

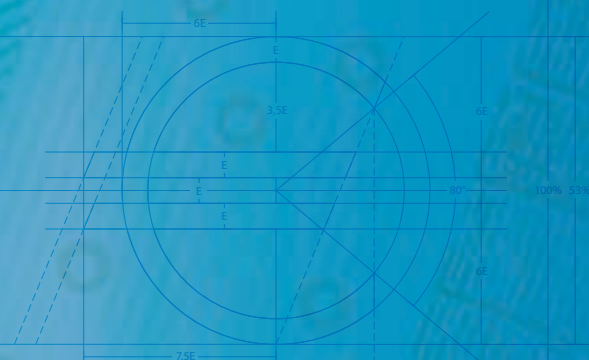


EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

Talouskatsaus

4/2018



Sisällys

Raha- ja reaalityalouden kehitys	2
Yhteenveto	2
1 Ulkoinen ympäristö	5
2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys	12
3 Talouskehitys euroalueella	17
4 Hinnat ja kustannukset	22
5 Rahan määrä ja luotonanto	27
6 Julkisen talouden kehitys	34
Kehikot	37
1 Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 31.1.–2.5.2018	37
2 Viimeaikainen tuotannon kasvun hidastuminen euroalueella liittyy sekä syklisiin että satunnaistekijöihin	42
3 Miten valuuttakurssimuutosten välittymistä inflaatioon seurataan	46
4 Väestön ikääntymistä koskeva vuoden 2018 raportti: Väestön ikääntyminen asettaa finanssipolitiikalle ankaria haasteita	51
5 Vuoden 2018 talouspolitiikan eurooppalaisen ohjauksen maakohtaiset finanssipolitiikkasuositukset	56
Artikkelit	
(Saatavissa englanninkielisinä EKP:n verkkopalvelusta http://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/html/index.en.html)	
1 Foreign direct investment and its drivers: a global and EU perspective	
2 Measuring and interpreting the cost of equity in the euro area	
3 Measures of underlying inflation for the euro area	
Tilastot (vain englanniksi)	S1

Raha- ja reaalitalouden kehitys

Yhteenveto

EKP:n neuvosto totesi 14.6.2018 pitämässään rahapolitiikkakokouksessa, että eteneminen kohti inflaatiiovauhdin kestävää korjautumista on tähän mennessä ollut huomattavaa. Siitä lähtien, kun omaisuuserien osto-ohjelma tammikuussa 2015 perustettiin, ohjelmassa tehdyt ostot on sidottu etenemiseen kohti inflaatiiovauhdin kestävää palautumista hieman alle kahteen prosenttiin keskipitkällä aikavälillä. EKP:n neuvosto arvioi saavutettua edistystä rahapolitiikkakokouksessaan huolellisesti ja otti huomioon myös euroalueen talouskehitystä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden tuoreimmat arviot, hinta- ja palkkapaineiden indikaattorit sekä inflaationäkymiin liittyvän epävarmuuden. Arvionsa pohjalta EKP:n neuvosto totesi, että eteneminen kohti inflaatiiovauhdin kestävää korjautumista on tähän mennessä ollut huomattavaa. Kun pitkän aikavälin inflaatio-odotukset on hyvin ankkuroitu, euroalueen talouden kasvuvire on vahva ja rahapolitiikka on edelleen vahvasti kasvua tukevaa, on perusteltua luottaa, että inflaation kestävä palautuminen EKP:n neuvoston tavoitteen mukaiseksi jatkuu eikä pysähdy omaisuuseräostojen asteittaisen lopettamisen jälkeenkään. Kokouksessa tehdyillä rahapoliittisilla päätöksillä ylläpidetään vahvasti kasvua tukevaa rahapolitiikkaa, jolla varmistetaan, että inflaatio palautuu edelleen kestävästi lähemmäksi hieman alle kahta prosenttia keskipitkällä aikavälillä. Runsas rahapoliittinen elvytys on edelleen tarpeen, jotta voidaan tukea kotimaisten hintapaineiden lisäkasvua ja kokonaisinflaation kehitystä keskipitkällä aikavälillä. Tukivaikutusta ylläpidetään edelleen vuoden loppuun asti jatkettavilla omaisuuseräostoilla, jo ennestään mittavilla arvopaperiomistuksilla ja takaisin maksettavan pääoman uudelleensijoituksilla sekä EKP:n ohjauskorkojen kehitystä koskevalla tehostetulla ennakoivalla viestinnällä. EKP:n neuvosto on joka tapauksessa valmis tarkistamaan kaikkia välineitään tarpeen mukaan sen varmistamiseksi, että inflaatiouvauhti palautuu edelleen kestävästi kohti EKP:n neuvoston tavoitetta.

EKP:n neuvoston taloudellinen ja rahatalouden analyysi

Maailmantalouden kasvu on hieman tasaantumassa, mutta lyhyen aikavälin näkymät ovat pysyneet pohjimmitaan vakaina, sillä kasvu saa tukea kehittyneiden talouksien elvyttävästä rahapolitiikasta ja Yhdysvaltojen huomattavasta finanssipoliittisesta elvytyksestä. Jatkossa maailmantalouden kasvun odotetaan hidastuvan, sillä tuotanto on monissa kehittyneissä talouksissa potentiaalinsa rajoilla. Maailmankaupan kasvun arvioidaan jatkuvan lyhyellä aikavälillä. Tullimaksujen korotukset ja mahdolliset laajemmat protektionistiset toimenpiteet muodostavat kuitenkin merkittävän uhan kasvuille. Maailmantalouden inflaatiopaineiden odotetaan kasvavan vähin erin käyttämättömän kapasiteetin vähetessä.

Euroalueen riskittömät pitkät korot ovat laskeneet EKP:n neuvoston maaliskuisen rahapolitiikkakokouksen jälkeen.

Valtion joukkolainojen riskilisät ovat heilahdelleet huomattavasti toukokuun jälkipuoliskolta lähtien Italian poliittisen epävarmuuden takia. Valtion joukkolainamarkkinoiden heilahtelut ovat levinneet jossain määrin myös muihin markkinasegmentteihin, ja kurssiheilahtelut ovat kasvaneet osakemarkkinoillakin. Euroalueen rahoituslaitosten osakkeiden ja joukkolainojen hinnat ovat laskeneet, mutta vaikutus muihin markkinasegmentteihin on jäänyt vähäiseksi. Euroalueen muiden yritysten osakkeiden hinnat ovat samanaikaisesti nousseet yritysten vankkojen tulostulosten myötä. Valuuttamarkkinoilla euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi on heikentynyt.

Euroalueen talouskasvu on pysynyt vankkana ja ulottuu laaja-alaisesti eri maihin ja toimialoille, vaikka tuoreet tilastotiedot ja indikaattorit ovatkin odotettua heikkommat.

BKT:n neljännesvuosikasvu hidastui vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä 0,4 prosenttiin oltuaan edeltävillä neljänneksillä 0,7 %. Hidastumisessa näkyy vuoden 2017 kasvupyrähdysten jälkeinen talouskasvun rauhoittuminen, jonka vaikutusta vahvistavat epävarmuuden lisääntyminen, eräät kotimaiset ja maailmanlaajuiset tilapäis- ja tarjontatekijät sekä ulkomaankaupan vetoavun heikkeneminen. Tuoreimmat talousindikaattorit ja kyselytulokset ovat aiempaa heikompia, mutta ne viittaavat edelleen vankan ja laaja-alaisen talouskasvun jatkumiseen. EKP:n rahapoliittiset toimet ovat edistäneet velkataakan purkamista, ja ne tukevat edelleen kotimaista kysyntää. Yksityinen kulutus saa tukea kotitalouksien varallisuuden kasvusta sekä työllisyyden jatkuvasta kohenemisestä, joka perustuu osin aiempiin työmarkkinauudistuksiin. Suotuisat rahoitusolot, kannattavuuden paraneminen ja vahva kysyntä edistävät yritysten investointeja, ja asuinrakennusinvestointien kehitys on edelleen vahvaa. Lisäksi kansainvälisen kysynnän laaja-alaisen kasvun odotetaan jatkuvan ja antavan siten pontta euroalueen viennille. Euroalueen talousnäkyymiin kohdistuvat riskit ovat edelleen jokseenkin tasapainossa. Maailmanlaajuisiin tekijöihin liittyvä epävarmuus, kuten protektionismin lisääntymisen uhka, on kuitenkin noussut aiempaa vahvemmin esiin. Lisäksi rahoitusmarkkinoilla on syytä seurata voimistuneen volatiliiteetin pitkittymisen riskiä.

Euroalueen talouskehitystä koskevissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2018 arvioissa euroalueen BKT:n vuotuiseksi kasvuksi arvioidaan 2,1 % vuonna 2018 ja 1,9 % vuonna 2019 sekä 1,7 % vuonna 2020.

BKT:n kasvunäkymät vuodeksi 2018 on nyt arvioitu heikommiksi kuin maaliskuussa 2018 julkaistuissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa, kun taas arviot vuosiksi 2019 ja 2020 ovat pysyneet ennallaan.

Eurostatin alustavan arvion mukaan euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti nopeutui vuoden 2018 toukokuussa 1,9 prosenttiin (huhtikuussa 1,2 %).

Nopeutumisen taustalla oli energian, elintarvikkeiden ja palvelujen hintainflaation kiihtyminen. Öljyn tämänhetkisten futuurihintojen perusteella vuotuisen kokonaisinflaatiovauhdin odotetaan pysyttelevän vuoden loppuun asti suunnilleen nykyisissä lukemissa. Pohjainflaatio on indikaattorien mukaan edelleen yleisesti ottaen vaimeaa, mutta se on nopeutunut aiemmista pohjalukemistaan. Kotimaiset kustannuspaineet ovat vahvistumassa kapasiteetin

korkean käyttöasteen, työmarkkinatilanteen kiristymisen ja palkkojen nousun myötä, ja inflaationäkymiin liittyvä epävarmuus on vähenemässä. Pohjainflaation odotetaan vauhdittuvan loppuvuodesta ja nopeutuvan sen jälkeen vähitellen keskipitkällä aikavälillä EKP:n rahapoliittisten toimien, jatkuvan talouskasvun, käyttämättömän kapasiteetin vähenemisen ja palkkakehityksen nopeutumisen tuella.

Samankaltainen kuva välitty eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2018 arvioista, joiden mukaan vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti on 1,7 %

vuosina 2018, 2019 ja 2020. YKHI-inflaatio vuosiksi 2018 ja 2019 on nyt arvioitu selvästi nopeammiksi kuin maaliskuussa 2018 julkaistussa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa, mikä johtuu pääasiassa öljyn hinnan noususta.

Rahatalouden analyysissä todettiin, että lavean rahan kasvu hidastuu vähitellen kuukausittaisten omaisuuseräostojen määrän vähetessä. Kasvu oli vuoden 2018 huhtikuussa 3,9 % oltuaan maaliskuussa 3,7 % ja helmikuussa 4,3 %. Vaikka M3:n kasvun hidastuminen viime kuukausina johtuu pääasiassa kuukausittaisten omaisuuseräostojen määrän vähentämisestä vuodenvaihteen jälkeen, EKP:n rahapoliittisten toimien vaikutus ja likvideimpien talletusten hallussapidon alhaiset vaihtoehtoiskustannukset tukevat edelleen M3:n kasvua. Lavean rahan kasvua vauhdittikin yhä eniten suppea raha-aggregaatti M1, vaikka senkään vuotuinen kasvuvauhti ei ole viime kuukausina enää ollut yhtä nopeaa kuin aiemmin. Vuoden 2014 kesäkuusta lähtien käyttöön otettujen rahapoliittisten toimien vaikutuksen välittyminen edistää edelleen merkittävästi yritysten ja kotitalouksien lainansaannin helpottumista ja luotonannon lisääntymistä koko euroalueella. Se näkyy myös tuoreimman euroalueen yritysten rahoituksensaantia kartoittaneen SAFE-kyselyn tuloksista, joiden mukaan erityisesti pk-yritysten rahoituksensaanti on parantunut.

Rahapoliittiset päätökset

EKP:n neuvosto teki taloudellisen ja rahatalouden analyysin perusteella seuraavat päätökset. EKP:n neuvosto päätti ensinnäkin jatkaa epätavanomaisiin rahapoliittisiin toimiin lukeutuvassa omaisuuserien osto-ohjelmassa nykyisiä 30 miljardin euron suuruisia kuukausittaisia ostoja syyskuun 2018 loppuun saakka. Se ennakoij, että jos tulevat tiedot vahvistavat sen keskipitkän aikavälin inflaatio-odotukset, omaisuuseräostojen määrää vähennetään syyskuun 2018 jälkeen siten, että ostoja tehdään joulukuun 2018 loppuun asti 15 miljardilla eurolla kuukaudessa, minkä jälkeen ne päättyvät. Toiseksi EKP:n neuvosto aikoo jatkaa ohjelmassa ostettujen omaisuuserien eräännyessä takaisin maksettavan pääoman sijoittamista uudelleen vielä pidemmän aikaa ostojen päättymisen jälkeen ja joka tapauksessa niin kauan kuin on tarpeen suotuisan likviditeettitilanteen ja vahvasti kasvua tukevan rahapolitiikan ylläpitämiseksi. Kolmanneksi EKP:n ohjauskorot päätettiin jättää ennalleen. EKP:n neuvosto odottaa niiden pysyvän nykyisellä tasolla ainakin vuoden 2019 kesän ajan ja joka tapauksessa niin kauan kuin on tarpeen sen varmistamiseksi, että inflaatiokehitys pysyy nykyisten odotusten mukaisesti kestäväällä korjautumisuralla.

Ulkoinen ympäristö

Maailmantalouden kasvu on jatkunut, mutta tuoreiden tietojen perusteella se on hieman hidastumassa. Globaalit rahoitusolot ovat pysyneet suotuisina, joskin ne ovat kiristyneet joissakin kehittyvissä talouksissa. Öljyn hinnan nousu heijastaa edelleen vahvana pysynyttä globaalia kysyntää, mutta samalla tämänhetkisten geopoliittisten jännitteiden vuoksi huolet tulevasta tarjontatilanteesta ovat vaimentaneet öljyntuojamaiden talousnäkyviä. Kaikesta huolimatta maailmantalouden lyhyen aikavälin näkymät ovat kokonaisuutena vahvat, ja ne saavat pontta kasvua tukevasta rahapolitiikasta kehittyneissä talouksissa sekä merkittävästä finanssipoliittisesta elvytyksestä Yhdysvalloissa. Myöhemmin maailmantalouden kasvun odotetaan hidastuvan, sillä tuotanto on jo lähellä potentiaaliaan monissa kehittyneissä talouksissa. Vaikka raaka-aineiden viejätalouksien elpymisen odotetaan jatkuvan, Kiinan odotettu siirtyminen hitaamman kasvun uralle vaimentaa sen kasvunäkymiä. Globaalien inflaatiopaineiden odotetaan kiristyvän hitaasti sitä mukaa, kun käyttämättömänä oleva kapasiteetti vähenee. Maailmankaupan kasvunäkymien odotetaan pysyvän vahvoina lyhyellä aikavälillä. Tuontitullien korotukset ja laajempien protektionististen toimien mahdollisuus muodostavat kuitenkin maailmantalouden kasvun kannalta keskeisen uhkan. Maailmantalouteen ja -kauppaan kohdistuvien riskien tasapaino onkin viime aikoina heikentynyt, ja keskipitkällä aikavälillä riskit painottuvat ennustettua hitaamman kasvun suuntaan.

Maailmantalouden ja kaupan kehitys

Edeltävän vuoden nopean ja erittäin yhtenäisen kasvun jälkeen maailmantalous vaimeni jonkin verran alkuvuonna 2018.

Ensimmäiseltä neljännekseltä saatavissa olevat tiedot viittaavat siihen, että maailmantalouden kasvu oli hieman odotettua heikompa. Yhdysvaltojen BKT:n neljännesvuotuinen kasvu hidastui 0,6 prosenttiin yksityisen kulutuksen kasvun hidastumisen myötä. Se puolestaan saattoi johtua veronpalautusten viivästyisestä sekä viime vuosina ensimmäisen vuosineljänneksen BKT-arvioihin vaikuttaneesta kausivaihtelusta. Kasvu hidastui myös Isossa-Britanniassa, kun taas Japanissa BKT supistui edelliseen neljännekseen verrattuna ensimmäistä kertaa kahteen vuoteen. Molemmissa tapauksissa epäsuotuisa sää on saattanut vaikuttaa rakentamisen ja kulutuksen vaimuteen. Sitä vastoin Kiinan talouskasvu oli nopeaa: BKT kasvoi 6,8 % vuodentakaisesta.

Lyhyellä aikavälillä maailmantalouden kasvun odotetaan jälleen kiihtyvän.

Kyselytutkimukset viittaavat kasvun jatkumiseen tulevilla vuosineljänneksellä. Kokonaistuotantoa kuvaava ostopäälliköiden yhdistelmäindeksi putosi maaliskuussa mutta nousi huhti- ja toukokuussa pysyen pitkän aikavälin keskiarvoaan korkeammalla (ks. kuvio 1). Myös ilmapiiri-indikaattorit pysyivät korkealla – kuluttajien luottamus oli lähellä historiallisia huippuarvojaan.

Tuontitullien korotukset ja puheet uusista protektionistisista toimenpiteistä muodostavat riskin maailmantalouden näkymille.

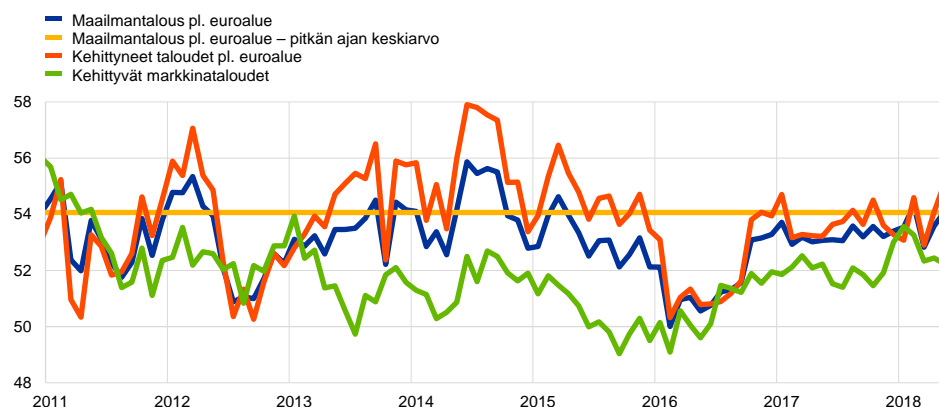
Maaliskuussa presidentti Trump allekirjoitti määräyksen 25 prosentin tuontitullista teräkselle ja 10 prosentin

tuontitullista alumiinille. Vaikka useat maat oli alun perin vapautettu tullista, Yhdysvallat on sittemmin päättänyt laajentaa tullia koskemaan myös Euroopan unionia, Kanadaa ja Meksikoa. Tuontitullin kohteena olevat maat ovat ilmoittaneet nostavansa vastavuoroisesti omia tuontitullejaan. Tähän mennessä toteutetut toimenpiteet vaikuttavat vain pieneen maailmankaupan osaan ja niillä odotetaan olevan vain vähäinen vaikutus maailmantalouden kehitykseen kokonaisuutena. Riski uusista protektionistisista toimenpiteistä on kuitenkin kasvanut. Selvitettyään aineettomien oikeuksien käyttöä Kiinassa Yhdysvallat uhkasi korottaa kiinalaisten tavaroiden tuontitulleja 50 miljardilla dollarilla, ja Kiina lupasi kostaa vastatoimenpiteellä. Lisäksi Yhdysvallat käynnisti tutkimuksen autojen tuonnin vaikutuksista kansalliseen turvallisuuteen. Kummassakaan tapauksessa tarkastelujakson loppuun mennessä ei ollut ryhdytty toimenpiteisiin. Siitä huolimatta odotus jännitteiden kiristymisestä saattaa vaikuttaa investointipäätöksiin, mikä puolestaan voi vaikuttaa maailmantalouden kasvuun. Jatkossa protektionismin lisääntyminen voi muodostaa merkittävän uhkan maailmantalouden kasvuille.

Kuvio 1

Maailman kokonaistuotantoa koskeva ostopäällikköiden yhdistelmäindeksi (PMI)

(diffuusioindeksi)



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

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat toukokuulta 2018. Pitkän aikavälin keskiarvo tarkoittaa ajanjaksoa tammikuusta 1999 toukokuuhun 2018.

Maailmantalouden kasvunäkymät saavat edelleen tukea kasvua tukevasta mutta hieman kiristyneestä rahapolitiikasta.

Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitea nosti ohjaukorkoja maaliskuun ja kesäkuun 2018 kokouksissaan. Federal funds -futuurisopimusten hintakäyrä viittaa siihen, että markkinoilla odotetaan rahapolitiikan asteittaista kiristymistä. Futuurihintojen perusteella vähintään yhtä koronnostoa loppuvuonna pidetään todennäköisenä ja lisäksi kahden koronnoston todennäköisyys on kasvussa. Markkinaodotusten perusteella myös Ison-Britannian korkoja nostetaan lähikuukausina. Sitä vastoin Japanin keskuspankki pitää edelleen rahapolitiikkansa mitoituksen selvästi elvyttävänä. Kehittyvistä markkinatalouksista Kiina on jatkanut kotimarkkinoidensa rahoitusolojen kiristämistä hillitäkseen rahoitusjärjestelmän riskejä. Korkoja nostettiin jälleen maaliskuussa, joskin rahamarkkinakorot ovat viime viikkoina laskeneet maltillisesti. Ohjaukorkoja nostettiin myös Turkissa ja Argentiinassa

rahoitusympäristön heikkenemisen myötä. Sitä vastoin Brasiliassa ja Venäjällä ohjauksorkoja laskettiin edelleen maaliskuussa, sillä inflaatiopaineet olivat vaikeat.

Kasvua tukevasta rahapolitiikasta huolimatta globaali rahoitusmarkkinatilanne on viime viikkoina heikentynyt, erityisesti kehittyvissä markkinatalouksissa.

Maailman osakemarkkinat ovat pitäneet pintansa, sillä Standard & Poor's 500 -indeksi on edelleen korkeammalla kuin vuoden alussa. Pitkien joukkolainojen tuotot keskeisissä kehittyneissä talouksissa ovat kuitenkin nousseet. Yhdysvalloissa valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot ovat nousseet vuoden alusta noin 50 peruspistettä. Korkeiden nousu ja Yhdysvaltain dollarin vahvistuminen ovat yhdessä myötävaikuttaneet rahoitusolojen kiristymiseen kehittyvissä markkinatalouksissa. Pääoman tuonti kehittyviin markkinatalouksiin hidastui huhtikuussa vakaan kasvuvuoden jälkeen, ja niiden liikkeeseen laskemien joukkolainojen tuottoerot levenivät. Tällä erää voimakas rahoitusmarkkinavolatiliteetti on rajoittunut vain muutamaan maahan, kuten Argentiinaan ja Turkkiin, joita pidetään markkinoilla haavoittuvina nopean inflaation ja suuren ulkoisen rahoituksen tarpeen takia. Rahoitusolot ovat kuitenkin kiristyneet jakson aikana useimmissa kehittyvissä markkinatalouksissa.

Öljyn hinta on noussut jyrkästi kahden viime kuukauden aikana, joskin se on sittemmin maltillistunut.

Alkuvuoteen verrattuna hinnan nousu on osaltaan johtunut voimakkaana pysyneestä globaalista kysynnästä. Samaan aikaan öljyn tarjonta on pysynyt pitkälti muuttumattomana, sillä OPECin jäsenten ja muiden öljyntuottajamaiden sopimat tuotantoleikkausten vaikutukset ovat tasoittuneet Yhdysvaltojen tuotannon lisäyksen ansiosta. Spot-hintaan kohdistuva paine lisääntyi toukokuun puolivälissä, jolloin Yhdysvallat päätti vetäytyä yhteisestä kattavasta toimintasuunnitelmasta (JCPOA), joka koskee Iranille asetettuja sanktioita. Sen jälkeen hintaa ovat laskeneet uutiset siitä, että OPEC ja Venäjä kumppaneineen keskustelevat mahdollisuudesta lopettaa tuotannonleikkaukset. Aikaisempien kokemusten mukaan öljyn hinnan nousu, joka aiheutuu tarjonnan muutoksista tai tulevan tarjonnan epävarmuudesta, johtaa usein talouskasvun heikkenemiseen, kun taas kysyntävetoinen öljyn hinnan nousu ei yleensä kokonaan kumoa voimakkaamman kysynnän vaikutuksia.¹ Koska viimeaikainen öljyn hinnan nousu heijastaa sekä voimakasta globaalia kysyntää että tulevan tarjonnan epävarmuuteen liittyviä varautumisvaikutuksia, sen nettovaikutuksia maailmantalouteen pidetään yleisesti maltillisina. Siitä huolimatta öljyn hinnan muutoksilla on todennäköisesti jonkin verran tulonjakovaikutuksia, jotka vahvistavat erityisesti öljynviejien näkymiä.

Jatkossa laaja-alaisen suhdanneluonteisen elpymisen odotetaan tukevan maailmantalouden kasvua lyhyellä aikavälillä.

Vaikka kasvu hidastui alkuvuonna, maailmantalouden lyhyen aikavälin näkymät ovat edelleen kokonaisuutena hyvät ja perustaltaan vahvat. Kehittyneet taloudet hyötyvät edelleen kasvua tulevasta rahapolitiikasta. Vaikka rahoitusolot ovat viime viikkoina kiristyneet, ne tukevat edelleen maailmantaloutta. Lisäksi verouudistuksia ja menolisäyksiä koskevien sopimusten myötä Yhdysvaltojen finanssipolittisten kasvupanostusten odotetaan vauhdittavan maailmantalouden kasvua. Öljyntuottajamaiden talousnäkymät ovat hieman heikentyneet öljyn hinnan nousun vuoksi. Sitä vastoin ulkomaankaupan

¹ Ks. Talouskatsauksen 4/2016 kehikko ”Matalan öljyn hinnan maailmanlaajuiset vaikutukset”.

vaihtosuhteen paranemisen odotetaan vakauttavan investointeja monissa öljynviejämaissa, jotka ovat vielä elpymässä syvästä taantumasta. Lisäksi monet kehittyvät markkinataloudet, erityisesti Kiina ja muut vientisuuntautuneet Aasian taloudet, hyötyvät maailmankaupan elpymisen tarjoamasta myötätuulesta.

Keskipitkällä aikavälillä positiivisen kasvuvireen odotetaan kuitenkin hiipuvan suhdannekehityksen vaimentuessa. Tuotantokuilut on jo kurottu umpeen monissa kehittyneissä talouksissa, ja käyttämättömänä olevan kapasiteetin odotetaan supistuvan kehittyvissä markkinatalouksissa seuraavien neljännesten aikana. Lisäksi talouspoliittinen tuki vähenee jatkossa asteittain. Yhdysvalloissa finanssipoliittisen tuen odotetaan huipentuvan vuoteen 2019; Japanissa sen vaikutusten odotetaan hiipuvan tänä vuonna. Maailmantalouden näkymiä heikentää myös Kiinan siirtyminen hitaamman kasvun tielle, jolla kasvu on vähemmän riippuvaista velkarahoituksesta ja finanssipoliittisesta tuesta. Keskipitkällä aikavälillä maailmantalouden kasvuvauhti asettuu kriisiä edeltänyttä hitaammaksi.

Yksittäisistä maista Yhdysvaltojen talouskasvun odotetaan elpyvän tänä vuonna. Kireän työmarkkinatilanteen aiheuttaman palkkojen kasvupaineen, investointien paranemisen ja suotuisina pysyvien rahoitusolojen odotetaan tukevan kotimaista kysyntää. Kasvunäkymien odotetaan saavan pontta myös finanssipoliittisista muutoksista, kuten verouudistuksesta ja kaksivuotisesta budjettisopimuksesta.

Ison-Britannian talouskasvunäkymät pysyvät verrattain vaimoina, sillä maan eroproessi Euroopan unionista aiheuttaa epävarmuutta. Kuluvan vuoden toisella neljänneksellä BKT:n kasvun odotetaan elpyvän vaatimattomasti heikon ensimmäisen neljänneksen jälkeen. Sen jälkeen kasvunäkymät ovat kohtalaiset, kun odotettu inflaation maltillistuminen ja palkkojen kasvun kiihtyminen tukevat yksityistä kulutusta.

Japanin talouden kasvun arvioidaan hiljalleen hidastuvan. Lyhyellä aikavälillä talouskasvun odotetaan elpyvän heikon ensimmäisen vuosineljänneksen jälkeen, kun se saa vauhtia kasvua tukevasta rahapolitiikan linjauksesta. Talouskasvun arvioidaan jatkossa vaimenevan, kun finanssipoliittinen tuki vähenee ja talouden käyttämätön kapasiteetti kapenee. Palkat nousevat maltillisesti työmarkkinoiden kiristyessä, minkä odotetaan tukevan kotitalouksien kulutusta ja osaltaan vauhdittavan maltillisesti inflaatiota.

Keski- ja Itä-Euroopan talouksien odotetaan kasvavan voimakkaasti. BKT:n kasvu saa tukea voimakkaista investoinneista EU-rahoituksen myötä. Lisäksi yksityisen kulutuksen odotetaan saavan pontta työmarkkinoiden paranemisesta.

Kiinan talouskasvun odotetaan hidastuvan maltillisesti. Tuotanto on viime aikoina saanut tukea vahvasta kulutuksesta, valtion tuesta ja viennin hyvästä vireestä, jotka ovat kumonneet luotonannon hidastumisesta ja rahoitusolojen kiristymisestä johtuneen asuntomarkkinoiden pienen viilenemisen vaikutuksen. Jatkossa kasvun odotetaan hidastuvan asteittain, sillä Kiinan valtion johto on alkanut hyväksyä hitaamman kasvun talouden riskien ja tasapainottomuuksien vähentämiseksi.

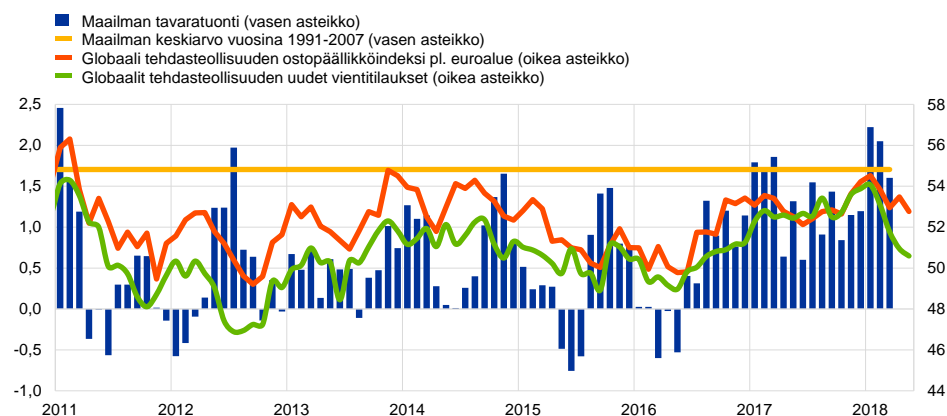
Raaka-aineiden viejäm maiden talouskasvu vahvistuu asteittain. Vaikka Venäjän kasvuvauhti hidastui vuoden 2017 jälkipuoliskolla, sen näkymät saavat tukea öljyn hinnan noususta, inflaation hidastumisesta sekä yritysten ja kuluttajien luottamuksen vahvistumisesta. Keskipitkällä aikavälillä talouden odotetaan kasvavan kohtalaisesti, kun julkistalouden haasteet varjostavat liiketoimintaympäristöä. Brasiliassa työmarkkinauudistusten ja jatkuvan kasvua edistävän rahapolitiikan voi odottaa tukevan kulutusta inflaatiopaineiden pysyessä maltillisina. Myös raaka-aineiden hintojen ja vaihtosuhteen vakaantumisen voi odottaa tukevan kasvua ennustejakson aikana. Samalla poliittinen epävarmuus ja aiemmin suotuisten ulkoisten rahoitusolojen käänne voivat kuitenkin painaa kysyntää.

Tuoreet indikaattorit viittaavat maailmantalouden pehmenemiseen lyhyellä aikavälillä. CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis - tutkimuslaitoksen mukaan tavaroiden tuonnin neljännesvuotuinen kasvuvauhti hidastui maaliskuussa 1,6 prosenttiin tammi–helmikuun voimakkaan kasvun jälkeen. Muutkin indikaattorit viittasivat maailmankaupan hidastumiseen vuoden 2018 alkukuukausina (ks. kuvio 2).

Kuvio 2

Tavaroiden maailmankauppa

(Vasen asteikko: vuotuisen prosenttimuutoksen kolmen kuukauden liukuva keskiarvo; oikea asteikko: diffuusioindeksi)



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

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat toukokuulta 2018 (maailmantalouden ostopääällikköindeksi: tehdateollisuus ja uudet vientitilaukset) sekä maaliskuulta 2018 (ulkomaankauppa).

Jatkossa maailmankaupan odotetaan vaimenevan asteittain sitä mukaa, kun maailmantalouden kasvu hidastuu. Perinteisesti maailmankaupan kehitys on noudattanut korostuneesti talouden suhdannevaihtelua. Viimeaikainen kehitys on ollut johdonmukaista tämän havainnon suhteen: kun maailmantalouden kasvu elpyi vuosina 2015 ja 2016, maailmankauppakin elpyi ja kasvoi jopa tuotantoa voimakkaammin. Jatkossa maailmankaupan kasvun odotetaan hidastuvan talouskasvun vaimenemisen myötä. Keskipitkällä aikavälillä ulkomaankaupan näkymät perustuvat odotukseen, että tuonti kasvaa jokseenkin yhdenmukaisesti maailmantalouden kanssa. Tämä arvio on sopusoinnussa suhteessa näyttöön, jonka mukaan maailmankaupan nopeaa kasvua aiemmin vetäneet pidemmän aikavälin rakenteelliset tekijät – kuten ulkomaankaupan vapauttaminen, tullimaksujen vähennykset ja kuljetuskustannusten lasku sekä maailmantalouden arvoketjujen

kasvu – ovat finanssikriisin jälkeen heikentyneet. Riskit ovat kuitenkin kasvaneet. Erityisesti ulkomaankaupan näkymät riippuvat tuontitulleja koskevien neuvottelujen etenemisestä.

Kaiken kaikkiaan maailman kokonaistuotannon kasvun arvioidaan pysyvän suurin piirtein ennallaan arviointijaksolla. Talousnäkymistä kesäkuussa 2018 laadittujen eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioiden mukaan maailman BKT:n kasvu euroalueen ulkopuolella, joka oli 3,8 % vuonna 2017, nopeutuu 4,0 prosenttiin vuonna 2018 ja sitten hidastuu 3,9 prosenttiin vuodeksi 2019 ja 3,7 prosenttiin vuodeksi 2020. Tämä arvio heijastaa odotusta kasvun hidastumisesta kehittyneissä talouksissa ja rakenteellisesta maltillistumisesta Kiinassa, joita tasapainottaa kasvun maltillinen kiihtyminen kehittyvissä markkinatalouksissa. Euroalueen ulkomaisen kysynnän odotetaan kasvavan 5,2 % vuonna 2018, 4,3 % vuonna 2019 ja 3,7 % vuonna 2020. Maaliskuun 2018 arvioihin verrattuna maailmantalouden kasvu vuosina 2018 ja 2019 on nyt arvioitu hitaammaksi lyhyen aikavälin odotettua hitaamman kasvun takia. Arviota euroalueen vientikysynnän kasvusta koko ennustejaksolla on tarkistettu hieman aiempaa voimakkaammaksi, mikä johtuu pääasiassa siitä, että joidenkin Keski- ja Itä-Euroopan maiden talouskasvun odotetaan nyt olevan ulkomaankauppavetoisempaa.

Maailmantalouden kasvunäkymiin liittyvät riskit ovat kehittyneet huonompaan suuntaan viime viikkoina; lyhyellä aikavälillä niiden uskotaan olevan tasapainossa, mutta keskipitkällä aikavälillä riskit painottuvat ennakoitua heikompaan talouskasvuun. Positiiviselta kannalta Yhdysvaltojen finanssipoliittinen paketti voi vaikuttaa talouskasvuun odotettua voimakkaamminkin. Lyhyellä aikavälillä protektionismin kasvun todennäköisyys kuitenkin lisääntynyt, mikä saattaa vaikuttaa maailmantalouden ja -kaupan kasvuun merkittävästi. Muita BKT:n kasvu hidastavia riskejä voisi aiheutua globaalien rahoitusolojen kiristymisestä, Kiinan uudistusohjelmaan liittyvistä häiriöistä ja erityisesti Ison-Britannian EU-eroon liittyvistä geopolittisistä epävarmuustekijöistä.

Maailmanlaajuinen hintakehitys

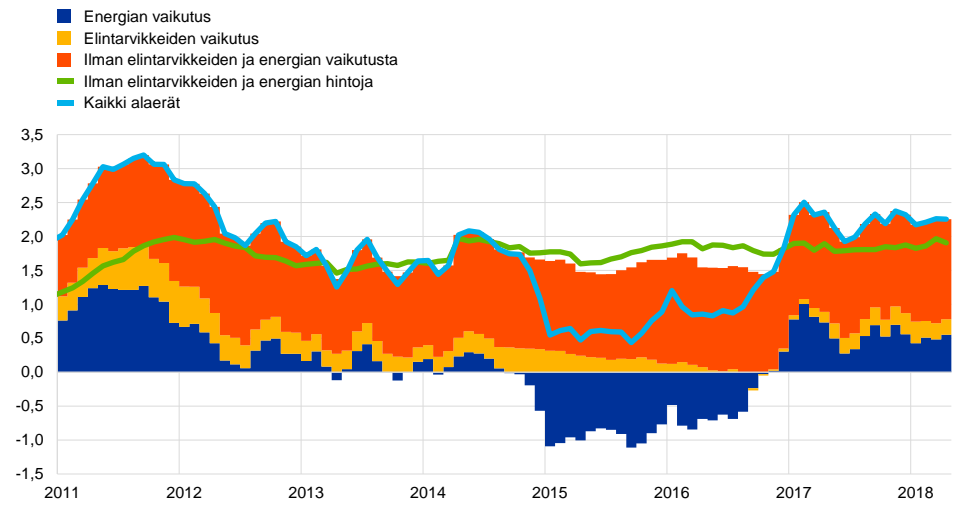
Globaali kuluttajahintainflaatio on ollut varsin vakaa viime kuukausina. OECD-alueen kokonaisinflaatiovauhti kiihtyi 2,3 prosenttiin huhtikuussa. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu OECD:n inflaatiovauhti hidastui hieman ja oli 1,9 % (ks. kuvio 3). Samaan aikaan kehittyneiden talouksien työmarkkinatilanteen kiristymisestä huolimatta palkkapaineet pysyivät varsin vaimeina.

Maailmanlaajuisen inflaation odotetaan nopeutuvan. Lyhyellä aikavälillä inflaation odotetaan kiihtyvän öljyn hinnan viimeaikaisen voimakkaan nousun myötä. Tämänhetkinen öljyfutuuri hintakäyrä kuitenkin viittaa öljyn hinnan laskuun myöhemmin ennustejaksolla, jolloin energian hinnalla olisi inflaatioon negatiivinen vaikutus. Maailmanlaajuisesti taloudessa olevan käyttämättömän kapasiteetin hidas väheneminen kuitenkin tukee pohjainflaation kiihtymistä.

Kuvio 3

OECD:n kuluttajahintainflaatio

(prosenttimuutos edellisestä vuodesta, kasvovaikutukset prosenttiyksikköinä)



Lähde: OECD.

Huom. Tuorein havainto on huhtikuulta 2018.

Rahoitusmarkkinoiden kehitys

Euroalueen pitkät riskittömät korot ovat supistuneet EKP:n neuvoston maaliskuun rahapolitiikkakokouksesta lähtien. Pitkän aikavälin inflaatio-odotusten markkinapohjaisten mittarien osoittama nousua tasapainotti reaalkorkojen laskeminen. Valtion joukkolainojen tuottoerot ovat vaihdelleet huomattavasti toukokuun jälkipuoliskolta lähtien Italian poliittisen tilanteen epävarmuuden vaikutuksesta. Valtion joukkolainamarkkinoiden vaihtelut ovat jossain määrin levinneet myös muihin markkinasegmentteihin. Myös osakemarkkinoilla vaihtelu on lisääntynyt. Euroalueen rahoituslaitosten osakkeiden ja joukkolainojen hinnat ovat laskeneet. Muilla sektoreilla vaikutus on jäänyt vähäiseksi. Samaan aikaan muiden yritysten kuin rahoituslaitosten osakehinnat euroalueella ovat nousseet, mikä kuvastaa näiden yritysten tuottoennusteiden vahvuutta. Valuuttamarkkinoilla euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi heikkeni.

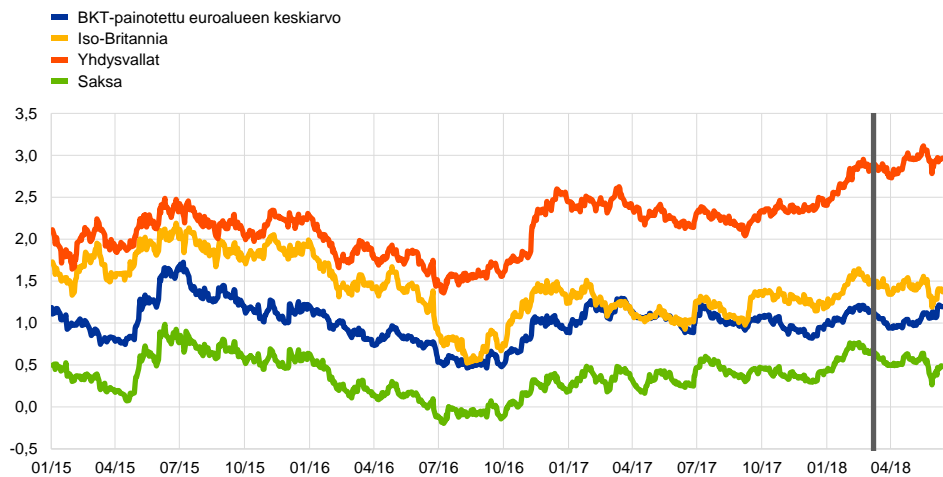
Valtion pitkien joukkolainojen tuotot ovat kasvaneet sekä euroalueella että

Yhdysvalloissa (ks. kuvio 4). Tarkastelujaksolla (8.3.2018–13.6.2018) valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottojen BKT-painotettu keskiarvo kasvoi euroalueella noin 0,11 prosenttiyksikköä 1,20 prosenttiin. Samaten valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuotot Yhdysvalloissa kasvoivat 0,11 prosenttiyksikköä 2,97 prosenttiin, ja niiden tuottoero euroalueen vastaaviin joukkolainoihin nähden oli historiallisesti tarkasteltuna suuri.

Kuvio 4

Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot

(vuotuinen tuotto prosentteina)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Huom. Päivävahaintoja. Pystysuora harmaa viiva osoittaa tarkastelujakson alun 8.3.2018. Tuoreimmat tiedot 13.6.2018.

Euroalueen valtioiden joukkolainojen BKT-painotetut tuottoerot riskittömään yön yli -indeksiswapkorkoon nähden ovat vaihdelleet. Yleisesti nämä tuottoerot ovat kasvaneet maaliskuun alusta lähtien.

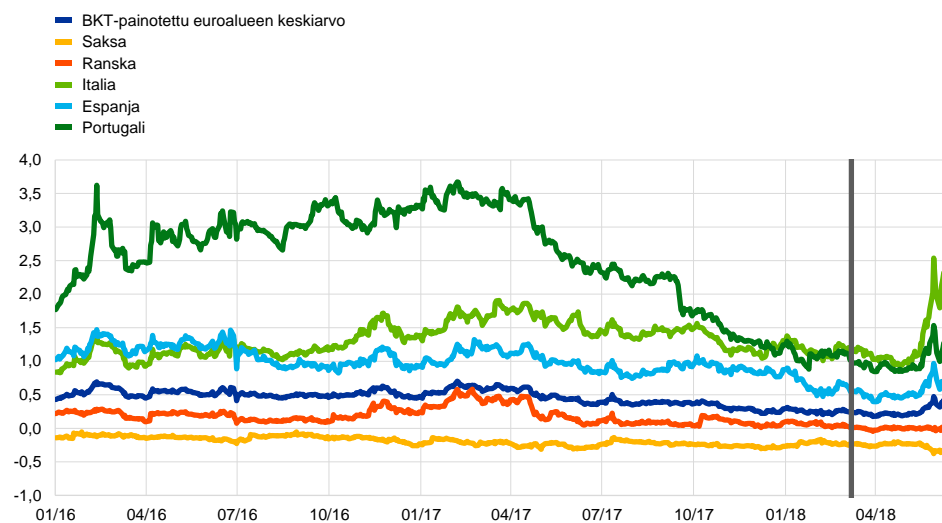
Tarkastelujakson alkupuolella tuottoerojen vaihtelu oli suhteellisen vähäistä. Sen sijaan 15.5. jälkeen Italian valtion joukkolainojen tuottoerot kasvoivat huomattavasti, kun tiedot maan uuden hallituksen suunnitelmista vaikuttivat markkinoihin (ks. kuvio 5). Valtion

joukkolainamarkkinoilla on siitä lähtien ollut vaihtelua, ja Italian valtion joukkolainojen tuottoerot olivat huhtikuussa huomattavasti suuremmat kuin huhtikuussa. Myös muissa euroalueen maissa valtioiden joukkolainamarkkinoilla on näkynyt eriasteisia vaikutuksia. Yleisesti valtioiden kymmenen vuoden joukkolainojen tuottojen BKT-painotettu keskiarvo kasvoi 0,17 prosenttiyksikköä 8.3.2018 lähtien ja oli 0,40 prosenttiyksikköä 13.6.2018.

Kuvio 5

Euroalueen valtion joukkolainojen tuottoerot euroalueen yön yli -indeksiswapkorkoon nähden

(vuotuinen tuotto prosentteina)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuottoero on laskettu vähentämällä 10 vuoden yön yli -indeksiswapkorko valtion joukkolainojen tuotosta. Pystysuora harmaa viiva osoittaa tarkastelujaksun alun 8.3.2018. Tuoreimmat tiedot 13.6.2018.

Eoniakoron eli euroalueen pankkien keskinäisten yön yli -luottojen toteutuneen painotetun keskikoron aikarakennetta kuvaava käyrä on laskenut.

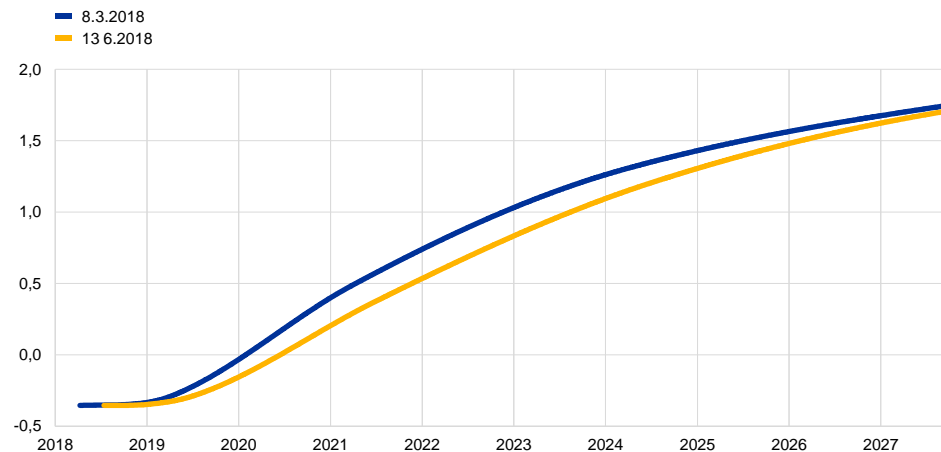
Käyrä on pysynyt nollan alapuolella vuotta 2020 edeltäville maturiteeteille, mikä kuvastaa sitä, että markkinat odottavat korkojen pysyvän negatiivisina melko pitkään (ks. kuvio 6).

Eoniakorko pysytteli tarkastelujaksolla noin -0,36 prosentissa. Ylimääräisen likviditeetin määrä kasvoi suunnilleen 17 miljardilla eurolla ja oli noin 1 903 miljardia euroa. Kasvun taustalla ovat eurojärjestelmän omaisuuserien osto-ohjelmassa toteutettavat ostot. Likviditeettitilannetta käsitellään tarkemmin kehikossa 1.

Kuvio 6

Eonitermiinikorot

(vuotuinen tuotto prosentteina)



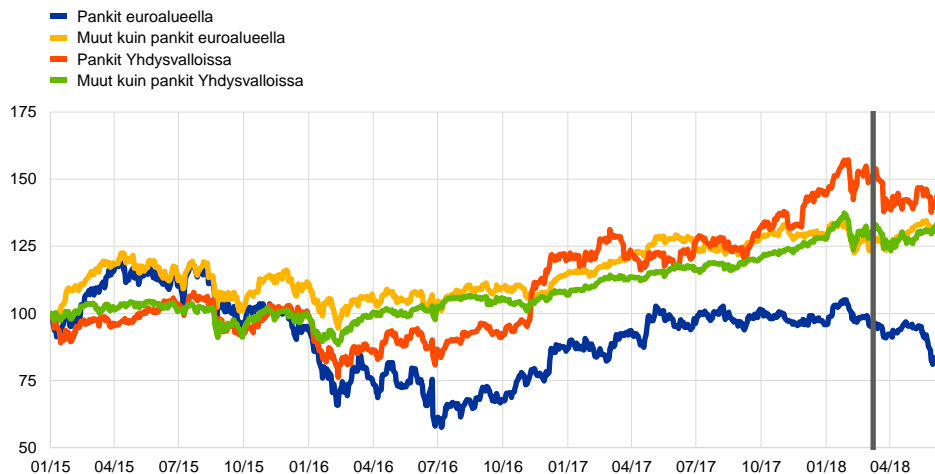
Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Rahoitussektorin ulkopuolisten yritysten osakeindeksit nousivat tarkastelujakson aikana. Sitä vastoin rahoitussektorin osakeindeksit laskivat huomattavasti pääasiassa euroalueen valtioiden joukkolainamarkkinoiden viimeaikaisten jännitteiden vuoksi. Euroalueen osakemarkkinoiden volatiliiteetti lisääntyi maaliskuussa ja uudelleen toukokuun loppupuolella samoin kuin valtioiden joukkolainamarkkinoiden vaihtelu (ks. kuvio 7). Markkinoiden volatiliiteetti pysyi kuitenkin vähäisempänä kuin helmikuussa, jolloin markkinoilla vallitseva näkemys inflaation nopeutumisesta laukaisi korjausliikkeen. Rahoitussektorin ulkopuolisten yritysten osakehinnat euroalueella nousivat tarkastelujakson aikana noin 2 %. Yleisesti euroalueen osakehintoja tukevat edelleen yritysten vakaat tuottoennusteet, jotka ovat merkki euroalueen makrotalouden tilanteen suotuisasta kehityksestä. Rahoitussektoriin valtioiden joukkolainamarkkinoiden jännitteet vaikuttivat, ja sen osakehinnat laskivat tarkastelujakson aikana noin 12 %. Yhdysvalloissa puolestaan rahoitussektorin ulkopuolisten yritysten osakehinnat nousivat noin 1 % ja rahoitussektorin osakehinnat laskivat 5 %.

Kuvio 7

Euroalueen ja Yhdysvaltain osakehintaindeksit

(indeksi: 1.1.2015 = 100)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pystysuora harmaa viiva osoittaa tarkastelujakson alun 8.3.2018. Tuoreimmat tiedot 13.6.2018.

Viimeaikaiset valtioiden joukkolainamarkkinoiden jännitteet eivät juuri vaikuttaneet rahoitussektorin ulkopuolisten yritysten joukkolainojen tuottoeroihin.

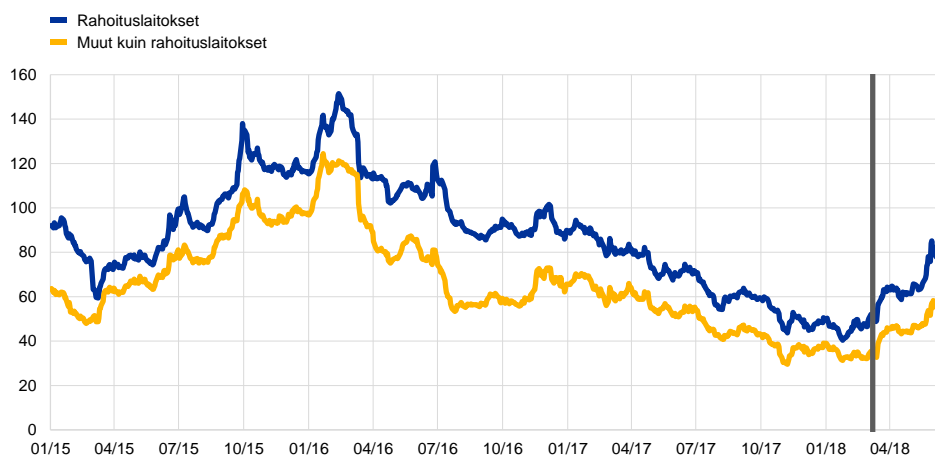
Huhtikuun loppupuolelta lähtien rahoitussektorin ulkopuolisten yritysten investointiluokan joukkolainojen tuottoero suhteessa riskittömään korkoon kasvoi 0,23 prosenttiyksikköä ja oli 0,58 prosenttiyksikköä (ks. kuvio 8).

Rahoitussektorin joukkolainojen tuottojen kasvu on ollut jonkin verran suurempaa, ja tuottoero on laajentunut noin 0,32 prosenttiyksikköön. Rahoitussektorin ulkopuolisten yritysten joukkolainojen tuottoerot ovat kuitenkin huomattavasti alempana kuin maaliskuussa 2016 eli ennen yrityssektorin velkapaperien osto-ohjelmasta ilmoittamista ja sen aloittamista.

Kuvio 8

Euroalueen yritysten joukkolainojen tuottoerot

(peruspistettä)



Lähteet: iBoxx-indeksit ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pystysuora harmaa viiva osoittaa tarkastelujakson alun 8.3.2018. Tuoreimmat tiedot 13.6.2018.

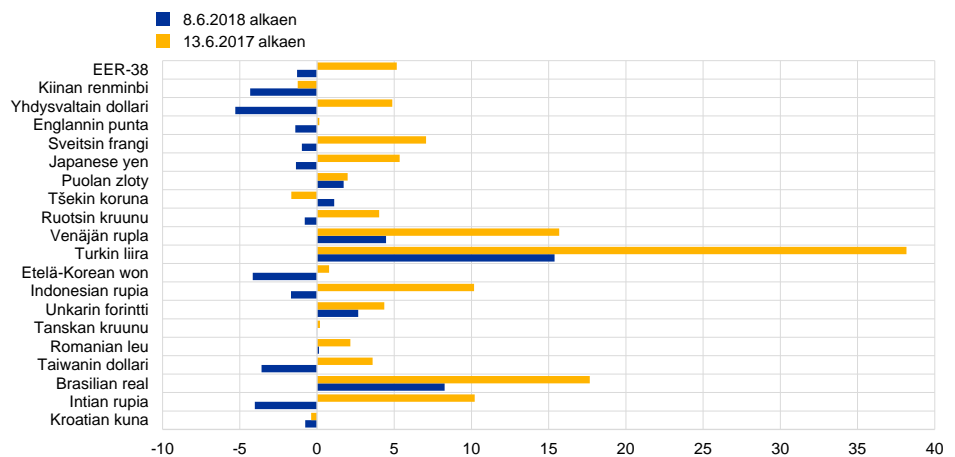
Valuuttamarkkinoilla euron kauppapainotteinen valuuttakurssi heikkeni

hieman (ks. kuvio 9). Tarkastelujakson aikana euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi suhteessa euroalueen 38 merkittävimmän kauppakumppanimaan valuuttoihin heikkeni 1,3 %. Taustalla oli euron kurssin heikkeneminen suhteessa moniin keskeisiin valuuttoihin, etenkin Yhdysvaltain dollariin (-5,3 %) ja Kiinan renminbiin (-4,3 %) nähden, joka häivytti osan euron kesäkuun 2017 jälkeisestä noususta. Euro heikkeni myös suhteessa Englannin puntaan (-1,4 %), Japanin jeniin (-1,4 %) ja Sveitsin frangiin (-1,0 %). Euron heikkenemistä suhteessa euroalueen tärkeimpien kauppakumppanimaiden valuuttoihin tasapainotti vain osittain euron huomattava vahvistuminen suhteessa joidenkin nousevien markkinatalousmaiden valuuttoihin, joista tärkeimmät olivat Turkin liira(15,4 %), Brasilian real (8,3 %) ja Venäjän rupla (4,5 %). Hieman vähemmän euron kurssi vahvistui joidenkin euroalueen ulkopuolisten EU-jäsenvaltioiden valuuttoihin nähden.

Kuvio 9

Euron kurssimuutokset tiettyihin valuuttoihin nähden

(prosentteja)



Lähde: EKP.

Huom. EER-38 on euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi euroalueen 38 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttaan nähden. Muutokset on laskettu 13.6.2018 vallinneisiin valuuttakursseihin nähden.

3 Talouskehitys euroalueella

Viime aikoina julkistetuista odotettua heikommista talousluvuista ja indikaattoreista huolimatta euroalueen talouskasvu on edelleen vahvaa sekä maittain ja toimialoittain tarkastellen laaja-alaista, vaikka se on ollut jo hyvän aikaa selvästi potentiaalista kasvua nopeampaa. Euroalueen BKT:n kasvu saa pontta pääasiassa yksityisen kulutuksen ja investointien kasvusta. Tuoreimmat kyselytulokset ja tilastot viittaavat siihen, että talouskasvu jatkuu lyhyellä aikavälillä hieman maltillisena mutta kuitenkin vahvana. Kesäkuun 2018 euroaluetta koskevissa kokonaistaloudellisissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa BKT:n odotetaan kasvavan 2,1 % vuonna 2018, 1,9 % vuonna 2019 ja 1,7 % vuonna 2020. BKT:n kasvunäkymät vuodeksi 2018 on nyt arvioitu vaimeammiksi kuin maaliskuun 2018 EKP:n asiantuntija-arvioissa, kun taas arviot vuosiksi 2019 ja 2020 ovat pysyneet ennallaan.

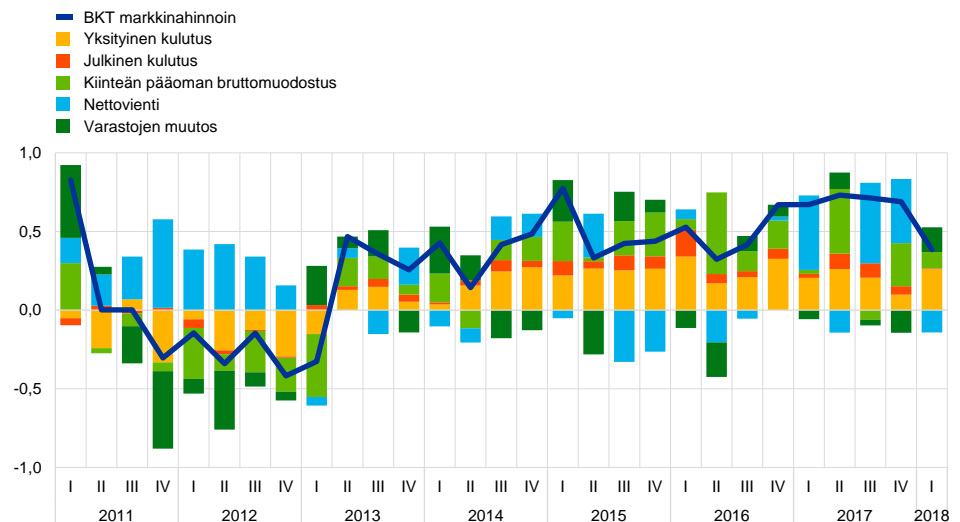
Euroalueen maiden talouskasvu hidastui vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä mutta pysyi vahvana ja laaja-alaisena.

BKT kasvoi kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 0,4 % edellisestä neljänneksestä, jolloin se oli kasvanut 0,7 % (ks. kuvio 10). Kasvun hidastuminen vuoden alussa näyttää liittyneen tilapäisiin tekijöihin sekä pitkäaikaisempiin suhdannetekijöihin (ks. kehikko 2). Kotimainen kysyntä (erityisesti yksityinen kulutus ja kiinteät investoinnit) olivat tärkein kasvun lähde myös vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä. Varastojen muutoksella oli positiivinen vaikutus BKT:n kasvuun vuoden ensimmäisellä neljänneksellä, kun taas nettoviennin vaikutus oli negatiivinen. Tuotantopuolella talouskasvu sai pontta pääasiassa palvelu- ja rakennusalan vahvasta kasvusta, kun taas teollisuuden (pl. rakentaminen) arvonlisäys supistui jonkin verran.

Kuvio 10

Euroalueen BKT:n määrä ja sen erät

(neljännesvuotuinen prosenttimuutos ja neljännesvuotuiset kasvuvaikutukset prosenttiyksikköinä)



Lähde: Eurostat.

Huom. Tuoreimmat havainnot vuoden 2018 ensimmäiseltä neljännekseltä.

Työllisyyden kasvu pysyi vahvana ensimmäisellä vuosineljänneksellä.

Työllisyyden kasvu jatkui vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä, jolloin

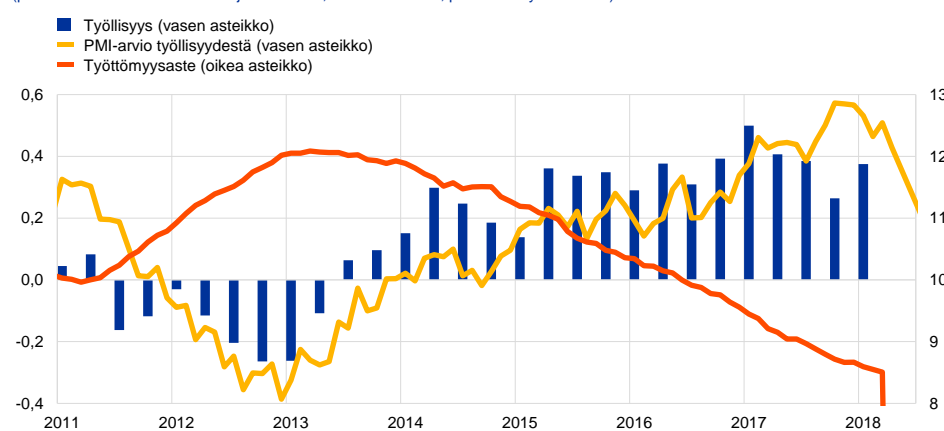
työllisyys kasvoi 0,4 % edellisestä neljänneksestä (ks. kuvio 11) ja oli 1,9 % suurempi kuin talouskriisiä edeltäneen huipun aikana vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä. Työllisyys kasvoi useimmissa euroalueen maissa ja kasvu oli toimialoittain laaja-alaista. Sen myötä kumulatiivinen työllisten määrän kasvu euroalueella vuoden 2013 aallonpohjan jälkeen kasvoi 8,4 miljoonaan. Työllisyyden kasvaessa voimakkaasti elpymisen aikana tehtyjen työtuntien määrä pysyi jokseenkin vakaana, mikä heijastaa useiden rakenteellisten tekijöiden vaikutusta (esimerkiksi osa-aikaisten työntekijöiden suuri osuus kokonaistyövoimasta ja muut koostumukseen liittyvät tekijät).

Lyhyen aikavälin indikaattorit viittaavat siihen, että työmarkkinatilanteen vahvistuminen on jatkunut vuoden 2018 toisella neljänneksellä. Euroalueen työttömyysaste laski edelleen ja oli huhtikuussa 8,5 % eli alimmillaan sitten joulukuun 2008. Työttömyyden väheneminen oli laaja-alaista eri ikä- ja sukupuoliryhmissä sekä työttömyyden kestosta riippumattomasti. Kyselypohjaiset mittarit ovat maltillistuneet jonkin verran erittäin korkeilta tasoiltaan mutta viittaavat edelleen työllisyyden kasvun jatkumiseen vuoden 2018 toisella neljänneksellä. Joissakin maissa ja joillakin toimialoilla on merkkejä työvoimapulasta.

Kuvio 11

Euroalueen työllisyys, PMI-ostopääliköindeksin työllisyysarvio ja työttömyys

(prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä; diffuusioindeksi; prosenttia työvoimasta)



Lähteet: Eurostat, Markit ja EKP:n laskelmat.

Huom. PMI-ostopääliköindeksi ilmaistaan poikkeamana 50:stä jaettuna 10:llä. Tuoreimmat havainnot työllisyydestä ovat vuoden 2018 ensimmäiseltä neljännekseltä, PMI-indeksistä toukokuulta 2018 ja työttömyysasteesta huhtikuulta 2018.

Yksityisen kulutuksen kasvu saa edelleen pontta työmarkkinoiden elpymisestä ja kotitalouksien rahoitusaseman vahvistumisesta. Yksityinen kulutus kasvoi vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä 0,5 % vuoden 2017

viimeisestä neljänneksestä, jolloin kasvu oli ollut jonkin verran vaisumpaa.

Vähittäiskaupan ja uusien henkilöautojen rekisteröintien viimeaikainen kehitys kertovat hitaamman kasvun riskistä. Pidemmällä aikavälillä työtulojen kasvu kuitenkin tukee yksityisen kulutuksen vahvaa kasvuvirettä, joka näkyy myös vahvana kuluttajien luottamuksena. Lisäksi kotitalouksien rahoitusaseman vahvistuminen on keskeinen kulutuksen kasvun taustatekijä, sillä kotitalouksien luottokelpoisuus määrittää olennaisesti, miten luottoa on niiden saatavilla.

Meneillään olevan asuntomarkkinoiden elpymisen odotetaan tukevan talouskasvua jatkossakin.

Asuinrakentamisinvestoinnit kasvoivat 1,2 % vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä, kun elpyminen jatkui monissa euroalueen maissa ja euroalueella kokonaisuutena. Viimeaikaiset lyhyen aikavälin indikaattorit ja kyselyjen tulokset kertovat positiivisesta mutta hidastuvasta kasvusta. Talonrakentamissegmentin rakennustuotanto supistui maaliskuussa kolmatta kuukautta peräkkäin, -0,3 % edellisluusta. Sitä vastoin rakennustuotantoa ja asuinrakentamista koskevat ostopääliköindeksit nousivat toukokuussa, joten yhtämittainen kasvu on jatkunut jo puolitoista vuotta. Euroopan komission talonrakentamisalan luottamusindikaattori nousi toukokuussa. Sekä ostopääliköindeksi että luottamusindikaattori ovat selvästi pitkän aikavälin keskiarvonsa yläpuolella.

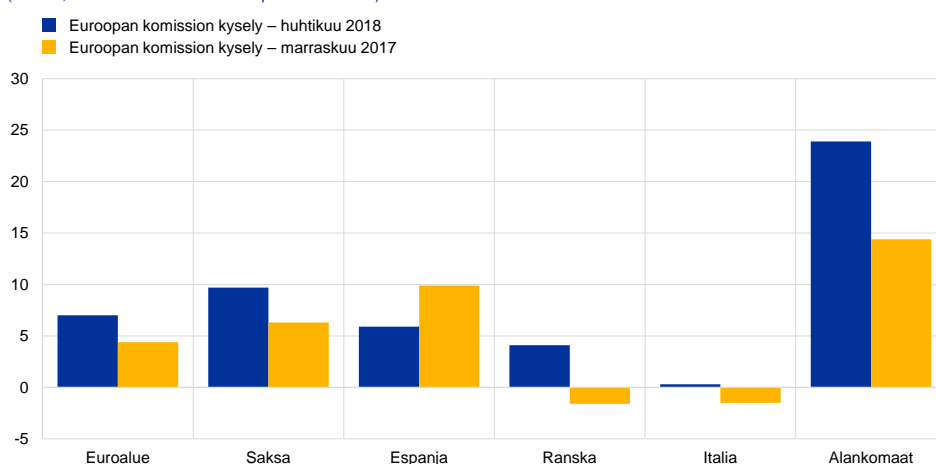
Yritysten investointien odotetaan jatkavan kasvuaan, kun ne saavat tukea tulokasvuodotuksista, vahvasta kysynnästä ja kasvua tukevista rahoitusoloista.

Vuoden 2017 viimeisen neljänneksen sektorikohtaisten tilinpitotietojen mukaan liiketoiminnan katteet (nettotoimintaylijäämän ja arvonlisäyksen erotuksella mitattuna) pysyivät korkealla tasolla. Myös euroalueen pörssiyritysten tulosodotukset ovat edelleen korkeat. Lisäksi kapasiteetin käyttöasteen nousu, pääomahyödykesektorin tilausten kasvu sekä vahva luottamus ja kysyntä viittaavat investointien vahvan kehityksen jatkumiseen. Euroopan komission teollisuuden investointeja selvittäneen huhtikuun 2018 kyselytutkimuksen mukaan tehdasteollisuuden investointien odotetaan kasvavan euroalueella peräti 7,0% vuonna 2018. Arvio on noussut edellisestä, marraskuussa 2017 tehdystä kyselystä. Investointien odotetaan kasvavan vuonna 2018 suurissa euroalueen maissa ja euroalueella kokonaisuutena (ks. kuvio 12).

Kuvio 12

Suunnitellut teollisuusinvestoinnit vuonna 2018

(määrät; keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: Euroopan komission teollisuusinvestointikysely.

Euroalueen viennin kasvu hidastui vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä.

Vuoden 2017 toisella neljänneksellä vakaasti kasvanut euroalueen kokonaisviennin määrä supistui vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä 0,4 %.

hidastuminen johtui pääasiassa siitä, että tavaravienti väheni 0,6 % edellisestä neljänneksestä. Euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan tavaraviennin supistuminen helmi- ja maaliskuussa koski laaja-alaisesti useita kohdemarkkinoita. Globaaleja ja euroalueen laajuisia uusia tehdasteollisuuden tilauksia koskevat kyselytutkimukset vahvistavat käsitystä viennin vaimeammasta kehityksestä toisella vuosineljänneksellä.

Tuoreimmat talousindikaattorit ja kyselytulokset ovat aiempaa heikompia mutta kuitenkin edelleen sopusoinnussa vakaan ja laaja-alaisen talouskasvun kanssa. Teollisuustuotanto (pl. rakentaminen) supistui huhtikuussa. Supistuminen oli varsin laaja-alaista kaikkia toimialoja ja euroalueen suurimpia maita tarkastellen. Sekä talouden ilmapiiriä kuvaava Euroopan komission indikaattori (Economic Sentiment Indicator, ESI) että koko tuotantoa kuvaava ostopäällikköiden yhdistelmäindeksi laskivat ensimmäisellä vuosineljänneksellä, ja lasku jatkui, joskin jonkin verran hitaampana, huhti- ja toukokuussa. Molemmat indikaattorit ovat pitkän aikavälin keskiarvonsa yläpuolella.

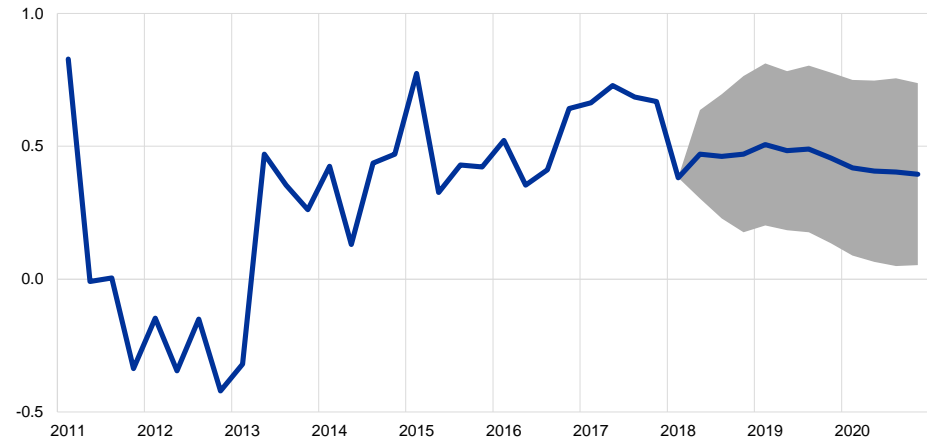
Meneillään olevan vahvan ja laaja-alaisen talouskasvun ennakoitaan jatkuvan. EKP:n rahapolitiittiset toimet ovat edistäneet velkataakan purkamista, ja ne tukevat edelleen kotimaista kysyntää. Yksityinen kulutus saa vetoapua työllisyyden kohenemisesta, joka perustuu osin aiempiin työmarkkinauudistuksiin, sekä kotitalouksien varallisuuden kasvusta. Yritysten investoinnit vahvistuvat suotuisien rahoitusolojen, kannattavuuden paranemisen ja vahvan kysynnän myötä. Kotitalouksien investoinnit pysyvät vahvalla tasolla. Lisäksi globaalin kysynnän odotetaan jatkavan laaja-alaista kasvuaan ja siten antavan pontta euroalueen viennille. Euroalueen talousnäkyymiin kohdistuvat riskit ovat yhä jokseenkin tasapainossa. Tästä huolimatta globaaleihin tekijöihin liittyvät epävarmuudet, kuten protektionismin uhka, ovat kasvaneet. Lisäksi riski rahoitusmarkkinoiden volatiliiteetin kohoamisesta pidemmäksi aikaa edellyttää seurantaa.

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2018 arvioissa euroalueen BKT:n määrän vuotuiseksi kasvuksi arvioidaan 2,1 % vuonna 2018 ja 1,9 % vuonna 2019 sekä 1,7 % vuonna 2020 (ks. kuvio 13). BKT:n kasvunäkymät vuodeksi 2018 on nyt arvioitu vaimeammiksi kuin maaliskuun 2018 EKP:n asiantuntija-arvioissa, kun taas arviot vuosiksi 2019 ja 2020 ovat pysyneet ennallaan.

Kuvio 13

Euroalueen BKT:n määrä (arviot mukaan lukien)

(neljännesvuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n verkkosivuilla 14.6.2018 julkaistu artikkeli "Euroalueen talousnäkömiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (kesäkuu 2018)".

Huom. Arvioiden vaihteluväli perustuu toteutuneiden arvojen ja useiden aiempien arvioiden välisiin eroihin. Vaihteluvälin leveys on kaksi kertaa näiden erojen keskimääräinen absoluuttinen arvo. Vaihteluvälien laskentamenetelmää, johon sisältyy mekanismi poikkeuksellisten tapahtumien vaikutuksen korjaamiseksi, esitellään EKP:n verkkosivuilla julkaisussa "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges" (EKP, joulukuun 2009).

Hinnat ja kustannukset

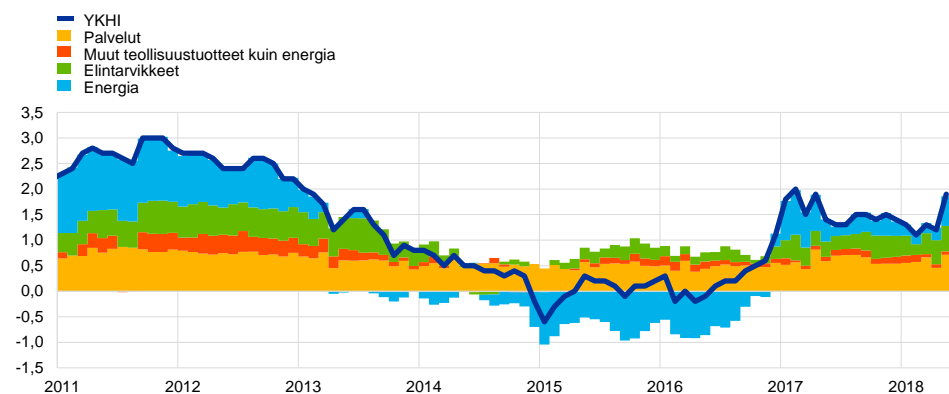
Eurostatin pika-arvion mukaan euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatiouauhti kiihtyi 1,9 prosenttiin toukokuussa 2018 huhtikuun 1,2 prosentista. Öljyn tämänhetkisten futuurihintojen perusteella kokonaisinflaation odotetaan loppuvuonna pysyttelevän suunnilleen nykytasollaan. Vaikka pohjainflaatiomittarit ovat edelleen varsin vaimealla tasolla, ne ovat kohonneet aikaisemmasta aallonpohjastaan. Kotimaiset kustannuspaineet ovat vahvistumaan päin korkean kapasiteetin käyttöasteen, työmarkkinatilanteen kiristymisen ja palkkojen nousun myötä. Inflaationäkymiin liittyvä epävarmuus on vähenemässä. Pohjaininflaation odotetaan nopeutuvan vuoden loppua kohti ja sen jälkeen asteittain keskipitkällä aikavälillä EKP:n rahapoliittisten toimien, jatkuvan talouskasvun, käyttämättömän kapasiteetin vähenemisen ja palkkakehityksen nopeutumisen tuella. Samankaltainen näkemys välittyy eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2018 arvioista, joissa euroalueen vuotuisen YKHI-inflaation ennakoitaan olevan 1,7 % vuosina 2018, 2019 ja 2020. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation arvioidaan puolestaan olevan 1,1 % vuonna 2018 ja 1,6 % vuonna 2019 sekä 1,9 % vuonna 2020.

Kokonaisinflaatio kiihtyi selvästi toukokuussa. Eurostatin pika-arvion mukaan euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatiouauhti ponnahti huhtikuun 1,2 prosentista toukokuussa 1,9 prosenttiin. Siten se oli nopeimmillaan sitten huhtikuun 2017 (ks. kuvio 14). Inflaation kiihtyminen toukokuussa johtui palvelujen, elintarvikkeiden ja erityisesti energian hintojen noususta. Energian hinnan nousu puolestaan johtui öljyn hinnan nousun aiheuttamasta voimakkaasta kuukausimuutoksesta sekä inflaatiota nopeuttavista vertailuajankohdan vaikutuksista.

Kuvio 14

Euroalueen YKHI-inflaation alaerien vaikutukset

(vuotuiset prosenttimuutokset, vaikutus prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat

Huom. Tuoreimmat havainnot toukokuulta 2018 (alustavat arviot).

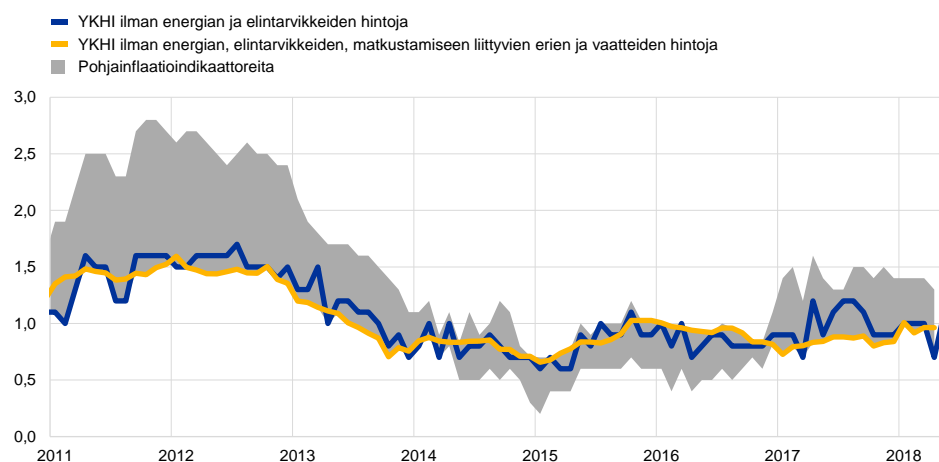
Pohjaininflaatiomittarit ovat pysyneet yleisesti ottaen vaimeina mutta ovat kohonneet aikaisemmasta aallonpohjastaan. Pysyttyään 1,0 prosentissa kolmen kuukauden ajan ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio hidastui huhtikuussa 0,7 prosenttiin mutta ponnahti sitten toukokuussa 1,1

prosenttiin (ks. kuvio 15). Tämä johtui pääasiassa pääsääntöisesti erilaisesta ajoituksesta viime vuoteen verrattuna. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja sekä matkustukseen liittyviä alueriä ja vaatteiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio – kaksi viimeksi mainittua alueriä heijastelevat usein kalenterivaikutuksia ja alennusmyyntikausien ajoittumista – pysyi verrattain vakaana huhtikuuhun saakka (viimeisin kuukausi, josta oli saatavissa eriteltyä tietoa). Kaiken kaikkiaan viime kuukausien heilahteluista huolimatta pohjainflaatiomittarit ovat pysyneet varsin vakaina mutta ovat kohonneet vuoden 2016 pohjalukemistaan.

Kuvio 15

Pohjainflaatioindikaattoreita

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat

Huom. Pohjainflaatioindikaattorien vaihteluvälin laskennassa on otettu huomioon seuraavat mittarit: YKHI ilman energian hintaa; YKHI ilman energian ja jalostamattomien elintarvikkeiden hintoja; YKHI ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja; YKHI ilman energian, elintarvikkeiden, matkustamiseen liittyvien erien ja vaatteiden hintoja; keskitetty keskiarvo (10 %) keskitetty keskiarvo (30 %) sekä YKHI:n painotettu mediaani. Viimeisimmät havainnot ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketusta YKHI:stä ovat toukokuulta 2018 (pika-arvio) ja muista mittareista huhtikuulta 2018.

Kotimaisten kustannuspaineiden voimistuminen suurelta osin kumosi valuuttakurssin aikaisemman vahvistumisen vaimentavan vaikutuksen muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintakehitykseen. Euron efektiivisen valuuttakurssin taannoinen vahvistuminen on näkynyt selvästi tuontihintainflaation hidastumisena.² Euroalueen ulkopuolelta tuotujen muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden tuontihinnat laskivat kuitenkin huhtikuussa vain hieman edellisistä enemmän (huhtikuussa -2,0 % ja maaliskuussa -1,9 %). Väli tuotteiden tuontihintainflaatio, joka kertoo kustannuspaineista kotimaisen tuotantoketjun alkupäässä, kiihtyi hieman ja oli toukokuussa -0,8 %, kun se oli maaliskuussa ollut -1,5 %. Tuontihintainflaatiosta poiketen kotimarkkinoilla myytyjen muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden tuottajahintainflaatio ei reagoanut euron taannoinen vahvistumisen aiheuttamiin laskupaineisiin. Tämä johtui todennäköisesti kotimaisten kustannuspaineiden kasvusta sekä vahvaan talouskasvuvaiheeseen liittyvästä hinnoitteluvoimasta. Muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden vuotuinen tuottajahintainflaatiovauhti pysyi helmi–huhtikuussa 2018 vakaana 0,5 prosentissa eli hieman nopeampana kuin vuoden 2017 jälkipuoliskon noin 0,2 %.

² Ks. tarkemmin tämän Talouskatsauksen kehikko ”Valuuttakurssien inflaatioon välittymisen seuraaminen”.

Mitä tulee kuluttajahintoihin, muiden teollisuustuotteiden kuin elintarvikkeiden vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti puolestaan hidastui toukokuussa 0,2 prosenttiin edelliskuukauden 0,3 prosentista. Inflaatio oli nopeampaa kuin vuoden alussa, mutta tämä saattaa osittain johtua vaatteiden ja jalkineiden aluerän voimakkaasta volatiliiteetista, joka puolestaan liittyy osittain alennusmyyntikausissa viime vuosina tapahtuneisiin muutoksiin.

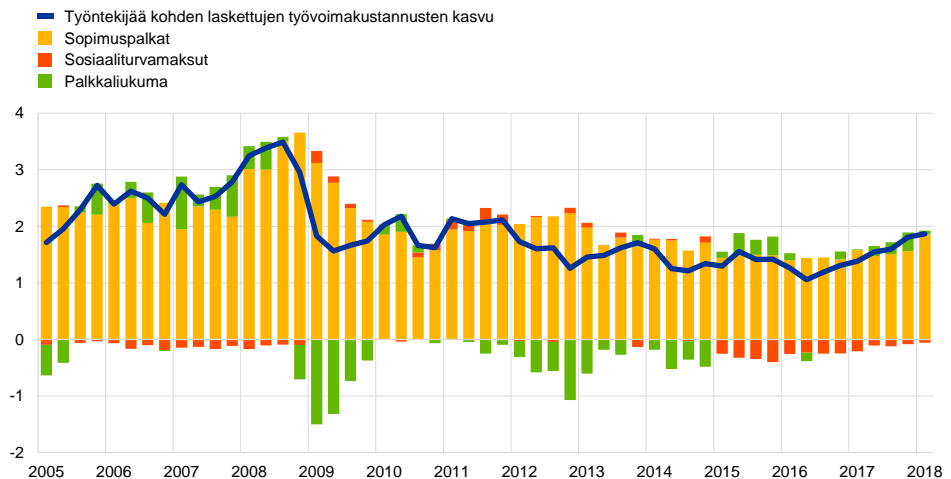
Tuoreet palkkakehitystä koskevat tiedot viittaavat nousun jatkumiseen ja tukevat käsitystä kotimaisten kustannuspaineiden asteittaisesta

lisääntymisestä. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti oli vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä 1,9 % eli hieman nopeampi kuin vuoden 2017 viimeisen neljänneksen 1,8 % ja merkittävästi nopeampi kuin vuoden 2016 alkupuoliskolla (ks. kuvio 16). Työvoimakustannusten kasvu heijastelee sopimuspalkkojen vuotuista kasvua (1,9 % vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä ja 1,6 % vuoden 2017 viimeisellä neljänneksellä), ja euroalueen maissa viime aikoina solmitut työehtosopimukset tukevat odotusta palkkojen nousun jatkumisesta. Kaiken kaikkiaan viimeaikainen palkkakehitys heijastelee työmarkkinatilanteen kohenemista, samalla kun palkkakehitystä aiemmin painaneet tekijät, kuten hidas inflaatio ja joissakin maissa kriisin aikana toteutettujen työmarkkinauudistusten vaikutus, alkavat hävitä.

Kuvio 16

Työntekijää kohden lasketut työvoimakustannukset aluerittäin

(vuotuiset prosenttimuutokset, vaikutus prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat
Huom. Tuoreimmat havainnot vuoden 2018 ensimmäiseltä neljännekseltä.

Sekä markkina- että kyselypohjaiset pitkän aikavälin inflaatio-odotusten mittarit ovat pysyneet jokseenkin ennallaan.

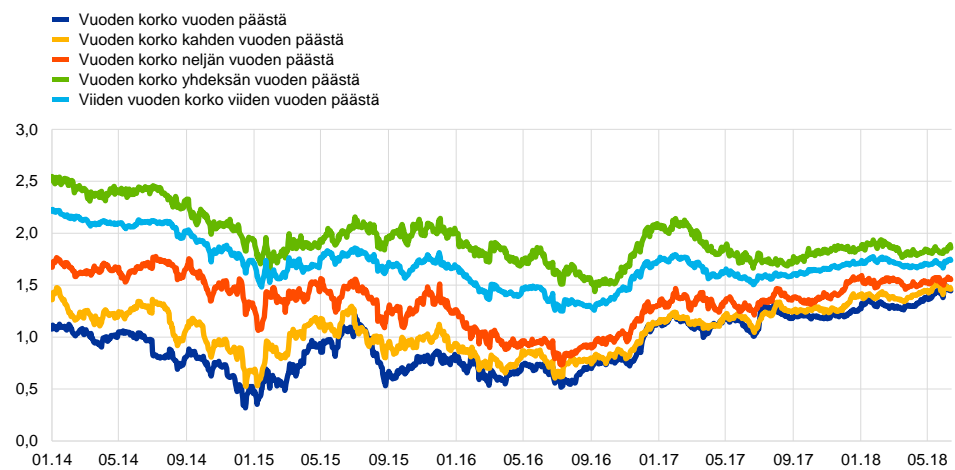
Johdannaissopimuksista johdettu viiden vuoden inflaatiovauhti viiden vuoden kuluttua oli 1,74 prosenttia 12.6.2018 eli jokseenkin sama kuin huhtikuun lopussa (ks. kuvio 17). Markkinapohjaiset inflaatio-odotukset viittaavat siihen, että inflaatio pysyy vaimeana pitkän aikaa ja palaa vasta hyvin asteittain lähelle kahta prosenttia mutta sen alle. Negatiivisen keskimääräisen inflaation riskineutraali todennäköisyys viiden seuraavan vuoden ajan inflaatio-optioiden markkinahinnoista johdettuna on mitättömän pieni, mikä viittaa siihen, että

markkinoilla deflaation riskiä pidetään tällä hetkellä hyvin vähäisenä. Vuoden 2018 toisen neljänneksen EKP:n Survey of Professional Forecasters -kyselytutkimuksen mukaan euroalueen pitkän aikavälin inflaatio-odotus pysyi jokseenkin ennallaan 1,9 prosentissa. Sama tulos saatiin myös Consensus Economicsin ja Euro Zone Barometerin edellisistä kyselyistä.

Kuvio 17

Markkinapohjaisista mittareista johdetut inflaatio-odotukset

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tuoreimmat havainnot 12.6.2018

Euroalueen talousnäkyimiä koskevissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2018 arvioissa YKHI-inflaatiovauhdin odotetaan pysyvän ennustejakson ajan vakaana 1,7 prosentissa (ks. kuvio 18).³

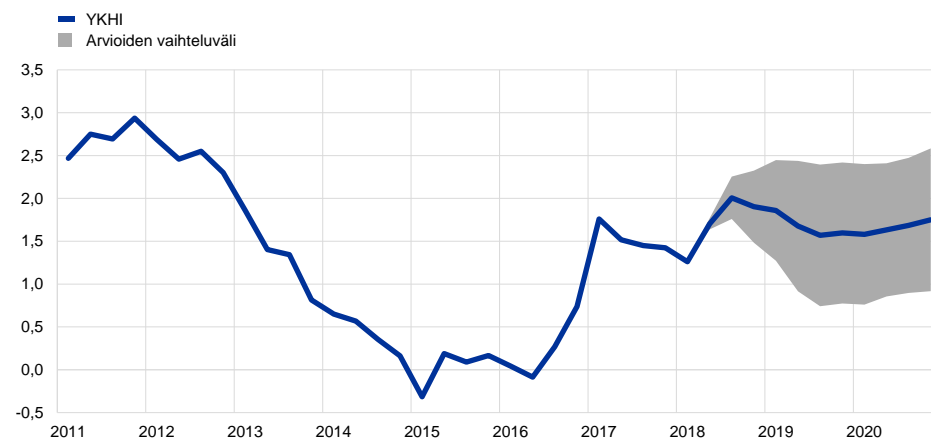
Inflaatioennuste kätkee sisäänsä kaksi keskenään vastakkaista kehityssuuntaa: Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation vauhti kiihtyy asteittain vuoden 2018 1,1 prosentista 1,6 prosenttiin vuonna 2019 ja edelleen 1,9 prosenttiin vuonna 2020. Inflaatiota kiihdyttävää vaikutusta kuitenkin tasoittaa energian hinnan vaimentava vaikutus olettaen, että öljyn hinta kehittyy futuurihintakäyrän mukaisesti. Pohjahintainflaatiopaineiden odotettu kasvu heijastaa erityisesti työmarkkinatilanteen kiristymistä ja siihen liittyviä palkkapaineita erityisesti eräissä maissa. Vahvan talouskasvun oloissa tällainen työvoimakustannusten nousu todennäköisesti välittyy kuluttajahintoihin. Maaliskuun 2018 EKP:n asiantuntijoiden arvioihin verrattuna YKHI-inflaatiota koskevaa arviota on tarkistettu 0,3 prosenttiyksikköä nopeammaksi sekä vuonna 2018 että vuonna 2019 öljyn hinnan nousun sekä työntekijää kohden lasketun työvoimakustannuksen pienen nousun takia.

³ Ks. EKP:n verkkosivulla 14.6.2018 julkaistu artikkeli "Euroalueen talousnäkyimiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (kesäkuu 2018)".

Kuvio 18

Euroalueen YKHI-inflaatio (arviot mukaan lukien)

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja artikkeli "Euroalueen talousnäkyimiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (kesäkuu 2018)", joka on julkaistu EKP:n verkkosivuilla 14.6.2018..

Huom. Arvion keskilukua kuvaavan käyrän ympärille merkityt vaihteluvälit perustuvat aiempina vuosina laadittujen arvioiden ja toteutuneen kehityksen välisiin eroihin. Vaihteluvälien leveys on näiden erojen itseisarvojen keskiarvo kerrottuna kahdella.

Vaihteluvälien laskentamenetelmää, johon sisältyy mekanismi poikkeuksellisten tapahtumien vaikutuksen korjaamiseksi, esitellään EKP:n verkkosivuilla julkaisussa "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges" (EKP, joulukuu 2009)..

5 Rahan määrä ja luotonanto

Vuoden 2017 viimeisestä neljänneksestä asti laivean rahan kasvu on vähitellen hidastunut, kun omaisuuserien osto-ohjelman kuukausittaiset netto-ostot ovat supistuneet. Samaan aikaan yksityisen sektorin lainakannan kasvu jatkoi maltillista elpymistään, jota vuoden 2014 kesäkuusta lähtien käyttöön otettujen rahapoliittisten toimien vaikutuksen välittyminen merkittävästi edisti. Yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuisen kokonaiskehityksen arvioidaan jonkin verran maltillistuneen vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä.

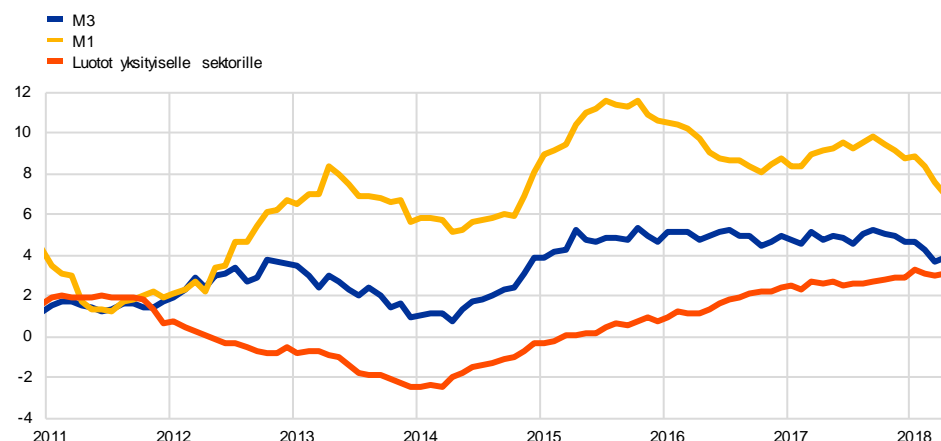
M3:n kasvu on vähitellen hidastunut vuoden 2017 viimeisestä neljänneksestä alkaen, kun kuukausittaiset omaisuuserien ostot ovat supistuneet. M3:n

vuotuinen kasvuvauhti oli 3,9 % huhtikuussa 2018, kun se maaliskuussa oli 3,7 % ja helmikuussa 4,3 % (ks. kuvio 19). Maalis–huhtikuussa laivean rahan kehitykseen vaikuttivat myös vertailuajankohdan vaikutukset, jotka aiheuttivat vuotuisen kehitykseen jokin verran volatiliteettia. Omaisuuserien netto-ostojen supistuminen (80 miljardista eurosta 60 miljardiin euroon huhtikuussa 2017 ja sitten 30 miljardiin tammikuussa 2018) on merkinnyt pienempää positiivista vaikutusta M3:n kasvuun, sillä sekä myyjien talletusten kasvu (edellyttäen, että myyjä kuuluu rahaa hallussa pitävään sektoriin) että sijoitussalkkujen uudelleenjärjestelyn vaikutukset ovat olleet vaimenemaan päin.⁴ Samaan aikaan rahan kasvua tukivat edelleen EKP:n rahapoliittisten toimenpiteiden vaikutus, vankka talouskasvu sekä likvideimpien instrumenttien hallussapidon alhainen vaihtoehtoiskustannus hyvin matalien korkojen ympäristössä. Vaikka M3:n likvideimpien erien eli suppean raha-aggregaatin M1:n vuotuinen kasvuvauhti jatkoi huhtikuussa maltillistumistaan 7,0 prosenttiin (oltuaan maaliskuussa 7,5 %), se myötävaikutti edelleen merkittävästi laivean rahan kasvuun.

Kuvio 19

M3, M1 ja lainat yksityiselle sektorille

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

⁴ Ks. esimerkiksi EKP:n Talouskatsauksen numeron 7/2015 artikkeli "The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy measures".

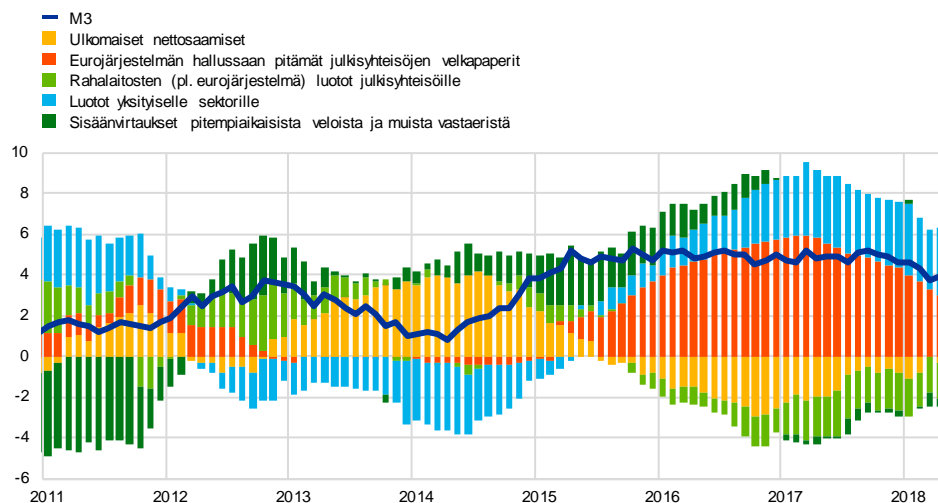
M3:n kasvun pääasiallisena veturina olivat yön yli -talletukset. Erityisesti kotitalouksien ja yritysten yön yli -talletusten vuotuinen kasvuvauhti oli huhtikuussa edelleen vakaa (molemmilla 8,4 %). Sitä vastoin muiden rahoituslaitosten kuin rahalaitosten hallussaan pitämien yön yli -talletusten kasvuvauhti, jolla on taipumus vaihdella enemmän, maltillistui edelleen. Liikkeessä olevan rahan vuotuinen kasvuvauhti pysyi vaimeana. Ei toisin sanoen ole merkkejä siitä, että rahaa hallussa pitävällä sektorilla korvattaisiin talletuksia käteisellä hyvin alhaisten tai negatiivisten korkojen vuoksi. Muut lyhytaikaiset talletukset kuin yön yli -talletukset (eli M2 - M1) hidastivat edelleen M3:n kasvua. M3:n pienen erän eli jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien (M3 - M2) vuotuinen muutosvauhti oli huhtikuussa jälleen negatiivinen. Tämän kehityksen taustalla oli pääosin rahamarkkinarahasto-osuuksien negatiivinen vaikutus, jossa näkyi näiden instrumenttien nykyinen vähäinen houkuttelevuus sijoituskohteina tuottomielessä.

Rahan luomisessa kotimaiset lähteet olivat jälleen tärkein lavean rahan kasvua vauhdittava tekijä (ks. kuvio 20). Vastaerien kannalta katsottuna eurojärjestelmän hallussaan pitämien julkisyhteisöjen velkapaperien positiivinen vaikutus M3:n kasvuun supistui edelleen (ks. kuvion 20 palkkien punaiset osat) omaisuuserien osto-ohjelman kuukausittaisten netto-ostojen supistumisen myötä. Tätä supistumista tasoitti yleisesti ottaen kasvu yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen vaikutuksessa (ks. kuvion 20 palkkien siniset osat), joka sisältää sekä rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämät luotot että rahalaitosten hallussa olevat euroalueen muiden yritysten kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemat velkapaperit. Se kattaa siis myös eurojärjestelmän toteuttamat muiden yritysten kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemien velkapapereiden hankinnat yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa. Euroalueella olevien ei-rahallaitosten hallussa olevien rahallaitosten pitkäaikaisten velkojen (pl. oma pääoma ja varaukset) trendinomaisen supistumisen edisti M3:n kasvua (sisältyy muiden vastaerien ohella kuvion 20 palkkien tummanvihreisiin osiin). Tämä kehitys liittyy rahoituslähteiden korvaamiseen toisilla tilanteessa, jossa houkuttelevampia rahoituslähteitä olivat kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden varat sekä eurojärjestelmän toteuttamat katettujen joukkolainojen ostot osana kolmatta katettujen joukkolainojen osto-ohjelmaa. Euroalueen rahallaitosten (pl. eurojärjestelmä) toteuttamat valtionlainojen myynnit myötävaikuttivat siihen, että rahallaitosten (pl. eurojärjestelmä) julkiselle sektorille myöntämien luottojen vuotuinen kasvu oli negatiivinen, ja siten ne myös hidastivat M3:n kasvua (ks. kuvion 20 palkkien vaaleanvihreät osat). Lisäksi rahallaitosten ulkomaisten nettosaamisten vuosikasvu oli yleisesti ottaen nollassa, mikä heijasti sitä, että euroalueen ulkopuoliset toimijat myivät vähemmän valtioiden joukkolainoja (ks. kuvion 20 palkkien keltaiset osat).

Kuvio 20

M3 ja sen vastaerät

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



Lähde: EKP.

Huom. Luotonanto yksityiselle sektorille sisältää rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämät luotot ja rahalaitosten hallussa olevat euroalueen yksityisen ei-rahalaivossektorin liikkeeseen laskemat velkapaperit. Näin ollen se sisältää eurojärjestelmän hallussaan pitämät, yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa hankitut velkapaperit. Tuorein havainto on huhtikuulta 2018.

Yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti jatko maltillista elpymistään.

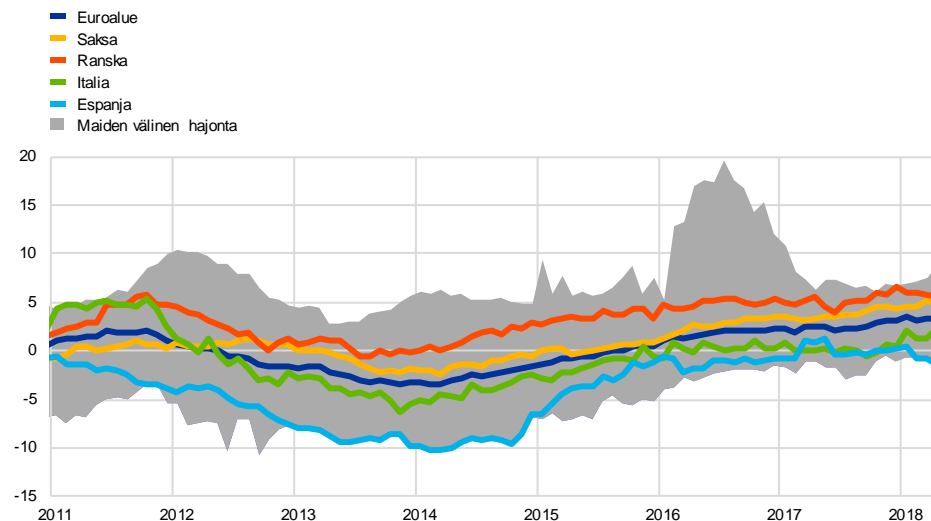
Yksityiselle sektorille myönnettyjen rahalaitoslainojen vuotuinen kasvuvauhti (joka on korjattu lainojen myyntiä, arvopaperistamista ja laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (notional cash pooling) koskevilla tiedoilla) oli huhtikuussa 3,1 % (oltuaan maaliskuussa 3,0 %; ks. kuvio 19). Eri toimialojen yrityksille suunnatun luotonannon vuotuinen kasvuvauhti pysyi vakaana ja oli huhtikuussa 3,3 %; se on elpynyt huomattavasti vuoden 2014 ensimmäisen neljänneksen alhaisesta tasosta (ks. kuvio 21). Vaikka yrityksille suunnatun luotonannon kasvu onkin maltillista, sitä tukevat erittäin suotuisat rahoitusolot sekä yritysten investointien voimakas kasvu. Kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti pysyi muuttumattomana ja oli huhtikuussa 2,9 % (ks. kuvio 22). Sitä tukevat erittäin suotuisat rahoitusolot, työmarkkinatilanteen paraneminen, asuntomarkkinoiden vahvistuminen ja sekä asuinrakentamisen että yksityisen kulutuksen kasvu. Kokonaisluotonannon kasvussa puolestaan esiintyi edelleen eroja maiden välillä. Lisäksi pankit ovat edistyneet taseidensa vakauttamisessa, kannattavuuden parantamisessa ja järjestämättömien saamisten vähentämisessä, joskin joissakin maissa näiden saamisten osuus on edelleen korkea ja saattaa jatkossakin rajoittaa pankkien rahoituksenvälityskykyä.⁵

⁵ Ks. myös *Financial Stability Review*, EKP, toukokuu 2018, 3. luku.

Kuvio 21

Rahalaitosten yrityksille myöntämät lainat joissakin euroalueen maissa

(vuotuinen prosenttimuutos)



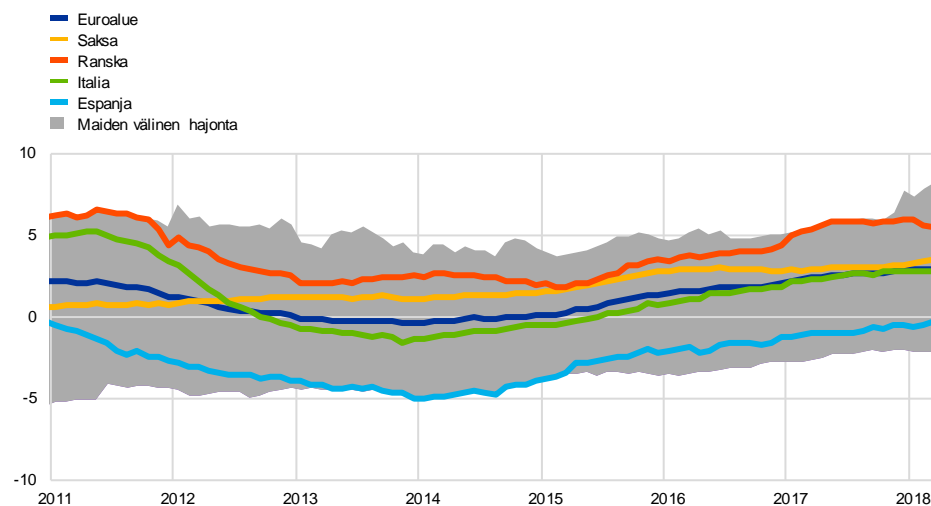
Lähde: EKP.

Huom. Lainojen myyntiä, arvopaperistamista ja laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (notional cash pooling) koskevilla tiedoilla korjattuna. Maiden välinen hajonta lasketaan vähimmäis- ja enimmäisarvojen perusteella käyttämällä 12 euromaan kiinteää otosta. Tuorein havainto on huhtikuulta 2018.

Kuvio 22

Rahalaitosten kotitalouksille myöntämät lainat joissakin euroalueen maissa

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

Huom. Lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevilla tiedoilla korjattuna. Maiden välinen hajonta on laskettu vähimmäis- ja enimmäisarvojen perusteella käyttämällä 12 euromaan kiinteää otosta. Tuorein havainto on huhtikuulta 2018.

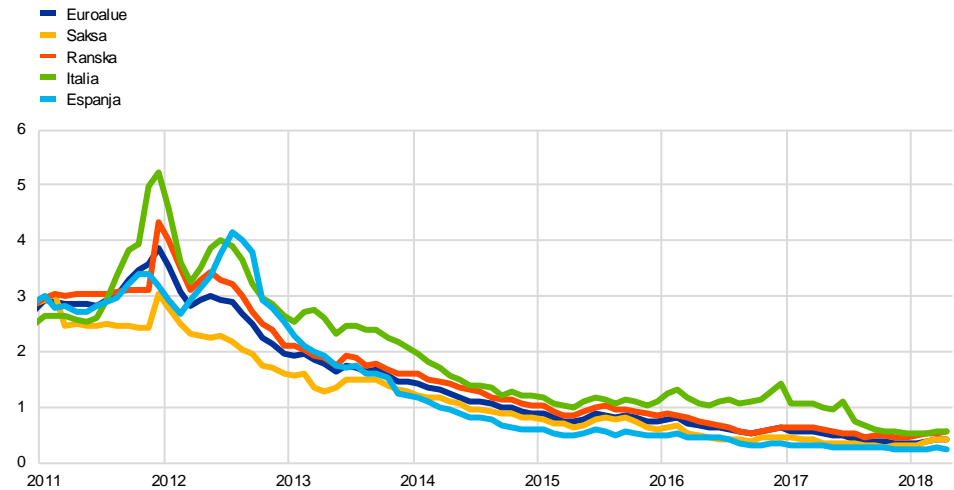
Pankkien rahoitusolot pysyttelivät lähellä joulukuun 2017 historiallisen alhaisia tasoja. Euroalueen pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus pysyi huhtikuussa pitkälti ennallaan kasvettuaan vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä (ks. kuvio 23). Tämä johtui pankkien joukkolainojen tuottojen noususta, kun pankkien talletusrahoituksen kustannus pysyi samaan aikaan pitkälti ennallaan. Kasvua tukeva EKP:n rahapolitiikka, rahalaitosten pitkäaikaisten velkojen

nettolunastukset sekä pankkitaseiden vahvistuminen ovat kaikki osaltaan vaikuttaneet suotuisiin pankkien rahoitusoloihin. Samaan aikaan pankkien joukkolainojen tuotot vaihtelivat eri maiden välillä aiempaa enemmän toukokuussa 2018, kun Italiassa vallitsi poliittinen epävarmuus (ks. osa 2).

Kuvio 23

Pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus

(talletusten ja vakuudettoman markkinaehtoisen velkarahoituksen yhdistelmäkustannus, vuotuisina prosentteina)



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

Huom. Talletusten yhdistelmäkustannus lasketaan yön yli -talletuksia, määräaikaistalletuksia ja irtisanomisehtoisia talletuksia koskevien uusien sopimusten korkojen keskiarvona ja painotettuina vastaavilla kannan määrillä. Tuorein havainto on huhtikuulta 2018.

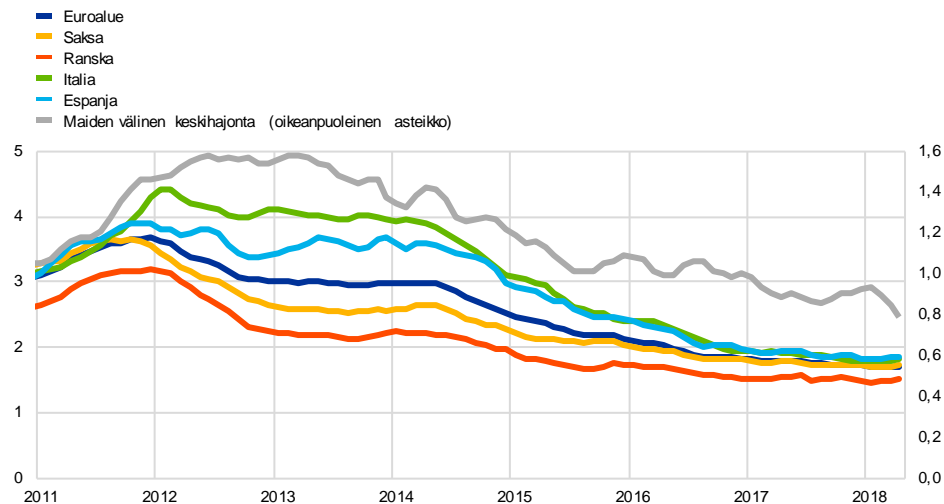
Pankkien myöntämien yritys- ja kotitalouslainten korot pysyttelivät lähellä ennätysmäisen alhaista tasoa.

Pankkien myöntämien yrityslainojen yhdistelmäkorkot (ks. kuvio 24) olivat huhtikuussa 1,70 %, lähellä tammikuun 2018 ennätysmäisen alhaista 1,67 prosentin tasoa. Pankkien kotitalouksille myöntämien asuntolainojen yhdistelmäkorkot (ks. kuvio 25) pysyivät jokseenkin muuttumattomina 1,83 prosentissa, vain hieman joulukuun 2016 ennätysmäisen alhaisen 1,78 prosentin tason yläpuolella. Kaiken kaikkiaan pankkien yrityksille ja kotitalouksille myöntämien lainojen yhdistelmäkorkot ovat laskeneet huomattavasti markkinaviitekorkoja enemmän sen jälkeen, kun EKP ilmoitti kesäkuussa 2014 uusista luotto-oloista helpottavista toimenpiteistä. Tämä viittaa siihen, että rahapoliittiset toimenpiteet ovat välittyneet paremmin pankkien antolainauskorkoihin. Edellä mainittu pankkien varainhankinnan yhdistelmäkustannusten pieneneminen on vahvistanut yhdistelmäkorkojen laskua. Toukokuusta 2014 huhtikuuhun 2018 yrityslainojen yhdistelmäkorkot laskivat 1,23 prosenttiyksikköä ja kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen yhdistelmäkorkot 1,08 prosenttiyksikköä. Pankkien myöntämien yrityslainojen korot laskivat erityisen voimakkaasti finanssikriisistä eniten kärsineissä euroalueen maissa, mikä johti rahapolitiikan tasapuolisempaan välittymiseen näihin korkoihin eri maissa. Samalla ajanjaksolla hyvin pienten (enintään 0,25 miljoonan euron) lainojen korkojen ero suurten (yli 1 miljoonan euron) lainojen korkoihin supistui euroalueella huomattavasti. Tämä viittaa siihen, että pienet ja keskisuuret yritykset ovat yleisesti hyötynneet pankkien antolainauskorkojen alenemisesta suuryrityksiä enemmän.

Kuvio 24

Yrityslainojen yhdistelmäkorot

(vuotuisina prosentteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



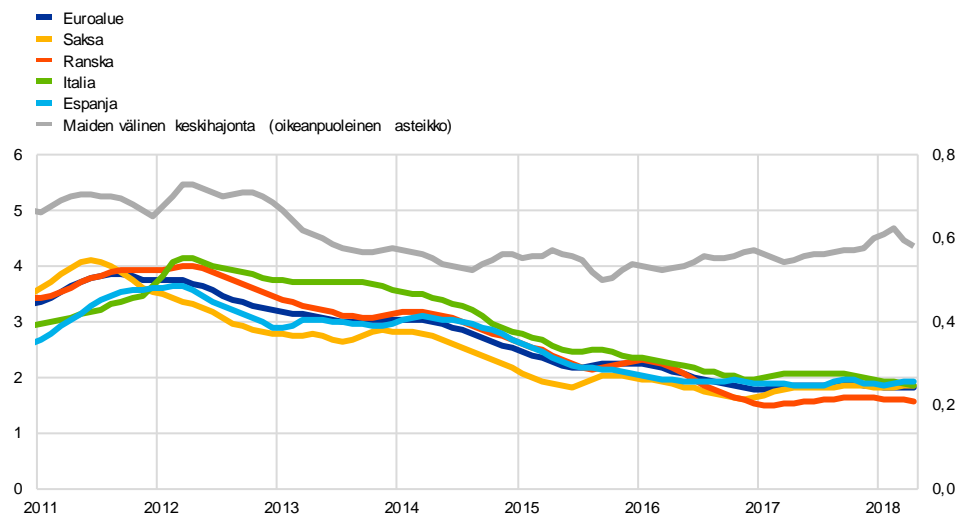
Lähde: EKP.

Huom. Pankkilainanoton kokonaiskustannusten indikaattori (yhdistelmäkoroko) lasketaan lyhyiden ja pitkien korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Maiden välinen keskihajonta lasketaan 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella. Tuorein havainto on huhtikuulta 2018.

Kuvio 25

Kotitalouksien asuntolainojen yhdistelmäkorot

(vuotuisina prosentteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



Lähde: EKP.

Huom. Pankkilainanoton kokonaiskustannusten indikaattori (yhdistelmäkoroko) lasketaan lyhyiden ja pitkien korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Maiden välinen keskihajonta lasketaan 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella. Tuorein havainto on huhtikuulta 2018.

Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuinen kokonaismäärä on arvioiden mukaan jonkin verran maltillistunut vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä. Tässä näkyy velkapaperien ja yritysten osakkeiden

liikkeeseenlaskun väheneminen vuoden 2017 aikana. Pankkien antolainausdynamiikka on sitä vastoin kohentunut, mitä ovat tukeneet muun muassa luotonantokriteerien lieventäminen edelleen ja pankkilainojen kustannusten

aleneminen. Kaiken kaikkiaan vuoden 2014 alun jälkeen havaittua yritysten ulkoisen rahoituksen elpymistä ovat vahvistaneet talouden toimeliaisuuden voimistuminen, käyttöön otettujen rahapoliittisten toimenpiteiden vaikutuksen välittyminen (joka helpottaa lainansaantia) sekä fuusioiden ja yritysostojen määrän kasvuun liittyvät rahoitusvaatimukset. Myös yritysten suuret jakamattomat voittovarot ovat vähentäneet ulkoisen rahoituksen tarvetta.

Yritysten velkapaperien nettoemissiot lisääntyivät merkittävästi vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä. Nettoemissiot olivat vahvoja tammikuussa ja maltillistuiivat helmi–maaliskuussa, mutta pysyivät silti korkeimmalla tasollaan vuoden 2016 kolmannen neljänneksen jälkeen. Markkinatiedot huhti–toukokuulta viittaavat siihen, että liikkeeseenlasku jatkui vahvana, mutta alhaisemmalla tasolla kuin vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Myös yritysten osakkeiden nettoemissiot lisääntyivät merkittävästi vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä.

Yritysten rahoituskustannukset ovat palautuneet vuoden alun suotuisalle tasolle. Yritysten ulkoisen rahoituksen yhteenlaskettu nimelliskustannus, joka sisältää pankkilainat, velkapapereiden liikkeeseenlaskun markkinoilla sekä osakerahoituksen, oli huhtikuussa 4,5 % eli noin 0,14 prosenttiyksikköä maaliskuuta alempana. Toukokuussa rahoituskustannusten arvioidaan pysyneen vakaina. Ulkoisen rahoituksen nykyiset kustannukset ovat noin 0,43 prosenttiyksikköä heinäkuun 2016 ennätysellisen alhaisen tason yläpuolella, mutta edelleen alempana kuin vuoden 2014 puolessavälissä, jolloin markkinoiden odotukset julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman käyttöönotosta alkoivat näkyä.

Tuoreimman yritysten rahoituksensaantia kartoittavan kyselytutkimuksen mukaan euroalueen pk-yritykset ilmoittivat ulkoisten rahoituslähteiden saatavuuden edelleen kohentuneen. PK-yritykset selittivät tilanteen kohentumisen pääosin pankkien luotonantohalukkuuden kasvulla. Niiden mukaan kaikki kyselyssä tutkitut makrotaloudelliset ja yrityksiin liittyvät tekijät olivat vaikuttaneet positiivisesti ulkoisen rahoituksen saatavuuteen. Tältä osin ei ollut tapahtunut suuria muutoksia edelliseen kyselyyn nähden. PK-yritykset luokittelivat jälleen rahoituksensaannin pienimmäksi ongelmakseen, vaikka tässä onkin edelleen merkittäviä eroja maiden välillä. Vaikeuksissa olevien pk-yritysten prosenttiosuus euroalueella on pysynyt alhaisella, noin 4 prosentin tasolla vuodesta 2015 asti. Se on merkittävästi alempana kuin vuoden 2012 aikoihin vallinnut noin 15 prosentin taso. Tämä johtuu osittain niistä sekä tavanomaisista että epätavanomaisista rahapoliittisista toimista, joita on toteutettu. Kaiken kaikkiaan hieman aiempaa pienempi osuus pk-yrityksistä ilmoitti liikevaihtonsa kasvaneen ja aiempaa pienempi nettoprosenttiosuus ilmoitti voittojensa kasvaneen tilanteessa, jossa työvoimakustannukset ja muut kustannukset (materiaali-, energia- ja korkomenot) ovat kasvussa.

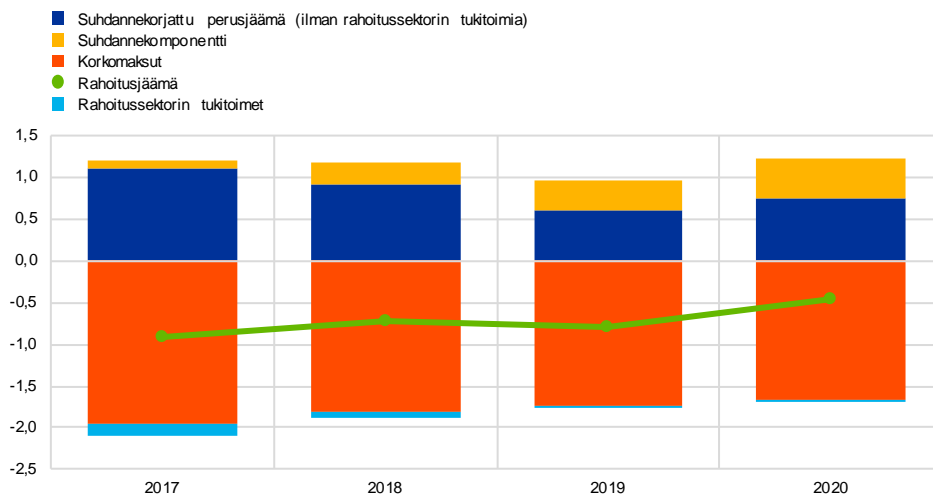
6 Julkisen talouden kehitys

Euroalueen julkisen talouden alijäämän arvioidaan edelleen pienenevän arviointijakson (2018–2020) aikana lähinnä suotuisten suhdanteiden ja korkomenojen vähenemisen ansiosta. Euroalueen finanssipolitiikan odotetaan olevan kokonaisuudessaan jonkin verran elvyttävää vuonna 2018 ja kutakuinkin neutraalia vuosina 2019–2020. Euroalueen julkisen talouden velkasuhteen supistuminen jatkuu, mutta velan määrä on edelleen suuri suhteessa BKT:hen. Vakauttamistoimien lisääminen olisikin hyödyksi varsinkin suuresti velkaantuneille maille, jotta niiden julkisen talouden velkasuhteet saadaan vakaasti pienemään.

Euroalueen julkisen talouden alijäämän arvioidaan edelleen pienenevän arviointijaksolla (2018–2020). Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2018 arvioiden⁶ mukaan euroalueen julkisen talouden alijäämä suhteessa BKT:hen supistunee 0,5 prosenttiin vuonna 2020. Vuonna 2017 alijäämäsuhte oli 0,9 %. Julkisen talouden näkymien koheneminen johtuu edelleen pääosin suhdannekorjauksen suotuisasta kehityksestä ja korkomaksujen pienemisestä. Suhdannekorjatun perusjäämän arvioidaan kuitenkin heikkenevän jonkin verran vuonna 2019 (ks. kuvio 26). Euroalueen julkisen talouden alijäämän näkymät ovat maaliskuun 2018 arvioihin verrattuna hiukan suotuisimmat.

Kuvio 26
Rahoitusjäämä ja sen osatekijät

(% suhteessa BKT:hen)



Lähteet: EKP ja euroalueen talousnäkymiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot kesäkuulta 2018.
Huom. Tiedot viittaavat euroalueen koko julkisyhteisösektoriin.

⁶ Ks. euroalueen talousnäkymiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot kesäkuulta 2018, EKP, 2018. Finanssipoliittiset arviot perustuvat oletukseen, että politiikassa ei tapahdu muutosta. Arvioissa on siis otettu huomioon ainoastaan toimenpiteet, jotka asianomaisen maan parlamentti on jo hyväksynyt tai on pian hyväksymässä.

Euroalueen finanssipolitiikan arvioidaan olevan jonkin verran elvyttävää vuonna 2018 ja kutakuinkin neutraalia vuosina 2019–2020.⁷

Vuoden 2018 finanssipolitiikan elvyttävyys perustuu joihinkin pieniin veronalennuksiin ja siihen, että julkisten menojen kasvu on dynaamisempaa kuin nimellisen BKT:n trendikasvu. Elvyttävää politiikkaa harjoitetaan suurimmassa osassa euroalueen maista. Vuosina 2019–2020 verojen ja sosiaaliturvamaksujen osittain mittavien alennusten ennakoidaan paljolti kumoutuvan, kun rakenteellisten perusmenojen kasvu jää vaimeammaksi, mikä johtuu pääosin sosiaalietuusmaksujen ja työvoimakustannusten laskusta. Julkisten investointien odotetaan sitä vastoin elpyvän ja ylittävän niukasti nimellisen BKT:n trendikasvun arviointijakson aikana.

Euroalueen kokonaisvelkasuhteen arvioidaan edelleen supistuvan.

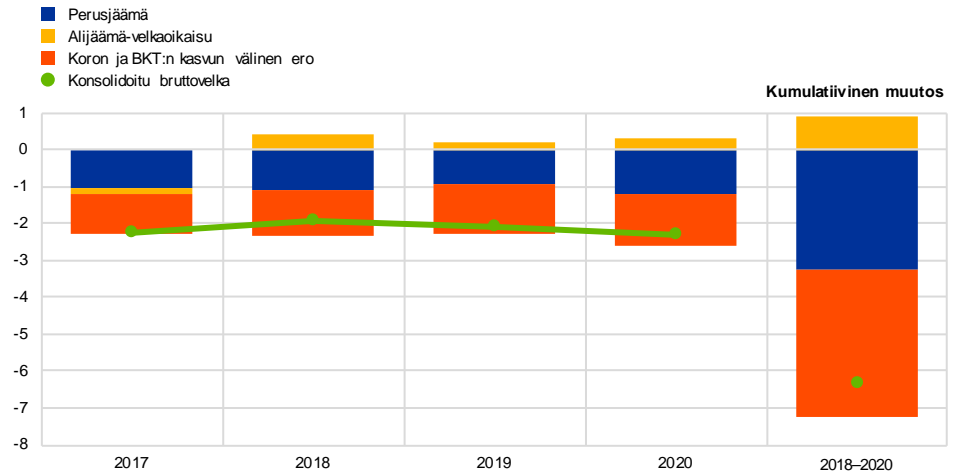
Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2018 arvioissa ennakoidaan, että BKT:hen suhteutettu euroalueen julkisen talouden kokonaisvelka supistuu 80,4 prosenttiin vuoden 2020 loppuun mennessä, kun se vuonna 2017 oli 86,7 %. Arvioita julkisen talouden velan pienenemisestä tukee pääosin velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin välisen eron sekä perusylijäämien suotuisa kehitys (ks. kuvio 27). Alijäämä-velkakoikaisujen odotetaan kuitenkin vaikuttavan jonkin verran velkaantumiseen. Euroalueen kokonaisvelkasuhteen odotetaan pienenevän hieman vaimeammin kuin mitä maaliskuussa 2018 arvioitiin, mikä johtuu lähinnä velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin välisen eron epäsuotuisammasta kehityksestä. Velkanäkymien arvioidaan paranevan useimmissa euroalueen maissa. Muutamassa maassa velkatasot kuitenkin edelleen ylittävät pitkälti viitearvon, joka on 60 % BKT:stä. Keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä ikääntymiseen liittyvien kustannusten arvioidaan asettavan haasteen finanssipolitiikan kestävyydelle. Odotettavissa on lisäriskejä, mikäli aiempia eläkkeiden, terveydenhuollon ja pitkäaikaishoidon uudistuksia jätetään toteuttamatta. Vuoden 2018 väestön ikääntymistä koskevan raportin arvioita tarkastellaan tämän Talouskatsauksen numeron kehikossa 4, ”Väestön ikääntymistä koskeva vuoden 2018 raportti: Väestön ikääntyminen asettaa finanssipolitiikalle ankaria haasteita”.

⁷ Finanssipolitiikan taustalla vaikuttavat paitsi julkisen talouden automaattiset reaktiot taloussuhdanteeseen myös talouden finanssipoliittisten elvytystoimien suuntaaminen ja niiden laajuus. Finanssipolitiikan mittarina on rakenteellisen perusjäätymän muutos eli BKT:hen suhteutettu suhdannekorjattu perusjäätymä puhdistettuna valtion finanssisektorille antamasta tuesta.

Kuvio 27

Julkisen velan muutoksiin vaikuttavat tekijät

(prosenttiyksikköä BKT:stä)



Lähteet: EKP ja euroalueen talousnäkymiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot kesäkuulta 2018.
Huom. Tiedot viittaavat euroalueen koko julkisyhteisösektoriin.

Maiden olisi jatkettava finanssipoliittisia toimiaan vakaus- ja kasvusopimusta täysimääräisesti noudattaen. Vakauttamistoimet ovat jatkossa välttämättömiä varsinkin suuresti velkaantuneissa maissa, jotta niiden velkasuhteet saataisiin vakaasti pieneneväksi. Tällaiset maat ovat nimittäin erityisen haavoittuvia tuleville talouden laskusuhdanteille ja rahoitusmarkkinoiden mahdollisille uusille epävakausjaksoille. Euroopan komissio julkisti 23.5.2018 talous- ja finanssipoliittikkaa koskevat maakohtaiset suosituksensa kaikille EU:n jäsenvaltioille Kreikkaa lukuun ottamatta. Ks. maakohtaisten suositusten arvioinnin osalta tämän Talouskatsauksen numeron kehikko 5, ”Vuoden 2018 talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson maakohtaiset finanssipoliittikkasuositukset”.

Kehikot

1 Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 31.1.–2.5.2018

Tässä kehitössä tarkastellaan EKP:n rahapoliittisia operaatioita vuoden 2018 ensimmäisellä ja toisella vähimmäisvarantojen pitoajanjaksolla 31.1.–13.3. ja 14.3.–2.5.2018. Perusrahoitusoperaatioiden korko oli koko tämänkin tarkastelujakson ajan 0,00 %, maksuvalmiusluoton korko 0,25 % ja talletusmahdollisuuden korko -0,40 %.

Lisäksi eurojärjestelmä jatkoi julkisen sektorin velkapaperien, katettujen joukkolainojen, omaisuusvakuudellisten arvopaperien ja yrityssektorin velkapaperien ostoja osana laajennettua omaisuuserien osto-ohjelmaansa, jossa ostoja pyritään tekemään keskimäärin 30 miljardilla eurolla kuukaudessa. Ostoja jatketaan ainakin vuoden 2018 syyskuun loppuun saakka ja tarvittaessa sen jälkeenkin, kunnes EKP:n neuvosto katsoo inflaatiovauhdin palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi.

Likviditeettitarpeet

Pankkijärjestelmän keskimääräinen päivittäinen likviditeettitarve – määriteltynä riippumattomien tekijöiden nettovaikutuksen ja varantovelvoitteiden summaksi – oli tarkastelujakson aikana 1 362,6 miljardia euroa eli 90,3 miljardia euroa suurempi kuin edeltäneellä tarkastelujaksolla (eli vuoden 2017 seitsemännellä ja kahdeksannella pitoajanjaksolla). Likviditeettitarpeiden kasvu johtui siitä, että riippumattomien tekijöiden keskimääräinen nettovaikutus kasvoi 89,4 miljardia euroa 1 238,5 miljardiin euroon, kun taas vähimmäisvarantovelvoitteet suurensivat 0,9 miljardia euroa ja olivat 124,2 miljardia euroa.

Riippumattomien tekijöiden nettovaikutuksen kasvu, joka viittaa likviditeetin vähentymiseen, johtui suurelta osin likviditeettiä lisäävien erien pienentymisestä ja likviditeettiä vähentävien erien suurentumisesta.

Likviditeettiä lisäävien erien pienentyminen johtui pääasiassa euromääräisistä nettosaamisista, jotka vähenivät 38,9 miljardia euroa ja olivat 212,8 miljardia euroa. Tämä johtui siitä, että eurojärjestelmän euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle kasvoivat tarkastelujakson aikana keskimäärin 33,4 miljardia euroa ja vaikuttivat siis negatiivisesti euromääräisiin nettosaamisiin.⁸ Velkojen osalta merkittävin kasvu johtui valtioiden talletuksista, jotka suurensivat keskimäärin 39,2 miljardia euroa ja olivat 227,5 miljardia euroa.

⁸ Eurojärjestelmän velat euroalueen ulkopuolelle ovat pääasiassa euroalueen ulkopuolisten keskuspankkien talletuksia eurojärjestelmän kansallisissa keskuspankeissa. Näiden talletusten lisääntyminen vaikuttaa erityisesti neljänneksen lopussa ja jossain määrin myös kuukauden lopussa, koska liikepankit eivät mielellään ota vastaan vakuudettomia tai vakuudellisia käteisvaroja juuri ennen taseraportointia. Esimerkiksi 29.3.2018 euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle kasvoivat 55,8 miljardia euroa ja olivat 339,8 miljardia euroa.

Riippumattomien tekijöiden vaihtelu säilyi suunnilleen ennallaan verrattuna edelliseen tarkastelujaksoon. Riippumattomien tekijöiden päivittäinen vaihtelu johtui pääosin valtioiden talletuksista ja euromääräisistä nettosaamisista.

Taulukko A

Eurojärjestelmän likviditeetti

Velat – likviditeettitarpeet (keskiarvoja; mrd. euroa)

	31.1.2018– 2.5.2018	1.11.2017– 30.1.2018	Toinen pitoajanjakso		Ensimmäinen pitoajanjakso	
Riippumattomat tekijät	2 080,1	2 035,9	2 102,8	(+49,5)	2 053,2	(+12,5)
Liikkeessä olevat setelit	1 154,1	1 151,9	1 159,0	(+10,9)	1 148,2	(-10,0)
Valtioiden talletukset	227,5	188,3	247,5	(+44,0)	203,6	(+15,5)
Muut riippumattomat tekijät	698,6	695,6	696,2	(-5,3)	701,5	(+7,0)
Sekkitilitalletukset	1 304,6	1 293,7	1 295,3	(-20,3)	1 315,6	(+40,5)
Rahapoliittiset välineet	800,5	808,8	792,4	(-17,7)	810,2	(-2,8)
Vähimmäisvarantovelvoitteet ¹	124,2	123,3	124,4	(+0,5)	123,9	(+0,1)
Talletusmahdollisuus	676,4	685,6	668,0	(-18,3)	686,3	(-2,9)
Likviditeettiä vähentävät hienosäätöoperaatiot	0,0	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)

Saamiset – likviditeetin tarjonta (keskiarvoja; mrd. euroa)

	31.1.2018– 2.5.2018	1.11.2017– 30.1.2018	Toinen pitoajanjakso		Ensimmäinen pitoajanjakso	
Riippumattomat tekijät	841,7	886,8	828,1	(-29,6)	857,8	(+14,2)
Valuuttamääräiset nettosaamiset	628,9	635,0	627,1	(-3,8)	630,9	(-4,7)
Euromääräiset nettosaamiset	212,8	251,8	201,0	(-25,8)	226,8	(+18,9)
Rahapoliittiset välineet	3 219,8	3 128,8	3 238,4	(+40,8)	3 197,6	(+35,8)
Avomarkkinaoperaatiot	3 219,7	3 128,6	3 238,3	(+40,7)	3 197,6	(+35,9)
Huutokauppaoperaatiot	761,7	765,2	761,5	(-0,6)	762,1	(-1,5)
Perusrahoitusoperaatiot	1,7	2,9	1,9	(+0,4)	1,5	(-1,3)
Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (3 kk)	7,7	7,8	7,7	(-0,1)	7,7	(-0,0)
Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (ensimmäinen sarja)	13,0	14,9	12,7	(-0,7)	13,4	(+0,0)
Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (toinen sarja)	739,3	739,6	739,2	(-0,2)	739,4	(-0,1)
Suorat arvopaperisijoitukset	2 458,0	2 363,4	2 476,8	(+41,3)	2 435,5	(+37,3)
Ensimmäinen katettujen joukkolainojen ohjelma	5,8	6,1	5,6	(-0,3)	6,0	(-0,1)
Toinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	4,5	4,8	4,4	(-0,2)	4,6	(-0,2)
Kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	248,8	240,5	250,6	(+3,8)	246,8	(+4,3)
Velkapaperiohjelma	85,0	89,0	84,9	(-0,1)	85,1	(-4,0)
Omaisuuksivakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma	25,8	25,1	26,2	(+1,0)	25,2	(+0,1)
Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma	1 942,3	1 867,8	1 955,6	(+29,1)	1 926,5	(+29,3)
Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma	145,7	130,1	149,4	(+8,1)	141,3	(+7,9)
Maksuvalmiusluotto	0,1	0,2	0,1	(+0,1)	0,0	(-0,1)

Muut likviditeettiä koskevat tiedot (keskiarvoja; mrd. euroa)

	31.1.2018– 2.5.2018	1.11.2017– 30.1.2018	Toinen pitoajanjakso	Ensimmäinen pitoajanjakso
Likviditeettitarpeet yhteensä	1 362,6 (+90,3)	1 272,3	1 399,0 (+79,7)	1 319,3 (-2,0)
Riippumattomat tekijät²	1 238,5 (+89,4)	1 149,1	1 274,6 (+79,2)	1 195,4 (-2,1)
Ylimääräinen likviditeetti	1 856,7 (+0,9)	1 855,8	1 838,8 (-39,2)	1 878,0 (+37,6)

Korkokehitys (keskikorko; prosentteina)

	31.1.2018– 2.5.2018	1.11.2017– 30.1.2018	Toinen pitoajanjakso	Ensimmäinen pitoajanjakso
Perusrahoitusoperaatiot	0,00 (+0,00)	0,00	0,00 (+0,00)	0,00 (+0,00)
Maksuvalmiusluotto	0,25 (+0,00)	0,25	0,25 (+0,00)	0,25 (+0,00)
Talletusmahdollisuus	-0,40 (+0,00)	-0,40	-0,40 (+0,00)	-0,40 (+0,00)
Eoniakorko	-0,364 (-0,013)	-0,351	-0,364 (-0,000)	-0,364 (-0,005)

Lähde: EKP.

Huom. Kaikki taulukon luvut on pyöristetty lähimpään 0,1 miljardiin euroon.

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

2) Riippumattomien tekijöiden vaikutuksen kokonaisarvoon on luettu mukaan myös "selvitettävänä olevat erät".

Likviditeetin tarjonta rahapoliittisissa operaatioissa

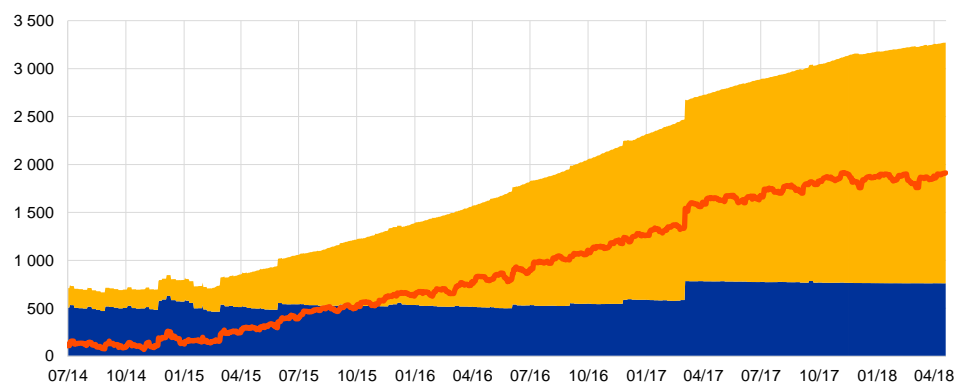
Avomarkkinaoperaatioissa – sekä huutokauppaoperaatioissa että suorissa omaisuuserien ostoissa – jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 91,0 miljardia euroa ja oli 3 219,8 miljardia euroa (ks. kuvio A). Kasvu johtui kokonaisuudessaan laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa tehdyistä ostoista, ja likviditeetin kysyntä huutokauppaoperaatioissa puolestaan väheni hieman.

Kuvio A

Avomarkkinaoperaatioiden volyymin ja ylimääräisen likviditeetin kehitys

(mrd. euroa)

- Huutokauppaoperaatiot
- Suorat arvopaperisijoitukset
- Ylimääräinen likviditeetti



Lähde: EKP.

Huutokauppaoperaatioissa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi supistui tarkastelujaksolla hieman eli 3,5 miljardilla eurolla ja oli 761,7 miljardia euroa. Tämä johtui pääosin kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetun, takaisin maksamatta olevan likviditeetin keskimääräisen volyymin pienenemisestä 2,1 miljardilla eurolla. Volyymin pienenemiseen vaikuttivat ensimmäisen sarjan kolmannessa, viidennessä ja seitsemännessä operaatioissa jaetun likviditeetin vapaaehtoiset takaisinmaksut maaliskuussa 2018. Perusrahoitusoperaatioiden kautta jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi supistui sekin 1,2 miljardia euroa. Myös kolmen kuukauden pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi pieneni 0,1 miljardia euroa.

Eurojärjestelmän suorien omaisuuserien ostojen kautta jaetun likviditeetin volyyymi kasvoi 94,8 miljardia euroa ja oli keskimäärin 2 458 miljardia euroa laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa tehtyjen ostojen myötä. Julkisen sektorin velkapaperien osto-ohjelmassa tehtyjen ostojen kautta jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 74,5 miljardia euroa. Kolmannen katettujen joukkolainojen osto-ohjelman osuus kokonaisvolyymin kasvusta oli 8,3 miljardia euroa, omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelman osuus 0,7 miljardia euroa ja yrityssektorin velkapaperien osto-ohjelman osuus 15,6 miljardia euroa. Likviditeettiä vähensivät velkapaperiohjelmassa ja kahdessa ensimmäisessä katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa hankittujen joukkolainojen takaisinmaksut, joiden määrä oli yhteensä 4,6 miljardia euroa.

Ylimääräinen likviditeetti

Edellä kuvatun kehityksen myötä ylimääräisen likviditeetin keskimääräinen volyyymi pysyi edelliseen tarkastelujaksoon verrattuna pääosin ennallaan ja kasvoi vain hieman eli 0,9 miljardia euroa 1 856,7 miljardiin euroon (ks. kuvio A). Laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman kautta jaetun likviditeetin lisääntymisen vaikutuksen kumosi lähes täysin riippumattomien tekijöiden vaikutuksen kasvu ennen kaikkea toisella pitoajanjaksolla. Ylimääräisen likviditeetin määrä kasvoi ensimmäisellä pitoajanjaksolla 37,6 miljardilla eurolla ja supistui toisella pitoajanjaksolla 39,2 miljardilla eurolla.

Ylimääräisen likviditeetin tallettaminen sekkitileille ja talletusmahdollisuuden kautta jakautui siten, että keskimääräiset sekkitilitalletukset kasvoivat tarkastelujaksolla 10,8 miljardia euroa ja olivat 1 304,6 miljardia euroa, kun taas talletusmahdollisuuden keskimääräinen käyttö supistui 9,2 miljardia euroa ja oli 676,4 miljardia euroa.

Korkokehitys

Yön yli -rahamarkkinakorot pysyivät tarkastelujaksolla lähellä talletusmahdollisuuden korkoa ja vakuudellisilla markkinoilla joitakin vakuuskoreja käytettäessä laskivat jopa sitä alemmas. Vakuudettomilla

markkinoilla eoniakorko oli keskimäärin -0,364 % eli hieman alempi kuin edellisellä tarkastelujaksolla, jolloin se oli keskimäärin -0,351 %. Eonia oli alimmillaan -0,370 % helmikuun viimeisenä päivänä 2018 ja korkeimmillaan -0,348 % maaliskuun viimeisenä päivänä 2018. Vakuudellisilla markkinoilla GC Pooling -markkina-alustalla⁹ yön yli -reposopimusten keskikorko pysyi edelliseen tarkastelujaksoon nähden ennallaan. Yön yli -reposopimusten keskikorko oli perustason vakuuskoria käytettäessä 0,448 % ja laajennettua koria käytettäessä -0,415 %.

Toisen neljänneksen lopussa maaliskuussa 2018 tapahtunut euroalueen ydinmaiden repokorkojen lasku ei ollut kovin huomattavaa verrattuna vuoden 2017 ensimmäisen neljänneksen loppuun, ja yleisen käsityksen mukaan sillä ei juuri ollut merkitystä. Esimerkiksi maaliskuun 2017 lopussa Ranskan vakuuksien yön yli -reposopimusten keskikorko GC Pooling -alustalla laski 0,12 prosenttiyksikköä ja oli -0,54 %, kun taas Saksan vakuuksien vastaava korko laski 0,34 prosenttiyksikköä ja oli -0,78 %. Maaliskuun 2018 lopussa Ranskan vakuuksien korko laski vain 0,04 prosenttiyksikköä -0,46 prosenttiin ja Saksan vakuuksien korko 0,06 prosenttiyksikköä -0,47 prosenttiin. Tämä viittaa siihen, että markkinaosapuolet ovat ottaneet käyttöön tehokkaampia vakuushallintakäytäntöjä. Taustalla saattaa olla myös positiivinen vaikutus, joka aiheutuu julkisen sektorin velkapaperien osto-ohjelman arvopaperien lainausjärjestelystä.

⁹ Eurex-markkina-alustalla voidaan GC Pooling -alustan avulla solmia reposopimuksia käyttäen vakioituja vakuuskoreja.

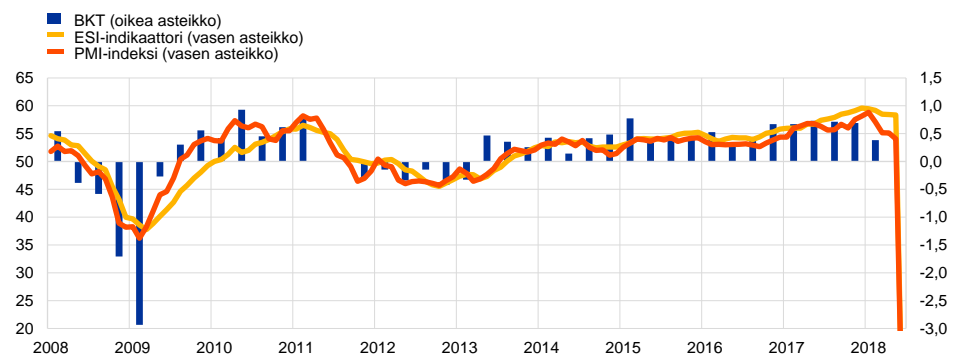
Viimeaikainen tuotannon kasvun hidastuminen euroalueella liittyy sekä syklisiin että satunnaistekijöihin

Neljännesvuosittainen BKT:n kasvu euroalueella hidastui 0,4 prosenttiin vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä edellisen vuoden vahvan kasvun jälkeen. Alkuvuodesta nähty BKT:n kasvun hidastuminen, jonka taustalla vaikuttaa olevan sekä satunnaistekijöitä että pitempiaikaisia suhdannevaihteluun liittyviä tekijöitä, mukaili etenkin kyselytietoihin perustuvien talouden indikaattorien kehitystä (ks. kuvio A). Sekä kokonaistuotantoa koskeva ostopäälliköiden indeksi (PMI) että talouden ilmapiiriä kuvaava Euroopan komission indikaattori (ESI) laskivat vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä. On kuitenkin syytä huomata, että indikaattorit olivat lähtökohtaisesti hyvin korkealla tasolla, kuten itse tuotannon kasvukin.

Kuvio A

Euroalueen BKT, talouden ilmapiiriä kuvaava ESI-indikaattori ja kokonaistuotantoa koskeva PMI-indeksi

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



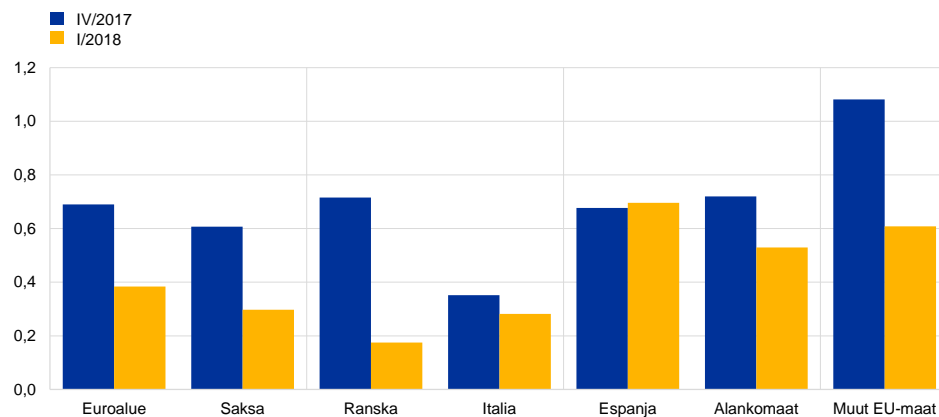
Lähteet: Eurostat, Euroopan komissio, Markit ja EKP

Huom. ESI-indikaattori on vakioitu ja skaalattu uudelleen siten, että sen keskiarvo ja keskihajonta ovat samat kuin PMI-indeksin. PMI-indeksi käsittää teollisuus- ja palvelutoimialat. ESI-indikaattori kattaa myös rakennus- ja vähittäiskauppasektorit sekä kuluttajien luottamuksen. Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2018 ensimmäiseltä neljännekseltä (BKT) ja toukokuulta 2018 (ESI ja PMI).

Kasvun hidastuminen ensimmäisellä neljänneksellä oli verrattain laaja-alaista ja kuvasti lähinnä viennin supistumista. Kasvun hidastuminen vuoden 2017 viimeisen neljänneksen ja vuoden 2018 ensimmäisen neljänneksen välisenä aikana oli laaja-alaista useimmissa euroalueen maissa (ks. kuvio B). Suurimmista euroalueen maista ainoat poikkeukset olivat Espanja ja Italia, joissa kasvuvauhti pysyi mainittuna aikana pääosin tasaisena. Euroalueen menojen erittelyn kannalta tarkasteltuna kasvun hidastumisessa näkyy viennin kasvun hiipuminen ja jossain määrin myös investointien kasvun supistuminen. Investointien kasvun supistumisen taustalla oli muutamien maiden kehitys, kun taas viennin kasvun hiipuminen oli laaja-alaista (ks. kuvio C).

Kuvio B BKT euroalueella

(neljännesvuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Irlannin ja Luxemburgin vuoden 2018 ensimmäisen neljänneksen BKT-luvut eivät vielä ole saatavilla.

Kasvun hidastuminen vuoden alussa vaikuttaa osittain johtuvan

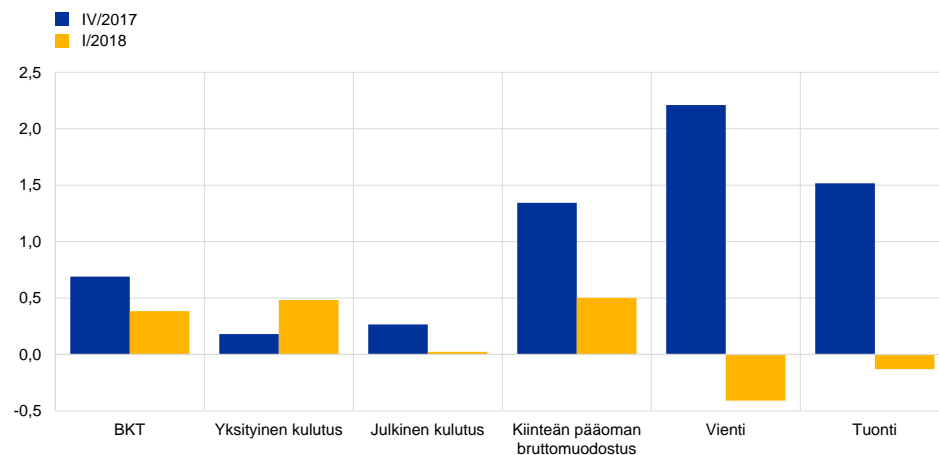
satunnaistekijöistä. Satunnaistekijöillä on todennäköisesti ollut oma vaikutuksensa viimeaikaisten taloustietojen heikkouteen. Kasvua haittasivat esimerkiksi erityisen pahasta influenssakaudesta johtuneet runsaat sairauslomat muun muassa Saksassa. Joissakin euroalueen maissa kylmä talvi ja lakot saattoivat nekin vaikuttaa vähittäismyynti- ja rakennussektorien heikkouteen.

Myös pitempiaikaisilla suhdannevaihteluun liittyvillä tekijöillä lienee kuitenkin ollut osuutensa kasvun hidastumisessa. Ensiksikin BKT:n kasvun hidastuminen on osaksi saattanut liittyä tarjontapuolen rajoitteisiin joissakin maissa. Toiseksi indikaattorien perusteella maailmankaupan kasvu on hieman hidastunut vuoden 2018 ensi kuukausina, mikä todennäköisesti kuvastaa ulkomaisen kysynnän tilapäistä heikentymistä ja euron viimevuotisen vahvistumisen viiveellä ilmenneitä vaikutuksia. Oma vaikutuksensa on saattanut olla myös odotusten vähenemisellä, joka johtuu meneillään olevista tuontitulleihin liittyvistä keskusteluista. Kolmanneksi teollisuustuotannon kasvun hidastuminen rakennussektoria lukuun ottamatta oli laaja-alaista euroalueen maissa, ja vuoden 2018 toisen neljänneksen ensimmäisissä julkistetuissa teollisuustuotannon luvuissa näkyy jonkin verran merkkejä heikosta kehityksestä. Neljänneksi on yhä enemmän näyttöä siitä, että autosektori on saavuttanut huippunsa. Tätä tukee osaltaan uusien henkilöautojen rekisteröintien määrän tasoittuminen vuoden 2013 alusta jatkuneen tasaisen nousun jälkeen. Lisäksi kasvun heikkenemistä on saattanut entisestään korostaa epävarmuuden lisääntyminen.

Kuvio C

Euroalueen BKT:n osatekijät

(neljännesvuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: Eurostat.

Pitkän aikavälin näkökulmasta meneillään oleva elpyminen ei kuitenkaan ole kestoltaan tai voimakkuudeltaan millään tavoin poikkeuksellinen.

Nykyisen vuonna 2013 alkaneen talouden noususuhdanteen kesto on edelleen historiallista keskiarvoa alempana useimmissa euroalueen maissa (ks. kuvio D).

Voimakkuudeltaan nykyinen noususuhdanne (eli BKT:n prosentuaalinen kasvu suhdannepohjaan nähden) on historiallisesti tarkasteltuna heikko. Periaatteessa myös työllisyyden kasvuun on vielä varaa, koska työttömyysaste on edelleen korkea joissakin euroalueen maissa. Siitä huolimatta kuluttajien luottamus euroalueella pysyttelee ennätysellisen korkeiden lukemien tuntumassa, mihin osaltaan vaikuttaa työmarkkinoihin liittyvän epävarmuuden väheneminen. Lisäksi euroalueen reaali-investoinnit pysyttelevät kriisiä edeltävällä tasolla. Yritysten investoinnit ovat vasta äskettäin palautuneet finanssikriisiä edeltävälle tasolle. Julkiset investoinnit puolestaan eivät ole vielä elpyneet.

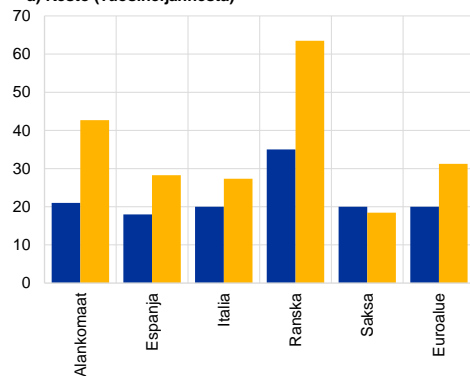
Kuvio D

Euroalueen BKT: nykyisen noususuhdanteen piirteitä historiallisesti tarkasteltuna (suhdannepohjasta suhdannehuippuun)

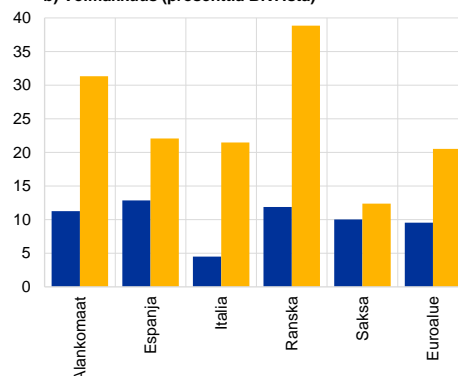
(vuosineljänneksiä; prosenttia BKT:stä)

■ Nykyinen noususuhdanne
■ Keskimääräinen noususuhdanne

a) Kesto (vuosineljänneksiä)



b) Voimakkuus (prosenttia BKT:stä)



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

Huom. Noususuhdanne on suhdannevaihtelun vaihe, jossa talous siirtyy suhdannepohjasta suhdannehuippuun. Tiedot euroalueen noususuhdanteiden ajoituksesta ovat peräisin Centre for Economic Policy Research (CEPR) -tutkimuslaitokselta. Euroalueen viiden suurimman maan laskelmissa on käytetty neljännesvuosittaisia BKT-lukuja sekä Bryn ja Boschanin algoritmia. Siniset palkit kuvaavat nykyistä noususuhdannetta ja keltaiset palkit noususuhdanteiden keskimääräistä kestoa tai voimakkuutta kussakin maassa vuodesta 1970 lähtien. Nykyinen noususuhdanne alkoi vuoden 2013 ensimmäisellä neljänneksellä euroalueella, Saksassa ja Italiassa, vuoden 2012 neljännellä neljänneksellä Alankomaissa, vuoden 2013 kolmannella neljänneksellä Espanjassa sekä vuoden 2009 toisella neljänneksellä Ranskassa ja Yhdysvalloissa. Noususuhdanne on jatkunut tuoreimpiin BKT-havaintoihin asti (vuoden 2018 ensimmäiselle neljännekselle).

Yleisesti noususuhdanteen arvellaan jatkuvan vakaana euroalueen talouden perustavan vahvuuden vuoksi. Vaikka kyselyistä saadut tiedot osoittavatkin jälleen heikentymistä, ne ovat linjassa vakaan kasvun jatkumisen kanssa. Tulevaisuudessa vakaan kasvun odotetaan jatkuvan, joskin mahdollisesti hitaampaan tahtiin, kun EKP:n rahapoliittiset keinot tukevat edelleen kotimaista kysyntää. Yksityinen kulutus saa todennäköisesti edelleen tukea työllisyyden kohenemisesta ja kotitalouksien varallisuuden karttumisesta. Investointien odotetaan vahvistuvan entisestään rahoitusehtojen ollessa suotuisat, yritysten kannattavuuden parantuessa ja kysynnän pysyessä vakaana. Lisäksi laaja-alainen maailmantalouden noususuhdanne tuo euroalueen viennille lisää tukea.

Miten valuuttakurssimuutosten välittymistä inflaatioon seurataan

Valuuttakurssien kehityksellä voi olla merkittävä vaikutus YKHI-inflaationäkymien muodostumiseen. Koska valuuttakurssimuutokset voivat vaikuttaa kuluttajahintoihin huomattavalla viiveellä ja vaikutus voi vaihdella kulloisenkin taloustilanteen mukaan, valuuttakurssien välittymisen arvioiminen edellyttää jatkuvaa seurantaa. Huhtikuun 2017 ja toukokuun 2018 välisenä aikana euro vahvistui noin 8 % nimellisellä efektiivisellä valuuttakurssilla mitattuna ja noin 10 % Yhdysvaltain dollariin nähden. Tässä kehikossa kuvataan lyhyesti, kuinka valuuttakurssimuutokset välittyvät kuluttajahintoihin euroalueella. Lisäksi kehikossa tarkastellaan hinnoitteluketjun eri vaiheisiin kohdistuvia tekijöitä ja pyritään niiden avulla arvioimaan viime aikojen valuuttakurssimuutosten välittymistä tämänhetkisessä tilanteessa. Tarkastelun pääkohteena on valuuttakurssimuutosten välittyminen ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation valuuttakurssiherkkiin alaeriin.

Valuuttakurssimuutokset välittyvät sekä suoran että epäsuoran kanavan kautta.¹⁰ Esimerkiksi euron viimeaikainen vahvistuminen vaikuttaa YKHI-inflaatioon suoraan YKHI-koriin kuuluvien maahantuotujen loppukulutustavaroiden halpenemisen kautta. Suora vaikutus liittyy esimerkiksi jalostetun öljyn tuonnin halpenemiseen, joka vaimentaa voimakkaasti YKHI-inflaation energiaerän inflaatiokontribuutiota. Lisäksi tuotujen tuotantopanosten halventuminen voi vaikuttaa kotimaisiin tuottajahintoihin epäsuorasti siltä osin kuin katteet eivät puskuroi kustannusten laskua. Toinen vielä epäsuorempi vaikutus voi syntyä, jos valuuttakurssin vahvistuminen vaimentaa yleisiä hintapaineita nettoviennin ja sitä myötä kokonaiskysynnän ja -tuotannon heikkenemisen kautta. Lisäksi valuuttakurssi voi vaikuttaa inflaatioon inflaatio-odotusten kautta. Vaikka myös suora vaikutuskanava koskee ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettua YKHI-inflaatiota, tämän aluerän kannalta epäsuorat vaikutukset voivat olla vieläkin tärkeämpiä. Kaiken kaikkiaan valuuttakurssin välittyminen riippuu monista tekijöistä. Tällaisia ovat esimerkiksi tuotujen lopputuotteiden ja palvelujen osuus hintaindeksissä, tuotujen tuotantopanosten (erityisesti raaka-aineiden) tärkeys kotimaisessa tuotannossa, tuoteominaisuudet, kuten tuotteiden differointiaste, sekä kilpailun kireys markkinoilla. Nämä tekijät voivat aiheuttaa lisäksi vaihtelua siinä, miten voimakkaasti ja milloin valuuttakurssimuutokset vaikuttavat YKHI-inflaation alaeriin. Lisäksi hintojen reaktio valuuttakurssimuutokseen saattaa riippua valuuttakurssimuutoksen aiheuttaneista tekijöistä.¹¹

Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation alieristä kaikkein altteimpia valuuttakurssimuutoksille ovat muut teollisuustuotteet kuin energia. Tämä johtuu erityisesti kestokulutustavaroiden alierästä (ks. kuvio A), joskin tämän alierän tuotteiden herkkydessä valuuttakurssimuutoksille on runsaasti heterogeenisyyttä. Ennen kuin valuuttakurssimuutokset näkyvät eri

¹⁰ Ks. myös EKP:n Kuukausikatsauksen numeron 7/2016 artikkeli "[Exchange rate pass-through into euro area inflation](#)".

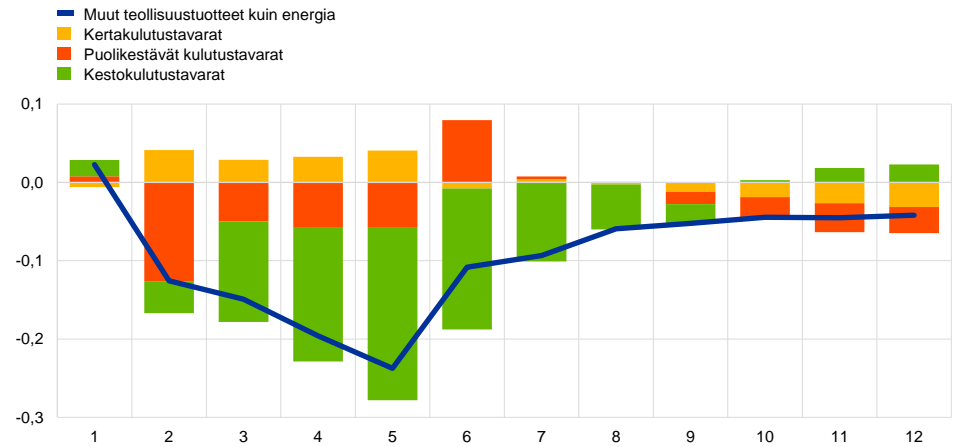
¹¹ Ks. valuuttakurssikehityksen taustatekijöistä tarkemmin artikkelin "[Euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot \(syyskuu 2017\)](#)" kehikko 3, EKP, 2017.

kulutustavaroiden hinnoissa, jotkut tuotanto- ja hinnoitteluketjuun liittyvät lyhyen aikavälin indikaattorit saattavat antaa merkityksellisiä signaaleja.

Kuvio A

Euron nimellisen efektiivisen valuuttakurssin 10 prosentin vahvistumisen arvioitu vaikutus muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintoihin

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat

Huom. X-akseli viittaa valuuttakurssin muutosta seuraaviin vuosineljänneksiin. Arviot on johdettu korjatulla ja päivitetyllä VAR-mallilla, jonka alkuperäinen versio esiteltiin artikkelissa E. Hahn, "Pass-through of external shocks to euro area inflation", Working Paper Series, nro 243, EKP, heinäkuu 2003.

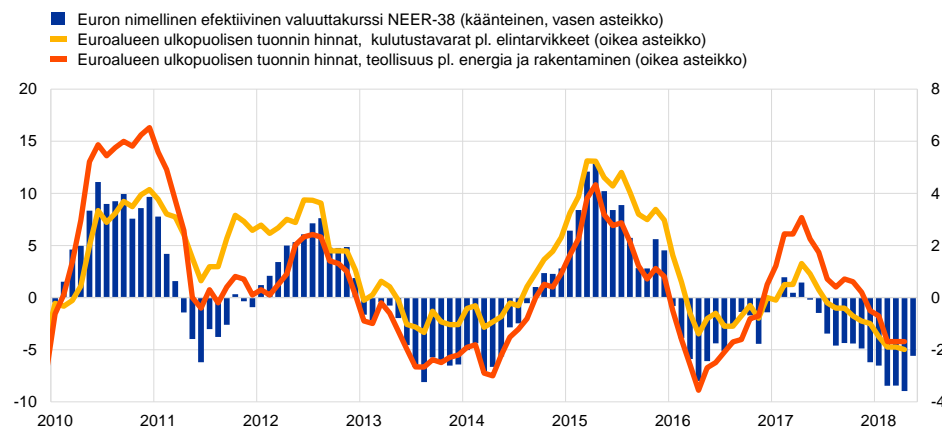
Euron taannoksen vahvistumisen vaikutus on näkynyt selvästi tuontihintojen kehityksessä.

Euroalueen ulkopuolelta tuotujen muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden tuontihintainflaatio hidastui huhtikuussa 2017 olleesta 1,3 prosentista -2,0 prosenttiin huhtikuussa 2018. Nämä tuontitavarat muodostavat noin 12 % ilman energiaa ja elintarvikkeita lasketusta kulutuksesta, ja vain jakelu- ja vähittäismyynnin katteet erottavat niiden tuontihinnat kuluttajahinnoista. Samaan aikaan euroalueen ulkopuolelta tuotujen teollisuustuotteiden (ilman energiaa ja rakentamista) tuontihintainflaatio, joka vaikuttaa hintoihin myös kotimaisen tuotantoketjun alkupäässä, hidastui 3,1 prosentista -1,7 prosenttiin (ks. kuvio B). Näissä tapauksissa inflaation hidastuminen johtui suurelta osin euron efektiivisen valuuttakurssin vahvistumisesta.

Kuvio B

Tuontihinnat ja nimellinen efektiivinen valuuttakurssi

(vuotuinen muutos prosentteina)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat

Huom. Tuoreimmat havainnot euron nimellisestä efektiivisestä vaihtokurssista suhteessa euroalueen 38 tärkeimmän kauppakumppanin valuuttoihin (NEER-38) toukokuulta 2018 sekä euroalueen ulkopuolisen tuonnin hinnoista huhtikuulta 2018.

Tuontihintainflaatiosta poiketen euroalueen tuottajahintainflaatio ei ole juuri reagoinut valuuttakurssin vahvistumisesta aiheutuvaan laskupaineeseen.

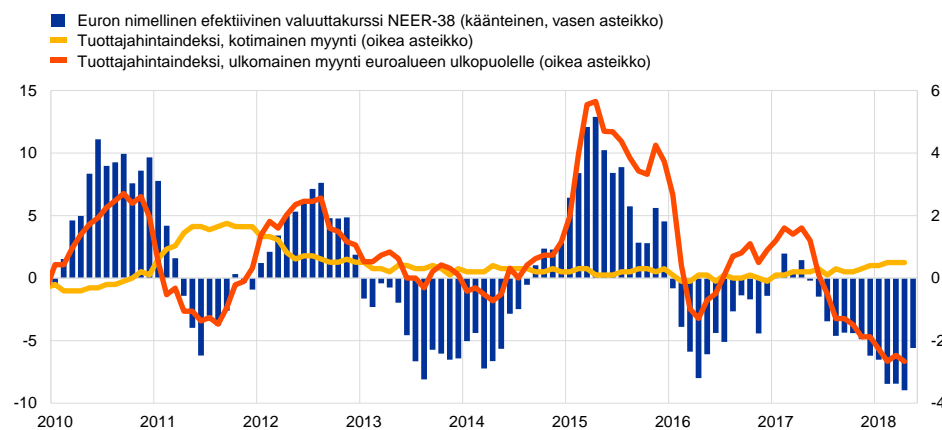
Väli tuotteiden myynnin tuottajahintainflaatio¹² hidastui hyvin maltillisesti, ja muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden vuotuinen tuottajahintainflaatio kiihtyi huhtikuussa 2017 olleesta 0,2 prosentista 0,5 prosenttiin huhtikuussa 2018. Suuri osa hintojen noususta tapahtui syksystä lähtien eli samaan aikaan kun valuuttakurssimuutoksen pitäisi vaikuttaa (ks. kuvio C). Tuottajahinnat riippuvat kotimaisen kysynnän ja kustannusten (pl. työvoima) kehityksestä sekä yritysten käyttäytymisestä katteidensa sopeuttamisessa. On huomattava, että työvoimakustannukset kasvoivat: työntekijää kohden laskettujen teollisuuden pl. rakentaminen työvoimakustannusten vuotuinen kasvu kiihtyi vuoden 2017 ensimmäisen neljänneksen 1,4 prosentista 2,0 prosenttiin vuoden 2017 viimeisellä neljänneksellä. Samaan aikaan hinnoitteluvoima on saattanut kasvaa jonkin verran, koska muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden sektorilla kapasiteetin käyttöasteet nousivat vakaasti ennätyskorkeiksi. Nämä tekijät ovat yhdessä saattaneet kompensoida valuuttakurssista aiheutuneet inflaation laskupaineet.

¹² Euroalueen tuottajahintojen yleisindeksi on koostettu yksittäisten euroalueen maiden kotimaisen myynnin aikasarjoista. Se ei sisällä myyntiä euroalueen maasta toiseen, jota koko euroalueen näkökulmasta voidaan pitää kotimaisena myyntinä. Muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden tuottajahintainflaatio tässä euroalueen sisäisessä kaupassa hidastui huhtikuussa 2017 olleesta 0,2 prosentista -0,9 prosenttiin maaliskuussa 2018. Ne muodostavat noin 28 % euroalueella tuotetuista ja myydyistä kulutustavaroista.

Kuvio C

Kotimarkkinoilla ja euroalueen ulkopuolella myytyjen kulutustavaroiden (pl. elintarvikkeet) tuottajahintaindeksi

(vuotuinen muutos prosentteina)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat

Huom. Tuoreimmat havainnot euron nimellisestä efektiivisestä vaihtokurssista suhteessa euroalueen 38 tärkeimmän kauppakumppanin valuuttoihin (NEER-38) toukokuulta 2018 sekä tuottajahintaindeksistä huhtikuulta 2018.

Euron valuuttakurssin vahvistumisen voi odottaa vaikuttavan kotimaisiin hintapaineisiin kotimaisten yritysten tulosten kautta, joskin vaikutuksen etumerkistä ei ole täyttä varmuutta.

Euroalueen ulkopuolelle vietyjen muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden tuottajahintainflaatio hidastui voimakkaasti huhtikuussa 2017 olleesta 1,6 prosentista -2,7 prosenttiin huhtikuussa 2018 (ks. kuvio C). Tämä viittaa siihen, että euroalueen yritykset ovat sopeuttaneet hinnoitteluaan vientimarkkinoiden markkinatilanteeseen – mahdollisesti vähentääkseen markkinaosuuksiensa laskua valuuttakurssin nousun vaikutuksesta. Tällainen käyttäytyminen on saattanut kaventaa euroalueen yritysten tuloksia. Tämä vaikutus voi kuitenkin olla vaimentunut tai jopa ylikompensoitunut tuontihintainflaation voimakkaan hidastumisen vuoksi, koska muut maat eivät absorboineet euron valuuttakurssin muutosta kokonaan. Siten yritykset voivat pyrkiä tasapainottamaan myynnin vähenemistä vierailta markkinoilla olemalla siirtämättä kustannusten laskun hyötyä toisille yrityksille tai kuluttajille vahvoilla kotimarkkinoillaan. Nettotulosvaikutus riippuu myös vientisektorin suhteellisesta koosta sekä siitä, missä määrin tuontihyödykkeitä käytetään yritysten tuotantopanoksina tai kuluttajille myytävissä lopputuotteissa.

Muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen inflaation viimeaikainen hidastuminen ei anna selkeitä viitteitä, että valuuttakurssin vahvistumisella olisi ollut merkittäviä vaikutuksia.

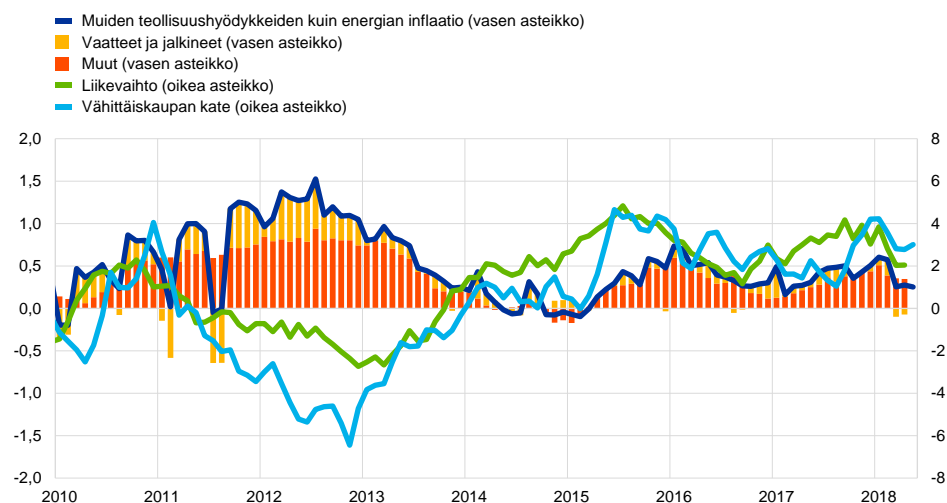
Muiden teollisuustuotteiden kuin energian inflaatio kiihtyi huhtikuusta 2017 vuoden loppua kohti siitä huolimatta, että muiden tuontitavaroiden kuin elintarvikkeiden inflaatio hidastui voimakkaasti (ks. kuvio D). Samaan aikaan valuuttakurssien välittymistä koskevat mallit, kuten kuviossa A esitelty, olisivat ennustaneet euron valuuttakurssin vahvistumisen alkavan vaikuttaa inflaatiota hidastavasti. Tämä kehitys saattaa kertoa tasapainottavien kotimaisten kysyntätekijöiden vaikutuksesta. Viitteitä sellaisista antoivat muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden vähittäiskaupan määrän voimakas kasvu sekä vähittäiskaupan (pl. elintarvikkeet) korkeat katteet ostopääällikkökyselyssä.

Muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen inflaation hidastuminen viime kuukausina johtui osittain esimerkiksi vaatteiden ja jalkineiden alainerien vuotuisen inflaation voimakkaista vaihteluista, joka luultavasti heijasteli alennusmyyntien ajoittumisessa tapahtuneita muutoksia. Tähän saakka muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen inflaatio ei ole juuri reagoinut euron efektiivisen valuuttakurssin nousun aiheuttamiin laskupaineisiin, mikä saattaa johtua tasapainottavien kotimaisten tekijöiden vaikutuksesta.

Kuvio D

Muiden teollisuustuotteiden kuin energian inflaatio, vähittäiskaupan kate ja liikevaihto

(vuotuinen prosenttimuutos, prosenttiyksikköä, ja diffuusioindeksi)



Lähteet: Eurostat, EKP:n laskelmat ja Markit.

Huom. Tuoreimmat havainnot vähittäiskaupan kateista ja muiden teollisuustuotteiden kuin energian YKHI-inflaatiosta ovat toukokuulta 2018 ja muiden teollisuustuotteiden kuin energian YKHI-inflaation alieristä ja liikevaihdosta huhtikuulta 2018.

Kaiken kaikkiaan euron viimeaikaisen valuuttakurssin vahvistumisen vaikutusta inflaationäkymiin selvitetään edelleen.

Ensinnäkin valuuttakurssien välittymistä koskevat mallit viittaavat siihen, että vaikutukset jakaantuvat usean neljänneksen ajalle siten, että valuuttakurssin vahvistuminen vuoden 2017 puolivälistä lähtien voi vaikuttaa vielä muutamaan seuraavaan vuosineljännekseen. Toiseksi valuuttakurssien välittymistä voi olla vaikea havaita, jos muut tekijät, kuten yritysten hinnoitteluvoiman kasvu, samaan aikaan kompensoivat sen vaikutusta. Sen vuoksi on perusteltua jatkaa muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen sekä niitä koskevien indikaattorien seuraamista ja arviointia hinnoitteluketjun eri vaiheissa.

Väestön ikääntymistä koskeva vuoden 2018 raportti: Väestön ikääntyminen asettaa finanssipolitiikalle ankaria haasteita

Tässä kehitössä esitellään tuoreimman väestön ikääntymistä koskevan raportin keskeiset arviot euroalueen maiden osalta. Talouspoliittisen komitean väestön ikääntymistä käsittelevä työryhmä julkaisee raportteja kolmen vuoden välein. Vuoden 2018 raportti julkaistiin 25.5.2018.¹³ Raportissa on arvioitu väestön ikääntymiseen liittyvien julkistalouden kokonaiskustannusten pitkän aikavälin kehitystä kaikissa EU-maissa aikavälillä 2016–2070. Myös kustannusten osatekijöiden (eläkkeet, terveydenhuolto, pitkäaikaishoito, koulutusmenot ja työttömyysetuudet) kehitystä on tarkasteltu. Nämä arviot riippuvat tietenkin taustaoletuksista.¹⁴

Euroalueen väestö ikääntyy. Euroalueen huoltosuhde eli 65 vuotta täyttäneiden määrä suhteessa työikäiseen väestöön nousee Eurostatin ennusteen mukaan 20 prosenttiyksiköllä vuosina 2016–2070 ja on 52 % vuonna 2070. Ellei väestön ikääntymiseen vastata määrätietoisin politiikkatoimin, se saattaa heikentää julkisen velan kehitystä ja jarruttaa potentiaalista kasvua.¹⁵

Väestön ikääntymistä koskevan vuoden 2018 raportin mukaan euroalueen väestön ikääntymisen julkisten kokonaiskustannusten arvioidaan kasvavan 1,1 prosenttiyksiköllä BKT:stä arviointijaksolla (2016–2070). Oltuaan 26 % BKT:stä vuonna 2016 kustannukset olisivat 28,2 % BKT:stä vuonna 2040, minkä jälkeen ne jälleen laskisivat ja olisivat 27,1 % BKT:stä vuonna 2070. Raportista ilmenee, että euroalueen väestön ikääntymisen kustannukset ovat huipussaan 2040-luvun alussa, kun viimeisetkin suuret ikäluokat ovat eläkkeellä, ja pienenevät osittain vuodesta 2050 eteenpäin.¹⁶ Arviot väestön ikääntymisen kustannuksista vaihtelevat merkittävästi maittain, ja vaihtelun odotetaan arviointijaksolla lisääntyvän. Vuonna 2070 ikääntymisen kustannusten arvioidaan olevan suurimmat Belgiassa, Luxemburgissa, Itävallassa ja Suomessa, joissa ne ylittävät 30 % BKT:stä, kun taas Latviassa ja Liettuaassa ne jäävät noin 15 prosenttiin BKT:stä (kuvio A). Väestön ikääntymisen kustannusten odotetaan arviointijaksolla kasvavan 11 maassa, pysyvän kutakuinkin ennallaan neljässä maassa ja vähenevän neljässä maassa. Huomattavinta kasvun arvioidaan olevan Luxemburgissa, jonka

¹³ Ks. ”The 2018 Ageing Report: Economic & Budgetary Projections for the 28 EU Member States (2016–2070)”, Euroopan komissio, toukokuu 2018.

¹⁴ Väestön ikääntymistä koskevan raportin arviot perustuvat väestön ja makrotalouden kehitystä koskeviin oletuksiin sekä yhteisesti sovittuihin menetelmiin. Ne on julkaistu erillisessä raportissa ”2018 Ageing Report: Underlying Assumptions & Projection Methodologies”, Euroopan komissio, marraskuu 2017. Kuten jäljempänä todetaan, nämä oletukset ovat useiden maiden osalta varsin suotuisia.

¹⁵ Väestön ikääntymisen kustannuksiin liittyviä haasteita ja eläkeuudistusten merkitystä analysoidaan EKP:n Talouskatsauksen numeron 2/2018 artikkelissa ”The economic impact of population ageing and pension reforms”.

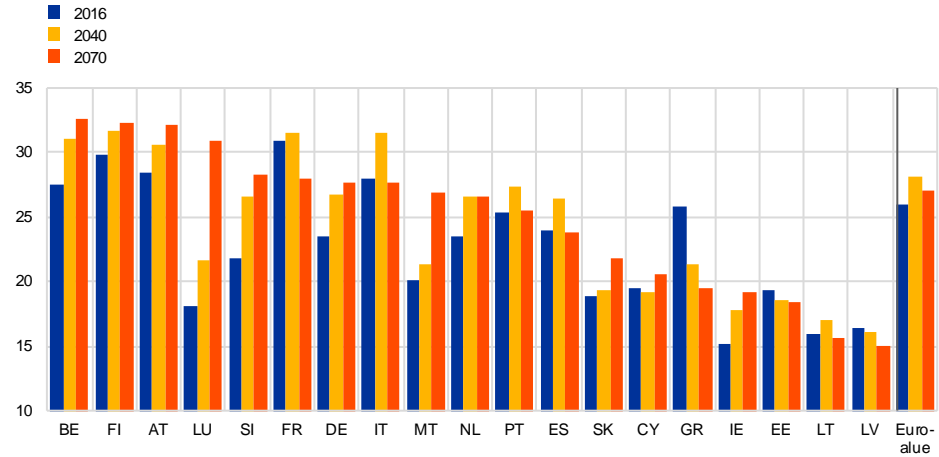
¹⁶ Verrattuna edelliseen väestön ikääntymistä koskevaan raporttiin vuodelta 2015 euroalueen väestön ikääntymisen kokonaiskustannusten kasvu arvioidaan 0,6 prosenttiyksikköä suuremmaksi vuosina 2016–2060 eli edellisen raportin arviointijakson päättymisajankohtaan asti. Ikääntymisen kustannusten arvioitu taso vuonna 2060 on kuitenkin lähes sama kuin edellisessä raportissa, 27,6 % BKT:stä, koska vuoden 2016 kustannustasoa on tarkistettu alaspäin.

jälkeen tulevat Malta, Slovenia ja Belgia. Kustannusten arvioidaan supistuvan eniten Kreikassa ja Ranskassa (kuvio B).

Kuvio A

Väestön ikääntymisen aiheuttamat julkiset kokonaiskustannukset

(% suhteessa BKT:hen; 2016, 2040 ja 2070)

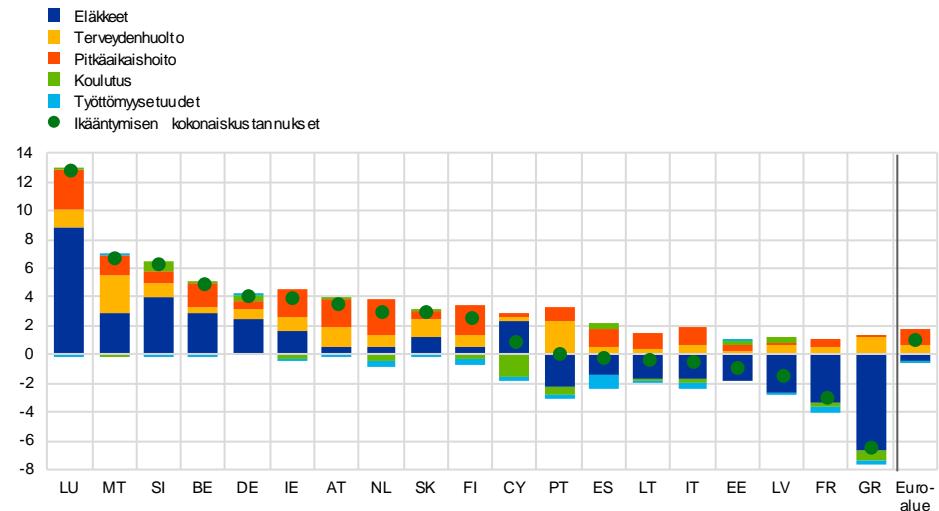


Lähteet: Väestön ikääntymistä koskeva vuoden 2018 raportti ja EKP:n laskelmat.
Huom. Euroalueen painotettu keskiarvo.

Kuvio B

Väestön ikääntymisen aiheuttamien julkisten kokonaiskustannusten ja niiden osatekijöiden muutokset

(prosenttiyksikköä BKT:stä; 2016–2070)



Lähteet: Väestön ikääntymistä koskeva vuoden 2018 raportti ja EKP:n laskelmat.
Huom. Euroalueen painotettu keskiarvo.

Arvioihin väestön ikääntymisen kokonaiskustannuksista vaikuttavat eniten julkiset eläkekustannukset ja niiden jälkeen terveydenhuollon ja

pitkäaikaishoidon kustannukset.¹⁷ Euroalueen julkisten eläkekustannusten arvioidaan kasvavan keskimäärin 1,3 prosenttiyksiköllä BKT:stä vuoteen 2040 mennessä, mutta koko arviointijaksolla niiden odotetaan vähenevän 0,4 prosenttiyksiköllä ja olevan 11,9 % BKT:stä vuonna 2070. Eri maiden välillä on kuitenkin merkittäviä eroja. Julkiset eläkekustannukset ovat merkittävän väestön ikääntymisen kustannuksia kasvattava tekijä Belgiassa, Luxemburgissa, Sloveniassa, Saksassa, Maltassa ja Kyproksessa, kun taas Kreikassa ja Ranskassa ne ovat tärkeänä tekijänä kustannusten laskussa. Terveystieteiden ja pitkäaikaishoidon kustannukset sitä vastoin kasvattavat ikääntymisen kokonaiskustannuksia kaikissa maissa, vaikka tässä onkin suuria eroja maittain (kuviot B).

Julkisten eläkekustannusten kehityksen taustalla on vastakkaisia tekijöitä.

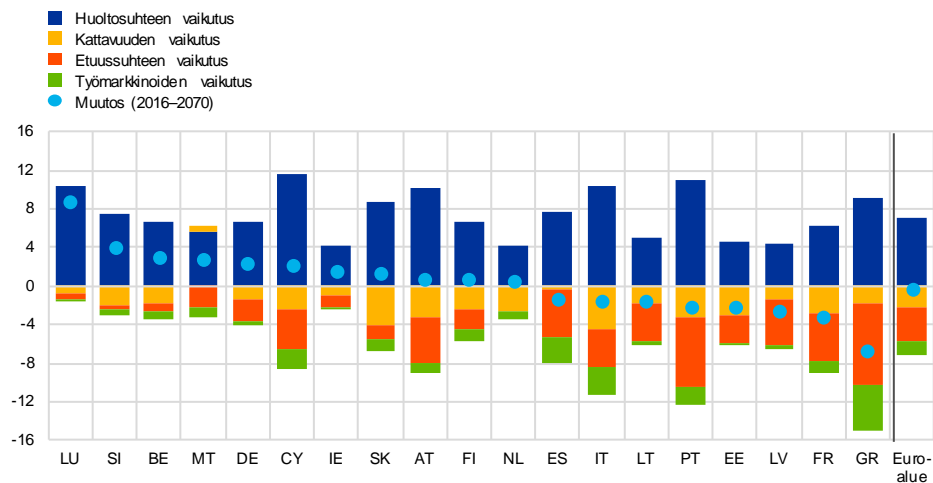
Yhtäältä väestön ikääntymisestä johtuvan huoltosuhteen kasvun odotetaan lisäävän eläkekustannuspaineita kaikissa maissa. Toisaalta tätä vaikutusta tasoittaa arvioiden mukaan se, että muut tekijät, kuten 1) etuussuhde, 2) kattavuus ja 3) työmarkkina-vaikutus (kuviot C), supistuvat. Etuussuhteen (eläke-etuudet suhteessa palkkoihin) pienenemisessä näkyvät aiemmat uudistukset, joissa eläke-etuuksien kertymistä on leikattu, mutta myös suhteellisen suotuisat oletukset työvoiman ja kokonaistuottavuuden kehityksestä, joka ilmenee niiden palkkavaikutuksissa. Kattavuus (eläkeläisten osuus 65 vuotta täyttäneistä) laskee arvioiden mukaan lähes kaikissa maissa. Tämä johtuu pääosin toimenpiteistä, joilla rajoitetaan pääsyä varhaiseläkkeelle ja nostetaan lakisääteistä eläkeikää. Työmarkkina-vaikutus (työllisyyteen, työaikaan ja ikääntyneiden työvoimaosuuteen liittyvien työmarkkinamuutosten vaikutus eläkekustannuksiin) puolestaan tulee arvioiden mukaan laskemaan, mikä johtuu uudistusten (esim. työurien pidentämistä koskevien kannustinten) vaikutuksesta sekä oletuksesta, että pitkällä aikavälillä työttömyysaste lähenee alhaisempaa rakenteellista työttömyysastetta. Kaiken kaikkiaan eläkekustannusten arvioitu kehitys perustuu paitsi aikaisemmin toteutettuihin uudistustoimiin myös osittain suotuisiin taustaoletuksiin.

¹⁷ Vuonna 2016 lähes puolet ikääntymisen kokonaiskustannuksista muodostui eläkekuluista (45 %), kun taas terveydenhuollon (27 %), koulutuksen (18 %), pitkäaikaishoidon (6 %) ja työttömyyssetuuksien (3 %) osuudet olivat alhaisemmat.

Kuvio C

Arvioitujen eläkekustannusten taustatekijät

(prosenttiyksikköä BKT:stä; 2016–2070)



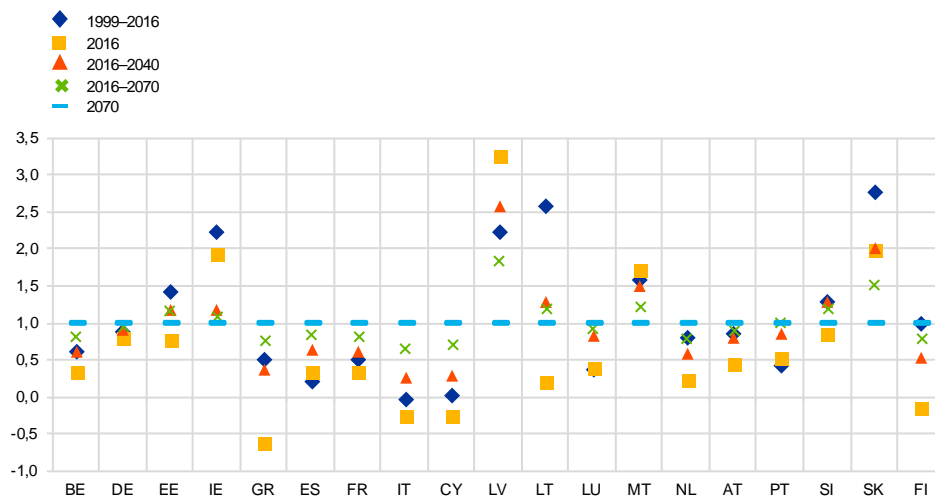
Lähteet: Väestön ikääntymistä koskeva vuoden 2018 raportti ja EKP:n laskelmat.
Huom. Euroalueen painotettu keskiarvo.

Väestön ikääntymistä koskevan raportin arvioihin liittyy huomattavia riskejä, sillä ne perustuvat suotuisiin taustaoletuksiin. Jos väestön ja makrotalouden kehitystä koskevat oletukset eivät toteudu odotetusti, väestön ikääntymisen kustannukset nousevat merkittävästi arvioitua suuremmiksi. Kokonaistuottavuuden oletetaan pitkällä aikavälillä lähenevän kaikissa maissa 1 prosentin vuotuista kasvuvauhtia, mikä useimmissa maissa merkitsee vahvaa parannusta suhteessa nykyisiin lukemiin (kuvio D). Lisäksi rakenteellisen työttömyysasteen arvioidaan laskevan pitkällä aikavälillä keskimäärin 6,8 prosenttiin, kun se vuonna 2016 oli 10,2 %. Arviot on laadittu sen oletuksen pohjalta, että politiikka pysyy ennallaan. On kuitenkin hyvin epätodennäköistä, että merkittävästi suurempaan tuottavuuteen ja alhaisempaan rakenteelliseen työttömyysasteeseen päästäisiin ilman huomattavia rakenneuudistuksia. Lisäksi Eurostatin väestöennusteet vaikuttavat useiden maiden osalta optimistisilta verrattuna kansallisten viranomaisten tai YK:n laatimiin arvioihin.

Kuvio D

Kokonaistuottavuus: aikaisempi, nykyinen ja ennustettu kasvuvauhti

(vuotuisina prosentteina)



Lähteet: Väestön ikääntymistä koskeva vuoden 2018 raportti, Euroopan komissio ja EKP:n laskelmat.

Lisäksi on riskejä, jotka liittyvät päätettyjen uudistusten jättämiseen

toteuttamatta. Raportissa on oletettu, että kaikki viime vuosina lainsäädäntöön kirjatut eläkeuudistukset toteutetaan täysin. Joissakin maissa (esim. Italiassa ja Espanjassa) näyttää kuitenkin olevan huomattava riski, että aiemmin päätetyt eläkeuudistukset jätetään toteuttamatta. Lisäksi uudistusten toteuttamatta jäämisen riski saattaa kasvaa maissa, joissa eläke-etuussuhde nykyarvioiden mukaan tulee laskemaan merkittävästi. Toisaalta myös jatkuvasti nousevien sosiaalisten tulonsiirtojen riski saattaa tällöin kasvaa, mikäli yksityiset eläkejärjestelyt eivät kata puutteita.

Yleisesti ottaen useissa maissa tarvitaan lisää uudistustoimia väestön ikääntymiseen liittyvien julkistalouden kustannusten odotetun kasvun hillitsemiseksi tilanteessa, jossa julkinen velka on jo korkealla tasolla.

Tätä taustaa vasten on tärkeää, että maat toteuttavat lisää määrätietoisia politiikkatoimia ja lisäävät rakenneuudistustoimia eläkkeiden, terveydenhuollon ja pitkäaikaishoidon aloilla.

Vuoden 2018 talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson maakohtaiset finanssipolitiikkasuositukset

Euroopan komissio julkaisi 23.5. talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson kevätpaketin, joka sisälsi politiikkasuosituksia jäsenvaltioille. Paketissa on talous- ja finanssipolitiikkaa koskevia maakohtaisia suosituksia kaikille EU:n jäsenvaltioille.¹⁸ Se sisältää myös EU:n vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanoa koskevat suositukset useille maille.¹⁹ Finanssipolitiikan osalta suosituksissa keskitytään erityisesti vakaus- ja kasvusopimuksen noudattamiseen jäsenvaltioissa. Suositukset perustuvat komission kevään 2018 talousennusteeseen ja arvioon maiden politiikkasuunnitelmista sellaisina kuin ne ilmenevät huhtikuussa julkaistuissa tarkistetuissa vakaus- ja lähentymisohjelmissa. Tämän vuoden eurooppalainen ohjausjakso on tärkeä erityisesti pyrittäessä välttämään ennen finanssikriisiä tehtyjen virheiden toistamista. Tuolloin ei näet taloudellisesti hyvinä aikoina kerrytetty riittäviä julkisen talouden puskureita, ja kriisin aiheuttamaa taantumaa pahensi äkillinen tarve suhdanteita myötäilevään kireään finanssipolitiikkaan. Tätä taustaa vasten tässä kehikossa tarkastellaan euroalueen 18 maalle osoitettuja finanssipolitiikkasuosituksia.

Kevätpaketin mukaan euroalueen maiden julkisen talouden rahoitusasemat ovat kohentuneet, mutta maiden välillä on huomattavia eroja, sillä joidenkin maiden suuret velkasuhteet tekevät ne edelleen alttiiksi sokeille. Euroopan komission kevään 2018 talousennusteen mukaan kymmenen euroalueen maata oli vuonna 2017 saavuttanut tai ylittänyt julkisen talouden keskipitkän ajan tavoitteensa tai niiden julkisen talouden rahoitusasemat olivat lähellä keskipitkän ajan tavoitteita (ks. kuvio A). Tämän odotetaan auttavan velkasuhteiden pienentämisessä ja vahvistavan julkista taloutta mahdollisen tulevan taantumien varalta. Samaan aikaan joukko maita on yhä kaukana keskipitkän ajan tavoitteistaan, mikä koskee etenkin maita, joissa julkisen talouden velkasuhde on yli 90 % BKT:stä. Suuret velkasuhteet tekevät julkisen talouden alttiiksi tuleville makrotalouden taantumille. Niihin liittyy riski, että finanssipolitiikkaa joudutaan kiristämään silloin, kun olisi aiheellista käyttää finanssipoliittisia vakauttamiskeinoja talouden vahvistamiseksi.²⁰

¹⁸ Lukuun ottamatta Kreikkaa, jossa julkisen taloudenpidon seuranta jatkuu Euroopan vakausmekanismiin (EVM) kuuluvan ohjelman puitteissa koko ohjelman ajan. Kreikalla ei näin ollen ole velvollisuutta esittää keskipitkän ajan talousarviosuunnitelmaa (vakausohjelma) ja kansallista uudistusohjelmaa huhtikuussa, eikä sille laadita suosituksia.

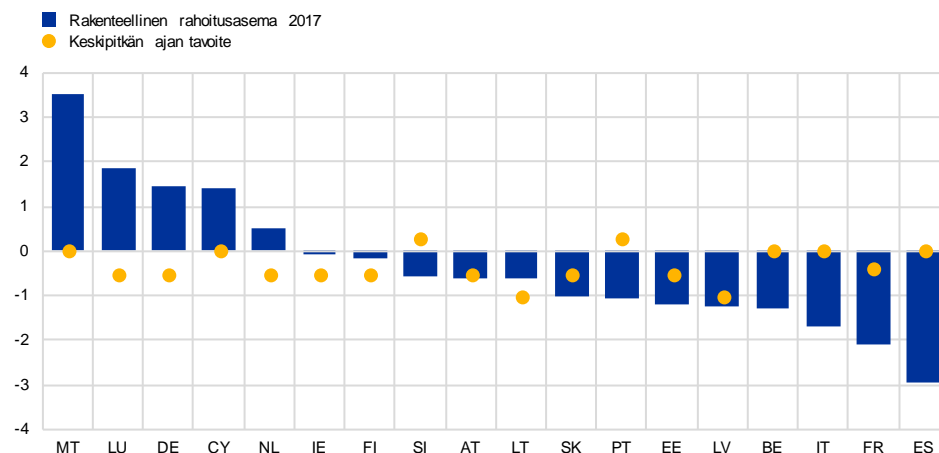
¹⁹ Jäsenvaltioiden valtiovarainministerit hyväksyivät lopulliset maakohtaiset suositukset 22.6. Eurooppa-neuvosto vahvistaa ne 27.6. Talous- ja rahoitusasioiden neuvosto (Ecofin-neuvosto) hyväksyy nämä maakohtaiset suositukset 13.7. pidettävässä kokouksessaan ja saattaa siten vuoden 2018 talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson virallisesti päätökseen.

²⁰ Ks. suuren julkisen velan seurauksista taloudelle EKP:n Talouskatsauksen numeron 3/2016 artikkeli "Government debt reduction strategies in the euro area".

Kuvio A

Vuoden 2017 rakenteelliset rahoitusasemat ja keskipitkän ajan tavoitteet

(% suhteessa BKT:hen)



Lähteet: Euroopan komissio (AMECO-tietokanta) ja EKP:n laskelmat.

Huom. Kuviossa esitetään maiden rakenteelliset rahoitusasemat vuonna 2017 ja niiden keskipitkän ajan tavoitteet. Komission tutkimuksen "Vade Mecum on the Stability and Growth Pact" mukaan maiden, joiden rakenteellisen rahoitusaseman poikkeama keskipitkän ajan tavoitteesta suhteesta BKT:hen mahtuu 0,25 prosenttiyksikön toleranssimarginaaliin, katsotaan saavuttaneen keskipitkän ajan tavoitteensa.

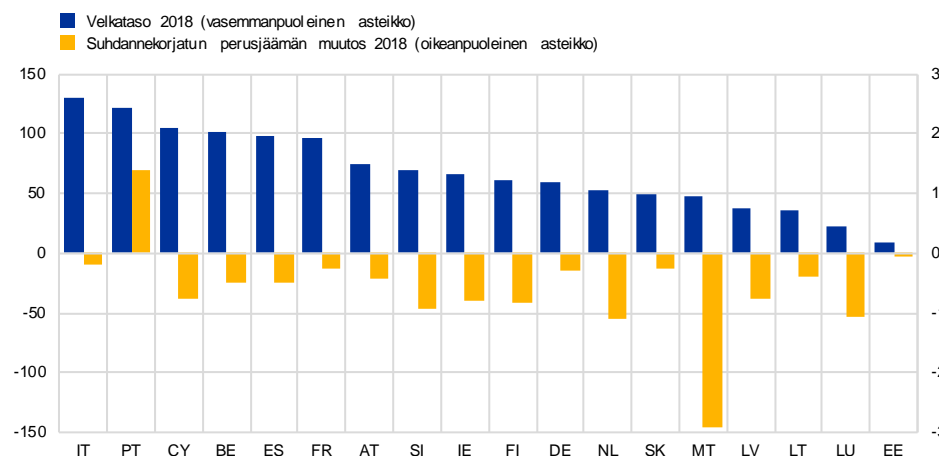
Finanssipolitiikan odotetaan olevan elvyttävää suurimmassa osassa jäsenvaltioista, mukaan lukien maat, joiden julkinen velka on suuri.

Euroopan komission talousennusteen mukaan finanssipolitiikka mitattuna suhdannekorjatun perusjäämän muutoksella on tänä vuonna elvyttävää lähes kaikissa euroalueen maissa (ks. kuvio B). Tähän vaikuttaa se, että useiden maiden, jotka vuonna 2017 saavuttivat keskipitkän ajan tavoitteensa, odotetaan käyttävän osan julkisen talouden ylijäämästään. Elvyttävää finanssipolitiikkaa harjoitetaan ennusteen mukaan kuitenkin myös maissa, joissa velkasuhde on yhä suuri ja vakauttamistoimia tarvitaan lisää.

Kuvio B

Julkisen talouden velkasuhde ja finanssipolitiikka: 2018

(vasen asteikko: % suhteessa BKT:hen; oikea asteikko: prosenttiyksikköä BKT:stä)



Lähteet: Euroopan komissio (AMECO-tietokanta) ja EKP:n laskelmat.

Huom. Finanssipolitiikka mitataan suhdannekorjatun perusjäämän muutoksen perusteella.

Euroopan komission arvioiden mukaan onkin odotettavissa, että useimmat niistä maista, jotka eivät ole vielä saavuttaneet kestäväää talousarvioasemaa, eivät myöskään pysty noudattamaan vakaas- ja kasvusopimuksen mukaisia sitoumuksiaan vuonna 2018. Komissio arvioi, että seitsemällä euroalueen maalla on riski poiketa vuonna 2018 merkittävästi vakaas- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevässä osassa asetetuista vaatimuksista, ja neljällä näistä maista – Belgiassa, Ranskalla, Italiassa ja Portugalilla – velkasuhde ylittää 90 % BKT:stä. Espanja puolestaan on vuonna 2018 ainoa liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena oleva maa, ja vaikka sen arvioidaan pysyvän aikataulussa liiallisen alijäämänsä korjaamisessa vuonna 2018, sen rakenteellinen rahoitusasema on suosituksessa edellytetyn parannuksen sijaan merkittävästi heikentynyt.²¹

Kaiken kaikkiaan maakohtaiset suositukset ilmentävät keskeistä periaatetta, jonka mukaan taloudellisesti hyvinä aikoina kerrytetään puskureita, mutta tästä vakioperiaatteesta sovelletaan myös eräitä poikkeuksia.²² Espanjan ja Slovenian maakohtaisissa suosituksissa arvioidaan, että vuoden 2019 rakenteellista vakauttamista koskevat vaatimukset jäävät 0,65 prosenttiin BKT:stä, kun vakaas- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan matriisiin mukainen taso on 1 % BKT:stä.²³ Matriisin vaatimuksesta poikkeaminen perustuu taloudelliseen arviointiin, jossa otetaan huomioon etenkin korkea työttömyysaste. Vuoden 2019 vakaas- ja kasvusopimuksen noudattamisen jälkikäteisarviointissa sallitaan poikkeusmarginaali vuoden 2018 rahoitusasemien osalta. Tämä lähestymistapa on jatkoa kahden maan sopeutusvaatimusten ”harkinnanvaraiselle” alentamiselle vuonna 2018. Italian vaatimusta alennettiin 0,6 prosentista 0,3 prosenttiin BKT:stä ja Slovenian vaatimusta 1 prosentista 0,6 prosenttiin BKT:stä (ks. kuvio C), tässä tapauksessa ilman mitään ylimääräistä poikkeusmarginaalia. Sovellettaessa vakaas- ja kasvusopimusta tällä tavoin hintana on järjestelmän avoimuuden, johdonmukaisuuden ja ennakoitavuuden väheneminen.

²¹ Komission kevään 2018 talousennusteen mukaan Espanja jää noin 0,4 prosenttiyksikön päähän liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn mukaisesta alijäämätavoitteesta eli 2,2 prosentista suhteessa BKT:hen. Syynä on rakenteellisen rahoitusaseman merkittävä heikkeneminen (0,3 prosenttiyksiköllä), kun suosituksessa edellytettiin 0,5 prosenttiyksikön parannusta.

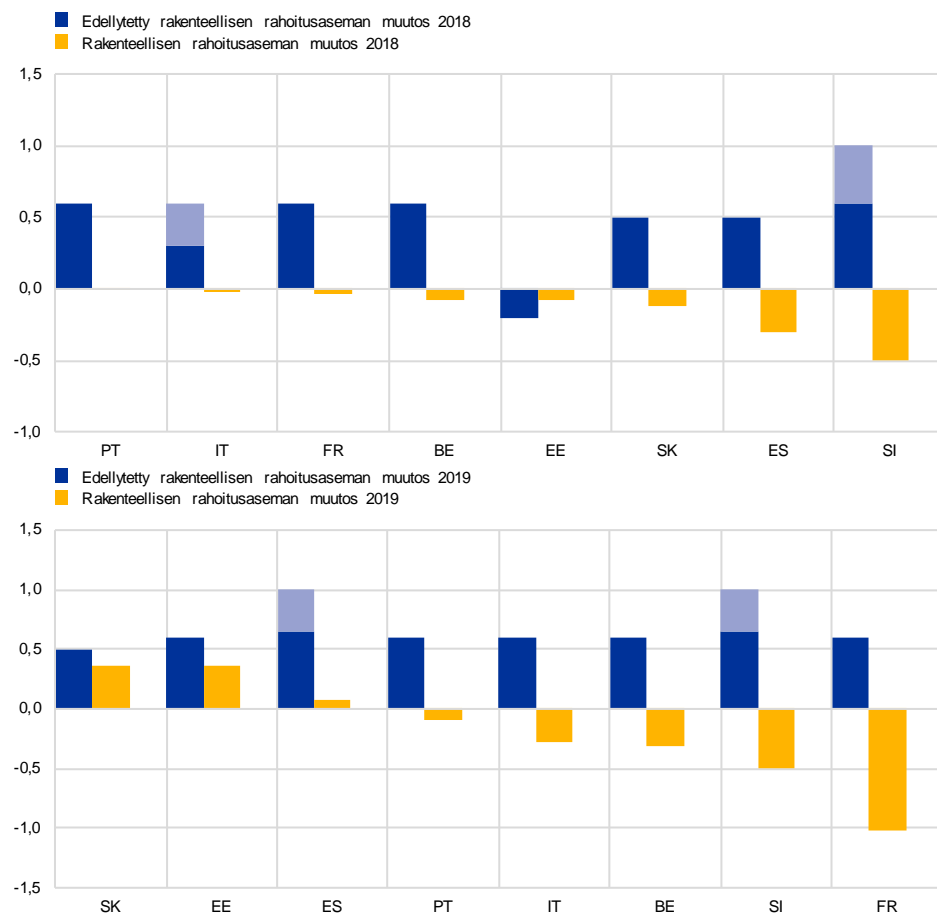
²² Ks. myös komission tiedonanto Euroopan parlamentille, Eurooppa-neuvostolle, neuvostolle, Euroopan keskuspankille, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle, alueiden komitealle ja Euroopan investointipankille: Talouspolitiikan 2018 EU-ohjausjakso: maakohtaiset suositukset, COM(2018), 400 final.

²³ Tässä matriisissa sopeutustarpeet erotellaan tuotantokuilun ja julkisen velan tason perusteella. Se perustuu periaatteeseen, jonka mukaan taloudellisesti suotuisat ajat ja suuri julkinen velka antavat aihetta suurempiin sopeutustarpeisiin. Ks. arvio EKP:n Talouskatsauksen numeron 1/2015 kehikossa ”Flexibility within the Stability and Growth Pact”.

Kuvio C

Vakaus- ja kasvusopimuksen mukaiset sopeutusvaatimukset vuosina 2018–2019 niissä euroalueen maissa, jotka eivät vuonna 2017 saavuttaneet keskipitkän ajan tavoitteitaan.

(prosenttiyksikköä BKT:stä)



Lähteet: Euroopan komissio (AMECO-tietokanta) ja EKP:n laskelmat.

Huom. Yksittäisten vuosien rakenteellisia vakautamistoimia koskevat vaatimukset ovat maakohtaisten suositusten mukaisia. Vuoden 2019 vaatimusten laskelmat sisältyvät vuoden 2018 talouspolitiikan eurooppalaisen ohjauksen maakohtaisiin finanssipolitiikkasuosituksiin. Palkkien vaaleansiniset osat osoittavat, että sopeutusvaatimukset ovat alhaisemmat kuin ennaltaehkäisevän osan matriisissa ennakoitiin. Vuoden 2019 osalta komission taloussunnitelman perustuu oletukseen, että politiikka pysyy ennallaan, koska kyseiselle vuodelle ei vielä ole talousarviota.

Maakohtaisissa suosituksissa suositellaan, että maat, jotka ovat saavuttaneet tai ylittäneet keskipitkän ajan tavoitteensa, hyödyntävät finanssipoliittista liikkumavaraansa potentiaalisen tuotannon kasvattamiseksi. Varovaisuuteen on kuitenkin syytä, sillä julkisen talouden ylijäämissä ilmenee myös vahvan suhdannekehityksen suotuisa vaikutus, mutta tulevaisuudessa sykli tulee kääntymään. Tämän vuoksi menojen kehitystä on syytä seurata tarkasti.

Euroopan komissio julkaisi 23.5. myös suosituksia vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntönpainosta joissakin euroalueen maissa. Komissio hyväksyi Belgian ja Italian osalta perussopimuksen artiklan 126 kohdan 3 nojalla laaditut kertomukset, joissa se arvioi sopimuksen velkakriteerin noudattamista. Italian kohdalla komissio totesi, että velkakriteerin olisi katsottava tällä hetkellä täyttyneen, koska finanssipolitiikan katsotaan pitkälti noudattaneen vakaus- ja

kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan vaatimuksia vuonna 2017. Belgian osalta komission kertomuksessa todetaan, ettei ole riittävän vahvoja todisteita siitä, että Belgia ei olisi noudattanut ennaltaehkäisevän osan vaatimuksia. Sen vuoksi kertomuksessa ei oteta selvää kantaa siihen, onko velkakriteeriä noudatettu vai ei. Koska kummankin maan odotetaan poikkeavan tänä vuonna merkittävästi vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan vaatimuksista, komissio arvioi vuoden 2018 osalta jälkikäteistietojen perusteella uudelleen, ovatko ne noudattaneet finanssipoliittisia sääntöjä. Jos kuitenkin ennaltaehkäisevän osan vaatimusten ”noudattamista pitkälti” pidetään olennaisimpana tekijänä ja velan supistamisen viitearvon ylittymiset sivuutetaan, velkasäännön tehokkuus heikkenee. Tähän liittyy riski, että suurta velkaa ei supisteta riittävän nopeasti.²⁴ Komissio antoi myös suosituksen Ranskan liiallista alijäämää koskevan menettelyn kumoamisesta, koska Ranska sai korjattua liiallisen alijäämänsä vuoden 2017 määräaikaan mennessä. Neuvosto hyväksyi vastaavan päätöksen 22.6.

Viimeaikaiset rahoitusmarkkinoiden heilahtelut korostavat tarvetta hyödyntää kokonaistalouden tämänhetkistä suotuisaa tilannetta entistä päättäväisemmin julkisen talouden puskurien kerryttämiseksi ja suuren velan supistamiseksi.

EU:ssa sovittuja finanssipoliittisia sääntöjä on siksi noudatettava ja sovellettava täysimittaisesti ja johdonmukaisesti eri maissa ja eri aikoina. Tämä on välttämätöntä, jotta luottamus yhteisvaluuttaan säilyisi ja talous- ja rahaliiton viimeistely etenisi.

²⁴ Vakaus- ja kasvusopimuksen velkasäännön toiminnan arviosta ks. EKP:n Talouskatsauksen numeron 3/2016 artikkeli ”Government debt reduction strategies in the euro area”.

Statistics

Contents

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

Further information

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

Conventions used in the tables

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

1 External environment

1.1 Main trading partners, GDP and CPI

	GDP ¹⁾ (period-on-period percentage changes)						CPI (annual percentage changes)							
	G20	United States	United Kingdom	Japan	China	Memo item: euro area	OECD countries		United States	United Kingdom (HICP)	Japan	China	Memo item: euro area ²⁾ (HICP)	
							Total	excluding food and energy						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2015	3.5	2.9	2.3	1.4	6.9	2.1	0.6	1.7	0.1	0.0	0.8	1.4	0.0	
2016	3.2	1.5	1.9	1.0	6.7	1.8	1.1	1.8	1.3	0.7	-0.1	2.0	0.2	
2017	3.8	2.3	1.8	1.7	6.8	2.4	2.3	1.8	2.1	2.7	0.5	1.6	1.5	
2017 Q2	1.0	0.8	0.2	0.5	1.8	0.7	2.1	1.8	1.9	2.7	0.4	1.4	1.5	
Q3	1.0	0.8	0.5	0.5	1.8	0.7	2.2	1.8	2.0	2.8	0.6	1.6	1.4	
Q4	1.0	0.7	0.4	0.3	1.6	0.7	2.3	1.9	2.1	3.0	0.6	1.8	1.4	
2018 Q1	0.9	0.5	0.1	-0.2	1.4	0.4	2.2	1.9	2.2	.	1.3	2.2	1.3	
2017 Dec.	-	-	-	-	-	-	2.3	1.9	2.1	3.0	1.0	1.8	1.4	
2018 Jan.	-	-	-	-	-	-	2.2	1.8	2.1	3.0	1.4	1.5	1.3	
Feb.	-	-	-	-	-	-	2.2	1.9	2.2	2.7	1.5	2.9	1.1	
Mar.	-	-	-	-	-	-	2.3	2.0	2.4	2.5	1.1	2.1	1.3	
Apr.	-	-	-	-	-	-	.	.	2.5	2.4	0.6	1.8	1.2	
May ³⁾	-	-	-	-	-	-	.	.	2.8	2.4	.	.	1.9	

Sources: Eurostat (col. 3, 6, 10, 13); BIS (col. 9, 11, 12); OECD (col. 1, 2, 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						Global Purchasing Managers' Index ²⁾			Global	Advanced economies	Emerging market economies
	Global ²⁾	United States	United Kingdom	Japan	China	Memo item: euro area	Manufacturing	Services	New export orders			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2015	53.1	55.8	56.2	51.4	50.4	53.8	51.8	53.7	50.4	1.1	3.6	-0.4
2016	51.6	52.4	53.4	50.5	51.4	53.3	51.8	52.0	50.2	1.1	1.2	1.0
2017	53.3	54.3	54.7	52.5	51.8	56.4	53.9	53.8	52.8	5.4	3.1	6.9
2017 Q2	53.1	53.6	54.8	53.0	51.3	56.6	52.5	53.3	51.6	0.2	1.5	-0.6
Q3	53.3	54.9	54.1	51.8	51.9	56.0	52.7	53.5	51.9	1.4	1.0	1.6
Q4	53.4	54.6	55.2	52.6	51.9	57.2	53.5	53.4	52.1	1.5	1.7	1.4
2018 Q1	53.6	54.6	53.4	52.1	53.0	57.0	53.8	53.5	52.2	2.5	0.8	3.6
2017 Dec.	53.4	54.1	54.9	52.2	53.0	58.1	54.2	53.1	52.5	1.5	1.7	1.4
2018 Jan.	53.5	53.8	53.4	52.8	53.7	58.8	54.5	53.2	53.2	3.0	2.8	3.1
Feb.	54.3	55.8	54.5	52.2	53.3	57.1	53.8	54.5	52.3	2.9	2.5	3.2
Mar.	52.8	54.2	52.4	51.3	51.8	55.2	52.9	52.8	51.2	2.5	0.8	3.6
Apr.	53.6	54.9	53.2	53.1	52.3	55.1	53.5	53.6	50.3	.	.	.
May	54.1	56.6	54.5	51.7	52.3	54.1	52.8	54.4	50.2	.	.	.

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

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

2) Excluding the euro area.

2 Financial developments

2.1 Money market interest rates

(percentages per annum; period averages)

	Euro area ¹⁾					United States	Japan
	Overnight deposits (EONIA)	1-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (EURIBOR)	6-month deposits (EURIBOR)	12-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (LIBOR)	3-month deposits (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2015	-0.11	-0.07	-0.02	0.05	0.17	0.32	0.09
2016	-0.32	-0.34	-0.26	-0.17	-0.03	0.74	-0.02
2017	-0.35	-0.37	-0.33	-0.26	-0.15	1.26	-0.02
2017 Nov.	-0.35	-0.37	-0.33	-0.27	-0.19	1.43	-0.03
Dec.	-0.34	-0.37	-0.33	-0.27	-0.19	1.60	-0.02
2018 Jan.	-0.36	-0.37	-0.33	-0.27	-0.19	1.73	-0.03
Feb.	-0.36	-0.37	-0.33	-0.27	-0.19	1.87	-0.06
Mar.	-0.36	-0.37	-0.33	-0.27	-0.19	2.17	-0.05
Apr.	-0.37	-0.37	-0.33	-0.27	-0.19	2.35	-0.04
May	-0.36	-0.37	-0.33	-0.27	-0.19	2.34	-0.03

Source: ECB.

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

2.2 Yield curves

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

	Spot rates					Spreads			Instantaneous forward rates			
	Euro area ^{1), 2)}					Euro area ^{1), 2)}	United States	United Kingdom	Euro area ^{1), 2)}			
	3 months	1 year	2 years	5 years	10 years	10 years - 1 year	10 years - 1 year	10 years - 1 year	1 year	2 years	5 years	10 years
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2015	-0.45	-0.40	-0.35	0.02	0.77	1.17	1.66	1.68	-0.35	-0.22	0.82	1.98
2016	-0.93	-0.82	-0.80	-0.47	0.26	1.08	1.63	1.17	-0.78	-0.75	0.35	1.35
2017	-0.78	-0.74	-0.64	-0.17	0.52	1.26	0.67	0.83	-0.66	-0.39	0.66	1.56
2017 Nov.	-0.78	-0.76	-0.70	-0.28	0.44	1.20	0.79	0.88	-0.73	-0.52	0.56	1.52
Dec.	-0.78	-0.74	-0.64	-0.17	0.52	1.26	0.67	0.83	-0.66	-0.39	0.66	1.56
2018 Jan.	-0.63	-0.64	-0.52	0.05	0.71	1.35	0.81	1.07	-0.59	-0.21	0.96	1.60
Feb.	-0.66	-0.68	-0.57	0.01	0.71	1.39	0.80	0.81	-0.64	-0.26	0.96	1.65
Mar.	-0.67	-0.70	-0.61	-0.10	0.55	1.25	0.65	0.61	-0.67	-0.35	0.75	1.47
Apr.	-0.63	-0.66	-0.57	-0.04	0.63	1.29	0.72	0.73	-0.63	-0.30	0.85	1.56
May	-0.63	-0.72	-0.69	-0.25	0.40	1.12	0.63	0.73	-0.76	-0.52	0.57	1.34

Source: ECB.

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

2) ECB calculations based on underlying data provided by EuroMTS and ratings provided by Fitch Ratings.

2.3 Stock market indices

(index levels in points; period averages)

	Dow Jones EURO STOXX indices											United States	Japan	
	Benchmark		Main industry indices									Standard & Poor's 500	Nikkei 225	
	Broad index	50	Basic materials	Consumer services	Consumer goods	Oil and gas	Financials	Industrials	Technology	Utilities	Telecoms			Health care
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2015	356.2	3,444.1	717.4	261.9	628.2	299.9	189.8	500.6	373.2	278.0	377.7	821.3	2,061.1	19,203.8
2016	321.6	3,003.7	620.7	250.9	600.1	278.9	148.7	496.0	375.8	248.6	326.9	770.9	2,094.7	16,920.5
2017	376.9	3,491.0	757.3	268.6	690.4	307.9	182.3	605.5	468.4	272.7	339.2	876.3	2,449.1	20,209.0
2017 Nov.	391.7	3,601.4	802.3	269.2	727.7	315.4	188.3	640.6	508.6	294.8	317.3	854.9	2,593.6	22,525.1
Dec.	389.7	3,564.7	796.2	274.9	719.0	313.5	189.1	641.2	491.3	291.3	316.1	839.7	2,664.3	22,769.9
2018 Jan.	398.4	3,612.2	822.3	276.1	731.7	323.4	196.3	661.2	504.6	284.9	312.6	848.1	2,789.8	23,712.2
Feb.	380.6	3,426.7	783.7	264.7	703.6	306.9	190.1	629.7	488.3	263.2	291.3	792.0	2,705.2	21,991.7
Mar.	375.9	3,374.3	769.1	258.0	699.7	308.0	183.6	622.9	498.9	268.9	292.0	775.6	2,702.8	21,395.5
Apr.	383.3	3,457.6	772.6	260.7	724.8	331.3	185.5	627.7	496.3	281.3	302.6	789.1	2,653.6	21,868.8
May	392.3	3,537.1	806.4	272.3	735.3	351.0	182.5	653.1	527.3	287.9	302.6	819.1	2,701.5	22,590.1

Source: ECB.

2 Financial developments

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

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

	Deposits				Revolving loans and overdrafts	Extended credit card credit	Loans for consumption			Loans to sole proprietors and unincorporated partnerships	Loans for house purchase				Composite cost-of-borrowing indicator	
	Over-night	Redeemable at notice of up to 3 months	With an agreed maturity of:				By initial period of rate fixation		APRC ³⁾		By initial period of rate fixation					APRC ³⁾
			Up to 2 years	Over 2 years			Floating rate and up to 1 year	Over 1 year			Floating rate and up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 and up to 10 years	Over 10 years		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2017 May	0.05	0.46	0.39	0.81	6.32	16.70	5.09	5.78	6.22	2.46	1.73	1.90	1.90	1.87	2.23	1.87
June	0.05	0.46	0.38	0.77	6.30	16.82	4.68	5.74	6.19	2.43	1.69	1.89	1.91	1.89	2.22	1.87
July	0.05	0.45	0.38	0.76	6.26	16.81	4.95	5.84	6.28	2.38	1.75	1.91	1.90	1.90	2.22	1.88
Aug.	0.05	0.44	0.35	0.75	6.24	16.80	5.32	5.89	6.34	2.38	1.75	2.00	1.92	1.94	2.21	1.91
Sep.	0.05	0.44	0.35	0.74	6.27	16.80	5.07	5.71	6.21	2.37	1.70	1.93	1.96	1.96	2.20	1.89
Oct.	0.05	0.44	0.35	0.75	6.23	16.80	4.94	5.68	6.16	2.43	1.68	1.91	1.93	1.96	2.18	1.88
Nov.	0.04	0.44	0.33	0.75	6.21	16.80	4.73	5.69	6.14	2.38	1.67	1.92	1.95	1.94	2.16	1.87
Dec.	0.04	0.44	0.34	0.73	6.09	16.84	4.47	5.39	5.80	2.31	1.69	1.86	1.92	1.87	2.15	1.83
2018 Jan.	0.04	0.44	0.36	0.69	6.16	16.90	5.02	5.83	6.28	2.30	1.67	1.86	1.91	1.90	2.14	1.84
Feb.	0.04	0.44	0.34	0.69	6.20	16.86	4.72	5.70	6.19	2.36	1.64	1.88	1.93	1.91	2.14	1.84
Mar.	0.04	0.45	0.35	0.67	6.14	16.87	4.71	5.57	6.05	2.34	1.64	1.85	1.95	1.91	2.15	1.84
Apr. ^(p)	0.04	0.45	0.34	0.61	6.10	16.76	4.91	5.67	6.14	2.36	1.62	1.85	1.96	1.89	2.13	1.83

Source: ECB.

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

2) Including non-profit institutions serving households.

3) Annual percentage rate of charge (APRC).

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

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

	Deposits			Revolving loans and overdrafts	Other loans by size and initial period of rate fixation									Composite cost-of-borrowing indicator
	Over-night	With an agreed maturity of:			up to EUR 0.25 million			over EUR 0.25 and up to 1 million			over EUR 1 million			
		Up to 2 years	Over 2 years		Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2017 May	0.05	0.10	0.43	2.52	2.49	2.77	2.40	1.76	1.74	1.76	1.20	1.47	1.64	1.76
June	0.04	0.06	0.43	2.51	2.46	2.68	2.36	1.74	1.72	1.71	1.27	1.43	1.56	1.76
July	0.04	0.11	0.35	2.45	2.45	2.76	2.38	1.75	1.75	1.76	1.23	1.34	1.67	1.74
Aug.	0.04	0.10	0.36	2.44	2.49	2.71	2.43	1.74	1.79	1.82	1.24	1.44	1.59	1.75
Sep.	0.04	0.07	0.44	2.43	2.44	2.73	2.41	1.71	1.69	1.77	1.19	1.47	1.59	1.73
Oct.	0.04	0.11	0.40	2.40	2.39	2.69	2.38	1.70	1.66	1.73	1.23	1.35	1.61	1.73
Nov.	0.04	0.08	0.30	2.36	2.43	2.61	2.37	1.71	1.62	1.72	1.23	1.33	1.57	1.71
Dec.	0.04	0.06	0.32	2.36	2.40	2.46	2.31	1.70	1.67	1.71	1.34	1.28	1.53	1.71
2018 Jan.	0.04	0.05	0.39	2.35	2.39	2.51	2.33	1.65	1.61	1.72	1.12	1.37	1.60	1.67
Feb.	0.04	0.09	0.42	2.36	2.37	2.48	2.33	1.66	1.62	1.74	1.18	1.34	1.63	1.70
Mar.	0.04	0.08	0.40	2.33	2.42	2.53	2.34	1.67	1.61	1.70	1.26	1.39	1.66	1.73
Apr. ^(p)	0.03	0.06	0.34	2.34	2.36	2.42	2.33	1.68	1.61	1.74	1.23	1.29	1.65	1.70

Source: ECB.

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

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

2 Financial developments

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

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

	Outstanding amounts							Gross issues ¹⁾						
	Total	MFIs (including Euro- system)	Non-MFI corporations			General government		Total	MFIs (including Euro- system)	Non-MFI corporations			General government	
			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central govern- ment	Other general govern- ment			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central govern- ment	Other general govern- ment
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Short-term														
2015	1,269	517	147	.	62	478	65	347	161	37	.	33	82	34
2016	1,241	518	136	.	59	466	62	349	161	45	.	31	79	33
2017	1,240	519	155	.	70	438	57	368	167	55	.	37	79	31
2017 Nov.	1,281	527	153	.	81	460	61	354	159	48	.	34	87	25
Dec.	1,240	519	155	.	70	438	57	305	139	51	.	30	55	29
2018 Jan.	1,270	532	153	.	77	447	61	400	195	38	.	41	91	36
Feb.	1,276	540	148	.	80	444	65	351	172	38	.	34	78	30
Mar.	1,284	541	140	.	84	453	67	378	167	53	.	41	84	33
Apr.	1,300	539	150	.	93	450	69	391	177	49	.	43	73	49
Long-term														
2015	15,249	3,786	3,285	.	1,060	6,481	637	216	68	46	.	13	80	9
2016	15,397	3,695	3,233	.	1,186	6,643	641	219	62	53	.	18	78	8
2017	15,352	3,560	3,140	.	1,190	6,819	642	248	66	75	.	17	83	7
2017 Nov.	15,373	3,594	3,129	.	1,188	6,819	643	227	55	64	.	23	77	8
Dec.	15,352	3,560	3,140	.	1,190	6,819	642	212	46	93	.	14	52	6
2018 Jan.	15,369	3,569	3,149	.	1,174	6,841	636	302	99	75	.	14	109	5
Feb.	15,375	3,566	3,144	.	1,171	6,864	629	216	57	52	.	12	88	7
Mar.	15,442	3,580	3,151	.	1,183	6,904	624	285	68	89	.	24	96	7
Apr.	15,434	3,581	3,158	.	1,187	6,884	624	227	60	64	.	14	85	4

Source: ECB.

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

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

(EUR billions; percentage changes)

	Debt securities							Listed shares				
	Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations			General government		Total	MFIs	Financial corporations other than MFIs	Non- financial corporations	
			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central government	Other general government					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
Outstanding amount												
2015	16,518.3	4,303.1	3,431.9	.	1,122.0	6,958.9	702.4	6,814.4	584.3	985.3	5,244.9	
2016	16,638.4	4,212.9	3,368.4	.	1,245.5	7,108.1	703.5	7,089.5	537.6	1,097.8	5,454.1	
2017	16,591.6	4,079.1	3,295.3	.	1,260.1	7,257.3	699.8	7,954.8	613.6	1,261.9	6,079.3	
2017 Nov.	16,654.7	4,120.6	3,282.4	.	1,268.4	7,279.8	703.5	8,001.5	638.4	1,248.2	6,114.8	
Dec.	16,591.6	4,079.1	3,295.3	.	1,260.1	7,257.3	699.8	7,954.8	613.6	1,261.9	6,079.3	
2018 Jan.	16,639.3	4,101.8	3,301.9	.	1,250.8	7,287.7	697.1	8,204.1	666.7	1,332.0	6,205.4	
Feb.	16,650.6	4,106.3	3,292.1	.	1,251.5	7,307.4	693.4	7,920.3	639.8	1,291.9	5,988.6	
Mar.	16,725.7	4,120.9	3,290.6	.	1,267.7	7,356.1	690.5	7,814.0	600.0	1,252.3	5,961.7	
Apr.	16,734.4	4,119.1	3,308.0	.	1,280.4	7,334.0	692.8	8,141.4	621.0	1,351.3	6,169.1	
Growth rate												
2015	0.3	-7.0	5.7	.	4.9	1.8	0.6	1.1	4.2	1.6	0.6	
2016	0.3	-3.0	-1.6	.	7.6	2.2	-0.1	0.5	1.2	0.9	0.4	
2017	1.3	-0.5	0.0	.	6.3	2.2	0.5	1.1	6.1	2.8	0.3	
2017 Nov.	1.1	-0.7	-0.2	.	6.5	1.9	0.4	1.0	6.1	2.8	0.1	
Dec.	1.3	-0.5	0.0	.	6.3	2.2	0.5	1.1	6.1	2.8	0.3	
2018 Jan.	1.2	-0.4	0.2	.	5.9	1.9	0.5	1.1	5.8	2.7	0.3	
Feb.	1.3	-1.0	1.2	.	5.6	2.3	-0.8	0.9	3.1	2.8	0.4	
Mar.	1.5	-0.1	1.9	.	6.0	2.0	-2.7	1.0	1.5	3.6	0.4	
Apr.	1.5	0.4	0.9	.	5.9	2.0	-0.8	1.3	1.5	5.4	0.5	

Source: ECB.

2 Financial developments

2.8 Effective exchange rates ¹⁾

(period averages; index: 1999 Q1=100)

	EER-19						EER-38	
	Nominal	Real CPI	Real PPI	Real GDP deflator	Real ULCM ²⁾	Real ULCT	Nominal	Real CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2015	91.7	87.6	88.6	82.8	80.9	88.4	105.7	87.0
2016	94.4	89.5	90.9	84.9	80.1	89.4	109.7	88.9
2017	96.6	91.4	92.0	85.9	79.9	90.1	112.0	90.0
2017 Q2	95.3	90.2	91.0	84.8	78.8	89.0	110.1	88.5
Q3	98.6	93.2	93.8	87.7	80.7	91.7	114.5	91.8
Q4	98.6	93.2	93.5	87.5	80.5	91.5	115.0	92.0
2018 Q1	99.6	94.0	94.4	.	.	.	117.0	93.4
2017 Dec.	98.8	93.3	93.6	-	-	-	115.3	92.1
2018 Jan.	99.4	93.9	94.4	-	-	-	116.1	92.7
Feb.	99.6	93.9	94.4	-	-	-	117.3	93.6
Mar.	99.7	94.2	94.5	-	-	-	117.7	93.9
Apr.	99.5	93.9	94.0	-	-	-	117.9	93.9
May	98.1	92.9	92.6	-	-	-	116.6	93.2
	<i>Percentage change versus previous month</i>							
2018 May	-1.4	-1.1	-1.5	-	-	-	-1.1	-0.8
	<i>Percentage change versus previous year</i>							
2018 May	2.6	2.6	1.3	-	-	-	5.6	4.9

Source: ECB.

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

2) ULCM-deflated series are available only for the EER-18 trading partner group.

2.9 Bilateral exchange rates

(period averages; units of national currency per euro)

	Chinese renminbi	Croatian kuna	Czech koruna	Danish krone	Hungarian forint	Japanese yen	Polish zloty	Pound sterling	Romanian leu	Swedish krona	Swiss franc	US Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2015	6.973	7.614	27.279	7.459	309.996	134.314	4.184	0.726	4.4454	9.353	1.068	1.110
2016	7.352	7.533	27.034	7.445	311.438	120.197	4.363	0.819	4.4904	9.469	1.090	1.107
2017	7.629	7.464	26.326	7.439	309.193	126.711	4.257	0.877	4.5688	9.635	1.112	1.130
2017 Q2	7.560	7.430	26.535	7.438	309.764	122.584	4.215	0.861	4.5532	9.692	1.084	1.102
Q3	7.834	7.426	26.085	7.438	306.418	130.349	4.258	0.898	4.5822	9.557	1.131	1.175
Q4	7.789	7.533	25.650	7.443	311.597	132.897	4.232	0.887	4.6189	9.793	1.162	1.177
2018 Q1	7.815	7.438	25.402	7.447	311.027	133.166	4.179	0.883	4.6553	9.971	1.165	1.229
2017 Dec.	7.807	7.539	25.645	7.443	313.163	133.638	4.203	0.883	4.6348	9.937	1.169	1.184
2018 Jan.	7.840	7.436	25.452	7.445	309.269	135.255	4.163	0.883	4.6491	9.820	1.172	1.220
Feb.	7.807	7.440	25.320	7.446	311.735	133.293	4.165	0.884	4.6559	9.938	1.154	1.235
Mar.	7.798	7.438	25.429	7.449	312.194	130.858	4.209	0.883	4.6613	10.161	1.168	1.234
Apr.	7.735	7.421	25.365	7.448	311.721	132.158	4.194	0.872	4.6578	10.372	1.189	1.228
May	7.529	7.391	25.640	7.448	316.930	129.572	4.285	0.877	4.6404	10.342	1.178	1.181
	<i>Percentage change versus previous month</i>											
2018 May	-2.7	-0.4	1.1	0.0	1.7	-2.0	2.2	0.6	-0.4	-0.3	-0.9	-3.8
	<i>Percentage change versus previous year</i>											
2018 May	-1.1	-0.5	-3.5	0.1	2.3	4.4	2.0	2.5	1.9	6.5	8.0	6.8

Source: ECB.

2 Financial developments

2.10 Euro area balance of payments, financial account

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

	Total ¹⁾			Direct investment		Portfolio investment		Net financial derivatives	Other investment		Reserve assets	Memo: Gross external debt
	Assets	Liabilities	Net	Assets	Liabilities	Assets	Liabilities		Assets	Liabilities		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>Outstanding amounts (international investment position)</i>												
2017 Q1	25,245.3	25,690.0	-444.7	11,172.4	9,021.1	8,225.5	10,715.6	-60.7	5,181.5	5,953.3	726.6	14,231.8
Q2	24,718.0	25,150.8	-432.8	10,918.3	8,790.0	8,148.6	10,598.6	-46.0	5,014.4	5,762.3	682.7	13,852.5
Q3	24,554.9	24,904.9	-350.0	10,603.8	8,508.0	8,314.0	10,609.1	-57.2	5,019.4	5,787.9	674.8	13,740.7
Q4	24,648.1	24,798.0	-149.8	10,561.0	8,510.7	8,499.4	10,594.2	-51.2	4,969.3	5,693.0	669.7	13,514.5
<i>Outstanding amounts as a percentage of GDP</i>												
2017 Q4	220.6	222.0	-1.3	94.5	76.2	76.1	94.8	-0.5	44.5	51.0	6.0	121.0
<i>Transactions</i>												
2017 Q2	214.7	137.8	76.9	32.4	15.5	172.0	150.5	-0.5	12.3	-28.2	-1.4	-
Q3	69.9	-56.9	126.9	-153.1	-146.3	188.2	53.8	-10.3	44.6	35.6	0.5	-
Q4	147.0	-32.0	179.0	74.4	23.6	102.3	27.0	6.0	-37.5	-82.6	1.9	-
2018 Q1	389.8	270.5	119.3	91.2	-1.0	147.5	113.2	-3.1	142.6	158.3	11.6	-
2017 Oct.	230.0	182.2	47.8	74.5	42.3	30.5	-23.3	0.3	127.4	163.1	-2.7	-
Nov.	87.4	45.0	42.4	12.7	7.6	62.1	53.6	2.6	3.9	-16.2	6.2	-
Dec.	-170.3	-259.1	88.8	-12.8	-26.4	9.7	-3.3	3.1	-168.7	-229.5	-1.6	-
2018 Jan.	310.3	295.5	14.8	35.7	11.0	87.9	66.5	0.6	183.8	218.0	2.3	-
Feb.	92.2	73.9	18.4	25.0	20.6	29.6	-16.3	0.8	37.0	69.5	-0.1	-
Mar.	-12.7	-98.8	86.1	30.5	-32.6	30.0	63.0	-4.5	-78.2	-129.2	9.5	-
<i>12-month cumulated transactions</i>												
2018 Mar.	821.5	319.5	502.0	44.9	-108.2	610.0	344.6	-8.0	162.0	83.1	12.6	-
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>												
2018 Mar.	7.3	2.8	4.5	0.4	-1.0	5.4	3.1	-0.1	1.4	0.7	0.1	-

Source: ECB.

1) Net financial derivatives are included in total assets.

3 Economic activity

3.1 GDP and expenditure components

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	GDP											
	Total	Domestic demand								External balance ¹⁾		
		Total	Private consumption	Government consumption	Gross fixed capital formation			Changes in inventories ²⁾	Total	Exports ¹⁾	Imports ¹⁾	
					Total construction	Total machinery	Intellectual property products					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<i>Current prices (EUR billions)</i>												
2015	10,519.9	10,014.4	5,735.4	2,171.8	2,077.6	1,016.3	637.9	417.9	29.5	505.5	4,868.4	4,362.9
2016	10,789.4	10,286.2	5,870.3	2,222.4	2,189.1	1,051.7	674.4	457.5	4.4	503.2	4,958.0	4,454.8
2017	11,171.9	10,639.7	6,054.9	2,275.5	2,290.5	1,116.2	711.1	457.7	18.8	532.2	5,312.5	4,780.3
2017 Q2	2,782.5	2,657.3	1,510.1	566.9	573.7	278.1	176.0	118.2	6.6	125.2	1,315.0	1,189.8
Q3	2,811.2	2,672.3	1,518.1	571.2	574.3	280.7	179.6	112.6	8.7	138.9	1,331.8	1,192.9
Q4	2,836.0	2,689.7	1,528.5	575.3	584.4	285.6	184.0	113.3	1.6	146.3	1,368.4	1,222.1
2018 Q1	2,854.9	2,715.0	1,542.8	577.1	590.9	291.3	183.8	114.4	4.1	139.9	1,367.5	1,227.6
<i>as a percentage of GDP</i>												
2017	100.0	95.2	54.2	20.4	20.5	10.0	6.4	4.1	0.2	4.8	-	-
<i>Chain-linked volumes (prices for the previous year)</i>												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2017 Q2	0.7	0.9	0.5	0.5	2.0	1.1	2.0	4.1	-	-	1.1	1.6
Q3	0.7	0.2	0.4	0.5	-0.3	0.3	1.9	-5.0	-	-	1.5	0.5
Q4	0.7	0.3	0.2	0.3	1.3	1.0	2.4	0.4	-	-	2.2	1.5
2018 Q1	0.4	0.6	0.5	0.0	0.5	1.1	-0.5	0.7	-	-	-0.4	-0.1
<i>annual percentage changes</i>												
2015	2.1	2.0	1.8	1.3	3.3	0.5	5.4	7.3	-	-	6.4	6.7
2016	1.8	2.3	2.0	1.8	4.6	2.5	5.6	8.4	-	-	3.3	4.6
2017	2.4	1.9	1.6	1.2	3.2	3.7	5.0	-0.7	-	-	5.3	4.3
2017 Q2	2.5	2.3	1.9	1.1	3.7	4.4	4.3	1.1	-	-	4.7	4.5
Q3	2.8	2.0	1.8	1.4	2.7	4.0	6.0	-4.7	-	-	5.9	4.4
Q4	2.8	1.6	1.4	1.3	3.2	4.2	7.4	-5.0	-	-	6.6	4.3
2018 Q1	2.5	2.0	1.5	1.2	3.6	3.6	6.1	-0.1	-	-	4.5	3.5
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2017 Q2	0.7	0.9	0.3	0.1	0.4	0.1	0.1	0.2	0.1	-0.1	-	-
Q3	0.7	0.2	0.2	0.1	-0.1	0.0	0.1	-0.2	0.0	0.5	-	-
Q4	0.7	0.3	0.1	0.1	0.3	0.1	0.2	0.0	-0.1	0.4	-	-
2018 Q1	0.4	0.5	0.3	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.2	-0.1	-	-
<i>contributions to annual percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2015	2.1	2.0	1.0	0.3	0.6	0.0	0.3	0.3	0.0	0.1	-	-
2016	1.8	2.2	1.1	0.4	0.9	0.2	0.3	0.3	-0.2	-0.4	-	-
2017	2.4	1.8	0.9	0.2	0.6	0.4	0.3	0.0	0.1	0.6	-	-
2017 Q2	2.5	2.2	1.0	0.2	0.8	0.4	0.3	0.0	0.2	0.3	-	-
Q3	2.8	1.9	1.0	0.3	0.6	0.4	0.4	-0.2	0.1	0.9	-	-
Q4	2.8	1.6	0.8	0.3	0.7	0.4	0.5	-0.2	-0.1	1.3	-	-
2018 Q1	2.5	1.9	0.8	0.3	0.7	0.4	0.4	0.0	0.1	0.6	-	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

2) Including acquisitions less disposals of valuables.

3 Economic activity

3.2 Value added by economic activity

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Gross value added (basic prices)											Taxes less subsidies on products
	Total	Agriculture, forestry and fishing	Manufacturing energy and utilities	Const- ruction	Trade, transport, accom- modation and food services	Inform- ation and commu- nica- tion	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
Current prices (EUR billions)												
2015	9,447.6	154.6	1,903.1	468.9	1,786.4	432.9	463.6	1,070.6	1,029.9	1,808.4	329.3	1,072.2
2016	9,679.3	151.3	1,939.9	487.8	1,830.6	450.8	452.3	1,096.9	1,076.6	1,855.4	337.7	1,110.1
2017	10,016.3	163.9	2,000.7	513.7	1,912.2	467.4	445.8	1,130.2	1,131.8	1,904.3	346.3	1,155.5
2017 Q2	2,494.7	40.8	497.7	127.9	477.3	116.6	111.2	281.4	281.1	474.5	86.2	287.8
Q3	2,521.0	41.0	504.6	129.7	481.1	117.6	111.9	284.1	285.4	478.4	87.2	290.2
Q4	2,542.7	41.6	511.4	131.8	484.9	118.5	111.4	285.5	288.7	481.5	87.6	293.3
2018 Q1	2,558.2	41.6	512.2	134.2	488.3	119.3	111.9	287.8	291.5	483.5	88.1	296.7
<i>as a percentage of value added</i>												
2017	100.0	1.6	20.0	5.1	19.1	4.7	4.5	11.3	11.3	19.0	3.5	-
Chain-linked volumes (prices for the previous year)												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2017 Q2	0.7	0.1	1.1	1.1	0.9	0.8	0.2	0.2	1.0	0.5	0.4	0.8
Q3	0.8	0.0	1.5	0.5	0.5	1.4	-0.1	0.5	0.8	0.5	0.8	0.2
Q4	0.7	0.2	1.6	1.1	0.7	0.7	0.1	0.2	0.8	0.2	0.1	0.5
2018 Q1	0.4	1.5	-0.3	0.7	0.8	0.8	-0.2	0.4	0.7	0.2	0.2	0.6
<i>annual percentage changes</i>												
2015	1.9	3.0	3.8	0.7	2.0	3.5	-0.4	0.6	3.0	0.9	0.6	3.4
2016	1.7	-1.8	1.9	1.3	1.9	3.2	0.6	0.8	3.1	1.4	1.5	2.8
2017	2.4	0.8	3.0	3.0	3.3	4.7	-1.2	1.3	4.0	1.3	1.2	2.4
2017 Q2	2.5	0.4	3.1	3.3	3.6	5.2	-1.4	1.2	3.6	1.3	1.1	2.9
Q3	2.8	0.8	4.0	3.4	3.7	4.7	-1.2	1.6	4.4	1.5	1.6	2.5
Q4	2.9	1.8	4.6	4.2	3.4	4.3	-0.3	1.5	4.3	1.3	1.4	1.9
2018 Q1	2.6	1.8	3.9	3.5	2.9	3.8	0.0	1.4	3.4	1.4	1.4	2.2
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in value added; percentage points</i>												
2017 Q2	0.7	0.0	0.2	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-
Q3	0.8	0.0	0.3	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	-
Q4	0.7	0.0	0.3	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-
2018 Q1	0.4	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-
<i>contributions to annual percentage changes in value added; percentage points</i>												
2015	1.9	0.1	0.7	0.0	0.4	0.2	0.0	0.1	0.3	0.2	0.0	-
2016	1.7	0.0	0.4	0.1	0.4	0.1	0.0	0.1	0.3	0.3	0.1	-
2017	2.3	0.0	0.6	0.2	0.6	0.2	-0.1	0.2	0.4	0.3	0.0	-
2017 Q2	2.5	0.0	0.6	0.2	0.7	0.2	-0.1	0.1	0.4	0.3	0.0	-
Q3	2.8	0.0	0.8	0.2	0.7	0.2	-0.1	0.2	0.5	0.3	0.1	-
Q4	2.9	0.0	0.9	0.2	0.6	0.2	0.0	0.2	0.5	0.3	0.0	-
2018 Q1	2.6	0.0	0.8	0.2	0.5	0.2	0.0	0.2	0.4	0.3	0.0	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

3 Economic activity

3.3 Employment ¹⁾

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Total	By employment status		By economic activity									
		Employees	Self-employed	Agriculture, forestry and fishing	Manufacturing, energy and utilities	Construction	Trade, transport, accommodation and food services	Information and communication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public administration, education, health and social work	Arts, entertainment and other services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Persons employed													
<i>as a percentage of total persons employed</i>													
2015	100.0	85.2	14.8	3.3	14.9	6.0	24.8	2.7	2.6	1.0	13.3	24.3	7.0
2016	100.0	85.5	14.5	3.2	14.8	5.9	24.9	2.8	2.6	1.0	13.5	24.3	7.0
2017	100.0	85.7	14.3	3.2	14.7	5.9	24.9	2.8	2.5	1.0	13.7	24.2	7.0
<i>annual percentage changes</i>													
2015	1.0	1.2	-0.3	-1.1	0.1	0.1	1.3	1.6	-0.4	0.9	2.7	1.1	0.6
2016	1.4	1.6	-0.2	-0.2	0.6	-0.3	1.7	2.7	0.0	2.1	2.9	1.4	0.8
2017	1.6	2.0	-0.4	-0.1	1.2	1.6	1.7	3.2	-1.0	1.8	3.3	1.3	1.3
2017 Q2	1.6	2.0	-0.6	0.4	1.1	1.1	1.8	3.4	-0.9	1.8	3.2	1.2	1.5
Q3	1.7	2.1	-0.5	-0.8	1.4	1.8	1.8	3.0	-1.0	1.6	3.3	1.2	2.2
Q4	1.6	1.9	-0.5	-0.8	1.4	2.3	1.4	3.1	-1.4	1.9	3.3	1.2	0.9
2018 Q1	1.4	1.8	-0.9	-0.9	1.5	1.9	1.4	2.5	-0.8	2.2	3.1	1.1	0.4
Hours worked													
<i>as a percentage of total hours worked</i>													
2015	100.0	80.3	19.7	4.4	15.4	6.7	25.7	2.9	2.7	1.0	13.0	21.9	6.2
2016	100.0	80.5	19.5	4.3	15.3	6.7	25.8	2.9	2.7	1.0	13.2	21.9	6.2
2017	100.0	80.9	19.1	4.2	15.3	6.7	25.8	3.0	2.6	1.0	13.4	21.8	6.2
<i>annual percentage changes</i>													
2015	1.1	1.4	-0.1	-0.4	0.5	0.5	1.0	2.6	-0.3	1.2	2.7	1.1	1.0
2016	1.4	1.7	0.0	-0.3	0.7	0.1	1.7	2.4	0.7	2.4	3.1	1.3	1.0
2017	1.3	1.8	-0.7	-1.1	1.1	1.5	1.4	3.0	-1.3	1.9	3.1	1.0	0.8
2017 Q2	1.4	1.9	-0.5	-1.1	1.2	1.2	1.7	3.5	-1.5	1.7	3.0	1.0	0.7
Q3	1.7	2.2	-0.4	-1.1	1.7	1.9	1.9	3.0	-0.9	1.5	3.4	1.1	1.7
Q4	1.7	2.2	-0.6	-0.8	2.0	3.2	1.4	3.0	-1.6	3.0	3.4	1.2	0.4
2018 Q1	1.3	1.8	-1.1	-1.4	1.5	2.0	1.2	2.1	-1.0	2.9	2.8	1.1	0.0
Hours worked per person employed													
<i>annual percentage changes</i>													
2015	0.1	0.1	0.3	0.7	0.4	0.4	-0.3	0.9	0.0	0.4	0.1	0.0	0.5
2016	0.0	0.1	0.3	0.0	0.1	0.3	0.0	-0.3	0.7	0.3	0.2	-0.1	0.2
2017	-0.3	-0.1	-0.3	-1.0	-0.1	-0.1	-0.3	-0.2	-0.4	0.1	-0.2	-0.2	-0.6
2017 Q2	-0.2	-0.1	0.1	-1.5	0.1	0.1	-0.1	0.1	-0.5	-0.1	-0.2	-0.2	-0.8
Q3	0.0	0.1	0.1	-0.3	0.3	0.1	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.1	-0.1	-0.5
Q4	0.1	0.3	-0.1	0.0	0.6	0.9	0.0	-0.1	-0.2	1.1	0.1	0.0	-0.6
2018 Q1	-0.2	0.0	-0.3	-0.5	0.1	0.1	-0.2	-0.5	-0.1	0.7	-0.3	-0.1	-0.4

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

3 Economic activity

3.4 Labour force, unemployment and job vacancies

(seasonally adjusted, unless otherwise indicated)

	Labour force, millions ¹⁾	Under-employment, % of labour force ¹⁾	Unemployment											Job vacancy rate ²⁾
			Total		Long-term unemployment, % of labour force ¹⁾	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 2016			100.0		81.7		18.3		52.2		47.8			
2015	160.717	4.6	17.465	10.9	5.6	14.301	9.8	3.164	22.3	9.260	10.7	8.205	11.1	1.5
2016	162.012	4.3	16.253	10.0	5.0	13.289	9.0	2.965	20.9	8.483	9.7	7.770	10.4	1.7
2017	162.635	4.1	14.760	9.1	4.4	12.093	8.1	2.668	18.8	7.634	8.7	7.126	9.5	1.9
2017 Q2	162.351	4.2	14.851	9.1	4.5	12.132	8.2	2.720	19.2	7.684	8.8	7.168	9.5	1.9
Q3	163.317	4.0	14.606	9.0	4.2	11.967	8.0	2.639	18.5	7.579	8.6	7.028	9.3	1.9
Q4	163.107	3.9	14.226	8.7	4.2	11.669	7.8	2.557	17.9	7.332	8.4	6.894	9.1	2.0
2018 Q1	.	.	14.028	8.6	.	11.536	7.8	2.492	17.5	7.219	8.2	6.809	9.0	2.1
2017 Nov.	-	-	14.213	8.7	-	11.665	7.8	2.548	17.9	7.318	8.4	6.895	9.1	-
Dec.	-	-	14.129	8.7	-	11.601	7.8	2.528	17.8	7.282	8.3	6.846	9.1	-
2018 Jan.	-	-	14.138	8.7	-	11.622	7.8	2.516	17.6	7.275	8.3	6.863	9.1	-
Feb.	-	-	14.010	8.6	-	11.504	7.7	2.506	17.6	7.230	8.2	6.779	9.0	-
Mar.	-	-	13.936	8.6	-	11.483	7.7	2.453	17.3	7.151	8.2	6.785	9.0	-
Apr.	-	-	13.880	8.5	-	11.446	7.7	2.433	17.2	7.113	8.1	6.767	9.0	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Not seasonally adjusted.

2) 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.

3.5 Short-term business statistics

	Industrial production						Construction production	ECB indicator on industrial new orders	Retail sales				New passenger car registrations
	Total (excluding construction)		Main Industrial Groupings						Total	Food, beverages, tobacco	Non-food	Fuel	
	Manufacturing	Intermediate goods	Capital goods	Consumer goods	Energy								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% of total in 2015	100.0	88.7	32.1	34.5	21.8	11.6	100.0	100.0	100.0	40.4	52.5	7.1	100.0
annual percentage changes													
2015	2.6	2.9	1.4	7.0	2.2	0.7	-0.6	3.4	2.9	1.6	4.0	2.7	8.8
2016	1.6	1.7	1.8	1.9	1.7	0.5	3.0	0.5	1.6	1.0	2.1	1.4	7.2
2017	3.0	3.2	3.7	3.9	1.5	1.4	2.9	7.9	2.3	1.4	3.3	0.9	5.6
2017 Q2	2.5	2.6	3.3	2.2	2.0	2.3	3.9	7.4	2.6	2.3	3.2	1.4	6.0
Q3	4.1	4.4	4.7	6.0	1.7	1.5	2.7	8.8	2.6	1.3	4.2	0.4	5.5
Q4	4.1	4.7	5.4	6.0	2.2	-0.5	2.7	9.5	2.0	0.8	3.1	0.0	6.3
2018 Q1	3.1	3.5	3.1	4.4	2.4	0.6	2.5	6.4	1.5	1.4	1.9	0.0	5.3
2017 Nov.	4.8	5.5	4.9	9.1	0.5	-0.6	2.8	10.4	3.7	1.7	5.7	0.4	8.6
Dec.	5.1	5.6	6.2	7.7	2.1	1.2	2.0	9.0	2.2	1.3	3.0	-0.1	4.4
2018 Jan.	3.6	6.0	5.1	8.6	3.2	-9.7	6.9	9.1	1.4	0.0	3.0	-1.3	6.4
Feb.	2.6	2.3	2.7	2.0	1.9	4.9	0.2	5.7	1.8	1.9	1.9	0.7	4.8
Mar.	3.2	2.4	1.7	3.0	2.0	8.7	0.8	4.6	1.5	2.3	0.8	0.5	4.8
Apr.	1.7	2.0	0.8	4.3	0.7	-0.7	.	.	1.7	0.4	3.2	-0.7	2.7
month-on-month percentage changes (s.a.)													
2017 Nov.	1.5	1.4	0.7	2.7	0.5	2.5	0.3	1.8	2.1	1.2	3.1	0.4	4.5
Dec.	-0.2	-0.4	1.0	-1.7	0.1	0.6	1.0	1.6	-1.0	-0.2	-1.8	-0.5	0.4
2018 Jan.	-0.6	0.3	-1.1	0.6	0.5	-6.2	-0.7	-2.1	-0.4	-0.7	0.0	-0.1	0.1
Feb.	-0.8	-1.9	-0.8	-3.4	-1.2	6.9	-0.7	-0.4	0.3	1.1	-0.3	1.0	-0.6
Mar.	0.6	0.5	-0.1	-0.4	1.5	1.0	-0.3	-0.9	0.4	0.6	-0.2	-0.4	-0.1
Apr.	-0.9	-0.3	-0.8	1.9	-1.6	-5.0	.	.	0.1	-0.7	1.7	-0.8	-2.0

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

3 Economic activity

3.6 Opinion surveys (seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances, unless otherwise indicated)							Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)				
	Economic sentiment indicator (long-term average = 100)	Manufacturing industry		Consumer confidence indicator	Construction confidence indicator	Retail trade confidence indicator	Service industries		Purchasing Managers' Index (PMI) for manufacturing	Manufacturing output	Business activity for services	Composite output
		Industrial confidence indicator	Capacity utilisation (%)				Services confidence indicator	Capacity utilisation (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-14	99.8	-5.8	80.7	-12.7	-14.5	-9.5	6.9	-	51.1	52.4	52.9	52.7
2015	103.8	-2.8	81.3	-6.2	-22.4	1.0	8.7	88.5	52.2	53.4	54.0	53.8
2016	104.2	-2.6	81.8	-7.7	-16.4	0.3	10.6	89.0	52.5	53.6	53.1	53.3
2017	110.8	5.0	83.3	-2.5	-4.0	2.1	14.1	89.9	57.4	58.5	55.6	56.4
2017 Q2	109.5	3.8	83.0	-2.8	-4.8	1.8	13.0	89.9	57.0	58.3	56.0	56.6
Q3	111.8	6.1	83.7	-1.5	-2.2	1.9	14.5	90.1	57.4	58.0	55.3	56.0
Q4	114.3	8.9	84.2	-0.2	1.7	3.9	16.1	90.1	59.7	60.7	56.0	57.2
2018 Q1	114.0	8.5	84.4	0.5	4.7	2.8	16.3	90.3	58.2	58.9	56.4	57.0
2017 Dec.	115.2	9.5	-	0.5	3.2	4.8	16.9	-	60.6	62.2	56.6	58.1
2018 Jan.	114.9	9.7	84.5	1.4	4.7	4.1	15.9	90.4	59.6	61.1	58.0	58.8
Feb.	114.3	8.8	-	0.1	4.2	3.5	16.9	-	58.6	59.6	56.2	57.1
Mar.	112.8	7.0	-	0.1	5.2	0.8	16.0	-	56.6	55.9	54.9	55.2
Apr.	112.7	7.3	84.3	0.3	4.6	-0.7	14.7	90.2	56.2	56.2	54.7	55.1
May	112.5	6.8	-	0.2	7.0	0.7	14.3	-	55.5	54.8	53.8	54.1

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

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

	Households							Non-financial corporations					
	Saving ratio (gross) ¹⁾	Debt ratio	Real gross disposable income	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Net worth ²⁾	Housing wealth	Profit share ³⁾	Saving ratio (net)	Debt ratio ⁴⁾	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Financing
	Percentage of gross disposable income (adjusted)		Annual percentage changes					Percentage of net value added	Percentage of GDP	Annual percentage changes			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2014	12.7	94.3	1.0	1.9	1.3	2.3	0.9	32.4	4.9	132.1	2.9	7.2	1.6
2015	12.4	93.7	1.5	2.0	1.4	3.4	2.5	33.2	6.3	134.4	4.4	4.8	2.3
2016	12.2	93.3	1.9	2.0	5.5	4.5	4.5	33.0	7.7	134.5	4.0	6.1	2.1
2017 Q1	12.1	93.0	1.5	1.9	9.7	4.8	4.6	33.0	7.1	134.6	4.6	10.1	2.6
Q2	12.0	93.2	1.2	2.0	5.3	5.0	4.7	32.9	6.4	133.3	4.2	10.2	2.5
Q3	12.0	93.1	1.5	2.1	6.7	5.1	5.2	33.2	6.5	132.0	4.3	4.1	2.6
Q4	12.0	93.6	1.3	2.1	7.3	5.2	6.0	33.5	6.9	131.7	3.7	3.4	2.2

Sources: ECB and Eurostat.

- 1) Based on four-quarter cumulated sums of both saving and gross disposable income (adjusted for the change in the net equity of households in pension fund reserves).
- 2) Financial assets (net of financial liabilities) and non-financial assets. Non-financial assets consist mainly of housing wealth (residential structures and land). They also include non-financial assets of unincorporated enterprises classified within the household sector.
- 3) The profit share uses net entrepreneurial income, which is broadly equivalent to current profits in business accounting.
- 4) Based on the outstanding amount of loans, debt securities, trade credits and pension scheme liabilities.

3 Economic activity

3.8 Euro area balance of payments, current and capital accounts

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

	Current account											Capital account ¹⁾	
	Total			Goods		Services		Primary income		Secondary income		Credit	Debit
	Credit	Debit	Net	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2017 Q2	965.1	887.4	77.6	560.9	477.7	209.3	190.3	168.5	150.2	26.4	69.3	7.2	18.2
Q3	988.8	873.1	115.7	575.5	482.8	214.5	186.3	171.8	138.5	26.9	65.4	7.1	8.4
Q4	996.7	890.8	105.9	590.5	496.3	217.2	188.5	161.1	143.4	27.9	62.5	12.0	9.6
2018 Q1	984.9	876.5	108.5	584.4	496.1	217.3	189.8	156.1	134.4	27.2	56.1	8.8	7.6
2017 Oct.	327.3	292.2	35.1	192.3	163.0	72.0	62.4	54.2	46.0	8.8	20.8	2.9	2.2
Nov.	331.8	295.2	36.5	197.0	165.7	71.8	63.2	53.8	45.5	9.1	20.9	2.8	2.3
Dec.	337.7	303.4	34.3	201.2	167.6	73.3	62.9	53.1	52.0	10.0	20.9	6.3	5.0
2018 Jan.	330.8	291.1	39.7	196.9	167.6	71.9	63.0	53.0	42.2	8.9	18.3	2.9	1.8
Feb.	324.6	287.9	36.8	192.8	164.1	71.8	62.6	51.7	44.9	8.3	16.4	2.2	1.6
Mar.	329.5	297.5	32.0	194.7	164.4	73.6	64.2	51.3	47.4	9.9	21.4	3.7	4.2
<i>12-month cumulated transactions</i>													
2018 Mar.	3,935.5	3,527.8	407.7	2,311.2	1,953.0	858.3	754.8	657.5	566.5	108.5	253.4	35.1	43.8
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>													
2018 Mar.	34.9	31.3	3.6	20.5	17.3	7.6	6.7	5.8	5.0	1.0	2.2	0.3	0.4

1) The capital account is not seasonally adjusted.

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

(seasonally adjusted, unless otherwise indicated)

	Total (n.s.a.)		Exports (f.o.b.)					Imports (c.i.f.)					
	Exports	Imports	Total			Memo item: Manu- facturing	Total			Memo items:			
			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>													
2017 Q2	5.4	10.2	545.6	257.2	112.7	162.8	456.5	489.0	276.1	81.2	124.0	355.5	52.3
Q3	6.0	7.9	547.2	257.0	114.6	164.2	459.8	486.1	273.1	80.9	123.0	355.0	48.4
Q4	6.1	7.6	562.0	267.8	115.8	167.1	471.6	500.3	285.0	81.2	125.0	359.6	58.9
2018 Q1	2.5	1.4	562.5	.	.	.	470.9	500.3	.	.	.	353.1	.
2017 Oct.	9.0	10.8	181.1	86.7	36.5	54.1	151.9	163.5	92.6	27.2	41.3	119.2	17.7
Nov.	8.6	9.3	188.9	90.2	38.8	56.0	158.0	168.2	95.2	27.4	42.3	120.2	19.7
Dec.	0.9	2.6	192.0	91.0	40.5	57.0	161.7	168.6	97.2	26.5	41.3	120.3	21.5
2018 Jan.	9.0	5.9	190.2	92.4	38.0	56.7	158.8	170.2	98.2	27.6	41.5	120.2	23.1
Feb.	2.8	1.1	185.4	90.0	37.3	54.7	155.5	164.4	95.4	25.8	40.1	116.5	21.5
Mar.	-2.9	-2.5	186.9	.	.	.	156.6	165.7	.	.	.	116.4	.
<i>Volume indices (2000 = 100; annual percentage changes for columns 1 and 2)</i>													
2017 Q2	1.5	2.5	122.4	121.0	121.7	125.4	122.1	112.9	112.9	113.3	114.3	116.5	104.7
Q3	3.8	3.4	123.8	121.9	124.8	128.1	124.0	114.3	114.1	115.3	114.0	117.8	100.3
Q4	4.5	3.9	126.4	125.6	125.5	130.4	126.9	114.6	114.7	113.1	115.2	118.2	106.5
2018 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2017 Sep.	3.1	1.3	125.8	124.1	128.8	128.3	126.2	113.8	113.4	115.8	114.2	117.4	98.2
Oct.	7.0	7.7	122.8	122.7	120.4	126.3	123.0	114.8	114.8	117.0	115.2	119.2	102.6
Nov.	6.8	4.2	127.6	126.6	126.1	132.1	127.6	115.3	114.4	115.3	116.6	118.3	105.2
Dec.	-0.2	-0.3	128.9	127.5	130.1	132.7	130.0	113.7	114.9	107.1	113.9	117.0	111.7
2018 Jan.	8.5	5.0	127.5	128.3	122.7	132.8	127.7	114.1	114.8	112.7	114.1	116.9	114.2
Feb.	3.4	1.9	125.1	126.0	121.8	128.5	125.8	112.5	113.4	109.1	112.4	115.4	110.8

Sources: ECB and Eurostat.

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

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

4 Prices and costs

4.1 Harmonised Index of Consumer Prices ¹⁾

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total					Total (s.a.; percentage change vis-à-vis previous period) ²⁾						Memo item: Administered prices	
	Index: 2015 = 100	Total		Goods	Services	Total	Processed food	Unpro- cessed food	Non-energy industrial goods	Energy (n.s.a.)	Services	Total HICP excluding administered prices	Adminis- tered prices
		Total excluding food and energy											
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% of total in 2018	100.0	100.0	70.7	55.6	44.4	100.0	12.1	7.5	26.3	9.7	44.4	86.6	13.4
2015	100.0	0.0	0.8	-0.8	1.2	-	-	-	-	-	-	-0.1	1.0
2016	100.2	0.2	0.9	-0.4	1.1	-	-	-	-	-	-	0.2	0.3
2017	101.8	1.5	1.0	1.7	1.4	-	-	-	-	-	-	1.6	1.0
2017 Q2	102.0	1.5	1.1	1.5	1.6	0.1	0.6	-1.2	0.1	-1.4	0.5	1.6	1.3
Q3	101.8	1.4	1.2	1.4	1.5	0.2	0.7	0.4	0.1	-0.9	0.3	1.5	1.1
Q4	102.4	1.4	0.9	1.6	1.2	0.4	0.5	1.1	0.1	2.6	0.1	1.5	1.2
2018 Q1	102.3	1.3	1.0	1.2	1.3	0.5	0.7	0.1	0.1	1.9	0.5	1.2	1.9
2017 Dec.	102.7	1.4	0.9	1.5	1.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	1.4	1.2
2018 Jan.	101.8	1.3	1.0	1.4	1.2	0.3	0.3	0.0	0.1	1.8	0.1	1.2	1.9
Feb.	102.0	1.1	1.0	1.0	1.3	0.0	-0.1	-0.2	0.0	-0.3	0.1	1.0	1.8
Mar.	103.0	1.3	1.0	1.2	1.5	0.1	0.7	0.1	-0.1	-0.8	0.3	1.2	2.0
Apr.	103.3	1.2	0.7	1.4	1.0	0.1	0.3	0.1	0.0	0.8	0.0	1.2	1.6
May ³⁾	103.8	1.9	1.1	.	1.6	0.5	0.0	0.9	0.0	2.2	0.4	.	.

	Goods						Services						
	Food (including alcoholic beverages and tobacco)			Industrial goods			Housing	Transport	Communi- cation	Recreation and personal care	Miscel- laneous		
	Total	Processed food	Unpro- cessed food	Total	Non-energy industrial goods	Energy	Rents						
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25		
% of total in 2018	19.6	12.1	7.5	36.0	26.3	9.7	10.6	6.4	7.3	3.2	15.3	8.1	
2015	1.0	0.6	1.6	-1.8	0.3	-6.8	1.2	1.1	1.3	-0.8	1.5	1.2	
2016	0.9	0.6	1.4	-1.1	0.4	-5.1	1.1	1.1	0.8	0.0	1.4	1.2	
2017	1.8	1.6	2.2	1.6	0.4	4.9	1.3	1.2	2.1	-1.5	2.1	0.7	
2017 Q2	1.5	1.4	1.6	1.5	0.3	4.6	1.3	1.3	2.6	-1.4	2.3	0.8	
Q3	1.6	2.0	0.9	1.3	0.5	3.4	1.3	1.2	2.3	-1.8	2.4	0.8	
Q4	2.2	2.1	2.3	1.3	0.4	3.5	1.2	1.2	1.7	-1.7	2.0	0.4	
2018 Q1	1.7	2.6	0.3	0.9	0.5	2.1	1.3	1.3	1.7	-1.0	1.8	1.2	
2017 Dec.	2.1	2.2	1.9	1.2	0.5	2.9	1.2	1.2	1.9	-1.7	1.9	0.4	
2018 Jan.	1.9	2.5	1.1	1.0	0.6	2.2	1.3	1.2	1.5	-1.0	1.6	1.2	
Feb.	1.0	2.3	-0.9	1.0	0.6	2.1	1.3	1.3	1.7	-1.2	1.7	1.1	
Mar.	2.1	2.9	0.8	0.7	0.2	2.0	1.3	1.3	1.9	-0.9	2.1	1.2	
Apr.	2.4	3.0	1.5	0.9	0.3	2.6	1.3	1.3	0.8	-0.7	1.2	1.2	
May ³⁾	2.6	2.6	2.5	.	0.2	6.1	.	.	.	.	.	.

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) Estimate based on provisional national data, as well as on early information on energy prices.

4 Prices and costs

4.2 Industry, construction and property prices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Industrial producer prices excluding construction ¹⁾										Con- struction	Residential property prices ²⁾	Experimental indicator of commercial property prices ²⁾
	Total (index: 2015 = 100)	Total	Industry excluding construction and energy						Energy				
			Manu- facturing	Total	Intermedi- ate 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			
2015	100.0	-2.6	-2.3	-0.5	-1.2	0.7	-0.6	-0.9	0.2	-8.7	0.4	1.6	2.3
2016	97.8	-2.2	-1.4	-0.5	-1.6	0.4	0.0	0.0	0.0	-6.9	0.6	3.2	5.0
2017	100.8	3.1	3.0	2.1	3.2	0.9	1.9	2.7	0.2	5.9	2.1	4.1	5.1
2017 Q2	100.3	3.3	3.0	2.4	3.5	0.8	2.3	3.4	0.2	6.1	2.0	3.9	4.2
Q3	100.5	2.4	2.6	2.1	3.0	1.0	2.2	3.1	0.2	3.3	2.0	4.2	5.7
Q4	101.7	2.5	2.5	2.0	3.2	0.9	1.5	2.0	0.3	3.8	2.4	4.6	6.6
2018 Q1	102.5	1.8	1.6	1.6	2.4	1.0	0.9	1.1	0.5	2.3	.	.	.
2017 Nov.	101.9	2.8	2.8	2.0	3.1	1.0	1.5	2.1	0.3	5.2	-	-	-
Dec.	102.0	2.2	2.1	1.9	2.9	0.9	1.3	1.7	0.4	3.0	-	-	-
2018 Jan.	102.4	1.6	2.0	1.8	2.8	0.9	1.0	1.3	0.4	1.1	-	-	-
Feb.	102.5	1.7	1.4	1.6	2.4	1.0	0.8	1.0	0.5	2.0	-	-	-
Mar.	102.6	2.1	1.6	1.4	2.2	1.0	0.9	1.2	0.5	3.8	-	-	-
Apr.	102.6	2.0	1.9	1.3	2.1	1.0	0.5	0.4	0.5	3.8	-	-	-

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

1) Domestic sales only.

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

4.3 Commodity prices and GDP deflators

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	GDP deflators						Oil prices (EUR per barrel)	Non-energy commodity prices (EUR)							
	Total (s.a.; index: 2010 = 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	
2015	106.0	1.4	0.4	0.3	0.6	0.7	0.4	-1.9	47.1	0.0	4.2	-4.5	2.9	7.0	-2.7
2016	106.8	0.8	0.4	0.3	0.5	0.7	-1.5	-2.4	39.9	-3.7	-4.0	-3.3	-7.4	-10.4	-3.0
2017	108.0	1.1	1.5	1.5	1.2	1.4	1.8	2.9	48.1	5.9	-3.5	16.4	5.5	-3.3	17.5
2017 Q2	107.9	1.1	1.5	1.5	1.2	1.4	2.2	3.2	45.6	7.0	-2.7	18.4	6.8	-2.4	20.1
Q3	108.2	1.3	1.6	1.5	1.2	1.5	1.4	2.1	44.0	1.9	-7.5	12.3	2.6	-5.8	13.5
Q4	108.4	1.2	1.5	1.4	1.3	1.5	1.2	1.8	52.2	-2.6	-9.6	4.6	-0.1	-5.4	6.3
2018 Q1	108.7	1.3	1.4	1.3	1.3	1.7	0.3	0.4	54.6	-9.0	-14.6	-3.6	-7.7	-12.8	-1.9
2017 Dec.	-	-	-	-	-	-	-	-	54.2	-7.0	-13.3	-1.0	-5.1	-10.4	1.0
2018 Jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	56.6	-8.1	-16.2	-0.2	-6.4	-13.5	2.0
Feb.	-	-	-	-	-	-	-	-	53.0	-9.5	-14.7	-4.6	-7.8	-12.4	-2.6
Mar.	-	-	-	-	-	-	-	-	53.9	-9.3	-12.9	-6.0	-8.8	-12.4	-4.8
Apr.	-	-	-	-	-	-	-	-	58.4	-5.0	-10.4	0.1	-5.3	-11.3	1.5
May	-	-	-	-	-	-	-	-	64.9	3.8	-5.0	12.6	2.9	-6.3	13.9

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

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

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

4 Prices and costs

4.4 Price-related opinion surveys

(seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances)					Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)			
	Selling price expectations (for next three months)				Consumer price trends over past 12 months	Input prices		Prices charged	
	Manu- facturing	Retail trade	Services	Construction		Manu- facturing	Services	Manu- facturing	Services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-14	4.4	-	-	-3.1	33.5	57.2	56.5	-	49.8
2015	-3.1	3.1	2.3	-13.2	-0.2	48.9	53.5	49.6	49.0
2016	-1.0	2.2	4.1	-7.2	0.2	49.8	53.9	49.3	49.6
2017	8.7	5.0	6.7	2.6	12.3	64.6	56.3	55.1	51.6
2017 Q2	7.5	4.1	5.7	2.0	12.3	62.5	55.9	54.6	51.5
Q3	8.1	4.3	6.6	3.4	10.4	60.4	55.7	54.4	51.4
Q4	10.9	7.1	8.2	8.2	13.8	67.9	56.9	56.3	52.1
2018 Q1	12.5	6.7	8.9	10.9	17.4	68.4	57.2	57.9	52.9
2017 Dec.	13.4	7.3	7.9	8.8	13.6	67.9	57.1	56.3	52.0
2018 Jan.	13.0	7.1	9.0	10.6	17.3	70.7	58.4	58.1	53.6
Feb.	12.6	6.5	9.4	10.2	18.3	68.7	56.9	58.4	52.9
Mar.	11.9	6.4	8.3	11.8	16.5	65.8	56.3	57.3	52.1
Apr.	9.9	6.1	9.0	9.8	16.3	63.9	56.5	57.5	51.8
May	9.3	7.3	9.1	14.3	18.0	65.3	57.6	56.4	52.0

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

4.5 Labour cost indices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total (index: 2012 = 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 2012	100.0	100.0	74.6	25.4	69.3	30.7	
2015	104.3	1.6	1.9	0.7	1.6	1.6	1.5
2016	105.8	1.5	1.4	1.6	1.4	1.6	1.4
2017	107.5	1.6	1.8	1.3	1.7	1.4	1.5
2017 Q2	111.2	1.8	2.2	0.8	1.9	1.7	1.5
Q3	104.2	1.6	1.7	1.5	1.9	1.0	1.5
Q4	114.0	1.5	1.8	1.1	1.8	1.1	1.6
2018 Q1	.	.	.	.	.	.	1.9

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

4 Prices and costs

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

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

	Total (index: 2010 =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												
2015	104.8	0.4	-3.0	-1.5	0.6	0.7	0.7	2.6	1.4	1.3	1.7	
2016	105.6	0.7	2.1	0.0	0.1	1.2	-0.3	1.7	3.5	0.3	1.3	
2017	106.4	0.8	0.0	-0.3	0.1	0.1	0.2	1.4	4.4	1.6	1.6	
2017 Q2	106.2	0.7	0.8	-0.5	-0.4	-0.4	-0.2	1.8	5.5	2.0	1.6	
Q3	106.3	0.5	-0.4	-1.1	-0.5	0.0	0.8	1.1	3.8	1.5	1.3	
Q4	106.6	0.6	-0.8	-1.3	-0.1	-0.2	0.7	0.0	4.5	1.5	1.7	
2018 Q1	107.0	0.8	-0.3	-0.7	-0.2	0.5	1.1	0.8	4.1	2.2	1.3	
Compensation per employee												
2015	108.2	1.5	1.1	2.1	1.2	1.5	2.6	0.7	2.3	1.7	1.2	
2016	109.5	1.2	0.5	1.3	1.6	1.4	0.2	2.3	2.1	0.5	1.2	
2017	111.2	1.6	0.9	1.5	1.5	1.6	1.6	1.2	3.9	2.3	1.6	
2017 Q2	111.0	1.5	0.8	1.4	1.9	1.4	1.6	1.3	4.8	2.3	1.7	
Q3	111.4	1.6	1.2	1.5	1.1	1.9	2.4	0.8	3.7	2.6	1.5	
Q4	112.2	1.8	1.8	1.8	1.7	1.8	1.9	1.1	4.0	2.5	1.8	
2018 Q1	112.6	1.9	2.5	1.7	1.4	2.0	2.3	1.7	3.2	2.5	1.6	
Labour productivity per person employed												
2015	103.2	1.1	4.2	3.6	0.6	0.7	1.9	-0.1	-0.3	0.3	-0.2	
2016	103.7	0.4	-1.6	1.3	1.6	0.2	0.5	0.6	-1.3	0.2	0.0	
2017	104.5	0.8	0.9	1.8	1.4	1.5	1.5	-0.2	-0.5	0.7	0.1	
2017 Q2	104.5	0.9	0.0	1.9	2.2	1.8	1.8	-0.4	-0.6	0.3	0.1	
Q3	104.8	1.1	1.6	2.6	1.6	1.9	1.6	-0.3	-0.1	1.1	0.2	
Q4	105.3	1.3	2.6	3.1	1.9	1.9	1.2	1.1	-0.4	0.9	0.1	
2018 Q1	105.3	1.1	2.8	2.4	1.6	1.4	1.3	0.9	-0.8	0.3	0.3	
Compensation per hour worked												
2015	110.0	1.4	1.2	1.7	0.7	1.6	1.6	0.7	1.6	1.3	1.3	
2016	111.3	1.1	0.0	1.2	1.6	1.1	0.4	1.7	2.0	0.2	1.4	
2017	113.2	1.7	0.9	1.6	1.4	1.8	1.6	1.5	3.7	2.3	1.9	
2017 Q2	112.7	1.7	1.9	1.3	1.6	1.5	1.4	1.9	5.2	2.2	1.9	
Q3	113.0	1.4	-0.1	1.1	0.6	1.7	2.0	0.8	3.6	2.3	1.7	
Q4	113.8	1.5	1.0	1.1	0.9	1.5	1.7	1.2	2.6	2.2	1.7	
2018 Q1	114.4	1.9	2.3	1.6	0.9	2.1	2.6	1.8	2.4	2.6	1.6	
Hourly labour productivity												
2015	105.3	1.0	3.5	3.3	0.2	1.0	0.9	-0.1	-0.7	0.2	-0.1	
2016	105.7	0.4	-1.6	1.2	1.3	0.2	0.8	-0.1	-1.6	0.1	0.1	
2017	106.9	1.1	2.0	1.9	1.5	1.9	1.7	0.1	-0.6	0.9	0.3	
2017 Q2	106.6	1.1	1.5	1.9	2.1	1.9	1.7	0.1	-0.5	0.5	0.3	
Q3	106.8	1.1	1.9	2.2	1.5	1.8	1.6	-0.3	0.0	1.0	0.4	
Q4	107.4	1.1	2.6	2.6	1.0	2.0	1.2	1.3	-1.5	0.8	0.1	
2018 Q1	107.6	1.3	3.3	2.4	1.5	1.7	1.7	1.0	-1.5	0.6	0.4	

Sources: Eurostat and ECB calculations.

5 Money and credit

5.1 Monetary aggregates ¹⁾

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

	M3											
	M2						M3-M2					
	M1		M2-M1				7	M3-M2			11	12
	Currency in circulation	Overnight deposits	Deposits with an agreed maturity of up to 2 years	Deposits redeemable at notice of up to 3 months	Repos	Money market fund shares		Debt securities with a maturity of up to 2 years				
1	2	3	4	5	6	8	9	10				
Outstanding amounts												
2015	1,037.7	5,575.8	6,613.5	1,444.1	2,159.7	3,603.8	10,217.2	74.5	485.1	75.6	635.2	10,852.4
2016	1,075.1	6,083.9	7,159.0	1,329.6	2,221.2	3,550.8	10,709.8	70.4	523.2	95.7	689.2	11,399.0
2017	1,112.0	6,636.6	7,748.6	1,194.4	2,261.2	3,455.5	11,204.1	75.7	509.4	75.7	660.8	11,864.9
2017 Q2	1,095.5	6,383.9	7,479.3	1,259.8	2,237.4	3,497.2	10,976.6	68.2	513.7	76.8	658.6	11,635.2
Q3	1,104.8	6,531.0	7,635.8	1,224.1	2,251.4	3,475.4	11,111.3	66.6	530.5	77.4	674.6	11,785.8
Q4	1,112.0	6,636.6	7,748.6	1,194.4	2,261.2	3,455.5	11,204.1	75.7	509.4	75.7	660.8	11,864.9
2018 Q1	1,113.4	6,736.7	7,850.1	1,171.3	2,265.9	3,437.2	11,287.3	71.6	505.7	74.6	652.0	11,939.2
2017 Nov.	1,110.2	6,613.1	7,723.3	1,201.8	2,258.9	3,460.7	11,184.0	78.4	518.8	77.5	674.8	11,858.8
Dec.	1,112.0	6,636.6	7,748.6	1,194.4	2,261.2	3,455.5	11,204.1	75.7	509.4	75.7	660.8	11,864.9
2018 Jan.	1,114.5	6,679.0	7,793.4	1,198.0	2,263.9	3,461.9	11,255.3	74.7	514.5	61.6	650.9	11,906.2
Feb.	1,115.6	6,713.2	7,828.7	1,178.5	2,265.4	3,443.9	11,272.6	72.8	502.5	63.0	638.3	11,910.8
Mar.	1,113.4	6,736.7	7,850.1	1,171.3	2,265.9	3,437.2	11,287.3	71.6	505.7	74.6	652.0	11,939.2
Apr. ^(p)	1,122.2	6,752.3	7,874.4	1,159.4	2,270.0	3,429.5	11,303.9	81.9	511.4	74.8	668.1	11,972.0
Transactions												
2015	66.5	566.9	633.3	-134.5	12.3	-122.2	511.2	-47.4	49.7	-27.2	-25.0	486.1
2016	37.5	541.7	579.2	-105.6	16.0	-89.5	489.7	-4.2	38.0	16.1	49.8	539.5
2017	37.1	588.2	625.3	-111.8	36.3	-75.5	549.8	6.7	-13.7	-19.0	-26.0	523.8
2017 Q2	7.8	155.5	163.3	-36.7	11.3	-25.4	137.9	-5.6	-17.5	-19.3	-42.5	95.5
Q3	9.5	157.0	166.5	-32.6	10.8	-21.8	144.7	-1.1	16.8	3.2	19.0	163.7
Q4	7.2	108.9	116.2	-21.6	9.8	-11.7	104.4	9.4	-21.4	-5.9	-17.9	86.5
2018 Q1	1.4	104.2	105.6	-21.4	6.0	-15.4	90.2	-3.9	-3.6	-0.1	-7.5	82.7
2017 Nov.	0.1	69.3	69.4	-7.9	0.4	-7.5	61.9	9.8	-9.4	5.2	5.6	67.5
Dec.	1.9	26.0	27.8	-6.4	2.3	-4.2	23.6	-2.6	-9.5	-2.0	-14.1	9.5
2018 Jan.	2.4	49.0	51.5	6.3	4.3	10.6	62.0	-0.6	5.1	-13.0	-8.5	53.5
Feb.	1.1	30.0	31.1	-21.1	1.1	-20.0	11.1	-2.1	-12.1	0.6	-13.6	-2.5
Mar.	-2.2	25.2	23.0	-6.6	0.6	-5.9	17.1	-1.2	3.4	12.4	14.6	31.7
Apr. ^(p)	8.8	12.2	21.0	-12.4	4.1	-8.3	12.7	7.5	5.7	-0.4	12.8	25.5
Growth rates												
2015	6.8	11.3	10.6	-8.5	0.6	-3.3	5.3	-38.9	11.4	-25.4	-3.8	4.7
2016	3.6	9.7	8.8	-7.3	0.7	-2.5	4.8	-5.7	7.8	21.0	7.8	5.0
2017	3.4	9.7	8.8	-8.5	1.6	-2.1	5.1	9.7	-2.6	-20.6	-3.8	4.6
2017 Q2	3.9	10.6	9.6	-9.3	1.0	-3.0	5.2	-18.6	5.0	-16.3	-0.9	4.9
Q3	3.6	11.0	9.9	-10.4	1.4	-3.2	5.5	-13.2	5.6	-11.3	1.2	5.2
Q4	3.4	9.7	8.8	-8.5	1.6	-2.1	5.1	9.7	-2.6	-20.6	-3.8	4.6
2018 Q1	2.4	8.4	7.5	-8.7	1.7	-2.1	4.4	-1.6	-4.8	-23.2	-7.0	3.7
2017 Nov.	3.3	10.2	9.2	-9.3	1.7	-2.5	5.3	10.0	1.4	-19.6	-0.6	4.9
Dec.	3.4	9.7	8.8	-8.5	1.6	-2.1	5.1	9.7	-2.6	-20.6	-3.8	4.6
2018 Jan.	3.1	9.8	8.8	-8.1	1.7	-1.9	5.3	-1.6	-1.0	-31.8	-5.1	4.6
Feb.	2.8	9.4	8.4	-9.3	1.8	-2.3	4.9	7.7	-2.3	-32.3	-5.3	4.3
Mar.	2.4	8.4	7.5	-8.7	1.7	-2.1	4.4	-1.6	-4.8	-23.2	-7.0	3.7
Apr. ^(p)	2.8	7.8	7.0	-8.3	1.8	-1.9	4.2	11.6	-1.5	-6.0	-0.6	3.9

Source: ECB.

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

5 Money and credit

5.2 Deposits in M3 1)

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

	Non-financial corporations 2)					Households 3)					Financial corporations other than MFIs and ICPFs 2)	Insurance corporations and pension funds	Other general government 4)
	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Outstanding amounts													
2015	1,953.2	1,503.9	323.6	117.4	8.3	5,750.7	3,060.7	695.0	1,992.3	2.7	957.9	226.6	365.5
2016	2,082.3	1,617.4	296.2	160.3	8.4	6,052.3	3,400.9	644.8	2,004.7	1.9	989.1	198.2	383.2
2017	2,243.1	1,786.8	287.0	159.8	9.5	6,301.7	3,697.5	561.5	2,042.0	0.6	1,010.8	202.2	409.9
2017 Q2	2,190.1	1,732.1	293.6	158.0	6.4	6,189.3	3,560.7	600.8	2,025.5	2.3	970.3	196.5	403.1
Q3	2,219.9	1,770.4	286.0	158.3	5.3	6,255.9	3,633.7	583.6	2,036.6	2.0	977.1	201.0	419.2
Q4	2,243.1	1,786.8	287.0	159.8	9.5	6,301.7	3,697.5	561.5	2,042.0	0.6	1,010.8	202.2	409.9
2018 Q1	2,256.9	1,818.8	273.4	157.2	7.6	6,375.2	3,781.0	542.7	2,050.0	1.5	990.8	209.5	413.1
2017 Nov.	2,247.7	1,798.0	282.2	159.6	7.9	6,295.1	3,682.1	568.5	2,042.5	2.0	989.3	208.1	412.1
Dec.	2,243.1	1,786.8	287.0	159.8	9.5	6,301.7	3,697.5	561.5	2,042.0	0.6	1,010.8	202.2	409.9
2018 Jan.	2,283.5	1,823.4	291.9	157.7	10.5	6,329.6	3,724.4	556.1	2,047.4	1.7	986.0	203.8	412.7
Feb.	2,266.6	1,812.6	287.0	158.1	8.9	6,359.5	3,760.1	548.7	2,048.9	1.8	982.3	207.9	413.7
Mar.	2,256.9	1,818.8	273.4	157.2	7.6	6,375.2	3,781.0	542.7	2,050.0	1.5	990.8	209.5	413.1
Apr. (p)	2,270.2	1,837.5	269.5	155.6	7.6	6,405.8	3,808.6	539.3	2,056.1	1.8	956.1	211.5	420.0
Transactions													
2015	85.1	124.3	-32.9	4.9	-11.2	194.7	303.8	-109.8	1.2	-0.4	88.3	-0.5	29.6
2016	128.0	151.8	-24.2	0.2	0.2	299.8	333.3	-46.3	13.7	-0.8	30.9	-29.6	18.8
2017	178.9	180.6	-2.8	-0.1	1.1	254.1	303.8	-81.8	33.4	-1.3	53.7	5.8	27.0
2017 Q2	39.2	43.3	-4.8	0.7	0.0	55.4	66.2	-20.3	9.9	-0.3	14.0	5.3	10.7
Q3	35.1	41.7	-5.8	0.3	-1.1	66.0	75.1	-16.7	8.0	-0.3	12.1	4.8	16.2
Q4	23.5	16.6	1.2	1.5	4.2	47.6	65.2	-21.8	5.5	-1.3	42.2	2.1	-8.9
2018 Q1	16.6	34.0	-12.7	-2.7	-1.9	75.8	83.9	-18.5	9.5	0.9	-18.1	7.6	3.0
2017 Nov.	17.9	13.2	2.0	0.3	2.4	2.2	9.1	-7.0	0.3	-0.2	52.4	5.6	-6.5
Dec.	-4.2	-11.0	5.2	0.1	1.5	8.2	16.7	-6.8	-0.4	-1.4	22.6	-5.1	-2.4
2018 Jan.	44.7	39.5	6.2	-2.1	1.1	30.8	27.9	-5.0	6.9	1.0	-20.8	1.6	2.8
Feb.	-19.3	-12.4	-5.6	0.3	-1.7	28.9	35.0	-7.6	1.4	0.1	-6.4	3.9	0.9
Mar.	-8.7	6.8	-13.3	-0.9	-1.3	16.1	21.1	-5.9	1.2	-0.3	9.1	2.1	-0.6
Apr. (p)	11.2	17.3	-4.5	-1.6	0.1	29.9	27.2	-3.7	6.1	0.3	-38.4	1.8	6.9
Growth rates													
2015	4.6	9.0	-9.2	4.4	-57.6	3.5	11.0	-13.6	0.1	-13.2	10.2	-0.2	8.8
2016	6.7	10.1	-7.5	0.2	2.1	5.2	10.9	-6.7	0.6	-29.9	3.1	-13.0	5.2
2017	8.6	11.2	-1.0	0.0	13.8	4.2	8.9	-12.7	1.7	-65.9	5.6	3.0	7.0
2017 Q2	8.1	11.5	-4.3	-1.6	-21.4	4.8	10.7	-12.3	1.3	-25.3	3.2	-6.2	6.1
Q3	8.1	12.2	-7.3	-1.8	-42.3	4.6	9.9	-12.5	1.6	-25.3	5.7	-2.0	9.0
Q4	8.6	11.2	-1.0	0.0	13.8	4.2	8.9	-12.7	1.7	-65.9	5.6	3.0	7.0
2018 Q1	5.3	8.0	-7.4	-0.1	17.8	4.0	8.3	-12.5	1.6	-42.2	5.2	10.4	5.4
2017 Nov.	8.5	12.0	-5.7	-0.1	-4.9	4.4	9.3	-12.7	1.7	-17.5	6.2	1.1	7.6
Dec.	8.6	11.2	-1.0	0.0	13.8	4.2	8.9	-12.7	1.7	-65.9	5.6	3.0	7.0
2018 Jan.	8.5	10.8	-0.5	-0.4	48.4	4.1	8.6	-12.5	1.7	-37.1	7.3	4.9	5.4
Feb.	6.8	9.0	-2.9	0.2	31.1	4.2	8.7	-12.5	1.7	-33.3	7.0	6.0	5.7
Mar.	5.3	8.0	-7.4	-0.1	17.8	4.0	8.3	-12.5	1.6	-42.2	5.2	10.4	5.4
Apr. (p)	5.6	8.4	-7.6	-0.5	13.2	4.1	8.4	-11.9	1.7	-40.6	1.7	7.1	5.6

Source: ECB.

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

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

3) Including non-profit institutions serving households.

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

5 Money and credit

5.3 Credit to euro area residents ¹⁾

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

	Credit to general government			Credit to other euro area residents								
	Total	Loans	Debt securities	Total	Loans					Debt securities	Equity and non-money market fund investment fund shares	
					Total	To non-financial corporations ³⁾	To households ⁴⁾	To financial corporations other than MFIs and ICPFs ³⁾	To insurance corporations and pension funds			
	1	2	3	4	5	Adjusted loans ²⁾	6	7	8	9	10	11	12
Outstanding amounts												
2015	3,901.3	1,113.5	2,785.4	12,599.8	10,509.7	10,805.0	4,290.2	5,308.7	787.1	123.8	1,307.8	782.4
2016	4,393.6	1,083.3	3,297.1	12,877.7	10,708.3	10,979.2	4,313.5	5,447.3	834.7	112.7	1,385.4	784.0
2017	4,631.1	1,032.5	3,584.7	13,114.0	10,872.5	11,169.8	4,325.1	5,597.8	840.8	108.8	1,440.1	801.5
2017 Q2	4,463.8	1,064.5	3,385.1	13,001.0	10,766.8	11,050.4	4,302.0	5,520.2	831.9	112.7	1,437.8	796.4
Q3	4,548.2	1,050.5	3,483.6	13,049.0	10,816.1	11,103.7	4,305.0	5,554.6	844.7	111.9	1,439.0	794.0
Q4	4,631.1	1,032.5	3,584.7	13,114.0	10,872.5	11,169.8	4,325.1	5,597.8	840.8	108.8	1,440.1	801.5
2018 Q1	4,600.8	1,021.1	3,565.9	13,198.0	10,947.9	11,236.9	4,347.0	5,632.0	856.8	112.0	1,466.2	783.8
2017 Nov.	4,581.9	1,041.6	3,526.4	13,121.6	10,888.7	11,170.0	4,344.5	5,581.1	848.1	115.0	1,427.1	805.8
Dec.	4,631.1	1,032.5	3,584.7	13,114.0	10,872.5	11,169.8	4,325.1	5,597.8	840.8	108.8	1,440.1	801.5
2018 Jan.	4,597.3	1,031.1	3,552.0	13,187.7	10,933.5	11,230.6	4,353.4	5,604.3	863.3	112.5	1,453.3	800.9
Feb.	4,598.8	1,023.2	3,561.3	13,188.8	10,936.6	11,225.4	4,349.3	5,615.0	858.5	113.8	1,459.4	792.7
Mar.	4,600.8	1,021.1	3,565.9	13,198.0	10,947.9	11,236.9	4,347.0	5,632.0	856.8	112.0	1,466.2	783.8
Apr. ^(p)	4,595.7	1,020.9	3,560.3	13,254.3	10,968.5	11,261.7	4,360.1	5,642.8	847.7	117.9	1,482.9	802.9
Transactions												
2015	295.3	-21.0	316.0	82.9	55.9	76.0	-15.0	98.5	-22.0	-5.7	25.6	1.5
2016	488.3	-34.6	522.8	317.1	234.2	258.2	81.5	120.3	43.6	-11.1	78.8	4.1
2017	289.5	-43.1	331.9	361.8	272.9	316.3	81.9	173.7	20.9	-3.6	64.0	24.9
2017 Q2	34.0	-5.4	39.4	55.6	24.5	49.4	0.5	34.6	-10.6	0.0	19.3	11.8
Q3	88.6	-10.8	99.5	74.6	76.2	86.7	21.2	40.8	14.9	-0.7	2.3	-3.9
Q4	89.8	-15.9	105.6	88.4	75.8	93.7	33.8	48.8	-3.7	-3.0	5.8	6.8
2018 Q1	-39.6	-10.6	-28.9	116.4	103.1	97.3	40.5	39.7	19.6	3.3	28.7	-15.4
2017 Nov.	21.0	-1.2	22.2	44.1	35.7	32.7	15.8	18.8	-1.8	2.9	0.3	8.1
Dec.	64.5	-9.0	73.4	5.8	-4.3	16.2	-9.4	18.7	-7.4	-6.2	14.2	-4.1
2018 Jan.	-29.9	-0.7	-29.5	83.3	70.2	68.1	33.5	7.7	25.4	3.7	14.8	-1.6
Feb.	2.5	-7.7	10.1	1.9	0.7	-3.5	-5.9	10.9	-5.6	1.3	6.5	-5.3
Mar.	-12.1	-2.2	-9.5	31.1	32.2	32.7	12.9	21.1	-0.2	-1.7	7.4	-8.4
Apr. ^(p)	-3.7	-0.2	-4.1	46.3	15.8	18.3	12.8	11.4	-14.3	5.8	16.6	13.9
Growth rates												
2015	8.2	-1.8	12.8	0.7	0.5	0.7	-0.3	1.9	-2.7	-4.4	2.0	0.2
2016	12.5	-3.1	18.7	2.5	2.2	2.4	1.9	2.3	5.6	-9.0	6.0	0.5
2017	6.6	-4.0	10.2	2.8	2.6	2.9	1.9	3.2	2.5	-3.2	4.6	3.2
2017 Q2	8.2	-3.8	12.6	3.1	2.3	2.5	1.2	2.9	3.7	8.4	7.2	6.4
Q3	8.3	-4.0	12.7	2.8	2.4	2.7	1.5	3.0	3.6	2.0	5.6	2.6
Q4	6.6	-4.0	10.2	2.8	2.6	2.9	1.9	3.2	2.5	-3.2	4.6	3.2
2018 Q1	3.9	-4.0	6.4	2.6	2.6	3.0	2.2	3.0	2.4	-0.4	4.0	-0.1
2017 Nov.	6.8	-3.7	10.4	2.8	2.5	2.9	1.8	3.1	3.2	0.1	3.9	4.4
Dec.	6.6	-4.0	10.2	2.8	2.6	2.9	1.9	3.2	2.5	-3.2	4.6	3.2
2018 Jan.	5.4	-4.4	8.7	3.1	2.9	3.3	2.3	3.1	5.6	-1.2	4.7	2.3
Feb.	5.2	-4.1	8.2	2.8	2.7	3.1	2.0	2.9	4.5	2.0	5.0	1.1
Mar.	3.9	-4.0	6.4	2.6	2.6	3.0	2.2	3.0	2.4	-0.4	4.0	-0.1
Apr. ^(p)	3.2	-4.1	5.5	3.0	2.8	3.1	2.4	3.0	3.2	3.7	5.1	1.8

Source: ECB.

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

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

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

4) Including non-profit institutions serving households.

5 Money and credit

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

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

	Non-financial corporations ²⁾					Households ³⁾				
	Total		Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Total		Loans for consumption	Loans for house purchase	Other loans
		Adjusted loans ⁴⁾					Adjusted loans ⁴⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Outstanding amounts										
2015	4,290.2	4,272.8	1,043.1	761.8	2,485.2	5,308.7	5,641.5	595.4	3,949.4	763.9
2016	4,313.5	4,313.1	1,002.2	797.7	2,513.6	5,447.3	5,727.2	615.6	4,083.3	748.4
2017	4,325.1	4,365.2	976.7	820.5	2,527.8	5,597.8	5,865.5	653.3	4,214.4	730.1
2017 Q2	4,302.0	4,316.2	990.9	798.7	2,512.5	5,520.2	5,798.9	635.3	4,147.7	737.2
Q3	4,305.0	4,326.2	978.3	812.4	2,514.3	5,554.6	5,828.8	644.7	4,179.0	730.9
Q4	4,325.1	4,365.2	976.7	820.5	2,527.8	5,597.8	5,865.5	653.3	4,214.4	730.1
2018 Q1	4,347.0	4,384.2	1,002.6	820.2	2,524.3	5,632.0	5,905.4	663.1	4,242.1	726.9
2017 Nov.	4,344.5	4,365.7	987.9	822.7	2,533.9	5,581.1	5,853.1	652.2	4,197.5	731.4
Dec.	4,325.1	4,365.2	976.7	820.5	2,527.8	5,597.8	5,865.5	653.3	4,214.4	730.1
2018 Jan.	4,353.4	4,388.1	996.7	826.5	2,530.2	5,604.3	5,880.3	659.5	4,215.8	729.0
Feb.	4,349.3	4,382.2	988.9	824.9	2,535.5	5,615.0	5,892.2	662.3	4,224.0	728.8
Mar.	4,347.0	4,384.2	1,002.6	820.2	2,524.3	5,632.0	5,905.4	663.1	4,242.1	726.9
Apr. ^(p)	4,360.1	4,396.7	1,004.7	823.1	2,532.3	5,642.8	5,917.2	667.0	4,249.9	725.9
Transactions										
2015	-15.0	22.8	-62.2	31.9	15.3	98.5	76.9	21.8	80.2	-3.6
2016	81.5	98.7	-17.3	44.2	54.6	120.3	114.4	23.9	105.6	-9.2
2017	81.9	132.7	1.1	36.6	44.1	173.7	166.7	44.0	134.1	-4.4
2017 Q2	0.5	11.2	-2.4	2.3	0.6	34.6	40.1	10.3	24.9	-0.5
Q3	21.2	33.1	-6.0	17.1	10.1	40.8	36.3	10.7	33.3	-3.2
Q4	33.8	57.1	3.0	10.8	19.9	48.8	46.5	11.9	36.7	0.2
2018 Q1	40.5	38.8	31.0	4.4	5.1	39.7	46.3	11.5	27.3	0.8
2017 Nov.	15.8	17.4	-2.5	6.9	11.4	18.8	16.6	6.3	11.4	1.1
Dec.	-9.4	11.6	-8.4	-0.7	-0.3	18.7	17.2	2.1	17.6	-1.0
2018 Jan.	33.5	26.1	22.5	7.3	3.7	7.7	16.0	6.1	1.8	-0.3
Feb.	-5.9	-4.8	-9.1	-1.7	5.0	10.9	12.8	3.1	7.5	0.4
Mar.	12.9	17.5	17.7	-1.2	-3.6	21.1	17.5	2.3	18.1	0.8
Apr. ^(p)	12.8	12.4	2.1	2.7	8.0	11.4	11.1	5.7	7.4	-1.7
Growth rates										
2015	-0.3	0.5	-5.6	4.4	0.6	1.9	1.4	3.9	2.1	-0.5
2016	1.9	2.3	-1.7	5.8	2.2	2.3	2.0	4.0	2.7	-1.2
2017	1.9	3.1	0.1	4.6	1.8	3.2	2.9	7.2	3.3	-0.6
2017 Q2	1.2	2.0	-2.5	3.8	2.0	2.9	2.6	6.0	3.2	-1.1
Q3	1.5	2.5	-1.2	4.3	1.7	3.0	2.7	6.9	3.2	-1.1
Q4	1.9	3.1	0.1	4.6	1.8	3.2	2.9	7.2	3.3	-0.6
2018 Q1	2.2	3.3	2.6	4.3	1.4	3.0	2.9	7.1	3.0	-0.4
2017 Nov.	1.8	3.1	-1.0	4.8	2.0	3.1	2.8	7.3	3.1	-0.8
Dec.	1.9	3.1	0.1	4.6	1.8	3.2	2.9	7.2	3.3	-0.6
2018 Jan.	2.3	3.4	1.2	5.3	1.8	3.1	2.9	7.4	3.1	-0.8
Feb.	2.0	3.2	0.4	5.2	1.7	2.9	2.9	7.5	2.9	-0.6
Mar.	2.2	3.3	2.6	4.3	1.4	3.0	2.9	7.1	3.0	-0.4
Apr. ^(p)	2.4	3.3	3.2	4.3	1.5	3.0	2.9	7.6	2.9	-0.5

Source: ECB.

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

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

3) Including non-profit institutions serving households.

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

5 Money and credit

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

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

	MFI liabilities						MFI assets			
	Central government holdings ²⁾	Longer-term financial liabilities vis-à-vis other euro area residents					Net external assets	Other		
		Total	Deposits with an agreed maturity of over 2 years	Deposits redeemable at notice of over 3 months	Debt securities with a maturity of over 2 years	Capital and reserves		Total		
								Repos with central counterparties ³⁾	Reverse repos to central counterparties ³⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Outstanding amounts										
2015	284.7	6,999.2	2,119.4	80.0	2,255.8	2,543.9	1,350.6	284.6	205.9	135.6
2016	314.2	6,956.8	2,090.9	70.9	2,146.7	2,648.4	1,136.9	261.8	205.9	121.6
2017	356.2	6,742.7	1,968.9	59.7	2,016.1	2,698.0	934.6	284.1	143.9	93.6
2017 Q2	305.7	6,800.8	2,035.7	66.8	2,066.7	2,631.6	1,028.3	248.6	154.2	109.7
Q3	365.3	6,730.6	2,007.3	61.5	2,015.9	2,645.8	1,022.3	262.1	140.6	85.4
Q4	356.2	6,742.7	1,968.9	59.7	2,016.1	2,698.0	934.6	284.1	143.9	93.6
2018 Q1	339.6	6,722.1	1,952.4	59.4	2,020.1	2,690.2	910.0	292.2	136.2	88.3
2017 Nov.	308.9	6,696.4	1,965.1	60.1	2,016.4	2,654.8	952.0	208.7	167.6	132.7
Dec.	356.2	6,742.7	1,968.9	59.7	2,016.1	2,698.0	934.6	284.1	143.9	93.6
2018 Jan.	316.2	6,728.7	1,960.1	60.5	2,022.5	2,685.7	821.5	344.7	133.2	85.3
Feb.	346.9	6,715.4	1,958.4	59.8	2,016.0	2,681.1	841.1	344.5	125.0	82.9
Mar.	339.6	6,722.1	1,952.4	59.4	2,020.1	2,690.2	910.0	292.2	136.2	88.3
Apr. ^(p)	349.7	6,738.0	1,955.1	59.3	2,018.9	2,704.8	879.6	330.1	147.4	154.5
Transactions										
2015	8.9	-216.2	-106.3	-13.5	-215.4	118.9	-86.7	-12.7	21.4	-4.0
2016	26.7	-113.7	-69.6	-9.1	-110.4	75.4	-276.1	-76.8	12.8	-12.0
2017	45.7	-86.2	-84.7	-8.7	-72.5	79.7	-97.3	-70.7	-60.7	-27.3
2017 Q2	-2.6	-12.0	-24.8	-2.4	-2.7	18.0	-11.7	3.0	-28.9	-2.1
Q3	64.9	-24.7	-25.5	-2.9	-31.1	34.7	24.8	15.9	-13.6	-24.3
Q4	-9.1	-36.0	-17.7	-1.8	-11.0	-5.4	-75.6	-61.1	3.4	8.2
2018 Q1	-16.5	11.2	-16.1	-1.3	12.0	16.6	60.5	-59.9	-7.8	-5.3
2017 Nov.	-33.0	-3.3	2.3	-0.7	-7.3	2.4	0.2	-34.2	9.3	23.2
Dec.	47.3	-5.2	4.8	-0.5	5.3	-14.8	-10.9	-7.9	-23.7	-39.1
2018 Jan.	-39.8	15.5	-6.8	-0.6	19.9	3.0	-27.6	3.4	-10.7	-8.3
Feb.	30.6	-23.1	-3.7	-0.4	-16.3	-2.8	10.3	-9.7	-8.2	-2.4
Mar.	-7.3	18.8	-5.6	-0.4	8.4	16.4	77.9	-53.7	11.2	5.4
Apr. ^(p)	10.1	1.6	1.8	-0.2	-10.2	10.2	-38.7	33.2	-10.5	-12.0
Growth rates										
2015	3.5	-3.0	-4.8	-14.4	-8.8	4.8	-	-	11.6	-2.9
2016	9.4	-1.6	-3.3	-11.5	-4.9	2.9	-	-	6.3	-9.0
2017	14.4	-1.3	-4.1	-12.4	-3.5	3.0	-	-	-29.6	-22.6
2017 Q2	-7.7	-1.2	-4.0	-10.9	-3.7	3.5	-	-	-30.7	-22.6
Q3	22.0	-0.9	-4.1	-12.5	-3.5	4.2	-	-	-31.2	-33.4
Q4	14.4	-1.3	-4.1	-12.4	-3.5	3.0	-	-	-29.6	-22.6
2018 Q1	11.8	-0.9	-4.1	-12.5	-1.6	2.4	-	-	-25.6	-21.0
2017 Nov.	4.0	-1.3	-4.6	-12.7	-3.8	3.5	-	-	-13.1	10.0
Dec.	14.4	-1.3	-4.1	-12.4	-3.5	3.0	-	-	-29.6	-22.6
2018 Jan.	5.1	-0.9	-4.0	-12.4	-2.3	3.1	-	-	-24.5	-19.8
Feb.	16.9	-1.3	-3.7	-12.6	-2.8	2.0	-	-	-27.0	-20.5
Mar.	11.8	-0.9	-4.1	-12.5	-1.6	2.4	-	-	-25.6	-21.0
Apr. ^(p)	7.3	-0.7	-3.7	-12.8	-1.7	2.6	-	-	-28.3	-26.4

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
2014	-2.5	-2.1	-0.2	0.0	-0.1	0.1
2015	-2.0	-1.9	-0.2	0.2	-0.1	0.3
2016	-1.5	-1.7	-0.1	0.2	0.0	0.6
2017	-0.9	-1.3	0.1	0.2	0.1	1.1
2017 Q1	-1.3	.	.	.	.	0.9
Q2	-1.2	.	.	.	.	0.8
Q3	-1.0	.	.	.	.	1.0
Q4	-0.9	.	.	.	.	1.1

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
2014	46.7	46.2	12.5	13.1	15.4	0.5	49.2	45.3	10.3	5.3	2.6	23.0	4.0
2015	46.3	45.7	12.6	13.0	15.2	0.5	48.3	44.4	10.0	5.2	2.3	22.7	3.9
2016	46.1	45.7	12.6	13.0	15.3	0.5	47.6	44.0	10.0	5.2	2.1	22.8	3.5
2017	46.2	45.8	12.9	13.0	15.3	0.4	47.1	43.3	9.9	5.1	2.0	22.5	3.7
2017 Q1	46.2	45.7	12.7	13.0	15.3	0.5	47.4	43.9	9.9	5.2	2.1	22.7	3.6
Q2	46.2	45.8	12.7	13.0	15.3	0.4	47.4	43.8	9.9	5.1	2.1	22.7	3.6
Q3	46.2	45.8	12.8	13.0	15.3	0.4	47.2	43.5	9.9	5.1	2.0	22.6	3.7
Q4	46.2	45.8	12.9	13.0	15.3	0.4	47.1	43.3	9.9	5.1	2.0	22.5	3.7

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
2014	91.9	2.7	17.1	72.0	44.0	25.6	47.9	10.0	81.9	18.8	31.9	41.2	89.8	2.1
2015	89.9	2.8	16.2	71.0	44.1	27.1	45.8	9.3	80.6	17.6	31.2	41.1	87.9	2.0
2016	89.0	2.7	15.5	70.8	46.1	30.4	42.9	9.0	80.0	17.2	29.9	41.9	87.0	2.0
2017	86.7	2.6	14.3	69.8	46.7	31.8	40.1	8.3	78.5	16.0	28.8	41.9	84.9	1.8
2017 Q1	89.2	2.6	15.2	71.4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q2	89.1	2.7	14.9	71.4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	88.1	2.8	14.7	70.7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q4	86.7	2.6	14.3	69.8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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
2014	0.3	-0.1	-0.2	-0.5	0.2	-0.5	-0.3	0.0	0.1	0.2	0.6	2.2
2015	-1.9	-0.3	-0.8	-0.5	0.2	-0.2	-0.3	-0.1	0.0	-0.3	-0.8	1.3
2016	-1.0	-0.6	-0.2	0.3	0.3	-0.1	0.0	0.1	-0.3	-0.2	-0.1	1.6
2017	-2.3	-1.1	-0.1	0.4	0.4	0.1	-0.2	0.1	-0.1	-0.5	-1.0	0.8
2017 Q1	-1.7	-0.9	-0.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	-0.3	-0.1	-0.4	1.0
Q2	-1.8	-0.8	-0.6	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	-0.2	0.0	-0.4	0.8
Q3	-1.6	-1.0	0.1	0.7	0.8	-0.1	-0.1	0.1	-0.1	-0.5	-0.7	1.2
Q4	-2.3	-1.1	-0.1	0.4	0.4	0.1	-0.2	0.1	-0.1	-0.5	-1.0	0.8

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
2015	14.7	12.8	4.3	1.9	0.5	6.6	2.9	1.4	0.1	3.3	3.0	0.4	1.2	
2016	14.1	12.4	4.6	1.7	0.4	6.9	2.6	1.2	-0.1	3.0	2.9	0.2	1.2	
2017	12.9	11.2	4.2	1.7	0.4	7.1	2.4	1.1	-0.2	2.8	2.3	0.3	1.1	
2017 Q1	13.9	12.2	4.2	1.7	0.4	6.9	2.6	1.2	-0.2	3.0	2.9	0.2	1.1	
Q2	13.8	12.1	4.3	1.7	0.4	7.0	2.5	1.2	-0.2	2.9	2.6	0.2	1.2	
Q3	13.0	11.3	3.8	1.7	0.4	7.1	2.5	1.1	-0.2	2.9	2.5	0.2	1.1	
Q4	12.9	11.2	4.2	1.7	0.4	7.1	2.4	1.1	-0.2	2.8	2.3	0.3	1.1	
2017 Nov.	12.9	11.2	3.8	1.7	0.4	7.2	2.4	1.1	-0.2	2.8	2.4	0.2	1.2	
Dec.	12.9	11.2	4.2	1.7	0.4	7.1	2.4	1.1	-0.2	2.8	2.3	0.3	1.1	
2018 Jan.	12.7	11.1	4.2	1.6	0.4	7.2	2.4	1.1	-0.2	2.8	2.2	0.4	1.2	
Feb.	12.7	11.1	4.1	1.6	0.4	7.2	2.4	1.1	-0.2	2.8	2.4	0.4	1.2	
Mar.	13.0	11.4	4.2	1.6	0.4	7.2	2.4	1.1	-0.2	2.8	2.5	0.4	1.1	
Apr.	12.8	11.2	3.9	1.6	0.4	7.3	2.4	1.1	-0.2	2.8	2.4	0.4	1.1	

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	Germany	Estonia	Ireland	Greece	Spain	France	Italy	Cyprus	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Government deficit (-)/surplus (+)										
2014	-3.1	0.5	0.7	-3.6	-3.6	-6.0	-3.9	-3.0	-9.0	
2015	-2.5	0.8	0.1	-1.9	-5.7	-5.3	-3.6	-2.6	-1.3	
2016	-2.5	1.0	-0.3	-0.5	0.6	-4.5	-3.4	-2.5	0.3	
2017	-1.0	1.3	-0.3	-0.3	0.8	-3.1	-2.6	-2.3	1.8	
2017 Q1	-2.0	1.2	-0.4	-0.4	1.1	-4.2	-3.3	-2.2	0.4	
Q2	-1.6	1.0	-0.7	-0.5	1.1	-3.6	-3.2	-2.5	0.8	
Q3	-1.3	1.3	-0.7	-0.6	1.1	-3.2	-3.0	-2.4	1.8	
Q4	-1.0	1.3	-0.3	-0.3	0.8	-3.1	-2.6	-2.3	1.8	
Government debt										
2014	107.0	74.7	10.7	104.5	178.9	100.4	94.9	131.8	107.5	
2015	106.1	71.0	10.0	76.9	176.8	99.4	95.6	131.5	107.5	
2016	105.9	68.2	9.4	72.8	180.8	99.0	96.6	132.0	106.6	
2017	103.1	64.1	9.0	68.0	178.6	98.3	97.0	131.8	97.5	
2017 Q1	107.4	66.7	9.2	74.8	177.7	99.7	98.9	133.8	106.0	
Q2	106.1	66.1	8.9	74.1	176.1	99.5	99.3	134.9	105.7	
Q3	106.9	65.2	8.9	72.0	177.4	98.5	98.4	134.2	102.5	
Q4	103.1	64.1	9.0	68.0	178.6	98.3	97.0	131.8	97.5	
	Latvia	Lithuania	Luxembourg	Malta	Netherlands	Austria	Portugal	Slovenia	Slovakia	Finland
	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
Government deficit (-)/surplus (+)										
2014	-1.5	-0.6	1.3	-1.8	-2.3	-2.7	-7.2	-5.5	-2.7	-3.2
2015	-1.4	-0.2	1.4	-1.1	-2.1	-1.0	-4.4	-2.9	-2.7	-2.8
2016	0.1	0.3	1.6	1.0	0.4	-1.6	-2.0	-1.9	-2.2	-1.8
2017	-0.5	0.5	1.5	3.9	1.1	-0.7	-3.0	0.0	-1.0	-0.6
2017 Q1	-0.3	0.8	0.8	2.0	1.0	-0.9	-3.8	-1.3	-2.0	-1.5
Q2	0.3	0.7	1.0	2.1	1.1	-1.2	-3.5	-1.0	-1.6	-1.0
Q3	0.1	0.9	1.4	3.3	1.2	-0.9	-2.4	-0.5	-1.6	-1.1
Q4	-0.5	0.5	1.5	3.9	1.1	-0.7	-3.0	0.0	-1.0	-0.6
Government debt										
2014	40.9	40.5	22.7	63.8	68.0	84.0	130.6	80.3	53.5	60.2
2015	36.8	42.6	22.0	58.7	64.6	84.6	128.8	82.6	52.3	63.5
2016	40.5	40.1	20.8	56.2	61.8	83.6	129.9	78.6	51.8	63.0
2017	40.1	39.7	23.0	50.8	56.7	78.4	125.7	73.6	50.9	61.4
2017 Q1	39.3	39.2	23.9	56.6	59.5	81.7	130.1	80.3	53.3	62.7
Q2	39.9	41.7	23.4	55.0	58.6	81.4	131.7	79.8	51.7	61.7
Q3	38.2	39.4	23.4	53.4	56.9	80.2	130.5	78.5	51.3	60.5
Q4	40.1	39.7	23.0	50.8	56.7	78.4	125.7	73.6	50.9	61.4

Source: Eurostat.

© **Euroopan keskuspankki, 2018**

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 13.6.2018 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN 2363-3565
Luettelonumero QB-BP-17-002-FI-N