

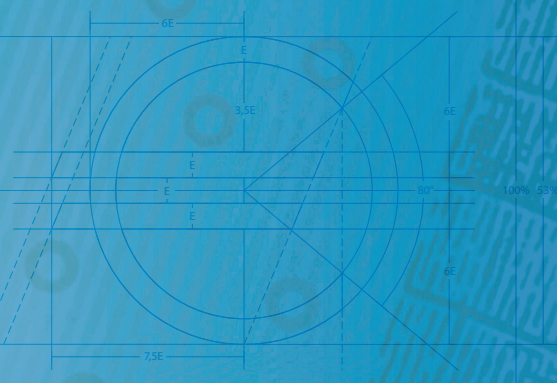


EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

Talouskatsaus

6/2022



Sisällys

Talouden, rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys	2
Yhteenveto	2
1 Ulkoinen ympäristö	8
2 Talouskehitys euroalueella	14
3 Hinnat ja kustannukset	21
4 Rahoitusmarkkinoiden kehitys	29
5 Rahoitusolot ja luotonannon kehitys	34
6 Julkisen talouden kehitys	43
Kehikot	48
1 Julkisen sektorin työllistävä vaikutus koronakriisin aikana	48
2 Covid-19 ja euroalueen ikääntyneiden työntekijöiden eläköitymispäätökset	53
3 Enteileekö jakauman häntä laajempaa muutosta? Inflaatio-odotusten jakauman viimeaikainen kehitys lähikuvassa	58
4 Nousevien asuntolainakorkojen vaikutus euroalueen asuntomarkkinoihin	63
5 Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 20.4.–26.7.2022	68
6 Yhteiset vähimmäisvaatimukset ilmatoriskien huomioimiselle eurojärjestelmän keskuspankkien omissa luottoriskinarviointijärjestelmissä	74
Tilastot (vain englanniksi)	S1

Talouden, rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys

Yhteenveto

EKP:n neuvosto päätti kokouksessaan 8.9.2022 nostaa EKP:n kaikkia kolmea ohjauskorkoa 0,75 prosenttiyksiköllä. Koronnostotahtia nopeutettiin, sillä rahapolitiikka on yhä vahvasti elvyttävää ja korkotaso on nyt saatava edistämään keskipitkän aikavälin inflaatiouuhdin palautumista kahden prosentin tavoitteen mukaiseksi. EKP:n neuvosto odottaa joutuvansa nostamaan korkoja vielä useassa kokouksessa, jotta kysyntä vaimenee eikä taloudessa aleta odottaa inflaatiouuhdin jäävän nopeaksi. Koronnostotahti riippuu siitä, miten tilanne kehittyy ja millaisia tietoja inflaatiokehityksestä saadaan. Korkopäätökset tehdään kokouksissa aina tuoreimpien tietojen pohjalta.

EKP:n neuvosto päätti nostaa korkoja, sillä inflaatiouuhti on edelleen liian nopea ja sen odotetaan pysyvän tavoitetta nopeampana vielä pitemmän aikaa. Korkoja joudutaan siis todennäköisesti vielä nostamaan lisää. Eurostatin alustavan arvion mukaan inflaatiouuhti oli elokuussa 9,1 %. Energian ja elintarvikkeiden hinnat ovat nousseet nopeasti, monilla toimialoilla on vaikeuksia vastata kysyntään taloudellisen toiminnan käynnistyttyä uudelleen, ja lisäksi ne kärsivät toimitushäiriöistä. Hinnannostopaineita alkaa olla kaikkialla taloudessa, eli inflaatio voi lyhyellä aikavälillä vielä nopeutua. Kun inflaatiota nopeuttavat tekijät ajan mittaan väistyvät ja rahapolitiikan normalisoitumisen vaikutus alkaa näkyä taloudessa ja hinnoittelussa, inflaatio hidastuu. EKP:n tuoreimmissa asiantuntija-arvioissa inflaatiouuhdin ennakoidaan olevan keskimäärin 8,1 % vuonna 2022 eli inflaatio on nyt arvioitu merkittävästi nopeammaksi kuin vielä kesäkuuisissa eurojärjestelmän asiantuntija-arvioissa. Vuonna 2023 keskimääräinen inflaatiouuhti olisi arvion mukaan 5,5 % ja vuonna 2024 enää 2,3 %.

Euroalueen talouskehitys piristyi hetkellisesti vuoden 2022 alkupuoliskolla, mutta tuoreimpien tietojen perusteella se heikkenee nyt tuntuvasti. Talouskasvun odotetaan hyytyvän loppuvuodesta, ja vuoden 2023 ensimmäisellä neljänneksellä talouden ei odoteta kasvavan lainkaan. Energian kalleuden vuoksi muuhun kulutukseen jää vähemmän rahaa. Lisäksi toimitushäiriöt vaikeuttavat edelleen tuotantoa, joskin tilanne on jo helpottunut jonkin verran. Maantieteellis-poliittinen tilanne on vaikea, ja etenkin Venäjän asiaton hyökkäyssota Ukrainassa heikentää kuluttajien ja yritysten luottamusta tulevaisuuteen. Tuoreimmissa asiantuntija-arvioissa talouskasvun ennakoidaan siksi jäävän selvästi kesäkuuisia arvioita hitaammaksi niin loppuvuodesta 2022 kuin ensi vuonnakin. Kasvuvauhti on arvioissa nyt 3,1 % vuonna 2022 ja 0,9 % vuonna 2023 sekä 1,9 % vuonna 2024.

Pandemia on jättänyt jälkensä talouteen, ja se voi edelleen hankaloittaa rahapolitiikan vaikutuksen välittymistä talouteen. EKP:n neuvosto pyrkii tukemaan rahapolitiikan välittymismekanismien toimintaa, joten pandemiaan liittyvässä osto-

ohjelmassa (PEPP) hankittujen varojen erääntyessä ne sijoitetaan jatkossakin joustavasti uudelleen.

Taloudellinen toiminta

Inflaatio on nopeaa, rahoitusolot kiristyvät eikä tuotanto- ja toimitushäiriöistä ole päästy vielä eroon, joten maailmantalouden kasvu hidastuu. Kyselytutkimusten perusteella taloudellinen toiminta vaimenee eri toimialoilla. EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2022 kokonaistaloudellisissa arvioissa maailmantalouden kasvu on heikompaa kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuisissa arvioissa. BKT:n kasvun euroalueen ulkopuolella arvioidaan nyt olevan keskimäärin 2,9 % vuonna 2022 ja 3,0 % vuonna 2023 sekä 3,4 % vuonna 2024. Talouskehitys vaimenee niin kehittyneissä talouksissa kuin nousevissa markkinatalousmaissa, ja maailmantalouden kasvuvauhti jää tänä ja ensi vuonna pitkän aikavälin keskiarvoaan hitaammaksi. Toimitushäiriöitä on edelleen, mutta niiden merkitys on pienentynyt, kun kysyntää on yhä vähemmän ja tarjonta kohenee. Maailmantalouden kasvunäkymien vuoksi myös maailmankaupan ja euroalueen vientikysynnän kehitys on nyt arvioitu heikommaksi kuin kesäkuisissa arvioissa. Inflaatiopaineet ovat kasvaneet maailmantaloudessa useilla aloilla, kun raaka-aineet ovat kallistuneet tuntuvasti, toimitushäiriöitä on jatkuvasti, kysyntä on pysynyt suhteellisen vankkana ja työmarkkinatilanne on kiristynyt. Inflaatiopaineiden odotetaan kuitenkin hellittävän, kun tilanne raaka-ainemarkkinoilla rauhoittuu ja talouskehitys vaimenee. Kehitystä on tällä hetkellä erittäin vaikea ennakoida, ja on todennäköisempää, että maailmantalous kasvaa arvioitua heikommin ja hinnat nousevat nopeammin, kuin että kehitys osoittautuisi arvioitua myönteisemmäksi.

Euroalueen talous kasvoi 0,8 % vuoden 2022 toisella neljänneksellä. Kasvu johtui pääasiassa siitä, että lähikontaktia vaativien palvelujen kysyntä oli vahvaa pandemiaan liittyvien rajoitusten poistuttua. Myös matkustaminen lisääntyi kesällä, mikä vahvisti talouskehitystä etenkin maissa, joissa turismia on paljon. Energiakustannusten nousu ja jatkuvat häiriöt kansainvälisissä toimitusketjuissa vaikeuttivat yritysten toimintaa, mutta toimitushäiriöitä oli jo aiempaa vähemmän. Kolmannella neljänneksellä runsas turismi on tukenut talouskehitystä, mutta EKP:n neuvosto odottaa talouskasvun hidastuvan tuntuvasti vuoden loppua kohden. Syitä on useita. Inflaation nopeutuessa kulutus on vaimeaa, ja tuotanto kärsii kaikkialla taloudessa myös kaasun toimitushäiriöistä. Taloudellisen toiminnan käynnistyminen pandemian jälkeen lisäsi palvelujen kysyntää voimakkaasti, mutta palvelukysyntä ei vahvistu samaan tapaan enää pitkään. Kansainvälinen kysyntä vaimenee, kun esimerkiksi rahapolitiikka kiristyy monissa maissa, ja ulkomaankaupan vaihtosuhteen heikentyminen tuntuu euroalueen taloudessa. Tilanteen epävarmuus heikentää tuntuvasti luottamusta tulevaisuuteen. Työmarkkinatilanne on pysynyt vankkana, mikä edistää taloudellista toimintaa. Työllisyys kasvoi eli työntekijöitä oli tämän vuoden toisella neljänneksellä 600 000 enemmän kuin edellisellä vuosineljänneksellä, ja työttömyysaste oli heinäkuussa vain 6,6 % eli alempi kuin pitkään aikaan. Tehtyjen työtuntien määrä kasvoi toisella vuosineljänneksellä 0,6 %, eli työtunteja tehdään nyt enemmän kuin ennen pandemiaa. Talouskehityksen heiketessä työttömyysaste kuitenkin nousee todennäköisesti jonkin verran.

EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2022 arvioissa (perusskenaariossa) lähdetään oletuksesta, että energian säästämiseen tähtäävät toimet ja kallis hinta hillitsevät kaasun kysyntää niin, että käyttöä ei juurikaan jouduta säännöstelemään. EU-maat ovat sopineet pyrkivänsä pienentämään kaasun kulutusta tänä talvena 15 %. Arvioissa oletetaan, että tuotantoa joudutaan supistamaan talvella jonkin verran niissä maissa, joiden energiansaanti on ollut hyvin riippuvaista Venäjältä tuotavasta kaasusta. Toimitushäiriöt hankaloittavat edelleen taloudellista toimintaa, ja vaikka tilanne on viime aikoina parantunut odotettua nopeammin, häiriöiden ei oleteta poistuvan kuin vähin erin. Keskipitkällä aikavälillä talouskasvun odotetaan piristyvän, vaikka rahoitusolot muuttuvat vähemmän suotuisiksi, kunhan tilanne energiamarkkinoilla korjautuu, epävarmuus vähenee, toimitushäiriöt poistuvat ja reaalitytulot elpyvät. Työmarkkinoiden odotetaan heikkenevän mutta pysyvän melko vakaina myös tilanteessa, jossa taloudellinen toiminta ei lisääny. Asiantuntija-arvioissa BKT:n keskimääräisen vuotuisen kasvun odotetaan olevan 3,1 % vuonna 2022, vain 0,9 % vuonna 2023 ja taas 1,9 % vuonna 2024. BKT:n kasvu vuonna 2022 on tällä kertaa arvioitu 0,3 prosenttiyksikköä vahvemaksi kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuuisissa arvioissa, sillä vuoden alkupuoliskolla talouskehitys oli odotettua parempaa. Vuoden 2023 kasvuarvio on tuoreimmissa arvioissa kuitenkin 1,2 prosenttiyksikköä heikompi ja vuoden 2024 kasvuarvio 0,2 prosenttiyksikköä heikompi lähinnä energian tuontihäiriöiden, inflaation nopeutumisen ja luottamuksen rapautumisen vuoksi.

EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2022 arvioissa euroalueen julkisen talouden rahoitusasema paranee vuoteen 2024 saakka tasaisesti, joskin vähemmän kuin kesäkuun 2022 asiantuntija-arvioissa. Finanssipolitiikkaa on kuitenkin erittäin vaikea ennakoita, sillä sota Ukrainassa ja energiamarkkinoiden kehitys voivat vielä edellyttää uusia tukitoimia, joilla pyritään hillitsemään kuluttajien elinkustannusten (etenkin energiakustannusten) nousua. Monissa maissa on lisätty puolustusmenoja ja tuettu pakolaisia, jotka ovat joutuneet lähtemään kodeistaan Venäjän hyökättyä Ukraina. Euroalueen julkisen talouden alijäämäsuhteen odotetaan silti pienenevän edelleen ja olevan 3,8 % vuonna 2022 (5,1 % vuonna 2021). Arviointijakson lopussa alijäämäsuhteen odotetaan olevan 2,7 %. Finanssipolitiikan mitoitus kevennettiin tuntuvasti koronaviruskriisiin (covid-19) vuoksi vuonna 2020, mutta viime vuonna linja taas kiristyi ja finanssipolitiikan odotetaan tiukentuvan arviointijakson aikana yhä enemmän, kunnes vuonna 2024 mitoitus ei enää tue kasvua. Tilanteen epävarmuuden vuoksi Euroopan komissio suositti 23.5.2022 vakaus- ja kasvusopimuksen yleisen poikkeuslausekkeen pitämistä käytössä vuoden 2023 loppuun saakka, sillä sota Ukrainassa, energian kallistuminen ja jatkuvat toimitushäiriöt olivat heikentäneet kasvunäkymiä. Poikkeuslausekkeen myötä finanssipolitiikassa olisi enemmän liikkumavaraa tarpeen tullen. Julkisen talouden alijäämät ovat kuitenkin edelleen suurempia kuin ennen pandemiaa. Kun inflaatio on poikkeuksellisen nopeaa, tuet tulisi kohdentaa valikoiden, jotta ne eivät lisää keskipitkän aikavälin inflaatiopaineita. On tärkeää, että julkinen talous on kestävä keskipitkällä aikavälillä.

Kun energian kallistumisen vaikutusta pyritään hillitsemään finanssipolitiikan keinoin on tärkeää, että tukitoimet laaditaan tilapäisiksi ja että ne kohdennetaan tilanteesta eniten kärsiville kotitalouksille ja yrityksille, jotta inflaatiopaineet eivät kasva. Kun

julkiset menot suunnitellaan tehokkaasti, valtioiden ei tarvitse velkaantua kohtuuttomasti. Rakennepoliittisilla toimilla voidaan parantaa euroalueen kasvupotentiaalia ja auttaa taloutta selviytymään kriiseistä.

Inflaatio

Inflaatiovauhti nopeutui entisestään ja oli elokuussa 9,1 %. Pääsyyinä nopeaan inflaatioon on edelleen energian poikkeuksellinen hinnannousu. Energiaerässä inflaatiovauhti oli jopa 38,3 %. Markkinaindikaattorien perusteella öljyn hintakehitys tasoittuu todennäköisesti pian mutta kaasun tukkuhinta pysyy huomattavan korkeana. Myös elintarvike-erässä inflaatio nopeutui. Se oli elokuussa 10,6 % osin elintarviketuotannon kustannuksiin vaikuttavan energian hintakehityksen mutta myös elintarvikeraaka-aineiden kaupan häiriöiden ja epäsuotuisien sääolojen vuoksi. Vaikka toimitushäiriöt vähenevät jo, niiden vaikutus näkyy kuluttajahinnoissa edelleen ja nopeuttaa inflaatiota. Myös kysynnän elpyminen palvelualoilla nostaa hintoja. Lisäksi euron kurssin heikentyminen on kasvattanut inflaatiopaineita. Inflaatiopaineita alkaa olla yhä useammilla toimialoilla, sillä energian kallistumisen vaikutus tuntuu kaikkialla taloudessa. Pohjainflaatio on nopeutunut, joten tuoreimmista asiantuntija-arvioissa ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun inflaation ennakoitaan olevan 3,9 % vuonna 2022 ja 3,4 % vuonna 2023 sekä 2,3 % vuonna 2024. Työmarkkinatilanne on vankka, ja inflaation vaikutus ylläpitää sekin todennäköisesti palkkakehitystä jossain määrin. Tuoreimpien tietojen kuten viimeaikaisten työmarkkinasopimusten perusteella palkkakehitys on kuitenkin pysynyt maltillisena. Useimpien indikaattorien mukaan pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat nyt kahden prosentin tuntumassa, mutta osaan indikaattoreista on inflaation nopeutuessa tehty tarkistuksia, jotka edellyttävät jatkuvaa seurantaa.

Inflaatio on edelleen poikkeuksellisen nopeaa. Tuntuvien toimitus- ja tuotantohäiriöiden vuoksi tarjonta ei vastaa kysyntää, ja vaikutus näkyy kuluttajahinnoissa tavallista pienemmällä viiveellä. Syyskuun asiantuntija-arvioissa YKHI-inflaatiovauhdin odotetaan olevan yli 9 % koko loppuvuoden, sillä energian ja elintarvikeraaka-aineiden hinnat ovat erittäin korkeat. Toimitushäiriöitä on edelleen paljon, työmarkkinatilanne on kireä, ja myös kysynnän kasvu aiheuttaa inflaatiopaineita taloudellisen toiminnan käynnistyttyä pandemian jälkeen. Futuurimarkkinahintojen perusteella raaka-aineiden hintojen oletetaan kuitenkin laskevan, ja inflaatiovauhdin odotetaan hidastuvan. Keskimääräisen inflaatiovauhdin arvioidaan olevan 8,1 % vuonna 2022 ja 5,5 % vuonna 2023 mutta enää 2,3 % vuonna 2024. Taustalla on myös vertailuajankohdan vaikutus, joka vaimentaa inflaatiota energia- ja elintarvike-erissä tuntuvasti. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation arvioidaan olevan poikkeuksellisen nopeaa vuoden 2023 puoliväliin saakka mutta hidastuvan sitten, kun taloudellisen toiminnan käynnistymisen vaikutus väistyy ja toimitushäiriöt ja energiakustannuksista johtuvat inflaatiopaineet vähenevät. Kokonaisinflaation odotetaan olevan vielä vuonna 2024 EKP:n kahden prosentin tavoitetta nopeampaa. Energiakustannusten nousu vaikuttaa muiden tuotteiden hintoihin viiveellä, ja myös euron kurssin viimeaikainen heikentyminen ja vahva työmarkkinatilanne vaikuttavat inflaatioon. Inflaation vaikutus näkyy jonkin verran palkkakehityksessä, eli palkkojen odotetaan nousevan tavallista

nopeammin. Vuosien 2022 ja 2023 inflaatiovauhti on nyt arvioitu huomattavasti nopeammaksi kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuisissa arvioissa. Ero edelliseen arvioon on 1,3 prosenttiyksikköä vuonna 2022, jopa 2,0 prosenttiyksikköä vuonna 2023 ja enää 0,2 prosenttiyksikköä vuonna 2024. Taustalla ovat viimeaikainen kehitys, tuntuva muutos kaasun tukkuhintaa ja sähkön hintaa koskevissa oletuksissa, palkkakehityksen voimistuminen sekä euron kurssin heikkeneminen. Inflaatioarvioissa on jo otettu huomioon elintarvikeraaka-aineiden hintojen viimeaikainen lasku, toimitushäiriöiden jääminen oletettua vähäisemmiksi ja talousnäkömyien heikkeneminen.

Riskiarvio

Maailmantalouden kasvu hidastuu, joten euroalueellakaan talouskasvun piristyminen ei vaikuta kovin todennäköiseltä etenkin lyhyellä aikavälillä. Asiantuntija-arvioiden kielteisen skenaarion perusteella kasvu voisi heiketä perusskenaarioonkin verrattuna tuntuvasti, jos sota Ukrainassa pitkittyisi ja etenkin jos kotitalouksien ja yritysten energiansaantia jouduttaisiin säännöstelemään. Se voisi heikentää luottamusta entisestään ja aiheuttaa uusia ongelmia tarjontapuolella. Jos energian ja elintarvikkeiden hinnat nousisivat jatkuvasti ennakoitua enemmän, talouskehitys todennäköisesti kärsisi. Maailmantalouden näkömyien odotettua voimakkaampi heikkeneminen voisi vaikuttaa euroalueen vientikysyntään.

Inflaatio voi myös vielä nopeutua, vaikka arvioitua hitaampikin inflaatiovauhti on mahdollisuuksien rajoissa. Lyhyellä aikavälillä inflaatio nopeutuisi todennäköisimmin, jos energiansaanti vaikeutuisi entisestään. Keskipitkällä aikavälillä inflaatiovauhti voisi vielä nopeutua, jos euroalueen tuotantokapasiteetti heikkenisi pysyvämmiin, energian ja elintarvikkeiden hinnat jatkaisivat nousuaan, inflaation alettaisiin odottaa vakaantuvan EKP:n neuvoston tavoitetta nopeammaksi tai palkkoja nostettaisiin ennakoitua enemmän. Energiakustannusten lasku tai kysynnän heikkeneminen keskipitkällä aikavälillä voisi taas vähentää hintapaineita.

Rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden tilanne

Markkinakorot ovat nousseet, sillä rahapolitiikan odotetaan inflaatiokehityksen vuoksi kiristyvän. Yritysten lainakustannukset ovat viime kuukausina kasvaneet, ja kotitalouksien pankkilainojen korot ovat nyt korkeammat kuin vuosiin. Pankkien luotonanto yrityksille on kuitenkin edelleen vahvaa, sillä yritykset tarvitsevat rahoitusta tuotantokustannusten kasvaessa ja ne pyrkivät myös täydentämään varastojaan. Asuntolainojen kysyntä vaimenee, kun luotonantokriteerit tiukentuvat, lainakustannukset kasvavat ja kuluttajien luottamus heikkenee.

Rahapoliittisia päätöksiä

EKP:n neuvosto päätti tilanteen arvioituaan nostaa EKP:n kaikkia kolmea ohjauksorkkoa 0,75 prosenttiyksiköllä. Perusrahoitusoperaatioiden korko on siis ollut

14.9.2022 lähtien 1,25 %, maksuvalmiusluoton korko 1,50 % ja talletuskorko 0,75 %. Koronnostotahtia nopeutettiin, sillä rahapolitiikka on yhä vahvasti elvyttävää ja korkotaso on nyt saatava edistämään keskipitkän aikavälin inflaatiovauhdin palautumista kahden prosentin tavoitteen mukaiseksi. EKP:n neuvosto päätti nostaa korkoja, sillä inflaatiovauhti on edelleen liian nopea ja sen odotetaan pysyvän tavoitetta nopeampana vielä pitemmän aikaa. Korkoja joudutaan siis todennäköisesti vielä nostamaan lisää. Korkopäätökset tehdään kokouksissa aina tuoreimpien tietojen pohjalta.

Talletuskorko ei ole enää negatiivinen, joten varannoille maksettavien korkojen porrastuksesta voidaan luopua. EKP:n neuvosto päätti siksi, että kaksiportainen korko jää pois käytöstä.

Omaisuserien osto-ohjelmassa hankittujen omaisuserien erääntyessä takaisin maksettavan pääoman uudelleensijoituksia aiotaan jatkaa täysimääräisesti vielä pidemmän aikaa, vaikka ohjauskorkoja on alettu nostaa. Uudelleensijoituksia jatketaan niin kauan kuin on tarpeen, jotta likviditeettiä on tarjolla runsaasti ja rahapolitiikka pysyy oikein mitoitettuna. PEPP-ohjelmassa hankittujen omaisuserien erääntyessä takaisin maksettava pääoma sijoitetaan uudelleen ainakin vuoden 2024 loppuun saakka. Erääntyvistä arvopapereista luovutaan vähin erin niin, että rahapolitiikka pysyy asianmukaisesti mitoitettuna. Kun varat sijoitetaan joustavasti uudelleen niiden erääntyessä, rahapolitiikan välittymismekanismia pystytään suojaamaan pandemian aiheuttamilta riskeiltä.

EKP:n neuvosto seuraa jatkossakin pankkien rahoitustilannetta varmistaakseen, ettei kolmannessa kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarjassa (TLTRO III) jaetun likviditeetin erääntyminen häiritse rahapolitiikan välittymistä. Se myös arvioi kohdennettujen rahoitusoperaatioiden vaikutusta rahapolitiikan mitoitukseen säännöllisin väliajoin.

Rahapolitiikan välittymisen ja markkinoiden toiminnan edistämiseksi EKP:n neuvosto päätti 8.9.2022 myös, että julkisyhteisöjen talletusten korko voi tilapäisesti olla positiivinen, eli varoille maksetaan aina joko talletusmahdollisuuden korkoa tai euromääräisten markkinoiden lyhyttä korkoa (€STR) sen mukaan, kumpi niistä on matalampi. Tilapäinen järjestely on voimassa 30.4.2023 saakka. Tavoitteena on estää talletusten hallitsematon siirtyminen vapaille markkinoille, sillä takaisinostosopimusten markkinoilla on paikoin ollut pulaa vakuuksista. Pyrkimyksenä on nyt selvittää, miten rahamarkkinoilla reagoidaan korkojen nousuun.

EKP:n neuvosto on tarvittaessa valmis tarkistamaan kaikkia välineitään mandaattinsa rajoissa, jotta inflaatio voi vakaantua kahden prosentin tavoitteen mukaiseksi keskipitkällä aikavälillä. Jos perusteeton tai hallitsematon markkinakehitys uhkaa muuttaa vakavanlaatuisesti rahapolitiikan vaikutusta euroalueen eri maissa, EKP:n neuvostolla on käytössään välineet välittymismekanismien suojaamiseksi niin, että hintavakautta pystytään ylläpitämään EKP:n tehtävän mukaisesti.

Ulkoinen ympäristö

Inflaation kiihtyminen, rahoitusolojen kiristymisen ja sitkeät tarjontakapeikot rasittavat hidastuvaa globaalia talouskasvua. EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2022 kokonaistaloudellisten arvioiden mukaan maailman BKT:n kasvu euroalueen ulkopuolella on vaimeaa: 2,9 % vuonna 2022 ja 3,0 % vuonna 2023 sekä 3,4 % vuonna 2024. Kasvunäkymät ovat heikentyneet kesäkuussa 2022 julkistetuista eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioista, ja maailmantalouden kasvun odotetaan nyt jäävän hieman pitkän aikavälin keskiarvoaan hitaammaksi tänä ja ensi vuonna, kun taloudellinen toimeliaisuus vaimenee kehittyneissä ja kehittyvissä markkinatalouksissa. Kysyntänäkymien heikkeneminen ja tarjonnan paraneminen ovat osaltaan helpottaneet toimitusketjun paineita, joskin niitä on edelleen. Myös maailmankaupan ja euroalueen vientikysynnän näkymät ovat heikentyneet kesäkuun arvioihin verrattuna. Hintapaineet ovat pysyneet laaja-alaisina ja voimakkaina, kun raaka-aineet ovat kallistuneet tuntuvasti, toimitushäiriöitä on jatkuvasti, kysyntä on edelleen suhteellisen vankkaa ja työmarkkinatilanne on kiristynyt. Inflaatiopaineiden odotetaan kuitenkin hellittävän, kun tilanne raaka-ainemarkkinoilla rauhoittuu ja talouskehitys vaimenee. Erittäin epävarmassa ympäristössä kasvuennusteen riskit painottuvat odotettua hitaamman maailmantalouden kasvun suuntaan ja hintapaineita koskevan ennusteen riskit odotettua nopeamman inflaation suuntaan.

Maailmantalouden kasvu vaimenee, koska nopea inflaatio, rahoitusolojen kiristymisen ja sitkeät tarjontakapeikot rasittavat toimeliaisuutta.

Sota Ukrainassa on nostanut energiahäydykkeiden hintoja ja aiheuttanut häiriöitä globaaleissa elintarvikkeiden toimitusketjuissa, mikä on puolestaan ruokkinut inflaatiopaineita ja herättänyt huolta elintarvikevarmuudesta maailmanlaajuisesti. Kiinan talouden elpymisen kevään sulkutilojen jälkeen on hiipunut viime aikoina. Hiipumisen syinä ovat kysynnän heikkeneminen, joka johtuu ankarista sulkutoimista pienimuotoisten koronataartuntaryppäiden tyrehtyttämiseksi, tuotannonleikkaukset eräillä energiavaltaisilla sektoreilla sekä asuinkiinteistösektorin taantumisen syveneminen. Pandemiarajoitusten höllentäminen keväästä lähtien kaikissa suurissa kehittyneissä talouksissa on osaltaan tukenut kulutusta matkailu- ja ravintola-aloilla. Poikkeuksellisen voimakkaat inflaatiopaineet ovat kuitenkin pakottaneet keskuspankit kiristämään rahapolitiikkaansa, mikä rasittaa käytettävissä olevia tuloja ja pandemian aikana kerrytettyjä säästöjä.

Kyselytiedot viittaavat talouskasvun laaja-alaiseen maltillisuuteen.

Tehdasteollisuuden tuotantoluvut kehittyneistä ja kehittyvistä markkinatalouksista heikkenivät edelleen elokuussa 2022 (kuvio 1). Samankaltainen kehitys näkyy myös palvelusektorilla erityisesti kehittyneissä talouksissa. Globaalin BKT:n kasvua kuvaava yhdistelmäindikaattori (ilman euroaluetta), joka perustuu suureen joukkoon indikaattoreita, vahvistaa kyselytietoihin perustuvaa käsitystä, että talouskasvu on ollut elokuussa edelleen hidastumaan päin. Maailmantalouden BKT:n määrän (ilman euroaluetta) arvioidaan supistuneen 0,6 % vuoden 2022 toisella neljänneksellä vuodentakaisesta. Kesäkuun kokonaistaloudellisiin arvioihin verrattuna negatiivisempi näkemys heijastelee Kiinan, Japanin, Ison-Britannian sekä Yhdysvaltojen kasvunäkymien heikkenemistä.

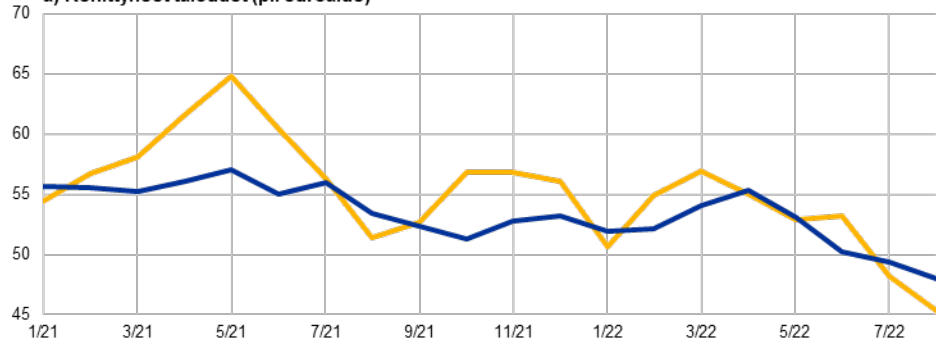
Kuvio 1

Tuotantoa kuvaava PMI-ostopäälikkoindeksi sektorin ja talouden tyypin mukaan

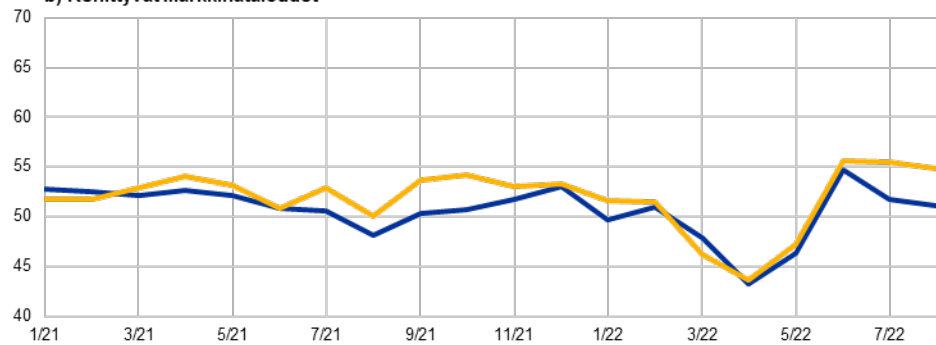
(diffuusioindeksit)

— Palvelut
— Tehdasteollisuus

a) Kehittyneet taloudet (pl. euroalue)



b) Kehittyvät markkinataloudet



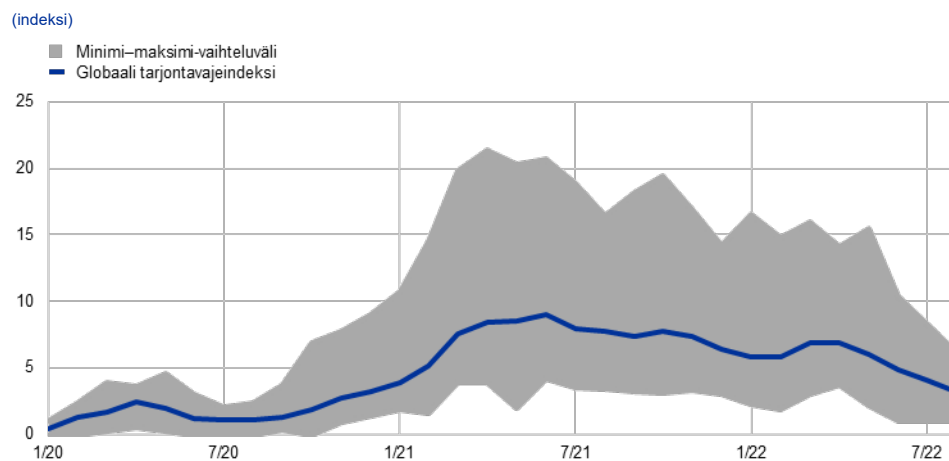
Lähteet: S&P Global ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tuoreimmat havainnot ovat elokuulta 2022.

Maailmantalouden kasvunäkymät ovat vaimeat: globaalın BKT:n (ilman euroaluetta) arvioidaan kasvavan 2,9 % vuonna 2022 ja 3,0 % vuonna 2023 sekä 3,4 % vuonna 2024. Kaiken kaikkiaan maailmantalouden odotetaan kasvavan hieman pitkän aikavälin keskiarvovauhtiaan hitaammin tänä ja ensi vuonna, kun taloudellinen toimeliaisuus vaimenee kehittyneissä ja kehittyvissä markkinatalouksissa. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2022 kokonaistaloudellisiin arvioihin verrattuna arviota globaalın BKT:n (pl. euroalue) kasvusta on tarkistettu pienemmäksi 0,1 prosenttiyksikköä vuodelle 2022, 0,4 prosenttiyksikköä vuodelle 2023 ja 0,2 prosenttiyksikköä vuodelle 2024. Kiinan ja Yhdysvaltojen näkymien heikkeneminen selittää suurimman osan kasvuarvioon tehdyistä tarkistuksista arviointijaksolla. Isossa-Britanniassa energiahyödykkeiden hintojen jyrkän nousun odotetaan rasittavan talouskasvua merkittävästi: talouden arvioidaan alkavan supistua vuodenvaihteessa. Tämänvuotisten kasvunäkymien heikkenemistä ovat osittain helpottaneet Venäjän talouden selviäminen pakotteiden aiheuttamasta taantumasta alun perin odotettua paremmin sekä ennakoitua parempi kehitys esimerkiksi Brasiliassa, Meksikossa, Turkissa ja muutamissa muissa nousevissa markkinatalousmaissa.

Tehdasteollisuuden maailmanlaajuinen vaimeneminen rasittaa ulkomaankauppaa, joka alkoi heikentyä tämän vuoden keväällä. Kiinan

merkittävimmissä provinseissa keväällä toteutetut ankarat sulkutilat johtivat tarjontahäiriöihin, joita ilmankin ulkomaankaupan vaimenemisesta olisi ollut nähtävissä selviä merkkejä, kun tavaroiden kuluttajakysyntä asteittain normalisoituu korkeilta tasoiltaan kehittyneissä talouksissa. Lisäksi tavaroiden maailmankaupan näkymät heikkenevät edelleen tehdasteollisuuden uusien vientitilausten perusteella, sillä ne olivat elokuussa toista kuukautta peräkkäin negatiivisen kasvun puolella. Tässä tilanteessa toimitusajat ovat lyhentyneet, vaikka ne ovatkin edelleen aiempaa pidemmät joissakin keskeisissä talouksissa, kuten Isossa-Britanniassa ja Yhdysvalloissa. Myös monien tuotteiden tarjontakapeikat tehdasteollisuudessa ovat höllentyneet, mikä kysynnän maltillistumisen ohella helpottaa globaaleja tarjontapaineita (kuvio 2). Kaikesta huolimatta tarjontakapeikkoja esiintyy edelleen jossain määrin.

Kuvio 2
Globaali tarjontavajeindeksi



Lähteet: S&P Global ja EKP:n laskelmat.

Huom. Globaali tarjontavajeindeksi (Global Supply Shortages Index) mittaa sitä, kuinka monessa valikoiduista hyödykkeistä on kunkin kuukautena esiintynyt tarjontavajetta verrattuna pitkän aikavälin keskiarvoon. Pitkän aikavälin keskiarvo viittaa indeksin arvoon 1. Varjostettu minimi-maksimi-vaihteluväli viittaa 5. ja 95. persenttiin väliin jäävään osuuteen 20 hyödykkeelle laskettuna. Tuoreimmat havainnot ovat elokuulta 2022.

Myös maailmankaupan kasvunäkymät ovat heikentyneet. Euroalueen vientikysynnän odotetaan kasvavan muuta maailmankauppaa hitaammin etenkin vuonna 2023. Muun maailmankaupan odotetaan kasvavan 4,6 % vuonna 2022 ja 2,7 % vuonna 2023 sekä 3,4 % vuonna 2024. Sekä euroalueen vientikysynnän että muun maailmankaupan kehitys vuosina 2023 ja 2024 on nyt arvioitu heikommaksi kuin kesäkuisissa asiantuntija-arvioissa. Vuoden 2022 kehitys sen sijaan on arvioitu paremmaksi, sillä alkuvuodesta 2022 kauppa kävi odotettua paremmin kehittyneissä talouksissa etenkin Isossa-Britanniassa ja euroalueen ulkopuolisessa Euroopassa.

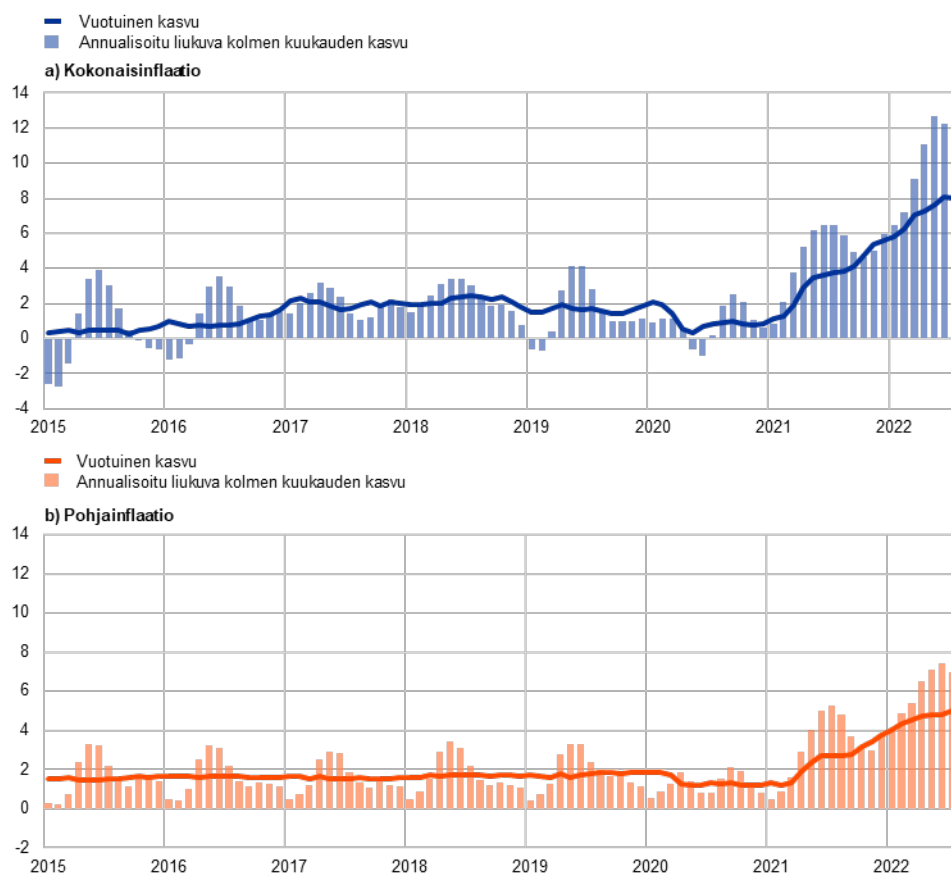
Globaalit hintapaineet pysyvät laaja-alaisina ja voimakkaina. Inflaatiopaineet heijastelevat raaka-aineiden hintapiikkejä, sitkeitä toimitushäiriöitä, suhteellisen vankkana jatkuvaa kysyntää ja kireää työmarkkinatilannetta, mutta niiden odotetaan hellittävän, kun tilanne raaka-ainemarkkinoilla rauhoittuu ja talouskasvu vaimenee. OECD-maiden (pl. Turkki) kokonaisinflaatiouuhti hidastui heinäkuussa 8,0 prosenttiin kesäkuun 8,1 prosentista, kun pohjainflaatio nopeutui, mutta energian ja

elintarvikkeiden hintakehitys vaimeni sitä enemmän.¹ Samaan aikaan inflaatio jatkuu selvästi reippaampana kuin vuoden 2021 puolivälissä, jolloin kysyntä elpyi nopeasti talouksien uudelleen avautumisen myötä (kuvio 3).

Inflaatiopaineiden kiristyminen käy ilmi myös euroalueen kilpailijoiden vientihintojen nousussa. Näitä hintoja (kansallisissa valuutoissa) on korjattu ylöspäin kesäkuun arvioihin verrattuna, koska entistä ankarammilla kotimaisten ja globaalien tarjontaketjujen hintapaineilla on voimakkaampi vaikutus kuin öljyn ja muiden raaka-aineiden kuin energian hinta-oletuksien lievällä alenemisella. Oletuksena on kuitenkin, että raaka-aineiden hinnat laskevat futuurimarkkinoiden odotusten mukaisesti, joten inflaatiopaineiden arvioidaan vaimenevan keskipitkällä aikavälillä maailmantalouden kasvun heiketessä.

Kuvio 3
OECD:n kuluttajahintainflaatio

(vuotuiset prosenttimuutokset ja vuositasolle lasketut neljännesvuotuiset muutokset)



Lähteet: OECD ja EKP:n laskelmat.

Huom. Kuviossa ilmoitetut OECD:n kokonaisluvut on laskettu ilman Turkia. Turkin vuotuinen kokonaisinflaatio oli 79,6 % ja pohjaininflaatio 63,8 %. Heinäkuussa OECD-maiden vuotuinen kokonaisinflaatio Turkki mukaan lukien oli 10,2 % ja pohjaininflaatio 6,8 % (ei näy kuviossa). Kesäkuussa ne olivat 10,3 % ja 6,5 %. Pohjaininflaatio on laskettu ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja. Tuoreimmat havainnot ovat heinäkuulta 2022.

¹ OECD:n inflaatioluvut raportoidaan tässä yhteydessä ilman Turkia. Tämä johtuu siitä, että Turkin kuluttajahintainflaatio kiihtyi heinäkuussa 79,6 prosenttiin, joten se voidaan katsoa OECD-maiden joukossa poikkeavaksi äärihavainnoksi.

Öljyn ja muiden raaka-aineiden kuin energian hinnat laskivat kesäkuun arvioihin verrattuna, kun taas kaasun hinta Euroopassa nousi voimakkaasti yhä korkeammalle. Öljyn hintaan kohdistuva laskupaine liittyi kysynnän odotettuun helpottumiseen maailmantalouden näkökymien heikkenemisen ja globaalien öljyntuotannon kasvun myötä. Heinäkuussa globaali öljyntuotanto oli korkeimmillaan sitten tammikuun 2020. Venäjän öljyntarjonta on tähän mennessä osoittautunut odotettua kestävämmäksi, mikä johtuu suurelta osin Venäjän öljynviennin ohjautumisesta Intiaan, Turkkiin ja Kiinaan. Vaikka öljyn hinta on viime aikoina laskenut, kaasun hinta on noussut edelleen pääasiassa Venäjän tuotannon vähennysten takia. Erityisesti Nord Stream 1 -putken kautta Saksaan tulevien kaasutoimitusten 80 prosentin vähennys heinäkuussa ja äskettäinen ilmoitus toimitusten keskeytymisestä toistaiseksi ovat herättäneet pelkoa siitä, että kaasutoimitus Venäjältä Länsi-Eurooppaan katkeaa kokonaan. Teollisuusmetallien hinnat ovat laskeneet Kiinan kysyntään liittyvien huolien ja globaalien talousnäkökymien yleisemmän heikkenemisen takia. Myös elintarvikkeiden hinnat putosivat. Tämä johtui pääasiassa Turkin ja Yhdistyneiden kansakuntien Venäjän kanssa tekemästä sopimuksesta turvallisen kuljetusreitien takaamiseksi Ukrainan viljanviennille.

Rahoitusolojen kehitys ympäri maailmaa on ollut epäyhtenäistä edellisten arvioiden julkistamisen jälkeen. Aluksi rahoitusolot kiristyivät. Nopea ja yhä kiihtyvä inflaatio johti odotettua nopeampaan rahapolitiikan normalisoitumiseen, joukkolainojen tuottovaatimusten nousuun ja riskipitoisten omaisuuserien hintojen korjausliikkeeseen. Kuitenkin sitä mukaa, kun kasvunäkymät heikkenivät, kiristyminen on merkittävältä osin taittunut – erityisesti kehittyvissä markkinatalouksissa sekä vähäisemmässä määrin Yhdysvalloissa ja muissa kehittyneissä talouksissa. Tämä rahoitusolojen helpottuminen kompensoi jossain määrin keskuspankkien toimenpiteiden vaikutusta, joskin yleisesti keskuspankkien mukaan ennätyksellisen nopean inflaation hillitsemiseksi olisi vielä paljon tehtävää. Koska rahapolitiikka on luonteeltaan tilastotietoon perustuvaa, rahoitusolot ovat vastaisuudessakin herkkä inflaation ja makrotalouden kehitykselle.

Yhdysvalloissa BKT supistui jälleen vuoden 2022 toisella neljänneksellä kotitalouksien kulutuksen ja investointien heikentyessä. Asuntolainakorkojen nousu ja korkeat kustannuspaineet vähensivät asuinrakennusinvestointeja, ja uusien asuinrakennusprojektien määrä supistuu edelleen. Yksityinen kulutus vaimeni, kun kuluttajien luottamus heikkeni ja käytettävissä olevat reaalitytulot vähenivät nopean inflaation takia. BKT:n määrän kasvun odotetaan palautuvan positiiviseksi kolmannesta neljänneksestä lähtien mutta pysyvän yleisesti ottaen vaimeana. Kokonaisinflaatio hidastui heinäkuussa odotettua enemmän kesäkuun kohonneelta tasoltaan. Vuotuinen kuluttajahintainflaatio hidastui heinäkuussa 8,5 prosenttiin energian hinnan laskun myötä, kun taas pohjainflaatio pysyi ennallaan 5,9 prosentissa.

Kiinan talous elpyi kesäkuussa, mutta elpyminen sakkasi heinäkuussa. Talous supistui voimakkaasti vuoden 2022 toisella neljänneksellä, kun nollakoronapolitiikan mukaisesti keskeisissä provinseissa puhjenneisiin tartuntaryppäisiin puututtiin ankarilla rajoitustoimenpiteillä. Talouden ennustetaan palautuvan kasvuun vuoden jälkipuoliskolla olettaen, että talouspolitiikka pysyy kasvua tukevana ja

koronataartuntojen määrä rajallisena. Näin ollen kesäkuun arvioihin verrattuna Kiinan kasvunäkymiä on tarkistettu selvästi heikommiksi kuluvalle vuodelle ja jossain määrin heikommaksi myös koko arviointijaksolle. Kuluttajahintapaineet Kiinassa pysyvät kuitenkin maltillisina.

Japanin talous alkoi jälleen elpyä, kun se sai tukea talouden uudelleen avautumisesta. Vuoden 2022 ensimmäisellä neljänneksellä supistunut talous alkoi elpyä toisella neljänneksellä, jolloin se sai pontta kotimaisen kysynnän vahvistumisesta koronarajoitusten höllennysten myötä. Talouden odotetaan jatkavan maltillista elpymistä. Kuluttajahintainflaation odotetaan pysyvän tämän vuoden ajan Japanin keskuspankin asettamaa 2 prosentin tavoitetta nopeampana ja hidastuvan sitten sen alle.

Ison-Britannian kasvu näyttää heikkenevän edelleen, kun kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen supistuminen rasittaa yksityistä kulutusta. BKT:n määrän kasvu hidastui vuoden 2022 toisella neljänneksellä, ja sen odotetaan hiipuvan entisestään seuraavilla neljänneksillä. Koska inflaatio on kiihtynyt voimakkaasti ja sen arvioidaan kiihtyvän edelleen, talouden odotetaan alkavan supistua vuodenvaihteessa. Työmarkkinatilanne pysyy kireänä ja laaja-alaiset palkkapaineet pahentavat kotimaista inflaatiota, joka muutenkin jatkuu sitkeästi korkeana. Myös raaka-aineiden korkeiden hintojen odotetaan kiihdyttävän kuluttajahintainflaatiota loppuvuoden ajan.

Venäjän viimeaikaiset tiedot kertovat alkavasta taantumasta, joka kuitenkin jäänee aiemmin odotettua lievemmäksi. Vuoden 2022 toisella neljänneksellä BKT:n määrä supistui 5,8 % edellisestä neljänneksestä, mikä viittaa siihen, että tälle vuodelle odotettu taantuma jää todennäköisesti lievemmäksi kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2022 kokonaistaloudellisissa arvioissa ennakoitiin. Talouskasvun odotetaan kuitenkin hiipuvan merkittävästi, kun sekä kotimainen kysyntä että ulkomaankauppa kärsivät yhä enemmän ennennäkemättömien kansainvälisten sanktioiden vaikutuksista. Sanktiot ovat johtaneet tuontihintojen nousuun ja toimitushäiriöihin, jotka puolestaan aiheuttavat inflaation nousupainetta. Ruplan vahvistuminen ja yksityisen kulutuksen heikkeneminen ovat kuitenkin viime aikoina osittain pehmentäneet näitä paineita.

2 Talouskehitys euroalueella

Euroalueen talous kasvoi 0,8 % vuoden 2022 toisella neljänneksellä. Tämä perustui pääasiassa palvelusektorin kehitykseen, koska pandemiaan liittyneiden rajoitusten purkamisen tuki yksityistä kulutusta henkilökohtaiseen kanssakäymiseen painottuvissa palveluissa. Matkailu lisääntyi, mikä auttoi erityisesti maita, joissa turismi on merkittävä elinkeino. Sitä vastoin tehdasteollisuus kärsi korkeasta energian hinnasta, kaasun vähenemisestä sekä edelleen jatkuvista, joskin höllentyvistä, tarjontakapeikoista. Ukrainassa käynnissä olevan sodan taloudelliset seuraukset jatkuvat ja varjostavat euroalueen talousnäkyviä. Talouskasvun odotetaan vaimenevan olennaisesti kolmannella vuosineljänneksellä. Vaikka vilkas turismisektori tuki euroalueen talouskasvua kesäkuukausina, talouden avautumisesta aiheutunut kasvusysäys on hiipumassa. Lisäksi kaikki talouden sektorit kärsivät voimakkaasta inflaatiosta ja jatkuvasta epävarmuudesta, jota liittyy erityisesti kaasun toimitushäiriöihin sekä pitkäkestoisen sodan yleisempiin geopolittisiin seurauksiin. Samojen tekijöiden odotetaan rasittavan euroalueen talouskasvua talvella 2022–2023. Positiiviselta kannalta energian hinnannousun kompensoimiseen pyrkivien finanssipoliittisten toimien, yleisesti vahvan työmarkkinatilanteen sekä karttuneiden säästöjen voi odottaa tukevan talouskasvua. Hieman pidemmällä aikavälillä euroalueen talouskasvun odotetaan asteittain elpyvän sitä mukaa, kun energiamarkkinat palaavat tasapainoon, epävarmuus vähenee, tarjontakapeikot avautuvat ja reaalitytulot kasvavat.

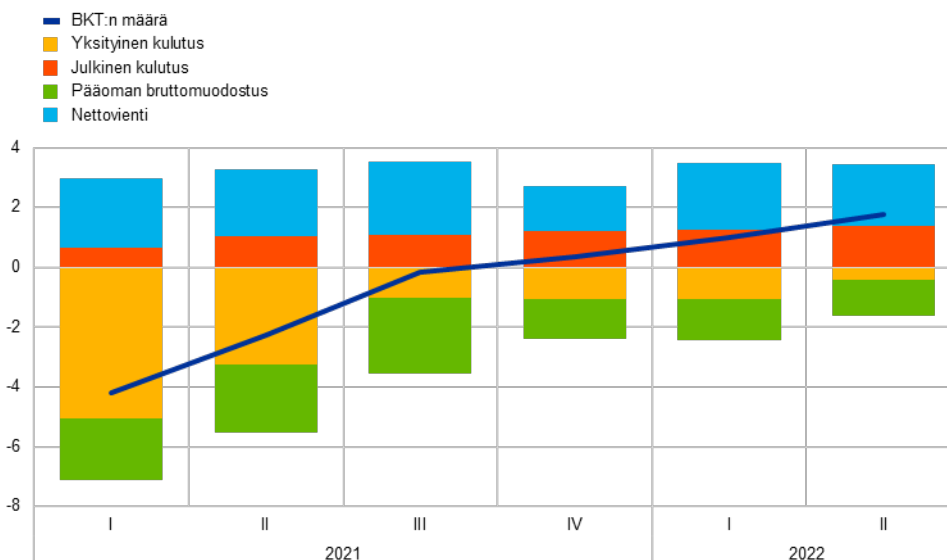
Samankaltainen kuva välittyi EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2022 arvioista, joiden mukaan vuotuinen inflaatiouauhti on 3,1 % vuonna 2022 ja 0,9 % vuonna 2023 sekä 1,9 % vuonna 2024. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2022 arvioihin nähden talouskasvu on nyt arvioitu nopeammaksi vuonna 2022 ja hitaammaksi vuosina 2023 sekä 2024.

Euroalueen talouskasvu sai tukea talouden uudelleen avautumisesta vuoden 2022 toisella neljänneksellä. BKT kasvoi 0,8 % edellisestä neljänneksestä kotimaisen kysynnän tukemana, kun taas nettoviennin vaikutus oli lievästi negatiivinen. Yksityinen kulutus ja investoinnit kasvoivat voimakkaasti toisella neljänneksellä, kun taas julkisen kulutuksen kasvu oli vaatimattomampaa (kuvio 4). Odottamattoman vahva kasvu toisella vuosineljänneksellä johtui suurimmaksi osaksi palvelusektorin vahvuudesta useimpien pandemiaan liittyneiden rajoitusten lopettamisen myötä. Käytettävissä olevat maakohtaiset tiedot ja lyhyen aikavälin indikaattorit kertovat yksityisen kulutuksen siirtymisestä tavaroista palvelujen suuntaan ja erityisesti henkilökohtaiseen kanssakäymiseen perustuviin palveluihin. Turismiin ja majoituspalveluihin liittyvä yksityinen kulutus oli huomattavan vahvaa jo keväällä, mikä hyödytti erityisesti Espanjan, Italian ja Ranskan kaltaisia maita, joiden turismisektori on suuri.

Kuvio 4

Euroalueen BKT ja sen erät

(Prosenttimuutos vuoden 2019 viimeisestä neljänneksestä; kasvuvaikutus prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

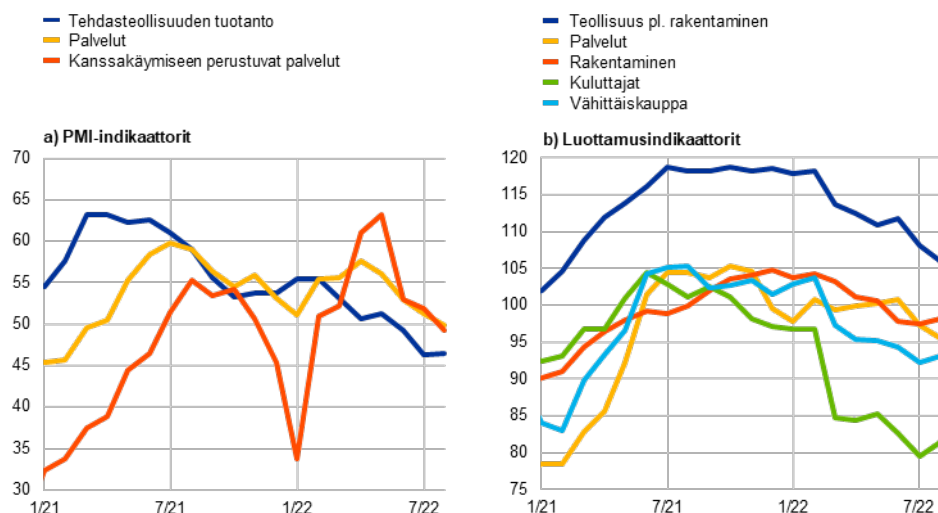
Huom. Tuoreimmat havainnot vuoden 2022 toiselta neljännekseltä.

Taloukasvun hidastumisesta vastaisuudessa on selviä merkkejä, joiden taustalla on voimakas inflaatio, Ukrainassa jatkuvaan sotaan liittyvä sitkeä epävarmuus sekä energiamarkkinoiden kehitys. Tuoreet kyselytiedot viittaavat taloukasvun hiipumiseen talouden kaikilla sektoreilla vuoden 2022 kolmannella neljänneksellä. PMI-yhdistelmäindeksi laski elokuussa alimmilleen 18 kuukauteen ja oli tuolloin toista kuukautta peräkkäin talouden supistumista kuvaavalla tasolla. Indeksien lasku perustuu edelleen pääasiassa tehdasteollisuuteen, joka kärsii korkeista energiakustannuksista sekä jatkuvista, joskin höllentyvistä, tarjontakapeikoista ja kysynnän heikkenemisestä (kuvio 5, kohta a). Palvelusektorin PMI-indeksi putosi elokuussa kasvun pysähtyneisyyttä kuvaavalle alueelle. Tämä viittaa siihen, että pandemian jälkeiset positiiviset vaikutukset yksityiseen kulutukseen ovat häviämässä, kun myös elinkustannusten kasvu rasittaa kulutusta, vaikka turismin vaikutus olikin positiivinen kesäkuukausina. Lisäksi työvoimapulaan liittyvät kapeikot ovat kiristyneet huomattavasti palvelusektorilla. Myös tuoreimmat luottamusindikaattorit viittaavat kasvun hiipumiseen kolmannella vuosineljänneksellä. Talouden ilmapiiriä kuvaava Euroopan komission indikaattori ESI laski elokuussa edelleen. Tämä johtui pitkälti luottamuksen merkittävästä heikkenemisestä teollisuudessa sekä vähäisemmässä määrin palvelusektorilla (kuvio 5, kohta b). Kuluttajien luottamus parani elokuussa jonkin verran heinäkuun kaikkien aikojen pohjalukemistaan. Se on kuitenkin edelleen heikompi kuin edellisessä aallonpohjassaan koronaviruksen alussa. Tämä kehitys heijastelee kotitalouksien huolia energian ja elintarvikkeiden korkeista hinnoista sekä Ukrainassa meneillään olevan sodan aiheuttamaa suurta epävarmuutta.

Kuvio 5

Kyselytutkimuksiin perustuvat indikaattorit eri toimialoilla

(kohta a: prosentiosuudet; kohta b: prosentiosuudet, helmikuu 2020 = 100)



Lähteet: S&P Global (kohta a), Euroopan komissio ja EKP:n laskelmat (kohta b).

Huom. "Henkilökohtaiseen kanssakäymiseen perustuvat palvelut" tarkoittaa majoituspalveluja sekä ravitsemis- ja juomapalveluja. Tuoreimmat havainnot ovat elokuulta 2022.

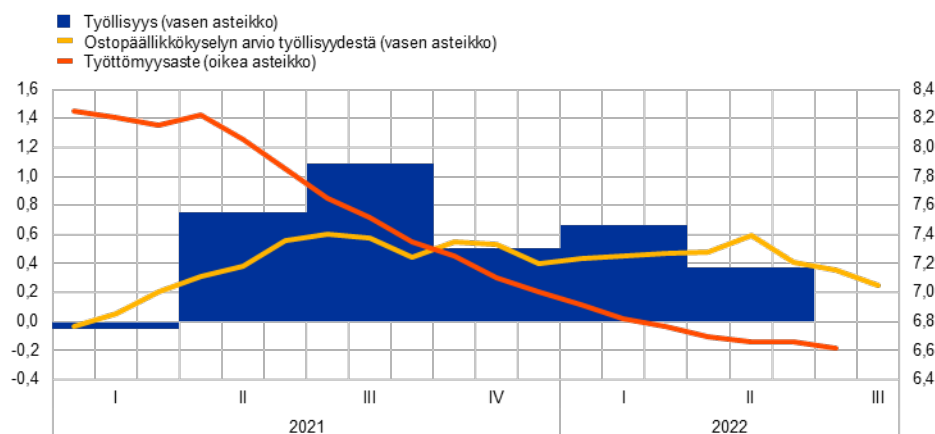
Samaan aikaan työmarkkinat ovat pysyneet vahvoina tukien talouskasvua.

Työllisyys kasvoi vuoden 2022 toisella neljänneksellä 0,4 % edellisestä neljänneksestä, jolloin se oli kasvanut 0,7 %. Tämä tarkoittaa, että työllisten määrä on kasvanut 2,7 miljoonaa vuoden 2019 viimeisestä neljänneksestä ja vuoden 2022 toiseen neljännekseen. Kokonaistyöllisyys on nyt sillä tasolla, johon sen historiallinen suhde BKT:n määrän kehitykseen viittaisi. Tehdyt työtunnit kasvoivat 0,6 % vuoden 2022 toisella neljänneksellä ja ovat nyt 0,6 % korkeammat kuin ennen pandemiaa vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä. Työttömyysaste oli 6,6 % heinäkuussa 2022 eli hieman alhaisempi (0,1 prosenttiyksikköä) kuin kesäkuussa ja noin 0,8 prosenttiyksikköä alhaisempi kuin ennen pandemiaa helmikuussa 2020 (kuva 6). Työpaikkojen säilyttämisjärjestelyjen käyttö väheni edelleen ja sen arvioitiin olleen vuoden 2022 toisella neljänneksellä 0,9 % työvoimasta, kun edellisellä neljänneksellä osuus oli ollut 1,4 %. Sitä vastoin vuoden 2020 toisella neljänneksellä yli 15 % työvoimasta oli työpaikkojen säilyttämisjärjestelyjen kohteena. Euroalueen työmarkkinat ovat vahvistuneet huomattavasti pandemian alun jälkeen. Vuoden 2022 ensimmäisellä neljänneksellä kutakin kolmea työtöntä kohden oli yksi vapaa työpaikka, ja heinäkuussa 2022 yli 33 % euroalueen yrityksistä raportoi, että työvoimapula rajoittaa niiden tuotantoa. Tämä kehitys oli laaja-alaista eri sektoreilla.]

Kuvio 6

Euroalueen työllisyys, PMI-ostopääällikkökyselyn työllisyyttä kuvaava indikaattori ja työttömyysaste

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



Lähteet: Eurostat, S&P Global ja EKP:n laskelmat.

Huom. Viivat kuvaavat kuukausittaista kehitystä, ja palkit kuvaavat neljännesvuosittaisia tietoja. PMI-indeksi ilmaistaan poikkeamana 50:stä jaettuna 10:llä. Tuoreimmat havainnot työllisyydestä ovat vuoden 2022 toiselta neljännekseltä, PMI-indeksistä elokuulta 2022 ja työttömyysasteesta heinäkuulta 2022.

Lyhyen aikavälin työmarkkinaindikaattorit viittaavat työllisyyden kasvun jatkumiseen, joskin jotkut merkit ovat heikkenemässä.

Ostopääällikkökyselyyn perustuva kuukausittainen PMI-kokonaistyöllisyysindikaattori oli elokuussa 52,5 pisteessä eli yhden pisteen heikompi kuin heinäkuussa mutta 50 pisteen yläpuolella, joka on työllisyyden positiivista kasvua kuvaava raja-arvo. Työllisyyden PMI-indikaattori on ollut kasvua kuvaavalla alueella helmikuusta 2021 lähtien. Toimialoitainen tarkastelu osoittaa, että työllisyyttä kuvaava PMI-indeksi osoittaa edelleen positiivista, joskin heikentynyttä, kasvua teollisuudessa ja palveluissa sekä työllisyyden vähenemistä rakentamisessa.

Toisella neljänneksellä tapahtuneen elpymisen jälkeen yksityinen kulutus on kohdannut merkittävää vastatuulta nopean inflaation ja kohonneen epävarmuuden muodossa.

Yksityinen kulutus kasvoi toisella neljänneksellä 1,3 %, kun se sai tukea henkilökohtaiseen kanssakäymiseen perustuvien sektorien uudelleen avautumisesta. Tavaroiden kulutus pysyi heikkona, kun nopea inflaatio ja tarjontarajoitteet rasittivat sitä edelleen. Vähittäiskauppa supistui 0,8 % vuoden 2022 toisella neljänneksellä, kun se oli edellisellä neljänneksellä supistunut 0,6 %, ja uusien autojen rekisteröinnit jäivät merkittävästi pandemiaa edeltäneen tasonsa alapuolelle (31,4 %). Tavaroiden kulutus todennäköisesti jatkuu heikkona kolmannella neljänneksellä, sillä vähittäismyynti jäi heinäkuussa 0,2 % pienemmäksi kuin toisen neljänneksen kuukausina keskimäärin. Kuluttajien luottamus on kolmannella neljänneksellä edelleen heikentynyt heijastellen kotitalouksien taloushuolia. Tavaroiden kulutuksesta poiketen palvelujen kulutus oli voimakasta toisella neljänneksellä, jolloin pandemiarajoituksia oli helpotettu ja henkilökohtaiseen kanssakäymiseen perustuvat sektorit, kuten turismi, olivat avautuneet jälleen. Talouden uudelleen avautumisen positiiviset vaikutukset yksityiseen kulutukseen näyttävät kuitenkin olevan häviämään päin. Euroopan komission tuoreimmat kuluttajien ja yritysten luottamuskyseilyt osoittavat, että majoituksen sekä ravitsemis-

ja matkailupalvelujen kysynnän kasvun odotetaan hidastuvan kolmannella neljänneksellä.

Kotitalouksien säästöt auttavat vaimentamaan erittäin nopean inflaation vaikutuksia. Vuoden 2022 ensimmäiseen neljännekseen mennessä kertyneet säästöt ylittivät pandemiaa edeltäneen tasonsa noin 850 miljardilla eurolla. Näiden säästöjen voi olettaa keventävän reaalityulojen heikkenemisestä kulutukselle aiheutuvaa räsitystä jossain määrin. Alempien tuloluokkien kotitaloudet ovat kuitenkin kerryttäneet varsin vähän säästöjä, ja niiden on mahdollisesti vähennettävä nykyistä säästämistään tai kulutettava säästöjään. Energian ja elintarvikkeiden hintojen huomattava nousu vaikuttaa näiden kotitalouksien tilanteeseen voimakkaasti, vaikka niille suunnattaisiin finanssipoliittisia tukia. Sitä vastoin keski- ja suurituloiset kotitaloudet voisivat käyttää kertyneitä säästöjään kulutukseen. EKP:n heinäkuun kuluttajaodotusten kyselytutkimuksen mukaan kotitaloudet ovat korottaneet selvästi arviotaan varovaisuussäästämistarpeestaan. Lisäksi kiihtyneen inflaation odotetaan johtavan kerrytettyjen säästöjen ostovoiman nopeampaan heikkenemiseen.

Yritysten investointien odotetaan vaimenevan vuoden 2022 toisesta neljänneksestä, jolloin vahva kasvu perustui pitkälti kuljetuslaitteiden erän kasvuun. Muut kuin rakennusinvestoinnit kasvoivat toisella neljänneksellä 1,8 % edellisestä neljänneksestä, kun moottoriajoneuvojen valmistus elpyi tarjontakapeikkojen asteittaisen höllentymisen myötä. Muut kuin rakennusinvestoinnit kasvoivat toisella neljänneksellä kaikissa muissa suurissa euroalueen maissa paitsi Espanjassa. Viimeaikaisesta lievästä supistumisesta huolimatta euroalueen pääomahyödykkeiden valmistajilla on edelleen vahvat tilauskannat Euroopan komission tilauskantoja ja vireillä olevaa liiketoimintaa koskevien indikaattorien mukaan, jotka pysyttelivät elokuuhun saakka selvästi keskiarvojaan korkeammalla. Euroopan komission kyselytiedot viittaavat siihen, että keskeisin tuotannon rajoite on edelleen raaka-aineiden ja/tai laitteiden puute, vaikka se onkin viime aikoina helpottanut jonkin verran. Sitä vastoin kysyntää ei ole katsottu rajoitteeksi. Ukrainan sotaan, energian hinnan nousuun, rahoituskustannusten kasvuun sekä kaasusäännöstelyyn liittyvä epävarmuus kuitenkin viestii tuntuvalta hiipumisesta vuoden 2022 kolmannella neljänneksellä. Heinäkuussa tehdasteollisuuden PMI-indeksi ja pääomahyödykkeiden uusien tilausten PMI-indikaattori (uusien tilausten kertymä) laskivat edelleen ja olivat tukevasti negatiivisen kasvun puolella. Vaikka rahoitusolot ovat edelleen suotuisat, yritysten velanottokustannukset ovat kasvaneet merkittävästi Venäjän aloitettua sodan Ukrainassa. Yritysten investointien odotetaan kääntyvän reippaampaan kasvuun vuonna 2023 osittain Next Generation EU (NGEU) -ohjelman varojen turvin.

Asuinrakennusinvestoinnit hidastuivat hieman vuoden 2022 toisella neljänneksellä, ja ne todennäköisesti pysyvät heikkoina lyhyellä aikavälillä. Asuinrakennusinvestoinnit supistuivat vuoden 2022 toisella neljänneksellä 0,4 % edellisestä neljänneksestä, jolloin ne puolestaan olivat kasvaneet vuosineljänneksellä 2,8 %. Euroopan komission rakennustuotannon viimeaikaista kehitystä kuvaava indikaattori heikkeni edelleen keskimäärin heinä- ja elokuussa toiseen neljännekseen verrattuna, kun taas asuinrakentamisen PMI-indeksi vajosi

syvemmälle negatiivisen kasvun alueelle. Yritysten tilauskannat näyttävät edelleen vahvoilta muun muassa Euroopan komission elokuuhun saakka ulottuvan kyselytutkimuksen mukaan, minkä voi odottaa tukevan rakentamista tulevina kuukausina. Yritykset kuitenkin kärsivät edelleen merkittävistä tarjontakapeikoista, sillä työvoimavajeesta johtuva koettu tuotantorajoite kiristyi elokuussa ennätyselliselle tasolle ja laitteisiin sekä raaka-aineisiin liittyvät pullonkaulat avautuivat vain vähäisesti. Kotitalouksien remontointi-, asunnonosto- ja talonrakennusaikomukset vähenivät jälleen kolmannella neljänneksellä, mikä kertoo kysynnän heikkenemisestä. Samasta kertoo myös sellaisten yritysten osuuden kasvu, jotka raportoivat rakennusalan ostopäällikkökyselyssä riittämättömän kysynnän yhdeksi tuotantoa rajoittavaksi tekijäksi uusien tilausten vähenemisen ohella. Kysynnän heikkenemisen taustalla on epävarmuuden lisääntyminen, rakennuskustannusten merkittävä kasvu, reaalityulojen putoaminen sekä rahoitusolojen kiristyminen (ks. kehikko 4), jotka yhdessä hillitsevät lähiaikoina asuinrakentamisinvestointeja.

Euroalueen ulkomaankaupan kasvu menetti puhtiaan euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin heikentyessä. Vaimean kysynnän myötä odotettavissa on heikkoja vientinäkymiä niin tehdasteollisuudelle kuin palveluillekin.

Kesäkuussa nimellinen tavaravienti euroalueen ulkopuolelle supistui, kun se oli edelliskuussa kasvanut voimakkaasti. Tuonti euroalueelle puolestaan väheni molempina kuukausina. Euroalueen tavaroiden ulkomaankaupan alijäämä vakiintui ja kausivaihtelusta puhdistettu vaihtotase palautui ylijäämäiseksi, kun se sai tukea palvelujen taseen kasvusta. Viennin vahva taso toukokuussa ja vaimeneminen kesäkuussa johtuivat pääasiassa kemikaalien viennistä Yhdysvaltoihin, mikä puolestaan luultavasti liittyi yhdysvaltalaisen maahantuojien varastoiden tilapäiseen kartuttamiseen. Lyhyen aikavälin kuljetus- ja kyselyindikaattorit kertovat tarjontakapeikkojen mahdollisesta höllentymisestä, joskin ne ovat edelleen kireitä. Kaikesta huolimatta lyhyen aikavälin näkymissä euroalueen ulkomaankaupan heikkeneminen jatkuu, kun sekä tehdasteollisuuden että palvelujen vienti supistuvat. Tästä kertoo muun muassa uusien vientitilausten PMI-indeksi, joka jäi heinä- ja elokuussa negatiivisen kasvun puolelle molemmilla sektoreilla. Vaikka palvelujen ulkomaankauppa sai tukea vahvasta turismikaudesta, sen elpyminen vaimeni sitä mukaa, kun työvoimavaje ja reaalityulojen supistuminen rasittivat taloudellista toimeliaisuutta.

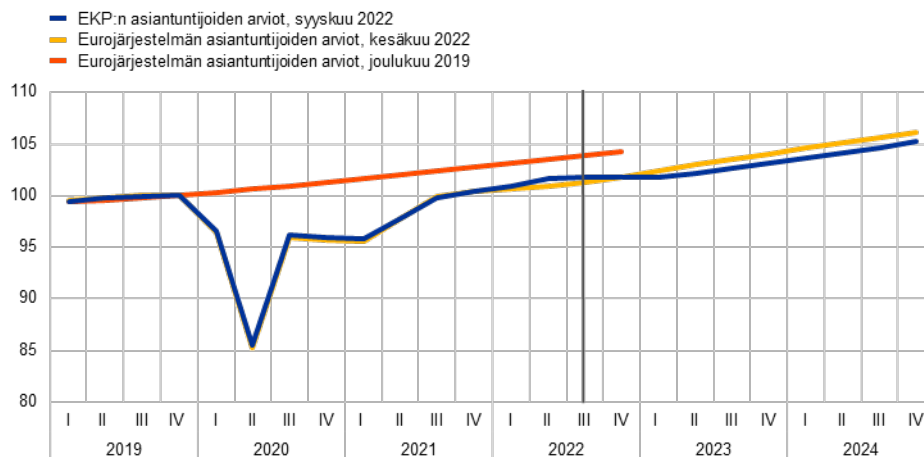
Pidemmällä aikavälillä euroalueen talouskasvun odotetaan kiihtyvän asteittain, kun kasvua talvella 2022–2023 hidastavat tekijät hälvenevät.

Näkymiin liittyy edelleen suurta epävarmuutta. Euroalueen talousnäkymiä koskevissa EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2022 arvioissa BKT:n vuotuinen kasvuvauhti on 3,1 % vuonna 2022 ja 0,9 % vuonna 2023 sekä 1,9 % vuonna 2024 (kuvio 7). Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2022 arvioihin nähden talouskasvu on nyt arvioitu nopeammaksi vuonna 2022 ja hitaammaksi vuosina 2023 sekä 2024. BKT:n viimeisen vuosineljänneksen kasvuvauhdin arvioidaan olevan 1,4 % vuonna 2022 sekä 1,4 % vuonna 2023 ja 2 % vuonna 2024. Tämä kuvastaa sitä, että vuoden 2022 keskimääräinen arvioitu kasvuvauhti perustuu suurelta osin vuoden vahvan alkupuoliskon kasvuperintöön ja vuoden 2023 keskimääräinen odotettu

kasvuvauhti heijastelee voimakkaasti vuoden 2022 loppupuoliskon odotetun hiipumisen vaikutusta.

Kuvio 7 Euroalueen BKT

(indeksi: IV/2019 = 100, kausivaihtelusta puhdistetut ja työpäiväkorjatut neljännesvuotuiset tiedot)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n verkkosivuilla 8.9.2022 julkaistu artikkeli "Euroalueen talousnäkyymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (syyskuu 2022)".

Huom. EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2022 arviointijakson alku on merkitty pystyviivalla.

3 Hinnat ja kustannukset

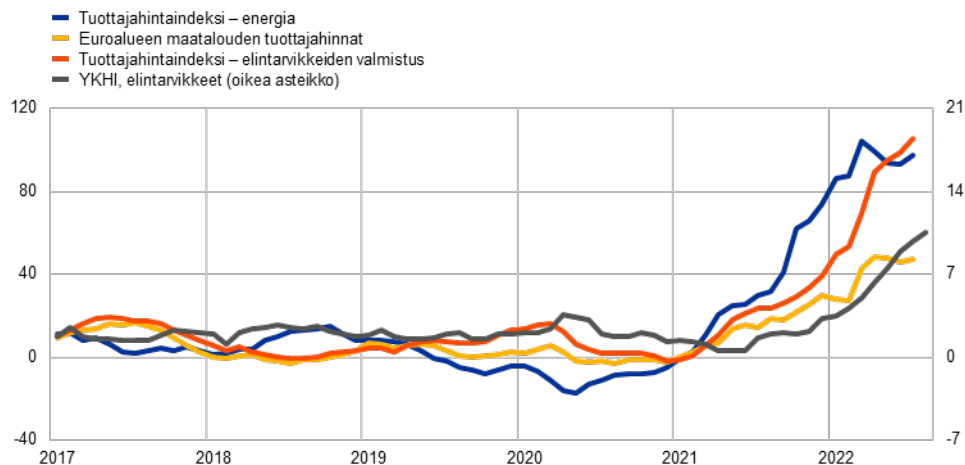
Inflaatio kiihtyi elokuussa 9,1 prosenttiin, ja energiahyödykkeiden hinnat olivat edelleen kokonaisinflaation merkittävin taustatekijä. Energian ja elintarvikkeiden hintojen nopea nousu sekä tarjontakapeikat ja kysyntäpaine eräillä sektoreilla talouden uudelleenavautumisen myötä kiihdyttivät inflaatiota edelleen. Hintapaineet ovat vahvistuneet ja levinneet edelleen koko taloudessa, ja inflaatio saattaa kiihtyä edelleen lyhyellä aikavälillä. Sitä mukaa, kun tämänhetkiset inflaation taustatekijät helpottuvat ja rahapolitiikan normalisoituminen välittyy talouteen ja hinnanasetantaan, inflaatio vaimenee. EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2022 inflaatioarviota on korotettu merkittävästi: nyt kokonaisinflaation arvioidaan olevan keskimäärin 8,1 % vuonna 2022 ja 5,5 % vuonna 2023 sekä 2,3 % vuonna 2024. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun inflaation arvioidaan olevan 3,9 % vuonna 2022 ja 3,4 % vuonna 2023 sekä 2,3 % vuonna 2024. Useimmat pidemmän aikavälin inflaatio-odotusten mittarit ovat tällä hetkellä kahden prosentin tuntumassa, joskin jotkin mittarit ovat hiljattain nousseet tavoitteen yli, joten niitä on syytä pitää yhä silmällä.

Eurostatin elokuun pika-arvion mukaan YKHI-inflaatio kiihtyi heinäkuun 8,9 prosentista 9,1 prosenttiin elokuussa. Elokuun kiihtyminen johtui pääasiassa YKHIn elintarvike-erän kallistumisesta sekä ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation kiihtymisestä. YKHI-inflaation energiaerän vuotuinen muutosvauhti hidastui mutta pysyi poikkeuksellisen korkeana 38,3 prosentissa; tämä inflaatiokorin erä selittää edelleen lähes puolet kokonaisinflaatiosta. Energiainflaatio pysyi koholla yhtäältä öljyn, kaasun ja sähkön korkeiden hintojen ja toisaalta poikkeuksellisen korkeiden dieselin jalostusmarginaalien ja liikennepolttoaineiden jakelumarginaalien takia. Markkinapohjaisten indikaattorien mukaan lyhyellä aikavälillä öljyn hinta maltillistuu mutta kaasun tukkuhinta pysyy poikkeuksellisen korkeana. Elintarvikkeiden inflaatio kiihtyi tuntuvasti eli heinäkuun 9,8 prosentista 10,6 prosenttiin elokuussa korkeiden elintarvikeraaka-aineiden globaalien hintojen ja euroalueen maatalouden tuottajahintojen takia. Elintarvikkeiden hintapaineet kumpuavat pitkälti energian ja lannoitteiden syöttöaineiden kustannusten noususta, kuten on havaittavissa myös tuottajahintojen kehityksestä (kuvio 8), sekä elintarvikehyödykkeiden ulkomaankaupan häiriöistä ja huonoista sääoloista.

Kuvio 8

Energian ja elintarvikkeiden tuotantopanosten kustannuspaine

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: Eurostat.

Huom. Tuoreimmat havainnot elintarvikkeiden inflaatiosta ovat elokuulta 2022 (pika-arvio) ja muista YKHI-eristä heinäkuulta 2022.

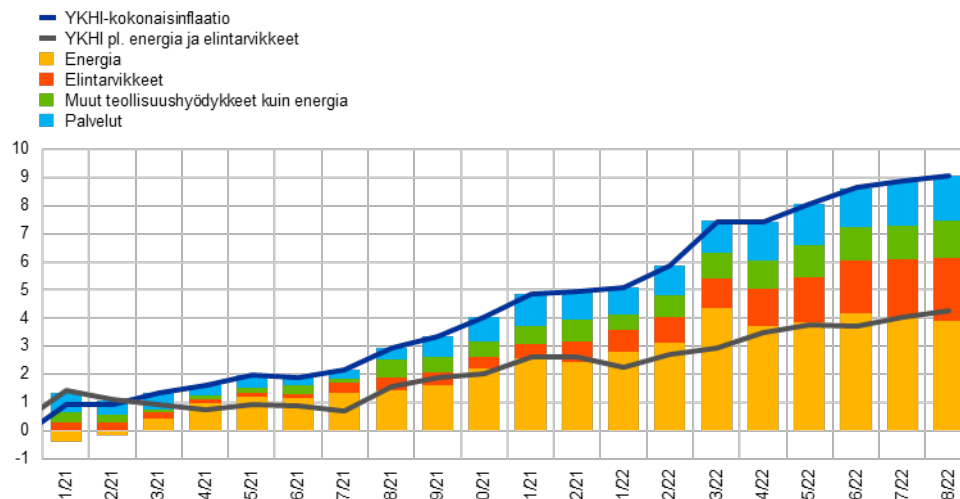
Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio (HICPX)

Kiihtyi elokuussa 4,3 prosenttiin, kun sekä palvelujen että muiden teollisuushyödykkeiden kuin energian hintojen nousu kiihtyi (kuvio 9). Tämäkin johtui pääasiassa tuotantopanokustannusten kasvusta energian hinnan voimakkaan kallistumisen myötä. Muiden teollisuushyödykkeiden kuin energian inflaatio kiihtyi uusiin huippulukemiinsa, mikä johtui osittain globaaleista tarjontahäiriöistä. Myös palvelujen inflaatio kiihtyi sitä mukaa, kun energian hinnannousu välittyi muun muassa kuljetuksiin ja elintarvikkeiden hintojen nousu esimerkiksi pitopalveluihin ja kun talouksien uudelleen avautuminen vaikutti muun muassa majoituspalvelujen hintaan. Näiden tekijöiden vaikutus oli hallinnollisten toimenpiteiden (kuten elokuussa päättynyt 9 euron julkisen liikenteen lippu Saksassa) tilapäistä inflaatiota hillitsevää vaikutusta voimakkaampi.

Kuvio 9

Kokonaisinflaatio ja sen pääerät

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikkönä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot elokuulta 2022 (pika-arviot).

Pohjaininflaatiomittarit ovat edelleen kohonneilla tasoilla (kuvio 10).

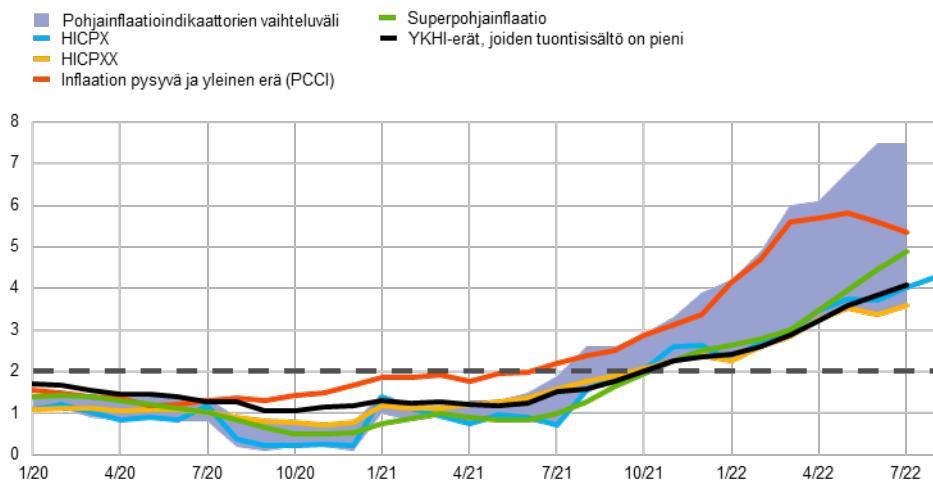
Tämä kuvastaa hintapaineiden leviämistä yhä useammille sektoreille ja useampiin YKHIn eriin, mikä heijastelee korkeiden energiakustannusten vaikutusta koko taloudessa. Tiettyjen erien poissulkemiseen perustuvista moninaisista inflaatioindikaattoreista useimmat nousivat. HICPX-inflaatio kiihtyi elokuussa 4,3 prosenttiin heinäkuun 4,0 prosentista. Muut mittarit ovat saatavissa ainoastaan heinäkuuhun saakka. HICPXX-inflaatio (josta on suljettu pois energia, elintarvikkeet, matkustamiseen liittyvät erät, vaatteet ja jalkineet) kiihtyi heinäkuussa 3,6 prosenttiin hidastuttuaan edelliskuussa. Superpohjaininflaatio, joka koostuu syklisistä YKHIn eristä, nousi heinäkuussa 4,9 prosenttiin kesäkuun 4,5 prosentista, kun taas mallipohjainen inflaation pysyvä ja yleinen erä (PCCI) hidastui heinäkuussa edelleen ja oli tuolloin 5,3 %. PCCI-indikaattorin muutokset edelliskuuhun verrattuna ovat pysytelleet viime aikoina jokseenkin ennallaan, mutta ne ovat edelleen korkeat, mikä kertoo voimakkaasta pohjaininflaatiopaineesta heinäkuuhun saakka. Kotimaisen inflaation indikaattori, joka edustaa alhaisemman tuontisisällön YKHI-eriä, nousi heinäkuussa edelleen ja ylitti 4 %.² Saksan tilapäinen 9 euron julkisen liikenteen lippu todennäköisesti vaikutti pohjaininflaatiomittareita, kuten HICPXiä, alentavasti kesä–elokuussa. Syyskuussa vastaavasti voidaan odottaa käännteistä vaikutusta. Samaan aikaan on yhä epävarmaa, kuinka pitkäaikaisesti nämä eri mittarit ja indikaattorit pysyvät koholla. Pohjaininflaation kiihtymisen voidaan suurelta osin katsoa johtuvan energian ja elintarvikkeiden voimakkaan kallistumisen epäsuorista vaikutuksista sekä kysynnän ja tarjonnan suhteen poikkeuksellisesta kehityksestä, joka liittyy pandemiaan ja Venäjän hyökkäyssotaan Ukrainassa.

² Ks. Talouskatsauksen 4/2022 kehikko "Uusi indikaattori euroalueen kotimaiselle inflaatiolle".

Kuvio 10

Pohjaininflaatioindikaattoreita

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

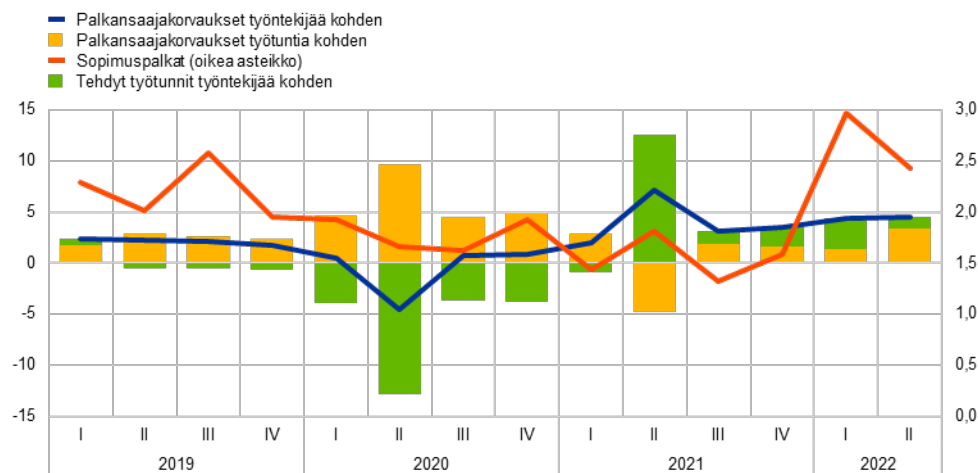
Huom. Pohjaininflaatioindikaattorien vaihteluvälin laskennassa on otettu huomioon seuraavat indikaattorit: YKHI ilman energian hintaa; YKHI ilman energian ja jalostamattomien elintarvikkeiden hintoja; YKHI ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja (HICPX); YKHI ilman energian, elintarvikkeiden, matkustamiseen liittyvien erien ja vaatteiden sekä jalkineiden hintoja (HICPXX); YKHI:n keskitetty keskiarvo (10 %); YKHI:n keskitetty keskiarvo (30 %) sekä YKHI:n painotettu mediaani. Tuoreimmat havainnot HICPX-inflaatiosta ovat elokuulta 2022 (pika-arvio) ja muista eristä heinäkuulta 2022.

Tuoreimmat tiedot sopimuspalkoista viittaavat edelleen verrattain maltilliseen palkkakehitykseen (kuvio 11). Sopimuspalkkojen nousuvauhti hidastui vuoden 2022 ensimmäisellä 2,4 prosenttiin edellisen neljänneksen 3,0 prosentista. Tällainen taantuminen ei kuitenkaan anna kehityksestä täyttä kuvaa, sillä työehtosopimuksiin sisältyy myös kertaluonteisia maksusuorituksia, joista voi aiheutua merkittävää vaihtelua vuotuisiin kasvuvauhteihin. Sopimuspalkkojen kasvun hidastuminen toisella neljänneksellä johtui pääasiassa Saksan kehityksestä sekä kesäkuussa 2021 maksettuihin merkittäviin kertasuorituksiin liittyvistä vertailuajankohdan vaikutuksista. Tuoreimmat tiedot vuoden 2022 alun jälkeen solmituista työehtosopimuksista viittaavat palkkakehityksen jonkinasteiseen vahvistumiseen, joskin palkkojen kasvu on pysynyt tämänhetkiseen inflaatiovauhtiin verrattuna kurissa. Toteutunut palkkakehitys työntekijää kohden lasketuilla palkansaajakorvauksilla mitattuna vahvistui edelleen vuoden 2022 toisella neljänneksellä, jolloin se kiihtyi 4,6 prosenttiin edellisen neljänneksen 4,4 prosentista. Tämä johtui etupäässä tehtyä työtuntia kohden laskettujen palkansaajakorvausten vuotuisen kasvuvauhdin kiihtymisestä 3,4 prosenttiin vuoden 2022 toisella neljänneksellä edellisen neljänneksen 1,3 prosentista (heijastellen vertailuajankohdan vaikutuksia). Tehtyjen työtuntien määrän kasvu tuki edelleen työntekijää kohden laskettujen palkansaajakorvausten kasvua. Näihin indikaattoreihin sisältyvät pandemiavääristymät ovat vähenemään päin, koska valtioiden toteuttamien työpaikkojen säilyttämistoimien vaikutus on vähentynyt.

Kuvio 11

Työvoimakustannukset työntekijää ja työntuntia kohti

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot vuoden 2022 toiselta neljännekseltä.

Muiden energiahyödykkeiden kuin energian tuotantoketjun kustannuspaineet pysyvät ankarina, ja niiden välittyminen hintoihin on todennäköisesti nopeutunut (kuvio 12).

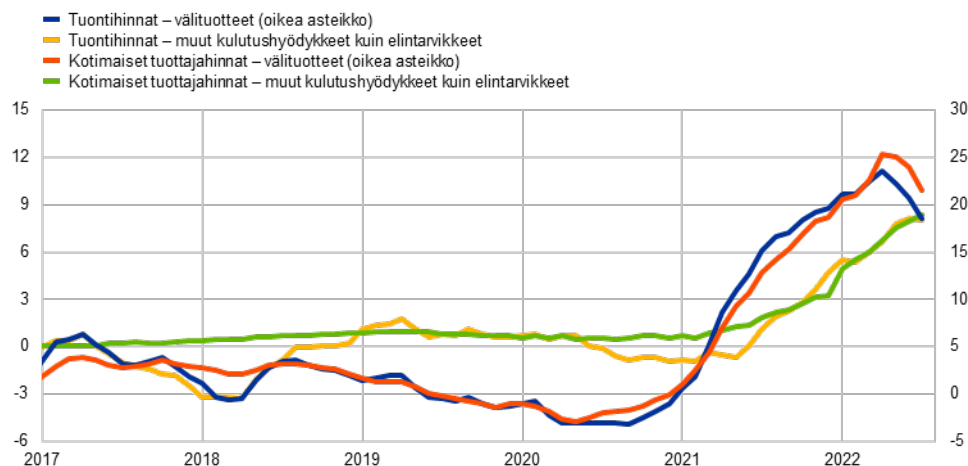
Tilastotiedot heinäkuulta viittaavat siihen, että vaikka muiden energiahyödykkeiden kuin energian hinnoitteluketjun alkupään paineet ovat helpottuneet, ketjun loppupäässä ne ovat voimistuneet edelleen. Välituotteiden tuontihintojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui toista kertaa peräkkäin vuoden 2020 puolivälin jälkeen heinäkuussa 18,5 prosenttiin kesäkuun 20,7 prosentista. Välituotteiden kotimarkkinakaupan tuottajahintojen vuotuinen kasvuvauhti puolestaan hidastui edelleen heinäkuussa 21,6 prosenttiin edelliskuun 23,8 prosentista. Muiden kulutushyödykkeiden kuin elintarvikkeiden tuontihinnat ja kotimaiset tuottajahinnat kehittyivät jokseenkin epäyhtenäisesti: heinäkuussa tuontihintojen nousu hidastui hieman 8,0 prosenttiin, kun taas tuottajahintojen nousu kiihtyi 8,3 prosenttiin. Hintakehitys on poikkeuksellisen reipasta verrattuna 0,5 prosentin keskiarvoon vuosina 2001–2019. Tuontihintojen nousu on pysynyt reippaana, ja se kuvastaa osittain euron heikkenemisestä kumpuavia inflaatiopaineita. Päivitetty analyysi tuottajahintojen välittymisestä muihin kulutushyödykkeisiin kuin ruokaan viittaa välittymisen nopeutumiseen ja siihen, että muiden teollisuushyödykkeiden kuin energian inflaatioon saattaa kohdistua lisää nousupaineita tänä vuonna.³ Tämä arvio on sopusoinnussa kulutushyödykkeiden myyntihintaodotusten kanssa, jotka ovat edelleen koholla vaikka ovatkin maltillistuneet neljän viime kuukauden aikana.

³ Ks. Talouskatsauksen 5/2021 kehikko "Recent developments in pipeline pressures for non-energy industrial goods inflation in the euro area".

Kuvio 12

Tuotantoketjun inflaatiopaineiden indikaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat heinäkuulta 2022.

Useimmat pidemmän aikavälin inflaatio-odotusten indikaattorit ovat tällä hetkellä kahden prosentin tuntumassa, joskin joidenkin indikaattorien nousu tavoitetason yläpuolelle puoltaa niiden tarkkailua. Kyselypohjaiset pidemmän aikavälin inflaatio-odotusten mittarit nousivat edelleen asteittain ja osoittivat noin 2 prosentin tasoista tai hiukan sitä nopeampaa inflaatiota, kun taas markkinapohjaiset indikaattorit laskivat, joskin voimakkaasti heilahdellen, hyvin lyhyitä maturiteetteja lukuun ottamatta (kuvio 13). EKP:n heinäkuisen Survey of Professional Forecasters (SPF) -kyselytutkimuksen mukaan pitkän aikavälin inflaatio-odotukset (vuodelle 2026) nousivat edelleen ja olivat 2,2 %, kun taas Consensus Economicsin mukaan pitkän ajan inflaatio-odotus oli heinäkuussa 2,1 % ja edellisellä neljänneksellä 1,9 %. SPF-kyselyn mediaani- ja moodiodotukset pysyivät samaan aikaan 2,0 prosentissa. Uusimman EKP:n Survey of Monetary Analysts -kyselytutkimuksen mukaan keskipitkän–pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyivät heinäkuussa ennallaan 2,0 prosentissa. EKP:n kuluttajaodotuskyselyn mukaan kotitalouksien pidemmän ajan (kolme vuotta eteenpäin) inflaatio-odotukset nousivat edelleen heinäkuussa.⁴ Tarkastelujaksolla inflaatiokompensaation markkinapohjaiset mittarit (jotka perustuvat YKHlin pl. tupakka) kaikkein lyhimpiä maturiteetteja lukuun ottamatta viime kädessä laskivat, kun odotukset rahapolitiikan normalisoitumisesta vahvistuivat ja talouskasvun tuleva hidastuminen herätti huolia. Sen lisäksi, että inflaatiokompensaatiomittarit laskivat, ne myös vaihtelivat tuntuvasti tarkastelujakson aikana. Erityisesti lyhyissä maturiteeteissa esiintyi voimakasta vaihtelua, sillä mittarit nousivat jyrkästi sähkötalouksien mukana, mutta maltillistuivat sitten energiakriisin hillintään tähtäävien EU:n politiikkatoimien julkistuksen myötä. Markkinapohjaisten mittarien mukaan inflaation odotetaan nyt palautuvan noin 2 prosenttiin vuonna 2024 ja pysyvän sittemmin jokseenkin samalla tasolla, sillä viiden vuoden inflaatioidonnainen swap-korko viiden vuoden päästä on nyt noin 2,2 %. On tärkeää huomata, etteivät inflaatiokompensaation

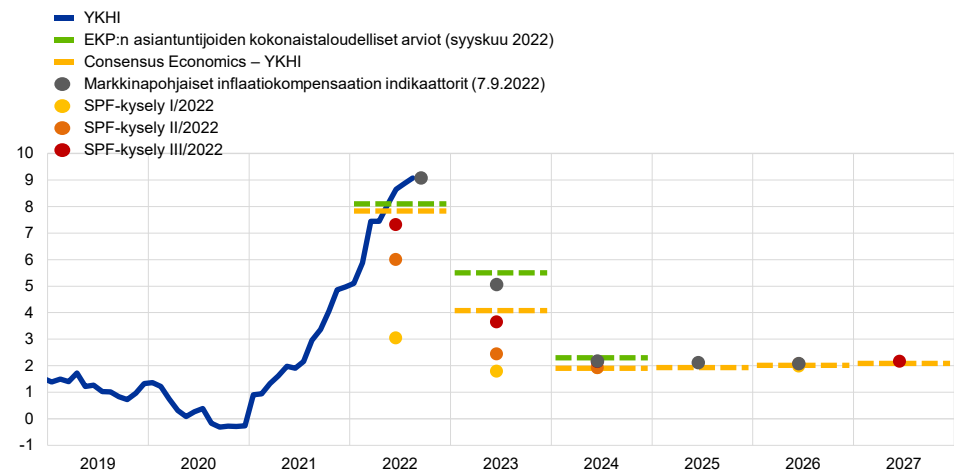
⁴ Ks. EKP:n 2.9.2022 julkaistu lehdistötiedote ”ECB Consumer Expectations Survey results – July 2022”.

markkinapohjaiset mittarit kuvasta markkinaosapuolten varsinaisia inflaatio-odotuksia, vaan niihin sisältyy myös inflaation epävarmuutta kompensoiva inflaatoriskipreemio. Pitkän aikavälin inflaatio-odotuksia koskevat kyselypohjaiset indikaattorit eivät sisällä inflaatoriskipreemiota, ja niiden pysyminen suhteellisen vakaana viittaakin siihen, että pitkän aikavälin markkinapohjaisten indikaattorien tämänhetkinen heilahtelu heijastelee pääasiassa inflaatoriskipreemion muutoksia.

Kuvio 13

Inflaatio-odotuksia kuvaavat kyselyindikaattorit ja markkinapohjaiset inflaatiokompensaation indikaattorit

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat, Refinitiv, Consensus Economics, Survey of Professional Forecasters (SPF), Euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot ja EKP:n laskelmat.
Huom. Inflaatiokompensaation markkinapohjaisten indikaattorien aikasarja perustuu toteutuneeseen vuotuisen inflaatiovauhtiin sekä eteenpäin katsovaan vuotuisen inflaatiovauhtiin yhden, kahden, kolmen ja neljän vuoden päästä. Tuoreimmat havainnot markkinapohjaisista inflaatiokompensaation indikaattoreista on poimittu 7.9.2022. Vuoden 2022 kolmannen neljänneksen Survey of Professional Forecasters -kysely suoritettiin 1.–5.7.2021. Consensus Economicsin pitkän aikavälin ennusteet on laadittu heinäkuussa 2022 käytettävissä olleiden tietojen perusteella vuosille 2024, 2025 ja 2026 sekä elokuun 2022 tiedoilla vuosille 2022 ja 2023. EKP:n asiantuntijoiden kokonaistaloudelliset arviot perustuvat 25.8.2022 käytettävissä olleisiin tietoihin. Tuorein havainto YKHIstä on elokuulta 2022 (pika-arvio).

Euroalueen talousnäkyviä koskevissa EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2022 arvioissa euroalueen vuotuinen inflaatiovauhti pysyy lyhyellä aikavälillä koholla ja hidastuu sitten keskimäärin 5,5 prosenttiin vuonna 2023 ja edelleen 2,3 prosenttiin vuonna 2024 (kuvio 14).

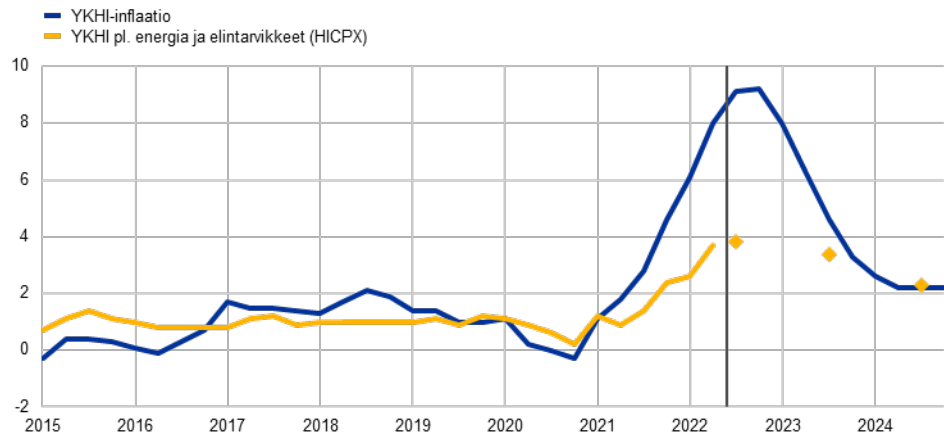
Viimeisen vuosineljänneksen vuotuisen inflaatiovauhdin arvioidaan olevan 9,2 % vuonna 2022 ja 3,3 % vuonna 2023 sekä 2,2 % vuonna 2024. Inflaatio on edelleen poikkeuksellisen nopeaa. Tuntuvien toimitushäiriöiden vuoksi tarjonta ei vastaa kysyntää, ja vaikutus näkyy kuluttajahinnoissa aiempaa lyhyemmällä viiveellä. YKHI-inflaatiovauhdin odotetaan olevan yli 9 % koko loppuvuoden, sillä energian ja elintarvikeraaka-aineiden hinnat ovat erittäin korkeat. Toimitushäiriöitä on edelleen paljon, työmarkkinatilanne on kireä, ja myös kysynnän kasvu aiheuttaa inflaatiopaineita taloudellisen toiminnan käynnistyttyä pandemian jälkeen. Futuurimarkkinahintojen perusteella raaka-aineiden hintojen oletetaan kuitenkin laskevan, ja inflaatiovauhdin odotetaan hidastuvan. Keskimääräisen inflaatiovauhdin arvioidaan olevan 8,1 % vuonna 2022 ja 5,5 % vuonna 2023 mutta enää 2,3 % vuonna 2024. Taustalla on myös vertailuajankohdan vaikutus, joka vaimentaa inflaatiota energia- ja elintarvike-erissä tuntuvasti. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation

arvioidaan olevan poikkeuksellisen nopeaa vuoden 2023 puoliväliin saakka. Sen kuitenkin odotetaan hidastuvan sittemmin, kun taloudellisen toiminnan käynnistymisen vaikutus väistyy ja tarjontakapeikat sekä energiakustannuksista johtuvat inflaatiopaineet vähenevät. Kokonaisinflaation odotetaan olevan vielä vuonna 2024 EKP:n kahden prosentin tavoitetta nopeampaa. Energiakustannusten nousu vaikuttaa näet muiden tuotteiden hintoihin viiveellä, ja myös euron viimeaikainen heikkeneminen ja vahva työmarkkinatilanne vaikuttavat inflaatioon. Inflaation vaikutus näkyy jonkin verran palkkakehityksessä, eli palkkojen odotetaan nousevan tavallista nopeammin. Vuosien 2022 ja 2023 inflaatiovauhti on nyt arvioitu huomattavasti nopeammaksi kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuisissa arvioissa. Ero edelliseen arvioon on 1,3 prosenttiyksikköä vuonna 2022, jopa 2,0 prosenttiyksikköä vuonna 2023 ja enää 0,2 prosenttiyksikköä vuonna 2024. Taustalla ovat viimeaikainen ennakoimaton kehitys, tuntuva muutos kaasun tukkuhintaa ja sähkön hintaa koskevissa oletuksissa, palkkakehityksen voimistuminen sekä euron heikkeneminen. Inflaatioarvioissa on jo otettu huomioon elintarvikeraaka-aineiden hintojen viimeaikainen lasku, tarjontakapeikkojen jääminen oletettua vähäisemmiksi ja talousnäkymien heikkeneminen.

Kuvio 14

Euroalueen YKHI-inflaatio ja YKHI-inflaatio pl. energia ja elintarvikkeet (HICPX)

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja Euroalueen talousnäkymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (syyskuu 2022).

Huom. Pystysuora viiva osoittaa ennustejakson alkua. Viimeisin havainto vuoden 2022 toiselta neljännekseltä (tiedot) ja vuoden 2024 viimeiseltä neljännekseltä (arviot). Kokonaistaloudelliset arviot perustuvat 25.8.2022 käytettävissä olleisiin tietoihin. YKHI-inflaatiota ja HICPX-inflaatiota koskevat tiedot ovat neljännesvuotuisia. YKHI-ennuste on neljännesvuotuinen ja HICPX-ennuste vuotuinen.

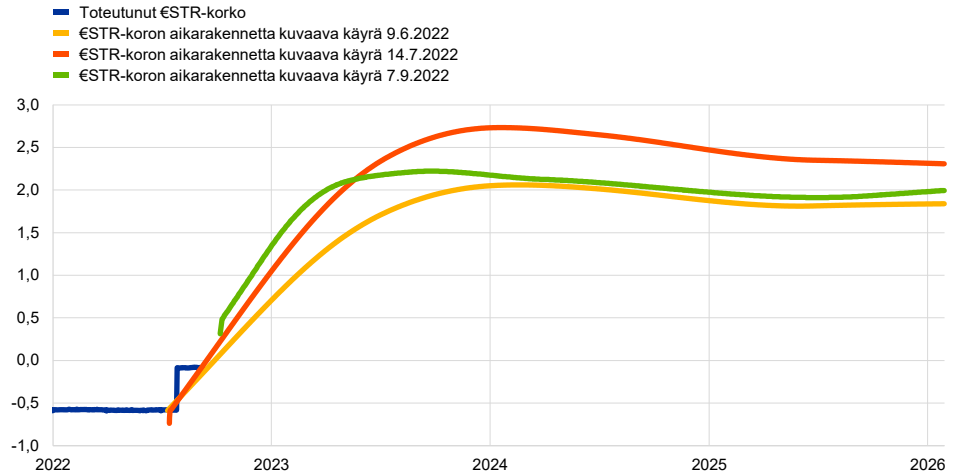
Tarkastelujaksolla (9.6.–7.9.2022) omaisuuserien hintojen kehitys euroalueella oli vaihtelevaa, kun markkinaosapuolet pyrkivät ennakoimaan suurten inflaatiopaineiden ja taantumariskin vaikutusta keskuspankin tulevaan korkopolitiikkaan. Euroalueen riskittömät korot nousivat sitä mukaa, kun markkinaosapuolten rahapolitiikkaa koskevat odotukset kääntyivät nopeamman ja voimakkaamman tiukentumisen suuntaan. Myös pitkät riskittömät korot nousivat. Valtion joukkolainojen tuotot kasvoivat samaan tahtiin riskittömien korkojen kanssa, kun tuottoerot pysyivät jokseenkin ennallaan, joskin vaihtelua esiintyi joissakin maissa. Korkeammat korot ja heikentyneet kasvunäkymät vaikuttivat suurempiriskisiin yritysten omaisuuslajeihin, ja kaiken kaikkiaan eurooppalaisten yritysten joukkolainojen tuottoerot laajenivat ja osakehinnat laskivat. Euron kauppapainotteinen kurssi heikkeni edelleen euroalueen talouskasvuun kohdistuvan huolen johdosta, ja Yhdysvaltain dollariin nähden se laski hieman alle dollarin.

EKP:n neuvoston kesäkuun kokouksen jälkeen euroalueen riskittömät lyhyet korot nousivat, kun markkinaosapuolet alkoivat odottaa rahapolitiikan tiukentuvan yhä nopeammin ja voimakkaammin. Tarkastelujakson aikana €STR-viitekorko oli keskimäärin -0,34 %, ja ylimääräinen likviditeetti kasvoi noin 39 miljardia euroa 4 578 miljardiin euroon. €STR-viitekorkoon perustuvien yön yli -indeksiswapkorkojen (OIS-korkojen) tuottokäyrän heilahtelu kuvasti markkinoiden epävarmuutta. Inflaatiokehityksen nousua kasvavaa taantumariskiä suuremmaksi huolenaiheeksi OIS-korkojen tuottokäyrässä näkyi entistä vahvemmin, että markkinaosapuolet odottavat EKP:n koronnostojen tapahtuvan aiemmin ennakoitua nopeammin ja olevan suurempia (kuvio 15). Tarkastelujakson lopussa OIS-korkojen tuottokäyrän perusteella markkinaosapuolet odottavat ohjauskoron nousun olevan yhteensä noin 1,50 prosenttiyksikköä vuoden 2022 loppuun mennessä ja koron olevan enimmillään noin 2,2 % loppuvuodesta 2023.

Kuvio 15

€STR-terminikorot

(vuotuinen tuotto prosentteina)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Huom. Aikarakennekäyrä on estimoitu €STR-viitekorkoon perustuvien OIS-spotkorkojen perusteella.

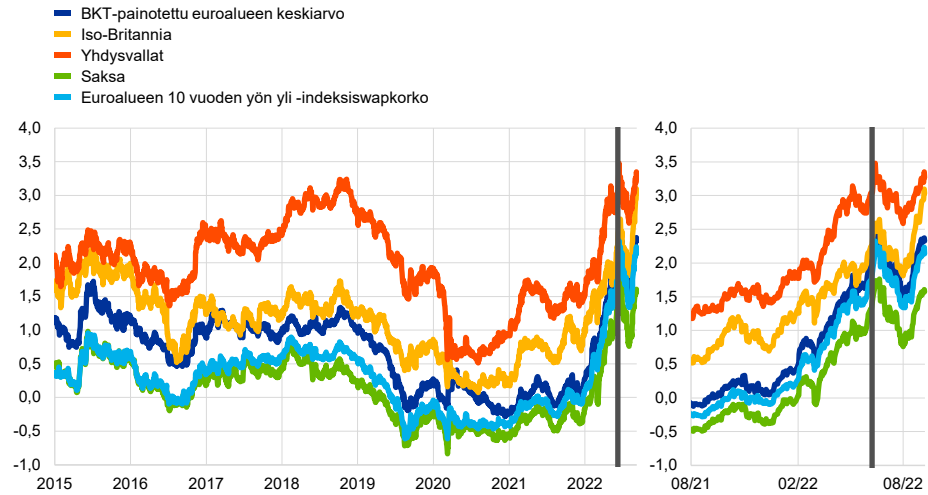
Pitkien joukkolainojen tuotot kasvoivat, kun markkinaosapuolten odotukset rahapolitiikan tulevasta kehityksestä muuttuivat (kuvio 16).

Tarkastelujakson aikana pitkien joukkolainojen tuotot maailmanmarkkinoilla heilahtelivat voimakkaasti, kun markkinaosapuolten odotukset keskuspankin rahapolitiikasta vaihtelivat inflaatiota ja kasvunäkymiä koskevien uutisten mukaan. Kaiken kaikkiaan euroalueen pitkien joukkolainojen tuotot nousivat hieman. Euroalueen valtioiden 10 vuoden joukkolainojen keskimääräinen BKT-painotettu tuotto nousi 2,3 prosenttiin, mikä on 0,16 prosenttiyksikköä enemmän kuin EKP:n neuvoston kesäkuisen kokouksen aikaan. Vastaavasti Yhdysvaltain 10 vuoden valtion joukkolainojen tuotot kasvoivat 0,22 prosenttiyksikköä (3,3 prosenttiin), Ison-Britannian 0,71 prosenttiyksikköä (3,0 prosenttiin) ja Saksan 0,14 prosenttiyksikköä (1,6 prosenttiin).

Kuvio 16

Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot ja €STR-viitekorkoon perustuva 10 vuoden yön yli -indeksiswapkorko (OIS)

(vuotuinen tuotto prosentteina)



Lähteet: Refinitiv ja EKP:n laskelmat.

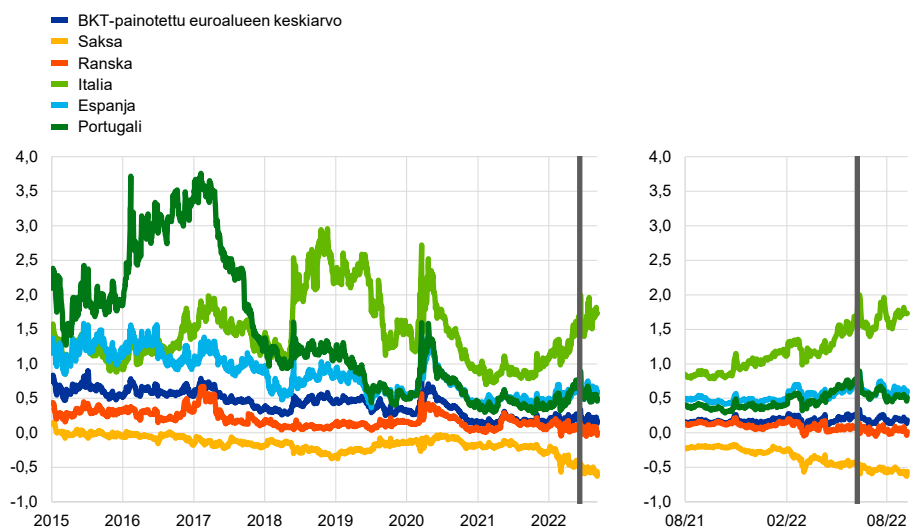
Huom. Pystysuora harmaa viiva osoittaa tarkastelujakson alun 9.6.2022. Tuoreimmat havainnot 7.9.2022.

Euroalueen valtioiden joukkolainojen tuotot kehittyivät yleisesti samaan tahtiin riskittömien korkojen kanssa, ja valtioiden joukkolainojen tuottoerot pysyivät lähes muuttumattomina (kuvio 17). Vaikka riskittömät korot heilahtelivat huomattavasti tarkastelujakson aikana, euroalueen valtioiden 10 vuoden joukkolainojen BKT-painotetun keskiarvon ja OIS-korkojen tuottoero pysyi jokseenkin ennallaan ja supistui 0,12 prosenttiyksikköä. Tarkastelujakson lopussa valtioiden joukkolainojen tuottoerojen muutoksissa oli jonkin verran maakohtaisia eroja. Esimerkiksi Italian valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottoero supistui 0,10 prosenttiyksikköä ja Portugalin 0,29 prosenttiyksikköä, kun taas Saksan valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottoero laski edelleen 0,14 prosenttiyksikköä. Lisäksi Italian tuottoerot heilahtelivat voimakkaasti maan sisäpoliittisen kriisin vuoksi, joka tosin vaikutti jonkin verran myös muiden valtioiden joukkolainoihin.

Kuvio 17

Euroalueen valtioiden 10 vuoden joukkolainojen tuottoerot €STR-viitekorkoon perustuvaan 10 vuoden yön yli -indeksiswapkorkoon (OIS) nähden

(prosenttiyksikköä)



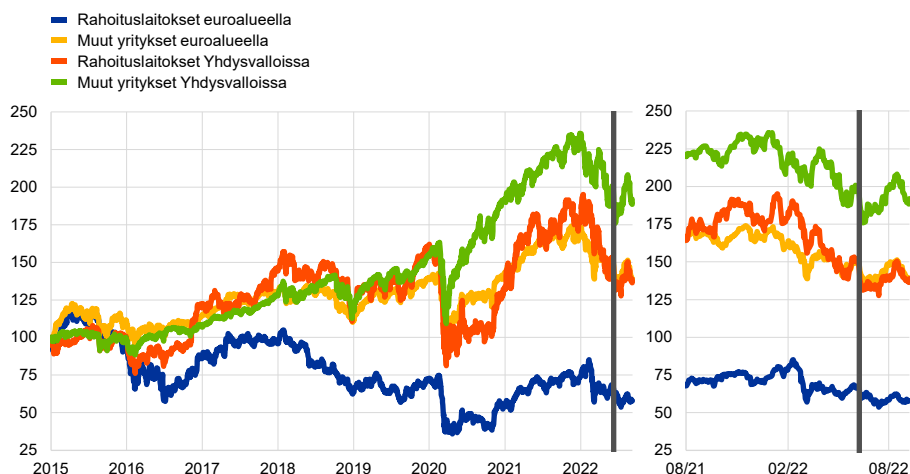
Lähteet: Refinitiv ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pystysuora harmaa viiva osoittaa tarkastelujakson alun 9.6.2022. Tuoreimmat havainnot 7.9.2022.

Kuvio 18

Euroalueen ja Yhdysvaltain osakehintaindeksit

(indeksi: 1.1.2015 = 100)



Lähteet: Refinitiv ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pystysuora harmaa viiva osoittaa tarkastelujakson alun 9.6.2022. Tuoreimmat havainnot 7.9.2022.

Kasvatavat huolet talousnäkymistä ja rahapolitiikan tiukentumisesta vaikuttivat edelleen vahvasti euroalueen yritysten joukkolainojen tuottoeroihin, jotka levenivät yleisesti tarkastelujakson aikana. Tarkastelujakson aikana huolet tulevasta talouskasvun hidastumisesta, jonkinasteisesta tulosodotusten heikkenemisestä ja rahapolitiikan odotetusta tiukentumisesta vaikuttivat tuottoeroihin ja levenivät niitä jonkin verran. Kaiken kaikkiaan yritysten joukkolainojen tuottoerot laajenivat high yield -segmentissä 0,18 prosenttiyksikköä. Investment

grade -segmentti selvisi tilanteesta hieman paremmin, ja siinä tuottoerot laajenivat vain 0,02 prosenttiyksikköä.

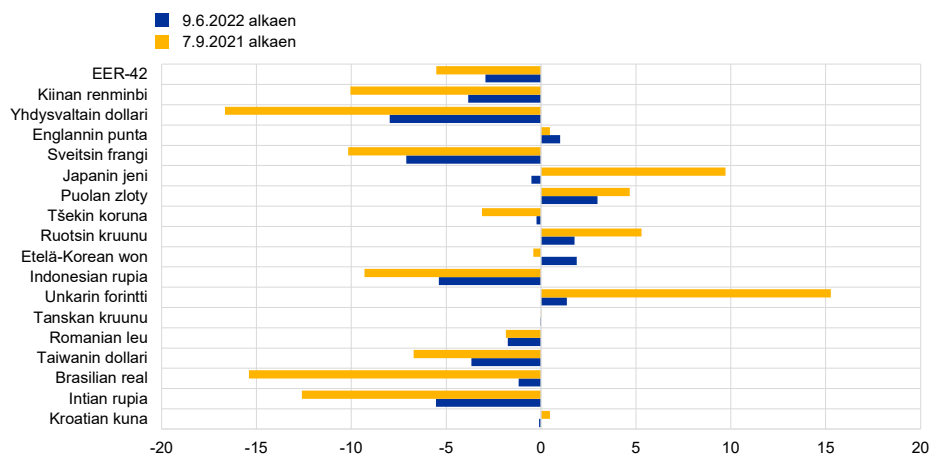
Euroopan osakemarkkinat laskivat tarkastelujakson aikana samankaltaisista syistä kuin yritysten joukkolainamarkkinat (kuvio 18). Euroopan osakemarkkinat heilahtelivat koko tarkastelujakson ajan. Markkinat reagoivat herkästi kaikkiin uutisiin inflaatio- ja kasvunäkymistä tai niiden vaikutuksista keskuspankin korkopolitiikkaan. Euroalueen osakemarkkinat laskivat tarkastelujakson aikana yleisesti. Euroalueen yritysten osakehinnat laskivat noin 5,7 % ja pankkien osakehinnat noin 11,3 %. Osakehintoihin vaikuttivat negatiivisesti tulosodotusten tarkistukset alaspäin ja euroalueen BKT:n reaalikasvuennusteen huomattava heikkeneminen, joka ei vielä täysin näy tulosodotuksissa, sekä aiempaa korkeammat pitkät korot. Yritysten ja pankkien osakehintojen laskua hillitsi osakkeiden riskipreemion pieneneminen (ks. osa 5). Myös Yhdysvalloissa korkojen nousu ja taantumien pelko saivat pankkien osakehinnat laskemaan 3,1 %. Yritysten osakehinnat selvisivät tilanteesta paremmin ja laskivat vain 0,8 %.

Valuuttamarkkinoilla euron kauppapainotteinen kurssi heikkeni edelleen (kuvio 19). Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi suhteessa euroalueen 42 merkittävimmän kauppakumppanimaan valuuttoihin heikkeni tarkastelujaksolla 2,9 %. Euron kurssi heikkeni laajasti. Myös Yhdysvaltain dollariin nähden se heikkeni 8 % ja oli tarkastelujakson lopulla hieman alle dollarin. Heikkenemisen taustalla olivat kasvavat huolet euroalueen kasvunäkymistä ja Yhdysvaltain rahapolitiikan nopeampi tiukentuminen. Euro heikkeni myös Sveitsin frangiin (7,1 %) ja Japanin jeniin nähden (0,5 %), mutta vahvistui Englannin puntaan nähden (1 %). Lisäksi euron kurssi heikkeni useimpien nousevien talouksien valuuttoihin nähden, esimerkiksi Intian rupiaan (5,5 %) ja Kiinan renminbiin (3,8 %) nähden.

Kuvio 19

Euron kurssimuutokset tiettyihin valuuttoihin nähden

(prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

Huom. EER-42 on euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi euroalueen 42 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttaan nähden. Positiivinen luku merkitsee kurssin vahvistumista suhteessa euroon, negatiivinen luku kurssin heikkenemistä. Muutokset on laskettu 7.9.2022 vallinneisiin valuuttakursseihin nähden.

5 Rahoitusolot ja luotonannon kehitys

Pankkien antolainauskorot ovat nousseet ja rahoitusolot kiristyneet toukokuun lopulta alkaen rahapolitiikan normalisoinnin jatkuessa. Yrityslainojen nimellinen kasvuvauhti oli ripeä, ja kotitalouksille myönnettyjen lainojen kehitys jatkui vankkana, joskin sen tasaantumisesta alkoi näkyä merkkejä. Aikavälillä 9.6.–7.9. yritysten osakerahoituksen kustannus supistui huomattavasti ja markkinaehtoisien velan kustannus puolestaan kasvoi. Yritysten ulkoisen rahoituksen kokonaismäärä kasvoi, mikä johtui lähinnä pankkilainanoton kasvusta. Lavean rahan kasvu hidastui edelleen eurojärjestelmän netto-ostojen päättyessä heinäkuussa ja euroalueen kotitalouksien ja yritysten käyttämän energian hinnan noustessa, mikä vähentää käytettävissä olevia tuloja.

Euroalueen pankkien rahoituskustannukset kasvoivat kokonaisuudessaan viime kuukausina rahapolitiikan normalisoinnin jatkuessa. Euroalueen pankkien velkarahoituksen yhdistelmä kustannuksen jyrkkä kasvu, joka alkoi vuoden 2022 alussa, pysähtyi heinäkuussa (kuvion 20 kohta a). Vuoden 2022 alusta jatkunut riskittömien korkojen nousu on kasvattanut pankkien joukkolainojen tuotot korkeammalle tasolle kuin millä ne olivat ennen omaisuuserien osto-ohjelman alkamista vuonna 2015, joskin niissä esiintyi jonkin verran heilahtelua EKP:n neuvoston kesäkuun kokouksen jälkeen (kuvion 20 kohta b). EKP:n heinäkuussa 2022 tekemä koronnostopäätös käänsi korkotason negatiivisesta positiiviseksi ensimmäistä kertaa kahdeksaan vuoteen. Useimmat pankit ovat alkaneet maksaa korkoa asiakkaidensa talletuksille, jotka muodostavat huomattavan osan euroalueen pankkien rahoituksesta.

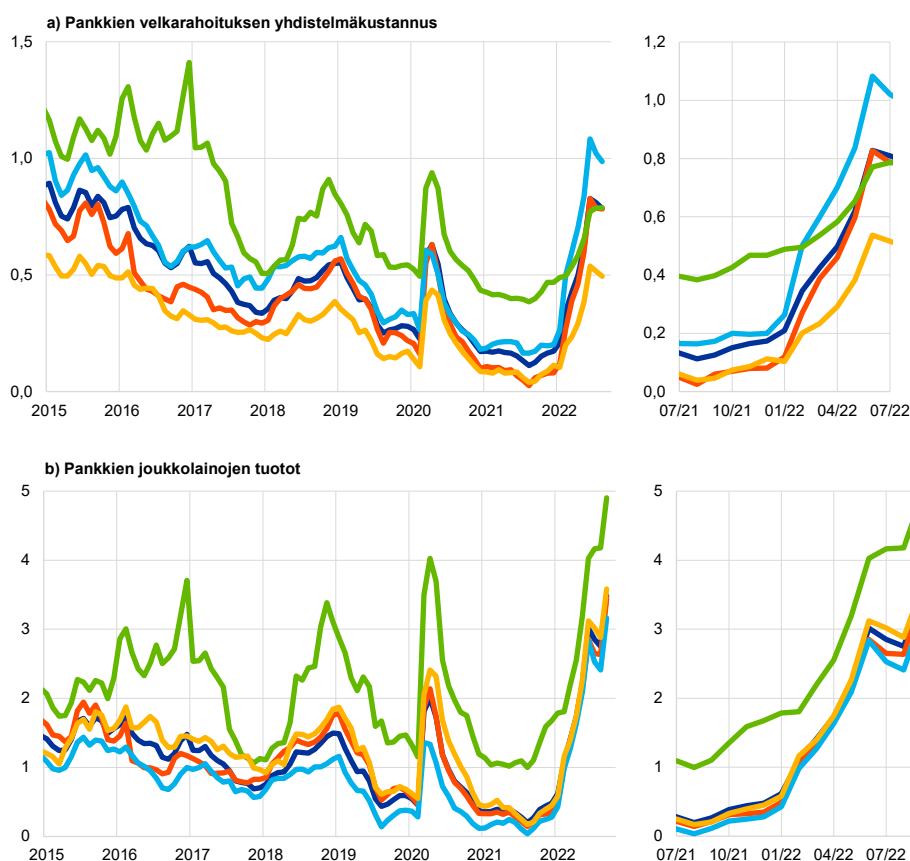
Pankkien taseet olivat yleisesti vankat, mutta taloustilanteen heikkeneminen alkaa näkyä niissä. Pankkien vakavaraisuussuhteet palautuivat pandemiaa edeltäneelle alhaisemmalle tasolle. Pankkien kannattavuus saa lisäksi tukea nettokorkotulojen kasvusta rahapolitiikan normalisoinnin jatkuessa. Vaikka pankit lisäksi saivat edelleen pienennettyä järjestämättömien saamistensa osuutta lainakannasta, jotkin saamisten laadun mittarit ovat heikentyneet. Pankkien P/B-lukujen viimeaikainen supistuminen kertoo niiden näkymien huonontuneen jonkin verran yleisen taloustilanteen heikentyessä ja luottoriskin kasvaessa.

Kuvio 20

Pankkien rahoituksen yhdistelmäkustannus joissakin euroalueen maissa

(vuotuisina prosentteina)

- Euroalue
- Saksa
- Ranska
- Italia
- Espanja



Lähteet: EKP, IHS Markit iBoxx -indikaattorit ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pankkien rahoituksen yhdistelmäkustannus on talletusten ja vakuudettoman markkinaehtoisien velkarahoituksen yhdistelmäkustannuksen painotettu keskiarvo. Talletusten yhdistelmäkustannus lasketaan yön yli -talletuksia, määräaikaistalletuksia ja irtisanomisehtoisia talletuksia koskevien uusien sopimusten korkojen keskiarvona ja painotettuna näiden talletuskantojen määrällä. Pankkien joukkolainojen tuotot ovat riskittömimmän etuoikeusluokan joukkolainojen kuukausikeskiarvoja. Tuoreimmat havainnot on päivätty heinäkuussa 2022 pankkien rahoituksen yhdistelmäkustannuksen osalta ja 7.9.2022 pankkien joukkolainojen tuottojen osalta.

Yrityksille ja kotitalouksille myönnettyjen pankkilainojen korot ovat jatkaneet nousuaan toukokuun lopulta, kun pankit ovat kiristäneet luotonantoon.

Vuoden 2022 alussa alkaneet riskittömien korkojen jyrkkä nousu ja euroalueen valtion joukkolainojen tuottojen voimakas kasvu ovat vetäneet lainakorot nousuun etenkin kotitalouksien asuntolainoissa (kuvio 21). Pankkien kotitalouksille myöntämien asuntolainojen yhdistelmäkorot nousivat jälleen voimakkaasti heinäkuussa 2,15 prosenttiin. Asuntolainakorot ovat nousseet 0,18 prosenttiyksikköä kuukaudessa ja ovat nyt kaikkiaan 0,84 prosenttiyksikköä ylempänä kuin vuoden alussa. Pankkien yrityslainojen korot heilahtelivat enemmän: ne nousivat vuoden alusta 0,41 prosenttiyksiköllä ja laskivat sitten heinäkuussa lievästi eli 0,06 prosenttiyksiköllä 1,77 prosenttiin. Saatavilla olevat tiedot viittaavat siihen, että yrityslainojen korot nousevat lähikuukausina edelleen diffuusioindeksien merkittävän

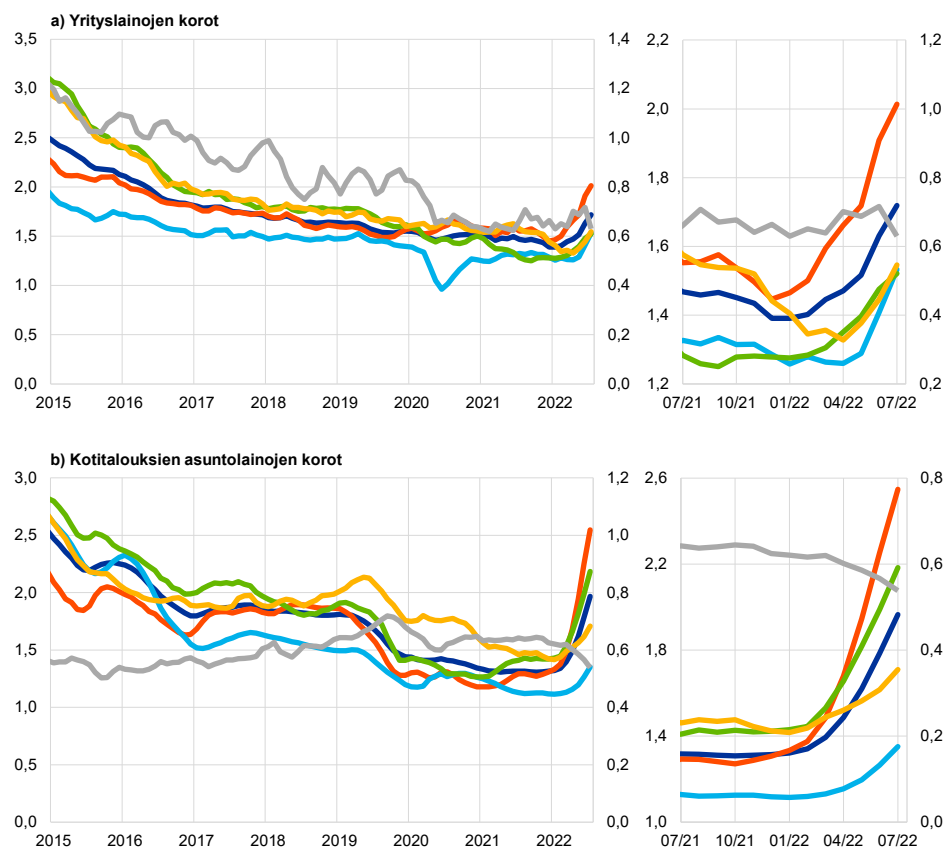
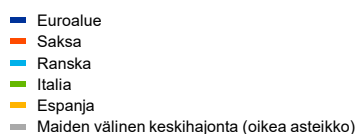
nousun perusteella.⁵ Tarjontapuolella antolainauskorkojen kehitys heijastaa yritys- ja kotitalouslainoissa sovellettavien luottokelpoisuusvaatimusten kiristymistä, joka näkyi myös heinäkuisessa [euroalueen pankeille suunnatussa luotonantokyselyssä](#), sillä taloustilanteen heikkenemisen riskit ovat kasvaneet ja rahapolitiikassa on käynnissä normalisointi. Kysyntäpuolella energian hinnannousu on lisännyt yritysten rahoitustarpeita ja kiristänyt etenkin pienituloisten kotitalouksien taloudellista tilannetta. Lisäksi EKP:n [kuluttajaodotuskyselyn](#) mukaan kuluttajien talouskasvua koskevat odotukset laskivat ja odotukset työttömäksi joutumisesta kasvoivat. Pankkien hyvin pienten lainojen ja suurten lainojen välinen korkoero oli pandemiaa edeltäneen tasonsa lähellä, mikä viittaa siihen, että PK-yritysten pankkirahoitusolot ovat pysyneet suhteellisen suotuisina. Lisäksi maiden välinen hajonta yritysten ja kotitalouksien lainakoroissa on pysynyt maltillisena (kuvion 21 kohdat a ja b).

⁵ Näillä mikrotason tiedoista lasketuilla indekseillä mitataan niiden pankkien nettomäärää, jotka ovat alkaneet nostaa yrityslainakorkojaan, ja monet niistä ovat luonteeltaan ennakoivia indikaattoreita.

Kuvio 21

Pankkien yrityksille ja kotitalouksille myöntämien lainojen yhdistelmäkorot joissakin maissa

(vuotuisina prosenteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja; keskihajonta)



Lähde: EKP.

Huom. Pankkilainojen yhdistelmäkorot lasketaan lyhyt- ja pitkäaikaisten korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Maiden välinen keskihajonta lasketaan 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella. Tuoreimmat havainnot ovat heinäkuulta 2022.

Aikavälillä 9.6.–7.9.2022 yritysten osakerahoituksen kustannus supistui huomattavasti ja markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannus puolestaan kasvoi.

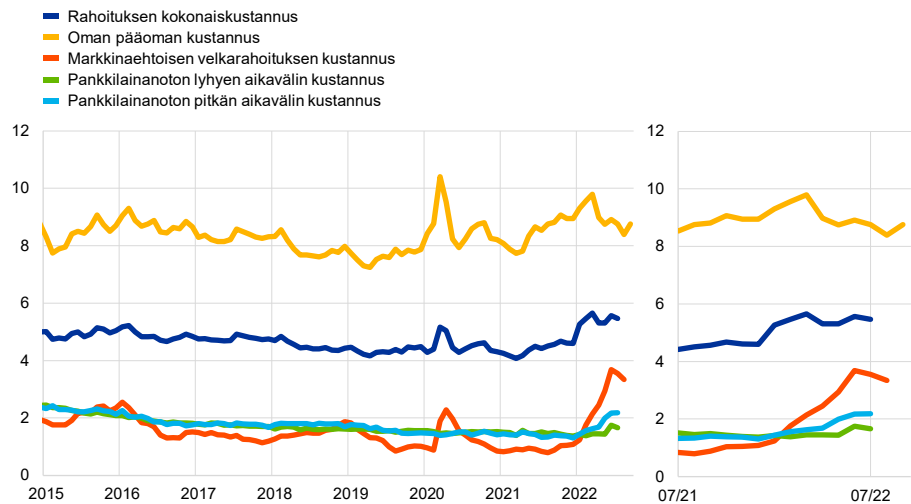
Pankkilainanoton kustannuksesta saatavilla olevien tietojen viiveiden vuoksi yritysten rahoituksen kokonaiskustannus, mukaan lukien pankkilainanoton kustannus, voidaan laskea vain heinäkuuhun 2022 asti, jolloin se oli kasvanut 5,5 prosenttiin toukokuun 5,3 prosentista. Tämä johtui pääasiassa markkinaehtoisen velan kustannuksen huomattavasta kasvusta, jonka ohella rahoituksen kokonaiskustannusta kasvatti vähäisemmässä määrin myös pankkilainanoton kustannus (kuvio 22). Osakerahoituksen kustannus pysyi heinäkuuhun 2022 asti kutakuinkin ennallaan. Heinäkuun 2022 tietojen mukaan se pysyi lähellä aiemmin tänä vuonna havaittua huipputasoaan ja merkittävästi kahden viime vuoden aikaisen tasonsa yläpuolella. Aikavälillä 9.6.–7.9. osakerahoituksen kustannus supistui noin 0,15 prosenttiyksiköllä ja markkinaehtoisen velan kustannus puolestaan kasvoi

kutakuinkin saman verran. Osakerahoituksen kustannuksen lievä supistuminen johtui osakeriskipreemion laskusta, joka enemmän kuin kompensoi riskittömien korkojen nousun vaikutuksen. Riskittömien korkojen nousu kasvatti myös markkinaehtoisien velan kustannusta. Yritysten liikkeeseen laskemien joukkolainojen tuottoerot supistuivat marginaalisesti investment grade -joukkolainasegmentissä, mutta kasvoivat huomattavasti high yield -segmentissä.

Kuvio 22

Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen nimelliskustannus eriteltynä

(vuotuisina prosentteina)



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

Huom. Yritysten rahoituksen kokonaiskustannus on laskettu pankkilainanoton, markkinaehtoisen velkarahoituksen ja osakerahoituksen kustannusten painotettuna keskiarvona niiden kannan määrien perusteella. Tuoreimmat havainnot on päivätty 7.9.2022 markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannuksen osalta (päivittäistietojen kuukausikeskiarvot), 2.9.2022 osakerahoituksen kustannuksen osalta (viikoittaiset tiedot) sekä heinäkuussa 2022 rahoituksen kokonaiskustannuksen ja pankkilainanoton kustannuksen osalta (kuukausittaiset tiedot).

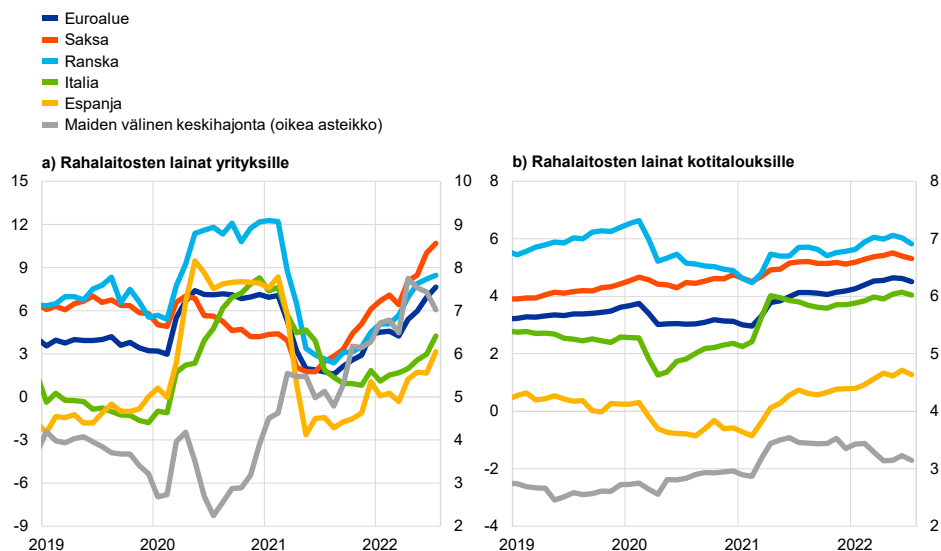
Yrityslainojen kasvu oli heinäkuussa ripeää, kun taas kotitalouksille myönnettyjen lainojen kehitys tasaantui.

Yrityksille suuntautuvan luotonannon vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi heinäkuussa 7,7 prosenttiin oltuaan kesäkuussa 6,9 % ja toukokuussa 6,0 % (kuvion 23 kohta a). Heinäkuun lukemissa vertailuajankohdan vaikutus oli jälleen voimakas etenkin maturiteetiltaan pitempien lainojen osalta. Lyhytaikaisten lainojen osuus kasvusta oli edelleen huomattava, ja sen taustalla olivat toimitusketjun häiriöiden pitkittyminen, tuotantopanoskustannusten kasvu ja epävarmuuden lisääntyminen, jotka kaikki kasvattavat yritysten käyttöpääomatarpeita. Lainojen vahvana jatkuneessa kasvussa näkyy jossakin määrin myös siirtyminen pois velkapaperien liikkeeseenlaskusta, sillä markkinaehtoisen rahoituksen olot ovat kiristyneet jyrkemmin kuin pankkirahoitusolot. Kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti laantui hieman ja oli heinäkuussa 4,5 % pysyteltään edelliset kolme kuukautta vakaasti 4,6 prosentissa (kuvion 23 kohta b). Tämä johtui pääosin asuntolainojen ja kulutusluottojen kasvun hidastumisesta.

Kuvio 23

Rahalaitosten myöntämät lainat joissakin euroalueen maissa

(vuotuinen prosenttimuutos; keskihajonta)



Lähde: EKP

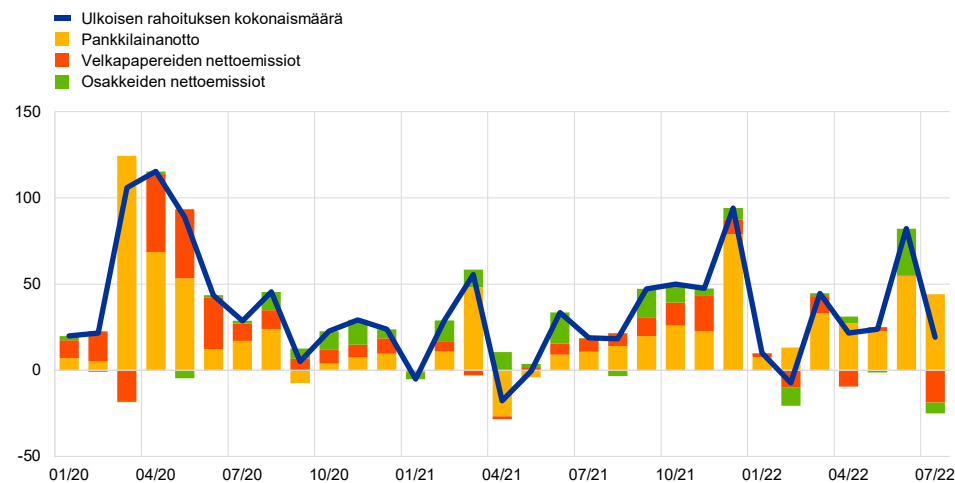
Huom. Rahalaitosten lainanantoa koskevista luvuista on poistettu lainojen myynnin ja arvopaperistamisen vaikutus; yrityksille myönnettyjä lainoja koskevat luvut on korjattu myös laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (notional cash pooling) koskevilla tiedoilla. Maiden välinen keskihajonta lasketaan 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella. Tuoreimmat havainnot ovat heinäkuulta 2022.

Yritysten ulkoisen rahoituksen kokonaismäärä kasvoi edelleen, minkä taustalla oli pääasiassa pankkilainanoton kasvu. Ulkoisen rahoituksen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi maaliskuun 2,4 prosentista heinäkuun 3,2 prosenttiin, kun yritysten rahoitustarpeet ja erityisesti energiavaltaiten alojen yritysten lyhyen aikavälin rahoitustarpeet kasvoivat. Kasvu oli merkittäväntä kesäkuukausien aikana, kun taas vuoden viiden ensimmäisen kuukauden aikana kehitys oli suhteellisen maltillista (kuvio 24). Vuoden 2022 alusta alkaen ulkoiset rahoitusvirrat ovat saaneet vahvasti pontta pankkien yrityslainojen määrän kasvusta, kun taas velkapaperien nettoemissiöt ovat olleet vaisuja, mikä johtuu markkinaehtoisesta rahoituksen suhteellisen kustannuksen kasvusta. Osakkeiden liikkeeseenlasku oli yleisesti vaimeaa, mutta piristyi kesäkuussa energiavaltaiten yritysten toimien myötä ja kääntyi sitten heinäkuussa taas negatiiviseksi. Tätä käännettä selittävät osakkeiden takaisinostojen osuuden viimeaikainen kasvu sekä fuusioiden ja yritysostojen arvon lasku.

Kuvio 24

Euroalueen yritysten nettomääräinen ulkoinen rahoitus

(kuukausitasolla, mrd. euroa)



Lähteet: EKP, Eurostat, Dealogic ja EKP:n laskelmat.

Huom. Nettomääräiseen ulkoiseen rahoitukseen lasketaan pankkilainanotto (lainat rahalaitoksilta), velkapapereiden nettoemissiot ja osakkeiden nettoemissiot. Rahalaitoksilta saatuja lainoja koskevat luvut on korjattu lainojen myyntiä, arvopaperistamista ja konsernitilijärjestelyjä (cash pooling) koskevilla tiedoilla. Tuoreimmat havainnot ovat heinäkuulta 2022.

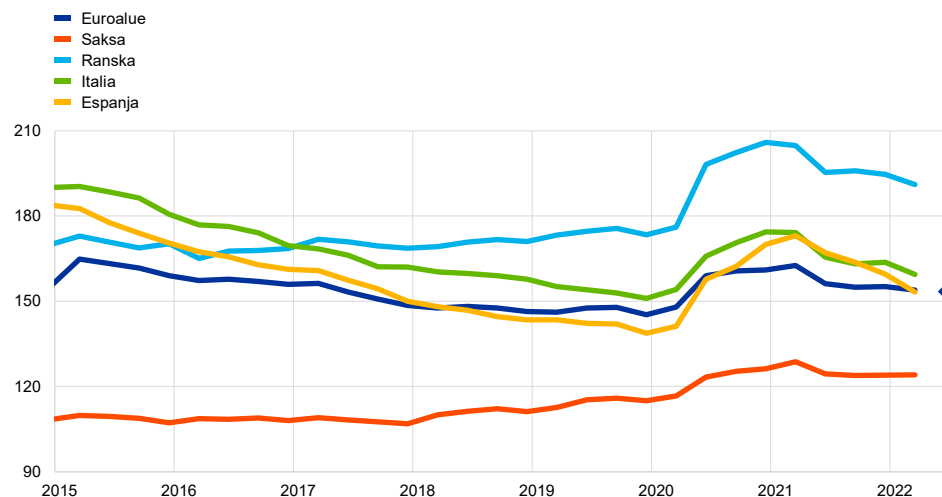
Euroalueen yritysten bruttomääräinen velkataakka on edelleen maltillistunut pandemian aikaiselta korkealta tasoltaan (kuvio 25).

Yritysten bruttovelka suhteessa arvonlisäykseen supistui vuoden 2022 toisella neljänneksellä 2,8 prosenttiyksikköä vuoden takaiseen tasoonsa verrattuna. Supistumisen taustalla oli arvonlisäyksen voimakas kasvu, jonka myötä bruttovelan kasvu suhteessa arvonlisäykseen vuoden 2019 lopusta alkaen jäi 8,2 prosenttiyksikköön. Yritysten bruttomääräinen velkataakka on laajalti kasvanut vuoden 2020 alkupuolelta asti, mikä liittyy siihen, että yritykset ovat aiempaa enemmän turvautuneet velkarahoitukseen etenkin koronaviruspandemian ensimmäisessä vaiheessa, jolloin bruttovelan kasvu vaihteli maittain ja yritystyypeittäin. Vaihtelun taustalla olivat erot pandemian haittavaikutusten laajuudessa ja kansallisissa politiikkatoimissa. Erityisen haavoittuvassa asemassa olevissa maissa velkasuhteet ovat nyt alhaisemmat kuin edellisen koronnostojakson aikana vuonna 2011, ja tämä todennäköisesti auttaa hillitsemään riskiä maiden välisten korkoerojen leventymisestä yrityspuolella. Vaikka yritysten taseet ovat useimmissa maissa tällä hetkellä terveemmällä pohjalla kuin Euroopan valtionvelka- ja pankkikriisin aikana, yritysten bruttomääräisen velkataakan taso on yhä historiallisesti katsoen koholla, mikä merkitsee, että yritykset ovat edelleen huomattavan haavoittuvia negatiivisille sokeille. Taloustilanteen heikentyessä ja inflaatiopaineiden jatkuessa yritysten häiriönsietokyky riippuu siis todennäköisesti myös tukitoimien ja erityisesti finanssipoliittisen tuen jatkumisesta.

Kuvio 25

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 2022 toiselle neljännekselle. Muilta osin tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2022 ensimmäiseltä neljännekseltä.

Yön yli -talletusten kerryttämistahti on hidastunut pandemian aikaiselta

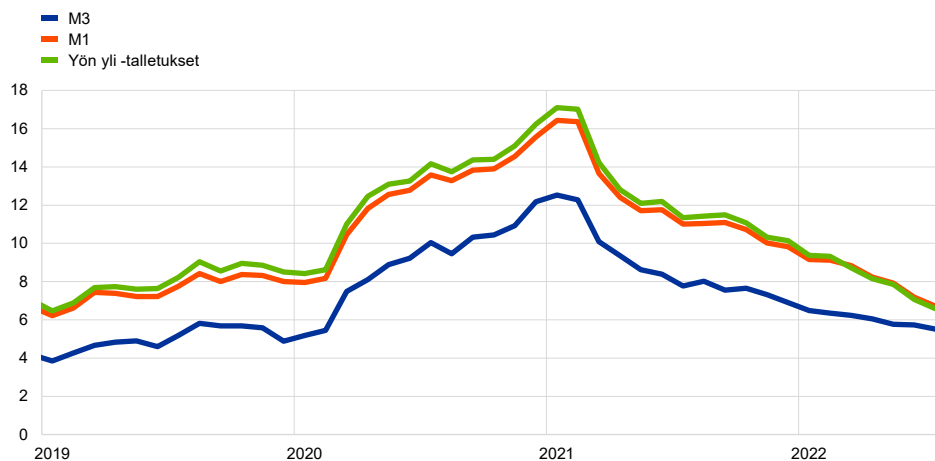
korkealta tasoltaan (kuvio 26). Yön yli -talletusten vuotuinen kasvuvauhti hidastui heinäkuussa 6,6 prosenttiin kesäkuun 7,1 prosentista. Vaikka elintarvike- ja energiakustannusten nousu asetti paineita yritysten käteispuskureille ja kotitalouksien kyvyille lisätä säästämistään, yritysten ja kotitalouksien M3-talletusten kuukausitason kasvu oli heinäkuussa huomattavaa, ja niiden lyhyen aikavälin kehitys palasi siten lähelle pandemiaa edeltänyttä tasoaan.⁶ Näiden talletusten viimeaikainen elpyminen johtuu todennäköisesti siitä, että talousnäköymien heikentyessä varovaisuussäästäminen lisääntyy. Samaan aikaan yritysten ja kotitalouksien hallussa olevien talletusten kasvussa on ollut maittaista vaihtelua, johon vaikuttavat erot likviditeettitarpeissa ja maiden finanssipoliittisissa tukitoimissa.

⁶ Ks. Talouskatsauksen 5/2022 kehikko "Household saving during the COVID-19 pandemic and implications for the recovery of consumption".

Kuvio 26

M3, M1 ja yön yli -talletukset

(vuotuinen kasvuvauhti, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat heinäkuulta 2022.

Lavean rahan (M3) kasvuvauhti palautui heinäkuussa edelleen kohti pitkän aikavälin keskiarvoaan.

M3:n vuotuinen kasvuvauhti on hidastunut pandemian huippuvaiheen tasoltaan. Heinäkuussa M3:n vuotuinen kasvuvauhti hidastui 5,5 prosenttiin, kun se kesäkuussa oli ollut 5,7 % (kuvio 26). M3:n vuotuisen kasvun maltillistumisen taustalla ovat eurojärjestelmän netto-ostojen päättyminen heinäkuussa 2022 ja euroalueen kotitalouksien ja yritysten energiakustannusten jatkuva kasvu, joka vähentää niiden käytettävissä olevia tuloja. M3:n eristä sen kasvun maltillistumiseen vaikuttivat eniten suppean raha-aggregaatin M1:n sisältämät yön yli -talletukset, kun taas laveampaan raha-aggregaattiin M3:een sisältyvät määräaikaistalletukset vahvistuivat heinäkuussa. Vastaeristä M3:n vuotuisen kasvuun vaikuttivat eniten yksityiselle sektorille myönnetty luotot. Eurojärjestelmän omaisuuserien osto-ohjelmassa ja pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa tekemien julkisyhteisöjen velkapapereiden ostojen positiivinen vaikutus hiipui edelleen. Samaan aikaan muuhun maailmaan suuntautuvat nettomääräiset ulkoiset rahavirrat hidastivat edelleen rahan kasvua. Tämän taustalla on pääasiassa energian hinnannousun negatiivinen vaikutus euroalueen kauppataaseeseen.

Euroalueen talousnäkyviä koskevissa EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2022 arvioissa euroalueen julkisen talouden rahoitusaseman arvioidaan paranevan tasaisesti vuoteen 2024 saakka, joskin vähemmän kuin kesäkuun 2022 asiantuntija-arvioissa ennakoitiin. Finanssipoliittisiin arvioihin liittyy kuitenkin edelleen runsaasti epävarmuutta, joka johtuu etenkin Ukrainassa jatkuvasta sodasta sekä energiamarkkinoiden kehityksestä, ja näiden vuoksi hallitukset saattavat ottaa käyttöön uusia finanssipoliittisia elvytystoimia. Viime aikoina tällaisilla finanssipoliittisilla tukitoimilla on pyritty pääosin hillitsemään kuluttajien elinkustannusten nousua erityisesti energian osalta. Toimia on suunnattu myös uuden puolustuskapasiteetin rahoittamiseen ja Venäjän Ukrainassa käymän sodan pakolaisten tukemiseen. Euroalueen talouden alijäämän ennakoidaan silti pienenevän 3,8 prosenttiin vuonna 2022 ja edelleen 2,7 prosenttiin ennustejakson loppuun mennessä, kun se vuonna 2021 oli 5,1 %. Finanssipolitiikan mitoitus, jota kevennettiin voimakkaasti koronaviruskriisin vuoksi vuonna 2020, kiristyi jälleen viime vuonna, ja sen arvioidaan edelleen kiristyvän jonkin verran etenkin vuonna 2023 ja olevan neutraali vuonna 2024. Talousnäkyvien kasvanut epävarmuus ja heikkenemisriskit sodan jatkuessa Ukrainassa sekä energian hinnannousu ja tarjontakapeikkojen jatkuminen saivat Euroopan komission suosittelemaan 23.5.2022, että vakaus- ja kasvusopimuksen yleisen poikkeuslausekkeen soveltamista jatkettaisiin vuoden 2023 loppuun asti. Poikkeuslausekkeen myötä finanssipolitiikassa olisi enemmän liikkumavaraa tarpeen tullen. Julkisen talouden alijäämät ovat kuitenkin edelleen suurempia kuin ennen pandemiaa. Kun inflaatio on poikkeuksellisen nopeaa, tuet tulisi kohdentaa valikoiden, jotta ne eivät lisää keskipitkän aikavälin inflaatiopaineita. On tärkeää, että julkinen talous on kestävää keskipitkällä aikavälillä.

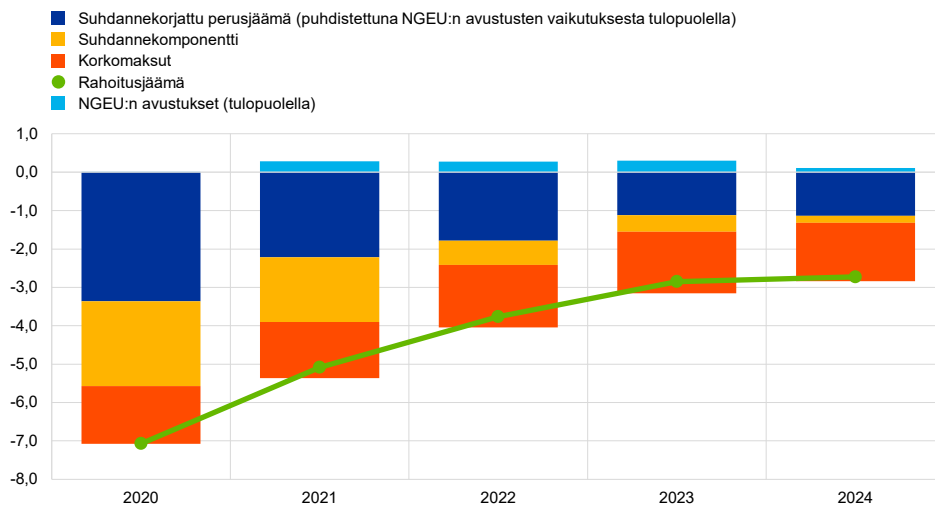
Euroalueen talousnäkyviä koskevissa EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2022 arvioissa euroalueen julkisen talouden rahoitusjäämä kohenee ennustejaksolla edelleen.⁷ Euroalueen julkisen talouden alijäämän suhde BKT:hen supistui 5,1 prosenttiin vuonna 2021, kun se vuonna 2020 oli ollut ennennäkemättömällä 7,1 prosentin tasolla. Sen odotetaan supistuvan edelleen 3,8 prosenttiin vuonna 2022 ja sitten 2,9 prosenttiin vuonna 2023 ja 2,7 prosenttiin vuonna 2024 (kuvio 27). Rahoitusjäämän vuonna 2022 alkaneen kohenemisen arvioidaan jatkuvan, mikä johtuu suhdannekierrosta sekä suhdannekorjatun perusjäämän kasvusta pandemiaan liittyvien hätätoimien suurelta osin päättyessä ja uusien toimien jäädessä suppeammiksi. Koko ennustejaksolla euroalueen yhteenlasketut korkomaksut suhteessa BKT:hen pysyvät silti suurin piirtein samalla tasolla kuin vuosina 2019–2021. Tässä näkyy se, että vaikka valtioiden uusien joukkolainaemissioiden korot ovat nousseet huomattavasti, ne ovat yhä lähellä nykyisen velkakannan keskimääräistä korkoa.

⁷ Ks. EKP:n verkkosivuilla 8.9.2022 julkaistu artikkeli "Euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (syyskuu 2022)".

Kuvio 27

Rahoitusjäämä ja sen osatekijät

(prosentteina BKT:stä)



Lähteet: EKP ja euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot syyskuulta 2022.
Huom. Tiedot viittaavat koko euroalueen maiden julkisyhteisösektoriin.

Euroalueen finanssipolitiikan mitoitus alkoi kiristyä vuonna 2021, ja sen odotetaan kiristyvän edelleen vuoteen 2023 asti mutta palautuvan kutakuinkin neutraaliksi vuonna 2024.⁸ Vuodelle 2022 arvioitu finanssipolitiikan mitoituksen

lievä kiristyminen johtuu pääasiassa siitä, että suuri osa pandemiaan liittyvistä hätäaputoimista päättyy ja uudet elvytystoimet korvaavat ne vain osittain. Nämä lisätoimet ovat vuonna 2022 suuruudeltaan noin 1,4 % BKT:stä (noin 0,3 prosenttiyksikköä enemmän kuin kesäkuun asiantuntija-arvioissa). Niitä on suunnattu kuluttajien elinkustannusten nousun hillitsemiseen sekä puolustuskapasiteetin lisäämiseen ja Venäjän Ukrainassa käymän sodan pakolaisten tukemiseen. Vuoden 2021 tulot olivat merkittävästi odotettua suuremmat, ja koska niiden ennakoitaan supistuvan vain osittain vuonna 2022, niihin liittyvien muiden kuin harkinnanvaraisten tekijöiden arvioidaan lieventävän finanssipolitiikan mitoituksen kiristymistä myös vuonna 2022 ja edelleen ennusteajanjakson loppuun asti. Finanssipolitiikan kiristyminen arvioidaan kuitenkin jonkin verran mittavammaksi vuonna 2023, jolloin useimpien tukitoimien odotetaan jo päättyneen.

⁸ Finanssipolitiikan taustalla vaikuttavat paitsi julkisen talouden automaattiset reaktiot taloussuhdanteeseen myös talouden finanssipolitiittisten elvytystoimien suuntaaminen ja niiden laajuus. Tässä yhteydessä finanssipolitiikan mitoituksen mittarina on 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. Euroalueen finanssipolitiikan mitoituksen käsitettä tarkastellaan lähemmin Talouskatsauksen 4/2016 artikkelissa "The euro area fiscal stance".

Arviointiajanjakson lopulla finanssipolitiikan mitoituksen ennakoitua olevan suurin piirtein neutraali, joskin talouden tukitoimet jatkuvat edelleen merkittävinä.⁹

Koko euroalueen julkisen talouden rahoitusjäämän arviota ei ole korjattu vuoden 2022 osalta, mutta siitä eteenpäin rahoitusjäämä arvioidaan jonkin verran negatiivisemmaksi. Euroalueen talousnäkyviä koskeviin eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2022 arvioihin verrattuna euroalueen rahoitusjäämä suhteessa BKT:hen on pysynyt vuoden 2022 osalta pitkälti ennallaan, kun väliaikaisten lisäelvytystoimien vaikutusta ovat tasoittaneet suhdannekomponentin koheneminen ja sen lisäksi muiden kuin harkinnanvaraisten tekijöiden vaikutus, jossa ilmenee kassatulojen kasvu. Rahoitusjäämää on korjattu alaspäin 0,2 prosenttiyksiköllä vuodelle 2023 ja 0,3 prosenttiyksiköllä vuodelle 2024, mikä johtuu pääosin odotettua heikommasta suhdannekomponentista.¹⁰

Euroalueen julkisen talouden velan BKT-suhde, joka kasvoi jyrkästi vuonna 2020, pienenee arvioiden mukaan vuoteen 2024 mennessä hitaasti hiukan alle 90 prosenttiin, mutta pysyttelee kriisiä edeltäneen tasonsa yläpuolella. Velan suhde BKT:hen kasvoi noin 13 prosenttiyksiköllä aina noin 97 prosenttiin vuonna 2020, kun taas vuonna 2021 velan koron ja talouden kasvuvauhdin välisen suotuisan eron merkittävän velkaa pienentävän vaikutuksen arvioidaan enemmän kuin kompensoineen yhä suurena pysyttelevän, joskin supistuvan, perusaliijäämän vaikutuksen, mikä on johtanut velkasuhteen maltilliseen supistumiseen. Koko ajanjaksolla 2022–2024 velkasuhteen arvioidaan edelleen supistuvan hitaasti mutta varmasti, kun velkaa lisäävät perusjäämät enemmän kuin kompensoituvat velan koron ja talouden kasvuvauhdin välisen eron suotuisina pysyvillä vaikutuksilla sekä ensimmäisten kahden vuoden ajan rajallisessa määrin alijäämä-velkakoikaisuilla (kuvio 28). Arviointiajanjakson lopussa vuonna 2024 velkasuhteen odotetaan vakautuvan juuri 90 prosentin alle eli 6 prosenttiyksikköä kriisiä edeltäneen vuoden 2019 tason yläpuolelle.

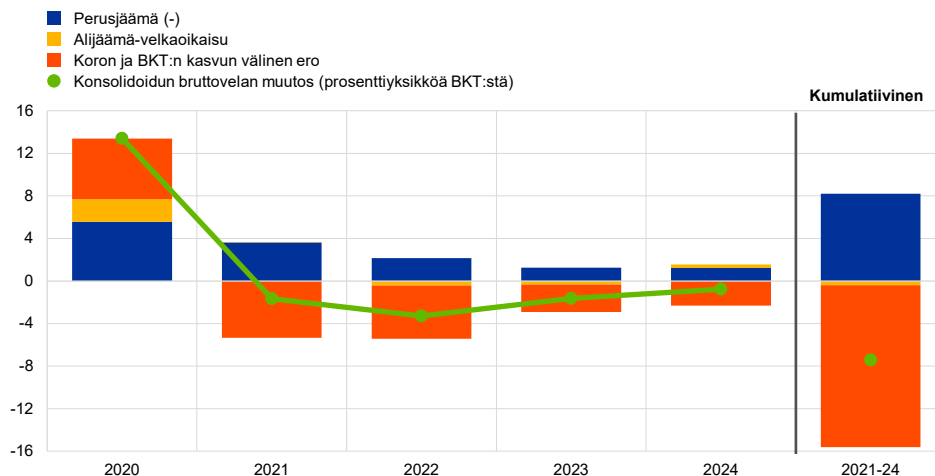
⁹ Euroalueen finanssipolitiikan mitoituksen arvioidaan olleen kokonaisuutena -4,2 prosenttiyksikköä BKT:stä vuonna 2020 ja +1,1 prosenttiyksikköä BKT:stä vuonna 2021, kun siitä korjataan NGEU-rahaston avustusten vaikutus tuloihin (vuodesta 2021 alkaen). Finanssipolitiikan mitoituksen ennustetaan olevan suhteessa BKT:hen +0,1 prosenttiyksikköä vuonna 2022 ja +0,7 prosenttiyksikköä vuonna 2023 sekä 0,0 prosenttiyksikköä vuonna 2024. Kesäkuun 2022 asiantuntija-arvioihin verrattuna se on syyskuun arvioissa jokseenkin ennallaan vuoden 2022 osalta, kun taas vuoden 2023 arviota on korjattu 0,1 prosenttiyksiköllä ylöspäin ja vuoden 2024 arviota 0,1 prosenttiyksiköllä alaspäin.

¹⁰ Energian hinnannousun kompensoimiseen tarkoitettujen valtion lisätukien sekä muiden Ukrainassa jatkuvaan sotaan liittyvien menojen arvioidaan olevan vuonna 2022 suuruudeltaan 0,9 % euroalueen BKT:stä.

Kuvio 28

Euroalueen julkisyhteisöjen velan muutoksiin vaikuttavat tekijät

(prosentteina BKT:stä, ellei toisin mainita)



Lähteet: EKP ja euroalueen talousnäkyelmiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot syyskuulta 2022.
Huom. Tiedot viittaavat koko euroalueen maiden julkisyhteisösektoriin.

Perusskenaarion finanssipoliittisissa ennusteissa on edelleen runsaasti epävarmuutta, joka pääosin liittyy Venäjän Ukrainassa käymään sotaan ja energiamarkkinoiden kehitykseen. Finanssipoliittisten oletusten mukaan nykyistä perusskenaariota koskevat riskit painottuvat lyhyellä aikavälillä finanssipoliittisen lisäelvytyksen suuntaan. Nämä riskit liittyvät uusiin tai jatkettuihin korvaaviin energiatoimiin ja muihin sodan vaikutusten aiheuttamiin menoihin, joista osan hallitukset ovat jo ilmoittaneet nykyisten asiantuntija-arvioiden aineiston keruupäivän jälkeen.

Finanssipoliittiset toimenpiteet toimivat osittain puskurina sodan aiheuttamaa soppia vastaan, mutta niiden tulisi olla väliaikaisia ja yhä kohdennetumpia, jotta ne eivät lisäisi inflaatiopaineita. Talousnäkymien lisääntynyt epävarmuus ja heikkenemisriskit Venäjän hyökkäyssodan jatkuessa Ukrainassa sekä energian hinnannousu ja tarjontakapeikkojen jatkuminen saivat Euroopan komission suosittelemaan 23.5.2022, että vakaus- ja kasvusopimuksen yleisen poikkeuslausekkeen soveltamista jatkettaisiin vuoden 2023 loppuun asti.¹¹ Poikkeuslausekkeen myötä finanssipoliitikassa olisi enemmän liikkumavaraa tarpeen tullen. On kuitenkin tärkeää, että kaikkien maiden finanssipoliitikassa turvataan velan kestävyys. Lisäksi kaikkien toimenpiteiden, joita hallitukset toteuttavat kotitalouksien ja yritysten tukemiseksi, olisi oltava selvästi kohdennettuja ja siten suunniteltuja, että riskiä talouden inflaatiopaineiden kasvattamisesta rajoitetaan. Kuten tämän Talouskatsauksen kehikossa ”[Policy responses to address high energy prices and ensure energy security](#)”¹² selostetaan, energiatoimenpiteiden olisi jäätävä väliaikaisiksi ja niillä tulisi kannustaa energiansäästöön ja samalla vastata

¹¹ Ks. komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan keskuspankille, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle, alueiden komitealle ja Euroopan investointipankille: Talouspolitiikan EU-ohjausjakso 2022 - Kevätpaketti (COM(2022) 600 final), Euroopan komissio, 23.5.2022.

¹² Ks. tämän Talouskatsauksen artikkelin ”[Fiscal policies to mitigate climate change in the euro area](#)” kehikko 1.

tehokkaasti lyhyen aikavälin haasteisiin sekä suojella haavoittuvimpia kotitalouksia. Sekä horisontaaliset veronalennukset että kohdentamattomat tulonsiirrot ovat vähemmän kustannustehokkaita kuin menotoimenpiteet, joiden hyödyt kohdennetaan haavoittuvimmille yksilöille.

Kehikot

1 Julkisen sektorin työllistävä vaikutus koronakriisin aikana

Agostino Consolo ja António Dias da Silva

Julkisen sektorin työllisyyden kasvulla on ollut keskeinen kokonaistyöllisyyttä tukeva vaikutus koronaviruspandemian aikana. ¹³ Vuoden 2022 ensimmäisellä neljänneksellä julkisen sektorin työpaikkojen lukumäärä oli 3,5 % suurempi kuin juuri ennen pandemiaa, kun taas teollisuudessa se kasvoi 0,6 % ja markkinaehtoisissa palveluissa 0,2 % (kuvio A, kohta a). Samoin julkisella sektorilla tehdyt työtunnit kasvoivat vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä pandemiaa edeltäneelle tasolle ja olivat vuoden 2022 ensimmäisellä neljänneksellä 1,7 % tuolloista suuremmat. Sitä vastoin yksityisellä sektorilla tehdyt työtunnit olivat vuoden 2022 ensimmäisellä neljänneksellä 1,1 % pienemmät kuin ennen pandemiaa (kuvio A, kohta b).¹⁴ Euroalueen suurimmista maista julkisen sektorin työllistävä vaikutus oli voimakkaan positiivinen Saksassa, Espanjassa ja Ranskassa, kun taas Italiassa se oli vähäisempi.

¹³ Tässä kehitössä julkisen sektorin työllisyydellä tarkoitetaan työpaikkoja, jotka lukeutuvat Eurostatin työvoimatutkimuksessa käytetyn toimialaluokituksen pääluokkiin O–Q eli julkiseen hallintoon ja maanpuolustukseen, koulutukseen sekä terveys- ja sosiaalipalveluihin. Vuonna 2021 julkisen sektorin osuus oli 25 % euroalueen kokonaistyöllisyydestä ja 23 % tehdyistä työtunneista.

¹⁴ Keskimääräisillä tehdyillä työtunneilla on tyypillisesti keskeinen vaikutus euroalueen työmarkkinoiden sopeutumiseen. Ks. esim. Talouskatsauksen 6/2021 artikkeli "[Hours worked in the euro area](#)".

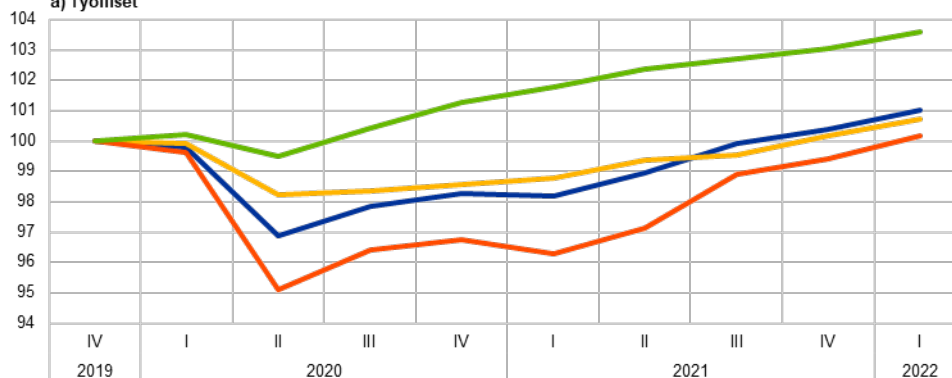
Kuvio A

Työlliset ja tehdyt työtunnit euroalueella sektoreittain

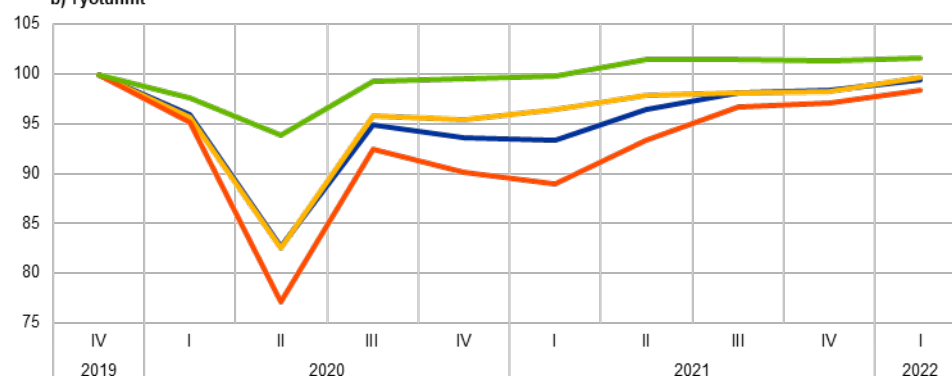
(indeksi: IV/2019 = 100)

- Koko talous
- Teollisuus
- Markkinaehtoiset palvelut
- Julkinen sektori

a) Työlliset



b) Työtunnit



Lähde: Eurostatin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2022 ensimmäiseltä neljännekseltä.

Vaikka euroalueen julkisen sektorin työllisyys on kasvanut muita sektoreita enemmän myös aiemmissä taantumissa, tällä kertaa kasvu on ollut aiempaa voimakkaampaa. Kuvio B osoittaa prosenttiyksikköinä sektorikohtaiset vaikutukset työllisyyden kumulatiiviseen kasvuun vuoden 2008 finanssikriisin ja euroalueen valtionvelkakriisin jälkeen. Kummassakin tapauksessa julkisen sektorin työllisyyden kehitys oli samankaltaista kuin koronapandemian jälkeen ja vaikutti positiivisesti kokonaistyöllisyyteen. Pandemian aikana julkisen sektorin työllisyyden kasvu oli kuitenkin voimakkaampaa kuin aiempien taantumien yhteydessä. Julkisen sektorin työllisyyden positiivinen vaikutus johtuu pääasiassa terveyspalvelu- ja koulutusalojen pitkäaikaisista kasvutrendeistä (kuvio C). Ne saattavat liittyä väestön ikääntymiseen, jonka vuoksi terveyspalvelumenoja on tarpeen lisätä, sekä korkeakoulutetun väestön osuuden kasvuun pitkällä aikavälillä. Terveystuotot ovat vanhemmissa ikäryhmissä korkeammat, joten yhteiskunnan ikääntyminen edellyttää niiden

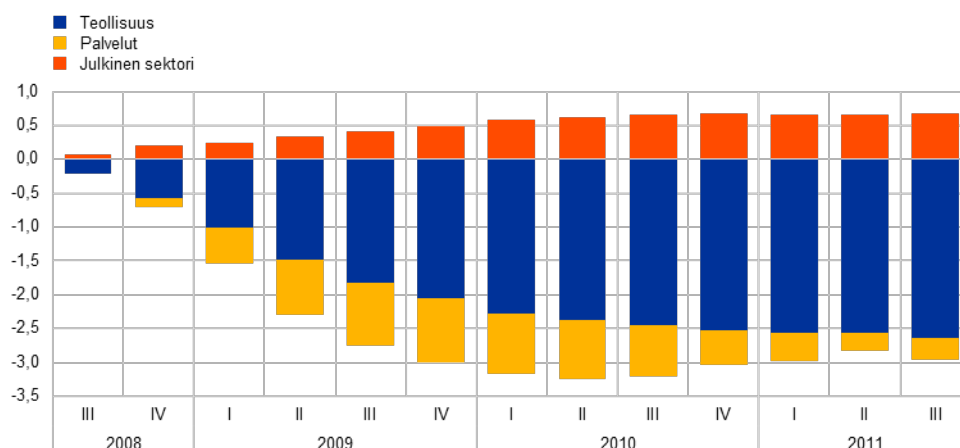
kasvua.¹⁵ Lisäksi OECD-maissa koulutusmenot oppilasta/opiskelijaa kohden perusasteesta korkea-asteeseen kasvoivat vuosittain keskimäärin 1,6 % vuosina 2012–2018 samalla, kun oppilaiden ja opiskelijoiden lukumäärä pysyi vakaana.¹⁶

Kuvio B

Euroalueen työllisyys aiemmissa taantumissa

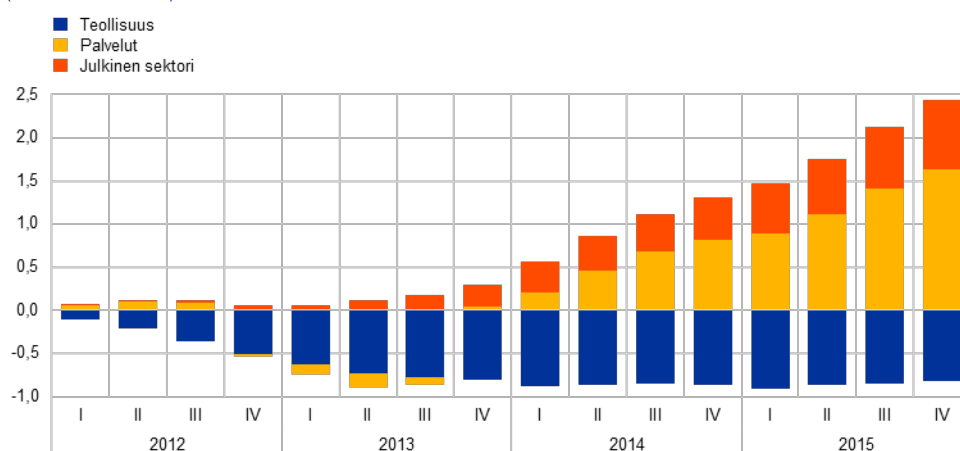
a) Vuoden 2008 finanssikiäri

(indeksi: II/2008 = 100)



b) Euroalueen valtionvelkakriäri

(indeksi: IV/2011 = 100)



Lähde: Eurostatin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat.

Aiemmista taantumista poiketen julkisen sektorin työllisyyden kasvu pandemian aikana liittyy tilapäisen työvoiman osuuden kasvuun. Noin kaksi kolmasosaa kokonaistyöllisyyden 3,1 prosentin suuruudesta pudotuksesta pandemian alussa johtui siitä, että tilapäinen työllisyys supistui 15 % yksityisen sektorin työllisyyden vähenemisen myötä. Tämä on tyypillinen ilmiö taantumiaikoina, jolloin tilapäiset työntekijät irtisanotaan ensimmäisinä tai heidän

¹⁵ Ks. esim. *Health at a Glance 2021: OECD Indicators*, OECD, 2021. Kyseisen julkaisun luvussa 8, "Health workforce", osoitetaan ammattia harjoittavien lääkärin väestöosuuden kasvaneen OECD:n jäsenvaltioissa. Ks. esim. *Skills forecast: trends and challenges to 2030*, Cedefop reference series, nro 108, Cedefop, Eurofound, 2018. Tässä julkaisussa ennustetaan EU:n terveystalouselämyksen osaamistarpeen kasvavan väestön ikääntymisen myötä.

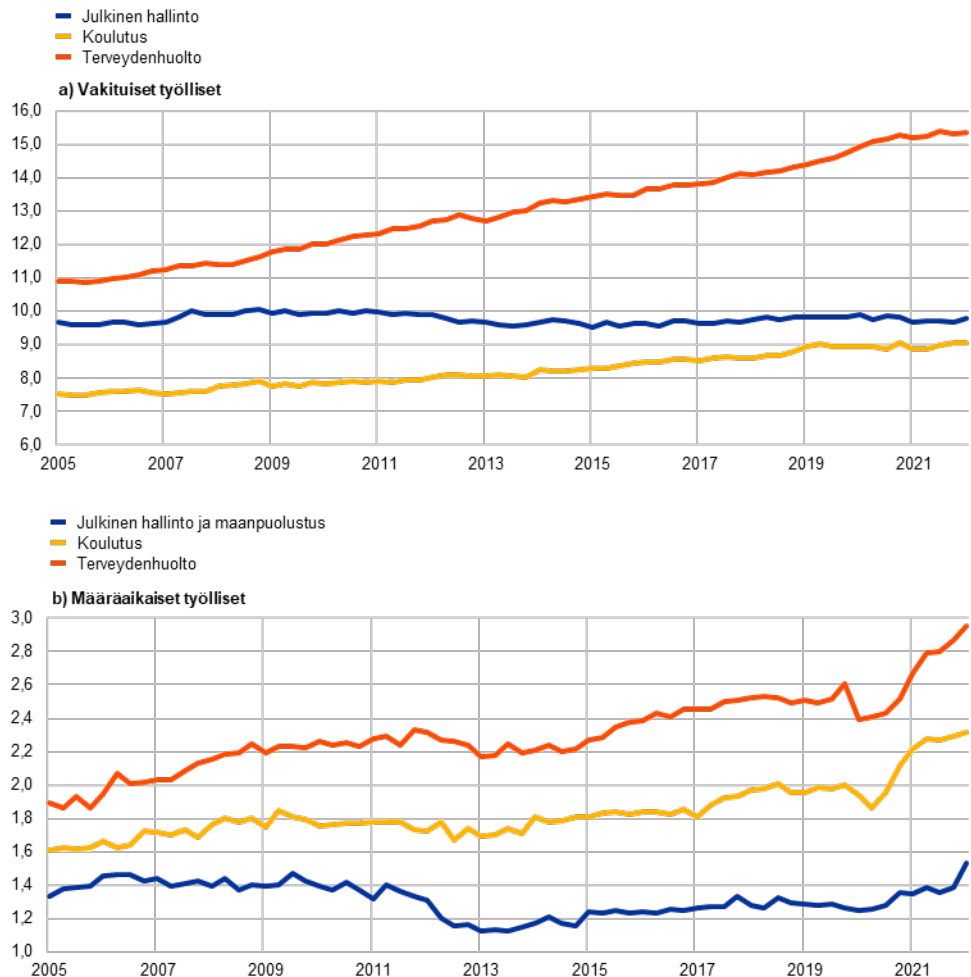
¹⁶ Ks. *Education at a glance*, OECD, 2021.

työsopimuksiaan ei uusita. Tilapäinen työllisyys julkisella sektorilla on kuitenkin koronakriisin aikana kehittynyt eri tavoin kuin yksityisellä sektorilla ja aiemmissa kriiseissä. Vuoden 2022 ensimmäisellä neljänneksellä se oli 11,5 % korkeampi kuin ennen pandemiaa, ja sen osuus julkisen sektorin kokonaistyöllisyydestä oli kasvanut 2 prosenttiyksikköä. Kasvu on painottunut lähinnä terveystalouteen ja koulutukseen (kuvio C). Terveystalouteen- ja koulutussektoreilla työllisten määrä on kasvanut 1,4 miljoonalla (joista lähes 1 miljoona oli määräaikaista). Tämä muodostaa noin 22 % työllisyyden kokonaiskasvusta vuoden 2020 toisesta neljänneksestä lähtien. Koronakriisin aikana sairaalahoidon ja virustestien lisääntyminen sekä rokotuskattavuuden kasvu ja lähikontaktien välttäminen ovat saattaneet lisätä tilapäisen työvoiman käyttöä terveystalouteen ja koulutuksessa tilapäisten pandemiarajoitusten vuoksi.

Kuvio C

Työpaikat julkisessa hallinnossa, koulutuksessa ja terveystalouteen

(miljoonaa henkeä)



Lähde: Eurostatin tietoihin perustuvat kirjoittajien laskelmat.

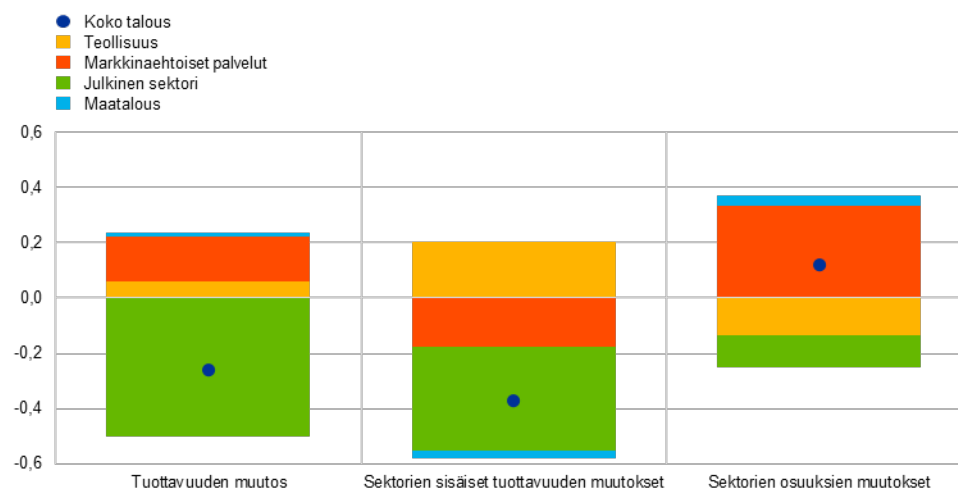
Huom. Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2022 ensimmäiseltä neljännekseltä.

Tilapäisen työllisyyden kasvu julkisella sektorilla on todennäköisesti vaikuttanut negatiivisesti työn kokonaistuottavuuteen. Koronapandemiajaksolla

julkisen sektorin vaikutus työn kokonaistuottavuuteen oli -0,5 prosenttiyksikköä (kuvio D). Siirtymäosuusanalyysin mukaan jaksolla vuoden 2019 viimeisestä neljänneksestä vuoden 2022 ensimmäiseen neljännekseen tapahtuneet muutokset johtuivat suurimmalta osaltaan julkisen sektorin sisäisistä muutoksista (-0,4 prosenttiyksikköä) ja vähäisemmässä määrin julkisen sektorin työllisyysosuuden kasvusta. Koska julkisen sektorin työllisyys on pitkälti perustunut tilapäisten työpaikkojen lisääntymiseen, tämän tuottavuustrendin voidaan katsoa johtuvan tilapäisen työn voimakkaasta kasvusta terveyspalveluissa ja koulutuksessa. Tilapäisen henkilöstön palkka on tyypillisesti pienempi kuin vakituisen henkilöstön. Ei-markkinaehtoisen työn tuottavuus vaihtelee pääasiassa työvoimakustannusten mukaan. Tyypillisesti alhaisen osaamis- tai hierarkiatason tehtävissä käytettävien määräaikaisten sopimusten lisääntyminen voi selittää osittain julkisen sektorin tuottavuuden kasvun hidastumista.¹⁷ Toinen siihen vaikuttava tekijä on keskimääräisten tehtyjen työtuntien väheneminen.

Kuvio D Tuottavuuden muutos

(prosentuaalinen muutos jaksolla IV/2019–I/2022)



Lähde: Eurostatin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat.

Huom. Kuvio kuvaa siirtymäosuusanalyysia (shift-share analysis) työvoiman tuottavuuden kumulatiivisesta kasvuvauhdista työntekijää kohden kullakin sektorilla sekä muutoksia sektorien osuuksissa (painon muutos).

Tilapäisen työllisyyden kasvu julkisella sektorilla voi kumoutua osittain, kun koronaan liittyviä terveystoimenpiteitä poistetaan käytöstä, mutta tällaisen käänteen vaikutus rajoittuisi luultavasti 0,2 prosenttiin euroalueen työvoimasta.

Tilapäistyö koulutuksessa ja terveyspalveluissa on edelleen pitkän aikavälin trendejään korkeammalla tasolla.¹⁸ Lasku takaisin trendikasvu-uralle tarkoittaisi noin 300 000 määräaikaisen työllisen vähennystä julkisella sektorilla, mikä voisi nostaa euroalueen työttömyysastetta 0,2 prosenttiyksiköllä, mikäli kyseiset työpaikat eivät siirtyisi muille sektoreille.

¹⁷ Koska eriteltyä tilastoa bruttoarvonlisäyksestä julkisen sektorin alasektoreilla tai palkoista tilapäisissä ja vakituisissa tehtävissä ei ole saatavissa, tuottavuudesta ei voida esittää kvantitatiivista hajotelmaa.

¹⁸ Tilastolliset trendit on estimoitu Christianon ja Fitzgeraldin asymmetrisen kaistanpäästösuodattimen avulla eristämällä 6–32 neljännesvuoden mittaisia syklejä vastaavat taajuudet pois.

Covid-19 ja euroalueen ikääntyneiden työntekijöiden eläköitymispäätökset

Vasco Botelho ja Marco Weißler

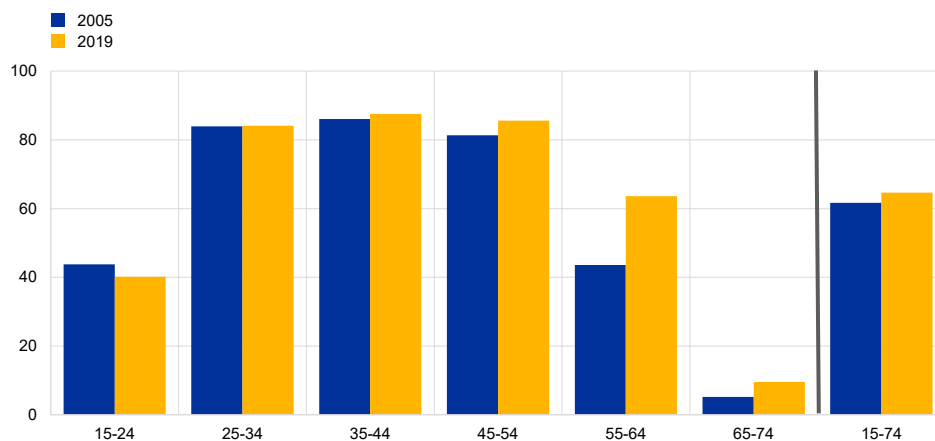
Ikääntyneiden työmarkkina-aktiivisuuden lisääntyminen on vaikuttanut euroalueen työvoiman osallistumisasteen nousuun 15 viime vuoden aikana.

Euroalueen työvoiman osallistumisaste nousi 61,7:stä 64,6 prosenttiin vuosina 2005–2019 (kuvio A). Tärkein nousun taustatekijä oli ikääntyneiden työmarkkina-aktiivisuuden lisääntyminen. 55–64-vuotiaiden osallistumisaste nousi kyseisellä jaksolla yli 21 prosenttiyksikköä, ja 65–74-vuotiaiden osallistumisaste nousi yli neljä prosenttiyksikköä. Tällainen kehitys on erityisen tärkeää ikääntyvässä yhteiskunnassa, kun euroalueen työvoima vanhenee jatkuvasti.¹⁹ Vähintään 55-vuotiaiden osuus työvoimasta oli vuonna 2021 yli 20 %, kun vuonna 2005 se oli vain 12 %.

Kuvio A

Työvoiman osallistumisaste euroalueella ikäryhmittäin

(prosenttia, ikäryhmittäin)



Lähteet: Eurostat, Euroopan unionin työvoimatutkimus (EU-LFS) ja EKP:n laskelmat.

Ainakin alkuvaiheessa koronaviruspandemia (covid-19) johti euroalueella ikääntyneiden työmarkkina-aktiivisuuden vähenemiseen (kuvio B). Euroalueen työmarkkinat ovat elpyneet paljon pandemian aikaisesta aallonpohjastaan, ja jotkin indikaattorit ovat jopa ylittäneet pandemiaa edeltäneet tasonsa. Vaikka ikääntyneiden osallistumisaste on jo korkeampi kuin ennen pandemiaa, se on kuitenkin pienempi kuin mitä voisi odottaa heidän työmarkkina-aktiivisuutensa aiempien vuosien kasvun perusteella.²⁰ Euroopan komission väestön ikääntymistä koskevassa vuoden 2021 raportissa (Ageing Report) arvioidaan, että ikääntyneiden osallistumisaste nousee vuoteen 2040 saakka ja vakiintuu hiljalleen sen jälkeen yli

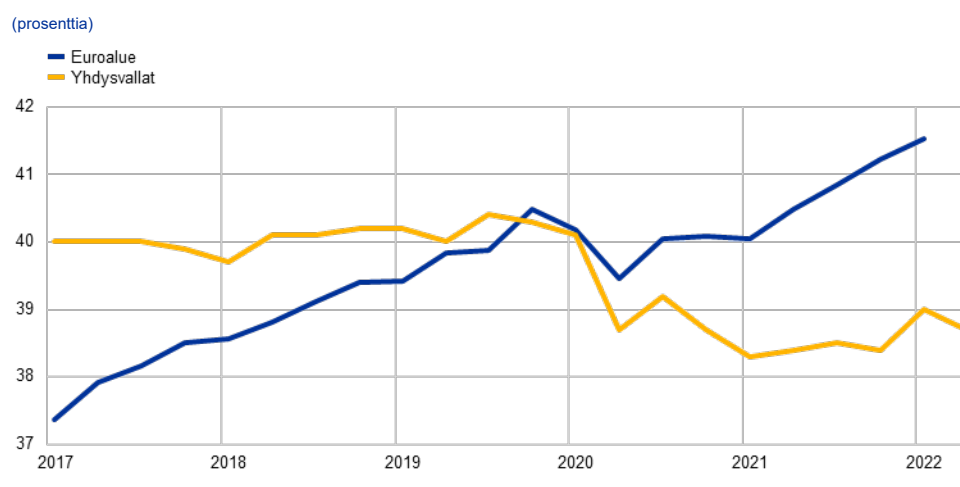
¹⁹ Ks. myös EKP:n Talouskatsauksen 5/2020 artikkeli ”Drivers of rising labour force participation – the role of pension reforms” sekä K. Bodnár ja C. Nerlich, ”The macroeconomic and fiscal impact of population ageing”, *Occasional Paper* -julkaisusarja, nro 296, EKP, kesäkuu 2022.

²⁰ Ks. Talouskatsauksen 7/2021 kehikko ”Labour supply developments in the euro area during the COVID-19 pandemic”.

72 prosenttiin 55–64-vuotiaiden ja noin 20 prosenttiin 65–74-vuotiaiden osalta.²¹ Euroalueen viimeaikainen kehitys eroaa selvästi Yhdysvalloissa tehdystä, runsaasti keskustelua herättäneestä havainnosta: siellä ikääntyneiden osallistumisaste ei ole vielä noussut pandemiaa edeltäneelle tasolle, vaikka se oli pysynyt varsin vakaana ennen pandemiaa. Samaan aikaan euroalueella ikääntyneiden osallistumisaste on noussut vakaasti saavuttaen Yhdysvaltojen tason vuoden 2019 lopussa ja ylittäen sen vuodesta 2020 eteenpäin. On arvioitu, että pandemian aikana Yhdysvalloissa varhaiseläkkeelle jääminen yleistyi liiallisesti, mikä alensi osallistumisastetta pysyvästi, mutta euroalueella tällaista vaikutusta ei ole suoraan havaittavissa.²²

Kuvio B

Ikääntyneiden osallistumisaste Yhdysvalloissa ja euroalueella



Lähteet: Eurostat, EU-LFS, U.S. Bureau of Labor Statistics Current Population Survey ja EKP:n laskelmat.
Huom. Ikääntyneillä tarkoitetaan euroalueella 55–74-vuotiaita ja Yhdysvalloissa yli 55-vuotiaita.
Tuorein havainto euroalueelta on vuoden 2022 ensimmäiseltä neljännekseltä ja Yhdysvalloista vuoden 2022 toiselta neljännekseltä.

Kaiken kaikkiaan ikääntyneiden eläkkeelle jäanti lisääntyi vain vähäisesti vuonna 2020 koronapandemian puhjettua. Eläkeläisten lukumäärä euroalueella

kasvaa, joskin hitaasti. Kasvu heijastelee pitkälti demografista kehitystä, kuten väestön ikääntymistä, ja vuotuinen eläköitymisaste pysyi vuonna 2020 kutakuinkin pandemiaa edeltäneellä tasollaan (kuvio C). Pandemian ensimmäisenä vuonna eläkkeelle jäävien määrä oli vain hieman tavanomaista korkeampi – riippumatta siitä, missä määrin he altistuivat työssään koronatautiin. Lisäksi on edelleen mahdollista, että jotkut näistä ylimääräisistä eläköityjistä palaisivat myöhemmin työmarkkinoille. Yhdysvalloissa eläkkeeltä työmarkkinoille palaavien osuus on noussut kohti kriisiä edeltänyttä tasoaan.²³ Tämä viittaa siihen, että ikääntyneitä palaa asteittain työmarkkinoille talouden elpymässä olettaen, että terveydelliset riskit pysyvät hallittuina.

²¹ Ks. "The 2021 Ageing Report", Institutional Paper, nro 148, Euroopan komissio, 2021. Raportin mukaan ilmiö johtuu pääasiassa naisten osallistumisasteen noususta kohti miesten osallistumisastetta sekä erilaisista todellisista eläkeikää korottavista eläkejärjestelmän uudistuksista.

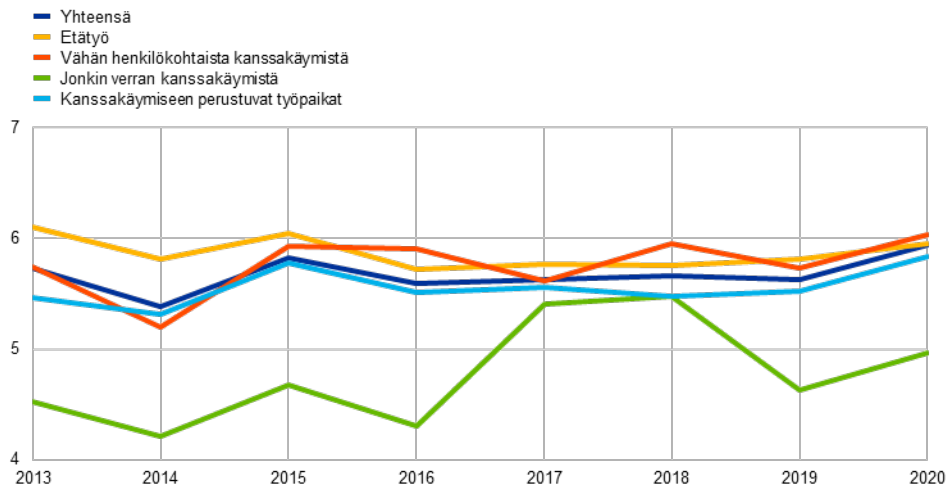
²² Ks. M. Faria-e-Castro, "The COVID Retirement Boom", *Economic Synopses*, nro 25, Federal Reserve Bank of St. Louis, 2021, ja A. Domash ja L.H. Summers, "How tight are U.S. labor markets?", *NBER Working Paper Series*, nro 29739, National Bureau of Economic Research, 2022.

²³ Ks. esim. N. Bunker, "Unretirements' Continue to Rise as More Workers Return to Work", Indeed Hiring Lab, huhtikuu 2022.

Kuvio C

Vuotuiset eläkkeelle siirtymiset erilaisista tehtävistä

(prosenttia)



Lähde: Eurostat, EU-LFS, O*NET ja EKP:n laskelmat.

Huom. Eläkkeelle siirtyvä työntekijä ei ole enää aktiivisessa työssä, hän on jättänyt työnsä viimeisen vuoden aikana, ja hänen katsotaan siirtyneen työelämästä (varhais-)eläkkeelle. Kaikkien määritelmien mukaisesti työntekijät ovat 55–74-vuotiaita ja eläkkeelle siirtymiset lasketaan osuutena 55–74-vuotiaasta aktiiviväestöstä edellisenä vuonna kaikissa euroalueen maissa. Tehtäväryhmittely perustuu artikkeliin G. Basso, T. Boeri, A. Caiumi ja M. Paccagnella, "Unsafe jobs, labour market risk and social protection", *Economic Policy*, Vol. 37, nro 110, 2022, s. 229–267. Tehtävät on ryhmitelty sen mukaisesti, missä määrin niissä altistutaan ilmeisesti tarttuville viruksille.

Yksityiskohtaisemmat tiedot osoittavat, että eläkkeelle jäämisten

lisääntyminen vaikutti noin 175 000 työntekijään pääasiassa

eläköitymispäätösten ajoittumisen muutosten seurauksena. Pandemian

mahdollinen vaikutus euroalueen ikääntyneiden työntekijöiden eläköitymisiin johtuu todennäköisesti useista eri tekijöistä, kuten sulkutiloista ja niihin liittyneistä rajoitustoimista, taloudellisen ja terveydellisen epävarmuuden kasvusta sekä voimakkaasta finanssipoliittisesta tuesta ja työmarkkinapolitiikoista, joiden osana käytettiin laajamittaisesti työpaikkojen säilyttämisjärjestelyjä. SHARE-tutkimuksen (Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe) 55–74-vuotiaita koskevan tutkimusaineiston perusteella voidaan kvantifioida, miten pandemia vaikutti joidenkin ikääntyneiden eläköitymispäätöksiin maaliskuun 2020 ja kesäkuun 2021 välisenä aikana.²⁴ Kyseisellä jaksolla eläkkeelle jääneistä 70 % ilmoitti eläköityneensä alkuperäisen suunnitelman mukaisesti, 23 % suunniteltua aiemmin ja 7 % suunniteltua myöhemmin (kuvio D). Nämä luvut viittaavat siihen, että pandemia

²⁴ Kyseisen artikkelin tietojen lähde on SHARE Wave 9 (10.6103/SHARE.w9ca800); ks. lisätietoja SHARE-metodologiasta artikkelista A. Börsch-Supan ym., "Data Resource Profile: The Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe (SHARE)", *International Journal of Epidemiology*, vol. 42, nro 4, elokuu 2013, s. 992–1001.

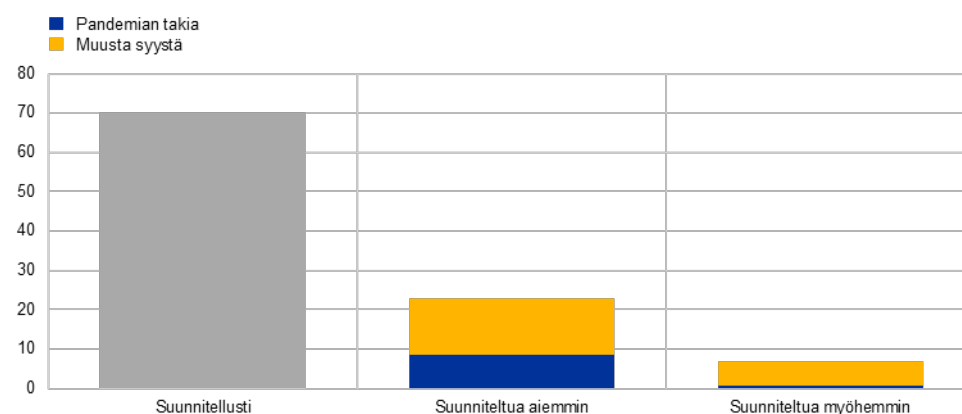
SHARE-tiedonkeruu on saanut rahoitusta Euroopan komission tutkimuksen ja innovoinnin pääosaston viidennen puiteohjelman (FP5) (QLK6-CT-2001-00360), ja kuudennen puiteohjelman (FP6) hankkeista (SHARE-I3: RII-CT-2006-062193, COMPARE: CIT5-CT-2005-028857, SHARELIFE: CIT4-CT-2006-028812), FP7 (SHARE-PREP: GA N°211909, SHARE-LEAP: GA N°227822, SHARE M4: GA N°261982, DASISH: GA N°283646) ja Horizon 2020 (SHARE-DEV3: GA N°676536, SHARE-COHESION: GA N°870628, SERISS: GA N°654221, SSHOC: GA N°823782, SHARE-COVID19: GA N°101015924) sekä Työllisyys-, sosiaali- ja osallisuusasioiden pääosaston seuraavista hankkeista: VS 2015/0195, VS 2016/0135, VS 2018/0285, VS 2019/0332 ja VS 2020/0313. Lisäksi rahoitusta on saatu Saksan koulutus- ja tutkimusministeriöltä, Max Planck -instituutilta, Yhdysvaltojen terveysviraston alaiselta ikääntymisen tutkimuskeskukselta (U.S. National Institute on Aging) (U01_AG09740-13S2, P01_AG005842, P01_AG08291, P30_AG12815, R21_AG025169, Y1-AG-4553-01, IAG_BSR06-11, OGH_A_04-064, HHSN271201300071C, RAG052527A) sekä useista eri kansallisista rahoituslähteistä (ks. www.share-project.org).

ei vaikuttanut useimpiin eläkkeelle jääjiin. Sitä vastoin 38 % suunniteltua aiemmin eläköityneistä vastasi tehneensä niin pandemian takia. Näin ollen pandemian puhjettua eläkkeelle jääneistä (5,5 % aktiivisesta työvoimasta) 8,7 % jäi pandemian takia eläkkeelle ennenaikaisesti. Tämä osuus on vain noin 0,5 % 55–74-vuotiaasta työvoimasta eli noin 175 000 henkeä, mikä on sopusoinnussa aggregoitujen tietojen osoittaman eläköitymisten marginaalisen kasvun kanssa. Samaan aikaan vain hyvin pieni osuus ikääntyneistä työntekijöistä jäi pandemian takia suunniteltua myöhemmin eläkkeelle, mikä viittaa siihen, että useimmat ikääntyneet eivät pehmentäneet lisääntyneen taloudellisen epävarmuuden vaikutuksia lykkäämällä eläköitymistään.²⁵

Kuvio D

Covid-19 ja ikääntyneiden työntekijöiden eläköitymispäätökset

(prosenttia)



Lähde: Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe (SHARE) Wave 9.

Ennenaikainen eläköityminen korostui erityisesti terveydentilaltaan heikompien työntekijöiden keskuudessa, mikä heijastaa käsitystä pandemian aiheuttamista terveysriskeistä.

Esimerkiksi sosiodemografiset ja terveydelliset tekijät ovat tärkeitä, kun arvioidaan ikääntyneiden työntekijöiden eläköitymispäätöksiä.²⁶ Yksi keskeinen ennenaikaiseen eläkkeelle jääntiin liittyvä tekijä on yksilön arvio henkilökohtaisesta terveydentilastaan (kuvio E). Pandemian puhjettua noin 30 % ikääntyneistä työntekijöistä, jotka pitivät terveydentilaansa verrattain heikkona, jäi eläkkeelle alun perin suunnittelemaansa aiemmin. Sitä vastoin vain 12 % terveydentilansa erinomaiseksi arvioineista eläköityi ennenaikaisesti. Ero on vielä korostuneempi niiden työntekijöiden keskuudessa, joita ei ole rokotettu koronavirusta vastaan. Niistä rokottamattomista ikääntyneistä työntekijöistä, jotka pitivät terveydentilaansa heikkona, yli puolet jäi eläkkeelle suunniteltua aiemmin, kun taas alle 10 % hyvässä terveydentilassa olevista ja alle 5 % erinomaisessa terveydentilassa olevista jäi eläkkeelle ennenaikaisesti. Nämä

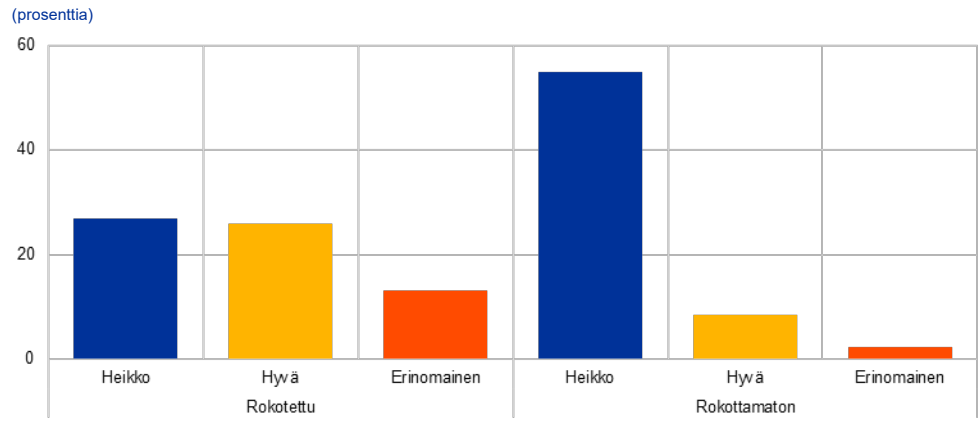
²⁵ Ks. Talouskatsauksen 6/2020 kehikko ”Koronavirus ja kotitalouksien säästämisen lisääntyminen: varovaisuutta vai pakkoa?” sekä Talouskatsauksen 5/2021 kehikko ”COVID-19 and the increase in household savings: an update”, joista kummassakin todetaan koronaviruksen lisänneen kotitalouksien säästämistä. Se saattaa olla keskeisessä asemassa hillitsemässä tulevia tuloja koskevaa epävarmuutta, jolla on merkittävä vaikutus eläköitymispäätösten ajoitukseen.

²⁶ Ks. esim., H. Beydoun, M. Beydoun, J. Weiss, R. Gautam, S. Hossain, B. Alemu ja A. Zonderman, ”Predictors of Covid-19 level of concern among older adults from the health and retirement study”, *Scientific Reports* 12, nro 4396, 2022.

havainnot korostavat työntekijöiden terveydentilan ja eläköitymispäätösten välisen yhteyden tärkeyttä.

Kuvio E

Suunniteltua aiemmin pandemian myötä eläkkeelle jääneiden osuus terveydentilan ja rokotusstatuksen mukaan



Lähde: Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe (SHARE) Wave 9.

Huom. Painotettu SHARE-tietoaaineisto edustaa vähintään 50-vuotiasta väestöä. Terveydentila on määritelty erinomaiseksi, jos vastaaja on itse ilmoittanut sen olevan erittäin hyvä tai erinomainen (26,2 % ikääntyneestä väestöstä); hyväksi, jos se on vastaajan mukaan hyvä (43,9 %), ja heikoksi, jos se on vastaajan mukaan välttävä tai heikko (29,9 %). Terveydentilansa heikoksi arvioineista ikääntyneistä työntekijöistä 86,3 % ilmoitti olevansa rokotettuja, kun taas hyvässä terveydentilassa vastaava rokotuskattavuus oli 87 % ja erinomaisessa 84,7 %.

Kaiken kaikkiaan pandemiasta johtuneet eläköitymispäätökset vaikuttivat analyysimme mukaan ikääntyneiden työmarkkina-aktiivisuuteen jossakin määrin. Pandemia johti ikääntyneiden työmarkkina-aktiivisuuden tilapäiseen laskuun euroalueella sekä noin 175 000 työntekijän eläköitymispäätöksen varhentumiseen. Tämä verrattain pieni luku viittaa siihen, että Yhdysvaltojen kehityksestä poiketen pandemialla ei ollut kovin voimakasta vaikutusta ikääntyneiden työntekijöiden eläköitymispäätöksiin euroalueella. Terveyshuolilla näyttää kuitenkin olleen vaikutusta eläköitymisen ajoitukseen. Nämä havainnot ovat tärkeitä euroalueen työmarkkinoiden analyysin kannalta, sillä ne kuvaavat suurten eksogeenisten terveysshokkien välittymistä talouden toimintaan. Tämä korostaa rakennepolitiikkojen potentiaalista roolia euroalueen työvoiman kriisinkestävyyden parantamisessa siten, että niillä edistettäisiin joko työntekijöiden terveydentilaa tai työympäristön terveystakia.

3 Enteileekö jakauman häntä laajempaa muutosta? Inflaatio-odotusten jakauman viimeaikainen kehitys lähikuvassa

Lucyna Górnicka ja Aidan Meyler

EKP:n Survey of Professional Forecasters (SPF) -kyselytutkimuksen perusteella pitemmän aikavälin yksittäisten inflaatio-odotusten jakauma, jonka keskikohta vuoden 2019 ensimmäisen neljänneksen ja vuoden 2021 toisen neljänneksen välisellä jaksolla laski alle 2 prosentin, on nyttemmin 2 prosentin tuntumassa eli hyvin lähellä vuoden 2003 kolmannen neljänneksen ja vuoden 2014 ensimmäisen neljänneksen välistä keskiarvoaan (kuvio A).^{27,28} Siinä on kuitenkin yksi huomionarvoinen ero: vastaajista, jotka ilmoittavat pitemmän aikavälin inflaatio-odotukseksi 2,5 prosenttia tai enemmän, muodostuu jakaumaan selvästi havaittava häntä. Vuoden 2022 kolmannen neljänneksen kattavassa SPF-kyselytutkimuksessa näiden vastaajien osuus oli 17 % (mikä merkitsee kahdeksaa niistä 46 vastaajasta, jotka ilmoittivat pitemmän aikavälin inflaatio-odotuksen).²⁹ Tässä kehikossa tarkastellaan yksityiskohtaisemmin tämän ryhmän vastaajien odotuksia. Tavoitteena on selvittää, enteileekö jakauman entistä paksumpi häntä laajempaa muutosta myös muualla vastaajien jakaumassa.³⁰

²⁷ EKP:n Survey of Professional Forecasters (SPF) -kyselytutkimuksen paneeli on muodostettu vuonna 1999, ja siihen kuuluu Euroopassa toimivia ammatikseen makrotalouden ennusteita laativia tahoja. Tällä hetkellä toimivaan paneeliin kuuluu 75–80 laitosta, joista joka kierroksella kyselyyn vastaa noin 60 laitosta. Näistä noin 75 % eli 45 laitosta ilmoittaa pitemmän aikavälin inflaatio-odotuksensa.

²⁸ Tämä viitejakso on valittu sillä perusteella, että se alkaa EKP:n vuonna 2003 tekemän rahapolitiikan strategian uudelleenarvioinnin jälkeen. Tuolloin vahvistettiin, että keskipitkällä aikavälillä inflaatiotavoite on alle 2 %, mutta lähellä sitä. Vuonna 2014 (jolloin EKP aloitti omaisuuserien osto-ohjelmansa) 2,0 prosentin inflaatio-odotuksen ilmoittaneiden vastaajien määrä väheni ja 1,7 prosentin odotuksen ilmoittaneiden määrä kasvoi.

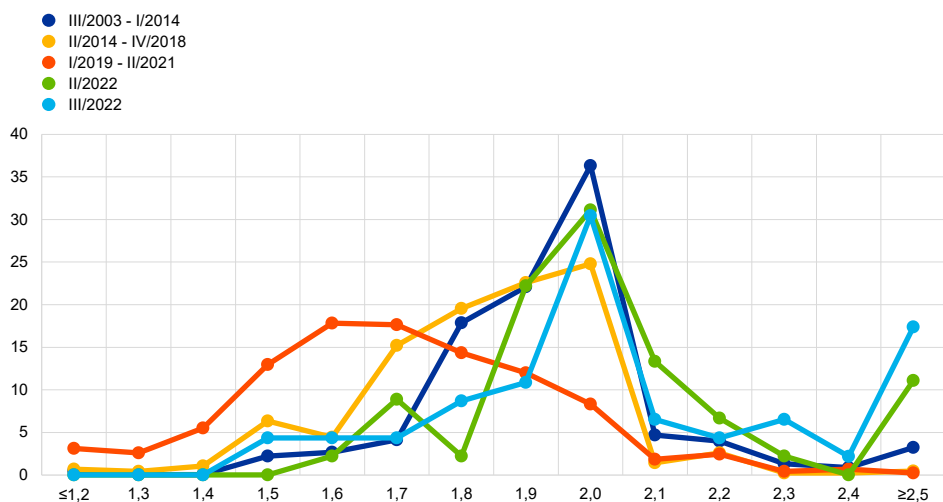
²⁹ Pitemmän aikavälin inflaatio-odotukseksi 2,5 % tai enemmän ilmoittaneiden vastaajien määrä ei koskaan aikaisemmin ole ollut yli 10 %. Tämän lisäksi ainoa (yhtä kierrosta pitempi) jakso, jolla yli 5 % vastaajista ilmoitti inflaatio-odotukseksi 2,5 % tai enemmän, oli vuoden 2011 toisesta neljänneksestä vuoden 2013 kolmanteen neljännekseen. Tuolloin näin vastanneiden osuus oli 7–9 % eli kolme neljästä vastaajasta.

³⁰ R. Reisin mukaan inflaatio-odotusten poikkileikkausjakauman muutokset saattavat olla merkinä siitä, että pitemmän aikavälin inflaatio-odotukset muuttuvat lyhyen aikavälin hintasokkien vaikutuksesta: R. Reis, "Losing the Inflation Anchor", *Brookings Papers on Economic Activity*, BPEA Conference Drafts, 9.9.2021.

Kuvio A

Histogrammi: yksittäiset pitemmän aikavälin inflaatio-odotukset EKP:n Survey of Professional Forecasters (SPF) -kyselytutkimuksen perusteella

(y-akseli: prosenttia vastaajista; x-akseli: inflaatioprosentti)



Huom. Kyselytutkimuksessa pyydetään vastaaja ilmoittamaan piste-ennusteensa ja erikseen arvioimaan niiden toteutumisen todennäköisyys eri vaihteluväleillä. Tässä kuviossa on esitetty piste-ennusteiden jakauma.

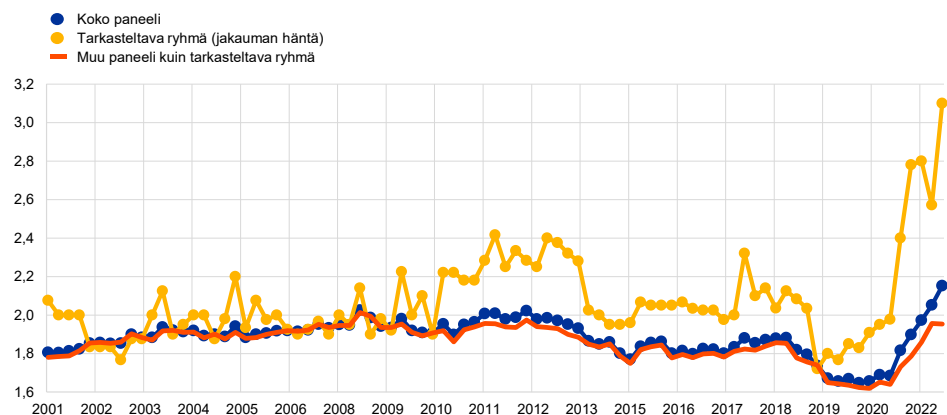
Nyt tarkasteltavan ryhmän (joka siis muodostaa jakauman oikeanpuoleisen hännän) pitemmän aikavälin inflaatio-odotukset ovat vuodesta 2010 olleet suuremmat ja vaihtelevammat kuin muiden vastaajien (kuvio B).

Tarkasteltavan ryhmän inflaatio-odotukset ovat olleet keskimäärin 0,3 prosenttiyksikköä suuremmat kuin muiden vastaajien (2,15 % vs. 1,85 %). Ero on kuitenkin kasvanut neljän viimeksi tehdyn kyselykierroksen aikana. Tarkasteltavan ryhmän inflaatio-odotusten vaihtelevuus (keskihajonnalla mitattuna) on myös ollut paljon suurempi vuodesta 2010 lähtien (0,3 vs. 0,1 prosenttiyksikköä). Koska otos on pieni (viimeisimmällä kierroksella kahdeksan vastaajaa, mutta kullakin kierroksella vuodesta 2010 lähtien keskimäärin vain viisi), tietoja on syytä tulkita varovaisesti.

Kuvio B

Pitemmän aikavälin inflaatio-odotusten kehitys EKP:n Survey of Professional Forecasters (SPF) -kyselytutkimuksen perusteella

(vuositason prosentuaalinen muutos)



Huom. "Tarkasteltava ryhmä (jakauman häntä)" tarkoittaa kahdeksaa vastaajaa, joiden pitemmän aikavälin inflaatio-odotus oli 2,5 % tai enemmän vuoden 2022 kolmannen neljänneksen kattavalla kyselykierröksellä.

Tarkasteltava ryhmä ennakoii nykyisen nopean inflaation olevan

pitkäkestoisempi. Syitä tähän voidaan selvittää tarkastelemalla tämän ryhmän tuoreimpia muihin muuttujiin kohdistuvia odotuksia. Taulukossa A on esitetty vain pitempiaikaiset muihin muuttujiin kohdistuvat odotukset, mutta myös koko aikaprofiiliin tarkastelu on valaisevaa. Muihin vastaajiin verrattuna tarkasteltava ryhmä ennakoii nykyisen kokonaisinflaation nopeutumisen kestävän pitempään ja myös pohjainflaation olevan nopeampi ja pitkäkestoisempi. Tarkasteltavan ryhmän odotukset nopeammasta kokonais- ja pohjainflaatiosta näkyvät kaikissa ennustehorisonteissa sekä lyhyellä että pitkällä aikavälillä. Muun paneelin odotuksiin verrattuna tarkasteltavan ryhmän odotukset työvoimakustannusten kehityksestä ovat korkeammat seuraavasta kalenterivuodesta eteenpäin ja työttömyysastetta koskevat odotukset yleisesti alhaisemmat (mikä vastaa näkemystä työmarkkinoiden tiukentumisesta pitkällä aikavälillä). Ryhmien BKT:tä koskevien odotusten välillä ei ole selvää eroa. Vaikka erot työttömyysastetta koskevissa odotuksissa vastaavatkin näkemystä työmarkkinoiden tiukentumisesta, ne eivät vaikuta riittävän suurilta, jotta ne selittäisivät tarkasteltavan ryhmän ja muiden vastaajien pitemmän aikavälin inflaatio-odotusten välisen huomattavan eron.

Taulukko A

Makrotalouden muuttujien pitemmän aikavälin odotukset EKP:n Survey of Professional Forecasters (SPF) -kyselytutkimuksen perusteella vuoden 2022 kolmannelle neljännekselle

	YKHI-inflaatio	YKHI ilman energia- ja elintarvikehintoja	BKT:n kasvu	Työttömyysaste	Työvoimakustannukset
Tarkasteltava ryhmä	3,1 %	3,2%	1,8 %	6,1 %	4,3 %
(ääriarvo poistettu)	(2,6 %)	(2,5 %)	(1,6 %)	(6,2 %)	(3,0 %)
Vastaajien määrä	8	5	8	7	4
Muut paneeliin kuuluvat	2,0 %	1,9 %	1,4 %	6,4 %	2,5 %
Vastaajien määrä	38	25	35	30	12
Koko paneeli	2,2 %	2,2 %	1,5 %	6,4 %	3,0 %
(ääriarvo poistettu)	(2,1 %)	(2,0 %)	(1,5 %)	(6,4 %)	(2,6 %)
Vastaajien määrä	46	30	43	37	16

Huom. Sulkeissa olevista prosenttiluvuista on poistettu ääriarvo. Ilman sulkeita olevissa prosenttiluvuissa ääriarvo on mukana.

Ne vastaajat, joiden pitemmän aikavälin inflaatio-odotukset ovat nyt suurimmat, ovat aikaisemmin ottaneet herkemmin huomioon toteutuneen inflaation.

Arvioitaessa inflaatio-odotusten korrelaatiota inflaatioon ja talouskasvuun (sekä toteutuneiden arvojen että lyhyen aikavälin odotusten perusteella) vaikuttaa siltä, että pitemmän aikavälin inflaatio-odotusten korrelaatio toteutuneeseen inflaatioon ja yksittäisiin lyhyen aikavälin odotuksiin on vahvempi tarkasteltavassa ryhmässä kuin muussa paneelissa. Vastaavaa korrelaatiota toteutuneeseen kasvuun tai lyhyen aikavälin kasvuodotuksiin ei sen sijaan ole selvästi havaittavissa kummassakaan ryhmässä.³¹

Entä enteilevätkö tarkasteltavan ryhmän odotukset sitä, että myös muiden vastaajien odotukset ovat muuttumassa?

Se voidaan tarkistaa Grangerin testillä, jolla mitataan tarkasteltavan ryhmän keskimääräisten odotusten (sekä pitkän aikavälin että seuraavan vuoden odotuksille) ja muun paneelin odotusten välistä kausaalisuutta.³² Analyysi ei tuottanut selviä osoituksia Grangerin kausaalisuudesta kumpaankaan suuntaan. Toisin sanoen vaikuttaa siltä, että tarkasteltavan ryhmän reaktiot eivät ole enteilleet muun paneelin reaktioiden muuttumista.

Analyysimme perusteella tarkasteltavan ryhmän (joka muodostaa jakauman hännän) odotukset eivät enteile muutosta muiden vastaajien odotuksissa.

Viimeaikaisissa tutkimuksissa on esitetty, että ennusteita laativien ammattilaisten jakauman oikeanpuoleinen häntä muodostuu nopeista oppijoista eli niistä, jotka

³¹ Arvio vahvistettiin vastaajakohtaisella regressioanalyysillä, jossa pitkän aikavälin inflaatio-odotuksia selittävinä muuttujina olivat aiempi toteutunut inflaatio, BKT:n kasvu ja työttömyys ja jossa vastaajakohtaisat kiinteät vaikutukset oli otettu huomioon. Vaikka sekä tarkasteltava ryhmä että muu paneeli reagoivat toteutuneeseen inflaatioon, tarkasteltava ryhmä reagoi huomattavasti voimakkaammin: inflaation nopeutuminen yhdellä prosenttiyksiköllä lisää tarkasteltavan ryhmän pitemmän aikavälin inflaatio-odotuksia 0,2 prosenttiyksiköllä, kun muulla paneelilla vastaava luku on vain 0,03 prosenttiyksikköä.

³² C. W. J. Granger, "Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods", *Econometrica*, 1969.

kiinnittävät huomiota tuoreimpaa tietoon ja uutisiin.³³ Tämän näkemyksen mukaan ammattilaiset, jotka muuttivat käsityksiään varhaisessa vaiheessa, osasivat ennustaa tulevia tapahtumia hyvin. Omat tutkimustuloksemme viittaavat siihen, että tarkasteltavan ryhmän vastaajat reagoivat muita vastaajia herkemmin viimeaikaiseen kehitykseen ja saattavat tehdä lyhyen aikavälin inflaatiokehityksen perusteella vahvempia ja pitkäkestoisempia päätelmiä pitkän aikavälin kehityksestä.

³³ R. Reis, "Inflation expectations: rise and responses", puhe, Forum on Central Banking (EKP:n keskuspankkifoorumi), 29.6.2022.

Nousevien asuntolainakorkojen vaikutus euroalueen asuntomarkkinoihin

Niccolò Battistini, Johannes Gareis ja Moreno Roma

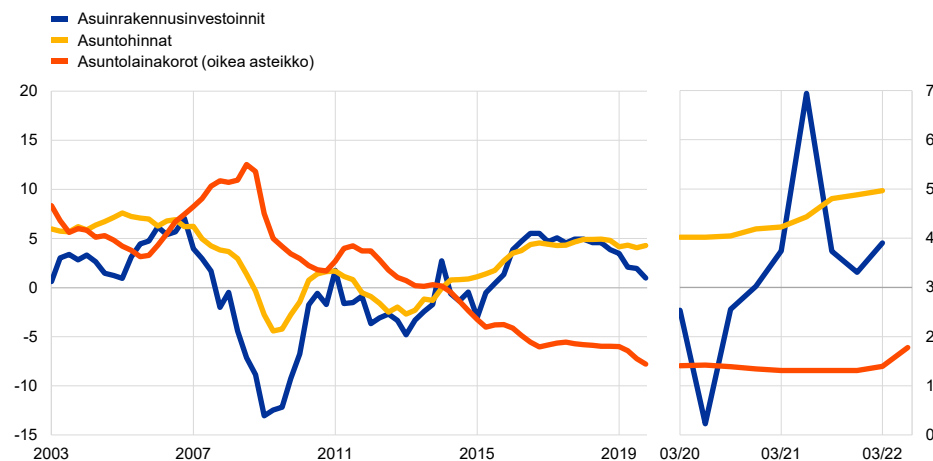
Euroalueen asuntolainakorot ovat vuoden 2022 alusta alkaen nousseet merkittävästi oltuaan vuonna 2021 ennätysmäisen alhaisella tasolla.

Kahden viime vuoden aikana euroalueen asuntomarkkinat ovat kasvaneet ripeästi suotuisten asuntolainakorkojen tukemina (kuvio A).³⁴ Koko euroalueen asuntohintojen nousu kiihtyi vuoden 2019 lopulla vallinneelta noin 4 prosentin vuositasolta lähes 10 prosenttiin vuoden 2022 ensimmäisellä neljänneksellä. Tämä oli nopein kasvuvauhti vuoden 1991 alun jälkeen. Samaan aikaan asuinrakennusinvestoinnit elpivät nopeasti pandemiaan liittyneestä vuoden 2020 notkahduksestaan, ja kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä ne ylittivät kriisiä edeltäneen tasonsa noin 6 prosentilla. Kotitalouksien asuntolainojen kokonaiskustannusten indikaattori laski syyskuussa 2021 ennätysellisen alhaiselle 1,3 prosentin tasolle ja pysyi pitkälti näissä lukemissa joulukuuhun 2021 asti.³⁵ Tämän vuoden alkupuoliskolla asuntolainakorot kuitenkin nousivat huomattavasti eli 0,63 prosenttiyksiköllä, mikä on kaikkien aikojen suurin nousu puolen vuoden aikana.

Kuvio A

Asuinrakennusinvestoinnit, asuntohinnat ja asuntolainakorot

(vasen asteikko: vuotuinen prosenttimuutos, oikea asteikko: prosenttiosuudet)



Lähteet: Eurostat, EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. Asuntolainakoroilla tarkoitetaan kotitalouksien asuntolainojen kokonaiskustannusten indikaattoria, ja ne ilmaistaan neljännesvuosittaisina keskiarvoina.

Empiirinen näyttö viittaa siihen, että asuntomarkkinat reagoivat hyvin herkästi asuntolainakorkojen kehitykseen.

Nousevien asuntolainakorkojen vaikutusta euroalueen asuntohintoihin ja asuinrakennusinvestointeihin tarkastellaan lineaaristen

³⁴ Euroalueen asuntomarkkinoiden kehitystä koronaviruspandemian aikana on arvioitu Talouskatsauksen 7/2021 artikkelissa "The euro area housing market during the COVID-19 pandemic". Asuntomarkkinoiden riskejä on tarkasteltu julkaisussa D. Igan, E. Kohlscheen ja P. Rungcharoenkitkul, "Housing market risks in the wake of the pandemic", *BIS Bulletin*, nro 50, BIS, maaliskuu 2022.

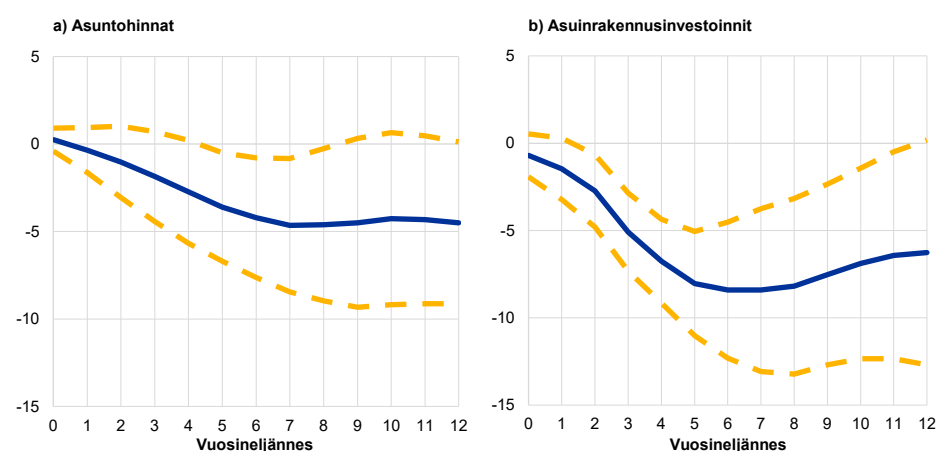
³⁵ Tässä kehitössä asuntolainakoroilla tarkoitetaan kotitalouksien asuntolainojen kokonaiskustannusten indikaattoria.

lokaalien projektioiden avulla.³⁶ Estimoidun mallin mukaan 1 prosenttiyksikön nousu asuntolainakoroissa johtaa noin 5 prosentin laskuun asuntohinnoissa noin kahden vuoden päästä, mikäli muut tekijät pysyvät ennallaan (kuvio B).³⁷ Samansuuruinen nousu asuntolainakoroissa vaikuttaa kuitenkin vahvemmin asuinrakennusinvestointeihin, joissa se aiheuttaa 8 prosentin laskun noin kahden vuoden päästä.

Kuvio B

Asuntohintojen ja asuinrakennusinvestointien estimoidut puolijoustop asuntolainakoron 1 prosenttiyksikön kasvun suhteen

(prosentteina)



Lähteet: Eurostat, EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. Kuvioissa esitetään asuntohintojen ja asuinrakennusinvestointien "tasoitetut" estimoidut puolijoustop lainakoron 1 prosenttiyksikön kasvun suhteen lineaarisia lokaaleja projektoita käyttäen. Projektiot sisältävät BKT:n, YKHI-inflaation, lyhyen koron ja asuntolainat kontrollimuuttujina, ja ne on estimoitu aikavälille vuoden 1995 ensimmäisestä neljänneksestä vuoden 2019 viimeiseen neljännekseen (eli koronaviruskriisin aika jää pois). "Tasoitetulla" tarkoitetaan estimoitujen puolijoustopen keskistettyjä kolmen ajanjakson liukuvia keskiarvoja, joista on jätetty pois alku- ja päätepisteet. Katkoviivat kuvaavat 90 prosentin luottamusvyöhykkeitä.

Nousevien asuntolainakorkojen vaikutus asuntohintoihin ja asuinrakennusinvestointeihin on suurempi, kun korkotaso on alhainen.

Omaisuserien hinnoitteluteorian mukaan asuntohinnat reagoivat asuntolainakorkojen muutoksiin sitä herkemmin, mitä matalampia asuntolainakorot ovat, koska alhaisen korkotason vallitessa tulevien vuokrien ja hintojen diskonttaamisen vaikutukset ovat suuremmat.³⁸ Asuntohintojen herkempi reagointi korkotason muutoksiin saattaa vuorostaan merkitä, että myös asuinrakennusinvestoinnit reagoivat herkemmin, sillä asuntohintojen kehitys vaikuttaa asuinrakentamisen kannattavuuteen ja asuntojen vakuusarvoon, jotka ovat

³⁶ Malli sisältää viiveet kullekin asuntomuuttujalle sekä joukolle lisämuuttujia, joilla kontrolloidaan talouden tilaa ja rahoitus- ja luottomarkkinoiden olosuhteita. Lisämuuttujia ovat esimerkiksi BKT, YKHI-inflaatio, lyhytaikainen korko ja asuntolainat. Nämä kontrollimuuttujat ovat myös mukana nollaviiveeseen asti, jotta asuntohintojen ja asuinrakennusinvestointien estimoitu herkkyys asuntolainakorkojen muutoksille ilmaisisi vain "asuntolainojen tuottoerosokkia". Sen taustatekijöitä, jotka eivät sisälly kontrollimuuttujiin, ovat esimerkiksi muutokset lainanottajien riskinotossa ja pitkäaikaisten korkojen maturiteettipreemioissa. Samankaltainen Yhdysvaltain asuntomarkkinoita koskeva malli esitetään kirjoituksessa H. Liu, D. Lucca, D. Parker ja G. Rays-Wahba, "The Housing Boom and the Decline in Mortgage Rates", *Liberty Street Economics*, Federal Reserve Bank of New York, syyskuu 2021.

³⁷ Kaikki mallin muuttujat on ilmaistu sadalla kerrottuna logaritmisina arvoina lukuun ottamatta korkoja, jotka on ilmaistu prosentteina. Siten asuntohintojen ja asuinrakennusinvestointien estimoitu herkkyys mittaa asuntohintojen ja asuinrakennusinvestointien prosenttimuutoksia reaktiona 1 prosenttiyksikön muutokseen asuntolainakorossa. Tätä sanotaan yleisesti puolijoustopiksi.

³⁸ Ks. esim. C. Himmelberg, C. Mayer ja T. Sinai, "Assessing High House Prices: Bubbles, Fundamentals and Misperceptions", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 19, No 4, syyskuu 2005, s. 67–92.

molemmat tärkeitä asuinrakennusinvestointien taustatekijöitä.³⁹ Tämän epälineaarisuuden kuvaamiseksi mallia on mukautettu siten, että se sisältää indikaattorin, joka kontrolloi asuntolainakorkojen tasoa.⁴⁰ Tämän epälineaarisen mallin tulokset osoittavat, että alhaisen korkotason vallitessa asuntohintojen estimoitu lasku reaktiona asuntolainakorkojen 1 prosenttiyksikön nousuun on noin 9 % ja asuinrakennusinvestointien estimoitu supistuminen noin 15 % noin kahden vuoden päästä. Nämä vaikutukset ovat suurin piirtein kaksinkertaisia lineaarisiin tuloksiin verrattuina (kuvio C).⁴¹

³⁹ Asuinrakentamisen kannattavuuden ja asuinrakennusinvestointien välisestä yhteydestä ks. esim. G. D. Jud ja D. T. Winkler, "[The Q Theory of Housing Investment](#)", *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, nro 27, marraskuu 2003, s. 379–392.

⁴⁰ Indikaattori mittaa erityisesti alhaisen korkotason esiintymisen todennäköisyyttä, ja se määritetään logistisella funktiolla siten, että asuntolainakorkojen 12 vuosineljänneksen liukuva keskiarvo on tilamuuttuja ja alhaisen korkotason raja-arvoksi on asetettu tämän muuttujan mediaani, joka merkitsee 4,5 prosentin korkotasoa. Muutosnopeuden parametrin arvoksi on asetettu 5. Tämän tekniikan sovelluksista ks. esim. A. J. Auerbach ja Y. Gorodnichenko, "Fiscal Multipliers in Recession and Expansion", teoksessa A. Alesina ja F. Giavazzi (toim.), *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, University of Chicago Press, 2013, s. 63–102, ja myös S. Tenreyro ja G. Thwaites, "[Pushing on a String: US Monetary Policy Is Less Powerful in Recessions](#)", *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 8, No 4, lokakuu 2016, s. 43–74.

⁴¹ Lisätodisteita siitä, että euroalueen asuntomarkkinoiden kehitys on herkempi asuntolainakorkojen muutoksille alhaisen korkotason vallitessa, on kehikossa "[Drivers of rising house prices and the risk of reversal](#)", *Financial Stability Review*, EKP, toukokuu 2022. Tässä kehikossa esitetään, että kun epälineaariset suhteet otetaan huomioon, asuntojen reaalihinnat nousevat 2,80 prosenttiyksikköä enemmän reaktiona asuntolainojen reaalkorkojen 1 prosenttiyksikön nousuun nykyiseltä tasolta. Myös ECB-BASE-mallia käyttävät simulaatiot vahvistavat, että vaikutus on suurempi alhaisella korkotasolla, joskin ero on niissä paljon lievempi. ECB-BASE-mallista ks. E. Angelini, N. Bokan, K. Christoffel, M. Ciccarelli ja S. Zimic, "[Introducing ECB-BASE: The blueprint of the new ECB semi-structural model for the euro area](#)", *Working Paper Series* nro 2315, EKP, syyskuu 2019. Yksi epälineaaristen lokaalien projektoiden merkittävä epävarmuustekijä liittyy tilamuuttujan endogeenisyyteen, jota on äskettäin käsitelty artikkelissa S. Gonçalves, A. M. Herrera, L. Kilian ja E. Pesavento, "[When Do State-Dependent Local Projections Work?](#)", *Research Department Working Papers*, nro 2205, Federal Reserve Bank of Dallas, toukokuu 2022. Tämän epävarmuuden huomioon ottamiseksi tilamuuttuja perustuu oletukseen pitkästä viiveestä (ks. edellinen alaviite).

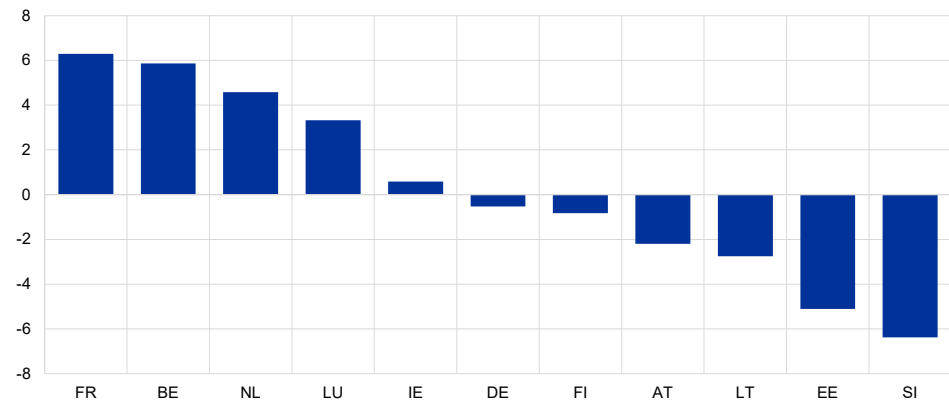
asuntolainakorkojen nousun vaikutuksia, ja tämä voi osittain selittää euroalueen asuntomarkkinoiden häiriönkestävyyttä.

Kuvio D

Omakotitalojen hinnannousu verrattuna paritaloasuntojen hinnannousuun, euroalueen asuntohinnat kokonaisuudessaan ja euroalueen pääkaupunkien asuntohinnat kokonaisuudessaan sekä omakotitaloasukkaiden väestöosuus ja sen muutos

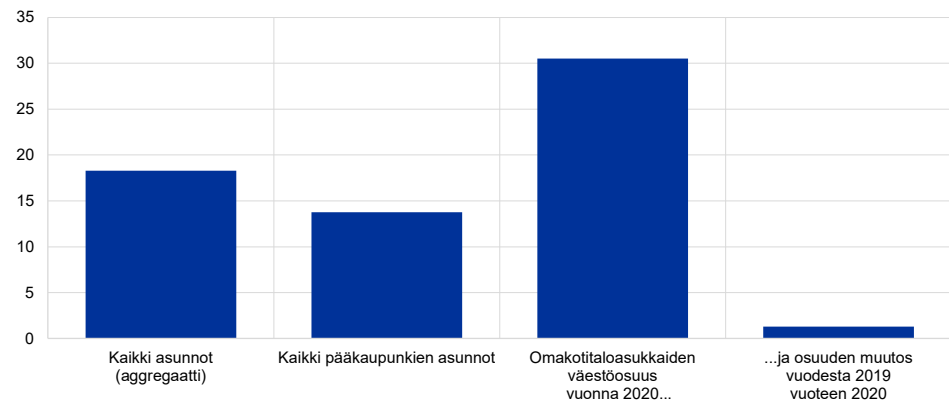
a) Omakotitalojen hinnannousu verrattuna paritaloasuntojen hinnannousuun

(prosenttiyksikköinä vuoden 2020 ensimmäisestä neljänneksestä alkaen)



b) Euroalueen asuntohinnat sekä omakotitaloasukkaiden väestöosuus ja sen muutos

(hintamuutokset prosenttiyksikköinä vuoden 2021 ensimmäisestä neljänneksestä alkaen; väestöosuus prosenttiosuutena koko väestöstä, väestöosuuden muutos prosenttiyksikköinä)



Lähteet: OECD, BIS, Eurostat, EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. Kohta a: Saksan ja Belgian osalta tiedot viittaavat omakotitalojen ja kerrostaloasuntojen väliseen hintaeroon. Saksan, Viron, Irlannin ja Liettuan tiedot koskevat kaikkia asuntoja (uusia ja vanhoja), kun taas muiden maiden tiedot koskevat vanhoja asuntoja. Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2022 ensimmäiseltä neljännekseltä lukuun ottamatta Luxemburgia, Itävaltaa ja Suomea, joiden tiedot ovat vuoden 2021 viimeiseltä neljännekseltä. Kohta b: Euroalueen asuntohintojen aggregoitu sarja on painotettu keskiarvo, joka perustuu BKT-painoihin ja sisältää Belgian, Saksan, Viron, Irlannin, Espanjan, Ranskan, Italian, Alankomaiden, Itävallan, Slovenian ja Suomen hinnat.

5 Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 20.4.–26.7.2022

Ioana Duca-Radu ja Juliane Kinsele

Tässä kehikossa tarkastellaan EKP:n rahapoliittisia operaatioita ja likviditeetin kehitystä vuoden 2022 kolmannella ja neljännellä vähimmäisvarantojen pitoajanjaksolla. Tarkastelujakso alkoi 20.4.2022 ja päättyi 26.7.2022.

Ylimääräisen likviditeetin määrä euroalueen pankkijärjestelmässä kasvoi tarkastelujakson aikana 34,1 miljardia euroa ja oli ennätyselliset 4 523,1 miljardia euroa. Likviditeetin määrän lisääntyminen johtui pääasiassa omaisuuserien osto-ohjelmissa tehdyistä netto-ostoista, ja sen vaikutusta vaimensi jonkin verran riippumattomien tekijöiden nettovaikutuksen kasvu. Likviditeetin määrän kasvu tapahtui enimmäkseen kolmannella pitoajanjaksolla. Neljännellä pitoajanjaksolla ylimääräinen likviditeetti puolestaan väheni, mikä johtui suurelta osin TLTRO III -operaatiossa suoritetuista takaisinmaksuista sekä omaisuuserien osto-ohjelman netto-ostojen päättymisestä 1.7.2022.

5.1 Likviditeettitarpeet

Pankkijärjestelmän keskimääräinen päivittäinen likviditeettitarve – määriteltynä riippumattomien tekijöiden vaikutuksen ja varantovelvoitteiden summaksi – kasvoi edelliseen tarkastelujaksoon nähden 25,3 miljardia euroa ja oli tarkastelujakson aikana keskimäärin 2 602,8 miljardia euroa. Kasvu johtui lähes yksinomaan riippumattomien tekijöiden nettovaikutuksen kasvusta 21,6 miljardilla eurolla 2 443,7 miljardiin euroon (taulukon A osa ”Muut likviditeettiä koskevat tiedot”). Vähimmäisvarantovelvoitteet puolestaan kasvoivat vain hiukan eli 3,7 miljardia euroa 159,1 miljardiin euroon.

Likviditeettiä vähentävät riippumattomat tekijät kasvoivat tarkastelujaksolla 63,4 miljardia euroa ja olivat 3 385,3 miljardia euroa. Taustalla olivat muiden riippumattomien tekijöiden vaikutus sekä liikkeessä olevien setelien määrän kasvu. Muut riippumattomat tekijät (taulukko A) kasvoivat tarkastelujaksolla 42,3 miljardia euroa 1 145,7 miljardiin euroon. Liikkeessä olevien setelien määrä kasvoi 33,6 miljardia euroa ja oli 1 596,9 miljardia euroa, mikä viittaa setelistön kehityksen palautuneen pandemiaa edeltäneeseen tilanteeseen. Setelien kasvanut kysyntä, jota joissakin maissa esiintyi poikkeustilanteeseen varautumisen vuoksi Venäjän hyökättyä Ukrainaan, tasoittui toisen pitoajanjakson lopulla. Se merkitsi, että ensimmäisen ja toisen pitoajanjakson keskiarvot eivät noudattaneet tavanomaista kausivaihtelua, jolle on yleensä tyypillistä setelien palautuminen eurojärjestelmän keskuspankkeihin joulun ja vuodenvaihteen jälkeen. Valtioiden talletukset supistuivat vain hieman, keskimäärin 12,4 miljardia euroa, ja olivat keskimäärin 642,7 miljardia euroa. Tätä voidaan verrata ennätysellisen korkeaan 749,0 miljardin euron keskiarvoon vuoden 2020 kuudennella pitoajanjaksolla, jolloin euroalueen valtiot kerryttivät likviditeettipuskureitaan varotoimena koronaviruspandemian puhkeamisen sekä julkisia tuloja ja menoja koskevan epävarmuuden lisääntymisen vuoksi.

Likviditeettiä lisäävien riippumattomien tekijöiden vaikutus kasvoi

42,0 miljardia euroa ja oli 942,0 miljardia euroa. Tärkeimpänä taustatekijänä oli valuuttamääräisten nettosaamisten kasvaminen 38,1 miljardilla eurolla. Tämän kehityksen vaikutuksen kuitenkin kumosi likviditeettiä vähentävien autonomisten tekijöiden vaikutuksen kasvu, joten autonomisten tekijöiden nettovaikutus oli likviditeettiä vähentävä.

Taulukossa A esitetään yhteenveto edellä käsitellyistä riippumattomista tekijöistä⁴⁵ ja niiden muutoksista.

Taulukko A

Eurojärjestelmän likviditeetti

Velat

(keskiarvoja; mrd. euroa)

	Nykyinen tarkastelujakso: 20.4.2022–26.7.2022						Edellinen tarkastelujakso: 9.2.2022–19.4.2022	
	Kolmas ja neljäs pitoajanjakso		Kolmas pitoajanjakso 20.4.2022–14.6.2022		Neljäs pitoajanjakso 15.6.2022– 26.7.2022		Ensimmäinen ja toinen pitoajanjakso	
Riippumattomat tekijät	3 385,3	(+63,4)	3 346,9	(-8,6)	3 436,4	(+89,5)	3 321,9	(+149,9)
Liikkeessä olevat setelit	1 596,9	(+33,6)	1 591,5	(+15,6)	1 604,0	(+12,4)	1 563,2	(+32,2)
Valtioiden talletukset	642,7	(-12,4)	624,1	(-43,7)	667,6	(+43,6)	655,2	(+50,0)
Muut riippumattomat tekijät (nettovaikutus) ¹⁾	1 145,7	(+42,3)	1 131,4	(+19,5)	1 164,9	(+33,5)	1 103,5	(+67,7)
Vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävät sekkitilitalletukset	3 843,0	(+84,3)	3 888,3	(+117,8)	3 782,5	(-105,9)	3 758,7	(+85,7)
Negatiivisesta talletuskorosta vapautetut vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävät talletukset	942,2	(+19,1)	935,5	(+5,1)	948,9	(+13,4)	923,0	(+0,4)
Vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävät talletukset, joita vapautus ei koske	2 893,2	(+57,6)	2 952,8	(+112,7)	2 833,6	(-119,2)	2 835,6	(+85,3)
Vähimmäisvarantovelvoitteet²⁾	159,1	(+3,7)	157,8	(+1,0)	160,9	(+3,1)	155,4	(+0,6)
Vapautettu kiintiö³⁾	954,6	(+22,3)	946,6	(+5,9)	965,1	(+18,5)	932,3	(+3,3)
Talletusmahdollisuus	680,2	(-50,2)	681,3	(-33,5)	678,7	(-2,7)	730,4	(-9,2)
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.

⁴⁵ Riippumattomia tekijöitä on käsitelty tarkemmin EKP:n Kuukausikatsauksen 5/2002 artikkelissa "EKP:n likviditeetin hallinta".

Varat

(keskiarvoja; mrd. euroa)

	Nykyinen tarkastelujakso: 20.4.2022–26.7.2022						Edellinen tarkastelujakso: 9.2.2022–19.4.2022	
	Kolmas ja neljäs pitoajanjakso		Kolmas pitoajanjakso 20.4.2022–14.6.2022		Neljäs pitoajanjakso 15.6.2022– 26.7.2022		Ensimmäinen ja toinen pitoajanjakso	
Riippumattomat tekijät	942,0	(+42,0)	936,3	(+27,6)	949,7	(+13,4)	900,1	(+68,7)
Valuuttamääräiset nettosaaamiset	938,3	(+38,1)	934,2	(+21,0)	943,7	(+9,5)	900,2	(+41,8)
Euromääräiset nettosaaamiset	3,7	(+3,9)	2,1	(+6,6)	6,0	(+3,9)	-0,1	(+26,9)
Rahapoliittiset välineet	7 125,9	(+59,5)	7 138,4	(+49,1)	7 109,1	(-29,3)	7 066,4	(+158,1)
Avomarkkinaoperaatiot	7 125,9	(+59,5)	7 138,4	(+49,1)	7 109,1	(-29,3)	7 066,4	(+158,1)
Huutokauppaoperaatiot	2 178,3	(-22,5)	2 199,3	(-0,7)	2 150,3	(-49,0)	2 200,8	(-4,5)
Perusrahoitusoperaatiot	0,7	(+0,4)	0,5	(+0,2)	1,0	(+0,5)	0,3	(+0,1)
Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (3 kk)	0,3	(+0,2)	0,2	(+0,1)	0,4	(+0,2)	0,1	(+0,0)
Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (kolmas sarja)	2 174,6	(-22,6)	2 195,7	(-0,8)	2 146,4	(-49,4)	2 197,2	(-5,0)
Pandemiaan liittyvät kohdentamattomat pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	2,8	(-0,4)	2,9	(-0,2)	2,6	(-0,3)	3,2	(+0,4)
Suorat arvopaperisijoitukset	4 947,6	(+82,0)	4 939,1	(+49,9)	4 958,8	(+19,7)	4 865,6	(+162,7)
Ensimmäinen katettujen joukkolainojen ohjelma	0,0	(-0,0)	0,0	(-0,0)	0,0	(-0,0)	0,0	(-0,4)
Toinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	0,5	(-0,5)	0,7	(-0,1)	0,2	(-0,5)	1,0	(-1,2)
Kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	300,2	(+3,9)	298,8	(+2,2)	302,1	(+3,3)	296,3	(-1,4)
Velkapaperiohjelma	3,4	(-0,9)	3,3	(+0,0)	3,4	(+0,0)	4,2	(-2,3)
Omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma	26,0	(-0,9)	26,5	(-0,6)	25,4	(-1,1)	27,0	(-1,4)
Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma	2 579,8	(+54,2)	2 572,3	(+38,8)	2 589,8	(+17,6)	2 525,6	(+37,9)
Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma	341,1	(+14,5)	338,7	(+8,1)	344,2	(+5,5)	326,5	(+16,4)
Pandemiaan liittyvä väliaikainen osto-ohjelma	1 696,6	(+11,6)	1 698,8	(+1,5)	1 693,7	(-5,1)	1 685,1	(+115,1)
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: 20.4.2022–26.7.2022						Edellinen tarkastelujakso: 9.2.2022–19.4.2022	
	Kolmas ja neljäs pitoajanjakso		Kolmas pitoajanjakso 20.4.2022–14.6.2022		Neljäs pitoajanjakso 15.6.2022–26.7.2022		Ensimmäinen ja toinen pitoajanjakso	
Likviditeettitarpeet yhteensä ¹⁾	2 602,8	(+25,3)	2 568,8	(-35,1)	2 648,0	(+79,2)	2 577,4	(+81,8)
Riippumattomat tekijät ²⁾	2 443,7	(+21,6)	2 411,1	(-36,1)	2 487,2	(+76,1)	2 422,1	(+81,2)
Ylimääräinen likviditeetti ³⁾	4 523,1	(+34,1)	4 569,7	(+84,3)	4 461,1	(-108,5)	4 489,1	(+76,4)

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 "selvitetävänä olevat erät".

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

Korkokehitys

(keskikorko; prosenttia)

	Nykyinen tarkastelujakso: 20.4.2022–26.7.2022						Edellinen tarkastelujakso: 9.2.2022–19.4.2022	
	Kolmas ja neljäs pitoajanjakso		Kolmas pitoajanjakso 20.4.2022–14.6.2022		Neljäs pitoajanjakso 15.6.2022–26.7.2022		Ensimmäinen ja toinen pitoajanjakso	
Perusrahoitus- operaatiot	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)
€STR-korko	-0,583	(-0,003)	-0,584	(-0,002)	-0,581	(+0,003)	-0,579	(-0,003)
RepoFunds Rate Euro Index -korko	-0,646	(-0,008)	-0,642	(+0,002)	-0,652	(-0,010)	-0,638	(+0,108)

Lähteet: EKP ja CME Group.

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

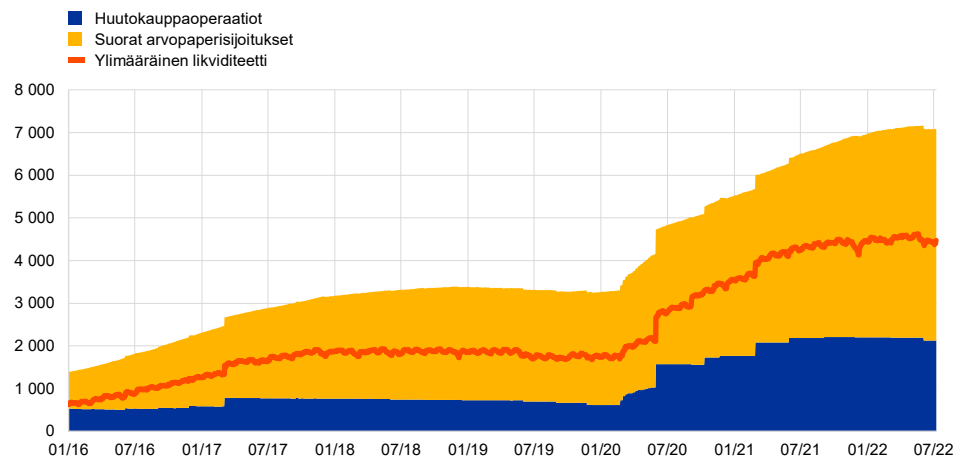
5.2 Likviditeetin tarjonta rahapoliittisissa operaatioissa

Avomarkkinaoperaatioissa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 59,5 miljardia euroa ja oli 7 125,9 miljardia euroa (ks. kuvio A). Kasvu tapahtui pääosin kolmannella pitoajanjaksolla ja johtui omaisuuserien osto-ohjelmissa tehtyjen ostojen jatkumisesta. Neljännellä pitoajanjaksolla omaisuuserien osto-ohjelmien netto-ostot päättyivät heinäkuun alussa ja kohdennettujen pitempiäikaisten rahoitusoperaatioiden kolmannen sarjan (TLTRO III) vapaaehtoisia takaisinmaksuja selvitettiin, mikä vähensi ylimääräistä likviditeettiä.

Kuvio A

Avomarkkinaoperaatioissa jaetun likviditeetin ja ylimääräisen likviditeetin kehitys

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

Huom. Tuoreimmat havainnot 26.7.2022.

Huutokauppaoperaatioissa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi väheni tarkastelujaksolla 22,5 miljardia euroa.

Vähentäminen johtui heinäkuun lopussa TLTRO III -operaatioissa suoritetuista 74,1 miljardin euron vapaaehtoisista takaisinmaksuista, joiden kokonaisvaikutus pitoajanjakson keskiarvoihin ilmenee vasta seuraavalla pitoajanjaksolla. Perusrahoitusoperaatioiden ja kolmen kuukauden pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden vaikutus oli edelleen vähäinen. Edelliseen tarkastelujaksoon nähden niissä jaettu keskimääräinen likviditeetti kasvoi hieman. Kolmen kuukauden rahoitusoperaatioissa kasvu oli 0,4 miljardia euroa ja perusrahoitusoperaatioissa 0,2 miljardia.

Samanaikaisesti eurojärjestelmän suorien omaisuuserien ostojen kautta jaetun likviditeetin volyyymi kasvoi 82,0 miljardia euroa ja oli 4 947,6 miljardia euroa. Tämä johtui omaisuuserien osto-ohjelmassa toteutetuista netto-ostoista.

Tärkeimpänä tekijänä olivat julkisen sektorin osto-ohjelmassa tehdyt netto-ostot, jotka kasvoivat keskimäärin 54,2 miljardia euroa ja olivat 2 579,8 miljardia euroa. Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa tehdyt netto-ostot kasvoivat keskimäärin 14,5 miljardia euroa 341,1 miljardiin euroon. Muissa omaisuuserien osto-ohjelmaan kuuluvissa ohjelmissa muutokset olivat vähäisiä. Pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa (PEPP) keskimääräiset omistukset olivat 1 696,6 miljardia euroa. Vaikka PEPP-ohjelman netto-ostot loppuivatkin maaliskuussa 2022, omaisuuserien erääntyessä takaisin maksettavan pääoman uudelleensijoitukset jatkuvat edelleen. Muissa kuin aktiivisissa osto-ohjelmissa (esimerkiksi velkapaperiohjelmassa sekä ensimmäisessä ja toisessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa) arvopapereiden määrä väheni yhteensä 1,4 miljardilla eurolla erääntymisten myötä.

5.3 Ylimääräinen likviditeetti

Ylimääräisen likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 34,1 miljardia euroa eli 4 523,1 miljardiin euroon, joka on mittaushistorian suurin lukema (ks. kuvio A). Se kuvaa pankkijärjestelmälle tarjotun kokonaislikviditeetin ja pankkien likviditeettitarpeen välistä eroa. Vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävät päivittäiset talletukset sekkitileillä kasvoivat 84,3 miljardia euroa keskimäärin 3 843,0 miljardiin euroon, kun taas talletusmahdollisuuden keskimääräinen käyttö väheni 50,2 miljardia euroa 680,2 miljardiin euroon. Päivittäisen ylimääräisen likviditeetin määrä oli suurimmillaan 4 622,4 miljardia euroa kolmannen pitoajanjakson viimeisenä päivänä eli 14.6.

Kaksiportaisessa järjestelmässä negatiivisesta talletuskorosta vapautetut varantovelvoitteen ylittävät talletukset kasvoivat 19,1 miljardia euroa ja olivat 942,2 miljardia euroa. Negatiivisen talletuskoron alaiset varantovelvoitteen ylittävät talletukset puolestaan kasvoivat hieman eli 7,4 miljardia euroa 3 573,4 miljardiin euroon. Vapautetun kiintiön yhteenlaskettu käyttöaste eli negatiivisesta talletuskorosta vapautettujen vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävien talletusten määrän ja vapautetun kiintiön välinen suhde⁴⁶ on ollut vuoden 2020 kolmannelta pitoajanjaksosta lähtien yli 98 %. Tällä tarkastelujaksolla se oli 98,7 % eli laski hieman edellisen tarkastelujakson 99 prosentista. Negatiivisesta talletuskorosta vapautettujen vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävien talletusten osuus koko ylimääräisestä likviditeetistä oli 20,8 % (edellisellä tarkastelujaksolla 20,6 %).

5.4 Korkokehitys

Keskimääräinen €STR-korko pysyi tarkastelujakson aikana jokseenkin ennallaan -0,583 prosentissa. Ylimääräisen likviditeetin runsauden vuoksi €STR-korko on edelleen pysynyt suhteellisen muuttumattomana silloinkin, kun likviditeetin määrän vaihtelu on ollut voimakasta. EKP:n ohjauskorot eli talletusmahdollisuuden, perusrahoitusoperaatioiden ja maksuvalmiusluoton korot pysyivät tarkastelujakson aikana ennallaan. EKP:n ohjauskorkojen nosto 0,50 prosenttiyksiköllä tuli voimaan vasta tarkastelujakson päättyttyä, joten sen vaikutusta tarkastellaan seuraavassa Talouskatsauksessa.

Myös euroalueen keskimääräinen repokorko eli takaisinostosopimuksen korko (RepoFunds Rate Euro Index) pysyi tarkastelujakson aikana jokseenkin muuttumattomana ja oli -0,646 %. Vaikka keskikorko pysyikin ennallaan, vuosineljänneksen lopulle tyypillinen lasku oli heinäkuun lopussa erityisen voimakas. Tuolloin RepoFunds Rate Euro Index -korko oli -1,145 %, mikä on lokakuusta 2014 lähtien sen alhaisin taso vuodenvaihteita lukuun ottamatta.

⁴⁶ Enintään vähimmäisvarantovelvoitteiden ja vapautetun kiintiön summa, joka on yhtä kuin kuusi kertaa vähimmäisvarantovelvoite.

6 Yhteiset vähimmäisvaatimukset ilmatoriskien huomioimiselle eurojärjestelmän keskuspankkien omissa luottoriskinarviointijärjestelmissä

Julia Körding ja Florian Resch⁴⁷

Kansallisten keskuspankkien omissa luottoriskinarviointijärjestelmissä (ICAS-järjestelmissä) on otettava huomioon kaikki olennaiset riskitekijät, ilmastonmuutos mukaan lukien, jotta varmistetaan rahapolitiisissa operatioissa käytettävien vakuuksien riittävyys. Ilmastonmuutos ja siirtyminen vihreämpään talouteen vaikuttavat EKP:n ensisijaiseen tehtävään eli hintavakauden ylläpitämiseen, sillä niillä on vaikutuksia talouteen sekä eurojärjestelmän taseessa olevien omaisuuserien riskiprofiiliin ja arvoon. EKP julkaisi 8.7.2021 [toimintasuunnitelman](#) ja siihen liittyvän [toimintaohjelman](#) ilmastonäkökohtien sisällyttämiseksi rahapolitiikan strategiaan ja rahapolitiisiin operatioihin. Jälkimmäisessä asiakirjassa käsiteltyihin näkökohtiin kuuluu ilmastonmuutokseen liittyvien riskien arviointi vakuuksien luottoluokituksissa. Luottoriskien arvioinnissa on otettava huomioon sekä siirtymäriskit että fyysiset riskit, sillä ne voivat vaikuttaa yrityksen kasvuun, taloudelliseen suorituskykyyn, markkina-asemaan ja liiketoimintamalliin sekä näiden kautta sen luottokelpoisuuteen. Eurojärjestelmä on siksi laatinut yhteiset vähimmäisvaatimukset ilmastonmuutokseen liittyvien riskien huomioimiselle keskuspankkien omissa luottoluokituksissa. EKP on hyväksynyt nämä vaatimukset, ja ne tulevat voimaan vuoden 2024 loppuun mennessä, kuten 4.7.2022 [ilmoitettiin](#).

6.2 Kansallisten keskuspankkien omat luottoriskinarviointijärjestelmät – eurojärjestelmän sisäinen lainasaamisten luokitusten lähde

Eurojärjestelmän vakuusjärjestelmässä euroalueen seitsemän kansallisen keskuspankin kehittämät omat luottoriskinarviointijärjestelmät (ICAS-järjestelmät) ovat merkittävä luottoriskiarvioiden lähde ei-jälkimarkkinakelpoisten vakuuksien (lainasaamisten) osalta.⁴⁸ Vastapuolet voivat hyödyntää ICAS-luokituksia, kun ne haluavat käyttää vakuuksina rahoitusalan ulkopuolisille yrityksille – pienet ja keskisuuret yritykset mukaan lukien – myönnettyjä lainoja, joita ulkoiset luottoluokituslaitokset eivät useimmiten ole arvioineet. Vuoden 2021 lopussa ICAS-järjestelmissä tehtiin luottoluokitukset 34 prosentille ei-jälkimarkkinakelpoisista vakuusarvoista, joiden aliarvostus on huomioitu. Eurojärjestelmän laajuisilla säännöillä varmistetaan, että ICAS-järjestelmät

⁴⁷ Tämä kehikko perustuu laajaan valmistelutyöhön yhteisten vähimmäisvaatimusten laatimiseksi ilmastonmuutokseen liittyvien riskien huomioimiselle kansallisten keskuspankkien omissa luottoriskinarviointijärjestelmissä (ICAS-järjestelmät). Yllä mainittujen kirjoittajien lisäksi laadintaan osallistuivat myös seuraavat EKP:n ja kansallisten keskuspankkien asiantuntijat: L. Auria, J. Braun, S. Caleiro, S. Ciummo, T. Fluteau, P.-Y. Gauthier, F. Giovannelli, A. Maldonado, F. Monterisi ja S. Wukovits.

⁴⁸ Auria, Bingmer, Caicedo Graciano et al., "Overview of central banks' in-house credit assessment systems in the euro area", EKP:n Occasional Paper Series -julkaisusarja, nro 284, Frankfurt, lokakuu 2021.

noudattavat yhdenmukaistettuja prosesseja ja ottavat merkittävät riskitekijät huomioon arvioissaan. Luokitusprosessissa käytetään tilastomallia, joka tyypillisesti sisältää taloudellisia tunnuslukuja, minkä jälkeen tehdään laadullisiin tietoihin ja määrällisiin lisätietoihin perustuva asiantuntija-analyysi. Asiantuntija-arviossa tarkastellaan yrityksen vahvuuksia ja heikkouksia sekä sen yhteyksiä emo- ja tytäryrityksiin, arvioidaan sen liikkeenjohtoa ja analysoidaan sen toimialakohtaista ja taloudellista toimintaympäristöä. ICAS-järjestelmien analyyseissä on jo alettu huomioida ilmastonmuutos riskitekijänä. EKP:n neuvosto on sopinut joukosta yhteisiä vähimmäisvaatimuksia ilmastonmuutokseen liittyvien riskien huomioimiseksi luokitusprosessissa. Vaatimukset otetaan käyttöön vuoden 2024 loppuun mennessä.

6.3 Peruseriaatteet ilmatoriskien huomioimiseksi ICAS-luokituksissa

Yhteisissä vähimmäisvaatimuksissa määrätään, että ilmatoriskien analysoinnille on asetettava samat tiukat laatu- ja luotettavuusvaatimukset kuin muidenkin riskitekijöiden arvioinnille ja että se on sisällytettävä tavanomaiseen luokitusprosessiin. Vaatimuksissa täsmennetään edellytykset, jotka koskevat käytettäviä tietolähteitä, menetelmiä ja prosesseja. Koska ICAS-luokituksia käytetään eurojärjestelmän luottoriskinarvioinnissa luokituslähteenä, niissä on noudatettava ”yhden ulottuvuuden olennaisuus” -käsitettä eli otettava huomioon vain ne riskit, jotka ovat merkittäviä ja olennaisia yrityksen luottokelpoisuuden kannalta. Arvioinnissa on eroteltava toisistaan siirtymäriskit ja fyysiset riskit sekä otettava huomioon suorat ja välilliset vaikutukset. Analyysi on toteutettava yrityskohtaisena aina, kun saatavilla on riittäviä ja luotettavia tietoja. Ilmastonmuutokseen liittyvien riskien määrittämiseksi ja niiden taloudellisten vaikutusten arvioimiseksi luokitusprosessissa noudatetaan finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmän (FSB) alaisen TCFD-työryhmän suositusta.⁴⁹

Ilmatoriskien ICAS-arvioinneissa keskitytään pääosin yrityksiin, joihin ilmastonmuutos eniten vaikuttaa, ja yrityksiin, jotka muodostavat kokonsa perusteella suurimman riskin eurojärjestelmälle; näitä yrityksiä analysoidaan siksi muita perusteellisemmin. Suhteellisuusperiaatteen noudattaminen on sopusoinnussa sen kanssa, että ehdotetun yritysten kestävyysraportointia koskevan direktiivin (CSRD) nojalla saatavilla olisi enemmän tietoja.⁵⁰ Yritysten luottokelpoisuuteen vaikuttavien ilmatoriskien analyysit toteutetaan seuraavassa tärkeysjärjestyksessä:

- erittäin saastuttavilla aloilla toimivat suuryritykset,
- erittäin saastuttavilla aloilla toimivat pk-yritykset, joista on saatavilla yrityskohtaisia tietoja,
- muut suuryritykset,

⁴⁹ TCFD-työryhmä (ilmastoon liittyvien taloudellisten tietojen julkistamista käsittelevä työryhmä), [Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures](#), Basel, kesäkuu 2017.

⁵⁰ Ehdotus [yritysten kestävyysraportointia koskevaksi direktiiviksi](#), huhtikuu 2021.

- muut pk-yritykset, joista on saatavilla yrityskohtaisia tietoja.

Kaikkien muiden yritysten osalta suositellaan vahvasti, että ICAS-järjestelmissä toteutettaisiin niistä alakohtaiset tai alueelliset arvioinnit.

6.4 Tiedot ja menetelmät ilmatoriskien huomioimiseksi luottoriskinarviointijärjestelmissä

ICAS-järjestelmissä pyritään hankkimaan ilmatoriskien arvioimista varten yrityskohtaisia tietoja. Arvioinneissa on yhdisteltävä tietoja yrityksen riskitekijöistä (esim. hiilen hinta), sen altistumisesta riskeille (esim. kasvihuonekaasupäästöt) ja haavoittuvuudesta hillintätoimien jälkeen (esim. päästöjen vähentämisteknologia) kunkin ilmatoriskityypin osalta. Luotettavien ja vertailukelpoisten tietojen hankkiminen kaikista ilmatoriskityypeistä on haaste sekä ICAS-järjestelmille että muille luottoluokituslähteille, etenkin lyhyellä aikavälillä. CSRD-direktiivissä ehdotetut tiedonantovaatimukset ovat suuri edistysaskel kehitettäessä yhtenäistä vastausta tähän haasteeseen. ICAS-järjestelmissä otetaan direktiivin mukaiset yritysten tiedonannot käyttöön ensisijaisina ilmatoriskejä koskevinä tietolähteinä heti, kun ne tulevat saataville. Järjestelmiä kannustetaan myös voimakkaasti hankkimaan yrityskohtaisia tietoja muista lähteistä (esim. muiden kuin taloudellisten tietojen julkistamista koskevan direktiivin⁵¹ tai [EU:n päästökauppajärjestelmän](#) mukaiset tiedonannot) ja käyttämään alakohtaisia tai alueellisia tietoja silloin, kun yrityskohtaisia tietoja ei ole saatavilla.

ICAS-järjestelmät tunnistavat haasteen, joka liittyy pitemmän aikavälin ilmatoriskien vaikutusten arviointiin luokitusten yhden vuoden ennustehorisontin rajoissa. Tähän menetelmälliseen haasteeseen aiotaan vastata vaiheittain. Ensimmäisessä vaiheessa järjestelmissä tunnistetaan ja arvioidaan yrityksen kannalta merkittävät ilmatoriskit luottoriskien ennustehorisonttia pitemmällä aikavälillä. Toisessa vaiheessa keskitytään arvioimaan näiden riskien olennaisuutta eli sitä, missä määrin ne vaikuttavat yrityksen lyhyen aikavälin luottoriskiin.

Ilmatoriskien arviointimenetelmät laaditaan tuoreimpien tekniikoiden perustalle. ICAS-järjestelmissä otetaan käyttöön yhdenmukaistettuihin tiedonantoihin ja toimialakohtaisiin standardeihin perustuvat menetelmät ja mittarit ja sovelletaan eteenpäin katsovia lähestymistapoja. Yritysten kestävyysraportointia koskevan direktiivin nojalla yritysten on tiedonannoissaan julkaistava laaja joukko indikaattoreita, jotka mahdollisuuksien mukaan perustuvat vakioituihin ja vertailukelpoisiin menetelmiin.⁵² Näitä tietoja voidaan käyttää mittareissa sellaisinaan tai yhdisteltyinä muista lähteistä saatuihin tietoihin. Koska ilmatoriskien odotettavissa olevat vaikutukset näkyvät historiallisissa tiedoissa harvinaisina ja

⁵¹ Neuvoston direktiivin 2013/34/EU muuttamisesta tietyiltä suurilta yrityksiltä ja konserneilta edellytettävien muiden kuin taloudellisten tietojen ja monimuotoisuutta koskevien tietojen julkistamisen osalta 22.10.2014 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston [direktiivi 2014/95/EU](#) (EYVL L 330, 15.11.2014, s. 1).

⁵² Euroopan tilinpäätösraportoinnin neuvonantava ryhmä (EFRAG), [Climate standard prototype](#), Bryssel, syyskuu 2021.

suppeina, sovellettaviin menetelmiin ja tunnuslukuihin sisällytetään eteenpäin katsovia lähestymistapoja. Niiden pohjana käytetään yhdenmukaistettuja skenaarioita, jotka ovat peräisin toimialakohtaisista standardeista, kuten esimerkiksi Network for Greening the Financial System -yhteistyöverkoston (NGFS) standardeista,⁵³ jotta eri ICAS-järjestelmien arviot olisivat keskenään johdonmukaiset.

ICAS-järjestelmien ilmatoriskiarviot ovat avoimia ja objektiivisia. ICAS-järjestelmissä dokumentoidaan tietolähteet ja tietojen käyttö sekä ilmatoriskien arviointiin käytetyt menetelmät ja prosessit. Kunkin luottoluokituksen osalta dokumentoidaan ilmatoriskiarvion tulos sekä nimenomaisesti sen perusteella tehty ICAS-luokituksen mukautus. Näitä tietoja voidaan käyttää ICAS-järjestelmän luottoriskiarvioiden asianmukaisuuden vuosittaisessa tarkastuksessa sekä ilmatoriskiarvioiden pätevyystarkistusten tukena. Koska vertailuja toteutuneeseen kehitykseen on vaikea tehdä historiallisten tietojen puuttumisen vuoksi, ne saatetaan rajata lyhyen aikavälin vertailuihin ja laadullisiin arvioihin.

6.5 Soveltaminen ja jatkokehittely

ICAS-järjestelmien yhteiset vähimmäisvaatimukset ovat merkittävä edistysaskel parannettaessa ilmatoriskien sisällyttämistä eurojärjestelmän vakuusjärjestelmään. Nämä vähimmäisvaatimukset, joissa ilmatoriskit nimenomaisesti sisällytetään luottoluokituksiin, tukevat näiden riskien johdonmukaista arviointia ja niihin liittyvien riskienhallintapäätösten toteuttamista. ICAS-järjestelmät tehostavat edelleen työtään ilmatoriskien sisällyttämiseksi arvioihinsa. Yhteiset vähimmäisvaatimukset otetaan kaikissa ICAS-järjestelmissä käyttöön vuoden 2024 loppuun mennessä. Kun luotettavia ja vertailukelpoisia tietoja on laajemmin saatavilla ja menetelmät kohenevat, on odotettavissa, että parhaat käytännötkin kehittyvät edelleen. ICAS-järjestelmät ovat sitoutuneet seuraamaan ja edistämään jatkuvasti tätä kehitystä ja harkitsevat myös muiden siihen liittyvien näkökohtien, kuten ympäristö- ja biodiversiteettiriskien, sisällyttämistä arviointeihinsa. Järjestelmät pyrkivät siten toimimaan edelläkävijöinä sellaisen luottoluokituskäytännön omaksumisessa, jossa ilmatoriskit, yksi tämän hetken keskeisistä haasteistamme, ovat asianmukaisessa asemassa.

⁵³ Network for Greening the Financial System, [NGFS Scenarios Portal](#).

Statistics

Contents

1 External environment	S 2
2 Economic activity	S 3
3 Prices and costs	S 9
4 Financial market developments	S 13
5 Financing conditions and credit developments	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
2019	2.8	2.3	1.7	-0.4	6.0	1.6	2.1	2.1	1.8	1.8	0.5	2.9	1.2
2020	-3.2	-3.4	-9.3	-4.6	2.2	-6.1	1.4	1.7	1.2	0.9	0.0	2.5	0.3
2021	6.1	5.6	7.4	1.7	8.1	5.2	4.0	2.9	4.7	2.6	-0.3	0.9	2.6
2021 Q3	1.9	0.6	0.9	-0.5	0.4	2.2	4.4	3.1	5.3	2.8	-0.2	0.8	2.8
Q4	1.3	1.7	1.3	1.0	1.4	0.5	5.9	4.0	6.7	4.9	0.5	1.8	4.6
2022 Q1	0.7	-0.4	0.8	0.0	1.4	0.7	7.9	5.5	8.0	6.2	0.9	1.1	6.1
Q2	-	-0.1	-0.1	0.5	-2.6	0.8	9.7	6.5	8.6	9.2	2.5	2.2	8.0
2022 Mar.	-	-	-	-	-	-	8.8	5.9	8.5	7.0	1.2	1.5	7.4
Apr.	-	-	-	-	-	-	9.2	6.3	8.3	9.0	2.5	2.1	7.4
May	-	-	-	-	-	-	9.7	6.4	8.6	9.1	2.5	2.1	8.1
June	-	-	-	-	-	-	10.3	6.7	9.1	9.4	2.4	2.5	8.6
July	-	-	-	-	-	-	.	.	8.5	10.1	2.6	2.7	8.9
Aug. ³⁾	-	-	-	-	-	-	9.1

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
2019	51.7	52.5	50.2	50.5	51.8	51.3	50.3	52.2	48.8	-0.5	-0.4	-0.6
2020	47.5	48.8	46.5	42.4	51.4	44.0	48.5	46.3	45.3	-4.1	-4.3	-3.8
2021	54.9	59.6	55.9	49.4	52.0	54.9	53.7	55.2	52.1	11.1	9.6	12.7
2021 Q3	53.0	56.8	56.3	47.4	50.6	58.4	51.8	53.4	50.3	-0.4	-0.1	-0.7
Q4	54.6	57.3	56.3	52.1	51.9	54.3	52.2	55.5	50.4	2.2	2.4	1.9
2022 Q1	52.2	54.9	58.3	48.7	48.0	54.2	51.0	52.6	49.1	1.9	3.5	0.1
Q2	51.6	54.0	55.0	52.1	44.9	54.2	50.2	52.1	48.8	0.3	-0.3	0.9
2022 Mar.	52.4	57.7	60.9	50.3	43.9	54.9	50.6	53.0	47.9	1.9	3.5	0.1
Apr.	50.5	56.0	58.2	51.1	37.2	55.8	48.4	51.1	48.2	-0.5	0.3	-1.3
May	50.7	53.6	53.1	52.3	42.2	54.8	49.3	51.1	48.0	-0.6	0.4	-1.7
June	53.8	52.3	53.7	53.0	55.3	52.0	52.9	54.0	50.1	0.3	-0.3	0.9
July	50.9	47.7	52.1	50.2	54.0	49.9	50.7	51.0	48.6	.	.	.
Aug.	49.3	44.6	49.6	49.4	53.0	49.0	49.8	49.1	47.5	.	.	.

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 Economic activity

2.1 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	
Current prices (EUR billions)												
2019	11,984.5	11,578.4	6,381.0	2,455.3	2,657.0	1,253.1	771.7	625.5	85.1	406.1	5,767.7	5,361.6
2020	11,448.1	11,040.4	5,918.7	2,565.3	2,511.2	1,221.9	684.4	598.0	45.3	407.6	5,181.8	4,774.1
2021	12,301.1	11,821.4	6,276.2	2,714.1	2,702.6	1,367.7	766.3	561.1	128.5	479.7	6,057.2	5,577.5
2021 Q3	3,124.6	2,992.9	1,617.1	681.2	674.7	346.6	189.3	136.9	20.0	131.7	1,549.1	1,417.4
Q4	3,170.9	3,087.8	1,639.9	691.5	706.8	353.9	195.3	155.7	49.6	83.1	1,630.0	1,546.8
2022 Q1	3,231.2	3,155.2	1,676.5	700.5	718.6	372.4	201.1	143.2	59.6	76.0	1,702.2	1,626.2
Q2	3,292.1	3,238.9	1,728.1	710.9	742.4	385.0	208.7	146.7	57.5	53.2	1,802.4	1,749.2
<i>as a percentage of GDP</i>												
2021	100.0	96.1	51.0	22.1	22.0	11.1	6.2	4.6	1.0	3.9	-	-
Chain-linked volumes (prices for the previous year)												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2021 Q3	2.2	2.1	4.4	0.1	-0.6	-0.6	-1.6	0.7	-	-	2.3	2.1
Q4	0.5	1.4	0.0	0.7	3.7	0.3	2.0	14.2	-	-	2.4	4.7
2022 Q1	0.7	0.0	0.0	0.2	-0.8	2.2	1.5	-10.4	-	-	1.2	-0.2
Q2	0.8	1.0	1.3	0.6	0.9	0.0	1.8	2.0	-	-	1.3	1.8
<i>annual percentage changes</i>												
2019	1.6	2.4	1.4	1.7	6.9	3.2	1.9	22.7	-	-	2.8	4.8
2020	-6.1	-5.8	-7.7	1.1	-6.4	-4.1	-11.8	-4.4	-	-	-9.0	-8.6
2021	5.2	4.1	3.7	4.2	4.1	6.2	10.5	-7.7	-	-	10.3	8.1
2021 Q3	3.7	3.3	2.9	2.8	2.5	3.3	2.9	0.2	-	-	10.3	9.9
Q4	4.6	4.9	5.9	2.6	2.7	1.9	3.5	3.3	-	-	8.1	9.0
2022 Q1	5.4	5.8	8.1	3.0	3.9	4.5	2.7	4.1	-	-	8.7	9.9
Q2	4.1	4.5	5.6	1.6	3.1	2.0	3.8	5.2	-	-	7.4	8.6
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2021 Q3	2.2	2.0	2.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.2	-	-
Q4	0.5	1.4	0.0	0.1	0.8	0.0	0.1	0.6	0.4	-0.9	-	-
2022 Q1	0.7	0.0	0.0	0.1	-0.2	0.2	0.1	-0.5	0.1	0.7	-	-
Q2	0.8	0.9	0.6	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.2	-	-
<i>contributions to annual percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2019	1.6	2.3	0.7	0.4	1.4	0.3	0.1	1.0	-0.2	-0.7	-	-
2020	-6.1	-5.6	-4.1	0.2	-1.4	-0.4	-0.8	-0.2	-0.3	-0.5	-	-
2021	5.2	4.1	2.0	1.0	1.0	0.7	0.7	-0.4	0.2	1.4	-	-
2021 Q3	3.7	3.1	1.5	0.6	0.5	0.4	0.2	0.0	0.4	0.6	-	-
Q4	4.6	4.6	3.0	0.6	0.6	0.2	0.2	0.2	0.5	0.0	-	-
2022 Q1	5.4	5.6	4.1	0.7	0.9	0.5	0.2	0.2	0.0	-0.1	-	-
Q2	4.1	4.4	2.8	0.4	0.7	0.2	0.2	0.2	0.5	-0.2	-	-

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.

2 Economic activity

2.2 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)												
2019	10,742.1	178.2	2,104.2	555.1	2,041.3	531.8	480.7	1,203.5	1,251.6	2,026.1	369.5	1,242.5
2020	10,318.1	177.4	1,993.3	544.5	1,803.9	544.6	478.7	1,207.0	1,182.2	2,064.8	321.5	1,130.0
2021	11,029.6	189.5	2,170.3	595.2	2,004.1	585.9	489.5	1,240.5	1,265.3	2,158.4	331.0	1,271.4
2021 Q3	2,799.2	48.0	546.3	149.3	524.9	146.5	122.2	310.1	320.7	543.6	87.6	325.4
Q4	2,833.7	50.0	557.6	152.5	537.5	149.7	122.6	312.1	326.2	541.8	83.7	337.3
2022 Q1	2,888.5	51.2	579.3	157.5	547.3	149.9	124.3	315.1	329.9	548.6	85.5	342.7
Q2	2,948.3	53.3	598.6	161.8	568.1	153.8	124.6	316.6	335.8	546.1	89.5	343.8
<i>as a percentage of value added</i>												
2021	100.0	1.7	19.7	5.4	18.2	5.3	4.4	11.2	11.5	19.6	3.0	-
Chain-linked volumes (prices for the previous year)												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2021 Q3	2.5	-0.5	0.9	-0.3	7.5	1.2	0.1	0.6	2.3	1.3	11.2	-0.5
Q4	0.2	-0.1	0.2	0.6	0.3	2.5	0.1	0.3	1.2	-0.8	-2.6	3.2
2022 Q1	0.9	-1.2	0.4	2.3	1.1	0.3	0.4	1.3	0.7	0.9	2.1	-1.4
Q2	0.7	-0.5	0.5	-0.7	1.6	2.2	0.1	0.1	1.0	-0.3	4.4	1.6
<i>annual percentage changes</i>												
2019	1.6	1.5	0.4	0.9	2.5	5.7	0.6	1.4	1.8	1.0	1.7	2.0
2020	-6.0	-0.3	-6.2	-5.5	-13.9	2.0	0.2	-0.6	-7.0	-2.6	-18.0	-6.5
2021	5.1	-0.9	7.2	5.5	7.7	7.0	3.0	1.6	5.7	3.5	2.6	6.2
2021 Q3	3.8	-1.2	4.7	2.5	7.2	4.6	2.0	0.9	5.9	1.3	3.6	3.2
Q4	4.5	-1.9	1.9	1.0	11.4	8.4	2.3	1.6	5.4	2.1	13.3	5.5
2022 Q1	5.3	-1.5	1.6	4.8	13.9	6.0	0.9	3.1	6.1	2.0	17.1	6.8
Q2	4.3	-2.2	2.0	1.9	10.8	6.3	0.8	2.3	5.4	1.1	15.4	2.9
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in value added; percentage points</i>												
2021 Q3	2.5	0.0	0.2	0.0	1.3	0.1	0.0	0.1	0.3	0.3	0.3	-
Q4	0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	-0.2	-0.1	-
2022 Q1	0.9	0.0	0.1	0.1	0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	-
Q2	0.7	0.0	0.1	0.0	0.3	0.1	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.1	-
<i>contributions to annual percentage changes in value added; percentage points</i>												
2019	1.6	0.0	0.1	0.0	0.5	0.3	0.0	0.2	0.2	0.2	0.1	-
2020	-6.0	0.0	-1.2	-0.3	-2.6	0.1	0.0	-0.1	-0.8	-0.5	-0.6	-
2021	5.1	0.0	1.5	0.3	1.4	0.4	0.1	0.2	0.7	0.7	0.1	-
2021 Q3	3.8	0.0	0.9	0.1	1.3	0.2	0.1	0.1	0.7	0.3	0.1	-
Q4	4.5	0.0	0.4	0.1	2.0	0.4	0.1	0.2	0.6	0.4	0.4	-
2022 Q1	5.3	0.0	0.3	0.3	2.4	0.3	0.0	0.4	0.7	0.4	0.5	-
Q2	4.3	0.0	0.4	0.1	1.9	0.3	0.0	0.3	0.6	0.2	0.4	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

2 Economic activity

2.3 Employment ¹⁾

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Total	By employment status		By economic activity									
	1	Employees 2	Self-employed 3	Agriculture, forestry and fishing 4	Manufacturing, energy and utilities 5	Construction 6	Trade, transport, accommodation and food services 7	Information and communication 8	Finance and insurance 9	Real estate 10	Professional, business and support services 11	Public administration, education, health and social work 12	Arts, entertainment and other services 13
Persons employed													
<i>as a percentage of total persons employed</i>													
2019	100.0	86.0	14.0	3.0	14.6	6.1	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
2021	100.0	86.1	13.9	3.0	14.3	6.3	24.1	3.1	2.4	1.0	14.1	25.1	6.6
<i>annual percentage changes</i>													
2019	1.3	1.5	0.3	-2.4	1.1	2.6	1.5	3.4	-0.1	1.7	1.5	1.4	0.4
2020	-1.5	-1.5	-1.3	-2.2	-2.0	0.9	-3.8	1.8	-0.6	-0.4	-2.4	0.9	-3.0
2021	1.3	1.5	0.1	0.0	-0.3	3.2	0.2	4.8	0.7	1.1	2.8	2.2	0.1
2021 Q3	2.3	2.6	0.8	-0.2	0.6	3.2	2.2	5.7	1.4	0.9	4.7	2.4	1.1
Q4	2.3	2.7	0.2	-1.4	1.2	3.1	3.1	6.3	0.9	0.5	3.7	1.8	1.0
2022 Q1	3.0	3.4	1.0	-1.5	1.5	3.5	5.1	6.0	-0.2	2.5	4.3	1.8	3.0
Q2	2.7	3.0	0.6	-0.7	1.3	3.1	4.6	6.0	0.3	2.3	3.4	1.5	1.8
Hours worked													
<i>as a percentage of total hours worked</i>													
2019	100.0	81.3	18.7	4.1	14.9	6.8	25.9	3.1	2.4	1.0	13.8	21.7	6.1
2020	100.0	81.9	18.1	4.3	14.9	6.9	24.1	3.3	2.6	1.1	13.8	23.2	5.8
2021	100.0	81.7	18.3	4.1	14.8	7.2	24.4	3.4	2.5	1.1	14.0	22.8	5.8
<i>annual percentage changes</i>													
2019	0.9	1.2	-0.2	-3.4	0.4	2.5	1.1	3.1	0.2	1.8	1.2	1.2	0.3
2020	-7.9	-7.2	-10.8	-2.8	-7.8	-6.4	-14.2	-1.5	-3.0	-6.8	-8.3	-1.7	-12.4
2021	5.4	5.2	6.5	1.4	4.5	8.8	6.5	7.3	2.7	6.5	7.3	3.6	4.8
2021 Q3	3.5	3.9	1.7	-1.2	2.3	2.7	5.0	7.8	1.6	3.3	7.0	1.9	1.0
Q4	4.7	4.6	4.8	-1.3	2.0	3.5	10.8	6.3	0.7	2.7	5.6	0.7	7.2
2022 Q1	6.5	6.5	6.5	-1.8	2.5	4.8	15.6	6.2	-0.6	7.2	6.6	1.2	13.0
Q2	3.9	4.1	2.8	-2.0	1.0	2.7	10.1	5.3	-1.2	4.4	4.1	0.1	7.1
Hours worked per person employed													
<i>annual percentage changes</i>													
2019	-0.4	-0.3	-0.5	-1.0	-0.7	-0.2	-0.5	-0.2	0.3	0.1	-0.3	-0.2	-0.1
2020	-6.4	-5.7	-9.7	-0.7	-5.9	-7.2	-10.9	-3.3	-2.4	-6.4	-6.0	-2.6	-9.8
2021	4.0	3.6	6.4	1.5	4.8	5.4	6.3	2.4	2.0	5.4	4.4	1.4	4.7
2021 Q3	1.1	1.3	0.9	-0.9	1.7	-0.5	2.8	1.9	0.2	2.4	2.2	-0.5	-0.2
Q4	2.3	1.9	4.6	0.0	0.9	0.4	7.5	0.0	-0.2	2.2	1.8	-1.1	6.1
2022 Q1	3.3	3.0	5.4	-0.2	1.0	1.3	10.0	0.2	-0.4	4.6	2.2	-0.6	9.8
Q2	1.2	1.1	2.3	-1.3	-0.3	-0.4	5.3	-0.7	-1.5	2.1	0.7	-1.5	5.3

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

2 Economic activity

2.4 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		80.1	19.9			51.3		48.7			
2019	163.509	3.5	12.428	7.6	3.3	10.060	6.8	2.368	16.3	6.348	7.3	6.080	8.0	2.2
2020	160.958	3.5	12.833	8.0	3.0	10.280	7.0	2.552	18.1	6.581	7.7	6.252	8.3	1.8
2021	163.318	3.4	12.635	7.7	3.2	10.183	6.8	2.452	16.8	6.431	7.4	6.204	8.1	2.4
2021 Q3	164.060	3.3	12.376	7.5	3.1	9.944	6.7	2.432	16.3	6.296	7.2	6.080	7.9	2.6
Q4	164.569	3.3	11.778	7.2	3.0	9.600	6.4	2.177	14.7	6.045	6.9	5.732	7.5	2.8
2022 Q1	165.410	3.3	11.339	6.9	2.9	9.213	6.1	2.126	14.1	5.736	6.5	5.603	7.3	3.1
Q2	.	.	11.071	6.7	.	8.896	5.9	2.175	14.2	5.575	6.3	5.496	7.1	3.3
2022 Feb.	-	-	11.275	6.8	-	9.153	6.1	2.123	14.2	5.640	6.4	5.635	7.3	-
Mar.	-	-	11.211	6.8	-	9.064	6.0	2.147	14.2	5.632	6.4	5.579	7.2	-
Apr.	-	-	11.101	6.7	-	8.919	5.9	2.182	14.3	5.585	6.3	5.516	7.1	-
May	-	-	11.053	6.7	-	8.917	5.9	2.136	14.0	5.562	6.3	5.491	7.1	-
June	-	-	11.060	6.7	-	8.852	5.9	2.208	14.4	5.577	6.3	5.482	7.1	-
July	-	-	10.983	6.6	-	8.810	5.8	2.173	14.2	5.564	6.3	5.419	7.0	-

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).

2.5 Short-term business statistics

	Industrial production						Construction production	Retail sales				Services turnover ¹⁾	New passenger car registrations	
	Total (excluding construction)		Main Industrial Groupings					Total	Food, beverages, tobacco	Non-food	Fuel			
	1	2	Manufacturing	Intermediate goods	Capital goods	Consumer goods								Energy
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	40.4	52.5	7.1	100.0	100.0	
annual percentage changes														
2019	-0.7	-0.6	-2.6	0.0	1.4	-1.8	2.2	2.4	0.9	3.7	0.8	2.9	1.8	
2020	-7.7	-8.2	-7.2	-11.3	-4.3	-4.4	-5.7	-0.8	3.7	-2.3	-14.4	-8.8	-25.1	
2021	8.0	8.8	9.7	9.1	7.8	1.6	5.3	5.1	0.9	7.8	9.4	13.3	-3.1	
2021 Q3	5.9	6.8	7.8	5.0	8.8	-0.9	0.8	2.5	0.0	4.1	3.5	12.8	-23.6	
Q4	0.2	0.1	2.2	-4.0	4.0	2.1	0.7	4.0	-0.5	6.3	13.8	16.9	-25.0	
2022 Q1	-0.3	-0.1	1.1	-5.0	5.7	-0.7	5.2	5.0	-2.2	9.9	12.0	.	-13.0	
Q2	0.5	0.8	-0.3	-0.4	3.3	-0.6	1.6	0.4	-3.3	2.4	7.1	.	-16.3	
2022 Feb.	1.7	2.0	3.1	-3.4	8.7	-0.8	8.6	5.1	-2.2	9.9	12.2	-	-7.1	
Mar.	-1.1	-0.8	-0.3	-3.5	2.6	-1.6	2.9	1.9	-2.7	4.5	10.9	-	-19.9	
Apr.	-2.5	-2.4	-0.5	-9.0	4.0	0.0	2.7	4.2	-3.4	9.2	15.7	-	-18.3	
May	1.6	2.0	0.0	0.9	6.4	-1.7	2.3	0.6	-3.9	3.0	5.8	-	-17.4	
June	2.4	2.7	-0.5	7.6	-0.3	0.0	0.1	-3.2	-2.7	-3.9	1.2	-	-13.5	
July	.	.	.	.	.	.	.	-0.9	-2.4	-0.9	0.6	-	.
month-on-month percentage changes (s.a.)														
2022 Feb.	0.5	0.7	0.9	-0.2	2.2	-2.5	1.5	0.4	-0.6	1.2	2.5	-	7.0	
Mar.	-1.7	-1.8	-1.8	-2.5	-2.5	0.9	-0.4	0.6	0.9	-0.2	-1.0	-	-11.7	
Apr.	0.5	0.0	0.5	-0.1	2.0	2.6	-0.9	-1.2	-2.0	-0.7	1.5	-	2.5	
May	2.1	1.8	0.2	3.6	2.4	-3.4	-0.3	0.5	-0.8	1.7	0.0	-	-0.3	
June	0.7	1.0	-0.1	2.6	-2.8	0.6	-1.3	-1.0	0.0	-1.5	-1.2	-	2.5	
July	.	.	.	.	.	.	.	0.3	0.1	-0.4	0.4	-	.

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

1) Including wholesale trade.

2 Economic activity

2.6 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	98.8	-5.2	80.6	-11.6	-15.4	-8.6	7.3	-	51.2	52.5	53.0	52.8
2019	103.6	-4.8	81.9	-6.8	6.8	-0.2	10.9	90.5	47.4	47.8	52.7	51.3
2020	88.3	-13.3	74.4	-14.2	-6.8	-12.6	-15.9	86.4	48.6	48.0	42.5	44.0
2021	110.8	9.3	81.8	-7.4	4.3	-1.8	8.3	87.7	60.2	58.3	53.6	54.9
2021 Q3	117.5	13.6	82.8	-4.2	6.0	4.8	17.4	89.0	60.9	58.6	58.4	58.4
Q4	115.8	13.8	82.5	-7.6	9.9	3.1	16.3	88.8	58.2	53.6	54.5	54.3
2022 Q1	111.1	11.9	82.5	-13.6	9.5	1.9	12.5	88.9	57.8	54.7	54.1	54.2
Q2	104.2	7.0	82.5	-22.3	5.5	-4.5	13.5	90.3	54.1	50.4	55.6	54.2
2022 Mar.	106.3	9.0	-	-21.7	9.0	-2.2	12.6	-	56.5	53.1	55.6	54.9
Apr.	104.6	7.7	82.5	-22.1	6.8	-4.0	13.0	89.7	55.5	50.7	57.7	55.8
May	104.6	6.2	-	-21.2	6.3	-4.3	13.4	-	54.6	51.3	56.1	54.8
June	103.5	7.0	-	-23.7	3.6	-5.1	14.0	-	52.1	49.3	53.0	52.0
July	98.9	3.4	82.4	-27.0	3.2	-7.1	10.4	90.9	49.8	46.3	51.2	49.9
Aug.	97.6	1.2	-	-24.9	3.9	-6.3	8.7	-	49.6	46.5	49.8	49.0

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

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

	Households							Non-financial corporations					
	Saving rate (gross)	Debt ratio	Real gross disposable income	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Net worth ²⁾	Housing wealth	Profit rate ³⁾	Saving rate (gross)	Debt ratio ⁴⁾	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Financing
	Percentage of gross disposable income (adjusted) ¹⁾	Annual percentage changes					Percentage of gross value added	Percentage of GDP	Annual percentage changes				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2019	13.2	93.2	2.0	2.7	3.7	6.3	4.1	47.5	24.1	74.7	2.1	8.0	1.9
2020	19.5	96.1	-0.6	4.1	-3.4	4.7	3.8	46.0	24.8	81.6	3.2	-13.9	2.0
2021	17.4	96.5	1.3	3.5	19.8	7.3	7.8	48.8	26.8	79.5	5.2	8.0	3.0
2021 Q2	19.2	96.5	4.0	4.2	31.3	6.8	5.3	48.6	27.0	79.9	4.4	20.9	2.3
Q3	18.6	96.7	0.8	4.0	18.5	7.6	7.0	48.7	27.3	79.3	4.5	12.7	2.4
Q4	17.4	96.5	0.5	3.5	18.8	7.3	7.8	48.8	26.8	79.5	5.2	13.6	3.0
2022 Q1	15.8	96.2	0.2	3.1	17.5	5.6	8.3	48.5	26.3	78.8	5.1	14.4	3.2

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 rate is gross entrepreneurial income (broadly equivalent to cash flow) divided by gross value added.

4) Defined as consolidated loans and debt securities liabilities.

2 Economic activity

2.8 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	
2021 Q3	1,112.8	1,043.0	69.8	625.1	553.9	252.7	238.4	195.1	172.6	39.9	78.2	27.3	13.4
Q4	1,180.9	1,154.4	26.6	648.7	621.4	278.0	248.7	213.5	201.9	40.7	82.5	59.8	46.9
2022 Q1	1,224.4	1,201.9	22.5	683.3	674.7	294.5	253.8	207.4	204.0	39.1	69.4	27.8	20.5
Q2	1,278.8	1,285.7	-7.0	744.6	744.9	297.8	254.4	200.6	204.1	35.7	82.2	19.2	11.1
2022 Jan.	407.2	390.4	16.8	226.8	217.0	97.4	81.8	70.5	67.3	12.4	24.3	7.9	5.9
Feb.	410.3	401.5	8.7	230.2	227.7	98.8	86.5	68.8	65.9	12.5	21.4	7.3	4.4
Mar.	406.9	410.0	-3.0	226.3	230.0	98.3	85.5	68.1	70.8	14.2	23.7	12.7	10.2
Apr.	422.4	426.7	-4.3	243.2	243.3	98.7	87.5	67.9	69.1	12.6	26.8	6.9	4.5
May	425.9	432.9	-6.9	248.6	248.4	99.7	85.9	65.5	71.3	12.2	27.2	5.4	3.3
June	430.4	426.1	4.2	252.9	253.2	99.4	81.0	67.2	63.7	10.9	28.2	6.9	3.4
<i>12-month cumulated transactions</i>													
2022 June	4,796.9	4,685.0	111.9	2,701.8	2,594.9	1,123.1	995.2	816.5	782.6	155.5	312.2	134.1	91.9
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>													
2022 June	37.4	36.5	0.9	21.1	20.2	8.8	7.8	6.4	6.1	1.2	2.4	1.0	0.7

1) The capital account is not seasonally adjusted.

2.9 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:			
			Intermediate goods	Capital goods	Consumption goods		Intermediate goods	Capital goods	Consumption goods	Manu- facturing	Oil		
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>													
2021 Q3	13.7	23.0	607.4	305.5	119.0	171.0	501.7	581.4	346.6	94.2	135.0	415.5	58.3
Q4	12.1	32.3	636.6	322.7	115.9	187.8	524.7	654.0	400.5	97.5	148.5	450.8	71.2
2022 Q1	17.0	40.3	674.9	342.4	123.6	196.3	553.4	715.6	451.3	104.0	151.3	478.6	85.7
Q2	20.5	45.4	715.0	.	.	.	572.9	805.4	.	.	.	513.1	.
2022 Jan.	19.9	45.6	222.7	112.1	42.5	65.2	183.7	232.1	144.2	34.6	50.0	159.1	24.9
Feb.	17.2	40.0	224.8	114.2	40.8	65.8	186.9	237.2	148.9	34.6	50.2	159.4	29.4
Mar.	14.5	36.5	227.3	116.1	40.2	65.3	182.8	246.3	158.2	34.7	51.1	160.1	31.3
Apr.	12.8	40.0	231.1	116.3	41.1	70.1	186.9	263.5	170.4	35.6	53.2	166.7	33.6
May	28.7	52.9	242.1	122.2	41.4	73.5	193.6	269.2	173.1	37.1	55.2	173.7	34.3
June	20.1	43.5	241.8	.	.	.	192.3	272.7	.	.	.	172.7	.
<i>Volume indices (2000 = 100; annual percentage changes for columns 1 and 2)</i>													
2021 Q3	4.4	5.5	103.5	110.2	101.0	96.2	102.1	108.0	109.6	112.6	104.8	110.6	85.2
Q4	0.9	9.4	105.4	112.7	96.1	102.9	104.3	115.6	120.2	109.8	110.8	115.1	93.7
2022 Q1	2.5	10.8	106.3	111.7	101.2	103.5	105.6	115.6	118.9	114.6	110.5	117.9	93.1
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2021 Dec.	2.5	15.9	104.8	113.4	94.7	101.9	104.0	119.6	125.0	114.4	112.6	118.8	93.1
2022 Jan.	5.7	15.0	106.5	111.3	104.5	104.8	105.8	114.7	117.8	113.6	109.5	117.8	92.7
Feb.	3.1	11.9	106.7	112.8	100.7	103.8	107.3	116.1	119.3	115.6	110.4	118.4	97.9
Mar.	-0.5	6.4	105.6	111.0	98.3	102.0	103.7	116.0	119.7	114.6	111.6	117.6	88.7
Apr.	-2.5	7.3	105.4	108.9	99.1	107.5	104.1	120.0	123.6	116.0	114.2	120.6	93.9
May	10.1	18.1	108.7	112.6	99.1	110.9	107.0	122.5	125.6	121.8	117.3	124.2	93.8

Sources: ECB and Eurostat.

1) Differences between ECB's b.o.p. goods (Table 2.8) and Eurostat's trade in goods (Table 2.9) are mainly due to different definitions.

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

3 Prices and costs

3.1 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
		Total excluding food and energy											
	1	2	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
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
2021	107.8	2.6	1.5	3.4	1.5	-	-	-	-	-	-	2.5	3.1
2021 Q3	108.0	2.8	1.4	4.1	1.2	1.1	0.6	0.8	1.0	4.3	0.5	2.7	3.5
Q4	109.9	4.6	2.4	6.2	2.4	1.7	1.0	1.4	0.3	9.1	1.0	4.6	5.1
2022 Q1	112.3	6.1	2.7	8.8	2.5	2.7	1.8	3.1	1.5	14.4	0.8	6.0	6.9
Q2	116.1	8.0	3.7	11.4	3.4	2.3	3.4	4.1	1.2	7.1	1.0	8.2	7.1
2022 Mar.	114.5	7.4	3.0	10.9	2.7	1.8	0.6	1.5	0.1	12.2	0.3	7.3	8.1
Apr.	115.1	7.4	3.5	10.4	3.3	0.1	1.4	2.3	0.4	-4.0	0.5	7.4	8.0
May	116.1	8.1	3.8	11.4	3.5	0.7	1.4	0.0	0.5	1.9	0.4	8.1	7.6
June	117.0	8.6	3.7	12.5	3.4	0.8	1.3	1.4	0.5	3.4	-0.1	9.1	5.6
July	117.1	8.9	4.0	12.6	3.7	0.7	1.4	0.4	0.8	0.3	0.5	9.3	5.9
Aug. ³⁾	117.8	9.1	4.3	.	3.8	0.5	1.2	0.7	0.7	0.0	0.3	.	.

	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	
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	
2021	1.5	1.5	1.6	4.5	1.5	13.0	1.4	1.2	2.1	0.3	1.5	1.6	
2021 Q3	1.9	1.7	2.5	5.4	1.8	15.8	1.4	1.1	2.4	0.7	1.1	1.6	
Q4	2.5	2.4	2.7	8.4	2.4	25.7	1.6	1.1	4.0	1.2	3.1	1.7	
2022 Q1	4.2	3.6	6.4	11.5	2.9	35.1	1.8	1.2	3.3	0.1	4.1	1.6	
Q2	7.6	6.9	9.8	13.7	4.1	39.6	2.2	1.4	4.5	0.1	5.9	1.7	
2022 Mar.	5.0	4.1	7.8	14.4	3.4	44.3	1.9	1.2	3.5	0.3	4.4	1.7	
Apr.	6.3	5.4	9.2	12.9	3.8	37.5	2.1	1.3	5.4	0.5	5.2	1.7	
May	7.5	7.0	9.0	13.6	4.2	39.1	2.3	1.5	5.2	-0.1	5.9	1.8	
June	8.9	8.2	11.2	14.5	4.3	42.0	2.4	1.6	2.7	0.0	6.7	1.7	
July	9.8	9.4	11.1	14.3	4.5	39.6	2.6	1.8	3.7	-0.2	7.0	1.8	
Aug. ³⁾	10.6	10.5	10.9	.	5.0	38.3	.	.	.	.	.	.

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.

3 Prices and costs

3.2 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			
2019	104.7	0.6	0.6	0.8	0.1	1.5	1.0	1.1	0.9	-0.1	3.1	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	2.0	5.3	1.6
2021	114.5	12.3	7.4	5.8	10.9	2.5	2.1	2.0	1.8	32.3	5.3	8.0	0.8
2021 Q3	115.6	14.0	9.3	7.5	14.1	3.0	2.8	2.9	2.1	34.3	7.0	9.0	1.5
Q4	127.3	24.0	12.3	9.7	18.0	4.3	4.0	3.9	3.0	67.5	7.2	9.4	3.2
2022 Q1	140.9	33.1	15.5	12.7	21.4	6.1	7.4	.	5.5	92.6	.	9.8	.
Q2	149.2	36.5	20.0	15.8	24.8	7.4	11.6	.	7.4	95.4	.	.	.
2022 Feb.	138.9	31.5	14.6	12.3	20.9	6.0	7.0	.	5.5	87.4	-	-	-
Mar.	146.3	36.9	17.8	13.7	22.7	6.5	8.7	.	6.0	104.1	-	-	-
Apr.	148.0	37.2	19.4	15.7	25.3	7.2	11.0	.	6.8	99.1	-	-	-
May	148.9	36.2	19.9	16.0	25.1	7.5	11.7	.	7.5	94.0	-	-	-
June	150.8	36.0	20.6	15.7	24.0	7.6	12.2	.	8.0	93.2	-	-	-
July	156.8	37.9	18.7	15.1	21.6	7.9	13.2	.	8.3	97.2	-	-	-

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).

3.3 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	
2019	105.4	1.7	1.5	1.1	1.9	2.3	0.7	0.2	57.2	2.0	4.4	-0.1	3.0	8.2	-2.3
2020	107.2	1.7	1.2	0.6	3.4	1.0	-1.3	-2.7	37.0	1.4	3.3	-0.3	-1.0	-0.3	-1.8
2021	109.4	2.0	2.8	2.2	1.5	3.4	5.8	8.0	59.8	29.5	21.3	37.2	28.8	21.7	37.1
2021 Q3	109.8	2.9	3.7	2.6	2.7	4.7	7.6	10.0	61.9	31.0	26.1	35.4	32.3	28.2	36.7
Q4	110.8	3.1	4.6	3.8	2.4	5.5	10.1	14.1	69.4	30.7	30.0	31.3	33.7	33.4	34.0
2022 Q1	112.2	3.6	5.6	4.8	2.6	7.0	11.4	16.5	88.7	32.2	35.0	29.7	35.5	38.5	32.5
Q2	113.4	4.3	6.9	6.4	3.1	8.2	13.8	20.0	106.1	22.6	39.8	9.2	24.3	38.3	10.8
2022 Mar.	-	-	-	-	-	-	-	-	104.6	37.4	43.1	32.6	40.4	45.7	35.0
Apr.	-	-	-	-	-	-	-	-	98.2	30.9	42.0	22.0	32.6	41.7	23.7
May	-	-	-	-	-	-	-	-	106.2	19.8	39.5	4.9	22.0	38.3	6.6
June	-	-	-	-	-	-	-	-	113.7	17.4	38.0	1.6	18.5	35.0	2.8
July	-	-	-	-	-	-	-	-	106.9	12.2	31.6	-3.1	15.0	32.1	-1.2
Aug.	-	-	-	-	-	-	-	-	97.4	16.3	30.7	4.2	16.1	26.6	5.1

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.

3 Prices and costs

3.4 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	5.7	-	-4.4	32.4	56.7	56.3	-	49.7
2019	4.4	7.4	9.1	7.7	18.1	48.8	57.1	50.4	52.4
2020	-0.3	2.0	-0.6	-5.0	11.4	49.0	52.1	48.7	47.2
2021	31.6	24.0	10.3	20.1	30.3	84.0	61.9	66.8	53.4
2021 Q3	36.9	29.1	13.5	27.1	37.5	87.7	63.8	70.3	55.1
Q4	46.4	41.9	19.8	36.6	52.4	88.4	69.5	72.1	56.9
2022 Q1	50.4	48.9	23.6	39.2	59.9	84.2	74.2	72.9	59.8
Q2	54.9	56.2	28.3	48.8	71.6	84.0	78.0	74.8	64.4
2022 Mar.	56.0	55.3	25.4	44.4	62.1	87.0	79.6	74.2	62.6
Apr.	59.3	56.0	29.2	51.9	68.5	87.7	78.7	77.3	65.2
May	55.2	56.1	28.2	49.1	71.6	84.2	77.4	76.2	64.6
June	50.1	56.4	27.6	45.4	74.8	80.0	77.9	70.9	63.2
July	45.3	55.0	26.9	41.5	75.9	74.8	74.7	67.9	62.1
Aug.	43.7	53.3	26.2	38.3	77.0	71.7	72.5	65.9	59.9

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

3.5 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	
2019	106.9	2.4	2.6	2.0	2.4	2.4	2.2
2020	110.2	3.1	3.8	0.9	2.8	3.8	1.8
2021	111.7	1.3	1.3	1.4	1.2	1.6	1.5
2021 Q3	107.5	2.4	2.3	2.6	2.4	2.1	1.3
Q4	118.7	1.9	1.4	3.3	2.1	1.4	1.6
2022 Q1	108.5	3.8	3.3	5.3	4.1	3.0	3.0
Q2	.	.	.	.	.	.	2.4

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).

3 Prices and costs

3.6 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												
2019	105.4	1.9	-1.5	2.1	3.1	0.7	1.0	1.6	2.6	2.4	2.7	2.1
2020	109.9	4.3	-1.6	2.3	5.0	6.6	0.4	-0.2	1.5	4.8	6.0	14.7
2021	110.0	0.1	4.2	-3.1	2.3	-1.2	1.7	0.5	4.8	1.5	0.4	2.1
2021 Q3	110.2	1.8	4.5	-0.4	2.3	0.1	4.4	1.9	3.9	1.9	2.9	0.9
Q4	111.0	1.3	4.2	2.0	4.2	-0.5	1.1	2.4	3.9	2.0	1.2	-5.7
2022 Q1	112.2	2.0	3.6	4.0	2.7	-0.5	2.3	2.2	5.1	2.8	2.4	-4.2
Q2	112.4	3.1	5.3	3.4	5.1	2.3	1.3	3.4	6.0	3.8	2.9	-5.1
Compensation per employee												
2019	107.4	2.1	2.5	1.4	1.4	1.7	3.3	2.3	2.4	2.7	2.3	3.4
2020	106.8	-0.6	0.3	-2.2	-1.6	-4.6	0.5	0.6	1.2	-0.1	2.3	-3.0
2021	111.0	3.9	3.3	4.2	4.5	6.2	3.9	2.9	5.3	4.3	1.7	4.6
2021 Q3	112.0	3.2	3.5	3.6	1.6	5.1	3.3	2.5	3.9	3.1	1.8	3.4
Q4	112.9	3.6	3.7	2.8	2.0	7.5	3.1	3.8	5.1	3.7	1.4	5.8
2022 Q1	114.1	4.4	3.6	4.2	4.0	7.9	2.3	3.3	5.7	4.6	2.6	8.9
Q2	114.7	4.6	3.7	4.1	3.9	8.3	1.6	3.9	6.0	5.8	2.5	7.6
Labour productivity per person employed												
2019	101.9	0.3	4.0	-0.7	-1.7	1.0	2.3	0.7	-0.3	0.3	-0.4	1.3
2020	97.2	-4.7	2.0	-4.4	-6.3	-10.5	0.1	0.8	-0.3	-4.7	-3.5	-15.5
2021	100.9	3.9	-0.9	7.5	2.2	7.5	2.1	2.3	0.5	2.8	1.2	2.5
2021 Q3	101.7	1.4	-0.9	4.1	-0.7	4.9	-1.0	0.6	0.0	1.2	-1.0	2.5
Q4	101.7	2.2	-0.5	0.8	-2.1	8.1	2.0	1.4	1.2	1.7	0.3	12.2
2022 Q1	101.7	2.3	0.1	0.1	1.3	8.4	0.0	1.1	0.6	1.7	0.3	13.7
Q2	102.1	1.5	-1.5	0.7	-1.2	5.9	0.3	0.5	0.0	1.9	-0.4	13.4
Compensation per hour worked												
2019	107.5	2.4	3.2	2.1	1.6	2.1	3.4	1.8	2.3	3.0	2.5	3.8
2020	113.4	5.5	3.0	3.5	4.6	6.4	3.1	2.5	6.2	5.2	4.5	6.1
2021	113.7	0.3	0.6	-0.2	-0.2	0.5	1.6	1.0	1.2	0.4	0.5	0.7
2021 Q3	114.9	1.9	3.0	1.9	2.0	1.8	1.2	2.5	0.5	0.8	2.4	3.1
Q4	115.4	1.6	2.0	2.2	2.1	0.2	3.4	4.5	2.6	2.2	2.7	1.3
2022 Q1	115.7	1.3	3.0	3.4	2.9	-1.9	2.2	3.6	3.3	2.1	3.4	0.8
Q2	115.8	3.4	4.5	4.2	4.8	2.4	2.5	5.2	5.1	5.1	4.3	3.2
Hourly labour productivity												
2019	102.6	0.7	5.1	0.0	-1.5	1.4	2.5	0.4	-0.3	0.6	-0.2	1.4
2020	104.5	1.9	2.6	1.6	1.0	0.4	3.5	3.3	6.6	1.4	-1.0	-6.3
2021	104.4	-0.2	-2.3	2.6	-3.0	1.1	-0.3	0.3	-4.6	-1.5	-0.2	-2.1
2021 Q3	105.1	0.3	0.0	2.3	-0.2	2.1	-2.9	0.4	-2.4	-1.0	-0.5	2.7
Q4	104.8	0.0	-0.6	-0.1	-2.5	0.6	2.1	1.6	-1.0	-0.2	1.4	5.7
2022 Q1	103.8	-1.0	0.3	-0.8	-0.1	-1.5	-0.2	1.5	-3.8	-0.5	0.8	3.6
Q2	103.9	0.3	-0.3	1.0	-0.7	0.6	1.0	2.0	-2.0	1.2	1.1	7.7

Sources: Eurostat and ECB calculations.

4 Financial market developments

4.1 Money market interest rates

(percentages per annum; period averages)

	Euro area ¹⁾						United States	Japan
	Euro short-term rate (€STR) ²⁾	Overnight deposits (EONIA) ³⁾	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
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	-0.57	-0.48	-0.56	-0.55	-0.52	-0.49	0.16	-0.08
2022 Feb.	-0.58	-	-0.55	-0.53	-0.48	-0.34	0.43	-0.02
Mar.	-0.58	-	-0.54	-0.50	-0.42	-0.24	0.84	-0.01
Apr.	-0.58	-	-0.54	-0.45	-0.31	0.01	1.10	-0.01
May	-0.58	-	-0.55	-0.39	-0.14	0.29	1.47	-0.02
June	-0.58	-	-0.52	-0.24	0.16	0.85	1.97	-0.03
July	-0.51	-	-0.31	0.04	0.47	0.99	2.61	-0.02
Aug.	-0.08	-	0.02	0.39	0.84	1.25	2.95	-0.01

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.

3) The European Money Markets Institute discontinued EONIA on 3 January 2022.

4.2 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	
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	-0.73	-0.72	-0.68	-0.48	-0.19	0.53	1.12	0.45	-0.69	-0.58	-0.12	0.24
2022 Feb.	-0.73	-0.68	-0.54	-0.11	0.22	0.90	0.81	0.44	-0.56	-0.21	0.42	0.59
Mar.	-0.70	-0.49	-0.09	0.42	0.62	1.11	0.73	0.35	-0.05	0.58	0.81	0.81
Apr.	-0.59	-0.26	0.21	0.74	0.94	1.20	0.85	0.42	0.30	0.94	1.13	1.14
May	-0.38	-0.08	0.36	0.97	1.22	1.30	0.78	0.58	0.40	1.10	1.47	1.47
June	-0.42	0.31	0.64	1.11	1.50	1.19	0.21	0.38	0.86	1.07	1.72	1.95
July	0.04	0.16	0.25	0.55	0.93	0.77	-0.30	0.09	0.27	0.44	1.05	1.44
Aug.	-0.19	0.66	1.08	1.36	1.57	0.91	-0.33	0.00	1.36	1.53	1.65	1.84

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.

4.3 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
2022 Feb.	452.7	4,084.1	978.2	285.0	180.8	107.8	185.6	805.7	823.6	374.5	286.1	863.7	4,436.0	27,066.5
Mar.	422.1	3,796.6	942.7	253.7	172.5	103.1	160.8	762.7	791.8	351.9	279.7	858.7	4,391.3	26,584.1
Apr.	428.9	3,837.3	984.0	255.1	179.2	106.2	164.1	751.7	772.3	370.6	298.1	912.6	4,391.3	27,043.3
May	413.5	3,691.8	974.9	238.2	172.6	113.1	158.1	725.8	724.2	369.5	298.3	864.5	4,040.4	26,653.8
June	399.6	3,587.6	929.8	235.5	165.6	113.4	153.0	693.6	694.0	350.4	293.7	833.3	3,898.9	26,958.4
July	390.4	3,523.3	866.4	238.1	170.9	104.4	142.4	683.1	692.9	335.4	294.7	841.0	3,911.7	26,986.7
Aug.	408.5	3,701.1	913.9	256.5	172.9	110.0	149.0	721.6	750.2	353.8	291.5	806.7	4,158.6	28,351.7

Source: Refinitiv.

4 Financial market developments

4.4 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⁾	Floating rate and up to 1 year		Over 1 year	By initial period of rate fixation				APRC ³⁾	
			Up to 2 years	Over 2 years								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	
2021 Aug.	0.01	0.34	0.17	0.59	4.83	16.01	5.75	5.31	5.92	2.04	1.34	1.47	1.24	1.28	1.60	1.32	
Sep.	0.01	0.34	0.18	0.57	4.90	15.93	5.50	5.25	5.88	1.93	1.31	1.45	1.25	1.29	1.59	1.30	
Oct.	0.01	0.34	0.19	0.58	4.82	15.91	5.61	5.21	5.85	2.00	1.32	1.47	1.26	1.30	1.60	1.31	
Nov.	0.01	0.34	0.19	0.57	4.82	15.86	5.11	5.20	5.83	2.06	1.32	1.48	1.30	1.32	1.61	1.32	
Dec.	0.01	0.35	0.17	0.60	4.74	15.89	5.11	5.05	5.66	1.87	1.34	1.46	1.30	1.30	1.60	1.31	
2022 Jan.	0.01	0.35	0.20	0.56	4.76	15.82	5.58	5.28	5.87	1.95	1.35	1.46	1.31	1.32	1.61	1.33	
Feb.	0.01	0.46	0.19	0.56	4.81	15.78	5.28	5.27	5.87	2.09	1.35	1.49	1.39	1.38	1.66	1.38	
Mar.	0.01	0.47	0.19	0.52	4.81	15.76	5.45	5.24	5.81	2.08	1.40	1.53	1.54	1.47	1.75	1.47	
Apr.	0.01	0.47	0.20	0.56	4.75	15.78	5.82	5.38	5.97	2.24	1.43	1.72	1.77	1.58	1.89	1.61	
May	0.01	0.47	0.20	0.64	4.80	15.84	5.87	5.58	6.20	2.48	1.52	1.87	2.02	1.74	2.05	1.78	
June	0.01	0.47	0.22	0.71	4.80	15.87	5.70	5.56	6.15	2.51	1.68	2.06	2.28	1.87	2.21	1.97	
July ⁶⁾	0.01	0.46	0.30	0.87	4.83	15.86	6.10	5.74	6.32	2.80	1.83	2.26	2.53	1.99	2.35	2.15	

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).

4.5 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
2021 Aug.	-0.03	-0.35	0.17	1.75	1.78	1.93	2.02	1.55	1.45	1.36	1.23	1.12	1.14	1.44
Sep.	-0.03	-0.35	0.15	1.77	1.79	1.99	1.99	1.51	1.43	1.34	1.27	1.25	1.28	1.49
Oct.	-0.03	-0.36	0.17	1.71	1.79	2.09	1.99	1.54	1.42	1.32	1.15	1.19	1.24	1.43
Nov.	-0.03	-0.35	0.16	1.68	1.78	2.01	2.03	1.49	1.43	1.36	1.07	1.11	1.23	1.38
Dec.	-0.03	-0.33	0.17	1.67	1.84	1.96	1.95	1.51	1.43	1.32	1.14	0.97	1.19	1.36
2022 Jan.	-0.04	-0.32	0.20	1.67	1.91	1.94	2.00	1.52	1.41	1.37	1.13	1.24	1.29	1.43
Feb.	-0.04	-0.32	0.41	1.67	1.77	1.93	2.08	1.50	1.43	1.42	1.07	1.08	1.46	1.42
Mar.	-0.04	-0.30	0.64	1.69	1.77	1.96	2.11	1.50	1.45	1.52	1.25	1.17	1.54	1.49
Apr.	-0.04	-0.30	0.44	1.67	1.88	1.98	2.24	1.52	1.46	1.67	1.19	1.12	1.57	1.51
May	-0.04	-0.27	0.52	1.69	1.81	2.02	2.40	1.52	1.50	1.79	1.14	1.22	1.95	1.55
June	-0.04	-0.14	1.05	1.72	1.83	2.18	2.56	1.60	1.56	1.94	1.81	1.55	2.14	1.83
July ⁶⁾	-0.01	0.04	1.19	1.74	1.89	2.43	2.75	1.68	1.86	2.13	1.39	1.77	2.08	1.77

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.

4 Financial market developments

4.6 Debt securities issued by euro area residents, by sector of the issuer and original maturity

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

	Outstanding amounts							Gross issues ¹⁾						
	Total	MFIs	Non-MFI corporations			General government		Total	MFIs	Non-MFI corporations			General government	
			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non-financial corporations	of which central government	Financial corporations other than MFIs			FVCs	Non-financial corporations	of which central government		
													1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Short-term														
2019	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2020	1,499.1	429.0	141.7	54.5	96.5	832.0	718.4	.	.	.	.	.	.	.
2021	1,419.6	428.4	142.1	53.4	87.7	761.4	671.7	387.3	138.6	79.5	25.9	31.8	137.3	104.6
2022 Feb.	1,405.4	419.1	149.0	55.4	96.2	741.0	643.7	381.9	131.4	86.5	27.6	31.6	132.5	96.3
Mar.	1,450.3	430.0	155.5	54.7	105.0	759.9	653.1	503.7	170.4	116.6	43.8	48.1	168.6	114.4
Apr.	1,443.7	439.9	159.9	54.6	107.4	736.5	638.3	456.4	164.0	102.2	36.0	43.1	147.1	97.4
May	1,385.7	418.5	160.3	49.8	106.9	700.1	613.4	438.3	157.9	110.3	41.1	42.5	127.6	86.7
June	1,367.2	414.4	142.4	46.1	104.9	705.5	622.0	448.2	151.4	116.7	51.8	48.5	131.6	87.5
July	1,304.8	413.7	138.8	44.8	97.9	654.4	599.8	475.3	187.3	112.0	51.5	49.3	126.6	85.9
Long-term														
2019	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2020	19,439.5	4,079.5	3,285.1	1,331.4	1,541.9	10,533.0	9,752.1	.	.	.	.	.	.	.
2021	20,109.4	4,174.7	3,603.3	1,388.3	1,598.5	10,732.8	9,912.4	316.3	66.2	83.0	32.5	23.3	143.8	130.4
2022 Feb.	19,776.9	4,139.8	3,549.5	1,388.3	1,528.7	10,559.0	9,753.4	308.0	79.2	76.0	34.0	11.8	141.1	130.4
Mar.	19,594.8	4,120.3	3,552.7	1,392.5	1,514.0	10,407.7	9,617.3	401.4	100.6	117.4	54.2	26.8	156.5	147.2
Apr.	19,193.2	4,081.0	3,570.1	1,401.3	1,482.6	10,059.6	9,286.3	288.2	65.2	81.8	27.4	14.3	126.9	118.1
May	19,015.5	4,092.3	3,556.3	1,372.6	1,464.1	9,902.8	9,129.3	332.7	98.0	67.9	13.1	26.8	140.0	125.0
June	18,737.0	4,027.9	3,519.2	1,363.3	1,404.1	9,785.7	9,029.2	307.4	82.9	66.9	17.0	13.6	143.8	135.5
July	19,266.8	4,128.2	3,594.0	1,357.3	1,462.3	10,082.3	9,301.3	226.3	51.9	51.6	14.9	8.8	113.9	107.8

Source: ECB.

1) In order to facilitate comparison, annual data are averages of the relevant monthly data.

4.7 Annual growth rates and outstanding amounts of debt securities and listed shares

(EUR billions and percentage changes; market values)

	Debt securities							Listed shares							
	Total	MFIs	Non-MFI corporations			General government		Total	MFIs	Financial corporations other than MFIs	Non-financial corporations				
			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non-financial corporations	of which central government									
							1					2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Outstanding amount															
2019	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2020	20,938.6	4,508.4	3,426.8	1,385.9	1,638.4	11,365.0	10,470.5	8,486.7	468.9	1,357.8	6,658.9	8,560.4	537.8	1,410.5	6,612.1
2021	21,528.9	4,603.1	3,745.4	1,441.8	1,686.2	11,494.2	10,584.0	10,343.6	609.3	1,558.7	8,174.6	10,343.6	609.3	1,558.7	8,174.6
2022 Feb.	21,182.3	4,558.9	3,698.5	1,443.7	1,624.9	11,300.0	10,397.1	9,382.6	565.1	1,424.0	7,392.5	11,300.0	10,397.1	9,382.6	565.1
Mar.	21,045.2	4,550.3	3,708.2	1,447.2	1,619.0	11,167.6	10,270.4	9,393.8	550.7	1,436.1	7,405.9	11,167.6	10,270.4	9,393.8	550.7
Apr.	20,636.9	4,520.8	3,729.9	1,455.9	1,590.0	10,796.1	9,924.6	9,221.1	521.1	1,392.0	7,307.0	10,796.1	9,924.6	9,221.1	521.1
May	20,401.2	4,510.8	3,716.5	1,422.5	1,571.0	10,602.9	9,742.7	9,084.5	536.9	1,355.5	7,191.1	10,602.9	9,742.7	9,084.5	536.9
June	20,104.2	4,442.2	3,661.6	1,409.5	1,509.0	10,491.3	9,651.2	8,305.8	474.0	1,266.1	6,564.8	10,491.3	9,651.2	8,305.8	474.0
July	20,571.6	4,541.8	3,732.8	1,402.1	1,560.2	10,736.8	9,901.2	8,904.1	482.2	1,330.3	7,090.8	10,736.8	9,901.2	8,904.1	482.2
Growth rate ¹⁾															
2019	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2020	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2021	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2022 Feb.	4.9	3.3	8.0	4.4	3.8	4.8	4.9	1.7	0.5	5.1	1.1	4.9	4.9	1.7	0.5
Mar.	4.9	2.9	8.2	4.3	4.7	4.7	4.8	1.2	0.2	3.7	0.8	4.8	4.8	1.2	0.2
Apr.	4.4	2.7	8.2	4.2	4.3	3.9	4.1	1.1	0.0	3.7	0.7	4.1	4.1	1.1	0.0
May	4.4	3.8	8.1	3.5	4.1	3.5	3.7	1.0	0.0	3.2	0.6	3.7	3.7	1.0	0.0
June	4.0	2.8	7.5	4.1	3.6	3.5	3.8	1.0	-0.7	3.2	0.7	3.8	3.8	1.0	-0.7
July	3.3	2.3	6.8	3.0	2.1	2.8	3.3	0.9	-0.7	2.8	0.6	3.3	3.3	0.9	-0.7

Source: ECB.

1) For details on the calculation of growth rates, see the Technical Notes.

4 Financial market developments

4.8 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
2019	98.1	93.1	92.9	88.7	77.5	87.1	115.4	92.4
2020	99.6	93.5	94.1	89.4	76.9	87.7	119.4	93.9
2021	99.6	93.4	94.5	88.6	72.8	86.1	120.8	94.2
2021 Q3	99.5	93.2	94.5	88.7	72.7	85.7	120.5	93.9
Q4	97.7	91.8	93.4	86.5	71.8	84.3	119.1	92.7
2022 Q1	96.4	91.4	94.7	84.6	70.6	83.1	118.6	92.6
Q2	95.6	90.2	96.0	.	.	.	116.4	90.3
2022 Mar.	95.9	91.3	95.3	-	-	-	118.4	92.8
Apr.	95.2	89.9	95.2	-	-	-	116.4	90.4
May	95.6	90.3	96.2	-	-	-	116.2	90.3
June	95.9	90.5	96.6	-	-	-	116.5	90.3
July	94.1	89.0	96.1	-	-	-	114.6	89.0
Aug.	93.6	88.7	96.3	-	-	-	114.1	88.7
	<i>Percentage change versus previous month</i>							
2022 Aug.	-0.6	-0.4	0.3	-	-	-	-0.5	-0.3
	<i>Percentage change versus previous year</i>							
2022 Aug.	-5.8	-4.7	2.1	-	-	-	-5.2	-5.5

Source: ECB.

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

4.9 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
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
2021	7.628	7.528	25.640	7.437	358.516	129.877	4.565	0.860	4.9215	10.146	1.081	1.183
2021 Q3	7.626	7.497	25.500	7.437	353.871	129.763	4.566	0.855	4.9319	10.195	1.083	1.179
Q4	7.310	7.518	25.374	7.438	364.376	130.007	4.617	0.848	4.9489	10.128	1.054	1.144
2022 Q1	7.121	7.544	24.653	7.441	364.600	130.464	4.623	0.836	4.9465	10.481	1.036	1.122
Q2	7.043	7.539	24.644	7.440	385.826	138.212	4.648	0.848	4.9449	10.479	1.027	1.065
2022 Mar.	6.992	7.571	25.007	7.440	376.640	130.711	4.752	0.836	4.9482	10.546	1.025	1.102
Apr.	6.960	7.558	24.435	7.439	374.865	136.606	4.649	0.837	4.9442	10.318	1.021	1.082
May	7.083	7.536	24.750	7.441	384.454	136.241	4.648	0.850	4.9460	10.496	1.035	1.058
June	7.073	7.525	24.719	7.439	396.664	141.569	4.647	0.858	4.9444	10.601	1.024	1.057
July	6.854	7.519	24.594	7.443	404.098	139.174	4.768	0.850	4.9396	10.575	0.988	1.018
Aug.	6.888	7.514	24.568	7.439	402.097	136.855	4.723	0.845	4.8943	10.502	0.969	1.013
	<i>Percentage change versus previous month</i>											
2022 Aug.	0.5	-0.1	-0.1	0.0	-0.5	-1.7	-0.9	-0.5	-0.9	-0.7	-1.9	-0.5
	<i>Percentage change versus previous year</i>											
2022 Aug.	-9.6	0.2	-3.5	0.0	14.3	5.9	3.4	-0.9	-0.6	2.8	-10.0	-14.0

Source: ECB.

4 Financial market developments

4.10 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>												
2021 Q2	30,370.3	30,636.0	-265.7	11,452.5	9,464.6	12,014.7	14,001.3	-132.2	6,166.3	7,170.0	869.0	15,355.3
Q3	31,110.8	31,299.4	-188.6	11,679.4	9,453.6	12,221.4	14,320.8	-101.1	6,308.8	7,525.0	1,002.4	15,751.1
Q4	32,052.2	32,154.3	-102.1	11,830.2	9,718.7	12,838.5	14,644.5	-92.1	6,418.5	7,791.1	1,057.0	15,990.0
2022 Q1	32,080.1	32,085.7	-5.6	11,902.4	9,882.7	12,315.5	14,048.4	-55.9	6,815.3	8,154.5	1,102.8	16,415.9
<i>Outstanding amounts as a percentage of GDP</i>												
2022 Q1	255.2	255.2	0.0	94.7	78.6	98.0	111.7	-0.4	54.2	64.9	8.8	130.6
<i>Transactions</i>												
2021 Q3	382.7	299.5	83.2	44.6	-62.3	126.2	70.2	24.1	64.7	291.6	123.1	-
Q4	168.9	141.7	27.2	-16.0	-68.6	140.6	22.4	44.6	-3.2	187.9	2.9	-
2022 Q1	364.4	350.5	13.9	48.4	22.5	-21.0	11.6	-5.3	342.7	316.4	-0.4	-
Q2	-55.9	-63.8	8.0	55.3	-14.5	-110.7	-159.1	0.1	-2.9	109.7	2.3	-
2022 Jan.	262.0	232.9	29.1	53.5	54.7	48.3	-25.3	2.7	159.6	203.5	-2.1	-
Feb.	114.8	114.8	0.0	13.7	-17.7	-26.4	6.8	-3.8	129.5	125.8	1.7	-
Mar.	-12.3	2.8	-15.1	-18.8	-14.5	-43.0	30.1	-4.3	53.6	-12.9	0.1	-
Apr.	-13.3	25.6	-39.0	48.5	18.7	-52.0	-64.7	12.8	-21.9	71.6	-0.7	-
May	17.6	4.4	13.1	26.1	-16.0	-45.2	-98.0	-2.7	38.2	118.5	1.2	-
June	-60.1	-93.9	33.8	-19.3	-17.2	-13.5	3.6	-9.9	-19.2	-80.3	1.8	-
<i>12-month cumulated transactions</i>												
2022 June	860.2	727.9	132.3	132.3	-123.0	135.1	-54.8	63.5	401.3	905.7	128.0	-
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>												
2022 June	6.7	5.7	1.0	1.0	-1.0	1.1	-0.4	0.5	3.1	7.1	1.0	-

Source: ECB.

1) Net financial derivatives are included in total assets.

5 Financing conditions and credit developments

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											
2019	1,222.4	7,721.9	8,944.3	1,069.7	2,364.2	3,433.9	12,378.2	79.3	528.8	-1.4	606.6	12,984.8
2020	1,360.8	8,886.2	10,247.0	1,034.9	2,450.1	3,485.0	13,731.9	101.5	636.5	-0.7	737.2	14,469.2
2021	1,464.8	9,796.8	11,261.5	927.4	2,507.6	3,435.0	14,696.5	117.6	658.6	12.1	788.2	15,484.8
2021 Q3	1,444.6	9,617.8	11,062.4	903.2	2,493.4	3,396.6	14,459.0	120.6	600.9	38.6	760.1	15,219.1
Q4	1,464.8	9,796.8	11,261.5	927.4	2,507.6	3,435.0	14,696.5	117.6	658.6	12.1	788.2	15,484.8
2022 Q1	1,525.0	9,938.9	11,463.9	936.3	2,519.9	3,456.2	14,920.2	123.0	593.2	32.2	748.4	15,668.6
Q2	1,530.4	10,040.2	11,570.6	970.8	2,528.0	3,498.8	15,069.5	113.6	606.7	60.0	780.2	15,849.7
2022 Feb.	1,494.0	9,913.6	11,407.6	931.8	2,520.3	3,452.1	14,859.7	131.1	590.7	24.7	746.4	15,606.1
Mar.	1,525.0	9,938.9	11,463.9	936.3	2,519.9	3,456.2	14,920.2	123.0	593.2	32.2	748.4	15,668.6
Apr.	1,524.4	9,965.2	11,489.7	954.6	2,519.0	3,473.6	14,963.3	115.3	602.3	49.6	767.1	15,730.4
May	1,528.7	10,007.6	11,536.2	935.3	2,524.7	3,460.0	14,996.2	124.2	600.2	43.7	768.2	15,764.4
June	1,530.4	10,040.2	11,570.6	970.8	2,528.0	3,498.8	15,069.5	113.6	606.7	60.0	780.2	15,849.7
July ^(p)	1,534.2	10,088.4	11,622.6	1,005.5	2,536.3	3,541.9	15,164.4	126.7	585.3	60.4	772.5	15,936.9
	Transactions											
2019	57.7	604.8	662.5	-61.6	62.4	0.8	663.3	4.2	-4.1	-58.5	-58.3	605.0
2020	138.4	1,250.1	1,388.5	-28.9	86.7	57.8	1,446.3	19.5	113.7	0.1	133.4	1,579.7
2021	105.3	901.6	1,006.8	-118.5	67.2	-51.3	955.5	12.0	22.7	10.0	44.7	1,000.3
2021 Q3	25.1	254.5	279.6	-34.4	11.7	-22.6	257.0	5.7	-12.8	9.9	2.8	259.8
Q4	21.2	190.9	212.1	16.9	14.4	31.3	243.4	-3.5	57.7	-29.7	24.5	267.9
2022 Q1	60.2	134.5	194.7	12.1	9.9	22.0	216.7	5.1	-65.2	20.1	-40.0	176.7
Q2	5.4	82.2	87.6	28.8	8.4	37.2	124.7	-10.7	13.3	24.8	27.4	152.2
2022 Feb.	12.0	83.4	95.4	-13.1	7.6	-5.5	89.9	1.5	-24.5	-4.4	-27.4	62.5
Mar.	31.0	24.0	55.0	4.6	-0.9	3.7	58.7	-8.2	2.6	7.5	2.0	60.7
Apr.	-0.5	10.1	9.5	13.4	-0.6	12.8	22.3	-8.7	8.9	15.5	15.7	38.0
May	4.2	47.9	52.2	-17.5	5.7	-11.7	40.4	9.3	-2.1	-5.4	1.8	42.2
June	1.7	24.2	25.9	32.8	3.2	36.1	62.0	-11.2	6.5	14.7	9.9	71.9
July ^(p)	3.7	37.7	41.4	31.2	8.2	39.4	80.8	12.1	-21.4	0.1	-9.2	71.6
	Growth rates											
2019	5.0	8.5	8.0	-5.4	2.7	0.0	5.7	5.5	-0.8	-	-8.8	4.9
2020	11.3	16.2	15.6	-2.7	3.7	1.7	11.7	24.4	21.6	-	22.0	12.2
2021	7.7	10.1	9.8	-11.4	2.7	-1.5	7.0	11.9	3.6	-	6.1	6.9
2021 Q3	8.5	11.5	11.1	-15.5	3.2	-2.5	7.6	12.7	1.0	-	7.5	7.6
Q4	7.7	10.1	9.8	-11.4	2.7	-1.5	7.0	11.9	3.6	-	6.1	6.9
2022 Q1	9.6	8.7	8.8	-6.0	2.0	-0.3	6.6	9.4	-3.9	74.3	-0.2	6.2
Q2	7.9	7.1	7.2	2.5	1.8	2.0	5.9	-2.8	-1.1	77.3	2.0	5.7
2022 Feb.	7.8	9.3	9.1	-6.8	2.3	-0.3	6.8	17.1	-4.2	-9.3	-1.3	6.4
Mar.	9.6	8.7	8.8	-6.0	2.0	-0.3	6.6	9.4	-3.9	74.3	-0.2	6.2
Apr.	8.8	8.1	8.2	-2.8	1.7	0.4	6.3	1.3	-1.8	71.8	1.3	6.1
May	8.4	7.8	7.9	-3.7	1.8	0.3	6.1	10.5	-2.2	16.5	0.6	5.8
June	7.9	7.1	7.2	2.5	1.8	2.0	5.9	-2.8	-1.1	77.3	2.0	5.7
July ^(p)	7.5	6.6	6.7	6.3	2.1	3.3	5.9	3.9	-5.3	37.5	-1.4	5.5

Source: ECB.

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

5 Financing conditions and credit developments

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													
2019	2,483.9	2,070.3	256.7	150.5	6.4	7,044.4	4,399.1	492.0	2,152.4	1.0	1,026.5	215.7	464.7
2020	2,976.1	2,522.8	309.9	140.1	3.2	7,663.7	4,965.2	437.3	2,260.4	0.9	1,097.0	234.6	501.2
2021	3,244.4	2,818.6	290.7	128.6	6.5	8,088.1	5,380.3	372.8	2,334.2	0.7	1,236.9	228.4	551.6
2021 Q3	3,155.5	2,731.4	283.8	130.8	9.6	8,025.8	5,319.1	388.9	2,317.2	0.7	1,210.6	227.4	515.6
Q4	3,244.4	2,818.6	290.7	128.6	6.5	8,088.1	5,380.3	372.8	2,334.2	0.7	1,236.9	228.4	551.6
2022 Q1	3,269.8	2,841.9	287.3	129.8	10.8	8,189.8	5,480.1	358.0	2,350.6	1.1	1,272.4	230.5	555.7
Q2	3,296.4	2,851.5	303.1	130.5	11.2	8,243.9	5,532.0	353.2	2,358.0	0.6	1,305.4	230.1	576.8
2022 Feb.	3,265.6	2,842.6	284.7	126.6	11.6	8,170.2	5,457.7	360.8	2,350.8	1.0	1,280.5	234.8	545.7
Mar.	3,269.8	2,841.9	287.3	129.8	10.8	8,189.8	5,480.1	358.0	2,350.6	1.1	1,272.4	230.5	555.7
Apr.	3,278.5	2,841.6	297.9	129.5	9.6	8,202.8	5,495.4	357.2	2,349.3	1.0	1,282.3	224.4	566.1
May	3,280.8	2,853.7	286.3	130.3	10.4	8,235.3	5,524.4	354.5	2,355.6	0.7	1,275.9	231.1	568.7
June	3,296.4	2,851.5	303.1	130.5	11.2	8,243.9	5,532.0	353.2	2,358.0	0.6	1,305.4	230.1	576.8
July (p)	3,326.4	2,867.8	318.6	130.1	9.9	8,294.1	5,572.6	353.5	2,367.3	0.7	1,333.1	242.6	560.8
Transactions													
2019	149.5	167.0	-18.9	1.8	-0.4	396.1	361.2	-26.3	61.7	-0.5	25.1	9.8	29.3
2020	515.9	469.8	55.8	-6.8	-2.9	611.8	560.4	-53.8	105.3	0.0	142.6	20.4	36.7
2021	254.4	279.6	-21.3	-6.9	3.0	423.5	411.2	-65.1	77.5	-0.2	144.3	-8.2	48.2
2021 Q3	60.8	69.0	-8.0	-1.2	0.9	108.6	111.6	-18.3	15.4	-0.1	44.3	1.9	21.9
Q4	85.1	84.8	5.7	-2.3	-3.1	60.4	59.3	-16.1	17.2	0.1	38.1	2.4	32.7
2022 Q1	19.7	18.3	-3.9	1.1	4.2	100.3	98.5	-11.0	12.3	0.4	35.0	2.3	4.3
Q2	14.3	0.4	13.2	0.6	0.1	51.7	50.0	-5.6	7.8	-0.5	22.2	-0.6	21.0
2022 Feb.	25.2	33.9	-9.5	-0.5	1.4	37.0	32.6	-3.4	7.6	0.2	12.4	-3.8	8.5
Mar.	-3.8	-6.5	2.4	1.2	-0.9	19.3	22.1	-2.8	-0.2	0.2	-3.3	-2.8	10.2
Apr.	-0.1	-6.6	8.4	-0.5	-1.5	10.2	12.8	-1.5	-0.9	-0.2	0.5	-6.8	10.3
May	4.1	13.0	-10.6	0.9	0.9	34.4	30.7	-2.4	6.4	-0.3	-2.7	7.0	2.6
June	10.3	-6.0	15.4	0.2	0.7	7.1	6.5	-1.6	2.3	-0.1	24.3	-0.8	8.0
July (p)	25.6	13.5	14.0	-0.4	-1.4	46.7	37.4	0.0	9.2	0.1	21.4	11.6	-16.1
Growth rates													
2019	6.4	8.8	-6.8	1.2	-6.5	6.0	8.9	-5.1	3.0	-35.6	2.5	4.8	6.7
2020	20.8	22.7	21.6	-4.5	-47.0	8.7	12.7	-10.9	4.9	-5.2	14.3	9.4	7.9
2021	8.5	11.1	-6.9	-5.0	98.2	5.5	8.3	-14.9	3.4	-18.6	13.1	-3.5	9.6
2021 Q3	7.1	10.3	-12.1	-5.4	38.0	7.0	10.2	-13.1	4.0	-31.8	15.0	-6.8	9.1
Q4	8.5	11.1	-6.9	-5.0	98.2	5.5	8.3	-14.9	3.4	-18.6	13.1	-3.5	9.6
2022 Q1	6.8	8.6	-5.1	-4.2	40.4	4.6	7.1	-14.3	2.6	27.6	13.4	5.7	12.7
Q2	5.8	6.5	2.4	-1.2	23.1	4.1	6.1	-12.6	2.3	-15.9	12.0	2.8	16.1
2022 Feb.	8.0	9.9	-4.1	-4.9	96.1	5.1	7.7	-14.6	2.9	1.6	14.5	2.0	10.0
Mar.	6.8	8.6	-5.1	-4.2	40.4	4.6	7.1	-14.3	2.6	27.6	13.4	5.7	12.7
Apr.	6.9	8.3	-0.8	-4.1	22.0	4.4	6.9	-13.8	2.2	8.1	12.3	-1.1	14.3
May	6.5	8.1	-4.4	-2.5	40.5	4.4	6.7	-13.2	2.4	-13.6	10.7	0.4	15.1
June	5.8	6.5	2.4	-1.2	23.1	4.1	6.1	-12.6	2.3	-15.9	12.0	2.8	16.1
July (p)	6.1	6.1	9.3	-1.0	16.5	4.2	6.2	-10.8	2.5	-5.1	11.7	5.8	11.8

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 Financing conditions and credit developments

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												
2019	4,654.5	989.2	3,653.5	13,856.8	11,446.4	11,835.1	4,474.3	5,930.1	891.0	151.0	1,560.5	849.9
2020	5,914.6	998.8	4,903.9	14,333.2	11,919.8	12,299.4	4,708.3	6,132.0	911.7	167.8	1,548.2	865.3
2021	6,552.1	997.2	5,553.1	14,813.8	12,341.5	12,726.4	4,863.8	6,372.5	943.7	161.5	1,583.3	889.0
2021 Q3	6,364.7	999.2	5,363.9	14,611.0	12,182.5	12,536.2	4,769.9	6,316.1	951.8	144.7	1,531.9	896.6
Q4	6,552.1	997.2	5,553.1	14,813.8	12,341.5	12,726.4	4,863.8	6,372.5	943.7	161.5	1,583.3	889.0
2022 Q1	6,553.9	1,002.7	5,548.5	15,022.6	12,562.1	12,691.8	4,917.1	6,471.9	1,020.0	153.0	1,593.7	866.8
Q2	6,513.6	1,002.0	5,487.5	15,182.0	12,791.5	12,930.4	5,017.9	6,555.0	1,054.2	164.3	1,561.1	829.4
2022 Feb.	6,562.2	996.5	5,563.0	14,946.5	12,507.7	12,656.5	4,885.9	6,444.2	1,007.4	170.2	1,560.3	878.5
Mar.	6,553.9	1,002.7	5,548.5	15,022.6	12,562.1	12,691.8	4,917.1	6,471.9	1,020.0	153.0	1,593.7	866.8
Apr.	6,526.0	1,004.2	5,497.0	15,072.0	12,631.8	12,780.0	4,943.8	6,491.5	1,035.7	160.8	1,600.8	839.5
May	6,507.2	999.8	5,482.6	15,112.1	12,704.9	12,842.3	4,974.3	6,522.2	1,045.2	163.3	1,556.8	850.4
June	6,513.6	1,002.0	5,487.5	15,182.0	12,791.5	12,930.4	5,017.9	6,555.0	1,054.2	164.3	1,561.1	829.4
July ^(p)	6,539.7	998.4	5,517.1	15,247.0	12,851.3	12,987.1	5,067.6	6,577.8	1,046.5	159.4	1,565.5	830.2
Transactions												
2019	-88.4	-23.2	-65.6	449.6	376.1	422.9	115.0	200.3	40.6	20.2	30.2	43.4
2020	1,042.0	13.5	1,028.3	737.1	538.1	559.0	288.2	209.1	23.9	16.9	170.8	28.2
2021	667.2	-0.5	677.3	563.2	474.5	507.7	176.7	261.6	45.5	-9.4	79.4	9.3
2021 Q3	152.2	-4.7	156.9	130.5	116.5	119.5	40.3	65.7	17.5	-7.0	9.2	4.8
Q4	201.1	-1.1	202.0	228.9	174.9	225.4	98.5	60.5	-0.4	16.4	62.7	-8.7
2022 Q1	94.0	4.8	89.2	190.6	183.6	169.4	45.2	72.8	74.1	-8.5	23.6	-16.5
Q2	76.5	-0.7	77.2	206.9	231.1	249.6	96.9	87.0	35.8	11.3	-19.9	-4.3
2022 Feb.	52.0	4.1	47.9	47.7	48.6	59.3	13.5	18.4	19.3	-2.6	2.7	-3.5
Mar.	29.2	5.9	23.3	80.1	55.9	41.9	25.0	28.8	18.7	-16.6	36.0	-11.8
Apr.	16.8	1.6	14.6	68.0	63.2	82.9	23.5	20.6	11.6	7.5	10.0	-5.1
May	21.5	-4.5	25.9	54.7	84.3	72.9	30.6	31.9	18.9	2.9	-42.2	12.6
June	38.2	2.2	36.7	84.2	83.7	93.8	42.9	34.6	5.3	0.9	12.3	-11.8
July ^(p)	-23.5	-3.7	-19.8	45.7	51.8	51.7	46.7	20.5	-9.9	-5.6	-4.7	-1.3
Growth rates												
2019	-1.9	-2.3	-1.8	3.4	3.4	3.7	2.6	3.5	4.8	16.0	2.0	5.5
2020	22.2	1.4	27.8	5.4	4.7	4.7	6.4	3.5	2.7	10.3	11.4	3.4
2021	11.3	0.0	13.8	3.9	4.0	4.1	3.8	4.3	5.0	-4.5	5.3	1.1
2021 Q3	11.0	0.0	13.5	3.4	3.2	3.2	1.7	4.3	5.7	-10.1	3.0	7.3
Q4	11.3	0.0	13.8	3.9	4.0	4.1	3.8	4.3	5.0	-4.5	5.3	1.1
2022 Q1	10.1	0.8	11.9	4.2	4.3	4.6	3.5	4.4	8.5	-1.1	6.6	-1.7
Q2	8.5	-0.2	10.1	5.2	5.8	6.2	5.9	4.6	13.6	8.0	5.0	-2.8
2022 Feb.	10.7	0.0	12.8	4.3	4.6	4.8	3.9	4.4	8.2	11.1	4.5	-0.1
Mar.	10.1	0.8	11.9	4.2	4.3	4.6	3.5	4.4	8.5	-1.1	6.6	-1.7
Apr.	9.6	0.4	11.4	4.7	4.8	5.3	4.5	4.3	10.1	3.7	7.5	-1.7
May	8.9	-0.2	10.7	4.8	5.2	5.7	5.0	4.4	12.0	2.4	4.8	-1.1
June	8.5	-0.2	10.1	5.2	5.8	6.2	5.9	4.6	13.6	8.0	5.0	-2.8
July ^(p)	7.0	-0.9	8.5	5.2	5.9	6.3	6.6	4.5	12.2	4.8	4.4	-2.7

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 Financing conditions and credit developments

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					3	4	5	6	7	8	9	10
Outstanding amounts										
2019	4,474.3	4,576.5	966.7	877.5	2,630.1	5,930.1	6,221.7	720.1	4,523.5	686.5
2020	4,708.3	4,829.7	897.2	1,009.7	2,801.4	6,132.0	6,400.5	700.6	4,724.7	706.7
2021	4,863.8	4,994.8	888.7	1,006.4	2,968.6	6,372.5	6,635.8	698.2	4,970.9	703.5
2021 Q3	4,769.9	4,884.9	834.3	971.1	2,964.4	6,316.1	6,574.4	696.6	4,914.4	705.0
Q4	4,863.8	4,994.8	888.7	1,006.4	2,968.6	6,372.5	6,635.8	698.2	4,970.9	703.5
2022 Q1	4,917.1	4,891.5	911.4	1,002.2	3,003.6	6,471.9	6,671.8	701.0	5,063.2	707.7
Q2	5,017.9	4,994.1	948.7	1,027.7	3,041.5	6,555.0	6,745.8	707.4	5,140.2	707.5
2022 Feb.	4,885.9	4,858.5	899.5	998.8	2,987.6	6,444.2	6,643.9	701.0	5,036.3	706.9
Mar.	4,917.1	4,891.5	911.4	1,002.2	3,003.6	6,471.9	6,671.8	701.0	5,063.2	707.7
Apr.	4,943.8	4,922.3	924.0	1,012.0	3,007.8	6,491.5	6,697.1	702.8	5,082.1	706.6
May	4,974.3	4,944.7	934.5	1,016.1	3,023.6	6,522.2	6,725.0	705.6	5,109.7	706.9
June	5,017.9	4,994.1	948.7	1,027.7	3,041.5	6,555.0	6,745.8	707.4	5,140.2	707.5
July ^(p)	5,067.6	5,039.4	959.6	1,041.9	3,066.1	6,577.8	6,765.4	708.2	5,162.8	706.8
Transactions										
2019	115.0	142.5	-13.0	44.8	83.2	200.3	216.2	41.0	168.5	-9.2
2020	288.2	325.3	-54.1	138.7	203.6	209.1	193.0	-11.8	210.7	10.2
2021	176.7	208.6	-1.3	2.8	175.2	261.6	266.6	10.7	255.0	-4.0
2021 Q3	40.3	44.6	4.1	2.0	34.2	65.7	67.4	4.1	64.0	-2.3
Q4	98.5	127.6	55.9	37.1	5.5	60.5	71.0	6.5	55.7	-1.7
2022 Q1	45.2	53.7	18.8	-4.7	31.2	72.8	83.0	5.1	65.2	2.5
Q2	96.9	104.6	37.5	22.9	36.5	87.0	78.2	7.8	76.9	2.3
2022 Feb.	13.5	13.2	8.7	-1.4	6.2	18.4	29.5	3.8	13.7	0.8
Mar.	25.0	32.9	9.8	3.3	11.9	28.8	29.4	0.3	27.0	1.5
Apr.	23.5	27.3	11.4	7.8	4.3	20.6	25.0	2.4	18.5	-0.3
May	30.6	22.8	12.2	4.6	13.8	31.9	29.6	3.2	28.1	0.5
June	42.9	54.6	13.9	10.6	18.4	34.6	23.6	2.2	30.3	2.0
July ^(p)	46.7	44.2	8.7	14.4	23.7	20.5	18.1	1.0	22.2	-2.6
Growth rates										
2019	2.6	3.2	-1.3	5.3	3.2	3.5	3.6	6.0	3.9	-1.3
2020	6.4	7.1	-5.7	15.9	7.8	3.5	3.1	-1.6	4.7	1.5
2021	3.8	4.3	-0.1	0.3	6.3	4.3	4.2	1.6	5.4	-0.6
2021 Q3	1.7	2.1	-8.6	-3.5	6.9	4.3	4.1	0.5	5.6	-0.2
Q4	3.8	4.3	-0.1	0.3	6.3	4.3	4.2	1.6	5.4	-0.6
2022 Q1	3.5	4.2	2.4	-0.8	5.4	4.4	4.5	2.6	5.4	-0.2
Q2	5.9	6.9	14.0	5.9	3.7	4.6	4.6	3.4	5.4	0.1
2022 Feb.	3.9	4.6	1.5	0.1	6.0	4.4	4.4	2.3	5.4	-0.3
Mar.	3.5	4.2	2.4	-0.8	5.4	4.4	4.5	2.6	5.4	-0.2
Apr.	4.5	5.4	5.7	1.9	5.1	4.3	4.6	3.1	5.2	-0.2
May	5.0	6.0	7.2	4.6	4.5	4.4	4.6	3.4	5.3	-0.2
June	5.9	6.9	14.0	5.9	3.7	4.6	4.6	3.4	5.4	0.1
July ^(p)	6.6	7.7	15.4	7.5	3.8	4.5	4.5	3.3	5.3	-0.2

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 Financing conditions and credit developments

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										
2019	363.4	7,055.1	1,944.5	50.2	2,155.2	2,905.3	1,474.7	417.4	178.9	187.2
2020	744.6	6,961.4	1,914.8	42.1	1,991.8	3,012.7	1,437.6	489.8	130.1	139.2
2021	797.1	6,889.8	1,838.8	37.1	1,998.1	3,015.9	1,363.8	441.9	118.8	136.8
2021 Q3	690.8	6,856.6	1,850.7	38.6	1,975.9	2,991.4	1,375.6	415.2	139.0	146.0
Q4	797.1	6,889.8	1,838.8	37.1	1,998.1	3,015.9	1,363.8	441.9	118.8	136.8
2022 Q1	740.4	6,875.1	1,847.5	35.8	1,986.0	3,005.8	1,359.4	348.2	153.0	164.4
Q2	757.6	6,803.7	1,848.1	31.6	2,005.7	2,918.3	1,302.5	412.9	159.3	157.3
2022 Feb.	731.5	6,888.7	1,844.9	36.5	2,005.4	3,001.9	1,374.3	343.4	166.0	159.4
Mar.	740.4	6,875.1	1,847.5	35.8	1,986.0	3,005.8	1,359.4	348.2	153.0	164.4
Apr.	768.6	6,894.2	1,845.5	35.6	2,014.9	2,998.2	1,358.3	436.8	180.7	171.7
May	725.3	6,803.4	1,847.3	32.2	1,985.9	2,937.9	1,240.6	433.1	178.3	170.8
June	757.6	6,803.7	1,848.1	31.6	2,005.7	2,918.3	1,302.5	412.9	159.3	157.3
July ^(p)	735.1	6,848.8	1,837.1	31.2	1,998.4	2,982.1	1,316.2	417.9	169.7	159.1
Transactions										
2019	-25.0	107.2	-5.5	-2.9	28.0	87.6	311.8	14.2	-2.7	-2.5
2020	316.3	-34.8	-14.9	-8.0	-101.1	89.1	-60.2	142.3	-48.8	-48.0
2021	53.1	-36.1	-74.8	-5.0	-39.8	83.5	-120.5	-92.6	-11.3	-2.3
2021 Q3	10.8	0.6	-18.6	-1.5	8.2	12.5	-43.6	32.1	15.3	11.5
Q4	106.7	10.0	-13.5	-1.6	6.1	18.9	-71.3	25.9	-20.2	-9.2
2022 Q1	-53.2	-42.2	-21.6	-1.3	-28.7	9.3	-25.7	-177.6	34.0	34.7
Q2	17.1	29.8	-3.2	-4.1	-16.2	53.4	-70.3	-13.9	7.6	-7.1
2022 Feb.	7.9	-21.1	-13.9	-0.3	-6.3	-0.7	-9.3	-41.1	0.5	0.7
Mar.	8.4	-11.8	2.3	-0.7	-25.4	11.9	-14.4	-37.8	-12.9	5.0
Apr.	28.1	26.9	-5.1	-0.2	1.5	30.6	-32.1	40.3	27.7	7.3
May	-43.3	-13.4	2.9	-3.4	-19.9	7.0	-72.4	-18.3	-1.1	-0.9
June	32.3	16.4	-1.1	-0.6	2.3	15.8	34.1	-35.9	-19.0	-13.5
July ^(p)	-22.4	-11.3	-12.9	-0.5	-16.4	18.4	-12.7	28.4	10.4	1.8
Growth rates										
2019	-6.4	1.6	-0.3	-5.3	1.3	3.1	-	-	-1.5	-1.5
2020	87.4	-0.5	-0.8	-15.9	-4.7	3.0	-	-	-27.3	-25.7
2021	7.1	-0.5	-3.9	-11.9	-2.0	2.8	-	-	-8.7	-1.7
2021 Q3	-12.9	-0.7	-3.6	-9.9	-4.4	3.8	-	-	-0.6	-0.9
Q4	7.1	-0.5	-3.9	-11.9	-2.0	2.8	-	-	-8.7	-1.7
2022 Q1	5.7	-0.7	-4.0	-13.1	-1.9	2.3	-	-	20.1	31.9
Q2	12.0	0.0	-3.0	-21.3	-1.5	3.2	-	-	29.6	22.2
2022 Feb.	6.2	-0.6	-4.6	-11.9	-0.8	2.3	-	-	14.0	14.3
Mar.	5.7	-0.7	-4.0	-13.1	-1.9	2.3	-	-	20.1	31.9
Apr.	7.4	-0.1	-3.3	-13.3	-1.7	3.1	-	-	35.9	36.7
May	4.5	0.0	-3.1	-20.8	-1.8	3.5	-	-	34.5	36.4
June	12.0	0.0	-3.0	-21.3	-1.5	3.2	-	-	29.6	22.2
July ^(p)	7.6	-0.2	-3.3	-21.0	-2.7	3.9	-	-	28.0	24.8

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	6
2018	-0.4	-1.0	0.1	0.2	0.3	1.4
2019	-0.7	-1.0	0.0	0.0	0.3	1.0
2020	-7.1	-5.8	-0.4	0.0	-0.9	-5.6
2021	-5.1	-5.0	-0.1	0.0	-0.1	-3.6
2021 Q2	-6.8	.	.	.	.	-5.3
Q3	-6.1	.	.	.	.	-4.7
Q4	-5.1	.	.	.	.	-3.6
2022 Q1	-3.9	.	.	.	.	-2.4

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	
		Direct taxes	Indirect taxes	Net social contributions				Compensation of employees	Intermediate consumption	Interest	Social benefits		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2018	46.4	45.9	12.9	13.0	15.2	0.5	46.9	43.2	9.9	5.3	1.8	22.3	3.7
2019	46.3	45.8	12.9	13.0	15.0	0.5	46.9	43.2	9.9	5.3	1.6	22.4	3.8
2020	46.5	46.1	12.9	12.7	15.6	0.5	53.6	49.1	10.7	5.9	1.5	25.5	4.5
2021	47.3	46.6	13.3	13.2	15.3	0.7	52.4	47.7	10.3	6.0	1.5	24.2	4.8
2021 Q2	46.5	46.0	12.8	12.9	15.5	0.6	53.3	48.6	10.5	6.0	1.5	24.9	4.7
Q3	46.8	46.1	13.0	13.0	15.4	0.7	52.9	48.2	10.4	6.0	1.4	24.6	4.7
Q4	47.4	46.6	13.3	13.2	15.3	0.7	52.5	47.7	10.3	6.0	1.5	24.2	4.8
2022 Q1	47.3	46.6	13.3	13.3	15.2	0.7	51.2	46.5	10.1	5.9	1.5	23.8	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	
		Currency and deposits	Loans	Debt securities	Resident creditors	Non-resident creditors	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	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2018	85.8	3.1	13.7	69.0	48.2	32.5	37.6	8.2	77.7	16.1	28.3	41.4	84.4	1.5
2019	83.8	3.0	12.9	67.9	45.5	30.7	38.3	7.7	76.1	15.7	27.7	40.5	82.5	1.3
2020	97.2	3.2	14.2	79.9	54.5	39.1	42.7	11.3	85.9	19.1	31.5	46.6	95.5	1.7
2021	95.6	3.0	13.6	79.0	55.7	41.8	39.8	10.0	85.6	17.9	31.0	46.6	94.2	1.4
2021 Q2	98.2	3.1	13.9	81.2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	97.6	3.0	13.9	80.6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q4	95.7	3.0	13.7	79.0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2022 Q1	95.6	3.0	13.4	79.2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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
2018	-2.0	-1.4	0.4	0.4	0.4	-0.1	0.0	0.2	0.0	-0.1	-1.0	0.8
2019	-2.0	-1.0	0.1	0.2	0.1	-0.1	0.0	0.2	-0.2	0.0	-1.1	0.9
2020	13.4	5.6	2.1	2.5	2.0	0.4	-0.1	0.1	-0.4	0.0	5.7	9.6
2021	-1.6	3.6	0.0	0.7	0.4	0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.5	-5.3	5.2
2021 Q2	3.4	5.3	-1.3	-0.5	-1.0	0.4	0.0	0.2	-0.3	-0.5	-0.5	5.7
Q3	0.6	4.7	-1.2	-0.4	-0.8	0.2	0.0	0.2	-0.3	-0.5	-2.9	5.2
Q4	-1.7	3.6	0.0	0.7	0.4	0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.5	-5.3	5.2
2022 Q1	-4.4	2.4	0.5	0.9	0.5	0.1	0.1	0.2	-0.1	-0.3	-7.3	4.5

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	Maturities of up to 1 year	Issuance	Redemption			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
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	14.9	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	14.2	12.9	4.2	1.3	0.3	7.9	1.6	1.1	-0.3	1.9	1.9	-0.1	0.5	
2021 Q2	14.5	13.1	4.8	1.4	0.3	7.9	1.7	0.5	-0.3	2.0	2.1	-0.1	0.5	
Q3	14.6	13.2	4.4	1.4	0.3	7.9	1.7	1.1	-0.3	2.0	1.8	-0.1	0.5	
Q4	14.2	12.9	4.2	1.3	0.3	7.9	1.6	1.1	-0.3	1.9	1.9	-0.1	0.5	
2022 Q1	14.7	13.5	5.0	1.3	0.3	8.0	1.6	1.1	-0.3	1.9	1.7	-0.1	0.4	
2022 Feb.	14.1	12.9	5.2	1.2	0.3	8.0	1.6	1.1	-0.3	1.9	1.7	-0.1	0.5	
Mar.	14.7	13.5	5.0	1.3	0.3	8.0	1.6	1.1	-0.3	1.9	1.7	-0.1	0.4	
Apr.	14.3	13.1	4.5	1.3	0.3	8.0	1.6	1.1	-0.3	1.9	1.8	-0.1	0.5	
May	14.5	13.3	4.0	1.3	0.3	8.1	1.6	1.1	-0.3	1.9	1.8	0.0	0.5	
June	14.7	13.4	4.8	1.3	0.3	8.0	1.6	1.0	-0.2	1.9	1.7	0.1	0.4	
July	14.3	13.0	4.5	1.3	0.3	8.1	1.6	1.1	-0.2	1.9	1.7	0.2	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 (+)										
2018	-0.9	1.9	-0.6	0.1	0.9	-2.6	-2.3	-2.2	-3.6	
2019	-2.0	1.5	0.1	0.5	1.1	-3.1	-3.1	-1.5	1.3	
2020	-9.0	-4.3	-5.6	-5.1	-10.2	-10.3	-8.9	-9.6	-5.8	
2021	-5.5	-3.7	-2.4	-1.9	-7.4	-6.9	-6.5	-7.2	-1.7	
2021 Q2	-6.5	-5.0	-4.3	-4.3	-11.0	-8.4	-8.2	-8.9	-6.4	
Q3	-6.9	-4.3	-3.9	-3.1	-9.8	-7.8	-7.9	-8.0	-4.7	
Q4	-5.5	-3.7	-2.4	-1.7	-7.4	-6.9	-6.4	-7.2	-1.7	
2022 Q1	-5.5	-2.6	-1.7	-0.1	-5.0	-5.4	-5.0	-6.4	-0.1	
Government debt										
2018	99.8	61.2	8.2	63.1	186.4	100.5	97.8	134.4	98.4	
2019	97.7	58.9	8.6	57.2	180.7	98.3	97.4	134.1	91.1	
2020	112.8	68.7	19.0	58.4	206.3	120.0	114.6	155.3	115.0	
2021	108.2	69.3	18.1	56.0	193.3	118.4	112.9	150.8	103.6	
2021 Q2	113.8	69.6	19.6	58.9	207.5	122.7	113.7	155.7	111.4	
Q3	111.5	69.3	19.7	57.4	201.6	121.7	115.0	154.6	109.0	
Q4	108.4	69.3	18.1	55.3	193.3	118.4	112.5	150.8	103.6	
2022 Q1	107.9	68.2	17.6	53.1	189.3	117.7	114.4	152.6	104.9	
	Latvia 10	Lithuania 11	Luxembourg 12	Malta 13	Netherlands 14	Austria 15	Portugal 16	Slovenia 17	Slovakia 18	Finland 19
Government deficit (-)/surplus (+)										
2018	-0.8	0.5	3.0	2.1	1.4	0.2	-0.3	0.7	-1.0	-0.9
2019	-0.6	0.5	2.3	0.6	1.7	0.6	0.1	0.4	-1.3	-0.9
2020	-4.5	-7.3	-3.4	-9.5	-3.7	-8.0	-5.8	-7.8	-5.5	-5.5
2021	-7.3	-1.0	0.9	-8.0	-2.5	-5.9	-2.8	-5.2	-6.2	-2.6
2021 Q2	-7.7	-5.4	-0.5	-7.7	-3.9	-9.3	-5.9	-6.6	-6.5	-5.0
Q3	-6.3	-3.5	-0.2	-8.0	-3.6	-7.9	-4.0	-6.5	-5.9	-4.4
Q4	-7.3	-1.0	0.9	-7.9	-2.6	-5.9	-2.8	-5.2	-6.2	-2.7
2022 Q1	-5.1	0.0	0.8	-8.0	-1.5	-3.9	-1.5	-4.1	-5.4	-2.0
Government debt										
2018	37.1	33.7	20.8	43.7	52.4	74.1	121.5	70.3	49.6	59.8
2019	36.7	35.9	22.3	40.7	48.5	70.6	116.6	65.6	48.1	59.6
2020	43.3	46.6	24.8	53.4	54.3	83.3	135.2	79.8	59.7	69.0
2021	44.8	44.3	24.4	57.0	52.1	82.8	127.4	74.7	63.1	65.8
2021 Q2	43.2	44.6	26.1	58.8	54.5	86.4	135.3	80.1	61.1	74.5
Q3	43.5	45.1	25.3	56.3	52.8	84.5	130.6	79.7	61.2	73.8
Q4	44.8	44.3	24.3	56.4	52.4	83.0	127.4	74.7	63.1	72.3
2022 Q1	42.8	40.4	22.3	57.6	50.7	84.1	127.0	75.1	62.4	71.9

Source: Eurostat.

© Euroopan keskuspankki, 2022

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 7.9.2022 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN 2363-3565
Luettelonumero QB-BP-22-006-FI-N