	.	.	.	.	.	.	1.7

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Experimental data based on non-harmonised sources (see https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html for further details).

4 Prices and costs

4.6 Unit labour costs, compensation per labour input and labour productivity

(annual percentage changes, unless otherwise indicated; quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Total (index: 2015 =100)	Total	By economic activity									
			Agriculture, forestry and fishing	Manu- facturing, energy and utilities	Con- struction	Trade, transport, accom- modation and food services	Information and commu- nication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public ad- ministration, education, health and social work	Arts, enter- tainment and other services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Unit labour costs												
2018	103.4	1.9	1.3	1.4	2.3	2.3	-0.1	1.1	3.9	1.4	2.7	2.1
2019	105.3	1.8	-0.9	2.2	1.7	0.7	0.9	0.8	2.0	2.5	2.8	1.6
2020	109.9	4.4	-2.3	2.9	5.0	6.0	0.6	0.5	1.6	5.7	6.0	13.5
2020 Q3	108.3	2.7	-2.4	1.0	6.4	4.0	-1.7	-0.3	3.6	5.2	2.8	9.9
Q4	109.7	3.6	-1.4	-1.2	3.4	4.9	1.6	1.5	4.3	5.1	5.8	22.2
2021 Q1	110.0	1.3	1.7	-3.2	4.8	1.2	0.2	1.5	4.3	2.8	2.5	15.2
Q2	109.3	-3.8	5.6	-10.6	-0.8	-6.8	0.1	-1.0	8.7	-2.1	-4.0	-2.6
Compensation per employee												
2018	105.3	2.2	1.0	2.0	2.1	2.2	2.8	2.3	3.3	2.7	2.0	3.0
2019	107.5	2.1	2.8	1.4	1.7	1.8	2.8	1.7	2.1	2.8	2.2	2.8
2020	106.7	-0.7	0.6	-2.4	-1.6	-4.7	0.3	-0.4	0.7	-0.5	2.5	-2.6
2020 Q3	108.6	0.6	1.0	-1.5	1.4	-1.5	0.2	-0.5	2.8	0.9	2.4	0.9
Q4	109.1	0.9	0.5	-0.1	1.5	-3.6	1.3	0.8	2.2	1.2	3.5	-0.8
2021 Q1	109.2	1.9	2.2	2.2	3.9	-1.5	1.8	3.3	3.2	1.8	2.1	1.2
Q2	110.2	8.0	2.7	9.5	11.3	14.2	7.1	2.4	10.6	8.9	3.0	11.4
Labour productivity per person employed												
2018	101.8	0.3	-0.3	0.5	-0.2	-0.1	2.9	1.2	-0.6	1.2	-0.7	0.9
2019	102.1	0.3	3.8	-0.8	0.0	1.1	1.8	0.9	0.1	0.3	-0.6	1.1
2020	97.1	-4.9	3.0	-5.1	-6.3	-10.1	-0.3	-0.9	-0.9	-5.8	-3.4	-14.2
2020 Q3	100.2	-2.0	3.4	-2.4	-4.6	-5.3	2.0	-0.2	-0.7	-4.1	-0.4	-8.2
Q4	99.4	-2.7	1.9	1.1	-1.9	-8.1	-0.2	-0.7	-2.1	-3.7	-2.2	-18.8
2021 Q1	99.3	0.6	0.5	5.6	-0.8	-2.7	1.6	1.8	-1.1	-1.0	-0.4	-12.2
Q2	100.8	12.2	-2.7	22.5	12.2	22.5	7.0	3.4	1.7	11.2	7.2	14.4
Compensation per hour worked												
2018	105.0	2.0	0.7	2.0	1.0	1.9	2.6	2.3	2.5	2.0	2.1	2.6
2019	107.3	2.2	3.3	1.9	1.8	1.9	2.5	1.4	2.0	2.9	2.2	3.0
2020	112.8	5.1	2.8	3.1	4.1	5.7	2.8	1.2	5.8	4.6	4.8	6.5
2020 Q3	111.1	3.2	0.9	1.5	2.5	3.6	3.0	0.1	5.7	4.2	2.8	3.2
Q4	113.4	5.0	2.1	2.8	3.5	5.5	2.4	1.4	6.1	4.1	4.9	6.5
2021 Q1	114.2	3.1	0.9	1.0	0.3	5.5	2.2	2.1	3.6	2.3	1.6	4.4
Q2	113.0	-3.9	-1.9	-4.3	-5.6	-5.8	0.9	-1.8	0.4	-2.4	-1.8	-5.5
Hourly labour productivity												
2018	102.0	0.2	-0.8	0.6	-0.9	0.0	2.8	1.1	-1.2	0.9	-0.6	0.7
2019	102.5	0.5	4.7	-0.3	0.1	1.3	1.6	0.8	-0.2	0.4	-0.6	1.2
2020	104.0	1.5	3.6	0.6	0.7	0.4	2.9	1.3	5.8	-0.2	-0.6	-4.5
2020 Q3	103.4	0.7	2.6	0.6	-2.9	-0.5	5.2	0.9	2.7	-0.8	0.4	-6.1
Q4	104.7	1.9	2.0	4.4	1.8	0.8	1.8	0.3	1.9	-0.3	-0.5	-11.3
2021 Q1	104.9	1.7	-1.6	4.6	-4.1	3.7	1.8	0.5	-2.6	-0.8	-1.1	-8.6
Q2	104.4	-1.5	-6.1	6.1	-5.8	-0.3	0.2	-1.6	-12.4	-1.7	1.5	-6.6

Sources: Eurostat and ECB calculations.

5 Money and credit

5.1 Monetary aggregates ¹⁾

(EUR billions and annual growth rates; seasonally adjusted; outstanding amounts and growth rates at end of period; transactions during period)

	M3											
	M2						M3-M2					
	M1		M2-M1				Repos	Money market fund shares	Debt securities with a maturity of up to 2 years			
	Currency in circulation	Overnight deposits	Deposits with an agreed maturity of up to 2 years	Deposits redeemable at notice of up to 3 months								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Outstanding amounts												
2018	1,164.2	7,114.7	8,278.9	1,128.3	2,298.9	3,427.2	11,706.1	74.4	521.8	82.0	678.2	12,384.3
2019	1,221.5	7,726.9	8,948.4	1,073.1	2,362.4	3,435.5	12,383.9	78.7	529.1	19.4	627.1	13,011.0
2020	1,359.2	8,898.4	10,257.6	1,039.9	2,447.3	3,487.2	13,744.9	100.6	647.0	28.4	776.0	14,520.9
2020 Q3	1,330.6	8,617.0	9,947.6	1,076.9	2,423.3	3,500.3	13,447.9	100.3	610.3	2.0	712.7	14,160.5
Q4	1,359.2	8,898.4	10,257.6	1,039.9	2,447.3	3,487.2	13,744.9	100.6	647.0	28.4	776.0	14,520.9
2021 Q1	1,391.8	9,146.4	10,538.2	985.5	2,483.7	3,469.2	14,007.4	109.6	612.4	12.6	734.6	14,742.0
Q2	1,419.5	9,360.7	10,780.3	932.4	2,489.8	3,422.2	14,202.5	112.0	610.8	22.1	744.8	14,947.3
2021 Feb.	1,390.5	9,068.1	10,458.7	984.3	2,472.4	3,456.7	13,915.3	108.8	608.8	30.8	748.4	14,663.7
Mar.	1,391.8	9,146.4	10,538.2	985.5	2,483.7	3,469.2	14,007.4	109.6	612.4	12.6	734.6	14,742.0
Apr.	1,402.4	9,182.3	10,584.7	965.6	2,486.4	3,451.9	14,036.7	109.3	608.7	20.3	738.3	14,774.9
May	1,411.7	9,241.0	10,652.6	964.3	2,486.3	3,450.5	14,103.2	107.2	609.7	28.4	745.4	14,848.5
June	1,419.5	9,360.7	10,780.3	932.4	2,489.8	3,422.2	14,202.5	112.0	610.8	22.1	744.8	14,947.3
July ^(p)	1,426.9	9,416.1	10,842.9	935.2	2,487.3	3,422.5	14,265.4	116.8	612.3	29.2	758.3	15,023.7
Transactions												
2018	50.6	468.0	518.6	-73.2	44.8	-28.5	490.1	-0.9	12.6	-0.9	10.8	500.9
2019	57.3	605.8	663.2	-59.7	61.5	1.8	664.9	4.1	-2.1	-56.6	-54.6	610.3
2020	137.6	1,255.9	1,393.5	-27.2	85.7	58.5	1,452.0	19.2	124.0	8.8	152.0	1,604.0
2020 Q3	27.7	269.0	296.8	5.6	22.9	28.5	325.3	5.9	29.9	-12.2	23.6	348.9
Q4	28.6	296.1	324.7	-35.0	24.0	-10.9	313.8	-3.5	41.3	27.6	65.4	379.2
2021 Q1	32.6	235.5	268.1	-58.0	37.9	-20.1	247.9	8.0	-34.6	-14.2	-40.8	207.1
Q2	27.7	218.7	246.5	-52.0	6.2	-45.8	200.6	2.8	-1.0	9.4	11.2	211.8
2021 Feb.	10.2	72.2	82.4	-19.8	15.5	-4.3	78.1	-2.7	-21.2	6.0	-17.9	60.2
Mar.	1.2	69.3	70.6	-1.3	11.1	9.8	80.4	0.3	3.6	-17.5	-13.7	66.7
Apr.	10.6	45.1	55.7	-17.5	2.8	-14.7	41.0	0.4	-3.7	7.7	4.4	45.4
May	9.3	60.9	70.2	-0.6	-0.1	-0.8	69.4	-1.9	1.6	8.5	8.3	77.7
June	7.8	112.7	120.5	-33.8	3.6	-30.3	90.3	4.3	1.1	-6.9	-1.5	88.7
July ^(p)	7.3	54.5	61.8	3.1	-2.5	0.5	62.4	4.8	1.5	7.2	13.5	75.8
Growth rates												
2018	4.5	7.0	6.7	-6.1	2.0	-0.8	4.4	-1.3	2.5	-1.6	1.6	4.2
2019	4.9	8.5	8.0	-5.3	2.7	0.1	5.7	5.4	-0.4	-71.4	-8.0	4.9
2020	11.3	16.3	15.6	-2.5	3.6	1.7	11.7	24.2	23.5	5.4	24.2	12.3
2020 Q3	10.5	14.4	13.8	-2.1	3.0	1.4	10.3	36.7	12.6	-93.3	11.9	10.4
Q4	11.3	16.3	15.6	-2.5	3.6	1.7	11.7	24.2	23.5	5.4	24.2	12.3
2021 Q1	10.0	14.2	13.7	-8.0	5.0	0.9	10.2	-3.6	14.9	-78.8	6.3	10.0
Q2	9.0	12.2	11.8	-13.0	3.8	-1.4	8.3	13.5	6.1	18.6	8.6	8.3
2021 Feb.	12.4	17.1	16.4	-7.2	4.6	1.0	12.2	24.6	11.7	-16.7	13.5	12.2
Mar.	10.0	14.2	13.7	-8.0	5.0	0.9	10.2	-3.6	14.9	-78.8	6.3	10.0
Apr.	9.8	12.8	12.4	-9.2	4.6	0.3	9.1	13.6	11.7	-49.3	10.1	9.2
May	9.1	12.0	11.6	-11.5	4.1	-0.8	8.3	8.9	10.1	1.5	11.0	8.5
June	9.0	12.2	11.8	-13.0	3.8	-1.4	8.3	13.5	6.1	18.6	8.6	8.3
July ^(p)	8.9	11.3	11.0	-13.5	3.4	-1.8	7.6	5.1	3.9	219.6	7.7	7.6

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

5 Money and credit

5.2 Deposits in M3 1)

(EUR billions and annual growth rates; seasonally adjusted; outstanding amounts and growth rates at end of period; transactions during period)

	Non-financial corporations 2)					Households 3)					Financial corporations other than MFIs and ICPFs 2)	Insurance corporations and pension funds	Other general government 4)
	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Outstanding amounts													
2018	2,334.0	1,901.2	277.3	147.9	7.6	6,645.3	4,035.6	517.8	2,090.6	1.3	996.1	204.8	436.2
2019	2,482.3	2,068.7	256.9	150.2	6.5	7,041.2	4,397.1	492.3	2,151.0	0.8	1,032.6	217.1	468.0
2020	2,985.2	2,528.6	310.3	143.1	3.3	7,647.6	4,954.6	437.5	2,254.7	0.8	1,106.7	237.9	508.9
2020 Q3	2,958.3	2,481.3	323.3	146.9	6.9	7,491.0	4,816.7	446.5	2,226.9	1.0	1,058.2	240.4	469.6
Q4	2,985.2	2,528.6	310.3	143.1	3.3	7,647.6	4,954.6	437.5	2,254.7	0.8	1,106.7	237.9	508.9
2021 Q1	3,071.4	2,618.4	301.3	143.8	7.8	7,825.3	5,109.5	422.2	2,292.9	0.8	1,127.1	209.4	492.0
Q2	3,105.4	2,667.0	290.0	139.7	8.7	7,908.0	5,199.4	407.5	2,300.4	0.7	1,171.3	219.3	490.9
2021 Feb.	3,028.1	2,587.0	292.3	143.2	5.7	7,761.3	5,052.0	426.5	2,281.8	1.0	1,119.9	226.9	497.4
Mar.	3,071.4	2,618.4	301.3	143.8	7.8	7,825.3	5,109.5	422.2	2,292.9	0.8	1,127.1	209.4	492.0
Apr.	3,051.4	2,606.1	294.9	143.0	7.4	7,844.1	5,129.7	417.5	2,295.9	0.9	1,128.7	225.5	493.8
May	3,059.6	2,615.9	295.2	141.7	6.8	7,874.6	5,165.7	411.6	2,296.5	0.8	1,144.4	229.4	490.7
June	3,105.4	2,667.0	290.0	139.7	8.7	7,908.0	5,199.4	407.5	2,300.4	0.7	1,171.3	219.3	490.9
July (p)	3,109.6	2,681.4	284.7	135.8	7.7	7,939.1	5,234.2	399.0	2,305.1	0.8	1,183.2	232.1	491.4
Transactions													
2018	94.6	106.8	-9.7	-1.0	-1.4	326.6	325.4	-45.0	45.6	0.5	1.7	-3.6	19.2
2019	149.6	167.1	-18.9	1.7	-0.4	394.5	360.2	-26.2	61.0	-0.5	26.9	11.0	29.7
2020	513.9	468.0	55.8	-6.9	-3.0	611.6	561.1	-53.8	104.4	-0.1	144.6	22.3	41.1
2020 Q3	94.7	88.6	6.5	-1.3	0.9	144.3	134.8	-15.6	25.0	0.1	46.1	14.6	3.9
Q4	32.1	51.8	-12.5	-3.7	-3.5	158.4	139.2	-8.5	27.9	-0.2	53.9	-1.9	39.2
2021 Q1	81.1	85.1	-9.0	0.7	4.4	176.3	152.6	-16.0	39.7	0.0	11.8	-29.1	-16.8
Q2	36.3	50.5	-11.1	-4.0	0.9	83.5	90.5	-14.5	7.6	-0.1	46.8	10.1	-1.0
2021 Feb.	20.1	29.6	-9.5	1.0	-1.0	53.6	42.7	-4.7	15.4	0.2	4.8	-2.6	-10.6
Mar.	39.0	28.2	8.2	0.6	2.1	62.5	56.4	-4.7	11.0	-0.2	1.3	-17.9	-5.5
Apr.	-15.4	-8.7	-5.7	-0.7	-0.3	20.3	21.3	-4.3	3.1	0.1	7.4	16.5	2.0
May	9.4	10.8	0.7	-1.4	-0.6	30.9	36.3	-5.9	0.6	-0.2	17.2	4.0	-3.2
June	42.4	48.5	-6.1	-1.8	1.8	32.3	32.8	-4.4	3.9	0.0	22.3	-10.4	0.2
July (p)	11.8	18.8	-5.2	-0.7	-1.0	22.8	29.8	-8.6	1.5	0.1	12.0	12.7	0.5
Growth rates													
2018	4.2	5.9	-3.4	-0.7	-16.2	5.2	8.8	-8.0	2.2	66.7	0.2	-1.7	4.6
2019	6.4	8.8	-6.8	1.2	-6.8	5.9	8.9	-5.1	2.9	-36.8	2.7	5.3	6.8
2020	20.7	22.6	21.6	-4.6	-46.9	8.7	12.8	-10.9	4.9	-6.5	14.5	10.3	8.8
2020 Q3	21.1	22.4	24.9	-3.3	23.4	7.7	11.7	-11.3	4.2	-0.2	8.2	9.9	0.9
Q4	20.7	22.6	21.6	-4.6	-46.9	8.7	12.8	-10.9	4.9	-6.5	14.5	10.3	8.8
2021 Q1	18.0	19.8	15.2	-2.7	9.4	9.2	12.7	-10.4	6.0	39.5	4.1	-6.2	4.2
Q2	8.5	11.5	-8.3	-5.7	47.9	7.7	11.0	-11.8	4.6	-20.0	15.5	-2.8	5.4
2021 Feb.	21.2	23.8	15.7	-4.4	9.1	9.5	13.4	-11.4	5.9	15.4	14.6	5.0	4.6
Mar.	18.0	19.8	15.2	-2.7	9.4	9.2	12.7	-10.4	6.0	39.5	4.1	-6.2	4.2
Apr.	12.8	14.8	4.7	-2.7	26.2	8.3	11.6	-10.4	5.4	4.0	8.8	-0.5	6.0
May	8.9	11.6	-5.8	-3.9	47.4	7.9	11.3	-11.3	4.9	-13.7	11.5	-0.7	6.5
June	8.5	11.5	-8.3	-5.7	47.9	7.7	11.0	-11.8	4.6	-20.0	15.5	-2.8	5.4
July (p)	6.9	10.4	-14.1	-5.5	47.0	7.3	10.6	-12.6	4.2	-28.6	15.0	-3.9	3.6

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

2) In accordance with the ESA 2010, in December 2014 holding companies of non-financial groups were reclassified from the non-financial corporations sector to the financial corporations sector. These entities are included in MFI balance sheet statistics with financial corporations other than MFIs and insurance corporations and pension funds (ICPFs).

3) Including non-profit institutions serving households.

4) Refers to the general government sector excluding central government.

5 Money and credit

5.3 Credit to euro area residents ¹⁾

(EUR billions and annual growth rates; seasonally adjusted; outstanding amounts and growth rates at end of period; transactions during period)

	Credit to general government			Credit to other euro area residents								
	Total	Loans	Debt securities	Total	Loans					Debt securities	Equity and non-money market fund investment fund shares	
					Total	To non-financial corporations ³⁾	To households ⁴⁾	To financial corporations other than MFIs and ICPFs ³⁾	To insurance corporations and pension funds			
												Adjusted loans ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Outstanding amounts												
2018	4,684.1	1,008.4	3,664.3	13,416.5	11,123.0	11,483.4	4,404.9	5,741.9	849.8	126.4	1,519.9	773.6
2019	4,660.7	986.8	3,662.2	13,865.5	11,452.4	11,839.6	4,475.8	5,931.1	893.5	152.0	1,562.5	850.6
2020	5,925.4	996.1	4,917.3	14,343.2	11,927.3	12,301.1	4,723.6	6,119.9	916.1	167.7	1,549.9	866.0
2020 Q3	5,737.2	1,003.1	4,722.3	14,200.5	11,868.4	12,226.5	4,731.8	6,066.0	912.6	157.9	1,517.9	814.2
Q4	5,925.4	996.1	4,917.3	14,343.2	11,927.3	12,301.1	4,723.6	6,119.9	916.1	167.7	1,549.9	866.0
2021 Q1	6,092.3	993.9	5,096.8	14,461.3	12,059.3	12,419.4	4,782.8	6,173.4	947.9	155.2	1,521.2	880.8
Q2	6,185.9	1,005.9	5,178.4	14,485.0	12,072.5	12,436.1	4,745.0	6,240.2	937.6	149.7	1,523.6	888.9
2021 Feb.	5,986.6	993.7	4,991.3	14,394.1	11,973.3	12,337.0	4,731.6	6,153.5	941.7	146.5	1,549.4	871.4
Mar.	6,092.3	993.9	5,096.8	14,461.3	12,059.3	12,419.4	4,782.8	6,173.4	947.9	155.2	1,521.2	880.8
Apr.	6,098.7	1,002.7	5,093.7	14,417.2	12,037.9	12,393.8	4,751.4	6,191.4	944.6	150.4	1,505.5	873.8
May	6,133.9	1,004.4	5,127.7	14,455.7	12,064.9	12,415.6	4,745.8	6,213.8	948.2	157.1	1,505.0	885.8
June	6,185.9	1,005.9	5,178.4	14,485.0	12,072.5	12,436.1	4,745.0	6,240.2	937.6	149.7	1,523.6	888.9
July ^(p)	6,290.1	1,009.9	5,278.5	14,530.3	12,113.3	12,472.6	4,743.9	6,275.5	945.7	148.0	1,526.7	890.4
Transactions												
2018	91.5	-28.2	119.7	375.0	307.5	382.6	124.1	166.1	-0.3	17.7	88.5	-21.1
2019	-87.2	-23.3	-64.3	452.1	378.3	424.9	115.6	200.4	41.2	21.1	30.5	43.4
2020	1,050.4	13.3	1,037.0	735.1	539.6	560.6	288.8	209.2	25.8	15.8	167.2	28.3
2020 Q3	262.5	-2.8	265.2	150.8	105.1	86.8	29.0	72.1	1.1	2.9	40.7	5.0
Q4	177.0	-1.9	178.7	156.7	83.6	119.9	3.5	60.8	9.6	9.7	30.0	43.1
2021 Q1	162.2	-1.7	174.4	144.4	132.5	114.8	59.5	56.6	28.9	-12.6	3.7	8.2
Q2	109.8	11.9	97.2	46.5	37.9	37.9	-26.2	78.8	-9.2	-5.5	2.5	6.0
2021 Feb.	60.9	5.1	55.8	36.7	31.3	31.3	9.9	18.9	4.6	-2.0	0.2	5.2
Mar.	67.1	0.6	66.5	91.8	83.0	75.3	49.4	20.6	4.5	8.6	4.5	4.3
Apr.	25.3	8.5	16.1	-20.6	-0.7	-8.8	-22.8	27.6	-0.8	-4.7	-12.6	-7.3
May	37.6	1.8	35.7	40.6	30.7	23.0	-3.9	23.1	4.7	6.7	-0.4	10.4
June	47.0	1.6	45.5	26.4	7.9	23.7	0.5	28.1	-13.2	-7.4	15.5	3.0
July ^(p)	77.9	4.0	74.0	44.2	42.1	46.0	10.7	23.8	9.3	-1.7	3.9	-1.7
Growth rates												
2018	2.0	-2.7	3.4	2.9	2.8	3.4	2.9	3.0	0.0	16.3	6.1	-2.6
2019	-1.9	-2.3	-1.8	3.4	3.4	3.7	2.6	3.5	4.8	16.1	2.0	5.5
2020	22.3	1.3	27.9	5.3	4.7	4.7	6.5	3.5	2.9	10.4	11.2	3.4
2020 Q3	19.0	0.1	24.2	4.9	4.7	4.7	6.5	3.5	2.7	8.2	9.0	0.1
Q4	22.3	1.3	27.9	5.3	4.7	4.7	6.5	3.5	2.9	10.4	11.2	3.4
2021 Q1	21.9	-0.8	28.1	4.6	3.6	3.5	4.6	3.8	-1.4	-3.5	10.0	8.4
Q2	13.1	0.6	16.2	3.6	3.1	3.0	1.4	4.5	3.3	-3.5	5.1	7.6
2021 Feb.	24.0	0.5	30.6	5.0	4.4	4.5	6.4	3.3	3.6	-2.5	10.4	3.8
Mar.	21.9	-0.8	28.1	4.6	3.6	3.5	4.6	3.8	-1.4	-3.5	10.0	8.4
Apr.	18.0	-0.5	22.9	4.0	3.3	3.2	2.6	4.3	0.8	-3.5	6.5	9.0
May	15.4	-0.2	19.4	3.5	2.8	2.7	1.5	4.3	0.6	1.8	5.1	9.6
June	13.1	0.6	16.2	3.6	3.1	3.0	1.4	4.5	3.3	-3.5	5.1	7.6
July ^(p)	12.4	1.1	15.1	3.4	3.0	3.0	1.2	4.5	4.3	-5.0	4.5	7.1

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

2) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

3) In accordance with the ESA 2010, in December 2014 holding companies of non-financial groups were reclassified from the non-financial corporations sector to the financial corporations sector. These entities are included in MFI balance sheet statistics with financial corporations other than MFIs and insurance corporations and pension funds (ICPFs).

4) Including non-profit institutions serving households.

5 Money and credit

5.4 MFI loans to euro area non-financial corporations and households ¹⁾

(EUR billions and annual growth rates; seasonally adjusted; outstanding amounts and growth rates at end of period; transactions during period)

	Non-financial corporations ²⁾					Households ³⁾				
	Total	Adjusted loans ⁴⁾	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Total	Adjusted loans ⁴⁾	Loans for consumption	Loans for house purchase	Other loans
	1					2					6	7	8	9	10
Outstanding amounts										
2018	4,404.9	4,489.0	991.4	844.2	2,569.4	5,741.9	6,024.9	682.6	4,356.4	702.9
2019	4,475.8	4,577.9	967.4	878.0	2,630.4	5,931.1	6,224.0	720.1	4,524.6	686.4
2020	4,723.6	4,841.3	898.9	1,012.0	2,812.6	6,119.9	6,390.1	700.2	4,725.1	694.6
2020 Q3	4,731.8	4,845.5	930.0	1,014.7	2,787.2	6,066.0	6,334.0	702.4	4,667.6	696.0
Q4	4,723.6	4,841.3	898.9	1,012.0	2,812.6	6,119.9	6,390.1	700.2	4,725.1	694.6
2021 Q1	4,782.8	4,900.8	895.4	1,017.5	2,869.9	6,173.4	6,435.8	695.4	4,785.0	693.1
Q2	4,745.0	4,865.3	831.7	972.1	2,941.1	6,240.2	6,496.9	693.5	4,851.1	695.6
2021 Feb.	4,731.6	4,848.4	892.5	1,005.0	2,834.1	6,153.5	6,421.5	698.5	4,761.7	693.3
Mar.	4,782.8	4,900.8	895.4	1,017.5	2,869.9	6,173.4	6,435.8	695.4	4,785.0	693.1
Apr.	4,751.4	4,870.4	870.6	996.2	2,884.7	6,191.4	6,451.6	690.6	4,809.0	691.8
May	4,745.8	4,859.5	871.1	972.9	2,901.8	6,213.8	6,472.1	691.7	4,830.0	692.0
June	4,745.0	4,865.3	831.7	972.1	2,941.1	6,240.2	6,496.9	693.5	4,851.1	695.6
July ^(p)	4,743.9	4,857.3	828.3	966.5	2,949.2	6,275.5	6,533.2	696.0	4,875.0	704.6
Transactions										
2018	124.1	176.3	18.0	32.8	73.3	166.1	188.4	41.2	134.2	-9.3
2019	115.6	143.3	-13.2	43.6	85.3	200.4	217.2	41.0	168.6	-9.2
2020	288.8	325.1	-54.0	138.8	203.9	209.2	195.1	-11.8	210.8	10.2
2020 Q3	29.0	33.9	-22.5	15.9	35.6	72.1	59.7	5.8	65.0	1.3
Q4	3.5	22.3	-25.5	-1.5	30.4	60.8	68.0	-1.7	61.6	1.0
2021 Q1	59.5	59.4	-3.6	5.8	57.4	56.6	51.0	-3.1	60.4	-0.7
Q2	-26.2	-26.8	-59.9	-42.3	76.0	78.8	72.7	3.1	72.9	2.8
2021 Feb.	9.9	12.0	2.1	-0.6	8.3	18.9	19.9	1.7	16.7	0.4
Mar.	49.4	50.4	2.2	12.3	34.9	20.6	16.7	-2.7	23.2	0.1
Apr.	-22.8	-25.8	-21.4	-19.4	18.0	27.6	25.5	-0.7	28.1	0.1
May	-3.9	-11.6	1.1	-22.8	17.7	23.1	21.3	1.4	21.1	0.6
June	0.5	10.6	-39.6	-0.2	40.2	28.1	25.8	2.3	23.7	2.1
July ^(p)	10.7	8.2	-2.4	-4.0	17.2	23.8	28.6	1.4	23.3	-0.8
Growth rates										
2018	2.9	4.1	1.8	4.0	2.9	3.0	3.2	6.3	3.2	-1.3
2019	2.6	3.2	-1.3	5.2	3.3	3.5	3.6	6.0	3.9	-1.3
2020	6.5	7.1	-5.6	15.9	7.8	3.5	3.1	-1.6	4.7	1.5
2020 Q3	6.5	7.1	-3.9	17.3	6.9	3.5	3.1	-0.1	4.5	1.0
Q4	6.5	7.1	-5.6	15.9	7.8	3.5	3.1	-1.6	4.7	1.5
2021 Q1	4.6	5.3	-9.1	11.0	7.6	3.8	3.3	-1.6	5.0	1.5
Q2	1.4	1.8	-11.8	-2.2	7.3	4.5	4.0	0.6	5.7	0.6
2021 Feb.	6.4	7.0	-4.8	14.2	7.8	3.3	3.0	-2.8	4.5	1.2
Mar.	4.6	5.3	-9.1	11.0	7.6	3.8	3.3	-1.6	5.0	1.5
Apr.	2.6	3.2	-9.9	3.6	6.8	4.3	3.8	0.4	5.4	1.3
May	1.5	1.9	-7.7	-2.6	6.2	4.3	3.9	0.7	5.4	0.7
June	1.4	1.8	-11.8	-2.2	7.3	4.5	4.0	0.6	5.7	0.6
July ^(p)	1.2	1.7	-11.4	-3.3	7.1	4.5	4.2	0.2	5.7	0.4

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

2) In accordance with the ESA 2010, in December 2014 holding companies of non-financial groups were reclassified from the non-financial corporations sector to the financial corporations sector. These entities are included in MFI balance sheet statistics with financial corporations other than MFIs and insurance corporations and pension funds (ICPFs).

3) Including non-profit institutions serving households.

4) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

5 Money and credit

5.5 Counterparts to M3 other than credit to euro area residents ¹⁾

(EUR billions and annual growth rates; seasonally adjusted; outstanding amounts and growth rates at end of period; transactions during period)

	MFI liabilities						MFI assets			
	Central government holdings ²⁾	Longer-term financial liabilities vis-à-vis other euro area residents					Net external assets	Other		
		Total	Deposits with an agreed maturity of over 2 years	Deposits redeemable at notice of over 3 months	Debt securities with a maturity of over 2 years	Capital and reserves		Total		
								Repos with central counterparties ³⁾	Reverse repos to central counterparties ³⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Outstanding amounts										
2018	389.2	6,817.4	1,940.0	56.1	2,099.7	2,721.6	1,030.0	460.2	187.0	194.9
2019	364.2	7,058.9	1,946.1	50.1	2,156.5	2,906.1	1,455.5	452.3	178.9	187.2
2020	748.8	6,967.2	1,916.7	42.1	1,994.9	3,013.6	1,428.9	539.5	130.1	139.2
2020 Q3	806.2	7,039.6	1,934.3	43.0	2,059.7	3,002.6	1,569.1	499.5	139.9	147.3
Q4	748.8	6,967.2	1,916.7	42.1	1,994.9	3,013.6	1,428.9	539.5	130.1	139.2
2021 Q1	699.4	6,892.4	1,897.4	41.2	1,984.7	2,969.1	1,392.7	387.4	127.3	130.3
Q2	657.0	6,847.8	1,868.6	40.4	1,953.6	2,985.3	1,448.8	332.4	123.7	134.5
2021 Feb.	684.7	6,880.0	1,905.2	41.4	1,971.9	2,961.5	1,431.8	416.0	145.4	145.7
Mar.	699.4	6,892.4	1,897.4	41.2	1,984.7	2,969.1	1,392.7	387.4	127.3	130.3
Apr.	726.3	6,839.2	1,869.7	41.2	1,968.1	2,960.1	1,444.4	380.1	132.8	131.3
May	690.4	6,835.3	1,868.2	40.8	1,944.2	2,982.1	1,467.6	317.1	133.4	130.8
June	657.0	6,847.8	1,868.6	40.4	1,953.6	2,985.3	1,448.8	332.4	123.7	134.5
July ^(p)	683.2	6,893.5	1,860.3	39.4	1,966.8	3,027.0	1,483.4	296.6	133.4	133.2
Transactions										
2018	45.5	51.0	-37.8	-4.9	16.1	77.6	88.4	42.6	16.2	23.6
2019	-24.3	107.7	-5.3	-3.3	27.3	89.0	309.4	19.4	-2.7	-2.5
2020	321.6	-32.8	-14.6	-8.0	-99.3	89.2	-49.3	156.6	-48.8	-48.0
2020 Q3	69.2	10.8	-3.2	-1.1	6.0	9.0	26.9	-11.2	-19.3	-27.1
Q4	-57.2	2.1	-4.0	-0.9	-43.9	50.9	-110.3	100.8	-9.8	-8.1
2021 Q1	-49.4	-31.9	-22.7	-0.9	-33.5	25.2	2.8	-183.6	-2.8	-8.8
Q2	-42.5	-19.9	-22.1	-0.7	-26.1	29.1	37.3	-44.1	-3.7	4.2
2021 Feb.	5.9	4.2	-7.3	-0.5	-1.8	13.7	-2.9	-24.4	-2.0	-1.0
Mar.	14.8	2.2	-9.7	-0.3	-1.1	13.2	-33.7	-41.4	-18.1	-15.4
Apr.	26.9	-18.0	-20.0	0.0	-3.2	5.3	49.7	-0.1	5.5	0.9
May	-36.0	-27.4	-1.0	-0.3	-20.5	-5.6	-5.6	-58.3	0.6	-0.5
June	-33.4	25.5	-1.2	-0.4	-2.4	29.4	-6.8	14.3	-9.7	3.7
July ^(p)	26.2	-2.3	-8.0	-1.0	14.6	-8.0	12.0	-34.5	9.7	-1.3
Growth rates										
2018	13.0	0.8	-1.9	-8.0	0.8	2.9	-	-	8.1	7.7
2019	-6.3	1.6	-0.3	-5.9	1.3	3.2	-	-	-1.5	-1.5
2020	88.5	-0.5	-0.8	-15.9	-4.6	3.0	-	-	-27.3	-25.7
2020 Q3	91.8	-0.4	-0.6	-19.4	-3.1	2.1	-	-	-24.1	-25.6
Q4	88.5	-0.5	-0.8	-15.9	-4.6	3.0	-	-	-27.3	-25.7
2021 Q1	56.5	-0.3	-1.6	-12.7	-4.1	3.5	-	-	-30.7	-33.7
Q2	-10.6	-0.6	-2.7	-8.2	-4.8	3.9	-	-	-22.3	-22.9
2021 Feb.	52.7	-0.9	-1.0	-13.9	-6.0	3.1	-	-	-18.3	-23.8
Mar.	56.5	-0.3	-1.6	-12.7	-4.1	3.5	-	-	-30.7	-33.7
Apr.	27.8	-0.3	-2.4	-10.8	-4.2	4.0	-	-	-29.2	-35.4
May	5.3	-0.9	-2.7	-9.6	-4.9	3.1	-	-	-32.1	-38.1
June	-10.6	-0.6	-2.7	-8.2	-4.8	3.9	-	-	-22.3	-22.9
July ^(p)	-9.6	-0.6	-3.0	-9.4	-3.9	3.6	-	-	-17.9	-23.5

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

2) Comprises central government holdings of deposits with the MFI sector and of securities issued by the MFI sector.

3) Not adjusted for seasonal effects.

6 Fiscal developments

6.1 Deficit/surplus

(as a percentage of GDP; flows during one-year period)

	Deficit (-)/surplus (+)					Memo item: Primary deficit (-)/ surplus (+)
	Total	Central government	State government	Local government	Social security funds	
	1	2	3	4	5	
2017	-0.9	-1.4	0.1	0.2	0.1	1.0
2018	-0.5	-1.0	0.1	0.2	0.3	1.4
2019	-0.6	-1.0	0.1	0.0	0.2	1.0
2020	-7.2	-6.0	-0.3	-0.1	-0.9	-5.7
2020 Q2	-4.0	.	.	.	.	-2.4
Q3	-5.3	.	.	.	.	-3.8
Q4	-7.3	.	.	.	.	-5.8
2021 Q1	-8.4	.	.	.	.	-6.9

Sources: ECB for annual data; Eurostat for quarterly data.

6.2 Revenue and expenditure

(as a percentage of GDP; flows during one-year period)

	Revenue						Expenditure						
	Total	Current revenue				Capital revenue	Total	Current expenditure				Capital expenditure	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2017	46.2	45.8	12.8	13.0	15.2	0.4	47.2	43.3	9.9	5.3	1.9	22.4	3.8
2018	46.5	46.0	13.0	13.0	15.2	0.5	46.9	43.2	9.9	5.3	1.8	22.3	3.7
2019	46.4	45.9	12.9	13.1	15.0	0.5	47.0	43.3	9.9	5.3	1.6	22.5	3.8
2020	46.8	46.4	13.0	12.8	15.7	0.5	54.1	49.5	10.7	5.9	1.5	25.7	4.6
2020 Q2	46.7	46.2	13.1	12.9	15.4	0.5	50.6	46.6	10.4	5.7	1.6	24.2	4.0
Q3	46.7	46.2	13.0	12.9	15.5	0.5	52.0	47.8	10.5	5.8	1.6	24.9	4.2
Q4	46.7	46.3	13.0	12.8	15.6	0.5	54.0	49.4	10.7	6.0	1.5	25.6	4.6
2021 Q1	46.7	46.2	13.0	12.7	15.7	0.5	55.1	50.4	10.8	6.1	1.5	25.9	4.7

Sources: ECB for annual data; Eurostat for quarterly data.

6.3 Government debt-to-GDP ratio

(as a percentage of GDP; outstanding amounts at end of period)

	Total	Financial instrument			Holder			Original maturity		Residual maturity			Currency	
	1	Currency and deposits	Loans	Debt securities	Resident creditors	Non-resident creditors	7	Up to 1 year	Over 1 year	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Euro or participating currencies	Other currencies
		2	3	4	5	MFIs		6	8	9	10	11	12	13	14
2017	87.7	3.2	14.6	70.0	48.2	32.1	39.5	8.6	79.1	16.5	29.0	42.3	85.8	1.9
2018	85.7	3.1	13.8	68.8	48.0	32.4	37.8	8.1	77.7	16.0	28.4	41.3	84.2	1.5
2019	83.9	3.0	13.1	67.8	45.4	30.6	38.5	7.7	76.3	15.7	27.8	40.4	82.5	1.4
2020	98.0	3.2	14.3	80.5	54.9	39.4	43.1	11.6	86.4	19.7	31.7	46.6	95.9	2.1
2020 Q2	94.8	3.1	14.3	77.4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	97.1	3.2	14.0	79.9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q4	97.8	3.2	14.3	80.3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2021 Q1	100.5	3.2	14.3	83.0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Sources: ECB for annual data; Eurostat for quarterly data.

6 Fiscal developments

6.4 Annual change in the government debt-to-GDP ratio and underlying factors ¹⁾

(as a percentage of GDP; flows during one-year period)

	Change in debt-to-GDP ratio ²⁾	Primary deficit (+)/surplus (-)	Deficit-debt adjustment								Interest-growth differential	Memo item: Borrowing requirement
			Total	Transactions in main financial assets					Revaluation effects and other changes in volume	Other		
				Total	Currency and deposits	Loans	Debt securities	Equity and investment fund shares				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2017	-2.4	-1.0	-0.1	0.4	0.5	0.0	-0.2	0.1	-0.1	-0.4	-1.3	1.0
2018	-2.0	-1.4	0.4	0.5	0.4	-0.1	0.0	0.2	0.1	-0.1	-1.0	0.8
2019	-1.8	-1.0	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0	0.2	-0.2	0.0	-0.9	0.9
2020	14.1	5.7	2.3	2.4	2.0	0.4	-0.1	0.1	0.0	-0.1	6.1	9.5
2020 Q2	8.8	2.4	3.1	3.0	2.8	0.2	-0.1	0.2	-0.2	0.4	3.2	7.3
Q3	11.4	3.8	2.9	3.2	2.9	0.3	-0.1	0.1	-0.3	0.0	4.7	8.5
Q4	13.9	5.8	2.2	2.4	2.0	0.4	-0.1	0.1	0.0	-0.2	5.9	9.5
2021 Q1	14.4	6.9	1.9	2.1	1.6	0.5	-0.1	0.1	-0.1	-0.1	5.7	10.4

Sources: ECB for annual data; Eurostat for quarterly data.

1) Intergovernmental lending in the context of the financial crisis is consolidated except in quarterly data on the deficit-debt adjustment.

2) Calculated as the difference between the government debt-to-GDP ratios at the end of the reference period and a year earlier.

6.5 Government debt securities ¹⁾

(debt service as a percentage of GDP; flows during debt service period; average nominal yields in percentages per annum)

	Debt service due within 1 year ²⁾					Average residual maturity in years ³⁾	Average nominal yields ⁴⁾							
	Total	Principal		Interest			Outstanding amounts					Transactions		
		Maturities of up to 3 months	Maturities of up to 3 months	Total	Floating rate		Zero coupon	Fixed rate		Issuance	Redemption			
								Maturities of up to 1 year						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2018	12.6	11.1	3.7	1.5	0.4	7.3	2.3	1.1	-0.1	2.7	2.5	0.4	0.9	
2019	12.2	10.8	3.6	1.4	0.4	7.5	2.2	1.3	-0.1	2.5	2.1	0.3	1.1	
2020	15.0	13.6	4.2	1.4	0.3	7.6	1.9	1.1	-0.2	2.2	2.3	0.0	0.8	
2020 Q2	15.3	13.9	5.0	1.4	0.4	7.5	2.0	1.1	-0.2	2.3	2.0	0.1	0.9	
Q3	15.9	14.5	4.7	1.4	0.3	7.5	1.9	1.1	-0.2	2.3	2.2	0.1	0.8	
Q4	15.0	13.6	4.2	1.4	0.3	7.6	1.9	1.1	-0.2	2.2	2.3	0.0	0.8	
2021 Q1	15.7	14.3	5.5	1.4	0.4	7.8	1.8	1.1	-0.2	2.1	2.1	0.0	0.5	
2021 Feb.	15.4	13.9	5.2	1.4	0.4	7.8	1.8	1.1	-0.2	2.2	2.3	0.0	0.6	
Mar.	15.7	14.3	5.5	1.4	0.4	7.8	1.8	1.1	-0.2	2.1	2.1	0.0	0.5	
Apr.	15.8	14.4	5.1	1.4	0.4	7.9	1.7	1.0	-0.3	2.1	2.1	-0.1	0.6	
May	15.7	14.3	4.8	1.4	0.3	7.9	1.7	0.5	-0.3	2.1	2.1	-0.1	0.6	
June	15.6	14.2	5.2	1.4	0.3	7.9	1.7	0.5	-0.3	2.0	2.1	-0.1	0.5	
July	15.3	14.0	5.2	1.3	0.3	7.9	1.6	0.5	-0.3	2.0	2.0	-0.1	0.5	

Source: ECB.

1) At face value and not consolidated within the general government sector.

2) Excludes future payments on debt securities not yet outstanding and early redemptions.

3) Residual maturity at the end of the period.

4) Outstanding amounts at the end of the period; transactions as 12-month average.

6 Fiscal developments

6.6 Fiscal developments in euro area countries

(as a percentage of GDP; flows during one-year period and outstanding amounts at end of period)

	Belgium 1	Germany 2	Estonia 3	Ireland 4	Greece 5	Spain 6	France 7	Italy 8	Cyprus 9	
Government deficit (-)/surplus (+)										
2017	-0.7	1.4	-0.7	-0.3	0.6	-3.0	-3.0	-2.4	1.9	
2018	-0.8	1.8	-0.6	0.1	0.9	-2.5	-2.3	-2.2	-3.5	
2019	-1.9	1.5	0.1	0.5	1.1	-2.9	-3.1	-1.6	1.5	
2020	-9.4	-4.2	-4.9	-5.0	-9.7	-11.0	-9.2	-9.5	-5.7	
2020 Q2	-6.1	-1.4	-3.1	-2.0	-2.7	-6.9	-6.7	-5.4	-2.4	
Q3	-7.3	-2.9	-3.6	-3.4	-5.7	-8.2	-7.3	-7.4	-4.3	
Q4	-9.4	-4.5	-4.9	-5.0	-9.7	-11.0	-9.2	-9.5	-5.7	
2021 Q1	-9.3	-6.1	-4.7	-5.8	-12.3	-11.5	-10.3	-10.1	-7.6	
Government debt										
2017	102.0	65.1	9.1	67.0	179.2	98.6	98.3	134.1	93.5	
2018	99.8	61.8	8.2	63.0	186.2	97.4	98.0	134.4	99.2	
2019	98.1	59.7	8.4	57.4	180.5	95.5	97.6	134.6	94.0	
2020	114.1	69.8	18.2	59.5	205.6	120.0	115.7	155.8	118.2	
2020 Q2	114.0	67.3	18.5	62.1	191.3	110.2	113.1	149.4	113.2	
Q3	113.1	70.0	18.5	61.2	199.8	114.0	115.6	154.4	119.5	
Q4	114.1	69.7	18.2	58.4	205.6	119.9	115.1	155.8	119.1	
2021 Q1	118.6	71.1	18.5	60.5	209.3	125.2	118.0	160.0	125.7	
	Latvia 10	Lithuania 11	Luxembourg 12	Malta 13	Netherlands 14	Austria 15	Portugal 16	Slovenia 17	Slovakia 18	Finland 19
Government deficit (-)/surplus (+)										
2017	-0.8	0.5	1.3	3.2	1.3	-0.8	-3.0	-0.1	-1.0	-0.7
2018	-0.8	0.6	3.0	1.9	1.4	0.2	-0.3	0.7	-1.0	-0.9
2019	-0.6	0.5	2.4	0.4	1.8	0.6	0.1	0.4	-1.3	-0.9
2020	-4.5	-7.4	-4.1	-10.1	-4.3	-8.9	-5.7	-8.4	-6.2	-5.4
2020 Q2	-1.6	-2.4	-2.2	-5.3	-1.3	-2.8	-1.9	-4.7	-3.4	-3.0
Q3	-3.4	-4.1	-2.9	-7.3	-2.5	-4.7	-4.2	-5.8	-4.5	-4.0
Q4	-4.5	-7.4	-4.1	-10.2	-4.2	-8.8	-5.7	-8.4	-6.1	-5.4
2021 Q1	-6.3	-7.3	-3.0	-10.6	-5.8	-10.9	-6.8	-8.8	-6.8	-6.0
Government debt										
2017	39.0	39.1	22.3	48.5	56.9	78.5	126.1	74.1	51.5	61.2
2018	37.1	33.7	21.0	44.8	52.4	74.0	121.5	70.3	49.6	59.7
2019	37.0	35.9	22.0	42.0	48.7	70.5	116.8	65.6	48.2	59.5
2020	43.5	47.3	24.9	54.3	54.5	83.9	133.6	80.8	60.6	69.2
2020 Q2	43.0	41.3	23.9	50.1	55.0	82.2	125.7	78.2	59.9	68.9
Q3	44.7	45.9	26.0	52.8	55.1	78.6	130.5	78.4	60.2	67.2
Q4	43.5	47.1	24.8	54.8	54.3	83.5	133.6	80.8	60.3	69.5
2021 Q1	45.7	45.6	28.1	59.0	54.9	87.4	137.2	86.0	60.3	70.3

Source: Eurostat.

© Euroopan keskuspankki, 2021

Postiosoite 60640 Frankfurt am Main, Saksa
Puhelinnumero +49 69 1344 0
Verkkopalvelu www.ecb.europa.eu

Talouskatsauksen laatimisesta vastaa EKP:n johtokunta. Talouskatsaus on käännetty Suomen Pankissa, joka myös huolehtii katsauksen julkaisemisesta.

Kaikki oikeudet pidätetään. Kopiointi on sallittu opetuskäyttöön ja ei-kaupallisiin tarkoituksiin, kunhan lähde mainitaan.

Tämän numeron tilastot perustuvat 8.9.2021 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN 2363-3565
Luettelonumero QB-BP-21-006-FI-N