

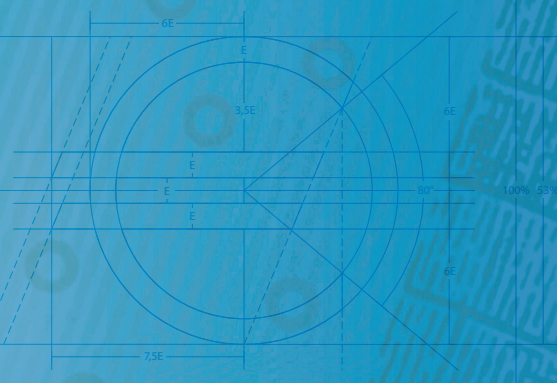


EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

Talouskatsaus

4/2020



Sisällys

Raha- ja reaalityalouden kehitys	2
Yhteenveto	2
1 Ulkoinen ympäristö	7
2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys	15
3 Talouskehitys euroalueella	22
4 Hinnat ja kustannukset	28
5 Rahan määrä ja luotonanto	34
6 Julkisen talouden kehitys	44
Kehikot	48
1 Koronavirukseen liittyvien sulkutoimien vaikutus matkapalvelujen kauppaan	48
2 Koronaviruspandemian vaikutus sijoittajien riskinottohalukkuuteen optiohintojen kuvastamana	53
3 Koronaviruspandemia ja pk-yritysten rahoituksensaanti: kyselytutkimuksen tuloksia	58
4 Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 29.1.–5.5.2020	63
5 Alueellisten työmarkkinoiden kehitys finanssikriisin ja sitä seuranneen elpymisen aikana	70
6 Lyhennetyt työajan järjestelyt ja niiden vaikutukset palkkoihin ja käytettävissä oleviin tuloihin	75
7 Koronaviruskriisi ja sen vaikutukset finanssipolitiikkaan	79
Tilastot (vain englanniksi)	S1

Raha- ja reaalityalouden kehitys

Yhteenveto

EKP:n neuvosto päätti 4.6.2020 pitämässään rahapolitiikkakokouksessa laajentaa pandemiaan liittyvää osto-ohjelmaa (PEPP), jatkaa ostoja pidempään ja sijoittaa ostettujen omaisuuserien erääntyessä takaisin maksettavan pääoman uudelleen. Myös omaisuuserien osto-ohjelmassa (APP) päätettiin tehdä edelleen ostoja ja sijoittaa takaisin maksettava pääoma uudelleen. Lisäksi EKP:n neuvosto päätti pitää EKP:n ohjauskorot ennallaan. Viimeaikaiset tiedot vahvistavat, että euroalueen talous supistuu ennennäkemättömällä tavalla. Taloudellinen toiminta on vähentynyt jyrkästi koronaviruspandemian (COVID-19) ja sen hillitsemiseksi toteutettujen toimenpiteiden vuoksi. Työttömyyden kasvu ja ansionmenetykset sekä poikkeuksellisen suuri epävarmuus talousnäkyistä ovat johtaneet kulutuksen ja investointien huomattavaan supistumiseen. Tämä kehitys vaikuttaa kyselytietojen ja reaaliaikaisten talousindikaattorien perusteella tasaantuvan rajoitusten asteittaisen höllentämisen myötä, mutta tilanne on tähän mennessä kohentunut vaisusti siihen nähden, miten nopeasti indikaattorit romahtivat kahden edellisen kuukauden aikana. Euroalueen talousnäkyä koskevissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun arvioissa talouskasvu hidastuu ennennäkemättömästi vuoden toisella neljänneksellä. Vuoden jälkipuoliskolla se jälleen piristyy ennen kaikkea finanssi- ja rahapolitiikan tuella. Taloudellinen toiminta ja inflaationäkymät on kuitenkin arvioitu huomattavasti aiempaa heikommiksi koko tarkastelujaksolla, joskin perusskenaarioon liittyy poikkeuksellisen paljon epävarmuutta. Energian hinnanlasku pitäneen kokonaisinflaation hitaana ja myös hintapaineiden odotetaan pysyvän vaimeina, kun BKT:n huomattava supistuminen kasvattaa merkittävästi talouden ylikapasiteettia. EKP:n neuvosto päätti näin ollen useista rahapolitiittisista toimista, joilla tuetaan taloutta toiminnan vähitellen käynnistyessä ja ylläpidetään hintavakautta keskipitkällä aikavälillä.

EKP:n neuvoston taloudellinen ja rahatalouden analyysi

Maailmantalouden näkymät ovat heikentyneet rajusti koronaviruspandemian myötä, mikä näkyy myös eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2020 kokonaistaloudellisissa arvioissa. Koronaviruspandemia on lamauttanut maailmantalouden. Valtioiden toimet viruksen leviämisen hillitsemiseksi ovat johtaneet talouden toiminnan nopeaan supistumiseen. Useissa maissa on viime aikoina alettu purkaa rajoituksia, mutta purkaminen on todennäköisesti hyvin hidasta. Etenkin nousevissa markkinatalousmaissa taloudellinen toiminta on kärsinyt raaka-aineiden hintojen romahduksesta, rahoitusolojen tiukentumisesta ja pääomapaosta. Tuoreimmat tiedot vahvistavat, että rajoituksilla on raju ja perinpohjainen vaikutus talouteen. Maailmantalouteen kohdistuvan sokin vuoksi eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2020 kokonaistaloudellisissa arvioissa ennakoidaan, että euroalueen ulkopuolisen maailmantalouden BKT supistuu tänä vuonna 4,0 %. Talous

supistuu nyt nopeammin ja mittavammin kuin viimeisimmän syvän taantumän yhteydessä. Vuoden 2020 alkupuoliskon rajun supistumisen jälkeen maailmantalouden toiminnan arvioidaan alkavan piristyä kolmannella vuosineljänneksellä ja kasvavan sitten 6,0 % vuonna 2021 ja 3,9 % vuonna 2022. Kriisin vaikutus maailmankauppaan on erityisen suuri, sillä kysynnän ja tarjonnan vähenemisen lisäksi kaupankäyntiä haittaavat logistiikan häiriöt ja rajojen sulkeminen. Vaikka maailmantalouden näkymien raju huononeminen on otettu kesäkuun 2020 arvioissa huomioon, riskit painottuvat silti ennakoitua heikomman kehityksen suuntaan. Suurin riski on, että pandemia osoittautuu pahemmaksi ja kestää kauemmin kuin tällä hetkellä odotetaan.

Rahoitusolot euroalueella ovat helpottuneet hieman EKP:n neuvoston maaliskuisen kokouksen jälkeen, mutta tilanne on edelleen hankalampi kuin ennen koronaviruksen leviämistä maailmalla.

Eoniakoron eli euroalueen pankkien keskinäisten yön yli -luottojen toteutuneen painotetun keskikoron aikarakennetta kuvaava käyrä siirtyi ylöspäin arviointijaksolla 12.3.–3.6.2020. Lyhyen aikavälin korko-odotuksissa on edelleen pieni notkahdus, mutta vähäisempi kuin vielä 12.3.2020, eli markkinaosapuolten odotuksissa uudet koronlaskut ovat pienempiä ja kauempina tulevaisuudessa. Euroalueen valtionlainojen pitkät korot nousivat arviointijakson aikana, huolimatta rahapoliittisesta elvytyksestä PEPP-ohjelman ja muiden toimien avulla. Riskipitoisten omaisuuserien hinnat palautuivat jonkin verran helmi-maaliskuisten tappioiden jäljiltä pääasiassa siksi, että riskinottovalmius lisääntyi maailmalla ja välittömän maailmanlaajuisen kriisin riskiä pidettiin epätodennäköisempänä. Kauppapainotettu euron kurssi on pysynyt jokseenkin ennallaan. Kahdenvälisen kurssien heilahtelussa näkyi koronaviruspandemiaan liittyvä epävarmuus.

Euroalueen BKT supistui vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä 3,8 % neljännesvuositasolla, ja tuoreiden tietojen perusteella se supistui merkittävästi myös toisella vuosineljänneksellä.

Tuoreimmat talousindikaattorit ja kyselytulokset vahvistavat yleisesti ottaen, että taloudellinen toiminta on supistunut euroalueella huomattavasti ja työmarkkinatilanne heikkenee nopeasti. Koronaviruspandemialla ja väistämättömillä rajoituksilla on ollut vakavia vaikutuksia sekä tehdasteollisuudessa että palvelualoilla, mikä on heikentänyt talouden tuotantokapasiteettia ja kotimaista kysyntää euroalueella. Aivan viimeisimpien indikaattorien mukaan talouden heikkeneminen saattoi kuitenkin saavuttaa jonkinlaisen aallonpohjan toukokuussa, jolloin talouden sulkutoimenpiteitä alettiin osittain purkaa. Euroalueen talouden odotetaan elpyvän kolmannella vuosineljänneksellä, kun rajoituksia kevennetään lisää, rahoitusolot ovat suotuisat, finanssipolitiikka tukee kasvua ja taloudellinen toiminta käynnistyy uudelleen eri puolilla maailmaa. Elpymisen nopeudesta ja laajuudesta ei kuitenkaan voi vielä sanoa mitään varmaa.

Samankaltainen näkemys välittyi euroalueen talousnäkyimiä koskevista eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2020 arvioista.

Arvioiden perusskenaarion pohjalta vuotuisen BKT:n odotetaan supistuvan 8,7 % vuonna 2020 mutta kasvavan jälleen 5,2 % vuonna 2021 ja 3,3 % vuonna 2022.

Maaliskuussa 2020 julkaistuihin EKP:n asiantuntijoiden arvioihin verrattuna BKT:n

kehitys on nyt arvioitu 9,5 prosenttiyksikköä heikommaksi vuonna 2020 mutta 3,9 prosenttiyksikköä vahvemmassi vuonna 2021 ja 1,9 prosenttiyksikköä vahvemmassi vuonna 2022. Näkymin liittyy poikkeuksellista epävarmuutta, joten asiantuntija-arvioissa on esitetty kaksi vaihtoehtoista skenaariota.¹ Talouden supistumisen ja elpymisen laajuus riippuu vahvasti rajoitustoimenpiteiden kestästä ja vaikuttavuudesta, politiikan kyvystä minimoida tuloihin ja työllisyyteen kohdistuvat haitat sekä siitä, miten pysyviksi vaikutukset tuotantokapasiteettiin ja kotimaiseen kysyntään jäävät. EKP:n neuvoston näkemyksen mukaan riskit painottuvat perusskenaariossa arvioitua heikomman kehityksen suuntaan.

Eurostatin alustavan arvion mukaan euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatio oli toukokuussa 0,1 % (huhtikuussa 0,3 %). Syynä oli pääasiassa energian hintakehityksen heikkeneminen. Öljyn tämänhetkisten ja futuurihintojen perusteella kokonaisinflaation odotetaan vielä jonkin verran hidastuvan tulevina kuukausina ja pysyvän vaimeana loppuvuoden. Heikkenevä kysyntä jarruttaa inflaatiokehitystä keskipitkällä aikavälillä, eivätkä toimitushäiriöistä aiheutuvat hintojen nousupaineet riitä kumoamaan sen vaikutusta. Markkinaindikaattoreihin perustuvat pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat pysyneet varsin vaimeina. Kyselytutkimuksiin perustuvat inflaatio-odotukset ovat aiempaa heikompia lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä, mutta pitkän aikavälin odotukset ovat pysyneet vakaampina.

Samankaltainen kuva välittyi eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2020 arvioista, joiden perusskenaarion pohjalta vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti on 0,3 % vuonna 2020 ja 0,8 % vuonna 2021 sekä 1,3 % vuonna 2022.

Maaliskuussa 2020 julkaistuihin EKP:n asiantuntijoiden arvioihin verrattuna YKHI-inflaatio on nyt arvioitu 0,8 prosenttiyksikköä heikommaksi vuonna 2020 ja 0,6 prosenttiyksikköä heikommaksi vuonna 2021 sekä 0,3 prosenttiyksikköä heikommaksi vuonna 2022. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun vuotuisen YKHI-inflaation arvioidaan olevan 0,8 % vuonna 2020 ja 0,7 % vuonna 2021 sekä 0,9 % vuonna 2022.

Rahan määrän kasvu kiihtyi selvästi koronaviruspandemian myötä, kun yritykset tarvitsivat kipeästi rahaa selviytyäkseen normaaleista maksuistaan ja talouden toimijat pyrkivät pitämään rahaa hallussaan varovaisuussyistä.

Lavean raha-aggregaatin (M3) kasvu kiihtyi ja oli vuoden 2020 huhtikuussa 8,3 % (maaliskuussa 7,5 %). Rahan määrän vahvan kasvun taustalla on pankkien luotonannon kasvu, kun taloudessa tarvitaan kipeästi likvideettiä. Lisäksi huomattava taloudellinen epävarmuus kasvattaa rahan hallussapitoa varovaisuussyistä. Merkittävin lavean rahan kasvua vauhdittava tekijä oli edelleen suppea raha-aggregaatti M1, joka pitää sisällään likvideimmät rahan muodot. Koronaviruksen vaikutus elinkeinotoimintaan muovasi yhä myös yksityisen sektorin lainakannan kehitystä. Yrityslainakannan vuotuinen kasvuvauhti nopeutui ja oli huhtikuussa 6,6 % (maaliskuussa 5,5 %). Kasvun taustalla on yritysten tarve kattaa juoksevat kulunsa ja saada käyttöpääomaa tulojen supistuessa vauhdilla. Kotitalouksien lainakannan vuotuinen kasvuvauhti hidastui ja oli huhtikuussa 3,0 % (maaliskuussa 3,4 %), kun rajoitustoimet sekä luottamuksen ja työmarkkinatilanteen

¹ Euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (kesäkuu 2020) julkaistiin EKP:n verkkosivuilla 4.6.2020.

heikkeneminen vähensivät kulutusmahdollisuuksia. EKP:n rahapoliittisilla toimilla ja etenkin kolmannen sarjan kohdennetuilla pitempiaikaisilla rahoitusoperaatioilla, joiden ehdot ovat erittäin suotuisat, kannustetaan pankkeja lisäämään luotonantoaan kaikille yksityisen sektorin toimijoille. Näillä sekä jäsenvaltioiden hallitusten ja EU:n toimielinten käyttöön ottamalla toimilla autetaan pitämään yllä rahoituksen saatavuutta myös niillä, jotka kärsivät eniten koronaviruspandemian seurauksista.

Koronaviruspandemia vaikuttaa nyt merkittävästi finanssipolitiikkaan euroalueella.

Rajoitustoimien oheen on laadittu ennennäkemättömiä finanssipoliittisia elvytyspaketteja, joilla pyritään suojaamaan taloutta toimien vaikutukselta ja mahdollistamaan nopea elpyminen. Euroalueen julkisen talouden alijäämäsuhteen arvioidaan kasvavan merkittävästi ja olevan 8,5 % vuonna 2020 (0,6 % vuonna 2019). Alijäämäsuhteen odotetaan pienenevän 4,9 prosenttiin vuonna 2021 ja olevan edelleen 3,8 % vuonna 2022. Kaiken kaikkiaan finanssipolitiikan arvioidaan olevan euroalueella vahvasti elvyttävää vuonna 2020, mutta vuonna 2021 linja kiristyy ja elvytys vähenee useimpien tukitoimien asteittaisen päättymisen myötä. Vaikka finanssipoliittinen linjaus on negatiivinen vuonna 2021, julkisen talouden rahoitusasema on kokonaisuudessaan huomattavan alijäämäinen, ja talouden elpymistä tuetaan finanssipoliittisin keinoin etenkin automaattisten vakauttajien välityksellä. Kunnianhimoinen ja koordinoitu finanssipolitiikka on erittäin tärkeää euroalueen talouden rajun supistumisen vuoksi, mutta toimien olisi oltava kohdennettuja ja tilapäisiä. Hyviä esimerkkejä ovat Eurooppa-neuvoston hyväksymä kolmiosainen 540 miljardin euron turvaverkko ja Euroopan komission ehdottama elvytysuunnitelma pandemiasta eniten kärsineiden alueiden ja sektorien tukemiseksi.

Rahapoliittiset toimet

Uusia rahapoliittisia toimia tarvittiin kahdesta syystä. Ensinnäkin inflaationäkymät arvioidaan pandemian vuoksi aiempaa heikommiksi, mikä vaarantaa EKP:n neuvoston mandaatin mukaisen keskipitkän aikavälin hintavakauden. Toiseksi sekä talouden että inflaation näkymät edellyttävät rahoitusolojen helpottamista, sillä vaikka ilmoitus PEPP-ohjelmasta onkin vakauttanut rahoitusoloja huomattavasti, ne ovat nyt euroalueella kokonaisuutena merkittävästi tiukemmat kuin ennen pandemiaa.

EKP:n neuvosto päättikin 4.6.2020 useista rahapoliittisista toimista, joiden ansiosta rahapoliitiikka pysyy taloutta tukevana ja mahdollistaa inflaatiiovauhdin vankan palautumisen lähemmäs kahta prosenttia mutta alle sen keskipitkällä aikavälillä EKP:n neuvoston mandaatin mukaisesti.

1. EKP:n neuvosto päätti laajentaa PEPP-ohjelmaa 600 miljardilla eurolla yhteensä 1 350 miljardiin euroon, sillä lähivuosien inflaationäkymät arvioidaan nyt pandemian vuoksi aiempaa heikommiksi. PEPP-ohjelman laajentaminen keventää rahapolitiikan linjaa entisestään ja helpottaa reaalitalouden ja etenkin yritysten ja kotitalouksien rahoitusoloja. Ostoja tehdään joustavasti, eli niitä voidaan ohjata eri aikoina eri arvopaperiluokkiin ja eri maihin. Näin pystytään torjumaan tehokkaasti riskiä, että rahapolitiikan vaikutus ei välittyisi talouteen sujuvasti.

2. EKP:n neuvosto päätti myös tehdä netto-ostoja PEPP-ohjelmassa vielä ainakin kesäkuun 2021 loppuun saakka. Näin ostot asetuvat ajallisesti osaksi pandemian aikana tehtyjä rahapolitiittisia toimia, joihin luetaan esimerkiksi kolmannen sarjan kohdennetut pitempiaikaiset operaatiot (TLTRO III) ja pandemiaan liittyvä pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarja (PELTRO). Netto-ostoja jatketaan joka tapauksessa niin kauan, kunnes EKP:n neuvosto katsoo koronaviruspandemian kriisivaiheen päättyneen.
3. Lisäksi EKP:n neuvosto päätti sijoittaa PEPP-ohjelmassa hankittujen omaisuuserien erääntyessä takaisin maksettavan pääoman uudelleen ainakin vuoden 2022 loppuun saakka. Erääntyvistä arvopapereista luovutaan vähin erin niin, että rahapolitiikka pysyy asianmukaisesti mitoitettuna. Uudelleensijoitusten avulla vältetään rahoitusolojen turha kiristyminen tilanteessa, jossa talous vielä toipuu pandemian aiheuttamasta sokista. Sijoitusstrategia on kuitenkin PEPP-ohjelman tilapäisen luonteen mukainen, ja siinä otetaan pandemian vaikutukset huomioon.
4. Omaisuuserien osto-ohjelmassa jatketaan ostoja nettomääräisesti 20 miljardilla eurolla kuukaudessa, ja samoin jatketaan uusia omaisuuseräostoja, joihin on varattu 120 miljardia euroa käytettäväksi vuoden loppuun mennessä. EKP:n neuvosto odottaa yhä kuukausittaisten omaisuuseräostojen jatkuvan omaisuuserien osto-ohjelmassa niin kauan kuin on tarpeen ohjauksorkojen elvyttävän vaikutuksen vahvistamiseksi ja päättyvän hieman ennen kuin EKP:n ohjauksorkoja aletaan nostaa.
5. EKP:n neuvosto aikoo jatkaa ohjelmassa ostettujen omaisuuserien erääntyessä takaisin maksettavan pääoman uudelleensijoituksia täysimääräisesti vielä pidemmän aikaa sen jälkeen, kun EKP:n neuvosto alkaa nostaa EKP:n ohjauksorkoja, ja joka tapauksessa niin kauan kuin on tarpeen suotuisan likviditeettitilanteen ja vahvasti kasvua tukevan rahapolitiikan ylläpitämiseksi.
6. Lisäksi EKP:n neuvosto päätti pitää EKP:n ohjauksorkot ennallaan. Ohjauksorkojen odotetaan pysyvän nykyisellä tasolla tai sitä alemmina, kunnes arviointijakson inflaationäkymät palautuvat vankasti riittävän lähelle kahta prosenttia (mutta alle sen) ja kehitys näkyy johdonmukaisesti myös pohjainflaatiossa.

Rahapolitiikka on jo ennestään erittäin elvyttävää, ja EKP:n neuvoston päätöksillä tuetaan talouden toimijoiden maksukykyä ja rahoitustilannetta, autetaan ylläpitämään luotonantoa kotitalouksille ja yrityksille sekä edistetään suotuisia rahoitusoloja kaikilla aloilla ja kaikissa maissa, jotta koronaviruksen jäljiltä elpyvä talous voi vahvistua. Nopeasti muuttuvassa taloustilanteessa EKP:n neuvosto on valmis tekemään mandaattinsa rajoissa kaikkensa tukeakseen kaikkia euroalueen kansalaisia näinä äärimmäisen haastavina aikoina. EKP:n neuvosto haluaa hintavakaustavoitteeseen pyrkiessään ennen kaikkea varmistaa, että rahapolitiikka välittyy kaikkialle talouteen ja kaikkiin maihin. Se on edelleen valmis tarkistamaan kaikkia välineitään tarpeen mukaan symmetrisen inflaatiotavoitteensa mukaisesti varmistaakseen, että inflaatio palautuu kestävästi lähemmäksi tavoitetta.

Ulkoinen ympäristö

Koronaviruspandemia (covid-19) on lamauttanut maailmantalouden. Valtioiden toimet viruksen leviämisen estämiseksi eri puolilla maailmaa merkitsevät, että taloudellinen toiminta supistuu nopeasti lyhyellä aikavälillä. Useissa maissa on viime aikoina alettu purkaa tiukimpia rajoituksia, mutta purkaminen todennäköisesti etenee hyvin hitaasti. Etenkin nousevissa markkinatalousmaissa taloudellinen toiminta kärsii raaka-aineiden hintojen romahduksesta, rahoitusolojen tiukentumisesta ja pääomapaosta. Tuoreet taloustiedot vahvistavat, että pandemialla ja rajoituksilla on raskaat ja kauaskantoiset vaikutukset talouteen. Näiden vakavien maailmanlaajuisten sokkien myötä eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2020 kokonaistaloudellisissa arvioissa maailmantalouden BKT:n (laskettuna ilman euroaluetta) arvioidaan supistuvan tänä vuonna 4,0 %. Supistuminen on nopeampaa ja tapahtuu suuremmissa mittakaavassa kuin vuosien 2008–2009 finanssikriisissä. Ensimmäisen ja toisen vuosineljänneksen rajun supistumisen jälkeen maailman talouskasvun arvioidaan alkavan elpyä kolmannella vuosineljänneksellä. Vastaavasti maailmantalouden arvioidaan kasvavan 6,0 % vuonna 2021 ja 3,9 % vuonna 2022. Maailmankaupassa kriisin vaikutus on vielä vakavampi, kun logistiikan häiriöt ja rajojen sulkeminen pahentavat tilannetta. Lisäksi ulkomaankauppa on myötäsyklistä, joten se heijastelee talouskasvun vaihteluja, erityisesti taantumissa. Vaikka maailmantalouden kasvunäkymät ovat heikentyneet jyrkästi, kuten kesäkuun arvioissa on kuvattu, näkymiin liittyvät riskit painottuvat vielä arvioitua heikomman kasvun suuntaan. Erityisesti pandemian vaikutuksesta voi tulla tällä hetkellä odotettua voimakkaampi ja pitkäaikaisempi. Muita riskejä liittyy esimerkiksi rahoitusmarkkinoiden entistä suurempaan uutisherkkyyteen, tuotannon tarjontaverkoston rakenteellisiin muutoksiin ja mahdolliseen protektionismin lisääntymiseen.

Maailman taloudellisen toimeliaisuuden ja maailmankaupan kehitys

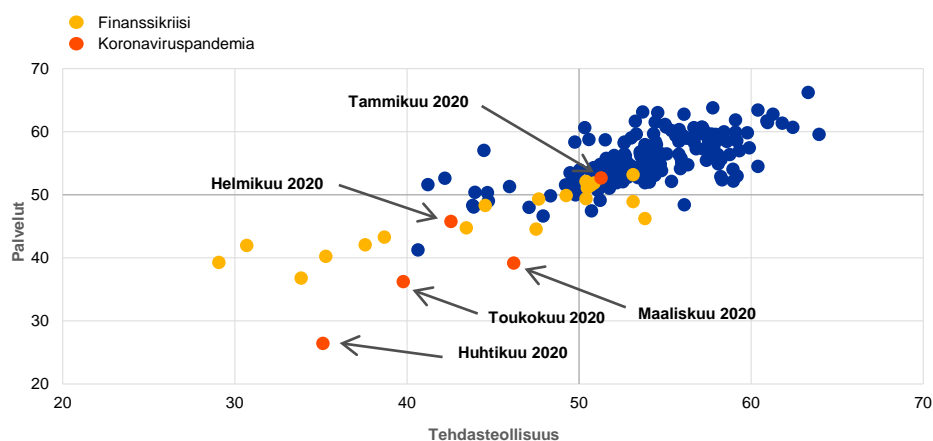
Koronaviruspandemia on lamauttanut maailmantalouden. Valtioiden toimet viruksen leviämisen estämiseksi eri puolilla maailmaa merkitsevät, että taloudellinen toiminta supistuu nopeasti lyhyellä aikavälillä. Kiinassa ensimmäiset toimet otettiin käyttöön jo tammikuun lopulla ja muissa maissa sitä mukaa, kun virus on levinnyt maailmalla. Useissa maissa on viime aikoina alettu purkaa tiukimpia rajoituksia, mutta todennäköisesti purkaminen etenee vain hyvin hitaasti. Etenkin nousevissa markkinatalousmaissa taloudellinen toiminta kärsii raaka-aineiden hintojen romahduksesta, rahoitusolojen tiukentumisesta ja pääomapaosta. Kaikkialla maailmassa näkyvät vaikeat sokit iskivät maailmantalouteen juuri, kun merkkejä vakaantumisesta alkoi olla ilmassa edellisvuoden heikohkon kehityksen jälkeen. Tehdasteollisuudessa ja kaupankäynnissä oli ollut vuodenvaihteessa havaittavissa selvää elpymistä, varsinkin suurimmissa nousevissa markkinatalousmaissa. Ennen pandemiaa elpyminen olisi voinut todella alkaa vahvistua, sillä rahoitusolot olivat maailmalla suotuisat ja Kiinan ja Yhdysvaltain välinen kauppariita oli hieman liehtinyt ensi vaiheen sopimuksen allekirjoittamisen jälkeen.

Kyselytiedot vahvistavat, että pandemialla ja siihen liittyvillä rajoituksilla on raskaat ja kauaskantoiset vaikutukset talouteen. Eri alojen ostopääällikkökyselyjen perusteella on havaittavissa kolme ilmiötä. Ensiksikin tiukkojen rajoitusten voimaantulo aiheutti tuotannon romahtamisen kaikilla sektoreilla. Toiseksi vaikutus tuntui vahvemmin palvelualoilla kuin tehdasteollisuudessa, vaikka molemmilla sektoreilla tuotanto supistui paljon nopeammin kuin finanssikriisissä, kun viruksen leviämisen rajoitustoimet pysäyttivät kysynnän ja tarjonnan eri puolilla maailmaa (ks. kuvio 1). Kolmanneksi tuotanto elpyi, kun toiminta taas käynnistyy, mutta elpyminen jää useista syistä vain osittaiseksi. Aloilla, joilla suojaetäisyyksien noudattaminen ei ole mahdollista, on edelleen rajoituksia. Huoli mahdollisesta toisesta tartunta-aallosta vaikuttaa kuluttajakäyttäytymiseen, ja suuri epävarmuus on esteenä investointipäätöksille, mikä vaimentaa kysyntää lyhyellä aikavälillä ja heikentää tuotantokapasiteettia jatkossakin. Ilman euroaluetta laskettu maailman kokonaistuotanto kuvaava ostopääälliköiden yhdistelmäindeksi elpyi hieman toukokuussa, kun se sai tukea sekä tehdasteollisuuden että palvelualan vahvistumisesta. Indeksi on kuitenkin edelleen syvällä taantumatasolla.

Kuvio 1

Globaali tehdasteollisuuden ja palvelutuotannon ostopääällikköindeksi (ilman euroaluetta)

(diffuusioindeksit)



Lähteet: Markit ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat toukokuulta 2020. Tiedot kattavat ajanjakson tammikuusta 1999 toukokuuhun 2020. Finanssikriisiä kuvaava otos (keltaiset täplät) ulottuu joulukuusta 2007 kesäkuuhun 2009. Koronaviruspandemiaa kuvaava otos (punaiset täplät) ulottuu tammikuusta 2020 toukokuuhun 2020.

Kuluttajien varovaisempi käyttäytyminen näkyy globaalien luottamusindeksien jyrkkänä laskuna. Kuluttajien luottamus on heikentynyt viime viikkoina erityisesti kehittyneissä talouksissa. Lisäksi työmarkkinoiden heikkenemisen takia kuluttajat alkavat käyttäytyä entistä varovaisemmin lisäämällä varovaisuussäästämistä ja vähentämällä kulutusta säästämällä erityisesti kestokulutushyödykkeistä.

Rahoitusolot tiukentuivat voimakkaasti, mutta viime aikoina kireys on hieman helpottanut. Aluksi kiristyminen oli nopeaa ja laaja-alaista vaikuttaen yhtä lailla kehittyneisiin talouksiin ja nouseviin markkinatalouksiin. Lisäksi kehittyvistä markkinatalouksista on virrannut ulos merkittävästi pääomaa sekä brutto- että nettomääräisesti, joskin tuoreimmat tiedot viittaavat virtausten maltillistumiseen tai

jopa kääntymiseen viime viikkoina. Näistä vakaantumisen merkeistä huolimatta rahoitusmarkkinoiden jännitteet ovat edelleen koholla, mikä johtuu osittain uusien vahvistettujen covid-19-tartuntojen ja -kuolemien lisääntymisestä nousevissa markkinatalouksissa. On huomionarvoista, että pandemiaan liittyvän kriisin alkuvaiheissa sijoittajat pakenivat yleisesti nousevista markkinatalouksista, mutta sittemmin maittaiset erot taloudellisissa perustekijöissä ja häiriöalttiudessa ovat nousseet investointipäätösten kannalta tärkeämmiksi.

Kaiken kaikkiaan rahoitusolot ovat edelleen merkittävästi kireämmät kuin ennen pandemiaa sekä kehittyneissä talouksissa että nousevissa markkinatalouksissa.

Pidemmän aikavälin tarkastelussa rahoitusolot ovat kuitenkin suotuisimmat kuin aiemmissa globaaleissa taantumissa, kuten finanssikriisissä ja 2000-luvun alun internetkuplan puhkeamisesta seuranneessa taantumassa. Tämä saattaa johtua osittain keskuspankkien nopeasta ja voimakkaasta reagoinnista ympäri maailman. Rahapoliittiset toimenpiteet ovat todennäköisesti vaikuttaneet keskeisellä tavalla erityisesti valtionlainojen tuottoerojen ja aikapreemioiden vakaantumiseen siitä huolimatta, että pandemian takia valtionvelan liikkeeseenlasku on ollut ennennäkemättömän voimakasta. Epävarmuus kasvoi merkittävästi ja on pysynyt edelleen koholla. Vaikka on vielä liian varhaista arvioida, mikä rooli korostuneella epävarmuudella on ollut kriisin kehityksessä, se todennäköisesti rasittaa elpymistä jatkossa.

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2020 kokonaistaloudellisissa arvioissa maailmantalouden BKT:n (laskettuna ilman euroaluetta) arvioidaan supistuvan tänä vuonna 4,0 %.

Supistuminen on nopeampaa ja tapahtuu paljon suuremmissa mittakaavassa kuin vuosien 2008–2009 finanssikriisissä. Ensimmäisen ja toisen vuosineljänneksen rajun supistumisen jälkeen taloudellisen toiminnan arvioidaan alkavan elpyä kolmannella vuosineljänneksellä. Kun sulkutoimia puretaan, talous aluksi piristyy, mutta elpymisen odotetaan jäävän hitaaksi edelleen jatkuvien sosiaalisen kanssakäymisen rajoitustoimien ja kuluttajien käyttäytymisen muutoksen takia. Pidemmällä aikavälillä eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2020 kokonaistaloudellisissa arvioissa maailman BKT:n arvioidaan kasvavan 6,0 % vuonna 2021 ja 3,9 % vuonna 2022. Maailmantalouden kasvuvauhti on arvioitu merkittävästi huonommaksi kuin EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 kokonaistaloudellisissa asiantuntija-arvioissa. Keskipitkällä aikavälillä kasvun odotetaan olevan hieman vahvempaa. Kuten näistä korjauksista voi päätellä, maailman tuotannon arvioidaan pysyvän suppeampana kuin maaliskuun 2020 asiantuntija-arvioissa. Nousevien markkinatalousmaiden arvioidaan elpyvän vaisummin kuin aiempien laskusuhdanteiden jäljiltä. Niiden kehitykseen vaikuttaa tällä hetkellä joukko negatiivisia sokkeja: kansanterveydellisen kriisin lisäksi rahoitusolot ovat tiukentuneet, raaka-aineiden viejämaissa ulkomaankaupan vaihtosuhte on heikentynyt ja pääoma pakenee näistä maista.

Yhdysvaltain talouskasvun supistumisen arvioidaan kiihtyneen vuoden 2020 toisella neljänneksellä.

BKT:n määrä supistui ensimmäisellä neljänneksellä 5,0 % vuositasolle laskettuna toisen arvion mukaan. Supistuminen oli siten hieman voimakkaampaa kuin ennakoarviossa raportoitiin. Tiheämmin päivitettävien tietojen mukaan talouden taantuma on syventynyt edelleen toisella neljänneksellä, sillä

huhtikuussa koko maassa olivat voimassa ankarat rajoitustoimenpiteet. Huhtikuun lopusta lähtien Yhdysvaltojen osavaltiot alkoivat asteittain purkaa rajoituksia, minkä voi odottaa tukevan elpymistä vuoden 2020 jälkipuoliskolla. Kasvu saa ponnita erityisesti kotimaisesta kysynnästä, joka puolestaan hyötyy tähän saakka toteutetusta voimakkaasta talouspoliittisesta elvytyksestä. Elpymisen kuitenkin odotetaan olevan hidasta, sillä kuluttajien luottamus on edelleen painuksissa ja työpaikkoja on hävinnyt maaliskuun lopusta lähtien ennennäkemättömän nopeasti. Työpaikkojen määrä väheni yli 22 miljoonaa, ja työttömyysaste nousi huhtikuussa 14,7 prosenttiin. Vuotuinen kuluttajahintainflaatio putosi huhtikuussa 0,3 prosenttiin, kun se oli ollut edelliskuussa 1,5 %. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu vuosi-inflaatio hidastui huhtikuussa 1,4 prosenttiin oltuaan maaliskuussa 2,1 %. Inflaation odotetaan hidastuvan tänä vuonna, kun kysyntänsokin inflaatiota vaimentava vaikutus on tarjontasokkien inflatorista vaikutusta voimakkaampi, ja sen arvioidaan kiihtyvän ennustejakson loppua kohti asteittain lähemmäs keskuspankin 2 prosentin inflaatiotavoitetta.

Kiinan elpyminen etenee voimakasta vastatuulta päin. Vastatuulta aiheuttavat muun muassa ulkoisen kysynnän näkyvien heikkeneminen lyhyellä aikavälillä, mikä näkyy jyrkkänä pudotuksena vientitilauksissa, sekä kotimaisen kysynnän hidas elpyminen. Viimeksi mainittu johtuu vielä voimassa olevista sosiaalisen kanssakäymisen rajoitustoimista sekä yleisesti ottaen varovaisemmasta kuluttajakäyttäytymisestä. Viranomaisten toteuttamat raha- ja talouspoliittiset toimenpiteet tukevat osaltaan talouskasvua. Taloudellisen toiminnan odotetaan elpymisen arviointijakson loppua kohti. Elpymisen odotetaan kuitenkin pysyvän vaisuna verrattuna maaliskuussa julkaistuihin arvioihin.

Japanin talous on luisunut tekniseen taantumaan. Talouskasvu supistui merkittävästi viime vuoden viimeisellä neljänneksellä useiden negatiivisten sokkien, kuten kulutusveron korotuksesta johtuneen kotimaisen kysynnän supistumisen, lokakuun voimakkaiden taifuunien aiheuttamien tuotantohäiriöiden ja heikon ulkomaisen kysynnän, yhteisvaikutuksesta. Sittenkin BKT:n määrä on koronavirusepidemian myötä supistunut lisää, 0,9 % vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä. Viranomaisten toimenpiteet tartuntojen rajoittamiseksi rasittivat kotimaista kysyntää – erityisesti palvelujen ja puolikestävien kulutustavaroiden yksityistä kulutusta. Huomionarvoista on, että palvelujen vienti supistui selvästi. Tämä johtui siitä, että maahan tulevien turistien kulutus väheni epidemian vuoksi käyttöön otettujen matkustusrajoitusten takia. Japanin viranomaiset ottivat käyttöön uusia politiikkatoimia heikon talouden tukemiseksi. Huhtikuussa Japanin keskuspankki lievensi yritystodistusten ja yritysten joukkolainojen ostarajoituksia, helpotti yritysten pääsyä rahoitusjärjestelyjen piiriin ja osti lyhyt- ja pitkäaikaisia valtion joukkolainoja. Toukokuussa pitämässään hätäkokouksessa keskuspankki päätti avata uuden rahoitusjärjestelyn, jonka avulla pankit voivat lainoittaa pieniä ja keskisuuria yrityksiä. Toukokuun lopussa Japanin hallitus hyväksyi toisen finanssipoliittisen elvytyspaketin, joka oli kooltaan samaa luokkaa huhtikuussa 2020 toteutetun paketin kanssa. Näiden toimien odotetaan tukevan edelleen taloutta, jonka arvioidaan elpymisen asteittain tämän vuoden jälkipuoliskosta alkaen.

Ison-Britannian talousnäkymät ovat heikentyneet merkittävästi. BKT:n määrä supistui 2 % vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä, vaikka talous oli sulkutilassa vain maaliskuun 10 viimeistä päivää, ja vuotuinen kuluttajahintainflaatio hidastui huhtikuussa jyrkästi 0,8 prosenttiin edelliskuun 1,5 prosentista. Vaikka lomautusmahdollisuuden käyttö on osaltaan auttanut säilyttämään työpaikkoja, työmarkkinatilanne on heikentynyt merkittävästi. Tilastoviranomaisen kokeellinen tilasto etuuksien saajista, joka kattaa sekä työttömät että työlliset etuuksien saajat, osoitti, että huhtikuun puolivälissä jo yli 2 miljoonaa kansalaista sai jonkinlaista avustusta. Tämä on noin kolmasosa finanssikriisin tasosta. Tiheästi päivitettävien tietojen mukaan tilanteen heikkeneminen on jatkunut toisella vuosineljänneksellä, mikä viittaa paljon voimakkaampaan taantumaa kuin finanssikriisin jälkimainingeissa koettu taantuma. Hallitus on julkistanut suunnitelman talouden vaiheittaisesta uudelleenavaamisesta, jonka odotetaan tukevan talouden asteittaista elpymistä lähikuukausina.

Keski- ja Itä-Euroopan maissa talouskasvun odotetaan heikkenevän tuntuvasti. Monien alueen maiden talouskasvu oli negatiivista vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä tarjontahäiriöiden ja rajoitustoimenpiteiden heikentämän kysynnän takia. Taantumaa odotetaan syventyneen vielä selvästi vuoden toisella neljänneksellä. Tämä johtuu sekä kotimaisen kysynnän heikentymisestä – sillä rajoitustoimenpiteet olivat voimassa koko huhtikuun – että ulkomaisen kysynnän heikentymisestä erityisesti euroalueen maissa.

Raaka-aineiden viejäm maiden talouskasvun arvioidaan romahtavan. Venäjän talous on kärsinyt energiamarkkinoiden viimeaikaisesta kehityksestä ja koronaviruspandemiasta, jotka ovat rasittaneet ulkomaista kysyntää. Samaan aikaan uudet kotimaiset infektio- ja tapaukset ovat lisääntyneet jyrkästi, mikä on johtanut viruksen rajoitustoimenpiteiden kiristämiseen. OPECin jäsenmaiden ja eräiden muiden öljyntuottajamaiden sopimien, maailman öljymarkkinoiden vakauttamiseen tähtäävien tuotantoleikkausten ja hyödykkeiden hintojen laskun odotetaan heikentävän investointeja. Brasilian talouskasvu heikkeni jyrkästi sulkutoimien, toimitusketjuhäiriöiden, ulkomaisen kysynnän heikkenemisen, pääomien merkittävien ulosvirtausten sekä hyödykkeiden hintojen laskun heikentämän vaihtosuhteen takia. Poliittisten jännitteiden kiristyminen ja se, että Brasilia on yksi pandemiasta pahimmin kärsivistä maista, saattaa vaikeuttaa talouden tehokasta tukemista talouspolitiikan keinoin.

Turkissa pandemia aiheutti rahoituspaineita suurten ulkoisten tasapainottomuuksien ja rahoitustarpeiden myötä. Toimeliaisuus pysyi vahvana maaliskuun lopulle saakka. Sen jälkeen tunnelmat alkoivat rapautua nopeasti, kun rajoitustoimia otettiin käyttöön ja ulkomainen kysyntä supistui jyrkästi. Samaan aikaan ulkomaiset sijoittajat alkoivat karttaa nouseviin markkinatalouksiin liittyvää riskiä, ja Turkissa alkoi näkyä merkkejä rahoituspaineista. Turkin liira on heikentynyt ja keskuspankin varannot ovat supistuneet nopeasti. Talouden toiminnan odotetaan vähenevän jyrkästi vuoden 2020 jälkipuoliskolla, ja elpymisen odotetaan olevan sen jälkeen hyvin hidasta.

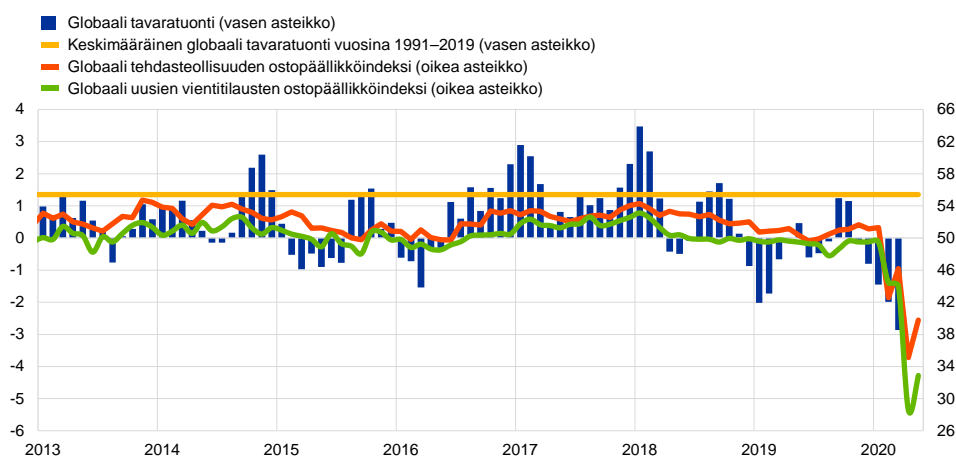
Kriisi vaikuttaa maailmankauppaan maailmantaloutta pahemmin, kun logistiikan häiriöt ja rajojen sulkeminen voimistavat kysynnän heikkenemisen

vaikutusta. Lisäksi ulkomaankaupan myötäsyklinen sopeutuminen taloudellisen toiminnan muutoksiin yleensä korostuu laskusuhdanteissa. Globaalin tavarakaupan romahdus todennäköisesti voimistuu alueellisten ja globaalien arvoketjujen häiriöiden vaikutuksesta, sillä välituotteiden kaupan merkittävä osuus – se muodostaa noin 40 % maailmankaupasta – vaikuttaa keskeisellä tavalla kysyntä- ja tarjontasokkien kansainväliseen välittymiseen. Ulkomaankaupan jyrkkä supistuminen näkyy jo globaalissa tavaratuonnissa, joka supistui 2,9 % vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä (ks. kuvio 2), mikä on voimakkain neljännesvuositason pudotus finanssikriisin jälkeen. Tavaratuonnin väheneminen oli jokseenkin samankaltaista sekä kehittyneissä talouksissa että nousevissa markkinatalouksissa.

Kuvio 2

Kyselyt ja globaali tavarakauppa (ilman euroaluetta)

(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 PMI-indekseistä ovat toukokuulta 2020 ja globaalista tavaratuonnista maaliskuulta 2020. Indeksit ja tiedot viittaavat globaaliin summaan euroalue pois lukien.

Sokin luonteen takia palveluala on kärsinyt siitä erityisen voimakkaasti.

Tuoreet tiedot turismista ja kuljetuksesta, jotka yhdessä muodostavat suurimman osan palvelujen maailmankaupasta, kertovat ennennäkemättömästä romahduksesta. Ulkomailta saapuvien turistien määrä supistui maaliskuussa yli 50 %. Vastaavasti matkustajamäärät kansainvälisillä lennoilla ovat yli puolittuneet viime vuoden vastaavasta jaksosta.

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2020 kokonaistaloudellisten arvioiden mukaan maailmanlaajuisen tuonnin kasvu euroalueen ulkopuolella supistuu 12,9 % tänä vuonna ja elpyy sitten 8,0 % vuonna 2021 ja 4,3 % vuonna 2022. Euroalueen vientikysynnän arvioidaan pienenevän 15,1 % tänä vuonna ja kasvavan sitten 7,8 % vuonna 2021 ja 4,2 % vuonna 2022. Pandemialla on ollut tuntuva vaikutus ulkomaankauppaan – maailmanlaajuisen tuonnin euroalueen ulkopuolella arvioidaan palautuvan vuoden 2019 viimeisen neljänneksen lukemiin vasta arviointijakson lopulla. Euroalueen vientikysyntä pysyy koko arviointijakson ajan heikompana kuin ennen pandemiaa.

Maailmantalouden kasvunäkymiin liittyy ennennäkemättömän suurta epävarmuutta.

Epävarmuus liittyy muun muassa pandemian etenemiseen, siihen

liittyviin rajoituksiin ja sen vaikutukseen taloudelliseen käyttäytymiseen sekä kysymykseen siitä, miten poliittisilla toimilla onnistutaan vähentämään haittavaikutuksia. Koronaviruspandemian mahdollisten vaikutusten kirjon havainnollistamiseksi eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2020 kokonaistaloudellisissa arvioissa esitetään perusskenaarion lisäksi kaksi täydentävää skenaariota: lievä ja vakava. Näiden skenaarioiden voidaan ajatella tarjoavan esimerkkejä perusskenaarion vaihteluvälistä.² Koronaviruspandemia on käynnistänyt myös useita muita ilmiöitä, jotka saattavat rasittaa maailmantalouden arvioitua elpymistä. Tällaisia ovat muun muassa rahoitusmarkkinoiden lisääntynyt herkkyyys uutisille sekä tuotannon jakeluverkostojen rakenteelliset muutokset. Nämä riskit sekä muut odotettua hitaamman kasvun riskit, jotka liittyvät neuvotteluihin Ison-Britannian EU-erosta sekä protektionismin kasvuun, ovat edelleen olennaisia, joskin nekin ovat todennäköisesti riippuvaisia koronaviruspandemian tulevasta kehityksestä ja talouspoliittisista toimenpiteistä.

Maailmanlaajuinen hintakehitys

Globaalin kysynnän näkymien jyrkkä heikkeneminen on johtanut öljyn hinnan dramaattiseen putoamiseen. Brent-raakaöljyn hinta on viime aikoina elpynyt yli 30 Yhdysvaltain dollariin barreilta pudottuaan huhtikuun alussa alle 20 dollariin. Öljyn hinnan osittainen elpyminen näyttää perustuvan toiveisiin pandemian myötä äkillisesti romahtaneen globaalien öljyn kysynnän kääntymisestä nousuun sitä mukaa, kun Kiina elpyy ja muiden maiden liikkumisrajoituksia pikku hiljaa puretaan. Öljyn hinta on saanut tukea myös tarjonnan asteittaisesta sopeutumisesta, kun OPECin jäsenmaiden ja eräiden muiden maiden tuotantorajoitussopimus tuli voimaan toukokuun alussa ja tuotanto Yhdysvalloissa ja Kanadassa supistui tuotantokapasiteetin laajamittaisen sulkemisen myötä. EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 arvioihin verrattuna eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2020 kokonaistaloudellisten arvioiden taustalla olevat oletukset raakaöljyn hinnasta laskivat 36,0 % vuodelle 2020, 33,1 % vuodelle 2021 ja 26,6 % vuodelle 2022. Kesäkuun kokonaistaloudellisten arvioiden laatimisen jälkeen öljyn hinta on noussut, ja 3.6.2020 Brent-raakaöljyn hinta oli 38,3 dollaria barreilta. Raakaöljyn hinnan voimakas heilahtelu todennäköisesti jatkuu. Tämä perustuu siihen, että talousnäkymät ovat edelleen erittäin epävarmat ja varastokapasiteetin käyttöaste on poikkeuksellisen korkea.

Öljyn hinnan jyrkkä lasku vaimentaa inflaatiota maailmanlaajuisesti. Vuotuinen kuluttajahintainflaatio OECD-maissa hidastui huhtikuussa jyrkästi 0,9 prosenttiin edelliskuun 1,7 prosentista öljyn hinnan nopean laskun ja pohjainflaation hidastumisen myötä (ks. kuvio 3). Pandemiaan liittyneen raakaöljyn hintaromahduksen myötä energian hinnan vuotuinen inflaatio oli muuttunut negatiiviseksi jo maaliskuussa, ja sen laskuvauhti kiihtyi huhtikuussa 10,8 prosenttiin, mikä on suurin pudotus syyskuun 2015 jälkeen. Sitä vastoin vuotuinen kuluttajahintainflaatio kiihtyi huhtikuussa 6,4 prosenttiin, kun se oli ollut edelliskuussa

² Ks. lisätietoja eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudellisten arvioiden (kesäkuu 2020) kehikosta "Vaihtoehtoiset skenaariot euroalueen talousnäkymistä".

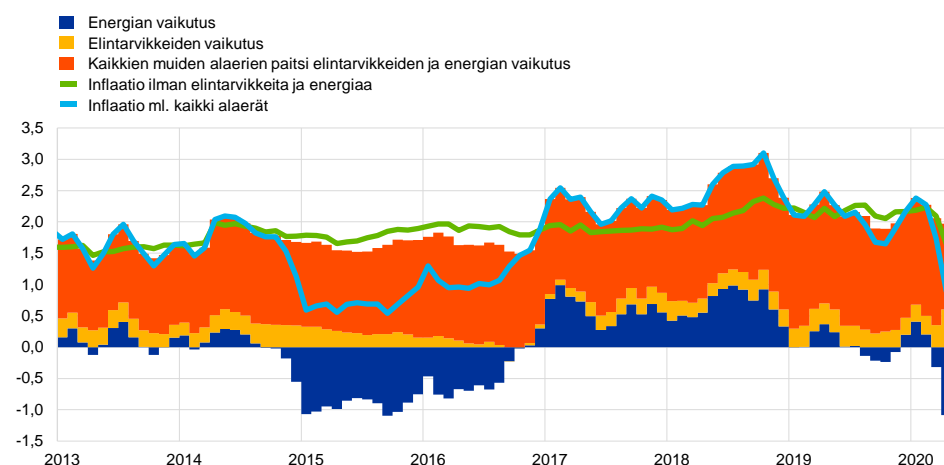
3,5 %. Samaan aikaan ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu vuotuinen kuluttajahintainflaatio hidastui huhtikuussa 1,6 prosenttiin edelliskuun 2,1 prosentista.

Inflaation odotetaan hidastuvan alentuneen öljyn hinnan ja heikentyneen kysynnän myötä. Nämä tekijät ovat voimakkaampia kuin tuotannon ja logistiikan mahdollisten pullonkaulojen inflaatiota voimistavat vaikutukset. Kysynnän heikkous, työmarkkinoiden äkillinen heikentyminen ja käyttämättömän kapasiteetin kasvu todennäköisesti heikentävät pohjainflaatiopaineita kaikkialla maailmassa. Öljyn hinnan lasku selittää suuren osan euroalueen kilpailijamaiden vientihintoihin (kansallisissa valuutoissa) kohdistuvista tarkistuksista vuoden 2020 osalta. Raakaöljyn hinnan kuitenkin odotetaan nousevan asteittain ennustejaksolla, jolloin hinnanlaskun vaikutus haihtuu ja euroalueen kilpailijoiden vientihinnat palautuvat kohti pitkän aikavälin keskiarvoaan vuoden 2021 loppua kohti.

Kuvio 3

OECD:n kuluttajahintainflaatio

(prosenttimuutos edellisestä vuodesta, kasvuvaiikutukset prosenttiyksikkönä)



Lähteet: OECD ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuontihintojen tuoreimmat havainnot ovat huhtikuulta 2020.

2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

Vaikka euroalueen rahoitusolot ovat jonkin verran helpottuneet maaliskuussa 2020 pidetyn EKP:n neuvoston rahapolitiikkakokouksen jälkeen, tilanne ei ole palannut koronaviruspandemiaa edeltäneelle tasolle. Tarkastelujaksolla (12.3.2020–3.6.2020) eoniakoron eli euroalueen yön yli -luottojen painotetun keskikoron aikarakennetta kuvaava käyrä nousi. Lyhyissä maturiteeteissa käyrä on edelleen hieman laskeva, joskaan ei enää siinä määrin kuin maaliskuun 12. päivänä, mikä viittaa siihen, että markkinaosapuolten odotukset ohjauskorkojen laskemisesta edelleen ovat vähentyneet ja kohdistuvat kauemmas tulevaisuuteen. Pandemiaan liittyvän osto-ohjelman (PEPP) ja muiden rahapoliittisten toimien kautta tarjotusta rahapoliittisesta elvytyksestä huolimatta euroalueen valtioiden pitkien joukkolainojen tuotot kasvoivat tarkastelujakson aikana sekä riskittömien korkojen nousun että valtionlainojen tuottoeron kasvamisen vuoksi. Riskipitoisten sijoituskohteiden hinnat elpyivät jossain määrin helmi- ja maaliskuisesta laskusta. Tärkeimmät taustatekijät olivat riskinottohalukkuuden palautuminen maailmanmarkkinoilla ja markkinaosapuolten käsitys siitä, että uhkaavan maailmanlaajuisen kriisin todennäköisyys on hieman vähentynyt. Valuuttamarkkinoilla euron kauppapainotteinen kurssi pysyi pääosin vakaana. Vaihtelu kahdenvälisissä valuuttakursseissa kuvasti koronaviruspandemiaan liittyvää epävarmuutta.

Tarkastelujaksolla eoniakorko oli keskimäärin -0,45 prosenttiyksikköä ja EKP:n uusi lyhyt €STR-viitekorko -0,54 prosenttiyksikköä.³ Ylimääräinen likviditeetti lisääntyi tarkastelujakson aikana 398 miljardia euroa ja oli noin 2 163 miljardia euroa⁴. Muutoksessa heijastuu pääasiassa koronaviruspandemiaan liittyvän osto-ohjelman (PEPP) aloittaminen omaisuuserien osto-ohjelman (APP) ohella sekä avoinna olevien kolmannen sarjan kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden (TLTRO III) ehtojen muuttaminen suotuisammiksi ja ylimääräisten pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden (ns. LTRO bridge) toteuttaminen.

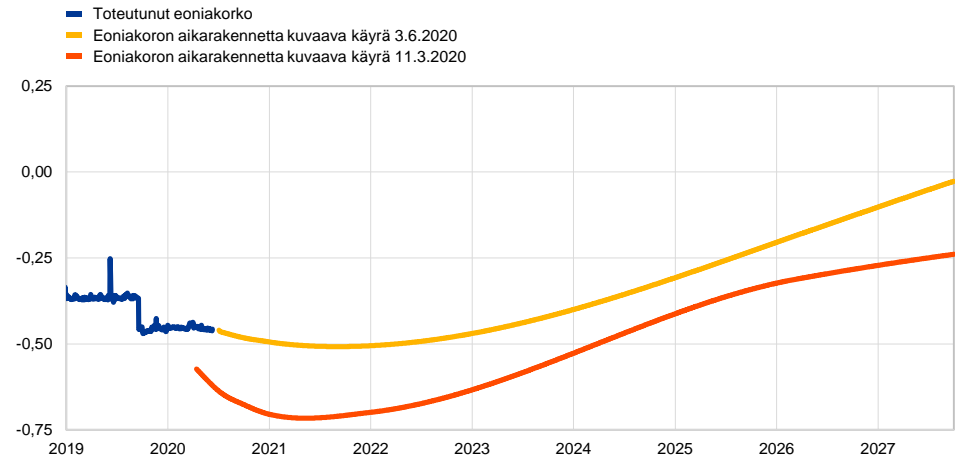
Eoniakoron aikarakennetta kuvaava käyrä nousi lyhyiden korkojen osalta, vaikka käyrä onkin edelleen lievästi laskeva (ks. kuvio 4). Lyhyiden korkojen osalta käyrä tasoittui EKP:n neuvoston 12.3. pidetyn rahapolitiikkakokouksen jälkeen, kun odotukset talletusmahdollisuuden koron leikkauksesta siirtyivät kauemmas tulevaisuuteen. Käyrän lasku lyhyiden korkojen kohdalla poikkeaa kuitenkin tilanteesta ennen viruksen leviämistä, mikä viittaa siihen, että markkinaosapuolet edelleen odottavat ohjauskorkojen laskevan tulevaisuudessa.

³ Eoniakoron laskentamenetelmää muutettiin 2.10.2019 siten, että eonia on €STR + kiinteä 0,085 prosenttiyksikön korkolisä. Ks. Talouskatsauksen 7/2019 kehikko "Goodbye EONIA, welcome €STR!".

⁴ Maaliskuun 5. päivään päättyvän jakson osalta ks. tämän Talouskatsauksen kehikko 4, "Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 29.1.–5.5.2020".

Kuvio 4 Eonitermiinikorot

(vuotuinen tuotto prosentteina)



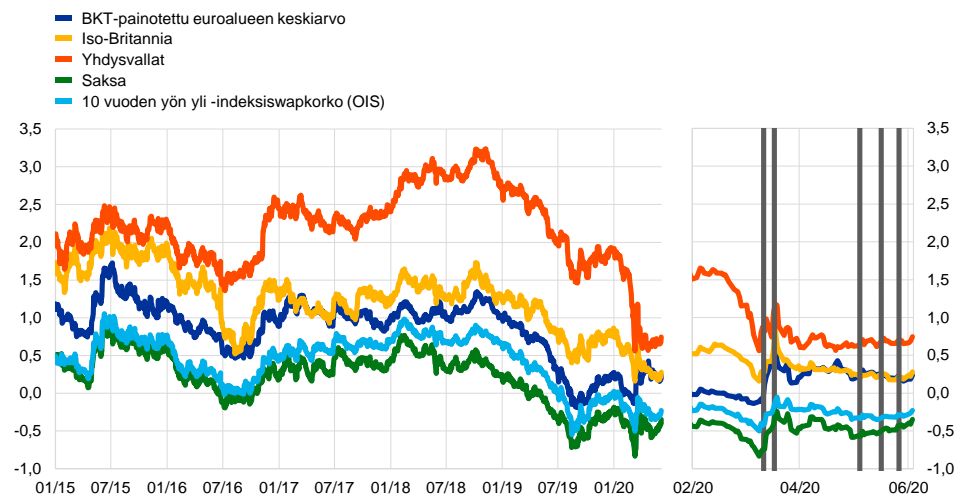
Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Pandemiaan liittyvän osto-ohjelman (PEPP) ja muiden rahapoliittisten toimien kautta tarjotusta rahapoliittisesta elvytyksestä huolimatta euroalueen valtioiden pitkien joukkolainojen tuotot kasvoivat tarkastelujakson aikana (ks. kuvio 5). Euroalueen valtioiden 10 vuoden joukkolainojen tuottojen BKT-painotettu keskiarvo nousi 0,36 prosenttiyksikköä 0,24 prosenttiin. Tuottoihin vaikutti riskittömien korkojen yleinen nousu tarkastelujaksolla. Lisäksi valtionlainojen tuottoeron kasvu riskittömiin korkoihin nähden nosti osaltaan valtioiden 10 vuoden joukkolainojen tuottojen BKT-painotettua keskiarvoa. Sitä vastoin Yhdysvalloissa 10 vuoden valtionlainojen tuotot laskivat 0,75 prosenttiin (laskua 0,13 prosenttiyksikköä), ja Isossa-Britanniassa ne pysyivät vakaina 0,28 prosentissa (nousua 0,01 prosenttiyksikköä).

Kuvio 5

Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot

(vuotuinen tuotto prosentteina)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

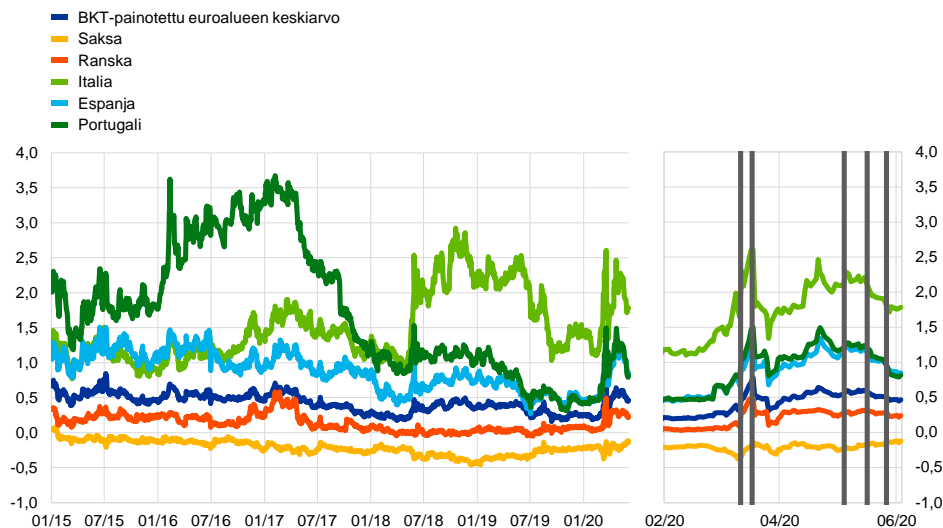
Huom. Päivähavaintoja. Harmaat pystyviivat viittaavat seuraaviin tapahtumiin (vasemmalta oikealle): maaliskuinen EKP:n neuvoston kokous (12.3.2020), koronaviruspandemiaan liittyvän EKP:n osto-ohjelman (PEPP) julkistus (18.3.2020), Saksan perustuslakituomioistuimen ratkaisu (5.5.2020), Ranskan ja Saksan ehdotus 500 miljardin euron elvytysrahastosta (18.5.2020) ja Euroopan komission ehdotus 750 miljardin euron "Next Generation EU" -elvytysuunnitelmasta (27.5.2020). Tuoreimmat havainnot 3.6.2020.

Euroalueen valtion joukkolainojen tuottoero riskittömiin yön yli -indeksiswapkorkoihin (overnight indexed swap, OIS) nähden pieneni koronaviruspandemiaan liittyvän osto-ohjelman julkistamisen jälkeen, mutta pysyi EKP:n neuvoston 12.3. pitämän rahapolitiikkakokouksen aikaan (ks. kuvio 6) havaittua tasoa suurempana. Saksan valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottoero kasvoi 0,20 prosenttiyksikköä -0,12 prosenttiyksikköön. Ranskassa vastaava kasvu oli 0,16 prosenttiyksikköä ja tuottoero 0,24 prosenttiyksikköä. Italiassa kasvu oli 14 prosenttiyksikköä (tuottoero 1,78 prosenttiyksikköä), Espanjassa 18 prosenttiyksikköä (tuottoero 0,85 prosenttiyksikköä) ja Portugalissa 5 prosenttiyksikköä (tuottoero 0,82 prosenttiyksikköä). Euroalueen valtioiden 10 vuoden joukkolainojen BKT-painotettu tuottoero kasvoi 0,16 prosenttiyksikköä ja oli 0,47 prosenttiyksikköä. Tuottoeron kasvun ohessa esiintyi jonkin verran heilahtelua. Useimpien valtionlainojen tuottoeron kasvuun vaikuttivat luottoluokitusten muutokset, kuten Fitch-luottoluokituslaitoksen 28.4. määrittämä Italian luokituksen lasku luokasta BBB luokkaan BBB-, sekä Saksan perustuslakituomioistuimen EKP:n julkisen sektorin osto-ohjelmaa koskeva ratkaisu ja EU:n yhteisen elvytyspaketin hidas eteneminen. Tuoreimpana muutoksena valtion joukkolainojen tuottoero laski Ranskassa, Italiassa, Espanjassa ja Portugalissa. Taustalla vaikuttavia tekijöitä olivat Ranskan ja Saksan ehdotus elvytysrahastosta ja Euroopan komission ehdotus "Next Generation EU" -elvytysuunnitelmasta.

Kuvio 6

Euroalueen valtioiden joukkolainojen tuottoerot euroalueen yön yli -indeksiswapkorkoon nähden

(prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuottoero on laskettu vähentämällä 10 vuoden yön yli -indeksiswapkorko valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotosta. Harmaat pystyviivat viittaavat seuraaviin tapahtumiin (vasemmalta oikealle): maaliskuinen EKP:n neuvoston kokous (12.3.2020), pandemiaan liittyvän EKP:n osto-ohjelman julkistus (18.3.2020), Saksan perustuslakituomioistuimen ratkaisu (5.5.2020), Ranskan ja Saksan ehdotus 500 miljardin euron elvytysrahastosta (18.5.2020) ja Euroopan komission ehdotus 750 miljardin euron "Next Generation EU" -elvytysuunnitelmasta (27.5.2020). Tuoreimmat havainnot 3.6.2020.

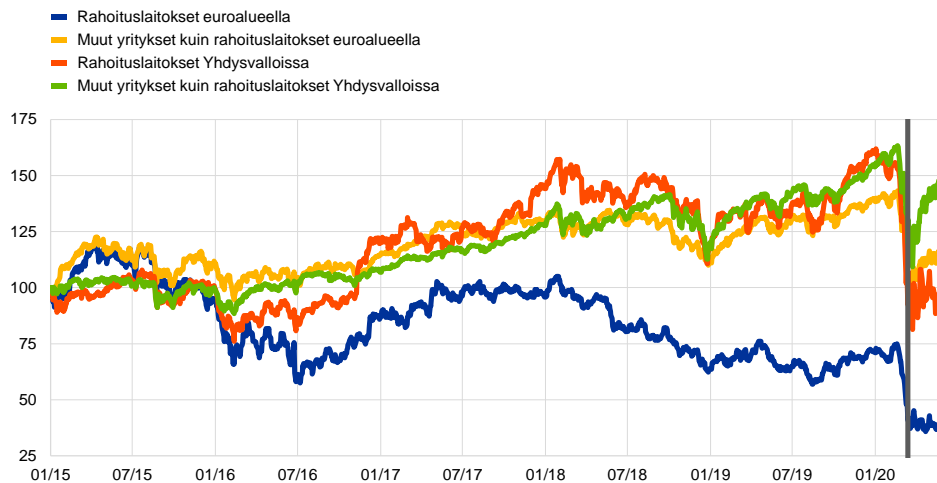
Euroalueella rahoitussektorin ulkopuolisten yritysten osakehintaindeksit nousivat ja kirivät kiinni merkittävän osan helmi- ja maaliskuun tappioista (ks. kuvio 7). Euroalueen rahoitussektorin ulkopuolisten yritysten osakehinnat nousivat tarkastelujaksolla 14 prosenttia. Nousulle toi tukea riskinottohalukkuuden elpyminen ja markkinaosapuolten käsitys siitä, että uhkaavan maailmanlaajuisen kriisin todennäköisyys on hieman vähentynyt. Riskinottohalukkuuden elpyminen vaikutti voimakkaammin kuin osakehintoja laskevat tekijät, esimerkiksi tulokasvuodotusten heikkeneminen kaikilla aikaväleillä.⁵ Koko maailman mittakaavassa elpyminen oli vahvinta Yhdysvalloissa, missä rahoitussektorin ulkopuolisten yritysten osakehinnat nousivat 16 prosenttia. Pankkisektorin osakehinnat puolestaan laskivat euroalueella 5 prosenttia, kun ne Yhdysvalloissa nousivat 8 prosenttia.

⁵ Ks. myös tämän Talouskatsauksen kehikko 2, "Koronaviruspandemian vaikutus riskinottohalukkuuteen optiohintojen kuvastamana".

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 12.3.2020. Tuoreimmat havainnot 3.6.2020.

Euroalueen yritysten joukkolainojen tuottoerot suurenivat maaliskuun

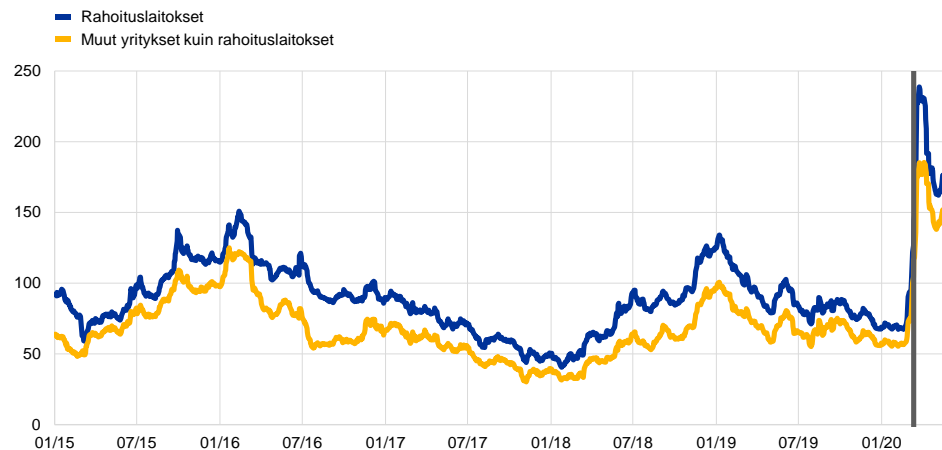
puoleenväliin asti, mutta ovat sittemmin hieman pienentyneet pandemiaan liittyvän osto-ohjelman aloittamisen jälkeen (ks. kuvio 8).

Yritysten liikkeeseen laskemien investointiluokkaan kuuluvien joukkolainojen tuottoero riskittömään korkoon nähden kasvoi tarkastelujakson alusta maaliskuun 24. päivään mennessä 0,81 prosenttiyksikköä ja oli tarkastelujaksolla korkeimmillaan 1,85 prosenttiyksikköä. Rahoitussektorin joukkolainojen vastaava tuottoero puolestaan kasvoi 1,12 prosenttiyksikköä ja oli korkeimmillaan 2,39 prosenttiyksikköä. Sen jälkeen yritysten joukkolainojen tuottoero on vähitellen laskenut 1,21 prosenttiyksikköön ja rahoitussektorin joukkolainojen tuottoero 1,46 prosenttiyksikköön. Kaiken kaikkiaan tuottoerojen kasvu kuvastaa joukkolainojen riskipreemioiden kasvua. Samalla kuitenkin luottoriskin perusindikaattorit, kuten luottoluokitukset ja maksukyvyttömyyden todennäköisyys, ovat myös heikentyneet.

Kuvio 8

Euroalueen yritysten joukkolainojen tuottoerot

(peruspistettä)



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

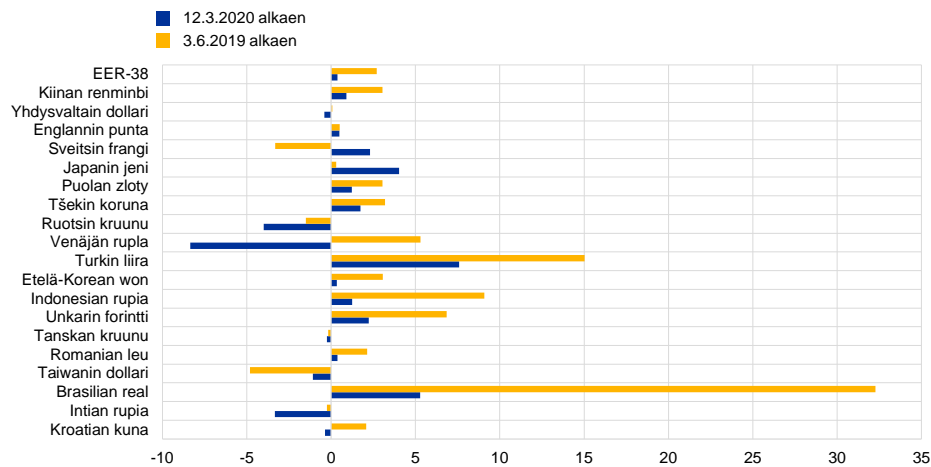
Huom. Tuottoero on varallisuusvaihtokaupan tuottoero riskittömään korkoon nähden. Indeksiin sisältyvät joukkolainat kuuluvat investointiluokkaan, ja niillä on eri maturiteetteja (vähintään yksi vuosi juoksuaikaa jäljellä). Pystysuora harmaa viiva osoittaa tarkastelujakson alun 12.3.2020. Tuoreimmat havainnot 3.6.2020.

Valuuttamarkkinoilla euron kauppapainotteinen valuuttakurssi pysyi pääosin ennallaan (ks. kuvio 9). Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi suhteessa euroalueen 38 merkittävimmän kauppakumppanimaan valuuttoihin vahvistui tarkastelujaksolla 0,4 prosenttia. Euron kahdenvälinen kurssi vahvistui useimpiin keskeisiin valuuttoihin nähden, erityisesti Japanin jeniin (4,0 %) ja Sveitsin frangiin (2,3 %) nähden. Euro vahvistui myös Brasilian ja Turkin sekä useimpien euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenmaiden valuuttoihin nähden. Tämän kehityksen vaikutusta vähensi euron kurssin lievä heikkeneminen (0,4 %) Yhdysvaltain dollariin nähden. Euron kurssi laski Venäjän ruplaan (8,4 %) ja Ruotsin kruunuun nähden (4,0 %), mikä merkitsi koronaviruspandemiaan liittyneen epävarmuuden aiheuttaman voimakkaan kurssinousun tasoittumista.

Kuvio 9

Euron kurssimuutokset tiettyihin valuuttoihin nähden

(prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

Huom. EER-38 on euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi euroalueen 38 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttaan nähden. Positiivinen luku merkitsee kurssin vahvistumista suhteessa euroon, negatiivinen luku kurssin heikkenemistä. Muutokset on laskettu 3.6.2020 vallinneisiin valuuttakursseihin nähden.

3 Talouskehitys euroalueella

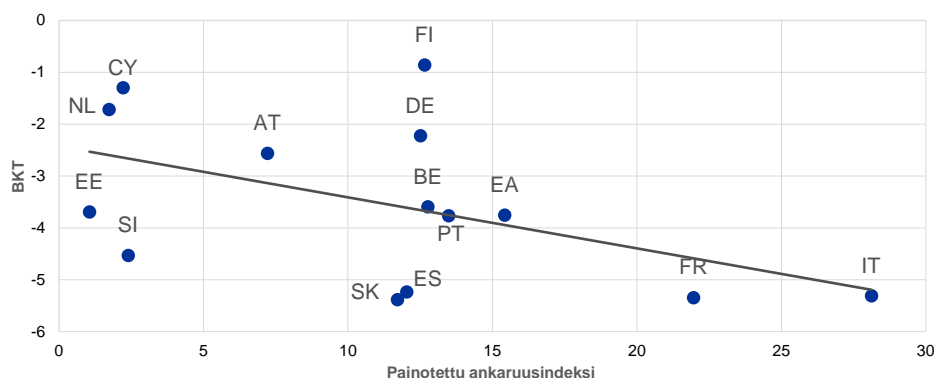
Euroalueen BKT:n kasvu hidastui ennennäkemättömän voimakkaasti vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä, kun euroalueen maat ryhtyivät ankariin sulkutoimiin rajoittaakseen koronaviruksen (covid-19) leviämistä. Vaikka jotkut tiheään päivitettyt indikaattorit ja viimeaikaisimmat kyselytutkimustulokset ovat kertoneet taloudellisen toiminnan matillisesta virkistymisestä sitä mukaa, kun maat ovat alkaneet keventää rajoitustoimiaan, huhti- ja toukokuussa taloudelliseen toimintaan kohdistunut voimakas isku viittaa heikkenemisen jatkumiseen vuoden 2020 toisella neljänneksellä. Euroalueen talouskasvun odotetaan elpyvän vuoden 2020 jälkipuoliskolla, kun se saa tukea suotuisista rahoitusoloista, kasvua tukevasta finanssipolitiikan linjauksesta ja maailmantalouden virkistymisestä, joskin elpymisen nopeuteen ja laajuuteen liittyy erittäin suurta epävarmuutta. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2020 kokonaistaloudellisten arvioiden perusskenaariossa BKT:n määrän vuotuisen kasvun odotetaan supistuvan 8,7 % vuonna 2020 ja elpyvän 5,2 % vuonna 2021 ja 3,3 % vuonna 2022. Maaliskuussa 2020 julkaistuihin EKP:n asiantuntijoiden arvioihin verrattuna BKT:n kasvu on nyt arvioitu 9,5 prosenttiyksikköä hitaammaksi vuonna 2020 ja 3,9 prosenttiyksikköä nopeammaksi vuonna 2021 sekä 1,9 prosenttiyksikköä nopeammaksi vuonna 2022.

Euroalueen taloudellista toimintaa kohtasi ennennäkemätön romahdus vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä koronarajoitusten ja virukseen liittyvän äärimmäisen epävarmuuden myötä. BKT:n määrä supistui vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä ennätyselliset 3,8 % edellisestä neljänneksestä, kun useimmat euroalueen maat ottivat maaliskuun puolivälistä lähtien käyttöön ankaria sulkutoimenpiteitä. Koronaviruksen aiheuttama talouden supistuminen vaihteli alueittain ja toimialoittain. Suurimmista euroalueen talouksista talouskasvu supistui voimakkaammin Ranskassa, Italiassa ja Espanjassa verrattuna Saksaan ja Alankomaihin. Euroalueen maiden talouskasvu vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä korreloi negatiivisesti epidemian rajoittamiseksi käyttöön otettujen sosiaalisen kanssakäymisen rajoitustoimenpiteiden ja sulkutoimien voimakkuuden kanssa (ks. kuvio 10). Kaiken kaikkiaan sulkutoimet johtivat euroalueen teollisuustuotannon selvään supistumiseen, joka oli maaliskuussa 2020 ennennäkemättömät 11,3 % edellisestä ja ensimmäisellä neljänneksellä 3,3 % edellisestä neljänneksestä. Vastaavasti kapasiteetin käyttöaste romahti 11 prosenttiyksikköä 69,7 prosenttiin tehdasteollisuudessa ja noin 5 prosenttiyksikköä 85,6 prosenttiin palvelusektorilla vuoden 2020 ensimmäistä neljännestä koskevien kyselytietojen mukaan.

Kuvio 10

BKT:n määrä ja valtion koronaviruksen rajoitustoimien ankaruus vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä

(prosenttimuutos edellisestä vuosineljänneksestä; painotettu ankaruusindeksi)



Lähteet: Eurostat, Oxford COVID-19 Government Response Tracker ja EKP:n laskelmat.

Huom. Kunkin maan päivittäinen indeksi on painotettu niiden päivien lukumäärällä, jolloin eri tiukkuusastetta edustavat sulkutoimenpiteet olivat voimassa vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä. Tässä kuviossa euroaluetta edustaa niiden maiden BKT-painotettu päivittäinen keskiarvo, joista tiedot ovat saatavilla.

Euroalueen työmarkkinat ovat kärsineet pahoin koronaviruksen

rajoitustoimista. Työllisyys väheni vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä 0,2 %, kun se oli kasvanut 0,3 % vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä.

Työllisyyden maltillinen väheneminen selittyy pääasiassa politiikkatoimenpiteillä⁶, kuten lyhennetyn työajan järjestelyillä ja täydentävillä talouspoliittisilla toimenpiteillä, joilla pyritään ehkäisemään irtisanomisia ja tukemaan yksityisiä elinkeinonharjoittajia. Lyhennetyn työajan järjestelyt rajoittavat työttömien määrän kasvua ja tarjoavat työmarkkinoille joustomahdollisuuden suhdannevaihteluista selviytymiseksi. Nykytilanteessa tämä tarkoittaa työllistä kohden laskettujen työtuntien merkittävää vähennystä ennalta sovituksi ajaksi.⁷ Näin ollen työllisyys väheni vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä vähemmän kuin BKT, mikä viittaa työn tuottavuuden 3,5 prosentin laskuun työllistä kohden ensimmäisellä vuosineljänneksellä.

Tuoreet lyhyen aikavälin työmarkkinaindikaattorit viittaavat työmarkkinoiden jyrkkään heikkenemiseen, kun taas työttömyysasteen maltillinen nousu heijastaa myös sulkutoimenpiteisiin liittyviä tilastointikysymyksiä ja työllisyyttä tukevien ennennäkemättömien politiikkatoimien pehmentävää vaikutusta. Euroalueen työttömyysaste nousi huhtikuussa 7,3 prosenttiin maaliskuun 7,1 prosentista. Työttömyysasteen kasvu ei kuvasta pandemian vaikutusta täysimääräisesti, sillä siinä heijastuvat samaan aikaan koronaviruksen torjuntatoimenpiteiden vaikutus työmarkkinoihin (sulkutoimenpiteet aloitettiin monissa maissa vasta maaliskuun puolivälissä), työllisyyden tukemiseksi ja lopullisten irtisanomisten ehkäisemiseksi aloitetut työmarkkinatoimenpiteet sekä sulkujakson aikaiset tilastolliset luokittelukysymykset. Viimeaikaiset kyselytutkimusten tulokset tarjoavat työmarkkinakehityksestä ajankohtaisemman kuvan, ja niiden mukaan työmarkkinat ovat nyt syvästi taantumassa. Toukokuussa

⁶ Työmarkkinamuuttujien sopeutumista finanssikriisiin on arvioitu alueellisesti tämän Talouskatsauksen kehikossa "Alueellisten työmarkkinoiden kehitys finanssikriisin ja sitä seuranneen elpymisen aikana".

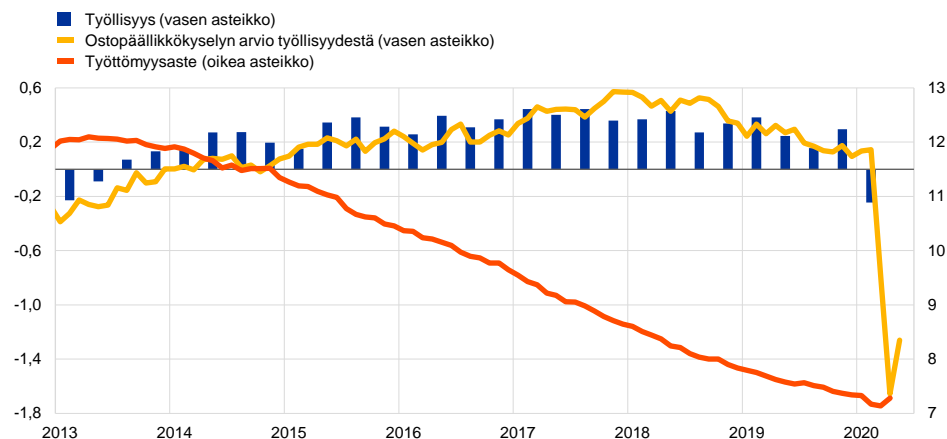
⁷ Ks. lisätietoja tämän Talouskatsauksen kehikosta "Lyhennetyn työajan järjestelyt ja niiden vaikutukset palkkoihin ja käytettävissä oleviin tuloihin".

2020 tilanne kuitenkin parani hieman sulkutoimenpiteiden purkamisen alettua (ks. kuvio 11).

Kuvio 11

Euroalueen työllisyys, PMI-ostopääällikköindeksin arvio työllisyydestä ja työttömyys

(prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä; diffuusiaindeksi; prosenttia työvoimasta)



Lähteet: Eurostat, Markit ja EKP:n laskelmat.

Huom. PMI-ostopääällikköindeksi ilmaistaan poikkeamana 50:stä jaettuna 10:llä. Tuoreimmat havainnot työllisyydestä ovat vuoden 2020 ensimmäiseltä neljännekseltä, PMI-indeksistä toukokuulta 2020 ja työttömyysasteesta huhtikuulta 2020.

Suuri osa yksityisestä kulutuksesta on romahtanut maaliskuun puolenvälin jälkeen.

Euroalueen vähittäiskauppa supistui 11 % edelliskuusta maaliskuussa 2020. Nämä tiedot kuvaavat vain osittain kulutuksen supistumista sulkujen aikana, sillä ne aloitettiin useimmissa euroalueen maissa vasta maaliskuun puolivälissä. Vähittäismyynti supistui huhtikuussa vielä 12 % edelliskuusta ja muut menoluokat, kuten ajoneuvot ja lomat, romahtivat lähes täydellisesti. Toukokuussa 2020 euroalueen kuluttajien luottamus alkoi kääntyä nousuun, kun sulkuja alettiin pikku hiljaa helpottaa. Vaikka kotitalouksien tulojen supistuminen on ollut rajallista, säästämisaste on todennäköisesti noussut jyrkästi.⁸ Tämä heijastaa tavanomaisia kanavia, kuten (vastasyklistä) varovaisuussäästämistä ja luotonsaannin rajoitteita, mutta jonkin verran on näyttöä myös "pakkosäästämisestä". Sellaiset kotitaloudet, joiden tulot pysyivät muuttumattomina, alkoivat kerryttää huomattavia pankkitalletuksia, koska ne eivät pystyneet ostamaan muita kuin välttämättömiä tavaroita ja palveluja.⁹ Kertyneillä säästöillä saatetaan rahoittaa ei-välttämättömän kulutuksen voimakas elpyminen vuoden 2020 jälkipuoliskolla. Tämä kuitenkin riippuu vahvasti terveyskriisiin edelleen liittyvästä epävarmuudesta ja työmarkkinatilanteesta, jotka saattavat johtaa varovaisuussäästämisen lisääntymiseen.

Yritysten investointien odotetaan supistuneen vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä BKT:tä voimakkaammin, ja toisella neljänneksellä niiden odotetaan supistuneen edelleen. Pääomahyödykkeiden tuotanto euroalueella supistui vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä 6,4 % edellisestä neljänneksestä

⁸ Ks. myös tämän Talouskatsauksen kehikko "Lyhennetyt työajan järjestelyt ja niiden vaikutukset palkkoihin ja käytettävissä oleviin tuloihin".

⁹ Ks. "L'impact de la crise du Covid-19 sur la situation financière des ménages et des entreprises", Banque de France, 2020.

ja myös kapasiteetin käyttöaste laski maaliskuun puolivälissä alkaneiden pahojen toimitushäiriöiden myötä koronaviruspandemian puhjettua Euroopassa. Muut kuin rakennusinvestoinnit supistuivat edellisestä neljänneksestä 4,1 % Saksassa, 9,3 % Ranskassa (yritysten investoinnit), 8,3 % Italiassa, 2,4 % Espanjassa ja 6,6 % Alankomaissa. Lisäksi tuorein euroalueen pankkien luotonantokysely¹⁰ osoittaa, että euroalueen yritysten lainojen ja luottolimiittien kysyntä lisääntyi tuntuvasti vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä, kun yritykset käyttivät pankkirahoitusta hätälikviditeetin hankkimiseen täyttääkseen juoksevat maksuvelvoitteensa (esim. vuokrat ja palkat) tulorahoituksen romahdettua. Samaan aikaan investointitarpeisiin haettujen lainojen kysyntä supistui voimakkaasti. Luottamuksen ja tuotanto-odotusten jyrkkä lasku sekä pääomahyödykesektorin tilauskannan ja liikevaihdon pudotukset huhtikuussa viittaavat yhdessä kohonneen epävarmuuden kanssa kiinteän pääoman investointien korostuneeseen supistumiseen toisella vuosineljänneksellä.

Euroalueen asuinrakennusinvestoinnit heikkenivät selvästi vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä, ja ne saattavat supistua vielä enemmän toisella neljänneksellä.

Vuoden ensimmäiseltä neljännekseltä käytettävissä olevien maakohtaisten tilastojen mukaan rakennusinvestoinnit supistuivat tuntuvasti Ranskassa (-13,8 % edellisestä neljänneksestä), Italiassa (-7,9 %) ja Espanjassa (-9,6 %), kun ne taas yllättäen kasvoivat Saksassa (4,1 %) ja Alankomaissa (5,6 %). Käytettävissä olevat tiedot viittaavat euroalueen asuinrakennusinvestointien tuntuvaan supistumiseen ensimmäisellä neljänneksellä. Koska asuinrakentamisen tuotantoa kuvaava kyselypohjainen ostopääallikköindeksi ja Euroopan komission rakennusalan luottamusindikaattori romahtivat huhtikuussa, euroalueen asuntomarkkinoiden heikkeneminen saattaa vielä pahentua toisella neljänneksellä. Tarjonnan kannalta rakennusalan toimeliaisuus on ollut rajoittunutta, sillä sulkutoimet ovat johtaneet rakennustöiden keskeytyksiin monissa maissa ja materiaalikustannukset ovat nousseet. Kysynnän kannalta tilanteen heikentyessä sekä Euroopan komission remonttiaikeiden indikaattori että asuntolainojen kysyntä euroalueen pankkien luotonantokyselyn mukaan ovat laskeneet jyrkästi. Kysynnän heikkeneminen on vaikuttanut myös maihin, joiden sulkutoimet ovat olleet lievimpiä, kuten Saksaan ja Alankomaihin.

Euroalueen ulkomaankaupan heikkenemisen odotetaan jyrkentyneen vuoden 2020 toisella neljänneksellä.

Ensimmäisellä neljänneksellä euroalueen sisäinen tavarakauppa supistui enemmän kuin kaupankäynti euroalueen ulkopuolisten maiden kanssa johtuen euroalueen maiden noudattamista koronaviruksen rajoitustoimista. Vuoden toiselta neljännekseltä odotetaan ennennäkemättömän voimakasta laskua, sillä uusien vientitilausten indeksi romahti huhtikuussa 18,9:ään (vuoden 2020 alun 49,5:stä). Saman indikaattorin nousu toukokuussa 28,7:ään antoi sitemmin varhaisia merkkejä hyvin vaatimattomasta kasvusta. Euroalueen ulkomaankauppa on erityisen altis koronavirussokille eräiden erityispiirteidensä takia. Ensinnäkin Eurooppa on tärkeä turistikohde, jonka osuus on 30 % globaaleista turismituloista. Siten alue on kärsinyt erityisesti matkustuskielloista, liikkumisrajoituksista ja sulkutoimista. Seuraukset ovat tietysti vakavimmat niille

¹⁰ Ks. myös ”Euroalueen pankkien luotonantokysely – vuoden 2020 ensimmäinen neljännes”, EKP, huhtikuu 2020.

euroalueen maille, joiden BKT:stä turismi muodostaa suuren osuuden. Toiseksi epätavallisen suuri epävarmuus ja investointipäätösten lykkääntyminen sen myötä ovat rasittaneet erityisesti kestokulutushyödykkeiden kauppaa, joka on euroalueen viennin ydinosa. Kolmanneksi ns. yli- ja takaisinläikkymisvaikutukset alueellisten tuotantoverkoston kautta välittävät ja voimistavat euroalueen talouksien läpi kulkevia sokkeja ja saattavat johtaa siihen, että euroalueen sisäinen kauppa supistuu muuta ulkomaankauppaa voimakkaammin.

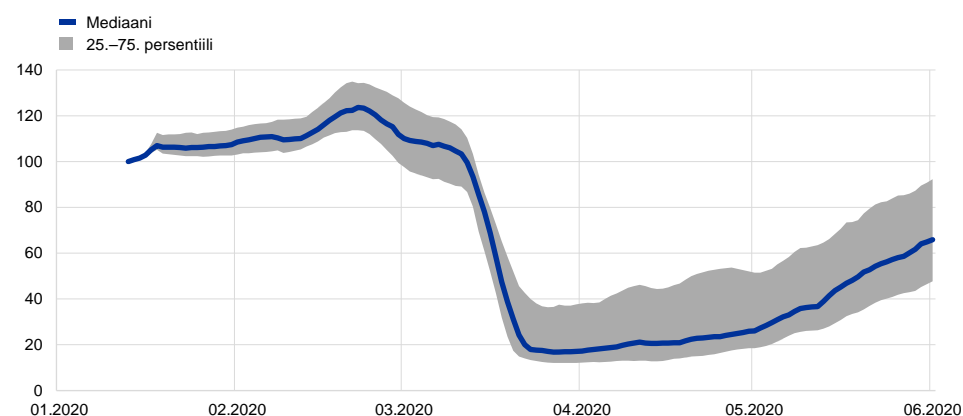
Lyhyellä aikavälillä euroalueen talouden odotetaan supistuvan vuoden 2020 toisella neljänneksellä.

Vaikka useimmat maat alkoivat höllentää ankaria sulkutoimenpiteitään toukokuun alussa, tiheään päivitettävät tiedot viittasivat vain vaatimattomaan talouden toiminnan paranemiseen. Esimerkiksi sähkönkulutus ja liikkuvuuden indikaattorit nousivat toukokuussa varsin vaatimattomasti (ks. kuvio 12). Myös perinteisemmät kyselypohjaiset indikaattorit antavat samankaltaisen kuvan kehityssuunnasta. Euroopan komission talouden ilmapiiriä kuvaava indikaattori ESI parani toukokuussa hieman eli 67,5 pisteeseen huhtikuun historiallisen alhaiselta tasoltaan 64,9:stä mutta pysyi keskimäärin selvästi alempana kuin vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä, jolloin se oli 100,6. Lisäksi vaikka ostopääällikköindeksin kokonaistuotannon pikaennuste nousi huhtikuun ennätysmatalalta 13,6 pisteen tasoltaan toukokuussa 31,9:ään, se kertoi edelleen supistuvasta toiminnasta vuoden 2020 toisella neljänneksellä. Toimialojen välillä oli kuitenkin jonkin verran eroja, sillä tehdasteollisuuden indeksi nousi toukokuussa 35,6 pisteeseen huhtikuun 18,1:stä ja palveluliiketoiminta pysyi heikompana 30,5 pisteessä nousten 12,0 pisteestä. Euroopan komission yritysten luottamusindikaattorit viittaavat siihen, että toiminta pysyy vaimeana myös tulevina kuukausina, joskin eniten koronaviruksen rajoitustoimenpiteistä kärsineiden sektorien, kuten elintarvike- ja juoma-alan sekä majoituksen ja moottoriajoneuvoalan, toimeliaisuus kohenee jonkin verran.

Kuvio 12

Liikkuvuus euroalueen maissa

(Prosenttimuutos lähtötilanteesta 13.1.2020; 7 päivän liukuva keskiarvo)



Lähde: Apple Mobility Trends Reports.

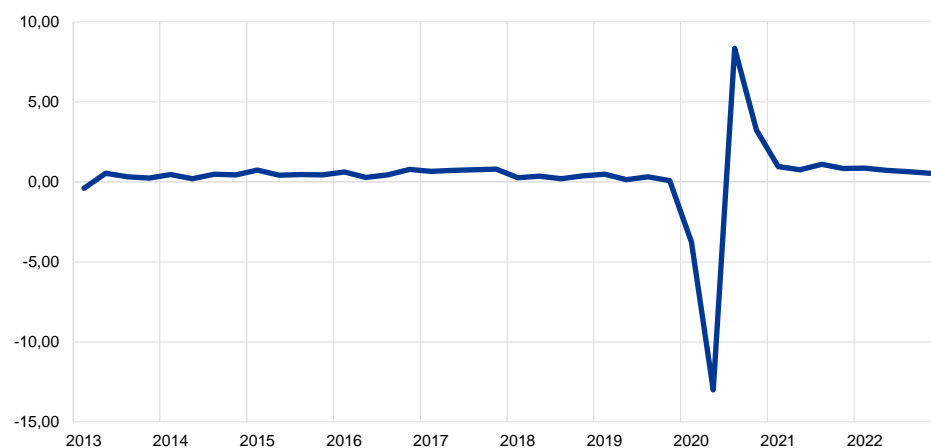
Huom. Apple Mapsissa tehdyt reititahut autoilun, julkisen liikenteen ja kävelyn osalta Saksassa, Ranskassa, Italiassa, Espanjassa ja Alankomaissa. Tuoreimmat tiedot 1.6. 2020.

Euroalueen talouskasvun odotetaan elyvän jonkin verran vuoden 2020 jälkipuoliskolla edellyttäen, että sulkutoimenpiteitä helpotetaan.

talouskasvun odotetaan rajoitustoimien helpottamisen myötä elpyvän vuoden 2020 kolmannelta neljänneksestä alkaen, kun se saa tukea suotuisista rahoitusoloista, kasvua tukevasta finanssipolitiikan linjauksesta ja maailmantalouden virkistymisestä, joskin elpymisen nopeuteen ja laajuuteen liittyy erittäin suurta epävarmuutta. Euroalueen talousnäkyviä koskevien eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2020 arvioiden perusskenaariossa euroalueen BKT:n odotetaan supistuvan 8,7 % vuonna 2020 ja kasvavan 5,2 % vuonna 2021 ja 3,3 % vuonna 2022. BKT:n kasvu vuonna 2020 on nyt arvioitu 9,5 prosenttiyksikköä hitaammaksi ja vuoden 2021 BKT-kasvu 3,9 prosenttiyksikköä nopeammaksi sekä vuoden 2022 BKT-kasvu 1,9 prosenttiyksikköä nopeammaksi kuin maaliskuussa 2020 julkaistuissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa. Joka tapauksessa kohonnut globaali epävarmuus sulkutoimien alasajoa palaamista koskevien suunnitelmien toteuttamisesta sekä supistumisen ja elpymisen laajuus riippuvat olennaisesti rajoitustoimien kestosta ja tehokkuudesta, tuloja ja työllisyyttä turvaavien politiikkatoimien onnistumisesta sekä siitä, missä määrin tuotantokapasiteetti ja kotimainen kysyntä kärsivät pysyvää vahinkoa. Tästä syystä koronaviruspandemian potentiaalista vaikutusta kuvataan eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudellisen arvion perusskenaariion lisäksi kahdella vaihtoehdoisella skenaariolla. Lievässä skenaariossa oletetaan, että virus saadaan onnistuneesti hallintaan ja BKT supistuu 5,9 % vuonna 2020, ennen kuin se elpyy 6,8 % vuonna 2021 ja kasvaa 2,2 % vuonna 2022. Vaikeassa skenaariossa pandemia pahenee uudelleen ja rajoitustoimia joudutaan ottamaan jälleen käyttöön, jolloin BKT putoaa 12,6 % vuonna 2020 ja elpyy 3,3 % vuonna 2021 ja 3,8 % vuonna 2022.¹¹

Kuvio 13 Euroalueen BKT

(neljännesvuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n verkkosivuilla 4.6.2020 julkaistu artikkeli "Euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot, kesäkuu 2020".

¹¹ Ks. kehikko "Vaihtoehdoiset skenaariot euroalueen talousnäkyvistä" artikkelissa "Euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot, kesäkuu 2020".

Hinnat ja kustannukset

Eurostatin pikaennakon mukaan euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatiouauhti hidastui vuoden 2020 toukokuussa 0,1 prosenttiin (huhtikuussa 0,3 %). Öljyn nykyisten ja futuurihintojen perusteella kokonaisinflaation odotetaan hidastuvan jonkin verran tulevina kuukausina ja pysyvän vaimeana vuoden loppuun saakka. Keskipitkällä aikavälillä kysynnän heikkeneminen aiheuttaa inflaatioon laskupainetta, jota tarjonnan rajoitteista johtuvat nousupaineet kompensoivat vain osittain. Samankaltainen kuva välittyy eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2020 arvioista, joiden mukaan vuotuinen YKHI-inflaatiouauhti on 0,3 % vuonna 2020 ja 0,8 % vuonna 2021 sekä 1,3 % vuonna 2022. Maaliskuun 2020 EKP:n asiantuntijoiden arvioihin verrattuna YKHI-inflaatiouauhti on nyt arvioitu tänä vuonna 0,8 prosenttiyksikköä ja seuraavina vuosina 0,6 sekä 0,3 prosenttiyksikköä hitaammaksi. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHI-inflaation arvioidaan olevan 0,8 % vuonna 2020, 0,7 % vuonna 2021 ja 0,9 % vuonna 2022.

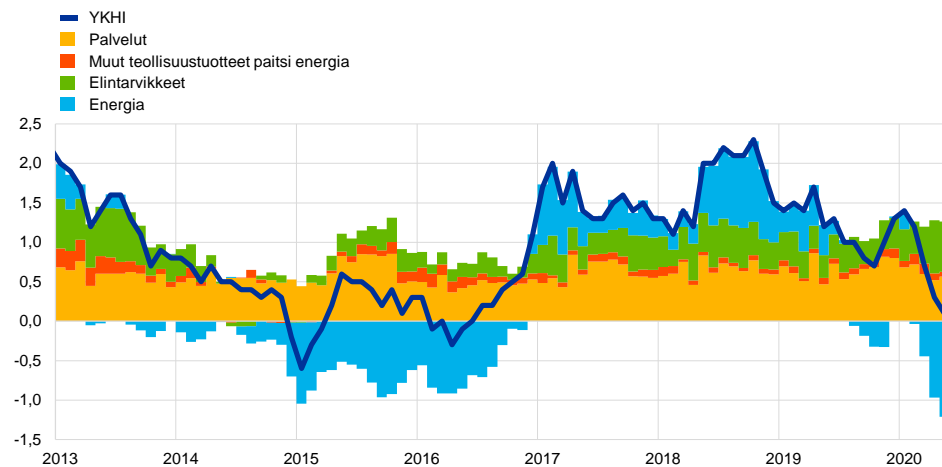
Vuotuinen YKHI-inflaatiouauhti hidastui Eurostatin pikaennakon mukaan edelleen toukokuussa. Hidastuminen huhtikuun 0,3 prosentista 0,1 prosenttiin toukokuussa johtui pääasiassa energian ja jalostamattomien elintarvikkeiden hintakehitystä kuvaavasta osatekijästä, kun taas ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio pysyi jokseenkin ennallaan. Energian laskeva hintakehitys oli inflaatiokehityksen tärkein taustatekijä johtuen edelleen öljyn hinnan jyrkästä pudotuksesta globaalien koronaviruspandemian puhkeamisen jälkeen. Sitä vastoin elintarvikkeiden – erityisesti jalostamattomien – hintojen inflaatio on noussut nopeasti koronavirukseen liittyvien erilaisten rajoitustoimien myötä. Huhtikuussa se kiihtyi 3,6 prosenttiin, ja vaikka se hidastui maaliskuussa 3,3 prosenttiin, oli se edelleen korkealla tasolla. Eurostatin mukaan joidenkin maiden ja tuotteiden osalta tiedonkeruussa oli edelleen vaikeuksia, minkä vuoksi tavanomaista suurempi osuus tiedoista on laskennallisia. Laskennallisten tietojen osuus kuitenkin pieneni edellisestä toukokuusta, jolloin noin neljäsosa euroalueen YKHI-pikaennakon määrittämisessä käytetyn korin hintatiedoista oli covid-19-kriisin takia laskennallisia; huhtikuussa laskennallisten tietojen osuus oli noin kolmasosa.¹²

¹² Ks. [Eurostatin lehdistötiedote](#) toukokuun YKHI-pikaennakosta sekä [Eurostatiin YKHI:laskentamenetelmän kuvaus](#).

Kuvio 14

Euroalueen YKHI-inflaation alaerien vaikutukset

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikkönä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot toukokuulta 2020 (alustavat arviot). Vuoden 2015 kasvuvauhdit ovat vääristyneet ylöspäin menetelmämuutoksen takia (ks. Talouskatsauksen 2/2019 kehikko "Uusi valmismatkojen hintaindeksin laskentamenetelmä Saksassa ja sen vaikutus YKHI-inflaatioon").

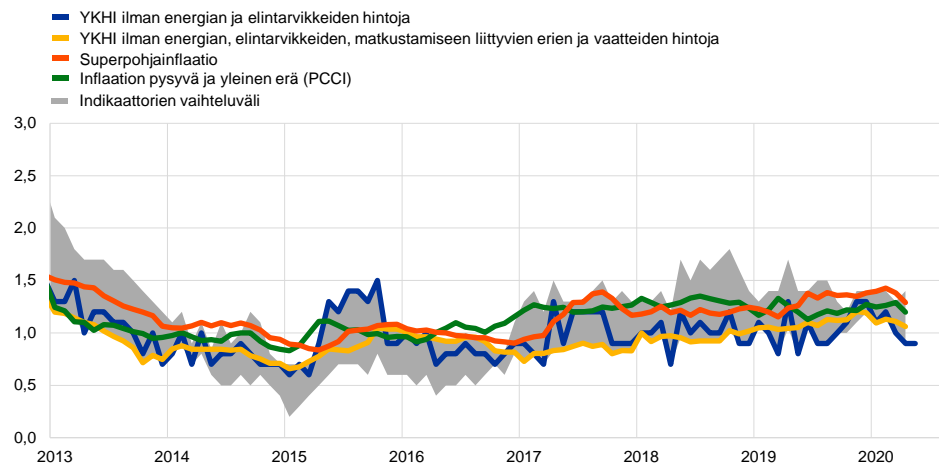
Pohjaininflaatioindikaattorit ovat tähän mennessä pysyneet vakaampina. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio pysyi toukokuussa 0,9 prosentissa eli huhtikuun tasolla, kun se maaliskuussa oli 1,0 % ja helmikuussa 1,2 %. Muut pohjaininflaatioindikaattorit ovat kehittyneet epäyhtenäisesti (tiedot saatavilla vain huhtikuuhun; ks. kuvio 15). Siinä missä ilman energian, elintarvikkeiden, matkustamiseen liittyvien erien sekä vaatteiden ja jalkineiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio pysyi jokseenkin muuttumattomana, inflaation pysyvä ja yleinen erä (PCCI) ja superpohjaininflaatio¹³ hidastuivat jonkin verran. Kuten edellä on mainittu, kaikkiin johdettuihin pohjaininflaatioindikaattoreihin kuitenkin liittyy tällä hetkellä ylimääräistä epävarmuutta, sillä YKHI-tiedonkeruuseen ja mittaamiseen liittyvät ongelmat ovat saattaneet vaikuttaa niiden lähdetietoihin.

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

Kuvio 15

Pohjaininflaatioindikaattoreita

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Viimeisimmät havainnot ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketusta YKHIstä ovat toukokuulta 2020 (alustava arvio) ja muiden indikaattorien osalta huhtikuulta 2020. Pohjaininflaatioindikaattorien 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; YKHI:n keskitetty keskiarvo (10 %); YKHI:n keskitetty keskiarvo (30 %) sekä YKHI:n painotettu mediaani. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketut vuoden 2015 kasvuvauhdit ovat vääristyneet ylöspäin menetelmämuutoksen takia (ks. Talouskatsauksen 2/2019 kehikko "Uusi valmismatkojen hintaindeksin laskentamenetelmä Saksassa ja sen vaikutus YKHI-inflaatioon").

Hintapaineet muiden teollisuustuotteiden kuin energian toimitusketjussa viittaavat jonkinasteiseen inflaation heikkenemiseen tuotantoketjun loppupäässä.

Kotimarkkinoilla myytyjen muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden vuotuinen tuottajahintainflaatio, joka on toimitusketjun loppupäässä esiintyvien hintapaineiden indikaattori, heikkeni huhtikuussa 0,5 prosenttiin oltuaan maaliskuussa 0,6 % ja helmikuussa 0,7 %. Vastaava vuotuinen tuontihintainflaatio hidastui maaliskuussa 0,1 prosenttiin edellisluon 0,5 prosentista, mikä saattaa osittain heijastaa euron efektiivisen valuuttakurssin viimeaikaisen vahvistumisen aiheuttamaa laskupainetta. Hinnotteluketjun aikaisemmassa vaiheessa välituotteiden hintojen inflaatio heikkeni jyrkästi heijastellen öljyn hinnan laskun välittymistä ja euron vahvistumisen vaikutusta. Välituotteiden tuottajahintainflaatio hidastui huhtikuussa -2,7 prosenttiin maaliskuun -1,8 prosentista ja helmikuun -1,2 prosentista, kun taas tuontihintainflaatio putosi maaliskuussa -1,3 prosenttiin helmikuun -0,1 prosentista.

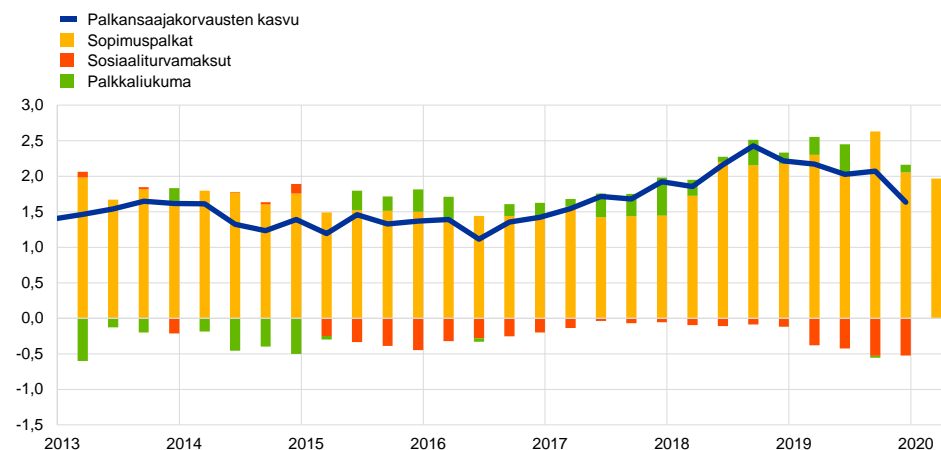
Palkkojen kasvu hidastui. Palkansaajakorvausten vuotuinen kasvuvauhti oli 1,7 % vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä, kun se oli ollut 2,1 % edellisellä neljänneksellä (ks. kuvio 16). Pandemian vuoksi käynnistettyjen työmarkkinapolitiikkojen, kuten lyhennetyt työajan järjestelyjen, tuleva vaikutus palkkojen kasvuun kuvaaviin mittareihin riippuu siitä, miten kyseisiä ohjelmia käsitellään virallisissa tilastoissa.¹⁴ Sopimuspalkkojen vuotuinen kasvuvauhti euroalueella vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä oli 2,0 % eli hieman hitaampi kuin vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä, jolloin se oli ollut 2,1 %. Sopimuspalkkojen kasvu saattaa toistaiseksi jatkua, koska se perustuu aikaisemmin

¹⁴ Ks. lisätietoja tämän Talouskatsauksen kehikosta 6 "Lyhennetyt työajan järjestelyt ja niiden vaikutukset palkkoihin ja käytettävissä oleviin tuloihin".

tehtyihin sopimuksiin, kun taas muutokset todellisessa palkkojen kasvussa näkyvät vastaavina palkkaliukumina.

Kuvio 16
Palkansaajakorvaukset alierittäin

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikkönä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

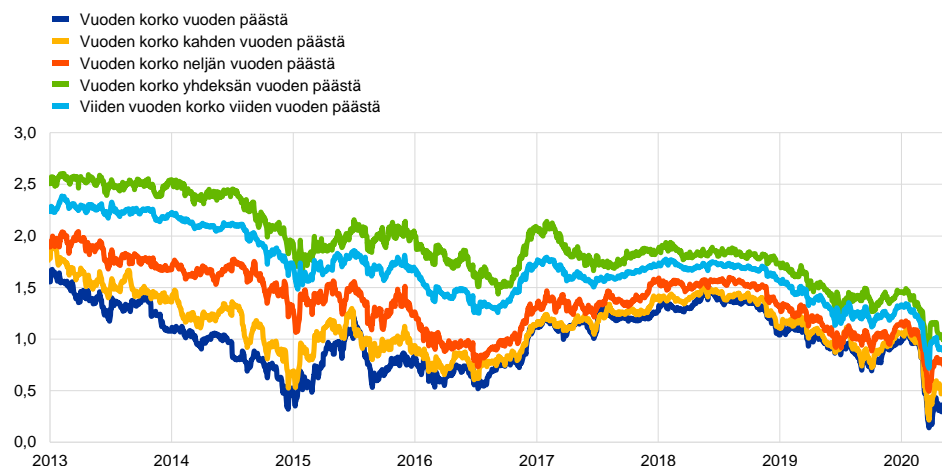
Huom. Tuorein havainto on vuoden 2020 ensimmäiseltä neljännekseltä sopimuspalkkojen osalta ja vuoden 2019 viimeiseltä neljännekseltä muiden osatekijöiden osalta.

Markkinaperusteisista indikaattoreista johdetut pidemmän aikavälin inflaatio-odotukset putosivat maaliskuun puolivälissä historian alhaisimmalle tasolle. Sittemmin ne ovat elpyneet hieman tarkastelujakson alkuatasoa korkeammalle mutta pysyneet hyvin vaimeina (ks. kuvio 17). Viisivuotinen inflaatioidon swap-korko viiden vuoden päästä saavutti 23.3.2020 kaikkien aikojen alhaisimman tasonsa 0,72 %, minkä jälkeen se elpyi 3.6.2020 mennessä 1,02 prosenttiin. Optioista johdettu (riskineutraali) deflaation todennäköisyys seuraavien viiden vuoden aikana nousi maaliskuussa 2020 ennennäkemättömän korkeaksi. Viimeaikaisesta paranemisesta huolimatta mittari on edelleen suurin piirtein vuosien 2015–2016 huipputasollaan. Deflaatiotodennäköisyyden nousu johtuu osittain öljyn hinnan viimeaikaisesta voimakkaasta laskusta. Samaan aikaan markkinaperusteisista indikaattoreista johdetut inflaatio-odotukset viittaavat edelleen siihen, että inflaatio pysyy vaimeana pitkän aikaa. Huhtikuun 2020 ensimmäisellä viikolla toteutetun vuoden 2020 toisen neljänneksen EKP:n Survey of Professional Forecasters -kyselyn sekä tuoreimpien Consensus Economics- ja Euro Zone Barometer -kyselytietojen mukaan myös kyselypohjaiset pitkän aikavälin inflaatio-odotukset olivat huhtikuussa ennätysalhaisella tasolla tai lähellä sitä.

Kuvio 17

Markkinapohjaisista mittareista johdetut inflaatio-odotukset

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tuoreimmat havainnot 3.6.2020.

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2020 kokonaistaloudellisissa arvioissa inflaationäkymien odotetaan heikkenevän ennustejakson aikana.

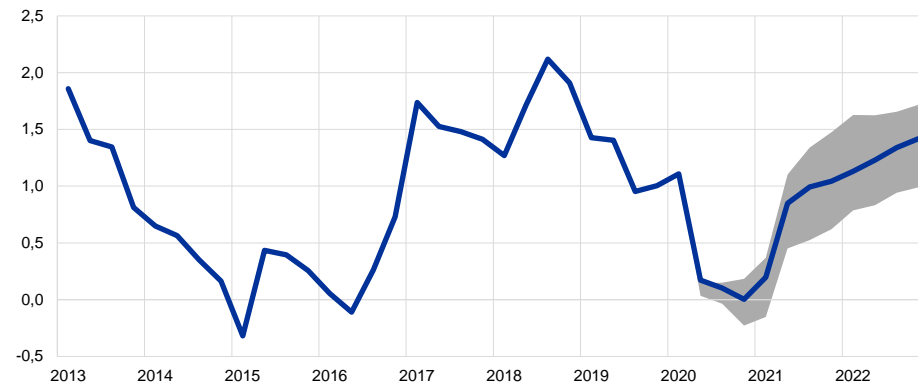
YKHI-kokonaisinflaation odotetaan olevan keskimäärin 0,3 % vuonna 2020 ja 0,8 % vuonna 2021 sekä 1,3 % vuonna 2022. EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 kokonaistaloudelliseen arvioon verrattuna näitä inflaatioarvioita on tarkistettu tältä vuodelta 0,8 prosenttiyksikköä ja seuraavilta vuosilta 0,6 ja 0,3 prosenttiyksikköä hitaammiksi (ks. kuvio 18). Lyhyellä aikavälillä öljyn hinnan viimeaikainen romahdus ennakoii YKHI-kokonaisinflaation jyrkkää putoamista lähelle nollassa seuraaviksi vuosineljänneksiksi, kunnes energian aluerään liittyvä vertailukohtaan vaikutus johtaa mekaaniseen nousuun alkuvuonna 2021. Myös ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHI-inflaation odotetaan hidastuvan lyhyellä aikavälillä, mutta se hidastuu vähemmän kuin kokonaisinflaatio. Inflaatiota hidastavien vaikutusten odotetaan näkyvän laaja-alaisesti palvelujen ja tavaroiden hinnoissa kysynnän pysyessä heikkona. Tarjontapuolen häiriöihin ja saatavuusongelmiin liittyvien kustannuspaineiden odotetaan kuitenkin jarruttavan hintatason laskua. Keskipitkällä aikavälillä öljyn hinnan oletetaan taas nousevan ja kysynnän elpävän, joten inflaation odotetaan nopeutuvan. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun keskimääräisen vuotuisen YKHI-inflaation odotetaan hidastuvan arviointijakson aikana vähitellen 8 prosenttiin vuonna 2020 ja edelleen 0,7 prosenttiin vuonna 2021, ennen kuin se taas nousee 0,9 prosenttiin vuonna 2022. Suuren epävarmuuden takia eurojärjestelmän asiantuntijat ovat lisäksi laatineet kaksi vaihtoehtoista skenaariota.¹⁵ Lievässä skenaariossa kokonaisinflaatio kiihtyy 1,7 prosenttiin vuonna 2022, ja vastaavasti vaikeassa skenaariossa se on arviointijakson lopussa 0,9 %.

¹⁵ Ks. lisätietoja EKP:n verkkosivustossa 4.6.2020 julkaistujen [euroalueen talousnäkyviä koskevien eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2020 arvioiden](#) kehikosta "Vaihtoehtoiset skenaariot euroalueen talousnäkymistä".

Kuvio 18

Euroalueen YKHI-inflaatio

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n verkkosivuilla 4.4.2020 julkaistu artikkeli "[Euroalueen talousnäkyimiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot, kesäkuu 2020](#)".

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2020 ensimmäiseltä neljännekseltä (toteutuneet tiedot) ja vuoden 2022 viimeiseltä neljännekseltä (arvio). Arvion keskilukua kuvaavan käyrän ympärille merkityt vaihteluvälit perustuvat aiempina vuosina laadittujen arvioiden ja toteutuneen kehityksen väliin eroihin. Vaihteluvälien leveys on näiden erojen itseisarvojen keskiarvo kerrottuna kahdella. Vaihteluvälien laskentamenetelmää, johon sisältyy mekanismi poikkeuksellisten tapahtumien vaikutuksen korjaamiseksi, kuvataan julkaisussa "[New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges](#)" (EKP, joulukuun 2009). Viimeinen talousnäkyimiä koskevien arvioiden taustatietojen päivityspäivä oli 25.5.2020.

5 Rahan määrä ja luotonanto

Koronaviruspandemia kiihdytti jyrkästi rahan määrän kasvua, jota vauhdittivat yritysten akuutit likviditeettitarpeet meneillään olevien maksujen rahoittamiseksi ja talouden toimijoiden vahva turvautuminen likviditeettiin varovaisuussyistä pandemiaan liittyvän suuren epävarmuuden vuoksi. Rahan luomisen tärkeimpänä lähteenä oli euroalueen luotonanto, minkä taustalla olivat yrityksille myönnetyt lainat ja rahalaitosten tekemät valtion joukkolainojen netto-ostot. Raha-, finanssi- ja valvontaviranomaisten oikea-aikaiset ja mittavat toimenpiteet tukivat pankkien luotonantoa euroalueen taloudelle edullisin ehdoin. Tämä vahvisti myös euroalueen yritysten ulkoista kokonaisrahoitusta vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä, kun taas markkinaehtoinen rahoitus oli vaimeampaa markkinalähtöisen velan kustannuksen kasvaessa merkittävästi ensimmäisellä vuosineljänneksellä. Pankkien antolainauskorot laskivat ennätysmäisen alhaiselle tasolle, mikä piti yritysten velkarahoituksen kokonaiskustannuksen edullisena.

Likviditeetin hallussapito varovaisuussyistä ja akuutit likviditeettitarpeet kiihdyttivät vahvasti rahan määrän kasvua. M3:n vuotuinen kasvuvauhti, joka oli maaliskuussa 7,5 %, nopeutui huhtikuussa entisestään 8,3 prosenttiin ja oli noin 3 prosenttiyksikköä korkeammalla kuin helmikuussa ennen covid-19-pandemian laajempaa leviämistä euroalueella (ks. kuvio 19). Tämä lisäys johtui mittavasta kuukausikasvusta maaliskuussa (jolloin kasvu oli suurinta talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alkamisen jälkeen) ja huhtikuussa. Rahan määrän kasvun taustalla oli useita tekijöitä, kuten yritysten likviditeettitarpeet, likviditeetin suosiminen varovaisuussyistä hyvin epävarmassa tilanteessa sekä institutionaalisten sijoittajien tarve likviditeettipuskureille mahdollisten lunastusten varalta. Muita rahan vahvan kasvun taustatekijöitä olivat raha- ja finanssipoliittisten päättäjien sekä sääntely- ja valvontaviranomaisten mittavat tukitoimet sen varmistamiseksi, että taloudessa on riittävästi likviditeettiä koronapandemiasta selviämiseksi. Tässä tilanteessa likvidein raha-aggregaatti M1, joka sisältää yön yli -talletukset ja liikkeessä olevan rahan, kasvoi huhtikuussa 11,9 % eli lähes 4 prosenttiyksikköä enemmän kuin helmikuussa. Maaliskuussa M1:n kasvu oli 10,4 %.

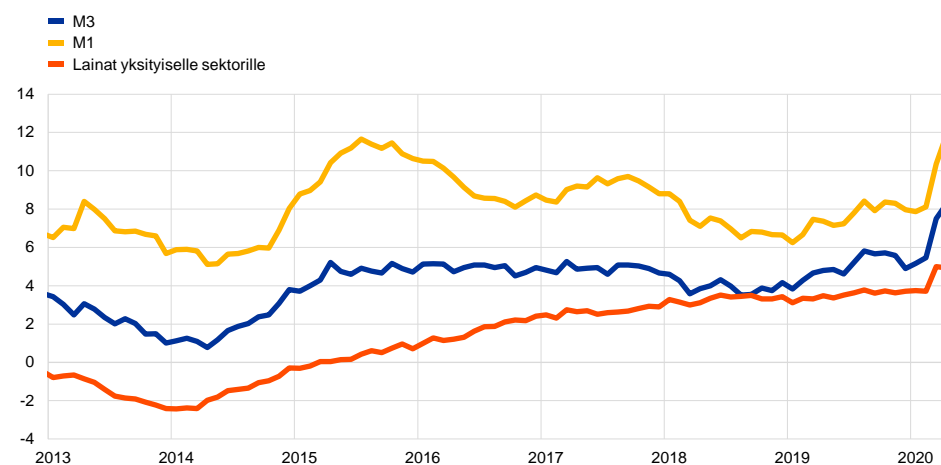
Rahan määrän kasvun pääasiallisena veturina olivat yön yli -talletukset. Yön yli -talletusten vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi huhtikuussa 12,5 prosenttiin maaliskuun 10,9 prosentista. Kasvun taustalla olivat pääosin yritysten hallussa olevat talletukset. Tämä talletusten kasvu heijastaa likviditeettipuskurien kerryttämistä varovaisuussyistä pandemiaan liittyvän suuren epävarmuuden vuoksi. Se perustui huomattavaan lainanottoon pankeilta, yritysten joukkolainojen liikkeeseenlaskuun ja jossakin määrin valtioiden suoraan likviditeettitukeen. Samaan aikaan yritysten hallussa olevissa talletuksissa on maakohtaista vaihtelua. Se saattaa kertoa yritysten likviditeettitarpeiden tähänastisen realisoitumisen eroista, jotka osin liittyvät pandemian leviämisen ajallisiin eroihin eri maissa. Sekä muut rahoituksenvälittäjät kuin rahalaitokset (mukaan lukien investointirahastot) että kotitaloudet kasvattivat nekin hallussa olevia talletuksiaan, ensin mainitut kerryttääkseen likviditeettipuskureitaan lunastusten varalta ja jälkimmäiset pääosin varovaisuussyistä mutta myös siksi, että liikkumis- ja oleskelurajoitukset vähensivät kulutusmahdollisuuksia. Liikkeessä olevan rahan vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi

huhtikuussa edelleen 8,0 prosenttiin oltuaan maaliskuussa 7,0 %. Kehitys heijasti taipumusta käteisrahan hallussa pitämiseen hyvin epävarmoina aikoina. Jälkimarkkinakelpoiset instrumentit (M3 - M2) vaikuttivat M3:n kuukausikasvuun huhtikuussa kokonaisuudessaan negatiivisesti. Maaliskuussa rahamarkkinarahastoiden osuus sijoitussalkuissa supistui ja muiden rahoituslaitosten kuin rahalaitosten hallussaan pitämien, pankkien liikkeeseen laskemien lyhytaikaisten velkapaperien osuus kasvoi. Huhtikuussa nämä muutokset osittain kumoutuivat.

Kuvio 19

M3, M1 ja lainat yksityiselle sektorille

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



Lähde: EKP.

Huom. Lainanantoa koskevat luvut on korjattu lainojen myyntiä, arvopaperistamista ja laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (notional cash pooling) koskevilla tiedoilla. Tuoreimmat havainnot ovat huhtikuulta 2020.

Euroalueen luotonanto sekä yksityiselle että julkiselle sektorille vauhditti rahan luomista.

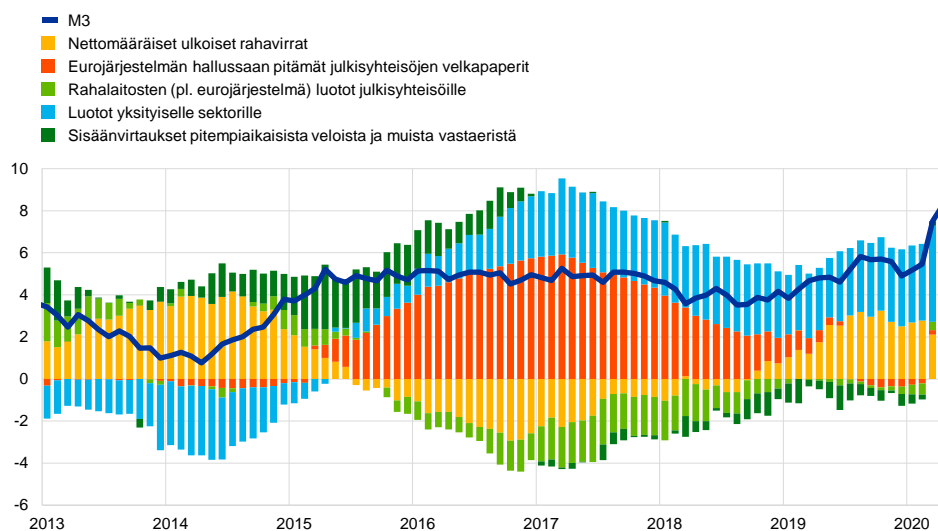
Yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen vuotuinen kasvuvauhti nopeutui selvästi maaliskuussa ja jatkoi kiihtymistään huhtikuussa (ks. kuvion 20 palkkien siniset osat) yritysluottojen huomattavan kasvun ja yritysten joukkolainojen lisääntyneiden ostojen myötä, kun taas muille rahoituslaitoksille kuin rahalaitoksille myönnettyjen lainojen negatiivinen kasvu kumosi osan yrityksille myönnettyjen lainojen tuntuvasta kasvusta. Yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen lisäksi pankkisektorin (eurojärjestelmää lukuun ottamatta) julkiselle sektorille myöntämien luottojen vuotuinen kasvuvauhti voimistui huhtikuussa huomattavasti (ks. kuvion 20 palkkien vaaleanvihreät osat). Eurojärjestelmän omaisuuserien osto-ohjelmien tehostamisesta huolimatta euroalueen pankit (eurojärjestelmää lukuun ottamatta) tekivät suuria valtioiden joukkolainojen netto-ostoja enimmäkseen euroalueelta. Tässä näkyy osittain se, että valtion velkapapereiden nettomääräisiä liikkeeseenlaskuja lisättiin tuntuvasti pandemiasta selviytymiseksi. Lisäksi rahan virtaaminen euroalueen ulkopuolelle lisääntyi huhtikuussa euroalueen ulkopuolisten sijoittajien myydessä euroalueen valtioiden joukkolainoja. Nettomääräisten ulkoisten rahavirtojen suhteellisen maltillinen kehitys viittaa siihen, että sekä euroalueen ulkopuoliset että euroalueella olevat toimijat ovat kotiuttaneet varojaan, mikä on tyypillistä sijoittajille hyvin epävarmoina aikoina (ks. kuvion 20 palkkien keltaiset osat). Rahalaitosten (eurojärjestelmää lukuun ottamatta) euroalueen valtioille

myöntämien luottojen kasvun ohella M3:n kasvuun (ks. kuvion 20 palkkien punaiset osat) vaikuttivat vahvasti myös eurojärjestelmän EKP:n omaisuuserien osto-ohjelmassa ja erityisesti pandemiaan liittyvässä poikkeustilanteessa toteutettavassa väliaikaisessa osto-ohjelmassa (pandemic emergency purchase programme, PEPP) tekemät valtioiden arvopapereiden netto-ostot. Tämä ilmensi laajaa rahapoliittista tukea rahoitusmarkkinoiden vakauttamiseksi sekä rahapolitiikan välittymistä ja euroalueen makrotalouden näkymiä uhkaavien riskien vähentämiseksi pandemian aikana. Pitempiaikaisten velkojen vaikutus rahan määrän kasvuun jäi melko neutraaliksi (ks. kuvion 20 palkkien tummanvihreät osat).

Kuvio 20

M3 ja sen vastaerät

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



Lähde: EKP.

Huom. Luotonanto yksityiselle sektorille sisältää rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämät luotot ja rahalaitosten hallussa olevat euroalueen yksityisen ei-rahailaitossektorin liikkeeseen laskemat velkapaperit. Se kattaa siis myös eurojärjestelmän toteuttamat muiden yritysten kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemien velkapapereiden hankinnat yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa. Tuoreimmat havainnot ovat huhtikuulta 2020.

Yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi voimakkaasti helmikuusta huhtikuuhun 2020, mikä johtui yritysten tulojen vähenemisestä ja varovaisuussyihin perustuvasta lainanotosta

koronapandemiatilanteessa. Yksityiselle sektorille myönnettyjen rahalaitoslainojen vuotuinen kasvuvauhti pysyi huhtikuussa paljolti ennallaan 4,9 prosentissa, kun se maaliskuussa oli kiihtynyt tuntuvasti 5,0 prosenttiin helmikuun 3,7 prosentista (ks. kuvio 19). Kasvu johtui täysin yrityslainoista, joiden vuotuinen kasvuvauhti nopeutui huhtikuussa entisestään 6,6 prosenttiin oltuaan maaliskuussa 5,5 % ja helmikuussa 3,0 % (ks. kuvio 21). Yrityslainojen kasvun tuntuva vahvistuminen useimmissa euroalueen maissa kertoi luottojen nostamisesta ja huomattavasta uusien lainojen kysynnästä meneillään olevien maksuveltoitteiden kattamiseksi tulojen laskiessa koronaan liittyvien liikkumis- ja oleskelurajoitusten aikana sekä ennakoivasta lainanotosta mahdolliseen likviditeettipulaan varautumiseksi. Siinä näkyvät myös laajat julkiset toimenpiteet, kuten lainatakaukset, joita on toteutettu yritysten likviditeetin ja vakavaraisuuden tukemiseksi tulevana kuukausina. Lyhytaikaisten lainojen kysyntä oli vahvaa maaliskuussa. Kun huhtikuussa kävi selväksi, että

pandemia kestäisi pitempään, yritykset lisäsivät keskipitkän ja pitkän aikavälin lainojen kysyntäänsä, sillä julkiset tukijärjestelyt kattavat ensisijaisesti enintään keskipitkän ajan lainat. Yritysten lainakysynnän jyrkästä kasvusta kertoivat myös pankit huhtikuun 2020 [euroalueen pankkien luotonantokyselyssä](#). Kasvun pääasiallisena vauhdittajana pidettiin käyttöpääoman rahoitustarpeita, kun taas kiinteiden investointien rahoitustarpeet vähenivät. Oikea-aikaiset ja kattavat politiikkatoimet tukivat luoton tarjontaa edullisin ehdoin vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä. Pankkien luotonantokyselyn tulokset vahvistavat tämän. Niiden mukaan yrityslainojen luottokelpoisuusvaatimusten tiukentuminen oli vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä maltillista ja finanssi- ja valtionvelkakiirien aikaiseen tiukentumiseen verrattuna vähäistä.

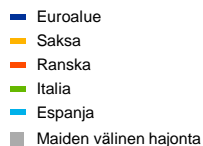
Kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui pandemian vaikutuksiin liittyvän suuren epävarmuuden vuoksi. Yrityslainoista poiketen kotitalouslainojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui huhtikuussa edelleen 3,0 prosenttiin maaliskuun 3,4 prosentista. Kotitalouslainojen kasvun laantuminen kertoo epävarmuudesta, jota kotitalouksissa tunnetaan pandemian vaikutuksista käytettävissä oleviin tuloihin ja työllisyysnäkömiin. Kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen vuotuinen kasvuvauhti pysyi huhtikuussa kutakuinkin vakaana 3,9 prosentissa oltuaan maaliskuussa 4,0 %. Kulutusluottojen vuotuinen kasvuvauhti sen sijaan putosi huhtikuussa jyrkästi 1,3 prosenttiin, kun se maaliskuussa oli 3,8 % ja helmikuussa 6,2 %. Tämä heijastelee kuluttajien luottamuksen ja vähittäiskaupan ennennäkemätöntä romahdusta koronapandemiaan liittyvien liikkumis- ja oleskelurajoitusten aikana. Kotitalouksien luottokysynnän heikkenemisen vahvistavat myös huhtikuun 2020 pankkien luotonantokyselyn tulokset.

Lisäksi yritys- ja kotitalouslainojen kasvu oli huomattavan eritahtista euroalueen eri maissa, mikä johtuu muun muassa maiden välisistä eroista talouskasvussa, muiden rahoituslähteiden saatavuudessa sekä kotitalouksien ja yritysten velkaantuneisuudessa. Tosin suurissa maissa kehitys oli pitkälti samankaltaista.

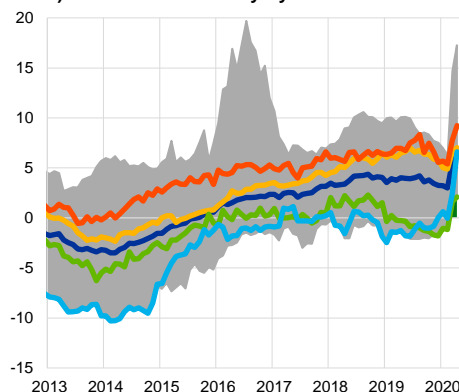
Kuvio 21

Rahalaitosten myöntämät lainat joissakin euroalueen maissa

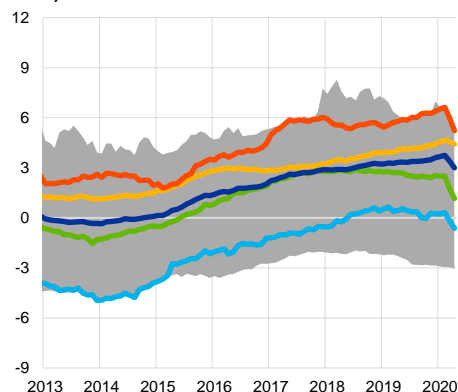
(vuotuinen prosenttimuutos)



a) Rahalaitosten lainat yrityksille



b) Rahalaitosten lainat kotitalouksille



Lähde: EKP.

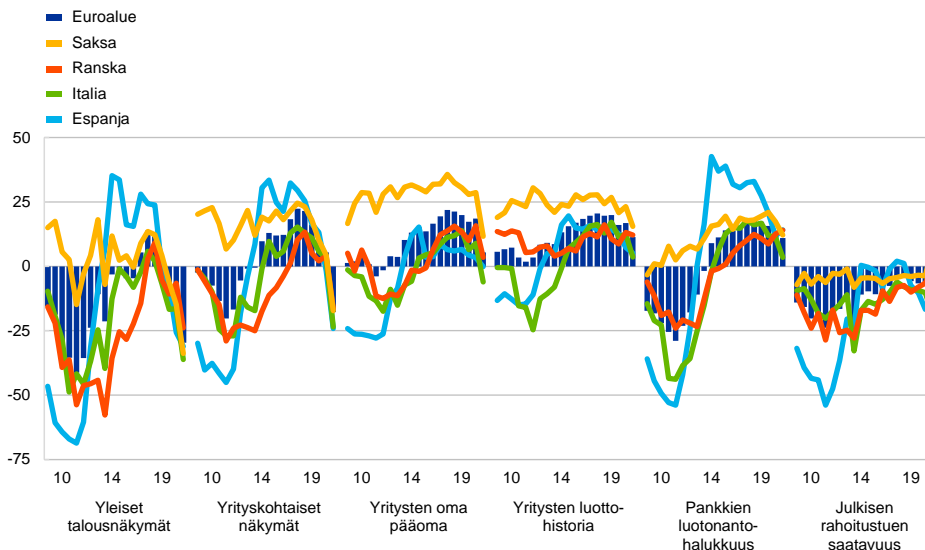
Huom. Lainanantoa koskevista luvuista on poistettu lainojen myynnin ja arvopaperistamisen vaikutus; yrityksille myönnettyjä lainoja koskevat luvut on korjattu myös laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (notional cash pooling) koskevilla tiedoilla. Maiden välinen hajonta lasketaan vähimmäis- ja enimmäisarvojen perusteella käyttämällä 12 euromaan kiinteää otosta. Tuoreimmat havainnot ovat huhtikuulta 2020.

Toukokuun 2020 euroalueen yritysten rahoituksensaantia kartoittavan kyselyn (SAFE) mukaan pk-yritykset, joille pankit ovat olennaisen tärkeä rahoituslähde, ilmoittivat lainojen saatavuuden heikentyneen, mikä johtui paljolti talousnäkömien huononemisesta maaliskuuhun 2020 päättyneellä kuuden kuukauden ajanjaksolla (ks. kuvio 22). Heikkenemistä tapahtui laajalti eri maissa. Pk-yrityksille negatiivista kehitystä esiintyi kaikilla tärkeimmillä toimialoilla ja erityisesti teollisuudessa, palvelualoilla ja kaupan aloilla, kun taas rakennusala ei kärsinyt yhtä suurella määrällä. Ensimmäistä kertaa syyskuun 2014 jälkeen pk-yritykset ilmoittivat, että niiden omien myynti- ja katenäkömien heikkous rasitti myös ulkoisen rahoituksen saatavuutta huolimatta pankkien lisääntyneestä luotonantohalukkuudesta ja pankkikorkojen laskusta (ks. tämän Talouskatsauksen kehikko "Koronapandemia ja pk-yritysten rahoituksensaanti: kyselytutkimuksen tuloksia" sekä artikkeli "Access to finance for small and medium-sized enterprises since the financial crisis: evidence from survey data"). Luotonantohalukkuuden pysyminen vahvana noudattelee pankkien luotonantokyselyn tuloksia ja uusien lainojen kehitystä, jotka viittaavat siihen, että luotonanto pk-yrityksille jatkui vankkana eikä luotonannossa suuryrityksille ilmennyt merkittäviä eroja vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä.

Kuvio 22

Pk-yritysten pankkilainojen saatavuuteen vaikuttavat tekijät

(nettomääräisinä prosentiosuuksina)



Lähde: EKP (SAFE).

Huom. Tiedot viittaavat SAFE-kyselyyn kyselykierroksesta 3 (maalis–syyskuu 2010) kierrokseen 22 (lokakuusta 2019 maaliskuuhun 2020).

Pankkien velkarahoituksen kustannuksen kasvu pysyi hillittyinä

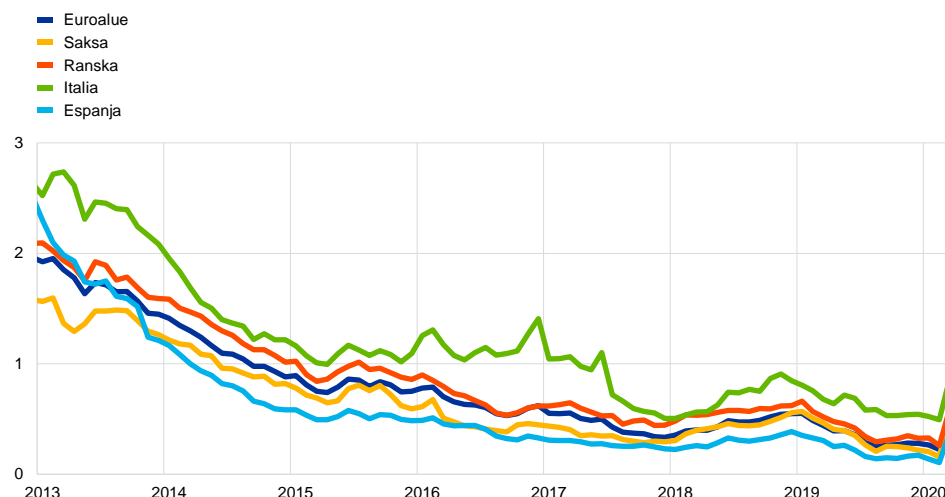
rahapoliittisten toimenpiteiden tuella. Euroalueen pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus, joka oli helmikuussa 2020 laskenut hyvin alhaiseksi, kasvoi maaliskuussa koronaviruspandemian levitessä (ks. kuvio 23). Kasvu sai vauhtia pankkien joukkolainojen tuottoihin kohdistuvasta nousupaineesta, joka johtui valtion joukkolainojen tuottojen noususta, ja se vaihteli huomattavasti maittain. Lisäksi pankkien markkinaehtoisesta rahoituksen kustannuksia rasittavat huolet pandemian negatiivisesta vaikutuksesta pankkien pääomapositioihin. Vaikka pankit ovat merkittävästi vahvistaneet häiriönsietokykyään maailmanlaajuisen finanssikriisin jälkeen, koronaviruspandemia rasittaa pankkien pääomapositioita omaisuuserien alhaisemman arvostuksen ja luottotappiovarausten kasvattamistarpeen myötä.¹⁶ Samaan aikaan pankkien velkarahoituskustannusten kasvu pysyi kaiken kaikkiaan hillittyinä. Euroalueen pankeilla, jotka tarjoavat suurimman osan pankkirahoituksesta, talletuskorot pysyttelivät maaliskuussa 2020 pitkän aikavälin pohjalukemissaan ja edistivät siten pankkien suotuisia velkarahoitusoloja. Pankkien rahoitusoloja tukee myös likviditeetin tarjonta hyvin edullisin ehdoin kolmannessa kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarjassa sekä omaisuuserien osto-ohjelman ja pandemiaan liittyvän osto-ohjelman (PEPP) myönteinen vaikutus joukkolainojen tuottoihin, mukaan lukien joukkolainojen tuottojen lasku PEPP-ohjelman julkistamisen jälkeen 18.3. Tämä lieventää reaalityalouden ja rahoitusalan välisten haitallisten vahvistusvaikutusten riskiä pandemian aikana.

¹⁶ Ks. myös [Financial Stability Review](#), EKP, toukokuu 2020.

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. Tuoreimmat havainnot ovat maaliskuulta 2020.

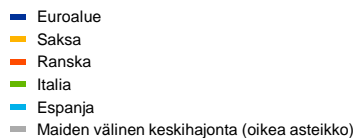
Pankkien luotonanto yrityksille laski ennennäkemättömän alhaiselle tasolle, mutta jatkossa se todennäköisesti nousee jälleen hieman.

Pankkien yrityslainojen ja kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen yhdistelmäkorot laskivat maaliskuussa uusiin pohjalukemiinsa, ensin mainitut 1,46 prosenttiin ja jälkimmäiset 1,39 prosenttiin (ks. kuvio 24). Tämä kehitys oli laajaa euroalueen maissa, ja siinä näkyy markkinakorkojen hidas välittyminen pankkien antolainauskorkoihin. Kun pankkien rahoituskustannukset ovat samaan aikaan kasvaneet ja pankkilainojen hinnoitteluun käytetään markkinaviitekorkoja, kuten euriborkorkoa, joka viitejaksolla nousi, pankkien antolainauskorkoihin kohdistuu lähikuukausina todennäköisesti jonkin verran nousupaineita. Myös pandemian vakavat taloudelliset vaikutukset yritysten tuloihin, kotitalouksien työllisyysnäkyisiin ja lainansaajien yleiseen luottokelpoisuuteen aiheuttavat todennäköisesti pankkien antolainauskorkoihin nousupainetta. Tähän viittaa jo koetun riskin tiukentava vaikutus pankkien luottokelpoisuusvaatimuksiin, josta huhtikuun 2020 pankkien luotonantokyselyn tulokset kertovat. Samaa aikaan likviditeettituki esimerkiksi verolykkäysten ja velkojen maksuaikojen pidennysten, lainatakausten ja työmarkkinoiden tukijärjestelyjen muodossa hillitsee jonkin verran lainansaajien luottokelpoisuuden heikkenemistä kriisin aikana ja vaimentaa pankkien antolainauskorkojen kehitystä. Pankkien hyvin pienten lainojen ja suurten lainojen välinen korkoero pysyi maaliskuussa 2020 maltillisena. Tämä tukee edellä uusista lainoista esitettyjä tietoja, joiden perusteella koronapandemia on tähän asti vaikuttanut kutakuinkin samaan tapaan pk-yrityksille ja suuryrityksille myönnettyihin lainoihin suuria ja pieniä lainoja koskevien tietojen valossa.

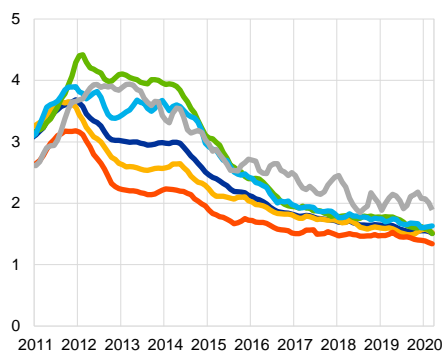
Kuvio 24

Pankkien myöntämien lainojen yhdistelmäkorot joissakin euroalueen maissa

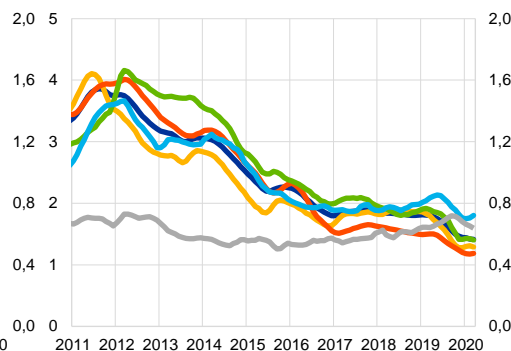
(vuotuisina prosenteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



a) Yrityslainojen korot



b) Kotitalouksien asuntolainojen korot



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. Tuoreimmat havainnot ovat maaliskuulta 2020.

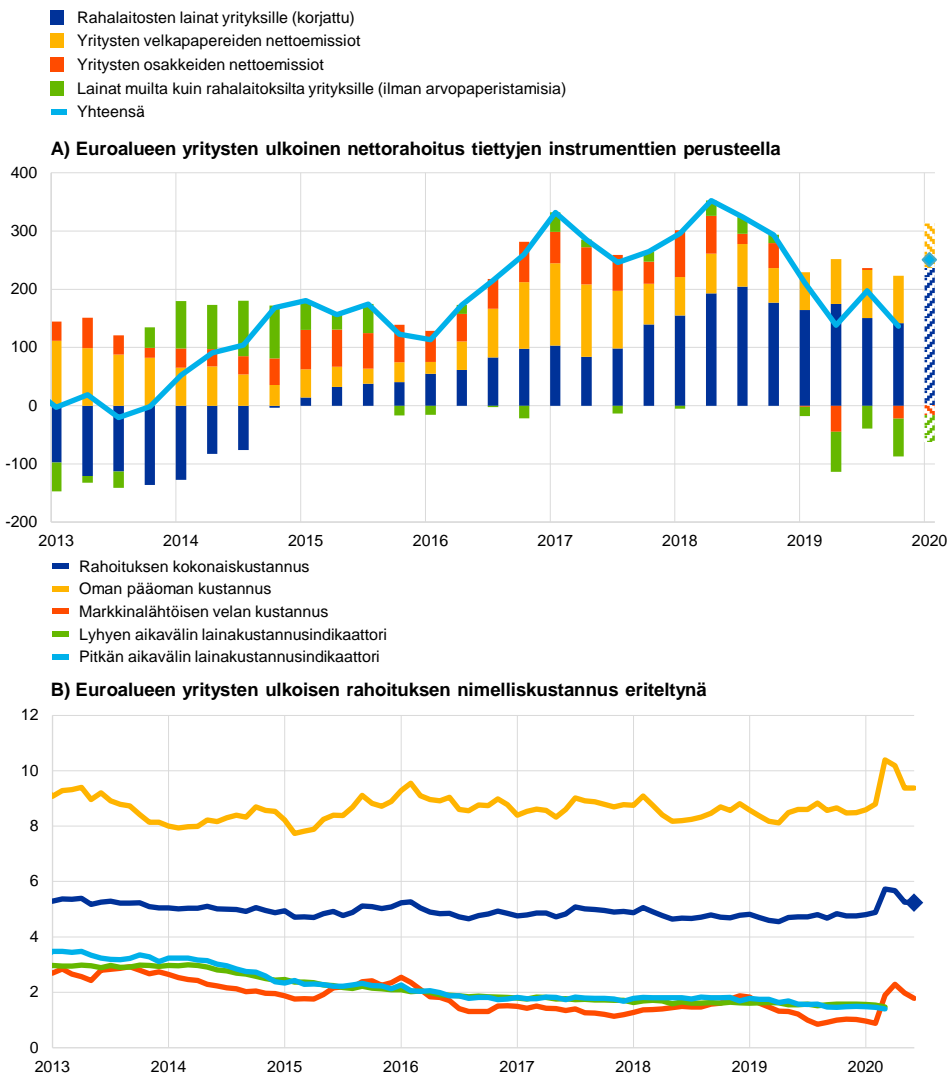
Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuisen kokonaismäärän arvioidaan kasvaneen huomattavasti vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä (ks. kuvion 25 kohta a).

Kasvu johtui paljolti pankkien myöntämien yrityslainojen poikkeuksellisen vahvasta kasvusta maaliskuussa, jolloin niitä vauhdittivat luottolimiittien käyttö ja julkiset tukijärjestelyt. Pankkien antolainauksen kysyntää tukivat myös entistä edullisemmat pankkien antolainauskorot suhteessa markkinalähtöisen velan kustannukseen. Yritysten velkapapereiden nettoemissiot pysyivät vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä vankkoina huolimatta tuottoerojen kasvusta neljänneksen loppua kohti. Emissioita tukivat EKP:n omaisuuserien osto-ohjelma ja pandemiaan liittyvä osto-ohjelma, jotka sisältävät yritysten joukkolainojen netto-ostoja. Sen sijaan osakkeiden nettoemissiot pysyivät heikkoina fuusioiden ja yritysostojen jatkuessa vaikeina ja osakerahoituksen kustannuksen noustessa entisestään. Muiden rahoituslaitosten kuin pankkien (ei-rahallaissektorin) myöntämien lainojen kehitys pysyi negatiivisena vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä ja vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä, mikä viittasi siihen, että yritysten muissa euroalueen maissa käyttämien rahoituskanavien kautta liikkeeseen laskettujen joukkolainojen (eli ei-rahallaissektoriin kuuluvien tytäryhtiöiden emoyhtiöilleen myöntämien lainojen) emissiot heikkenivät vuositasolla. Kaiken kaikkiaan ulkoisen rahoituksen kokonaismäärä oli vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä suurempi kuin finanssi- ja valtionvelkakriisien aikana. Tässä näkyy se, että pankkiluotto- ja joukkolainamarkkinoiden olot ovat tuolloista suotuisimmat raha-, valvonta- ja finanssiviranomaisten oikea-aikaisten ja mittavien toimien ansiosta.

Kuvio 25

Euroalueen yritysten ulkoinen rahoitus

(vuotuinen määrä miljardeina euroina – kohta a, vuotuiset prosenttiosuudet – kohta b)



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

Huom. Kohta a: Nettomääräiseen ulkoiseen rahoitukseen lasketaan lainat rahoituslaitoksilta, velkapapereiden nettoemissiot, osakkeiden nettoemissiot ja lainat muilta kuin rahoituslaitoksilta. Rahoituslaitoksilta saatuja lainoja koskevat luvut on korjattu lainojen myyntiä, arvopaperistamista ja laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (notional cash pooling) koskevilla tiedoilla. "Lainat muilta kuin rahoituslaitoksilta yrityksille" sisältää muilta rahoituslaitoksilta, vakuutusyhtiöiltä ja eläkerahastoilta saadut lainat ilman arvopaperistettuja lainoja. Raidallinen palkki ja vaaleansininen vinoneliö kuvaavat pikaennustetta vuoden 2020 ensimmäiselle neljännekselle. Kohta b: Yritysten rahoituksen kokonaiskustannus on laskettu pankkilainanoton, markkinalähtöisen velan ja osakerahoituksen kustannusten painotettuna keskiarvona niiden kannan määrien perusteella. Tummansininen vinoneliö kuvaa rahoituksen kokonaiskustannuksen kesäkuun 2020 pikaennustetta, joka perustuu oletukseen, että pankkien antolainauskorot pysyvät ennallaan maaliskuun 2020 tasoillaan. Kohdan a tuoreimmat havainnot ovat euroalueen tilinpitotietojen osalta vuoden 2019 viimeiseltä neljännekseltä – vuoden 2020 ensimmäisen neljänneksen arviot perustuvat tietoihin EKP:n tase-eristä (BSI) ja arvopapereista (SEC) sekä Dealogicin tietoihin. Kohdan b tuoreimmat havainnot on päivätty 2.6.2020 markkinalähtöisen velan kustannuksen osalta (päivittäistiedot), 29.5. osakerahoituksen kustannuksen osalta (viikoittaiset tiedot) sekä maaliskuussa 2020 antolainauksen kustannusten osalta (kuukausittaiset tiedot).

Vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä yritysten rahoituskustannukset kasvoivat, mutta niiden arvioidaan sen jälkeen laskeneen (ks. kuvion 25 kohta b).

Rahoitusmarkkinoiden huomattavien heilahtelujen vuoksi yritysten ulkoisen rahoituksen yhteenlaskettu nimelliskustannus, joka sisältää pankkilainat, velkapapereiden liikkeeseenlaskun markkinoilla sekä osakerahoituksen, oli vuoden 2020 maaliskuussa 5,7 % eli 0,95 prosenttiyksikköä suurempi kuin joulukuussa 2019 ja noin 1,20 prosenttiyksikköä suurempi kuin huhtikuussa 2019, jolloin sarja oli pitkän

ajan pohjalukemissaan. Maaliskuusta tarkastelujakson loppuun (2.6.2020) rahoituksen kokonaiskustannusten arvioidaan kuitenkin laskeneen 0,5 prosenttiyksiköllä 5,2 prosenttiin. Tämän taustalla ovat osakerahoituksen kustannuksen huomattava lasku, joka johtuu riskipreemioiden alenemisesta, sekä markkinalähtöisen velan kustannuksen lievä aleneminen.

Koronaviruspandemia vaikuttaa merkittävästi euroalueen finanssipoliittikkaan. Kriisin puhkeaminen lisäsi välittömästi suoria kustannuksia, kun kansanterveydelle koituvia seurauksia pyrittiin lieventämään. Makrotaloudellisesta näkökulmasta kuitenkin kriisin vaikutukset liittyvät suurelta osin rajoitustoimiin, joista aiheutuu raskas taloudellinen taakka yrityksille, työntekijöille ja kotitalouksille. Näiden toimien myötä on myös otettu käyttöön ennennäkemättömiä finanssipoliittisia elvytyspaketteja, joilla on tarkoitus pehmentää talouden kokemaa iskua ja valmistella nopeaa elpymistä. Tästä seuraa, että euroalueen julkisen talouden alijäämän ennustetaan kasvavan vuonna 2020 huomattavasti eli 8,5 prosenttiin BKT:stä, kun alijäämäsuhte vuonna 2019 oli 0,6 %. Vaikka alijäämäsuhteen odotetaan vuonna 2021 supistuvan 4,9 prosenttiin, vuonna 2022 sen ennakoidaan olevan vielä 3,8 %, koska kestää kauan ennen kuin kriisin vaikutukset ovat kokonaan hävinneet. Vuoden 2020 mittavien finanssipoliittisten toimien vuoksi suhdannekorjattu perusjäämä on vastaavasti heikentynyt, ja lisäksi suhdannekomponentti on negatiivinen heijastaen makrotaloudellisen tilanteen huononemista. Tulevan nousun odotetaan lähtevän poikkeustoimien vähittäisestä purkamisesta ja vastaavasta suhdannekorjatun perusjäämän vahvistumisesta, kun taas suhdannekehityksessä käänne parempaan tapahtuu hitaammin. Euroalueen maat ovat tarjonneet yritysten likviditeetin tueksi myös lainatakauksia jopa 20 prosenttiin asti BKT:stä. Vaikka nämä takaukset eivät välttämättä vaikutakaan alijäämiin ennakolta, ne muodostavat silti merkittäviä vastuusitoumuksia, jotka saattavat vaikuttaa alijäämiin negatiivisesti, jos takauksien perusteella vaaditaan maksuja. Finanssipoliittisten toimien ja heikkenevän taloustilanteen myötä euroalueen kokonaisvelkasuhteen ennustetaan nousevan vuonna 2020 jyrkästi ja pysyttelevän korkealla tasolla koko vuoden 2022 ajan. Euroalueen talouden supistuessa rajusti kunnianhimoinen ja koordinoitu finanssipoliittikan mitoitus on edelleen olennaisen tärkeä, vaikka toimenpiteiden onkin syytä olla kohdennettuja ja väliaikaisia. Tässä suhteessa sekä Eurooppa-neuvoston hyväksymä 540 miljardin euron suuruinen kolmen turvaverkon paketti että Euroopan komission ehdotus elvytysuunnitelmaksi, jolla tuetaan pandemian pahimmin koettelemissa alueita ja toimialoja, ovat erittäin tervetulleita.

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2020 arvioissa euroalueen julkisen talouden rahoitusjäämän ennakoidaan supistuvan jyrkästi vuonna 2020 mutta elpyvän osittain vuosina 2021 ja 2022.¹⁷

Näiden arvioiden perusteella euroalueen julkisen talouden alijäämäsuhteen, joka vuonna 2019 oli 0,6 % BKT:stä, odotetaan kasvavan 8,5 prosenttiin vuonna 2020 ja supistuvan sitten 4,9 prosenttiin vuonna 2021 ja 3,8 prosenttiin vuonna 2022 (ks. kuvio 26). Rahoitusjäämän heikkeneminen vuonna 2020 johtuu lähinnä suhdannekorjatun perusjäämän huononemisesta talouden tukitoimien vaikutuksesta. Tukitoimien suuruus on noin 3,5 % BKT:stä, ja suurin osa niistä on lisämenoja erityisesti työllisyystukijärjestelyjen, yrityksille ja kotitalouksille suunnattujen tukitoimien sekä kasvaneiden terveydenhoitomenojen muodossa. Rahoitusjäämän huononemisen taustalla on myös suuri ja negatiivinen suhdannekomponentti euroalueen talouden

¹⁷ Ks. EKP:n verkkosivuilla 4.6.2020 julkaistu artikkeli "Euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot, kesäkuu 2020".

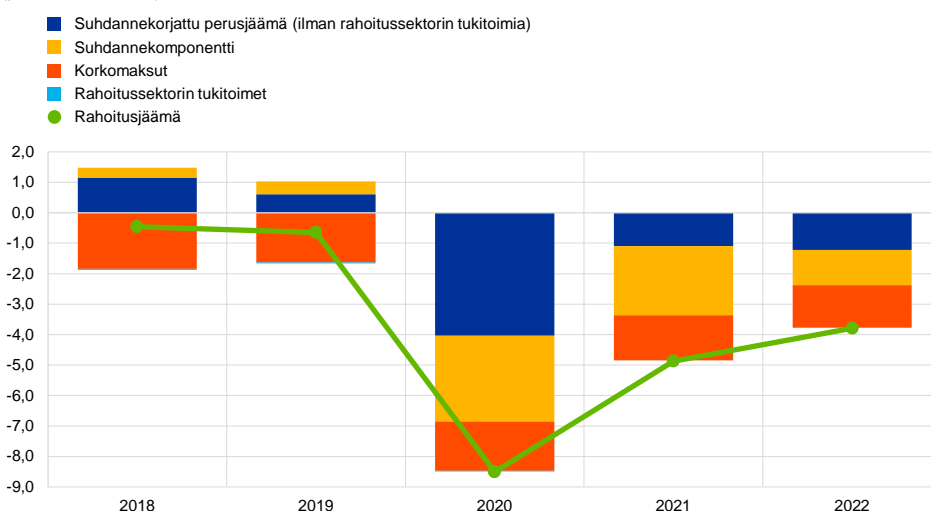
ajautuessa taantumaan.¹⁸ Tulevan nousun veturiksi odotetaan suhdannekorjatun perusjäämän elpymistä, koska useimpien tukitoimien odotetaan päättyvän vuoden 2020 loppuun mennessä, kun taas suhdannekierron osuus kohentunee hitaammin.

Euroalueen maiden talouksille myönnetyn finanssipoliittisen tuen lisäksi maiden käyttöön on asetettu mittavia lainatakauspaketteja yritysten likviditeetin lujittamiseksi. Näiden takauksien yhteismäärä on noin 20 % koko euroalueen BKT:stä, mutta takauspakettien laajuus vaihtelee huomattavasti maittain. Lainatakaukset merkitsevät valtioille vastuusitoumuksia ja lisäävät julkisia menoja, mikäli niiden perusteella vaaditaan maksua. Nykytilanteessa niiden vaikutusta on kuitenkin hyvin vaikea kvantifioida keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä.

Kuvio 26

Rahoitusjäämä ja sen osatekijät

(prosentteina BKT:stä)



Lähteet: EKP ja euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot kesäkuulta 2020.
Huom. Tiedot viittaavat euroalueen koko julkisyhteisösektoriin.

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2020 arvioiden mukaan euroalueen julkisen talouden näkymät vuosille 2020–2022 ovat paljon heikkomat kuin EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 arvioissa. Euroalueen julkisen talouden rahoitusjäämää suhteessa BKT:hen on nyt korjattu alaspäin 7,4 prosenttiyksiköllä vuodelle 2020 ja 3,3 prosenttiyksiköllä vuodelle 2021 sekä 2,3 prosenttiyksiköllä vuodelle 2022. Nämä korjaukset johtuvat pääosin supistuneesta perusjäämästä ja odotettua heikommasta suhdannekomponentista. Korkomaksujen komponenttia taas on korjattu ylöspäin, mutta paljon pienemmässä määrin.

Euroalueen finanssipoliittikan arvioidaan olevan kokonaisuudessaan vahvasti kasvua tukevaa vuonna 2020, mutta supistavaa vuonna 2021, sillä useimpien

¹⁸ On syytä korostaa, että suhdanteen ja trendin erittelyyn liittyy tämänhetkisessä tilanteessa poikkeuksellisen paljon epävarmuutta.

tukitoimien odotetaan siihen mennessä jo päättyneen.¹⁹ Finanssipolitiikan mitoituksen arvioidaan olleen jossakin määrin elvyttävä vuonna 2019, mutta vuonna 2020 sen odotetaan olevan voimakkaasti kasvua tukeva 4,8 prosentin tasolla suhteessa BKT:hen. Vuonna 2021 finanssipolitiikan arvioidaan sen sijaan olevan supistavaa 2,9 prosentin tasolla BKT:stä, sillä useimpien pandemian aikana perustettujen tukitoimien odotetaan päättyneen siihen mennessä.²⁰ Vuonna 2022 finanssipolitiikan ennustetaan olevan kutakuinkin tasapainossa.

Koronapandemian tuloksena euroalueen kokonaisvelkasuhteen arvioidaan harppaavan 101,3 prosenttiin BKT:stä vuonna 2020 ja pienenevän sen jälkeen hyvin verkkaisesti. Vuodelle 2020 arvioitu 17,2 prosenttiyksikön kasvu vuoteen 2019 verrattuna johtuu pääosin suurista perusalijäämistä sekä velan koron ja talouden kasvuvauhdin hyvin epäsuotuisasta suhteesta, mutta myös huomattavasta alijäämä-velkakoikaisusta, joka heijastaa paljolti pandemiaan liittyviä toimenpiteitä. Vuosina 2021 ja 2022 perusalijäämät ovat vielä merkittäväällä tasolla mutta supistuvat, ja velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin välisten erojen kohenemisen suotuisat vaikutukset enemmän kuin kompensoivat ne, kun talouden toimeliaisuuden odotetaan elpyvän (ks. kuvio 27). Tämän tuloksena velkasuhteen odotetaan olevan vuoden 2022 lopussa hyvin lähellä sataa prosenttia BKT:stä, mikä merkitsee 17,3 prosenttiyksikön korjausta ylöspäin verrattuna maaliskuun 2020 arvioihin.

Kunnianhimoinen ja koordinoitu finanssipolitiikan mitoitus on edelleen olennaisen tärkeä, kun otetaan huomioon euroalueen talouden rajua supistuminen. Pandemiaan liittyvien toimien olisi oltava mahdollisuuksien mukaan kohdennettuja ja väliaikaisia. Eurooppa-neuvoston hyväksymät kolme turvaverkkoa työntekijöille, yrityksille ja valtioille tarjoavat tässä tilanteessa tärkeää rahoitustukea 540 miljardin euron edestä. Samaan aikaan tarvitaan lisää vahvoja ja oikea-aikaisia toimia elpymisen valmistelemiseksi ja tukemiseksi. Euroopan komission ehdotus elpymissuunnitelmaksi, jolla tuetaan pandemian ankarimmin koettelemia alueita ja toimialoja, lujitetaan yhtenäismarkkinoita ja rakennetaan kestäväää ja vaurasta elpymistä, on näin ollen erittäin tervetullut.

¹⁹ Finanssipolitiikan taustalla vaikuttavat paitsi julkisen talouden automaattiset reaktiot taloussuhdanteeseen myös talouden finanssipoliittisten elvytystoimien suuntaaminen ja niiden laajuus. Finanssipolitiikan mittarina on tässä muutos BKT:hen suhteutetussa suhdannekorjatussa perusjäämässä puhdistettuna valtion finanssisektorille antamasta tuesta. Euroalueen finanssipolitiikan mitoituksen käsitettä tarkastellaan lähemmin Talouskatsauksen 4/2016 artikkelissa "[The euro area fiscal stance](#)".

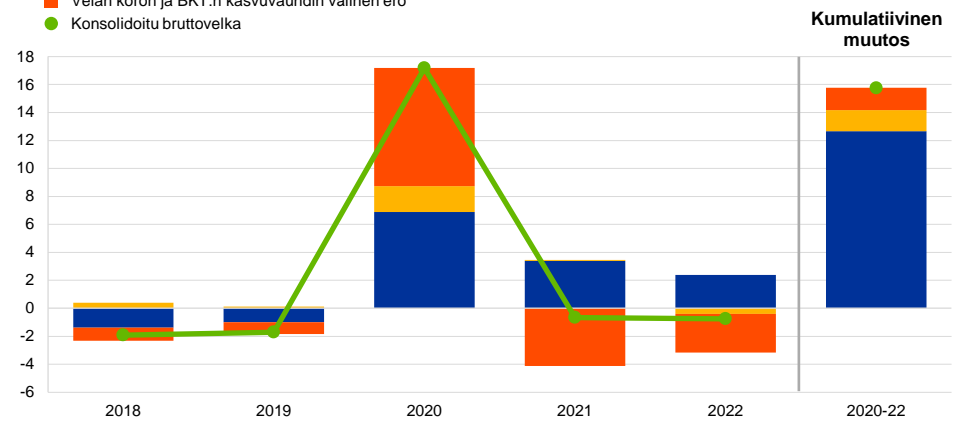
²⁰ Vuoden 2021 negatiivisesta finanssipolitiikan mitoituksesta huolimatta on syytä huomata, että koko julkisen talouden rahoitusasema pysyy huomattavan negatiivisena, kun talouden elpymistä edelleen tuetaan finanssipoliittisilla välineillä ja erityisesti automaattisilla vakauttajilla.

Kuvio 27

Julkisen velan muutoksiin vaikuttavat tekijät

(prosenttiyksikköä BKT:stä)

- Perusjäämä (-)
- Alijäämä-velkakoikaisu
- Velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin välinen ero
- Konsolidoitu bruttovelka



Lähteet: EKP ja euroalueen talousnäkymiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot kesäkuulta 2020.
Huom. Tiedot viittaavat euroalueen koko julkisyhteisösektoriin.

Kehikot

1 Koronavirukseen liittyvien sulkutoimien vaikutus matkapalvelujen kauppaan

Koronaviruspandemian (covid-19) hillitsemiseksi käyttöön otetuilla sulkutoimilla on ollut merkittävä vaikutus euroalueen palvelukauppaan erityisesti matkapalveluissa ja matkustajaliikenteessä. Tuoreimpien

käytettävissä olevien maksutasetietojen mukaan palveluiden vienti putosi 10,6 % ja tuonti 3,3 % edellisvuotisesta maaliskuussa 2020. Toimialoista voimakkaimmin kärsivät erityisesti fyysistä kanssakäymistä sisältävät palvelut. Euroopan ostopääällikköindeksi²¹ mukaan huhtikuussa 2020 eniten supistuivat turismi- ja vapaa-ajan palvelut sekä kuljetuspalvelut.

Globaali matkailusektori on häiriintynyt vakavasti esimerkiksi matkustusrajoitusten ja turistinähtävyyksien sulkemisen vuoksi. Yli 110 maata lopetti matkustajien vastaanottamisen ja lähes kaikki maat ottivat käyttöön jonkinlaisia rajoituksia. Jotkin maat kielsivät matkailun kokonaan, kun taas toiset kielsivät pääsyy vain muutamilta alueilta, joilla oli paljon tartuntoja. Turismi ja erityisesti kansainvälinen matkailu ovat kärsineet voimakkaasti. Pandemialla on pitkäaikaisia vaikutuksia myös ankarien matkustusrajoitusten lopettamisen jälkeen riskinkarttamisen ja mieltymysten muutosten muodossa.

Matkailu ja turismi osana euroalueen palvelujen kauppa

Turismi sisältää sekä vapaa-ajan matkailun että liikematkustuksen, ja siihen kuuluu useita vaiheita ja osatekijöitä, kuten matkansuunnittelu, kuljetus, majoitus, ravitsemus ja ostokset, paikallismatkat ja turismikohteet.²²

Kansainvälinen turismi kirjataan maan maksutaseeseen matkailun ja kuljetuspalvelujen vientinä ja tuontina. Kansainvälisen valuuttarahaston suosituksen BPM6 (Balance of Payments and International Investment Position Manual) mukaan ”matkailu käsittää pääasiassa tavarat ja palvelut, jotka matkailijat ostavat matkakohteena olevasta taloudesta (...) alle vuoden mittaisella vierailulla”, mutta ei sisällä matkustajien kansainvälistä kuljetusta, joka lukeutuu kuljetustoimintaan kuuluviin matkustajapalveluihin.

Matkailun nettovienti muodosti 42 miljardia euroa euroalueen palvelutaseen 68 miljardin euron ylijäämästä vuonna 2019. Palvelujen vienti euroalueen

²¹ Ks. Markitin 8.5.2020 julkaisema [lehdistöiedote](#).

²² Ks. matkailun (travel) ja turismin käsitteiden määritelmät BPM-suosituksen kuudennessa laitoksessa ([Balance of Payments and International Investment Position Manual](#), BPM6) sekä YK:n matkailujärjestön UNTWO:n suosituksissa ([International Recommendations for Tourism Statistics by the United Nations World Tourism Organization](#)). Vaikka matkailu (BPM6:n määritelmän mukaan) ja turismi (UNWTO:n määritelmän mukaan) ovat pitkälti päällekkäisiä, tilastolliset käsitteet eroavat toisistaan kahdessa mielessä. Ensinnäkin matkailu sisältää lyhytaikaisten rajatyöntekijöiden tekemät ostokset, joita puolestaan ei pidetä turismimenoina. Toiseksi turismi sisältää (kansainvälisten) matkustajakuljetusten hankinnat, jotka luetaan BPM6:n mukaan kuljetukseen eikä matkapalveluihin.

ulkopuolelle oli 988 miljardia euroa, josta 124 miljardia euroa eli 17 % muodostui matkapalveluista. Kuljetusalan osuus oli 16 % sisältäen sekä rahdin että henkilökuljetukset; viimeksi mainittu muodosti 23 % viennistä ja 15 % tuonnista vuonna 2019. Tuonnin arvo oli 920 miljoonaa euroa, ja kuljetus (16 %) ja matkailu (13 %) olivat sen suurimmat alaryhmät.

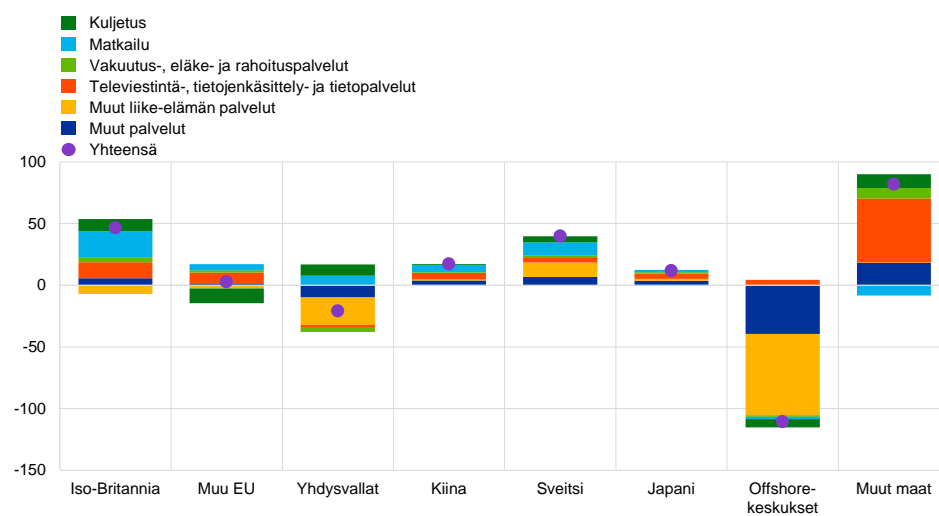
Euroalue on altis ulkomaankaupan vaihteluille voimakkaasti kärsineillä palvelualoilla, joilla sen ulkomaankauppa oli ylijäämäistä vuonna 2019.

Palvelujen taseen maantieteellinen jakauma (ks. kuvio A) havainnollistaa euroalueen palvelukauppaa palveluryhmittäin keskeisten kauppakumppanien kanssa. Euroalueen ulkomaankauppa oli kokonaisuutena ylijäämäistä muun muassa matkapalveluissa, joka on eräs kaikkein voimakkaimmin kärsineistä sektoreista. Iso-Britannia, Sveitsi ja Yhdysvallat muodostivat suurimmat kontribuutiot matkapalvelujen ylijäämään vuonna 2019. Kriisin vaikutus muihin toimialoihin, kuten vakuutus-, eläke- ja rahoituspalveluihin sekä televiestintä-, tietojenkäsittely- ja tietopalveluihin, on vähäisempi.²³

Kuvio A

Euroalueen palvelujen taseen maantieteellinen jakauma vuonna 2019

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

Huom. Muut liike-elämän palvelut ovat tutkimus- ja kehityspalveluja, ammatillisia ja liikkeenjohdon konsultointipalveluja sekä teknisiä, kaupallisia ja muita edellisiin luokkiin sisällyttämättömiä liike-elämän palveluja. Muita palveluja ovat kolmansien osapuolien omistamia fyysisiä tuotantopanoksia koskevat valmistuspalvelut, huolto- ja korjauspalvelut, rakentaminen, henkisten omaisuustuotteiden käyttömaksut, julkisyhteisöjen tuottamat tavarat ja tarjoamat palvelut, virkistys-, kulttuuri- ja vapaa-ajan palvelut sekä "kohdistamattomat palvelut".

²³ Ylijäämä televiestintä-, tietojenkäsittely- ja tietopalveluissa muodostui lähinnä suhteessa Isoon-Britanniaan, muihin EU:n jäsenvaltioihin ja muihin maihin. Sitä vastoin euroalueen muiden liike-elämän palvelujen kauppa oli alijäämäistä, pääasiassa suhteessa offshore-rahoituskeskuksiin ja Yhdysvaltoihin. Euroalue tuo nettomääräisesti "muita palveluja", joka sisältää henkisten omaisuustuotteiden käyttömaksut ja joihin monikansallisten yritysten sisäisillä liiketoimilla on merkittävä vaikutus. Ks. lisätietoja Talouskatsauksen 2/2020 artikkelista "[Multinational enterprises, financial centres and their implications for external imbalances: a euro area perspective](#)".

Matkustajaliikenteen kriisi

Lentoliikenne on joutunut voimakkaaseen vastatuuleen, sillä se kärsii pahoin koronaviruksen rajoitustoimista. Lentoliikenne, joka muodostaa matkustajaliikenteen viennin ja tuonnin arvosta ylivoimaisesti suurimman osuuden,²⁴ on kärsinyt erityisen pahoin. Euroalueella sijaitsevat lentoasemat (erityisesti Pariisi, Amsterdam ja Frankfurt) toimivat kansainvälisten liikenneyhteyksien solmukohtina. Vaikutus laiva-, maantie- ja raidekuljetuksiin on ollut vähäisempi.²⁵

Lentokuljetuskapasiteettia on vähennetty merkittävästi koronavirusepidemian puhjettua (ks. kuvio B). Globaali reittilentokapasiteetti²⁶ on supistunut 65 %. Yhdysvalloissa lentokuljetuskapasiteetti on vähentynyt 72 % ja Japanissa 48 %. Kiinassa kapasiteetti supistui aluksi 71 % mutta on sittemmin elpynyt 20 % edellisvuotista alhaisemmalle tasolle. Italiassa, Espanjassa, Ranskassa ja Saksassa lentokuljetuskapasiteetti putosi 90 % vuotta aiemmasta (1.6.2020 julkaistujen tietojen mukaan).

Lentoliikenteen kapasiteetin romahdus kaikilla alueilla on ilmailun historiassa ennennäkemätön. Matkustajalentoliikenteen tuotot supistuivat noin 15 % syyskuun 2001 terrori-iskujen jälkeen, ja niiden palautuminen täysin entiselleen kesti kahdesta kolmeen vuotta Yhdysvalloissa ja Euroopassa.²⁷ SARS-epidemian puhkeamisen jälkeen vuosina 2002–2003 matkustajaliikenteen tuotot vähenivät noin kaksi kolmasosaa ja palautuvat vasta vuotta myöhemmin.²⁸ Kansainvälisen lentoliikenteen romahdus covid-19-epidemian seurauksena on kuitenkin paljon laajempaa ja syvempää, ja sillä on todennäköisesti toimialaan pidempiaikaisia vaikutuksia kuin näillä aiemmillä sokeilla.

²⁴ International Trade in Services (ITS) -tilastojen mukaan.

²⁵ Rajoitustoimista voimakkaasti kärsineet risteilylaivapalvelut sisältyvät ITS-tilastoissa "matkustamiseen" (*travel*).

²⁶ Globaali reittilentokapasiteetti sisältää sekä kotimaiset että kansainväliset lennot. Matkustusrajoitusten vuoksi kansainvälinen lentoliikenne on kärsinyt kotimaan lentoliikennettä enemmän.

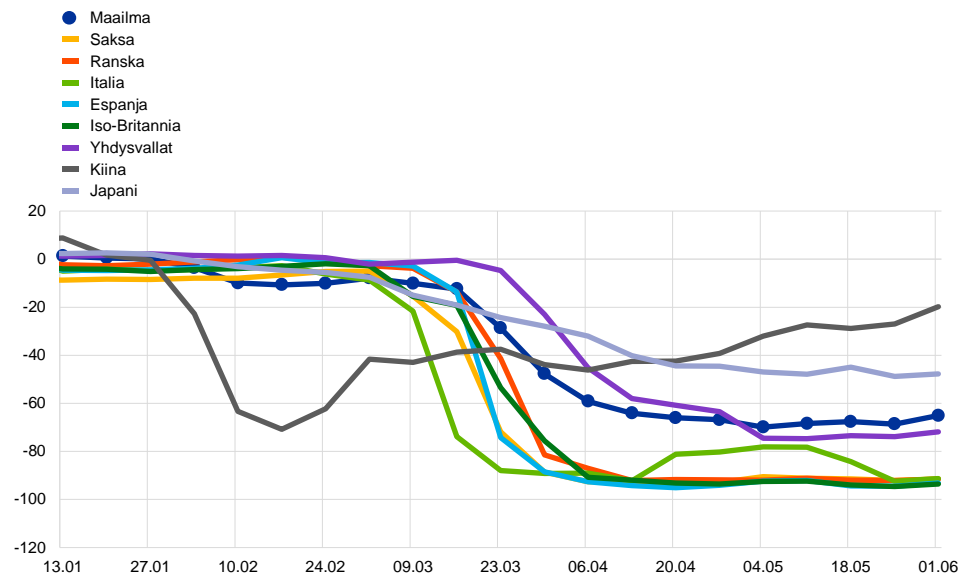
²⁷ Arvio perustuu Yhdysvaltojen liikenneministeriön julkaisemiin tilastoihin myydyistä henkilömailleista ja Euroopan lentoyhtiöiden liiton (AEA) tilastoihin myydyistä henkilökilometreistä. Myydyt matkustajamailit ja -kilometrit lasketaan kertomalla maksavien matkustajien lukumäärä lennon pituudella.

²⁸ Arvio perustuu Kansainvälisen ilmakuljetusliiton (IATA) ja Kansainvälisen siviili-ilmailujärjestön (ICAO) julkaisemiin tietoihin.

Kuvio B

Globaali reittilentokapasiteetti vuonna 2020

(prosenttimuutos vuoden 2019 vastaavasta jaksosta)



Lähde: OAG Schedules Analyser.

Huom. Kunkin viikon tietoja verrataan samaan viikkoon vuonna 2019. Tuoreimmat tiedot 1.6.2020.

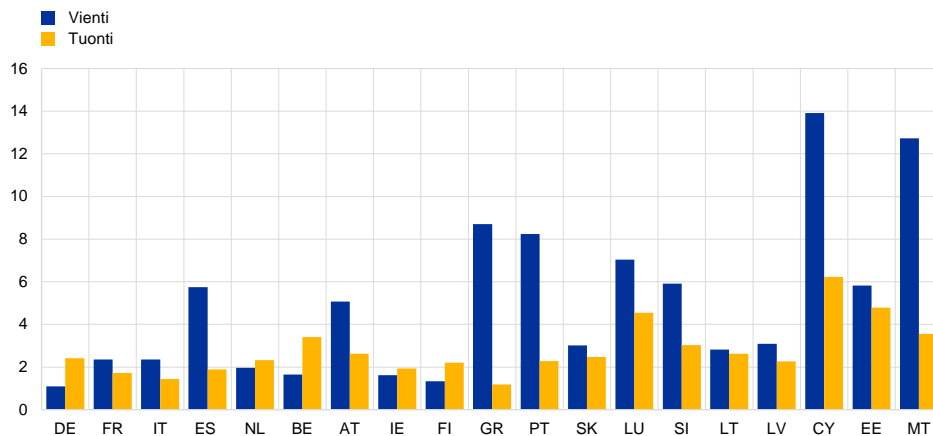
Vaikutus euroalueen yksittäisten maiden matkailuun

Matkailuviennillä on merkittävä vaikutus moniin euroalueen maihin (ks. kuvio C). Matkailuvienti muodostuu pääasiassa matkailijoille tarjotuista majoitus- ja vieraanvarauspalveluista. Suurimmat viejät matkailutulojen perusteella ovat Espanja, Ranska, Italia ja Saksa, ja yli puolet niiden matkailuviennistä kohdistuu euroalueen ulkopuolisiin maihin. Myös Itävalta, Alankomaat, Kreikka ja Portugali ovat merkittäviä matkakohteita euroalueella, ja Itävallassa ja Alankomaissa euroalueen sisäisen viennin osuus on korkea. Suhteellisesti tarkastellen matkustuspalvelujen vienti on merkittävää myös Kyprokselle, Maltalle, Kreikalle ja Portugalille.

Kuvio C

Euroalueen maiden matkailuvienti ja -tuonti osuutena BKT:stä vuonna 2018

(prosentteina BKT:stä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Vienti ja tuonti käsittävät sekä euroalueen sisäisen että euroalueen rajat ylittävän kaupan.

Suurin osa euroalueen maista kuluttaa 2–4 % bruttokansantuotteestaan

ulkomailta, mikä kirjataan matkapalvelujen tuonniksi. Saksa on absoluuttisesti katsottuna ylivoimaisesti suurin matkapalvelujen tuoja. Myös Belgia, Luxemburg ja Kypros ovat suuria matkapalvelujen tuojia suhteessa bruttokansantuotteeseensa, koska niillä on tiiviit kytkökset naapurimaidensa talouksiin.

Euroalueen maista matkustuspalvelujen nettoviennin kautta pandemian vaikutuksille voimakkaimmin altistuneet maat ovat arvioiden mukaan Kypros, Malta, Kreikka ja Portugal.

Myös Espanjan, Itävallan, Luxemburgin ja Slovenian odotetaan viime kädessä kärsivän matkustuspalvelujen nettoviennissään merkittävän kolauksen. Sitä vastoin Saksan ja Belgian odotetaan hyötävän hieman nettoviennillä mitattuna, sillä ne ovat matkustuspalvelujen merkittäviä tuojia.

Matkailusta ja turismista riippuvaisissa maissa COVID-19-pandemiolla on voimakas ja pitkäkestoinen haitallinen vaikutus koko talouteen.

Matkailulla on talouteen välittömiä edullisia vaikutuksia, jotka syntyvät kaupallisesta toiminnasta arvoketjun eri vaiheissa (matkansuunnittelu, kuljetus, majoitus, ravitsemus, ostokset, paikallismatkat ja turistinähtävyydet), sekä välillisiä vaikutuksia, jotka perustuvat sen synnyttämään kysyntään ja kasvuun monilla muilla toimialoilla. Pandemian hillitsemiseksi toteutetuilla sulkutoimilla ja luottamusvaikutuksilla on merkittävä vaikutus yrityksiin ja työntekijöihin työvoimavaltaisella matkailualalla.

Koronaviruspandemian vaikutus sijoittajien riskinottohalukkuuteen optiohintojen kuvastamana

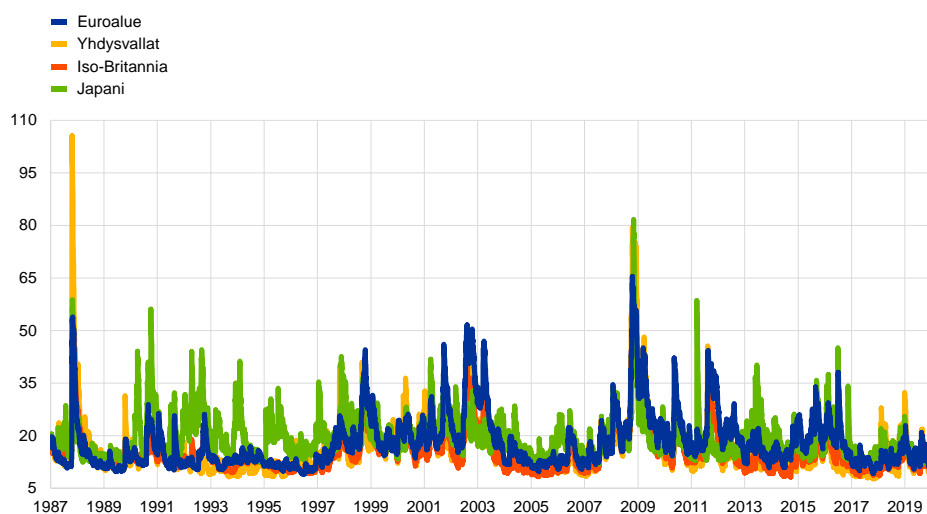
Johdanto

Maailman osakemarkkinat laskivat jyrkästi helmikuun lopusta lähtien, kun kansainvälisten sijoittajien huolenaiheeksi nousi koronaviruksen leviäminen Kiinasta muihin maihin ja epidemian vaikutus maailmantalouteen. Vaikka osakemarkkinat ovat sen jälkeen osittain toipuneet, Euro Stoxx 50 -indeksi laski 28.2. päättyneellä viikolla 12,3 %, mikä on sen suurin viikoittainen prosentuaalinen lasku vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen. Samanlainen kehitys näkyi S&P 500 -indeksissä, joka laski viikon aikana yli 11 %. Yleisesti euroalueen ja Yhdysvaltain osakemarkkinat menettivät noin 35 % arvostaan 19.2. kirjatun huippulukeman ja 23.3. kirjatun pohjalukeman välisenä aikana.

Kuvio A

Osaketuottojen keskihajonta

(vuositasolle laskettuja tuotto prosentteja)



Lähteet: Kirjoittajien laskelmat ja Refinitiv.

Huom. Malleihin perustuvat arviot seuraavien neljän indeksin päivittäisten osaketuottojen keskihajonnasta: Euro Stoxx 50, S&P 500, FTSE 100 ja Nikkei 225. Päivähavainnot. Tuoreimmat havainnot 13.4.2020.

Osakehintojen lasku on nostanut jyrkästi osaketuottojen volatiliiteettia.

Keskeisten osakeindeksien päivittäisten tuottojen keskihajonta euroalueella, Yhdysvalloissa, Isossa-Britanniassa ja Japanissa on nykyisellään lokakuun 1987 pörssiromahduksen ja syyskuun 2008 Lehman Brothersin kaatumisen yhteydessä nähtyjien huippulukemien tasolla (ks. kuvio A). Osakemarkkinoiden viimeaikainen levottomuus on selvästi ollut maailmanlaajuista, kuten kaikissa indekseissä havaittava keskihajonnan huomattava nousu osoittaa. Kaikkien neljän keskeisen indeksin kehityksen taustalla olevaan yhteiseen tekijään viittaa myös indeksituottojen bilateraalisten korrelaatioiden jyrkkä nousu lähelle yhtä oleviin arvoihin. Tästä kehityksestä aiheutuva hajautusmahdollisuuksien väheneminen lisää kansainvälisille sijoittajille koituvien tappioiden todennäköisyyttä.

Kohonneiden riskien lisäksi havaittu riskin kaihtamisen eli riskiaversion lisääntyminen on saattanut vahvistaa myyntiryntäystä osakemarkkinoilla ja yleisemmin monissa eri omaisuuslajeissa. Alkuvaiheessa finanssimarkkinoilla tapahtuneen myyntiryntäyksen jälkeen tärkeä kysymys kriisiin reagoimista arvioitaessa on se, kuinka pitkäaikaiseksi koronaviruksen vuoksi toteutettujen rajoitusten vaikutus taloudellisiin riskeihin, rahoitusolosuhteisiin ja viime kädessä koko reaalityalouteen muodostuu. Häiriö on levinnyt pääasiassa rahoitusmarkkinoiden keskinäisten kytkentöjen kautta ja ennen kaikkea maailman osakemarkkinoiden rajun laskun yhtäaikaisuuden vuoksi. Myyntiryntäyksen vauhdittajana on saattanut olla markkinaosapuolten näkemys osakemarkkinoiden riskien kasvamisesta, sijoittajien riskinottohalukkuuden väheneminen tai näiden kahden tekijän yhteisvaikutus. Tieto keskeisestä osakehintojen (ja yleisemmin rahoitusvarallisuuden) laskun taustatekijästä voi auttaa päättäjiä ymmärtämään, kuinka pitkäkestoisesta ongelmasta on kysymys, ja sitä kautta arvioimaan, millaisin keinoin siihen voidaan puuttua. Tässä kehikossa arvioidaan häntäriskin (eli normaalia merkittävästi suuremman tappion riskin) määrän ja hinnan muutoksia osakeoptioiden hintoihin perustuvan riskiaversion mittarin avulla.

Riskineutraalit tiheydet

Osakehinnan riskineutraali tiheys on kyseisen tulevan hinnan todennäköisyysjakaumaa koskeva markkinoiden arvio, josta on puhdistettu riskiaversio. Riskineutraali tiheys kuvastaa sekä sijoittajien riskinottoon liittyvää asennetta että hintaodotuksia, ja sitä voidaan ajatella fyysisenä todennäköisyysjakaumana, jonka muotoa on muokattu niin, että erityisen haitallisesti vaikuttavat ja sitä kautta sijoittajien rajahyötyä pienentävät tulevaisuuden asiointilat saavat enemmän painoa.²⁹ Tässä tutkimuksessa tulevien tuottojen riskineutraali tiheys on johdettu Euro Stoxx 50 -indeksissä kaupankäynnin kohteena olevien osto- ja myyntioptioiden päivittäisistä hinnoista.³⁰ Näistä optioista on kunakin päivänä saatavana useampia eri maturiteetteja, joten niiden riskineutraali todennäköisyysjakauma on mahdollista arvioida.

Pelko osakemarkkinoiden romahduksesta oli havaittavissa heti koronaviruksen levittyä Eurooppaan, mutta huomattavien elvytystoimien julkistamisen jälkeen odotukset mahdollisesta osakehintojen noususta kääntyivät jälleen kasvuun siitä huolimatta, että markkinariskit pysyivät edelleen suurina. Kuviossa B esitetään Euro Stoxx 50 -indeksin osaketuottojen riskineutraali todennäköisyysjakauma, joka on johdettu optiohinnoista ja jonka aikahorisonttina on yksi vuosi, kolmena eri päivänä: (i) 21.2. eli juuri ennen

²⁹ Muokkauksen jälkeen sijoittajat ovat tässä mallissa riskineutraaleja siinä mielessä, että minkä tahansa omaisuuslajin tulevat kassavirrat voidaan diskontata riskittömään korkoon.

³⁰ Ks. D. Breeden ja R. Litzenberger, "Prices of State-contingent Claims Implicit in Option Prices", *The Journal of Business*, vol. 51, nro 4, 1978, s. 621-651, missä osoitetaan, että osto/myyntioption toteutushinnan funktion toinen derivaatta vastaa riskineutraalia tiheysfunktioita. Yksityiskohtainen selostus laskentamenetelmästä: S. Figlewski, "Estimating the Implied Risk-Neutral Density for the US Market Portfolio", teoksessa T. Bollerslev, J. Russell ja M. Watson. (toim.), *Volatility and Time Series Econometrics: Essays in Honor of Robert F. Engle*, Oxford University Press, Oxford, United Kingdom, 2010.

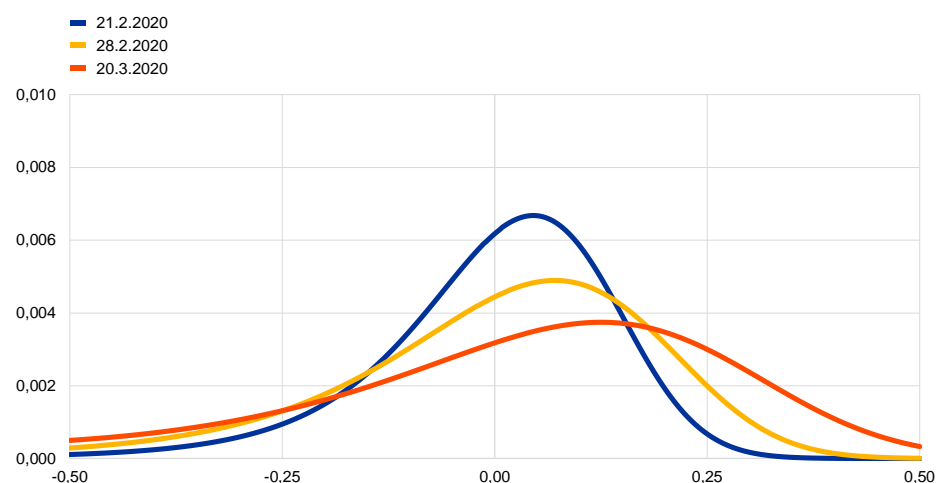
epidemian laajenemista täyteen mittaansa Euroopassa, (ii) viikon kuluttua (28.2.) ja (iii) 20.3. eli sen jälkeen, kun Euroalueella ja Yhdysvalloissa oli ilmoitettu huomattavista elvytystoimista. Varianssin huomattavan kasvun – ja vasemmalle vinon jakauman – voi havaita jo 28.2. päättyneen viikon tiheydessä. Tällöin siis huoli markkinoiden romahduksesta on kasvanut.³¹ Maaliskuun 20. päivään mennessä, kun huomattavista raha- ja finanssipoliittisista toimista oli tiedotettu ja osakemarkkinat olivat jo laskeneet jyrkästi, riskineutraalin jakauman vasen häntä pysyi enimmäkseen ennallaan, mutta jakauman huipukkuus kasvoi, mikä viittaa osaketuottojen kasvua koskevien odotusten nousuun.³²

Kuvio B

Euro Stoxx 50 -indeksin optiohinnoista johdetut riskineutraalit todennäköisyysjakaumat

Optiot, joiden juoksuaikaa on jäljellä noin vuosi

(tiheydet)



Lähteet: Kirjoittajien laskelmat ja Refinitiv.

Huom. Riskineutraalit tiheydet tuleville tuotoille, jotka on johdettu Euro Stoxx 50 -indeksiin liittyvien osto- ja myyntioptioiden päivittäisistä hinnoista.

Häntäriskiin perustuvan riskiaversion mittari

Sijoittajien riskiaversion mittari saadaan vertaamalla riskineutraalia tiheyttä osaketuottojen estimoituun fyysiseen, todelliseen todennäköisyysjakaumaan.

Riskineutraalit ja fyysiset tiheydet linkittää toisiinsa hinnoitteluydin (stokastinen diskonttotekijä), johon sisältyy myös sijoittajien riskinottohalukkuuden aste. Fyysinen tiheys kuvastaa sijoittajien parhaan tietonsa mukaan tekemää arviota tulevasta hintakehityksestä. Fyysisiä tiheyksiä koskevia odotuksia ei voida määrittää tarkastelemalla markkinahintoja, sillä sijoittajien riskinottoasenteet sisältyvät jo

³¹ Varianssin huomattava kasvu, jonka johtui sijoittajien varautumisesta sekä negatiivisten että positiivisten poikkeustapahtumien suurempaan riskiin, vaikutti voimakkaammin kuin huipukkuuden kasvaminen.

³² Sama ilmiö näkyy osaketuotoissa, joista on poistettu lyhyen maturiteetin optioiden vaikutus. Lyhyt maturiteetti tarkoittaa tässä sitä, että option jäljellä oleva juoksuaika on 10–20 päivää.

markkinahintoihin. Tutkijat estimoivat tiheyksiä erilaisilla tilastollisilla menetelmillä.³³ Tässä tutkimuksessa tiheyksiä on estimoitu päivittäisiin havaintoihin perustuvalla moniulotteisella GARCH-aikasarjamallilla. GARCH on lyhenne sanoista "generalised autoregressive conditional heteroscedasticity".³⁴

Häntäriskiin perustuvan riskiaversion mittari on muodostettu vertailemalla riskineutraalin jakauman ja fyysisen tiheysjakauman vasenta häntää. Sijoittajien katsotaan olevan riskiaversiivisiä eli riskiä kaihtavia, jos he pitävät epäsuotuisia tapahtumia todennäköisempinä kuin fyysinen tiheysjakauma antaa aihetta olettaa. Koska riskiä kaihtavat sijoittajat ovat valmiita maksamaan riskipreemion suojautuakseen epäsuotuisien tapahtumien haittavaikutuksilta, riskineutraalit todennäköisyydet jakauman vasemmassa hännässä ovat vastaavia fyysisiä tiheyksiä suurempia. Tutkimuksessa on tarkasteltu kolmen kuukauden osaketuottojen riskineutraalin jakauman ja fyysisen tiheysfunktion vasenta häntää. Sijoittajien häntäriskiin perustuvan riskiaversion indikaattorina on pinta-ala riskineutraalin tiheysfunktion alapuolella siihen pisteeseen saakka, joka vastaa tuottojen fyysisen jakauman alinta desiiliä (normalisoituna 0,1:lla eli fyysisen tiheysjakauman vastaavalla pinta-alalla).³⁵ Jos indikaattorin arvo on suurempi kuin 1, se merkitsee, että sijoittaja haluaa välttää häntäriskin ja on sen vuoksi valmis suojautumaan maksamalla suuremman hinnan kuin aiempaan kehitykseen perustuvan todennäköisyyden valossa olisi perusteltua.³⁶ Indeksien arvo välillä 0–1 voidaan sen sijaan tulkita riskihakaisuudeksi.

³³ Ks. esim. O. Barone-Adesi, R. Engle ja L. Mancini, "A GARCH Option Pricing Model with Filtered Historical Simulation", *The Review of Financial Studies*, vol. 21, nro 3, 2008, s. 1223-1258.

³⁴ GARCH-malleissa otetaan huomioon volatilitiiteetin ryvästyminen, joka on yleinen ilmiö rahoitusvarojen tuottojen aikasarjoissa etenkin talouden häiriötilanteissa. Mallin avulla kullekin päivälle simuloidaan useita osaketuottojen kehityskulkuja kyseisenä päivänä kaupankäynnin kohteena olevien optioiden pisimpään juoksuaikaan asti. Näistä simuloituista tuotoista rakennetaan kullekin juoksuajalle tulevaisuuden fyysinen tiheys ydinestimoinnin avulla. Osaketuottojen odotettu fyysinen tiheys estimoidaan simuloimalla tuottojen ensimmäinen ja toinen momentti. Tässä käytetään koko aikasarjan vakioituja ennustevirheitä. Ennustevirheet on vakioitu ehdollisilla keskihajonnoilla, jotka on laskettu GARCH-mallista. Tässä menetelmässä virheiden varianssi saattaa kuitenkin ylikorostua rahapolitiittisen elvytyksen yhteydessä. Toinen vaihtoehto olisi painottaa enemmän virhetermeihin, jotka sijaitsevat omaisuusserien osto-ohjelman alkuvaiheessa vuonna 2015, tai vähentää ennustevirheiden varianssia niin, että se kuvastaisi tilannetta, jossa riskiodotukset pienenevät.

³⁵ Laskentamenetelmä on seuraava: (1) määritetään fyysisen jakauman alimpaan desiiliin liittyvä tuotto, (2) etsitään vastaava tuotto riskineutraalista jakaumasta ja lasketaan sen vasemmalla puolella olevan alueen pinta-ala ja (3) jaetaan näin saatu pinta-ala 0,1:lla (joka vastaa fyysisen jakauman alimman desiilin vasemmalle puolelle jäävää pinta-alaa).

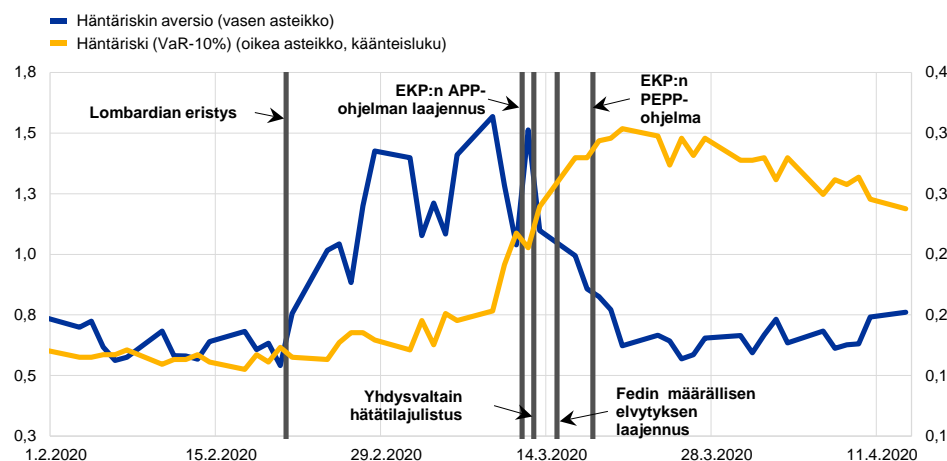
³⁶ Jos indikaattorin arvo on pienempi kuin 1, sijoittajat haluvat edelleen suojautua häntäriskiltä, mutta ovat valmiita maksamaan suojautumisesta vähemmän kuin riskin toteutumisen todennäköisyyden valossa olisi perusteltua. Indikaattorin arvo 1 merkitsee, että sijoittaja on riskineutraali.

Kuvio C

Euro Stoxx 50 -indeksi: riskiaversio ja negatiivinen häntäriski

Optiot, joiden juoksuaikaa on jäljellä 10–20 päivää

(indeksi)



Lähteet: Kirjoittajien laskelmat ja Refinitiv.

Huom. "APP" on EKP:n omaisuuserien osto-ohjelma, ja "laajennus" tarkoittaa EKP:n 12.3.2020 ilmoittamia siihen liittyviä toimia.

"PEPP" on EKP:n 18.3.2020 julkistama pandemiaan liittyvä osto-ohjelma. "Fed" on Yhdysvaltain keskuspankki. "VaR (value at risk)" on häntäriskin mittari (alin desilli). Tuoreimmat havainnot 13.4.2020.

Estimoitu riskiaversio kasvoi havaittavasti helmikuun jälkipuoliskolta lähtien.

Maaliskuun puolivälissä eli samaan aikaan kun Atlantin molemmin puolin ryhdyttiin elvytystoimiin, riskiaversio kääntyi laskuun ja palautui helmikuun alun tasolle.

Kuviossa C esitetään estimoitu häntäriskin aversion mittari ja negatiivisen häntäriskin mittari, joka on Euro Stoxx 50 -indeksin tuottojen fyysisen jakauman alimman desiilin käänteisluku. Koronakriisin alkuvaiheessa, kun virus rajoittui pääasiassa Kiinan tietyille alueille, markkinat eivät juuri reagoineet asiaan päätellen siitä, että häntäriskin aversio ei käytännössä kasvanut lainkaan. Kuitenkin pandemian levitessä Eurooppaan sijoittajien riskinottohalukkuus väheni mitattavasti ja kuvastui häntäriskin aversion kasvussa 21.2. eli päivänä, jolloin Italiassa asetettiin eristykseen osa Lombardian alueen maakunnista. Maaliskuun puolivälin tienoilla häntäriskin hinnoittelu kääntyi jälleen laskusuuntaan, kun sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa julkistettiin koko joukko raha- ja finanssipoliittisia toimia. Sitä vastoin itse häntäriskin suuruus pysyi jokseenkin muuttumattomana maaliskuun alkuun asti, nousi huomattavasti sen jälkeen ja pysyi korkeana elvytystoimien julkistamiseen asti. Yksi mahdollinen tulkinta tästä kehityksestä on, että keskuspankkien ja hallitusten toteuttamilla toimilla on onnistuttu tukemaan sijoittajien riskinottohalukkuutta ja sitä kautta suitsimaan kriisin alkuvaiheessa nähtyä riskipreemion nousua niin, että se palautui takaisin helmikuun puolivälin tasolle. Riskipreemio väheni riskin määrän kasvusta huolimatta, joten häiriön vaikutusta rahoitusmarkkinoihin pystyttiin huomattavasti vähentämään.

3 Koronaviruspandemia ja pk-yritysten rahoituksensaanti: kyselytutkimuksen tuloksia

Koronaviruksen aiheuttama pandemia on vaikuttanut voimakkaasti maailmantalouteen. Viruksen leviämistä on monissa maissa pyritty hidastamaan erilaisilla rajoitustoimilla, esimerkiksi perumalla joukkotapahtumia, ja jopa EU:n sisällä valtiot ovat sulkeneet rajojaan. Lisäksi pandemian tulevaan kehitykseen liittyvä epävarmuus ja toimitusketjujen häiriöt lienevät osaltaan vahvistaneet yhtäaikaisen kysyntä- ja tarjontasokin vaikutusta. Monien yritysten liiketoiminta on joutunut vakaviin vaikeuksiin, mikä on haitannut maailmantalouden kasvua ennennäkemättömällä tavalla.

Viimeisimmästä yritysten rahoituksensaantia kartoittavasta kyselystä (Survey on the Access to Finance of Enterprises, SAFE) käy ilmi pienten ja keski suurten yritysten liiketoiminnan vaikeutuminen lokakuun 2019 ja maaliskuun 2020 välisellä raportointijaksolla.³⁷ Kysely tehtiin 2.3.–8.4. välisenä aikana, joten yritykset pystyivät jossain määrin ottamaan huomioon meneillään olevan kriisin vaikutukset. Kyselyn takautuvista kysymyksistä saadut tulokset saattavat kuitenkin kuvastaa kriisin vaikutuksia vain osittain, mikä johtuu siitä, että raportointijakso oli ennen kriisin pahenemista jo miltei päättynyt.

Euroalueen pk-yritykset raportoivat nyt liikevaihdon supistumisesta ensi kertaa sitten vuoden 2014. Nettomääräisesti³⁸ raportoitu liikevaihdon muutos oli -2 prosenttia (edellisessä kyselyssä 20 prosenttia) koko euroalueella (ks. kuvio A). Vaikka maiden välillä esiintyi joitakin eroja, heikkeneminen oli kuitenkin laajamittaista. Jyrkimmät laskut ilmoitettiin Italiassa sekä Slovakiassa, Kreikassa ja Espanjassa. Saksassa ja Ranskassa puolestaan paljon pienempi osuus pk-yrityksistä ilmoitti liikevaihdon kasvaneen.

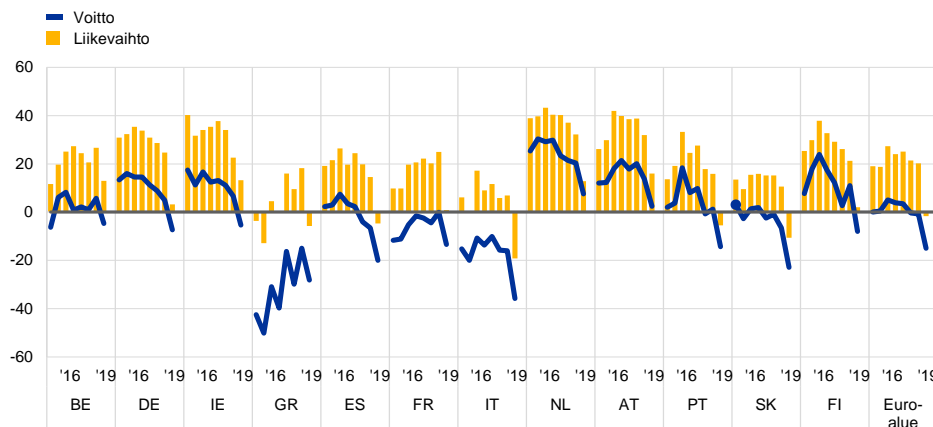
³⁷ Yritysten rahoituksensaantia kartoittava kysely toteutettiin 22. kerran 2.3.–8.4.2020, ja se kattoi lokakuun 2019 ja maaliskuun 2020 välisen ajanjakson. Euroalueen kokonaisotokseen sisältyi 11 236 yritystä, joista 10 287 (92 %) oli alle 250 työntekijän yrityksiä. Laajempi selvitys kyselyn tuloksista: ks. [Survey on the Access to Finance of Enterprises](#), EKP, toukokuu 2020. Tämän Talouskatsauksen artikkelissa "Access to finance for small and medium-sized enterprises since the financial crisis: evidence from survey data" tarkastellaan kyselyn tuloksia viimeisten kymmenen vuoden ajalta.

³⁸ Nettomääräinen osuus tarkoittaa tietyn tekijän kasvusta ja sen vähenemisestä raportoineiden yritysten prosenttiosuuksien välistä erotusta.

Kuvio A

Pk-yritysten liikevaihdon ja voiton muutos euroalueen maissa

(edeltävien kuuden kuukauden aikana; nettomääräinen prosenttiosuus vastaajista)



Lähde: EKP ja Euroopan komissio, SAFE.

Huom. Perusjoukkona ovat kaikki pk-yritykset. Luvut ovat kyselyn kierrokselta 15 (huhti–syyskuu 2016) kierrokselle 22 (lokakuu 2019 – maaliskuu 2020). Nettomääräinen osuus on tietyn tekijän kasvusta ja sen vähenemisestä raportoineiden yritysten prosenttiosuusten välinen erotus.

Myös pk-yritysten kannattavuus heikkeni monissa maissa ja monilla

sektoreilla. Liikevaihdon heiketessä korkeat työvoimakustannukset (joista raportoi nettomääräisesti 46 % yrityksistä) ja muut tuotantopanostuskustannukset (45 %) supistivat pk-yritysten voittoja koko euroalueen laajuudella (-15 %, edellisessä kyselyssä -1 %) huolimatta elvyttävistä rahoitusoloista. Pk-yritysten voittojen supistuminen oli erityisen voimakasta Kreikassa, Espanjassa, Italiassa ja Slovakiassa. Sektoreittain tarkasteltuna voittojen supistuminen koetteli eniten teollisuutta (-20 %, edellisessä kyselyssä -7 %) erityisesti Italiassa. Vähittäiskaupparektorilla 19 % euroalueen pk-yrityksistä (nettomääräisesti) raportoi niin ikään voittojen vähenemisestä. Italiassa näiden yritysten osuus oli 37 % ja Espanjassa 30 %.

Taloudellisen tilanteen heikkeneminen ja makrotaloudellisen ympäristön

vaikeudet herättivät pk-yrityksissä huolta rahoituksensaannista. Euroalueen pk-yritykset pitivät liikevaihdon ja voiton heikkenemistä esteenä ulkoisen rahoituksen saannille (-18 %, edellisessä kyselyssä 5 %) ensi kertaa vuoden 2014 syyskuun jälkeen. Erityisesti tämän huolen ilmaisivat Espanjan, Italian ja Portugalin pk-yritykset. Lisäksi pk-yritykset katsoivat yleisten talousnäkymien kehityksen haitanneen rahoituksensaantia (-30 %, edellisessä kyselyssä -13 %). Näin suuri prosenttiosuus on viimeksi todettu maaliskuussa 2013. Tämä käsitys rahoituksensaannin heikkenemisestä esiintyi laajalti eri maissa – erityisesti Saksassa, Italiassa ja Suomessa – ja eri sektoreilla: teollisuudessa -31 %, rakennusteollisuudessa -21 %, palvelusektorilla -31 % ja vähittäiskaupassa -30 %. Lisäksi suurempiin yrityksiin verrattuna pk-yritykset ja erityisesti mikroyritykset olivat enemmän huolissaan myynti- ja tulosenusteensa vaikutuksesta omaan ulkoisen rahoituksen saantiinsa.

Yritysten lähitulevaisuuden rahoituksensaantia koskevat odotukset tuovat lisävalaistusta koronavirukseen vakavuuteen. Maailman terveysjärjestön WHO:n

11.3. antama pandemiajulistus ja sitä seurannut rajoitusten tehostaminen euroalueella osui pääosin viimeisimmän SAFE-kyselyn haastatteluvaiheeseen. Niinpä liiketoiminnan häiriintyminen ei täysin käy ilmi takautuvien kysymysten vastauksista. Kyselyn ennakoivassa osiossa tulee kuitenkin esiin silloinen talouden tilanteen huononeminen, jonka ennakoitiin jatkuvan tulevaisuudessa.

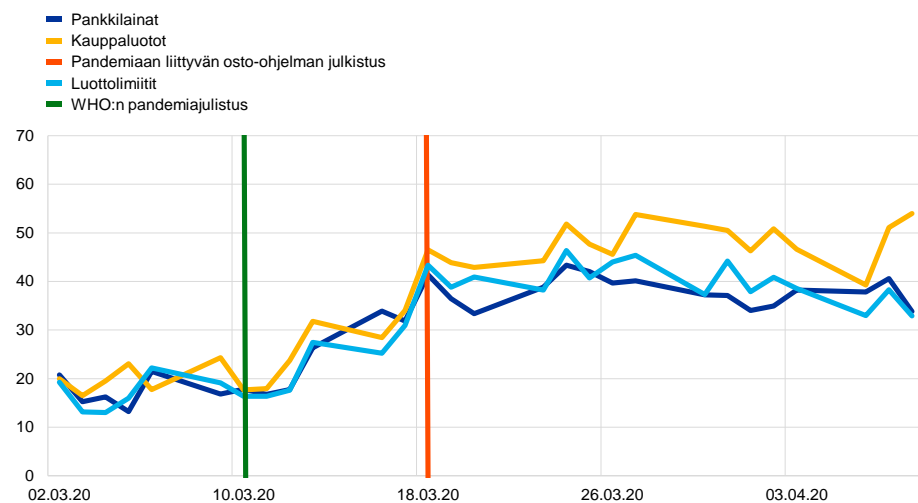
Päiväkohtaisten vastausten perusteella euroalueen pk-yritysten odotukset alkoivat heiketä nopeasti heti WHO:n pandemiajulistuksen jälkeen, jolloin Euroopassa toteutettiin laajalti rajoitustoimia. Haastateltujen yritysten raportointipäivien perusteella analysoitiin pandemian puhkeamisen jälkeen tapahtunutta muutosta yritysten odotuksissa.³⁹ Päivänä, jona WHO antoi

pandemiajulistuksen, 17 % yrityksistä odotti pankkilainojen ja luottolimiittien saannin heikkenevän, ja 20 % odotti samaa kauppaluottojen osalta (ks. kuvio B). Kun EKP ilmoitti pandemiaan liittyvästä osto-ohjelmasta 18.3., vastaavat luvut olivat jo 41 % pankkilainojen, 43 % luottolimiittien ja 46 % kauppaluottojen osalta.

Kuvio B

Yritykset, jotka haastatteluvaiheen aikana odottivat ulkoisen rahoituksen saannin heikkenevän seuraavien kuuden kuukauden kuluessa

(arvioituja prosenttiosuuksia)



Lähde: EKP ja Euroopan komissio, SAFE.

Huom. Arvioidut prosenttiosuudet viittaavat painotettua pienimmän neliösumman menetelmää hyödyntävän ja kiinteät aika- ja maavaikutukset huomioivan logistisen regression kiinteisiin aikavaikutuksiin. Kolme tuoreinta havaintoa (6–8.4.) koskevat vain osaa maista (Saksaa, Kreikkaa, Espanjaa, Ranskaa ja Slovakiaa). Muiden maiden haastattelut valmistuivat 3.4. mennessä.

Rahoituksensaantia koskevien odotusten heikkeneminen vaikutti tasoittuvan ainakin pankkilainojen ja luottolimiittien kohdalla sen jälkeen, kun EKP ilmoitti pandemiaan liittyvästä osto-ohjelmasta. Vaikka EKP:n ilmoituksen suoraa vaikutusta yritysten odotuksiin ei ole mahdollista eritellä, se näyttää ilmoituspäivästä alkaen lieventäneen yritysten pessimististä näkemystä pankkien rahoitustuotteista. Sitä vastoin kauppaluottojen saantiin liittyvät odotukset pysyivät alhaisina jonkin

³⁹ Kuviossa esitetyissä prosenttiosuuksissa on kontrolloitu yksittäisten maiden vaikutus eli pandemiatilanteen kriittisyys eri maissa.

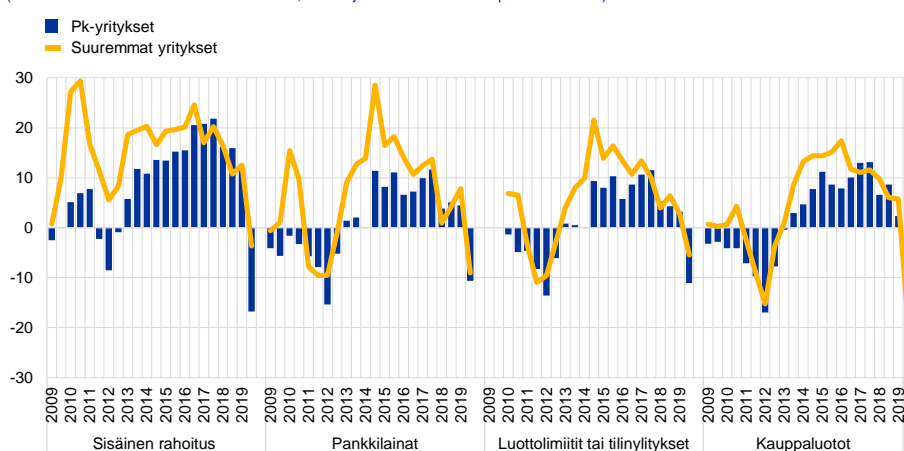
verran pitempään, mikä kuvasti pääasiassa toimitusketjun ongelmia, kun saatavien ennakoitiin viivästyvän koronaviruksen vuoksi.

Yritysten rahoituksensaantiodotukset seuraaville kuudelle kuukaudelle heikkenivät erittäin jyrkästi, kun vertailukohdaksi otetaan valtionvelkakriisin päättymisestä asti jatkunut positiivinen trendi (ks. kuvio C). Vaikka odotukset sekä sisäisten että ulkoisten rahoituslähteiden saatavuudesta heikkenivät, myös eroja oli havaittavissa.⁴⁰

Kuvio C

Muutos euroalueen yritysten rahoituksensaantia koskevilla odotuksilla

(seuraavien kuuden kuukauden kuluessa; vastaajien nettomääräinen prosenttiosuus)



Lähde: EKP ja Euroopan komissio, SAFE.

Huom. Perusjoukkona ovat yritykset, jotka ovat ilmoittaneet kyseisen instrumentin olennaiseksi. Luvut ovat kyselyn kierrokselta 1 (huhti–syyskuu 2009) kierrokselle 22 (lokakuu 2019 – maaliskuu 2020).

Sisäisten rahoituslähteiden saatavuutta koskevat pk-yritysten odotukset heikkenivät huomattavasti (-17 %, edellisessä kyselyssä 12 %). Se kuvastanee ennakoitua talouden hidastumista, joka vaikuttaa merkittävästi yritysten kannattavuuteen. Alankomaita lukuun ottamatta odotusten heikkeneminen näkyy kaikissa maissa, vahvimpana Portugalissa (-26 %), Ranskassa (-23 %) ja Italiassa (-21 %). Yleisesti sisäisten rahoituslähteiden saatavuus on painunut edellistä, valtionvelkakriisin aikaista (huhti–syyskuu 2012) pohjalukemaa alemmas. Tuolloin 9 % pk-yrityksistä ilmoitti rahoituksen saannin vaikeutuneen.

Myös ulkoisen rahoituksen saantia koskevat odotukset heikkenivät, joskin vähemmän kuin sisäistä rahoitusta koskevat. Euroalueen pk-yritysten odotukset pankkien tarjoamien rahoituslähteiden eli pankkilainojen, luottolimiittien ja tilinylitysten saannista heikkenivät nettomääräisesti (-11 %). Sisäisiä rahoituslähteitä koskeviin odotuksiin verrattuna tämä suhteellisen pieni pudotus saattaa kuvastaa rahapoliittisten elvytystoimien sekä hallitusten jo pandemian alkuvaiheesta lähtien julkistamien ohjelmien suotuisaa vaikutusta. Kauppaluottojen saannin pk-yritykset sen sijaan odottavat vaikeutuvan huomattavasti (-20 %). Se saattaa viitata odotuksiin säännöllisen liiketoiminnan keskeytymisestä, joka puolestaan vaikuttaa yritysten

⁴⁰ Kaikkein pessimistisimpiä olivat palvelusektorin yritykset, mikä kuvastanee sitä, että rajoitustoimet olivat erityisen haitallisia juuri niiden liiketoiminnalle. Yrityskoon mukaan tarkasteltuna mikroyritysten odotukset olivat synkimmät ja suurempien yritysten odotukset hieman valoisammat.

välisiin liikesuhteisiin. Eniten ulkoisen rahoituksen saantia koskevat odotukset heikkenivät Espanjan, Italian, Portugalin ja Slovakian pk-yrityksillä. Pankkilainojen saantia koskevat odotukset heikkenivät silti vähemmän kuin vuonna 2012, jolloin nettomääräisesti 15 % pk-yrityksistä odotti niiden saatavuuden heikkenevän. Sen sijaan kauppaluottojen saantiodotukset ovat jo nyt heikommalla tasolla kuin edellisessä kriisissä vuonna 2012, jolloin vastaava nettomääräinen lukema oli 17 %.

Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 29.1.–5.5.2020

Tässä kehikossa tarkastellaan EKP:n rahapoliittisia operaatioita vuoden 2020 kahdella ensimmäisellä vähimmäisvarantojen pitoajanjaksolla 29.1.–5.5.

Koronaviruspandemian ja sen aiheuttaman rahoitusmarkkinoiden heilahtelun vuoksi eurojärjestelmä päätti tarkastelujaksoon kuuluvina kahtena pitoajanjaksona useista toimista rahoitusolojen ja likviditeetin saannin helpottamiseksi kaikilla sektoreilla ja kaikissa maissa.

Osana koronaviruspandemiaan liittyviä likviditeetin lisäämiseen tähtäviä rahapoliittisia toimia eurojärjestelmä ilmoitti muuttavansa avoinna olevien kolmannen sarjan kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden (TLTRO III) ehtoja suotuisammiksi. Lisäksi se ilmoitti toteuttavansa ylimääräisiä pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita ja useita vakuussääntöjen keventämistoimia eurojärjestelmän vastapuolille. Maaliskuun 12. päivänä tiedotettiin kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden ehtojen muuttamisesta suotuisammiksi sekä ylimääräisistä pitempiaikaisista rahoitusoperaatioista välittömän rahoitustuen tarjoamiseksi pankeille ja rahoitusmarkkinaolojen turvaamiseksi. Näiden toimien tarkoitus oli toimia varautumisjärjestelyinä markkinoiden viimeaikaisen levottomuuden vuoksi. Viikoittain toteutettavat ylimääräiset pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot eräänntyvät 24.6.2020, eli ne kattavat ajanjakson kolmannen sarjan kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden neljännen operaation selvityspäivään asti.⁴¹

Osto-ohjelmiin liittyen EKP ilmoitti 18.3. uudesta pandemiaan liittyvästä osto-ohjelmasta (PEPP), johon on varattu 750 miljardia euroa ja joka jatkuu ainakin vuoden 2020 loppuun asti. Aiemmin 12.3. oli jo ilmoitettu omaisuserien osto-ohjelmassa tehtävistä uusista ostoista, joihin on varattu 120 miljardia euroa.

Näiden ylimääräisten ostojen tarkoitus on tasapainottaa koronaviruspandemian aiheuttamaa riskiä rahapolitiikan välittymiselle talouteen. Ostot toteutetaan joustavasti, ja niiden kestoa voidaan jatkaa, jos kriisivaihe jatkuu vuoden lopun yli.⁴²

Eurojärjestelmä tukee kansainvälisen rahoituksen saatavuutta laajentamalla dollarimääräistä rahoituksen tarjontaa Yhdysvaltain keskuspankin kanssa olemassa olevan valuutanvaihtosopimuksen kautta. Yhteistyöverkostossa ovat mukana myös Ison-Britannian, Japanin, Kanadan ja Sveitsin keskuspankit. Lisäksi EKP toteutti useiden EU-maiden keskuspankkien kanssa valuutanvaihtosopimuksia euromääräisen rahoituksen saannin tukemiseksi. Dollarirahoitusta koskevasta yhteistyöstä ilmoitettiin 15.3. Siinä laskettiin tarjotun dollarirahoituksen hintaa ja otettiin käyttöön ylimääräinen 84 päivän pituinen dollarimääräinen operaatio. Lisäksi 20.3. alkaen seitsemän päivän pituisia

⁴¹ Sen jälkeen 30.4. päätettiin kolmannen sarjan kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden ehtojen keventämisestä entisestään ja uudesta pandemiaan liittyvästä kohdentamattomien pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarjasta (PELTRO), jolla tuetaan reaalityöntöä ja ylläpidetään rahamarkkinoiden sujuvaa toimintaa. Molemmat toimet vaikuttavat likviditeetin tarjontaan vasta vuoden 2020 kolmannella pitoajanjaksolla.

⁴² EKP:n neuvosto päätti 4.6. kasvattaa pandemiaan liittyvän osto-ohjelman varoja 600 miljardilla eurolla ja jatkaa sen kestoa ainakin kesäkuun 2021 loppuun.

dollarimääräisiä operaatioita siirryttiin toteuttamaan päivittäin, kun ne aiemmin toteutettiin viikoittain. Nämä toimet helpottivat merkittävästi Yhdysvaltain dollarin määräisen rahoituksen saatavuutta.

Likviditeettitarpeet

Pankkijärjestelmän keskimääräinen päivittäinen likviditeettitarve – määriteltynä riippumattomien tekijöiden vaikutuksen ja varantovelvoitteiden summaksi – oli tarkastelujakson aikana 1 613,4 miljardia euroa (ks. taulukon A osa 'Muut likviditeettiä koskevat tiedot'). Likviditeettitarve oli 107,7 miljardia euroa pienempi kuin edellisellä vastaavalla tarkastelujaksolla eli vuoden 2019 kahdella viimeisellä pitoajanjaksolla. Riippumattomien tekijöiden keskimääräinen nettovaikutus kasvoi 106,3 miljardia euroa ja oli 1477,8 miljardia euroa. Vähimmäisvarantovelvoitteet puolestaan kasvoivat 1,4 miljardia euroa ja olivat 135,7 miljardia euroa.

Tärkeimmät likviditeetin määrään vaikuttavat tekijät vuoden 2020 kahdella ensimmäisellä pitoajanjaksolla olivat valtioiden talletusten kasvu, setelien kysyntä, omaisuserien ostot ja ylimääräiset pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot. Riippumattomien tekijöiden likviditeettiä vähentävä keskimääräinen vaikutus kasvoi 106,3 miljardia euroa. Tärkeimpänä taustatekijänä oli valtioiden talletusten poikkeuksellisen suuri, 101,7 miljardin euron kasvu, joka johtui valtioiden varovaisuudesta kassanhallinnassa koronaviruspandemian vuoksi. Tätä taustaa vasten setelien kysynnän kasvu vähensi sekin osaltaan likviditeettiä 27,7 miljardilla eurolla, kun setelien hallussapito lisääntyi toisella pitoajanjaksolla ylittäen ensimmäisellä pitoajanjaksolla vuodenvaihteen jälkeen vaikuttaneen kausiluonteisen vähentymisen. Tätä tasapainotti kuitenkin lievästi vastaavaa-puolella riippumattomien tekijöiden kasvu nettomääräisesti 23,7 miljardilla eurolla. Euromääräisten nettosaamisten määrä väheni 51,9 miljardia euroa. Valuuttamääräisten nettosaamisten määrä puolestaan kasvoi 75,6 miljardia euroa, mikä osaltaan tasoitti valtioiden talletusten ja setelien määrän likviditeettiä vähentävää vaikutusta. Vastaavaa-puolen kehitys toisella pitoajanjaksolla selittyi pääosin Yhdysvaltain dollarin määräisten operaatioiden suuremmalla kysynnällä. Avoimna olevien operaatioiden määrä vuoden 2020 toisen pitoajanjakson lopussa oli 142 miljardia euroa.

Taulukko A

Eurojärjestelmän likviditeetti

Velat

(keskiarvoja; mrd. euroa)

	Nykyinen tarkastelujakso: 29.1.2020–5.5.2020						Edellinen tarkastelujakso: 30.10.2019– 28.1.2020	
	Ensimmäinen ja toinen pitoajanjakso		Ensimmäinen pitoajanjakso 29.1.2020– 17.3.2020		Toinen pitoajanjakso 18.3.2020– 5.5.2020		Seitsemäs ja kahdeksas pitoajanjakso	
Riippumattomat tekijät	2 510,3	(+130,0)	2 421,8	(+46,9)	2 598,7	(+176,9)	2 380,2	(-0,4)
Liikkeessä olevat setelit	1 299,5	(+27,7)	1 277,1	(-5,1)	1 321,9	(+44,7)	1 271,8	(+20,0)
Valtioiden talletukset	321,5	(+101,7)	268,6	(+56,7)	374,4	(+105,8)	219,8	(-62,7)
Muut riippumattomat tekijät ¹	889,3	(+0,6)	876,1	(-4,8)	902,5	(+26,3)	888,7	(+42,3)
Vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävät sekkilitalletukset	1 595,6	(+85,5)	1 506,7	(+17,5)	1 684,5	(+177,8)	1 510,1	(+284,9)
Vähimmäisvarantovelvoitteet	135,7	(+1,4)	135,7	(+1,2)	135,7	(+0,1)	134,3	(+1,7)
Talletusmahdollisuus	258,2	(+1,8)	244,6	(-10,0)	271,8	(+27,2)	256,4	(-253,6)
Likviditeettiä vähentävät hienosäätöoperaatiot	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)

Lähde: EKP.

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

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

Varat

(keskiarvoja; mrd. euroa)

	Nykyinen tarkastelujakso: 29.1.2020–5.5.2020						Edellinen tarkastelujakso: 30.10.2019– 28.1.2020	
	Ensimmäinen ja toinen pitoajanjakso		Ensimmäinen pitoajanjakso 29.1.2020– 17.3.2020		Toinen pitoajanjakso 18.3.2020– 5.5.2020		Seitsemäs ja kahdeksas pitoajanjakso	
Riippumattomat tekijät	1 032,8	(+23,7)	1 025,1	(+29,7)	1 040,5	(+15,5)	1 009,1	(+55,1)
Valuuttamääräiset nettosaaamiset	846,7	(+75,6)	767,1	(-1,4)	926,3	(+159,2)	771,1	(+33,2)
Euromääräiset nettosaaamiset	186,1	(-51,9)	257,9	(+31,1)	114,2	(-143,7)	238,0	(+21,9)
Rahapoliittiset välineet	3 467,2	(+195,0)	3 284,0	(+25,9)	3 650,5	(+366,5)	3 272,2	(-22,4)
Avomarkkinaoperaatiot	3 467,2	(+195,0)	3 284,0	(+25,9)	3 650,5	(+366,5)	3 272,2	(-22,4)
Huutokauppaoperaatiot	741,8	(+97,7)	617,3	(-1,8)	866,3	(+249,0)	644,0	(-39,9)
Perusrahoitusoperaatiot	1,0	(-1,3)	1,4	(-1,5)	0,6	(-0,8)	2,3	(-0,2)
Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (3 kk)	3,1	(-0,3)	4,0	(-0,3)	2,3	(-1,7)	3,4	(+0,5)
Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (toinen sarja)	471,1	(-118,8)	510,8	(-0,0)	431,4	(-79,4)	589,8	(-87,3)
Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (kolmas sarja)	150,4	(+101,9)	101,1	(+0,0)	199,7	(+98,6)	48,5	(+47,2)
Ylimääräiset pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	116,2	(+116,2)	0,0	(+0,0)	232,4	(+232,4)	0,0	(+0,0)
Suorat arvopaperisijoitukset	2 725,4	(+97,3)	2 666,7	(+27,6)	2 784,2	(+117,6)	2 628,2	(+17,5)
Ensimmäinen katettujen joukkolainojen ohjelma	1,1	(-0,9)	1,3	(-0,4)	0,9	(-0,5)	2,0	(-0,8)
Toinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	2,9	(-0,0)	2,9	(+0,0)	2,9	(-0,0)	2,9	(-0,3)
Kolmas katettujen joukkolainojen osto- ohjelma	273,0	(+9,2)	269,9	(+5,1)	276,1	(+6,3)	263,8	(+2,8)
Velkapaperiohjelma	42,2	(-5,6)	43,9	(-4,0)	40,6	(-3,3)	47,9	(-4,9)
Omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma	29,9	(+1,7)	28,5	(-0,0)	31,2	(+2,7)	28,2	(+2,1)
Julkisen sektorin velkapapereiden osto- ohjelma	2 150,7	(+50,8)	2 126,5	(+18,9)	2 174,9	(+48,4)	2 099,9	(+12,3)
Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma	199,0	(+15,6)	193,7	(+8,0)	204,4	(+10,7)	183,5	(+6,2)
Pandemiaan liittyvä väliaikainen osto-ohjelma	26,6	(+26,6)	0,0	(+0,0)	53,2	(+53,2)	0,0	(+0,0)
Maksuvalmiusluotto	0,0	(-0,0)	0,0	(-0,0)	0,0	(-0,0)	0,0	(-0,0)

Lähde: EKP.

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

Muut likviditeettiä koskevat tiedot

(keskiarvoja; mrd. euroa)

	Nykyinen tarkastelujakso: 29.1.2020–5.5.2020						Edellinen tarkastelujakso: 30.10.2019– 28.1.2020	
	Ensimmäinen ja toinen pitoajanjakso		Ensimmäinen pitoajanjakso 29.1.2020– 17.3.2020		Toinen pitoajanjakso 18.3.2020– 5.5.2020		Seitsemäs ja kahdeksas pitoajanjakso	
Likviditeettitarpeet yhteensä ¹	1 613,4	(+107,7)	1 532,6	(+18,3)	1 694,2	(+161,6)	1 505,7	(-53,7)
Riippumattomat tekijät ²	1 477,8	(+106,3)	1 397,0	(+17,2)	1 558,5	(+161,6)	1 371,4	(-55,4)
Ylimääräinen likviditeetti ³	1 853,8	(+87,3)	1 751,3	(+7,5)	1 956,3	(+205,0)	1 766,5	(+31,3)

Lähde: EKP.

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

1) Riippumattomien tekijöiden nettovaikutuksen ja vähimmäisvarantovelvoitteiden summa.

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

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

Korkokehitys

(keskikorko; prosentteina)

	Nykyinen tarkastelujakso: 29.1.2020–5.5.2020						Edellinen tarkastelujakso: 30.10.2019– 28.1.2020	
	Ensimmäinen ja toinen pitoajanjakso		Ensimmäinen pitoajanjakso 29.1.2020– 17.3.2020		Toinen pitoajanjakso 18.3.2020– 5.5.2020		Seitsemäs ja kahdeksas pitoajanjakso	
Perusrahoitusoperaatiot	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)
Maksuvalmiusluotto	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)
Talletusmahdollisuus	-0,50	(+0,00)	-0,50	(+0,00)	-0,50	(+0,00)	-0,50	(-0,05)
Eoniakorko ¹	-0,451	(+0,00)	-0,454	(-0,00)	-0,449	(+0,01)	-0,454	(-0,05)
€STR-korko	-0,536	(+0,00)	-0,539	(+0,00)	-0,533	(+0,01)	-0,539	(-0,04)

Lähde: EKP.

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

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

Likviditeetin tarjonta rahapoliittisissa operaatioissa

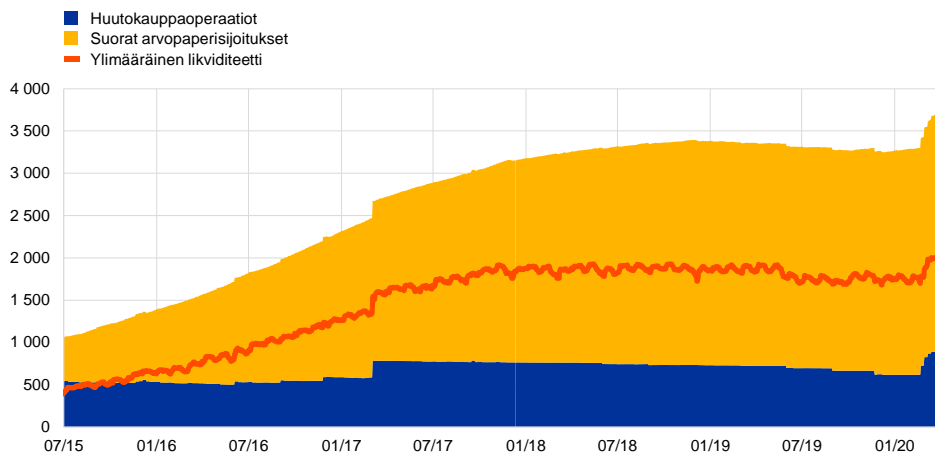
Avomarkkinaoperaatioissa – sekä huutokauppaoperaatioissa että suorissa omaisuuserien ostoissa – jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 195 miljardia euroa ja oli 3 467,2 miljardia euroa (ks. kuvio A). Ylimääräisen

likviditeetin kasvu vuoden 2020 kahdella ensimmäisellä pitoajanjaksolla johtui yhtä paljon huutokauppaoperaatioista kuin eurojärjestelmän suorista ostoista. Tärkeimmät ylimääräisen likviditeetin lähteet olivat ylimääräiset pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot sekä julkisen sektorin osto-ohjelmassa ja uudessa pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa tehdyt omaisuuserien ostot.

Kuvio A

Avomarkkinaoperaatioissa jaetun likviditeetin ja ylimääräisen likviditeetin kehitys

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.
Huom. Tuoreimmat tiedot 5.5.2020.

Huutokauppaoperaatioissa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi suureni **97,7 miljardia euroa edelliseen tarkastelujaksoon nähden.** Vuoden 2020

ensimmäisellä pitoajanjaksolla tämä volyyymi pysyi lähes muuttumattomana (-1,8 miljardia euroa), mutta kasvoi toisella pitoajanjaksolla 249,0 miljardia euroa. Tämä johtui pääasiassa uusien pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden käytöstä (232,4 miljardia euroa). Lisäksi 25.3. selvitettiin kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden toisen sarjan takaisinmaksuja 93 miljardia euroa ja kolmannessa sarjassa otettuja lainoja 115 miljardia euroa, jolloin nettomääräinen likviditeetin lisäys toisella pitoajanjaksolla oli keskimäärin 19,2 miljardia euroa. Perusrahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin määrä väheni 1,3 miljardia euroa edelliseen tarkastelujaksoon nähden. Tässä tärkeimpänä syynä on perusrahoitusoperaatioiden erityisen suuri volyyymi edellisellä pitoajanjaksolla, jolla näkyy vuodenvaihteen vaikutus. Likviditeetin määrän väheneminen mukaillee edellisen vuoden kehitystä. Kolmen kuukauden pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden takaisin maksamatta olevan likviditeetin keskimääräinen volyyymi väheni hieman eli 0,3 miljardia euroa.

Samanaikaisesti eurojärjestelmän suorien omaisuserien ostojen kautta jaetun likviditeetin volyyymi kasvoi **97,3 miljardia euroa eli 2 628,2 miljardista 2 725,4 miljardiin euroon.** Tähän vaikuttivat omaisuserien osto-ohjelmassa aloitetut uudet ostot, joille on varattu 120 miljardia euroa vuoden 2020 loppuun asti, sekä uuden pandemiaan liittyvän osto-ohjelman ostojen aloittaminen.

Keskimääräiset ostot julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa kasvoivat 50,8 miljardia euroa ja olivat 2 150,7 miljardia euroa. Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa keskimääräiset ostot kasvoivat 15,6 miljardia euroa ja olivat 199,0 miljardia euroa ennalta ilmoitettujen määrien mukaisesti. Lisäksi eurojärjestelmä aloitti 26.3. omaisuserien ostot uudessa pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa. Toisen pitoajanjakson päättyessä pandemiaan liittyvän osto-ohjelman kautta jaetun likviditeetin määrä pitoajanjaksolla oli keskimäärin 53,2 miljardia euroa, mikä vastaa lähes 18 miljardin euron viikoittaisia ostoja.

Ylimääräinen likviditeetti

Ylimääräisen likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 87,3 miljardia euroa eli 1 766,5 miljardista eurosta 1 853,8 miljardiin euroon (ks. kuvio A). Tämä johtui rahapoliittisten operaatioiden ja suorien ostojen kautta (195,0 miljardia euroa) kautta tarjottavan likviditeetin määrän lisääntymisestä. Riippumattomien tekijöiden likviditeettiä vähentävä vaikutus euroalueella oli 106,3 miljardia euroa.

Lisäksi vaikka eurojärjestelmän talletusmahdollisuuden tileille tehtyjen talletusten määrä kasvoi, niiden suhteellinen osuus eurojärjestelmän ylimääräisestä likviditeetistä väheni varantovelvoitteen ylittäviin talletuksiin sovellettavan kaksiportaisen korkojärjestelmän ansiosta. Kaksiportaisessa järjestelmässä rahoituslaitosten ylimääräiset sekkitileillä olevat varannot tiettyyn enimmäismäärään asti on vapautettu talletusmahdollisuuden käyttöön sovellettavasta negatiivisesta talletuskorosta, minkä vuoksi rahoituslaitokset siirtävät varoja sekkitileille. Niinpä sekkitilitalletukset kasvoivat 85,5 miljardia euroa ja talletusmahdollisuuden käyttö kasvoi vain hieman eli 1,8 miljardia euroa.

Korkokehitys

€STR-korko pysyi jokseenkin vakaana kahdella ensimmäisellä pitoajanjaksolla. EKP:n neuvosto piti talletusmahdollisuuden koron sekä perusrahoitusoperaatioiden ja maksuvalmiusluoton korot tarkastelujakson aikana ennallaan. Niinpä myös €STR-korko pysyi vakaana eli -0,536 prosentissa. Edelliseen tarkastelujaksoon nähden muutosta oli +0,003 prosenttiyksikköä. Eoniakorko, joka lokakuusta 2019 lähtien on €STR-korko plus kiinteä korkolisä, mukaili €STR-korkoa.

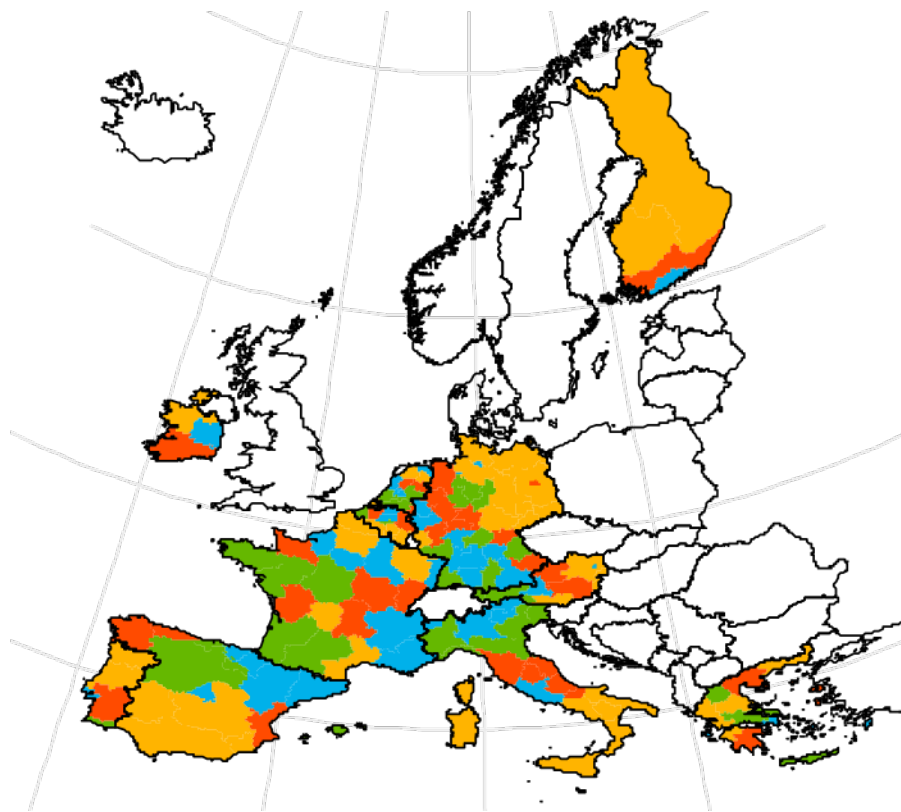
Alueellisten työmarkkinoiden kehitys finanssikriisin ja sitä seuranneen elpymisen aikana

Tässä kehikossa tarkastellaan työmarkkinapanosten alueellista kehitystä euroalueella vuodesta 2007, jolloin talouskasvu oli huipputasollaan ennen finanssikriisiä, vuoteen 2018. Tarkastelu perustuu Euroopan komission vuotuisen alueellisen tietokannan (ARDECO)⁴³ työmarkkinaindikaattoreihin. Alueet on jaettu vertailua varten neljään ryhmään (kvartiiliin) kunkin maan henkeä kohden lasketun vuoden 2007 bruttokansantuotteen jakauman mukaan (ks. kuva A). Ryhmien koostumus on sama yli ajan.

Kuva A

Euroalue – henkeä kohti lasketun BKT:n alueellinen jakauma vuonna 2007

- Alin 25 %
- 25–50 %
- 50–75 %
- Ylin 25 %



Lähteet: ARDECO ja EKP:n laskelmat.

Huom. Alueet on ryhmitelty kunkin maan vuoden 2007 henkeä kohti lasketun BKT:n mukaan.

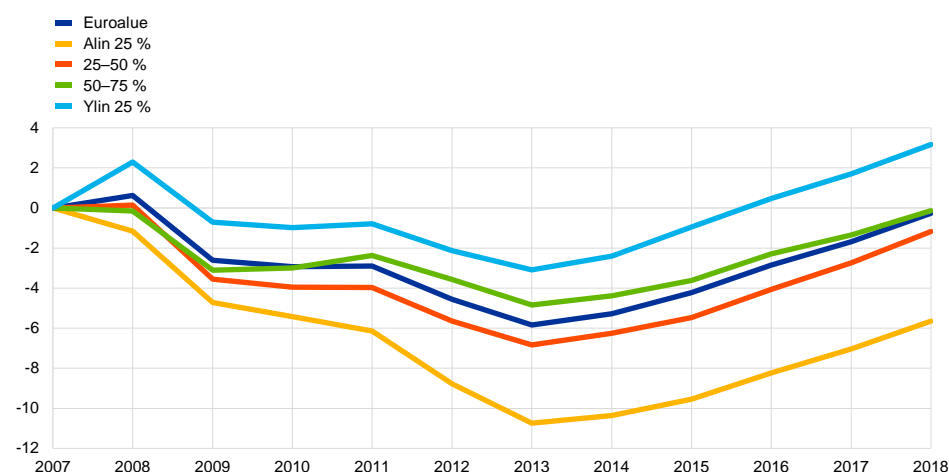
⁴³ ARDECO:n tietosarja on Euroopan komission alue- ja kaupunkipolitiikan pääosaston luoma, ja tällä hetkellä sitä ylläpitää ja päivittää komission yhteinen tutkimuskeskus. Tässä kehikossa käytetään 7.4.2020 päivitettyjä tietoja NUTS-alueuokituksen tason 2 suuralueilta keskittyen muihin kuin yhteisön syrjäisimpiin alueisiin. Analyysissä käsiteltävät maat ovat Belgia, Saksa, Irlanti, Kreikka, Espanja, Ranska, Italia, Alankomaat, Itävalta, Portugali ja Suomi. Euroaluetta koskevat luvut koostuvat näiden 11 euroalueen jäsenvaltion yhteenlasketuista tiedoista (euroalue-11), jotka edustavat vuoden 2007 euroaluetta ilman Luxemburgia ja Sloveniaa.

Vuoteen 2018 mennessä tehdyt työtunnit olivat palautuneet kriisiä edeltäneelle tasolle vain korkeimman henkeä kohti lasketun BKT:n alueilla, kun taas muilla alueilla ne olivat edelleen vähäisemmät kuin vuonna 2007.⁴⁴ Tehtyjen työtuntien muutos vuosina 2007–2018 oli epäsymmetrinen siten, että alimman 25 prosentin alueilla työllisyys väheni taantumassa enemmän kuin se parani sitä seuranneen elpymisen aikana (ks. kuvio A).⁴⁵ Vuosina 2007–2018 tehdyt työtunnit vähenivät 5,6 % alimpaan kvartiiliin kuuluvilla alueilla mutta kasvoivat 3,2 % ylimmän kvartiilin alueilla. Keskimmäisissä kvartileissa tehdyt työtunnit kehittyivät euroalueen yleistä kehitystä vastaavasti ja olivat vuoteen 2018 mennessä palautuneet lähelle vuoden 2007 tasoa. Siten ylimmän kvartiilin alueilla tehtyjen työtuntien osuus nousi 1,4 prosenttiyksikköä (vuoden 2007 olleesta 38,7 prosentista 40,1 prosenttiin vuonna 2018) ja alimman kvartiilin alueiden osuus laski 1,2 prosenttiyksikköä (vuonna 2007 olleesta 23,2 prosentista 22 prosenttiin vuonna 2018).

Kuvio A

Tehtyjen työtuntien alueellinen kehitys vuosina 2007–2018

(Y-akseli: logaritminen kasvuvauhti verrattuna vuoden 2007 tasoon)



Lähteet: ARDECO ja EKP:n laskelmat.

Huom. Alueet on ryhmitelty kunkin maan vuoden 2007 henkeä kohti lasketun BKT:n mukaan. Euroaluetta koskevat luvut on yhdistetty alaviitteessä 1 lueteltujen euroalueen 11 jäsenvaltion tiedoista.

Tehtyjen työtuntien määrän pienempi supistuminen rikkaammilla alueilla taantumassa sekä alueiden verrattain tasainen kehitys elpymisen aikana voi johtua työllisyysasteen muutoksista, taantumassa aikaisesta keskimääräisten tehtyjen työtuntien vähenemisestä sekä kummankin jakson aikaisista väestönkasvun alueellisista eroista, jotka heijastelevat työvoiman muuttamista köyhemmiltä alueilta rikkaammille. Kuvio B havainnollistaa, miten

⁴⁴ Tulokset eivät johdu alueiden sijoittamisesta eri kvartileihin niiden henkeä kohti lasketun vuoden 2007 BKT:n mukaan, sillä tässä kehikossa esitetyn analyysin tulokset pätevät myös silloin, jos alueet ryhmitellään euroalueen vuoden 2007 henkeä kohti lasketun BKT-jakauman mukaan tai jos yksittäinen maa poistetaan analyysistä.

⁴⁵ Supistumisjaksolla (2007–2013) tehtyjen työtuntien keskimääräinen vuotuinen muutos oli -0,5 % ylimmän kvartiilin alueilla, -0,8 % mediaanin yläpuolella olevassa ryhmässä, -1,1 % mediaanin alapuolella olevassa ryhmässä ja -1,8 % alimmassa kvartilissa. Koko euroalueen tasolla tehtyjen työtuntien vuotuinen keskimääräinen muutos vuosina 2007–2013 oli -0,97 %. Tehtyjen työtuntien kasvuvauhti elpymisjaksolla oli nopeampaa ylimmän kvartiilin alueilla (1,2 %) kuin muilla alueilla (noin 1 % vuodessa).

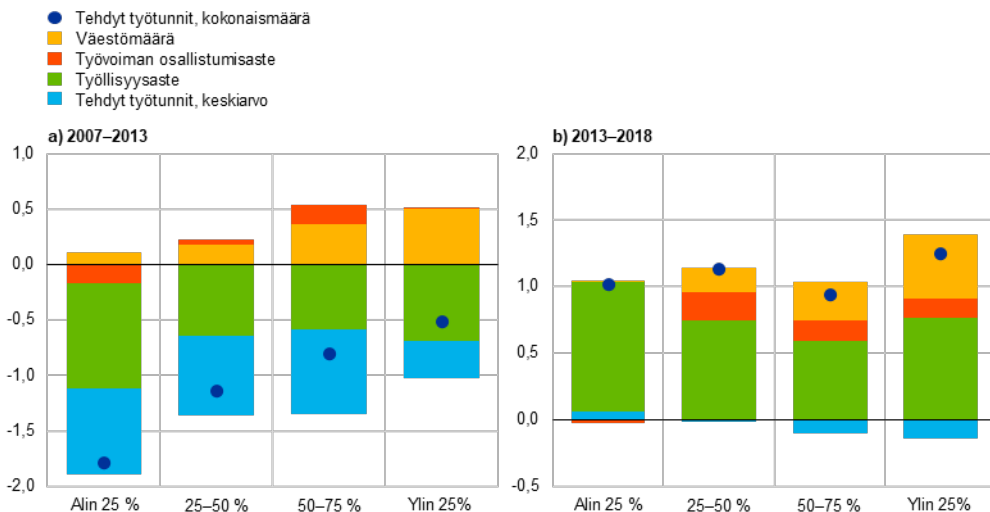
eri tekijät vaikuttivat tehtyjen työtuntien kokonaismäärän kehitykseen neljässä eri alueryhmässä.⁴⁶ Työllisyysaste on määrällisesti tärkein tehtyjen työtuntien muutosten taustatekijä. Sen vaikutus oli kaikissa alueryhmissä yli 50 % sekä tehtyjen työtuntien vähenemisestä taantumajaksolla että tehtyjen työtuntien kasvusta elpymisjaksolla. Suurin kontribuutio tuli elpymisjaksolla alimman kvartiilin alueilta. Keskimääräisten tehtyjen työtuntien väheneminen oli myös tärkeä tehtyjen työtuntien kokonaismäärän ajuri taantumajaksolla kaikilla alueilla, vaikka sen vakautuminen koko alueella vuoden 2013 jälkeen rajoitti sen vaikutusta elpymisjaksolla. Työllisyysaste ja keskimääräiset tehdyt työtunnit vaikuttivat laadullisesti samalla tavoin kaikissa alueryhmissä. Työvoimaan kuuluvien osallistumisasteen kehitys ja väestönkasvu vaikuttivat tehtyjen työtuntien kokonaismäärän kasvuun voimakkaammin rikkaammilla alueilla kuin köyhemmillä. Väestönkasvu nopeutui monotonisesti henkeä kohti lasketun BKT:n jakauman kanssa siten, että keskimääräinen vuositason laskettu kasvuvauhti vaihteli alimman kvartiilin 0,1 prosentista ylimmän kvartiilin 0,5 prosenttiin, ja alueiden väliset erot väestönkasvussa kärjistyivät elpymisvaiheessa. Lisäksi muutokset työvoiman osallistumisasteessa mukailivat väestönkasvua, joskin niiden vaikutus oli määrällisesti vähäisempi kummallakin jaksolla. Tämä kehitys on johdonmukaista köyhemmiltä alueilta rikkaammille suuntautuvan muuttoliikkeen kanssa, jossa sekä väestö että työvoiman osallistumisaste kasvavat rikkaammilla alueilla köyhempien kustannuksella. Toisaalta muuttoliike edesauttaa työllisyysasteen ja keskimääräisten tehtyjen työtuntien kääntymistä nousuun köyhemmillä alueilla, kun taas kysyntäpuolen tekijät saattavat joko lieventää tai vahvistaa maahanmuuton vaikutusta työllisyyteen ja tehtyihin työtunteihin rikkaammilla alueilla.

⁴⁶ Pitkän aikavälin muutokset tehtyjen työtuntien kokonaismäärässä tietyllä jaksolla voidaan ilmaista myös väestön kasvuvauhdin, työvoiman osallistumisasteen ja työllisyysasteen muutosten sekä työllistä kohti tehtyjen keskimääräisten työtuntien kasvuvauhdin summana.

Kuvio B

Alueellisten tehtyjen työtuntien pitkäaikaisten muutosten taustatekijät.

(Y-akseli: vaikutus tehtyjen työtuntien kasvuvauhtiin; x-akseli: alueryhmät)



Lähteet: ARDECO ja EKP:n laskelmat.

Huom. Alueet on ryhmitelty kunkin maan vuoden 2007 henkeä kohti lasketun BKT:n mukaan. Euroaluetta koskevat luvut on yhdistetty alaviitteessä 1 lueteltujen euroalueen 11 jäsenvaltion tiedoista.

Palkansaajakorvausten alueiden välisen kuilun leveneminen johtuu pääasiassa tehtyjen työtuntien kokonaismäärän pitkän aikavälin muutosten alueellisesta hajonnasta, kun taas tehtyä työtuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvu on ollut alueittain pitkälti samansuuntaista (ks. taulukko A). Ylimmän kvartiilin osuus palkansaajakorvauksista kasvoi 0,7 prosenttiyksikköä vuonna 2007 olleesta 45,2 prosentista 45,9 prosenttiin vuonna 2018. Alimman kvartiilin alueiden osuus supistui samaan aikaan noin 0,9 prosenttiyksikköä vuonna 2007 olleesta 18,1 prosentista 17,2 prosenttiin vuonna 2018. Palkansaajakorvausten alueiden välisten kuilun leveneminen johtuu kuitenkin suurimmaksi osaksi työvoimapanoksen alueellisesta kehityksestä. Tehtyä tuntia kohti laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhti on itse asiassa alueittain tarkastellen samankaltainen, ja taantumajaksolla se oli jopa rikkaimmassa kvartiilissa hitaampi kuin muilla alueilla. Tämä saattaa selittyä sillä, että työvoiman tarjonta kasvoi rikkailla alueilla köyhemmiltä alueilta ja euroalueen ulkopuolelta tulevan maahanmuuton seurauksena. Vastaava tehtyä työtuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhti saattaa liittyä työvoiman tarjonnan voimakkaaseen kasvuun rikkaammilla alueilla, mikä tasoittaa keskimääräisten tehtyjen työtuntien määrän laskua muilla alueilla taantumajaksolla. Tehtyä työtuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten kehitys saattaa liittyä myös alueryhmien maa- ja toimialakoostumukseen ja näin ollen finanssikriisin aikana ja sen jälkeen harjoitettuun työmarkkinapolitiikkaan, kuten lyhennettyä työaikaa koskeviin järjestelyihin ja työehtosopimuksiin.⁴⁷

⁴⁷ Lyhennetyt työajan järjestelyt ovat voineet vaikuttaa tehtyä työtuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuun lisäämällä työntekijöiden tekemien keskimääräisten työtuntien joustavuutta ja suojaamalla työntekijöiden palkkoja supistumisjakson aikana. Samaan aikaan kansalliset työehtosopimukset saattavat myös osittain selittää tuntipalkkojen voimakkaampaa kasvua kahdessa alimmassa kvartiilissa ylimpiin kvartiileihin verrattuna.

Taulukko A

Tehtyjen työtuntien kasvu ja palkansaajakorvaukset euroalueella

	2007–2013 (vuotuinen logaritminen kasvuvauhti prosentteina)			2013–2018 (vuotuinen logaritminen kasvuvauhti prosentteina)		
	Palkansaaja-korvaukset (yhteensä)	Tehdyt työtunnit, kokonaismäärä	Työvoimakustannukset / tunti (keskiarvo)	Palkansaaja-korvaukset (yhteensä)	Tehdyt työtunnit, kokonaismäärä	Työvoimakustannukset / tunti (keskiarvo)
Yhteensä	0,47	-0,97	1,44	1,88	1,12	0,77
Ylin 25 %	0,66	-0,51	1,17	1,98	1,25	0,73
Yli mediaanin	0,72	-0,81	1,53	1,74	0,94	0,80
Alle mediaanin	0,39	-1,14	1,53	2,02	1,13	0,88
Alin 25 %	-0,24	-1,79	1,55	1,66	1,02	0,64

Lähteet: ARDECO ja EKP:n laskelmat.

Huom. Alueet on ryhmitelty kunkin maan vuoden 2007 henkeä kohti lasketun BKT:n jakauman mukaan. Euroaluetta koskevat luvut on yhdistelty alaviitteessä 1 lueteltujen euroalueen 11 jäsenvaltion tiedoista.

Kaiken kaikkiaan tehtyjen työtuntien kokonaismäärän kehitys euroalueella vuosina 2007–2018 oli alueittain hyvin epätasaista siten, että rikkaammat alueet säästyivät paremmin taantuman vaikutuksilta ja köyhemmät alueet eivät saaneet kurottua eroa kiinni elpymisjaksolla. Nämä alueittaisen kehityksen erot voidaan selittää työllisyysasteen muutoksilla, tehtyjen keskimääräisten työtuntien määrän supistumisella taantumajaksolla sekä väestönkasvun alueellisten erojen pysyvyydellä sekä taantuma- että elpymisjaksolla. Euroalueen sisäinen muuttoliike köyhemmiltä rikkaammille alueille todennäköisesti osaltaan selittää näitä trendejä, ja se on puolestaan voinut myötävaikuttaa palkansaajakorvausten alueellisten erojen kasvuun vuosina 2007–2018. Maakohtaisen työmarkkinakehityksen heterogeenisyyden lisäksi rikkaampien ja köyhempien alueiden välinen kuilu tehtyjen työtuntien määrän, työllisyyden ja palkansaajakorvauksen kumulatiivisessa kasvussa leveni monien euroalueen maiden osalta vuosina 2007–2018. Heterogeeninen vaikutus tehtyihin työtunteihin, työllisyyteen ja palkansaajakorvauksiin saattaa liittyä myös alueryhmien toimialajakauman eroihin, sillä voimakkaimmasta työllisyyden ja kumulatiivisten palkkojen laskusta kärsivät toimialat ovat monessa tapauksessa sijoittautuneet alueille, joiden henkeä kohti laskettu BKT on pieni, kun taas menestyvät toimialat ovat pääasiassa sijoittautuneet rikkaammille alueille.

Lyhennetyn työajan järjestelyt ja niiden vaikutukset palkkoihin ja käytettävissä oleviin tuloihin

Työaikojen lyhentäminen ja lomautukset ovat keskeisiä välineitä

koronaviruspandemian taloudellisten vaikutusten lieventämiseen. Useat euroalueen maat ovat ottaneet käyttöön tai tarkistaneet lyhennettyä työaika tai lomautuksia koskevia järjestelyjään⁴⁸ rajoittaakseen kotitalouksien tulonmenetyksiä ja yritysten palkkakustannuksia.⁴⁹ Nämä järjestelyt tukevat myös talouden elpymistä säilyttämällä työsuhteet, jolloin työntekijät ovat käytettävissä ja yritykset valmiita jatkamaan toimintaansa, kun sulkutoimet puretaan. On merkittävästi näyttöä siitä, että järjestelyt lieventävät merkittävästi työpaikkojen menetyksiä euroalueella verrattuna maihin, joissa tällaisia järjestelyjä on joko niukasti (kuten Yhdysvalloissa) tai ei lainkaan.⁵⁰ Niiden tarkoituksena on kattaa toiminnan ja kysynnän väliaikaiset notkahdukset, ja niitä on tasapainotettava suhteessa tarvittaviin talouden rakenneuudistuksiin ja työvoiman uudelleensijoittumiseen toimialojen sisällä ja niiden välillä.

Tässä kehikossa esitetään arvioita euroalueen viiden suurimman maan järjestelyjen käyttöasteista ja laskelmia työttömyysturvan korvausasteista.

Näiden maiden osuus koko euroalueen työvoimakustannuksista on yli 80 %. Kun työttömyysturvan korvausasteisiin yhdistetään korvauksensaajien lukumäärä, voidaan laskea lyhennetyn työajan vaikutus kotitalouksien käytettävissä oleviin tuloihin pandemia-aikana. Makrotaloudellisten ennusteiden laatimiseksi on tärkeää ymmärtää nykyisten ja suunniteltujen työajan lyhentämis- ja lomautusjärjestelyjen vaikutukset. Järjestelyjen vaikutuksia on siksi seurattava sitä mukaa, kun niiden todellisesta käytöstä saadaan lisää tietoa.

Lyhennetyn työajan järjestelyjen vaikutukset tulonmenetyksiin vaihtelevat sen mukaan, paljonko työaika lyhenee. Kuvioista A näkyy, että lyhennetyn työajan järjestelyjen piirissä – esimerkiksi Saksassa⁵¹, Italiassa tai Espanjassa – olevan keskivertotyöntekijän nettopalkan odotetaan vähenevän noin 25 prosentilla, kun työtunteja tehdään 50 % normaalista määrästä, ja noin 50 prosentilla, kun tehtyjä työtunteja on nolla (kun jätetään huomiotta toimiala- tai yritys kohtaisten lisäsääntöjen vaikutus). Järjestelyjen enimmäiskesto vaihtelee huomattavasti maittain.

⁴⁸ Nykyisten lyhennetyn työajan järjestelyjen muutoksissa on yleensä keskitytty hakemusten käsittelyn nopeuttamiseen, järjestelyjen kattavuuden laajentamiseen, sosiaaliturvamaksujen kompensoimiseen, määräaikaisten vuokratyöntekijöiden tuomiseen järjestelyjen piiriin tai järjestelyn keston muuttamiseen.

⁴⁹ Koronaviruspandemian levittyä Eurooppaan Euroopan komissio ehdotti myös neuvoston asetusta, jolla perustettaisiin "eurooppalainen hätätilasta aiheutuvien työttömyysriskien lieventämisen tilapäinen tukiväline" (SURE).

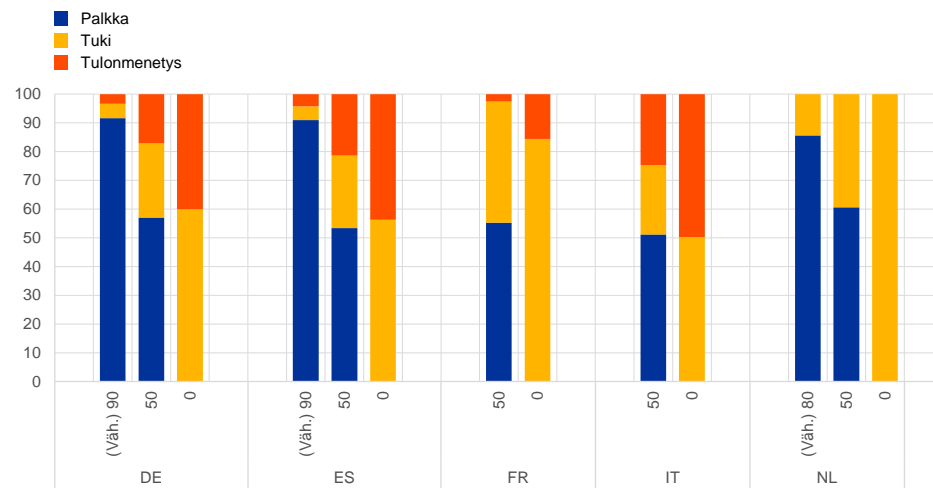
⁵⁰ Lyhennettyä työaika nykyisessä kriisissä tarkastellaan esimerkiksi julkaisuissa G. Giupponi ja C. Landais, "Building effective short-time work schemes for the COVID-19 crisis", *VOX-EU*, 1.4.2020, ja A. Adams-Prassl, T. Boneva, M. Golin ja C. Rauh, "Inequality in the Impact of the Coronavirus Shock: Evidence from Real Time Surveys", *IZA Discussion Paper Series*, nro 13183, 2020.

⁵¹ Saksassa on annettu vuodelle 2020 erityissääädös, jonka mukaan lyhennetyn työajan neljännestä kuukaudesta alkaen järjestelyssä korvattava osuus menetetyistä tuloista nousee 70 prosenttiin niillä lapsettomilla tuensaajilla, joiden työaika on vähentynyt vähintään 50 %.

Kuvio A

Keskivertopalkansaajien työttömyysturvan korvausasteet

(prosentteina työntekijäkohtaisesta nettopalkasta suhteessa tehtyyn prosentiosuuteen täysistä säännöllisistä työtunneista)



Lähteet: EKP:n asiantuntijoiden arviot kansallisten säännösten sekä kansallisten keskuspankkien antamien tietojen perusteella. Huom. Laskelmissa esitetään yksittäisten lapsettomien kotitalouksien nettopalkkatulot ensimmäisinä korvauksensaantikuukausina. "Väh." merkitsee sitä työajan lyhennystä, jota vähintään edellytetään korvauksen saamiseksi.

Kansallisten järjestelyjen vaikutukset työntekijä- ja tuntikohtaisiin työvoimakustannuksiin voivat vaihdella huomattavasti euroalueen eri maissa järjestelyjen erojen vuoksi.

Saksassa ja Espanjassa tuet maksetaan suoraan työntekijöille, kun taas Alankomaissa, Ranskassa ja Italiassa työnantajat saavat tukea palkanmaksuun. Tällaiset järjestelyt voivat näkyä tilastoissa eri tavoin eri maissa sen mukaan, miten Eurostat ne luokittelee. Jos tuet maksetaan suoraan työntekijöille ja kirjataan tulonsiirroiksi samaan aikaan kun palkat suhteessa tehtyihin työtunteihin laskevat, nämä järjestelyt saattavat näkyä vahvana pudotuksena työvoimakustannuksissa työntekijää kohden. Sen sijaan maissa, joissa järjestely perustuu siihen, että tuki maksetaan työnantajille ja nämä maksavat työntekijöille edelleen täyttä palkkaa työtuntien määrän ollessa pienempi, järjestelyt voivat näkyä suurempina työvoimakustannuksina tuntia kohden.

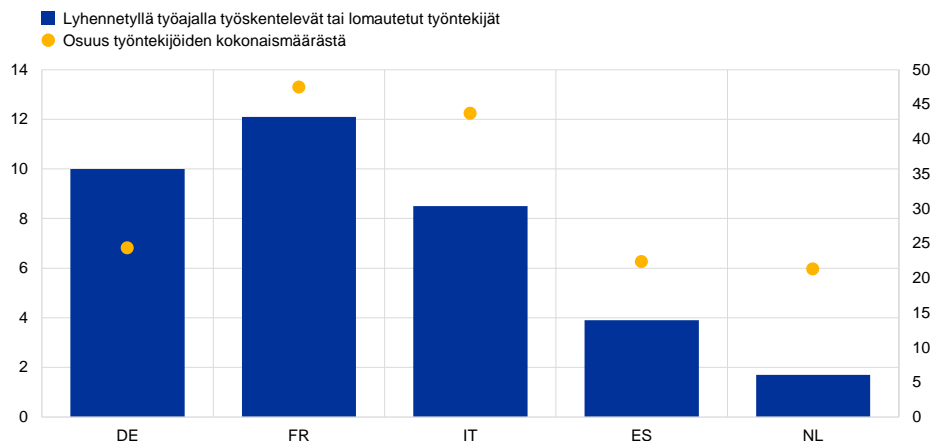
Kaikissa viidessä suurimmassa euroalueen maassa todennäköisesti huomattava osa työntekijöistä työskentelee lyhennetyllä työajalla tai on lomautettuna.

Eri lähteisiin perustuvat alustavat arviot (kuvio B) viittaavat siihen, että näiden järjestelyjen piirissä saattaa olla Saksassa noin 10 miljoonaa työntekijää (24 % työntekijöistä) ja Ranskassa noin 12 miljoonaa (47 % työntekijöistä). Vastaaviksi luvuiksi arvioidaan Italiassa 8,5 miljoonaa (44 % työntekijöistä), Espanjassa 3,9 miljoonaa (23 % työntekijöistä) ja Alankomaissa 1,7 miljoonaa (21 % työntekijöistä). Koska joistakin näistä maista ei vielä ole julkistettu virallisia tietoja, lukuihin on suhtauduttava varauksella. Tässä niitä käytetään havainnollistamaan toimenpiteiden tulovaikutuksia. Lisäksi luvut edustavat todennäköisesti vaihteluvälin ylärajaa, sillä ne ilmentävät järjestelyjen käyttöastetta sulkutoimien voimassaoloaikana. Tässä kehikossa ei tarkastella valtioiden lisätoimenpiteitä itsensä työllistävien tukemiseksi.

Kuvio B

Lyhennetyllä työajalla työskentelevien ja lomautettujen työntekijöiden arvioitu määrä

(vasen asteikko: miljoonaa työntekijää; oikea asteikko: prosenttiosuus työntekijöistä)



Lähteet: EKP:n asiantuntijoiden arviot, jotka perustuvat IAB:ltä (Alankomaat), Daresilta (Ranska), INPS:ltä (Italia), Factualta (Espanja) ja UWV:ltä (Alankomaat) saatuihin tietoihin.

Huom. Perustuu toukokuun puoleenväliin 2020 mennessä kerättyihin tietoihin.

Lyhennetyllä työajalla tarkka vaikutus kotitalouksien käytettävissä oleviin

tuloihin ei ole vielä täysin selvä. Järjestelyn piiriin kuuluvien määrä on ensinnäkin

muuttunut nopeasti, ja lisäksi tehtyjen työtuntien työntekijäkohtaisesta vähennyksestä ei vielä ole tarkkaa tietoa. Jotta lyhennetyllä työajan järjestelyjen merkitystä voitaisiin arvioida kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kannalta, kuviossa C esitetään kaksi esimerkkiä: voimakkaiden vaikutusten jakso (sulkutoimien *aikana*) ja lievien vaikutusten jakso (sulkutoimien *jälkeisten*, suhteellisesti kevyempien rajoitustoimenpiteiden aikana). Esimerkit perustuvat euroalueen viidestä suurimmasta maasta tehtyihin laskelmiin. Näiden kahden jaksone ominaispiirteet noudattelevat kaiken kaikkiaan euroalueen talouden toiminnasta vuoden 2020 toisella neljänneksellä tehtyä *keskivertoskenaariota*, jossa tiukimmat sulkutoimet päättyivät toukokuun 2020 aikana.⁵²

Lyhennetyllä työajalla tuet lieventävät merkittävästi koronapandemian

vaikutuksia kotitalouksien käytettävissä oleviin tuloihin. Ilman lyhennetyllä

työajan tukia euroalueen kotitalouksien työtulot voisivat tehtyjen työtuntien vähennyksen vuoksi laskea jopa 22 % sulkutoimien aikana (kuvio C, voimakkaiden vaikutusten jakso).⁵³ Lyhennetyllä työajan tukien ansiosta kuitenkin nettotyötulojen pudotuksen oletetaan jäävän vain 7 prosenttiin, joskin on otettava huomioon yksilöiden ja maiden väliset merkittävät erot. Koska työtulot muodostavat noin kaksi kolmannesta kotitalouksien käytettävissä olevista tuloista, lyhennetyllä työajan järjestelyjen voisi odottaa toimivan puskurina, joka kattaisi noin 10 % kotitalouksien käytettävissä olevista tuloista (kun siis jätetään huomiotta sekalaiset tulot ja omaisuustulot). Sulkutoimien päättymisen jälkeinen lievien vaikutusten jakso

⁵² Keskivertoskenaariota käsitellään Talouskatsauksen 3/2020 kehikossa "Alternative scenarios for the impact of the COVID-19 pandemic on economic activity in the euro area".

⁵³ Kullakin järjestelyn piiriin kuuluvalla työntekijällä työtuntien oletetaan vähenevän keskimäärin 75 %. Tämä oletettu työtuntien vähennys on suurempi kuin esimerkiksi todellinen tehtyjen työtuntien vähennys lyhennetyllä työajan tukien saajilla Saksassa finanssikriisin aikana. Se vaikuttaa kuitenkin perustellulta, kun ajatellaan tehtyjen työtuntien huomattavaa vähenemistä useilla toimialoilla sulkutoimien aikana.

osoittaa, että nettotyötulojen vähennys saattaa supistua 3 prosenttiin samalla, kun lyhennetyt työajan tuet vähenevät nopeasti.

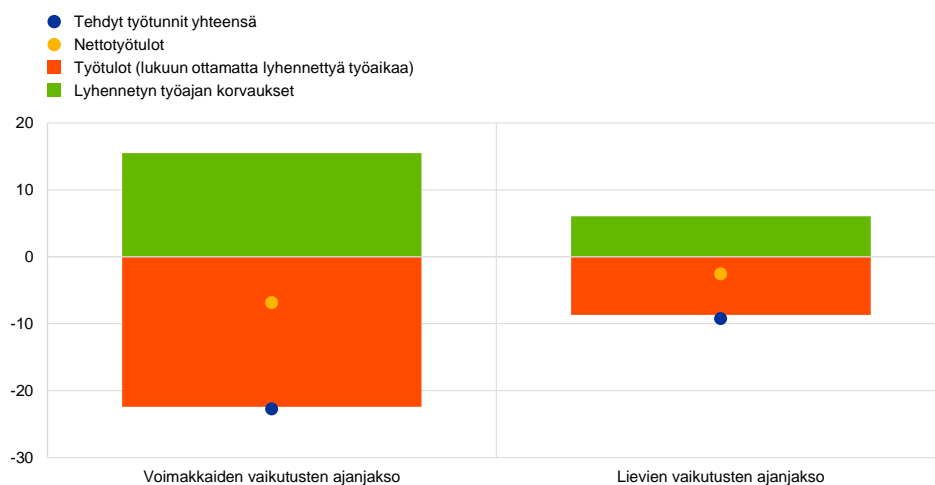
Kun lyhennetyt työajan järjestelyt auttavat säilyttämään työpaikkoja kriisin aikana, ne samalla myös lieventävät tuloihin liittyvän epävarmuuden kasvua.

Lyhennetyt työajan järjestelyt auttavat paitsi kotitalouksia säilyttämään tulonsa myös yrityksiä säilyttämään kassavirtansa. Näin vähennetään työpaikkoihin kohdistuvaa uhkaa ennen kuin talous alkaa taas elpyä. Kotitalouksien tuloihin liittyvän epävarmuuden vähentäminen on yksi lisäkanava, jonka välityksellä yhteiskuntapolitiikka voi lievittää koronaviruspandemian haitallisia vaikutuksia kotitalouksien kulutukseen.

Kuvio C

Lyhennetty työaika ja työtulot euroalueella

(prosenttimuutos, vaikutukset prosenttiyksikköinä)



Lähteet: EKP:n asiantuntijoiden euroaluetta (viittä suurinta maata) koskevat arviot, jotka perustuvat IAB:itä (Alankomaat), Daresilta (Ranska), INPS:itä (Italia), Factivalta (Espanja) ja UWV:itä (Alankomaat) saatuihin ennakkotietoihin lyhennetyt työajan piirissä olevien työntekijöiden määrästä.

Huom. Voimakkaiden vaikutusten jaksossa on käytetty kuvion B arviota lyhennetyt työajan piiriin kuuluvien työntekijöiden määrästä ja oletettu, että tehtyjen työtuntien vähennys on keskimäärin 75 % tuensaajaa kohden. Lievien vaikutusten jaksossa on oletettu, että järjestelyn piiriin kuuluvien työntekijöiden osuus on vain puolet verrattuna voimakkaiden vaikutusten jaksossa. Työntekijäkohtainen tehtyjen työtuntien vähennys on oletettu pienemmäksi, keskimäärin 60 prosentiksi.

Koronaviruskriisi ja sen vaikutukset finanssipolitiikkaan

Koronaviruspandemia on kuormittanut euroalueen maiden talouselämää ja julkista taloutta ennennäkemättömällä tavalla, ja kansallisten toimien lisäksi tilanne vaatii EU:lta vahvaa toimintaa. Euroopan komissio julkisti 20.5. vuoden 2020 talouspolitiikan eurooppalaisen ohjausjakson maakohtaiset talous- ja finanssipolitiikkasuositukset.⁵⁴ Komissio julkisti 27.5. ehdotukset elpymisrahastoksi, jolla tuetaan talouden elpymistä tulevien investointien ja rakenneuudistusten avulla.⁵⁵ Tässä kehikossa tarkastellaan, miten tämän vuoden talouspolitiikan eurooppalaisessa ohjausjaksossa koordinoidaan jäsenvaltioiden finanssipolitiikkaa, ja todetaan, että jo toteutettujen kansallisten tukien lisäksi vaaditaan huomattavaa tukea, jotta elpyminen olisi tasaista euroalueen eri maissa eikä kehitys pääsisi eriytymään.

Kaikki euroalueen maat ovat toteuttaneet finanssipoliittisia toimenpidepaketteja vastauksena dramaattiseen koronasokkiin. Paketit koostuvat harkinnanvaraisista finanssipoliittisista elvytystoimista, yrityslainojen valtiontakauksista ja muista maksuvalmiustukitoimista. Tärkeä osa harkinnanvaraisia toimenpiteitä on tuki yrityksille erityisesti työpaikkojen säilyttämiseksi.⁵⁶ Maat ovat kohdistaneet toimia myös terveystoimien ja työttömien ja muiden haavoittuvassa asemassa olevien ryhmien tukemiseen erilaisin sosiaalisin tulonsiirtein. Tulopuolella veroihin ja sosiaaliturvamaksuihin on myönnetty lykkäyksiä pääasiassa kotitalouksien ja yritysten likviditeetin tukemiseksi. Euroopan komission [kevään 2020 talousennusteen](#) mukaan harkinnanvaraisten finanssipoliittisten toimenpiteiden suuruus on 3,25 % koko euroalueen BKT:stä. Lisäksi yrityslainojen valtiontakausten ja muiden likviditeetin tukitoimenpiteiden suuruus on huhtikuun lopussa julkaistuissa vakausohjelmissa selostettujen valtioiden talousarviosuunnitelmien mukaan noin 20 % euroalueen BKT:stä.⁵⁷ Suunnitelmista käy kuitenkin ilmi, että eri maiden hyväksymien pakettien laajuudessa ja etenkin valtiontakausten määrässä on suuria eroja, jotka lisäävät riskiä euroalueen elpymisen epätasaisuudesta ja talouksien kehityksen eriytymisestä.

Ecofin-neuvosto aktivoi 23.3. vakaus- ja kasvusopimuksen yleisen poikkeuslausekkeen helpottaakseen välitöntä ja riittävän laajaa reagoitua poikkeukselliseen kriisiin. Tilanteessa, jossa euroalueen tai koko EU:n talous heikkenee vakavasti, tämän lausekkeen aktivointi sallii maiden poiketa siitä julkisen talouden sopeutusvaatimuksesta, jota EU:n finanssipoliittisten sääntöjen mukaan normaalisti sovellettaisiin, kunhan velan kestävyys ei vaarannu.⁵⁸ Ecofin-neuvosto

⁵⁴ Tarkempia tietoja on sivulla [2020 European Semester: Country Specific Recommendations / Commission Recommendations](#). Ecofin-neuvosto vahvisti nämä suositukset 9.6.

⁵⁵ Tarkemmin aiheita käsitellään julkaisussa ["Euroopan h-hetki: korjaamalla ja kehittämällä parempaa seuraavalle sukupolvelle"](#).

⁵⁶ Ks. myös tämän Talouskatsauksen kehikko ["Lyhennetyt työajan järjestelyt ja niiden vaikutukset palkkoihin ja käytettävissä oleviin tuloihin"](#).

⁵⁷ Lisätietoja: [Vuoden 2020 eurooppalainen ohjausjakso: kansalliset uudistusohjelmat ja vakaus-/lähtymisohjelmat](#)

⁵⁸ Lisätietoja on 23.3.2020 annetussa [EU:n valtiovarainministerien julkilausumassa vakaus- ja kasvusopimuksesta covid-19-kriisin johdosta](#).

korosti, että poikkeuslausekkeeseen perustuvien tukien olisi oltava ”mahdollisuuksien mukaan oikea-aikaisia, väliaikaisia ja kohdennettuja”.

Koronasokin syvyys ja finanssipoliittisten vastaustoimien mittavuus ovat aiheuttaneet rahoitusasemien jyrkän heikkenemisen ja eriytymisen maittain.

Euroopan komission kevään 2020 talousennusteen mukaan euroalueen julkisen talouden alijäämän suhteessa BKT:hen odotetaan kasvavan 8,5 prosenttiin vuonna 2020, kun se viime vuonna oli 0,6 %. Vuonna 2019 yhdellätoista euroalueen maalla oli budjettialijäämä, mutta tänä vuonna kaikilla euroalueen mailla odotetaan olevan budjettialijäämät, jotka ylittävät 3 prosentin viitearvon suhteessa BKT:hen. Suurimpia alijäämiä ennakoidaan Belgialle, Espanjalle, Ranskalle ja Italialle, joiden julkisen velan suhde BKT:hen oli koholla kriisin alkaessa (ks. kuviot A ja B). Euroalueen kokonaisvelkasuhteen odotetaan harppaavan 16,7 prosenttiyksikköä ylöspäin 102,7 prosenttiin BKT:stä vuonna 2020, joskin maiden välillä on tässä suuria eroja. Velkasuhde kasvaa eniten mailla, joilla se oli 100 prosentin tuntumassa kriisin alussa. Vain kuudessa euroalueen maassa (Virossa, Luxemburgissa, Latviassa, Liettuassa, Maltassa ja Slovakiassa) velan suhteen BKT:hen odotetaan pysyvän 60 prosentin viitearvon alapuolella vuonna 2020. Poliitiikan pysyessä ennallaan julkisen talouden alijäämä- ja velkasuhteiden odotetaan supistuvan vuonna 2021, joskin ne pysyvät edelleen paljon suurempina kuin ennen kriisiä.

Komission mukaan minkään euroalueen maan julkisen talouden alijäämä ei tällä hetkellä ole perussopimuksen alijäämäkriteerin mukainen, ja jotkin maat poikkeavat myös perussopimuksen velkakriteeristä.⁵⁹ Koska talouden kehitys on kuitenkin poikkeuksellisen epävarmaa, ”myös suunniteltaessa – – uskottavaa finanssipolitiikan viritystä”⁶⁰, komissio ei nykyisellään suosittele liiallisia alijäämiä koskevien menettelyjen käynnistämistä. Loppuvuoden aikana komissio arvioi uudelleen jäsenvaltioiden julkisen talouden tilanteet syksyn 2020 talousennusteensa ja euroalueen maiden vuoden 2021 alustavien talousarviosuunnitelmien perusteella.

Kaikki maat joutuvat jatkamaan talouksiensa tukemista vakavasta sokista toipumiseksi samalla, kun julkisen talouden kestävyttä suojellaan keskipitkällä aikavälillä. Komission finanssipoliittikkasuosituksissa vuosille 2020–2021 todetaan, että maiden pitäisi ”toteuttaa yleisen poikkeuslausekkeen huomioon ottaen kaikki tarvittavat toimenpiteet pandemian torjumiseksi, talouden ylläpitämiseksi ja alkavan elpymisen tukemiseksi”. Maiden suositellaan lisäksi harjoittavan ”taloustilanteen salliessa finanssipolitiikkaa, jonka tavoitteena on saavuttaa maltillisella tasolla oleva julkisen talouden rahoitusasema keskipitkällä aikavälillä ja varmistaa velkakestävyys samalla kun lisätään investointeja”. Vakaus- ja kasvusopimuksen yleisen poikkeuslausekkeen käytöstä on luovuttava, kun

⁵⁹ Euroopan komissio antoi Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 126 kohdan 3 mukaiset kertomukset kaikista jäsenvaltioista paitsi Romaniasta (ks. [yhteenveto liiallisia alijäämiä koskevista menettelyistä](#)). Näissä kertomuksissa arvioidaan jäsenvaltioiden alijäämäkriteerin noudattamista vuonna 2020 niiden talousarviosuunnitelmien tai komission kevään 2020 talousennusteen perusteella. Kaikissa tapauksissa Bulgariaa lukuun ottamatta komissio pääättelee, että alijäämäkriteeriä ei ole noudatettu. Lisäksi Belgian, Kyproksen, Ranskan, Kreikan, Italian ja Espanjan kertomuksissa arvioidaan myös velkakriteerin noudattamista vuonna 2019 toteutuneiden tietojen perusteella. Belgian, Ranskan ja Espanjan osalta komissio pääättelee, että velkakriteeriä ei noudatettu, kun taas Kyproksen ja Kreikan se pääättelee noudattaneen kriteeriä. Italian osalta komissio toteaa, että ei ole riittävästi tietoa siitä, noudatetaanko velkakriteeriä vai ei.

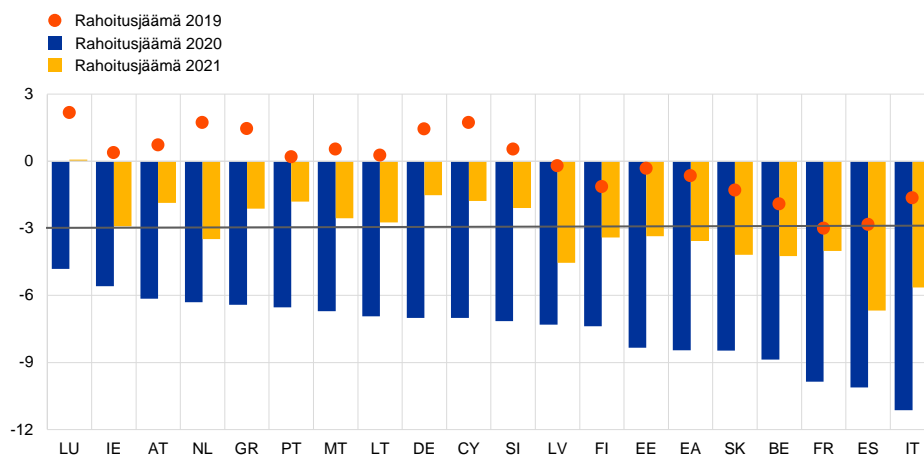
⁶⁰ Ks. [Komission tiedonanto: Talouspolitiikan EU-ohjausjakso 2020: maakohtaiset suositukset](#).

talouden vakava heikkeneminen päättyy ja ennen kuin velan kestävydestä keskipitkällä aikavälillä herää epäilyksiä. Siinä vaiheessa finanssipolitiikassa on palattava sopimuksen mukaisiin sopeutuksiin.

Kuvio A

Julkisen talouden rahoitusjäämät vuosina 2019–2021

(prosentteina BKT:stä)

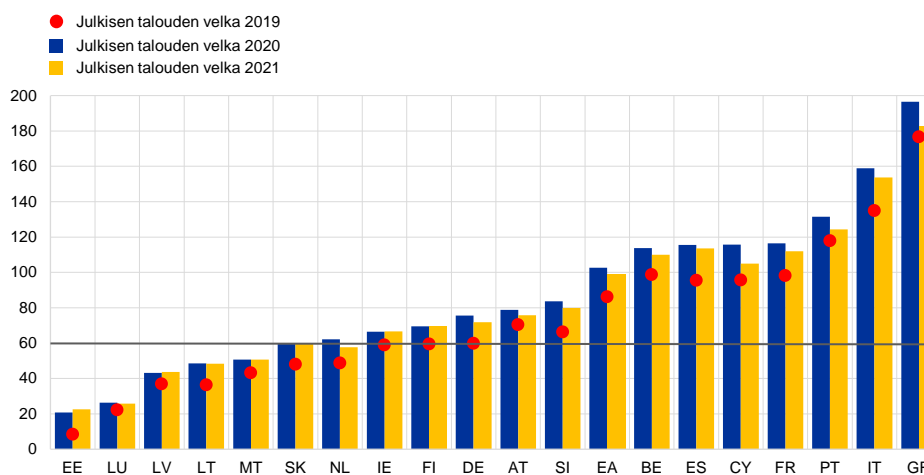


Lähteet: Euroopan komissio (AMECO-tietokanta) ja EKP:n laskelmat.

Kuvio B

Julkisen talouden bruttovelka vuosina 2019–2021

(prosentteina BKT:stä)



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

Euroopalta tarvitaan vahvoja toimia elpymisen tukemiseksi ja euroalueen talouskehityksen eriytymisen välttämiseksi, ja alkuun on jo päästy.

Työntekijöille, yrityksille ja valtioille on otettu käyttöön turvaverkot, jotka muodostavat kokonaisuudessaan 540 miljardin euron suuruisen paketin. Ensinnäkin eurooppalainen hätätilasta aiheutuvien työttömyysriskien lieventämisen tilapäinen tukiväline (SURE) tarjoaa valtioille lainoja, ja siitä odotetaan saatavan rahoitusta kansallisiin lyhennettyyn työajan järjestelyihin sekä jonkin verran terveydenhoitomenoihin hätätilan ajaksi. Jäsenvaltioille myönnetään lainoja edullisin

ehdoin yhteensä 100 miljardiin euroon asti, mahdollisimman pitkälti EU:n talousarviosta ja jäsenvaltioiden antamia takauksia vastaan.⁶¹ Toiseksi perustetaan Euroopan laajuinen 25 miljardin euron takuurahasto vahvistamaan Euroopan investointipankin (EIP) toimintaa. Tästä rahastosta voitaisiin taata 200 miljardin euron edestä yrityslainoja muun muassa kansallisten kehityspankkien välityksellä.⁶² Kolmanneksi perustettiin pandemiaan liittyvän kriisituen väline euroalueen valtioiden suojaimeksi Euroopan vakausmekanismin (EVM) nykyisen ennalta varautuvan ehdollisen luoton eli laajennettuihin ehtoihin perustuvan luoton (Enhanced Conditions Credit Line) pohjalta. Luottoa myönnetään enintään 2 % jäsenvaltion vuoden 2019 BKT:stä, kaikkiaan 240 miljardiin euroon asti. Ainoana edellytyksenä luoton saannille on se, että tukea hakevat jäsenvaltiot "sitoutuvat käyttämään tätä luottoa Covid-19-kriisin aiheuttamien välittömien ja välillisten terveydenhuoltoon, parannuskeinoihin ja ennaltaehkäisyyn liittyvien kustannusten kotimaiseen rahoitukseen".⁶³

Tarvitaan kuitenkin lisätoimia elpymisen valmistelemiseksi ja tukemiseksi EU:n tasolla. Euroopan komissio esitti 27.5. ehdotuksensa elvytysuunnitelmaksi, joka sisältää uuden 750 miljardin euron "Next Generation EU" -elpymisvälineen osana lujitettua monivuotista rahoituskehystä. Next Generation EU koostuisi 500 miljardin euron avustuksista ja 250 miljardin euron lainoista jäsenvaltioille etenkin investointien ja rakenneuudistusten tueksi. Etusijalle asetetaan pitkän aikavälin strategiset investoinnit vihreään siirtymään ja digitaaliseen muutokseen. Jatkoissa on tärkeää, että EU:n jäsenvaltiot sopivat ajoissa voimakkaista toimista talouksiensa tukemiseksi.

⁶¹ Ks. eurooppalaisen hätätilasta aiheutuvien työttömyysriskien lieventämisen tilapäisen tukivälineen (SURE) perustamisesta covid-19:n leviämisen seurauksena 19.5.2020 annettu neuvoston asetus (EU) 2020/672 (EUVL L 159, 20.5.2020, s. 1).

⁶² Ks. tiedote "EIB Board approves €25 billion Pan-European Guarantee Fund in response to COVID-19 crisis".

⁶³ Ks. tietopaketti "ESM Pandemic Crisis Support".

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
2017	3.9	2.4	1.9	2.2	6.8	2.5	2.3	1.9	2.1	2.7	0.5	1.6	1.5
2018	3.7	2.9	1.3	0.3	6.6	1.9	2.6	2.1	2.4	2.5	1.0	2.1	1.8
2019	2.9	2.3	1.4	0.7	6.1	1.2	2.1	2.2	1.8	1.8	0.5	2.9	1.2
2019 Q2	0.7	0.5	-0.2	0.5	1.6	0.1	2.3	2.2	1.8	2.0	0.8	2.6	1.4
Q3	0.8	0.5	0.5	0.0	1.4	0.3	1.9	2.2	1.8	1.8	0.3	2.9	1.0
Q4	0.6	0.5	0.0	-1.9	1.5	0.1	1.9	2.1	2.0	1.4	0.5	4.3	1.0
2020 Q1	.	-1.3	-2.0	-0.9	-9.8	-3.8	2.1	2.2	2.1	1.7	0.5	5.0	1.1
2019 Dec.	.	.	.	.	.	.	2.2	2.2	2.3	1.3	0.8	4.5	1.3
2020 Jan.	.	.	.	.	.	.	2.4	2.2	2.5	1.8	0.7	5.4	1.4
Feb.	.	.	.	.	.	.	2.3	2.2	2.3	1.7	0.4	5.2	1.2
Mar.	.	.	.	.	.	.	1.7	2.1	1.5	1.5	0.4	4.3	0.7
Apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	0.3	0.8	0.1	3.3	0.3
May ³⁾	0.1

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
2017	53.2	54.3	54.7	52.5	51.8	56.4	53.8	53.8	52.8	5.9	3.1	7.8
2018	53.4	55.0	53.3	52.1	52.3	54.6	53.1	53.8	50.8	4.4	3.1	5.2
2019	51.7	52.5	50.2	50.5	51.8	51.3	50.3	52.2	48.8	-0.5	0.3	-1.1
2019 Q2	51.5	51.8	50.5	50.8	51.6	51.8	50.4	51.9	49.5	-0.6	-1.4	-0.1
Q3	51.4	51.4	50.1	51.3	51.4	51.2	50.4	51.7	48.5	1.2	1.5	1.1
Q4	51.3	51.9	49.5	49.2	52.6	50.7	51.3	51.3	49.5	-0.8	-3.1	0.6
2020 Q1	46.1	47.9	47.4	44.4	42.0	44.2	46.7	45.9	46.0	-2.9	-3.1	-2.7
2019 Dec.	51.6	52.7	49.3	48.6	52.6	50.9	51.2	51.8	49.5	-0.8	-3.1	0.6
2020 Jan.	52.3	53.3	53.3	50.1	51.9	51.3	51.3	52.7	49.5	-1.5	-3.6	-0.1
Feb.	45.0	49.6	53.0	47.0	27.5	51.6	42.6	45.8	44.4	-2.0	-2.8	-1.5
Mar.	41.0	40.9	36.0	36.2	46.7	29.7	46.2	39.2	44.0	-2.9	-3.1	-2.7
Apr.	28.9	27.0	13.8	25.8	47.6	13.6	35.1	26.7	28.6	.	.	.
May	.	.	.	27.8	54.5	31.9	39.8	.	32.9	.	.	.

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

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

2) Excluding the euro area.

2 Financial developments

2.1 Money market interest rates

(percentages per annum; period averages)

	Euro area ¹⁾						United States	Japan
	Euro short-term rate (€STR) ²⁾	Overnight deposits (EONIA)	1-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (EURIBOR)	6-month deposits (EURIBOR)	12-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (LIBOR)	3-month deposits (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2017	-	-0.35	-0.37	-0.33	-0.26	-0.15	1.26	-0.02
2018	-0.45	-0.36	-0.37	-0.32	-0.27	-0.17	2.31	-0.05
2019	-0.48	-0.39	-0.40	-0.36	-0.30	-0.22	2.33	-0.08
2019 Nov.	-0.54	-0.45	-0.45	-0.40	-0.34	-0.27	1.90	-0.10
Dec.	-0.54	-0.46	-0.45	-0.39	-0.34	-0.26	1.91	-0.06
2020 Jan.	-0.54	-0.45	-0.46	-0.39	-0.33	-0.25	1.82	-0.05
Feb.	-0.54	-0.45	-0.47	-0.41	-0.36	-0.29	1.68	-0.07
Mar.	-0.53	-0.45	-0.48	-0.42	-0.36	-0.27	1.10	-0.09
Apr.	-0.54	-0.45	-0.43	-0.25	-0.19	-0.11	1.09	-0.01
May	-0.54	-0.46	-0.46	-0.27	-0.14	-0.08	0.40	-0.03

Source: Refinitiv and ECB calculations.

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

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

2.2 Yield curves

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

	Spot rates					Spreads			Instantaneous forward rates			
	Euro area ^{1), 2)}					Euro area ^{1), 2)}	United States	United Kingdom	Euro area ^{1), 2)}			
	3 months	1 year	2 years	5 years	10 years	10 years - 1 year	10 years - 1 year	10 years - 1 year	1 year	2 years	5 years	10 years
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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
2018	-0.80	-0.75	-0.66	-0.26	0.32	1.07	0.08	0.51	-0.67	-0.45	0.44	1.17
2019	-0.68	-0.66	-0.62	-0.45	-0.14	0.52	0.34	0.24	-0.62	-0.52	-0.13	0.41
2019 Nov.	-0.61	-0.63	-0.65	-0.57	-0.30	0.34	0.18	0.04	-0.66	-0.65	-0.33	0.23
Dec.	-0.68	-0.66	-0.62	-0.45	-0.14	0.52	0.34	0.24	-0.62	-0.52	-0.13	0.41
2020 Jan.	-0.62	-0.65	-0.68	-0.64	-0.40	0.26	0.06	-0.11	-0.69	-0.71	-0.46	0.10
Feb.	-0.68	-0.74	-0.79	-0.78	-0.57	0.16	0.13	-0.06	-0.80	-0.85	-0.64	-0.13
Mar.	-0.70	-0.69	-0.71	-0.67	-0.41	0.28	0.49	0.22	-0.70	-0.73	-0.48	0.09
Apr.	-0.54	-0.61	-0.71	-0.72	-0.46	0.16	0.47	0.16	-0.72	-0.85	-0.51	0.01
May	-0.57	-0.60	-0.63	-0.61	-0.36	0.24	0.48	0.14	-0.64	-0.69	-0.42	0.12

Source: ECB calculations.

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

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

2.3 Stock market indices

(index levels in points; period averages)

	Dow Jones EURO STOXX indices												United States	Japan
	Benchmark		Main industry indices										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Broad index	50	Basic materials	Consumer services	Consumer goods	Oil and gas	Financials	Industrials	Technology	Utilities	Telecoms	Health care		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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
2018	375.5	3,386.6	766.3	264.9	697.3	336.0	173.1	629.5	502.5	278.8	292.9	800.5	2,746.2	22,310.7
2019	373.6	3,435.2	731.7	270.8	721.5	324.4	155.8	650.9	528.2	322.0	294.2	772.7	2,915.5	21,697.2
2019 Nov.	398.4	3,693.1	794.5	283.0	761.3	328.8	163.6	711.6	585.2	339.4	304.8	837.7	3,107.2	23,278.1
Dec.	400.9	3,715.3	799.3	290.0	755.9	322.8	165.1	716.0	598.5	341.8	295.3	862.5	3,178.9	23,660.4
2020 Jan.	406.9	3,758.2	791.2	295.5	758.6	324.6	166.1	728.8	624.6	362.0	291.6	886.8	3,278.4	23,642.9
Feb.	407.1	3,734.9	797.3	292.3	734.5	301.0	168.4	722.8	635.8	391.4	298.1	895.0	3,282.5	23,180.4
Mar.	308.5	2,824.2	622.6	233.6	578.8	210.5	116.1	519.9	500.5	315.7	242.6	731.2	2,652.4	18,974.0
Apr.	310.3	2,839.6	657.9	245.7	588.3	216.7	107.2	508.9	539.3	296.4	242.8	786.8	2,763.2	19,208.4
May	322.1	2,909.3	678.1	251.2	601.3	219.9	109.3	539.7	576.8	307.1	249.9	829.2	2,919.6	20,543.3

Source: Refinitiv.

2 Financial developments

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

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

	Deposits				Revolving loans and overdrafts	Extended credit card credit	Loans for consumption			Loans to sole proprietors and unincorporated partnerships	Loans for house purchase				Composite cost-of-borrowing indicator	
	Over-night	Redeemable at notice of up to 3 months	With an agreed maturity of:				By initial period of rate fixation	APRC ³⁾	By initial period of rate fixation				APRC ³⁾			
			Up to 2 years	Over 2 years					Floating rate and up to 1 year		Over 1 year	Floating rate and up to 1 year		Over 1 and up to 5 years		Over 5 and up to 10 years	Over 10 years
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2019 Apr.	0.03	0.41	0.32	0.75	5.88	16.52	5.56	5.63	6.19	2.36	1.59	1.78	1.77	1.77	2.02	1.75
May	0.03	0.44	0.31	0.79	5.81	16.53	5.61	5.76	6.34	2.33	1.57	1.80	1.73	1.74	1.99	1.72
June	0.03	0.44	0.32	0.82	5.81	16.48	5.42	5.67	6.24	2.31	1.55	1.74	1.67	1.65	1.95	1.67
July	0.03	0.43	0.31	0.80	5.75	16.44	5.74	5.73	6.30	2.34	1.55	1.72	1.59	1.57	1.90	1.61
Aug.	0.03	0.43	0.28	0.78	5.75	16.45	6.15	5.75	6.35	2.25	1.51	1.69	1.54	1.50	1.84	1.56
Sep.	0.03	0.43	0.27	0.78	5.82	16.46	5.65	5.61	6.17	2.22	1.46	1.65	1.49	1.44	1.77	1.48
Oct.	0.03	0.42	0.24	0.83	5.70	16.48	5.88	5.55	6.19	2.26	1.45	1.59	1.44	1.39	1.74	1.44
Nov.	0.03	0.42	0.23	0.73	5.61	16.49	5.36	5.53	6.25	2.21	1.43	1.59	1.61	1.48	1.80	1.47
Dec.	0.03	0.42	0.22	0.80	5.58	16.55	5.44	5.28	5.89	2.09	1.46	1.58	1.43	1.39	1.75	1.41
2020 Jan.	0.02	0.42	0.27	0.73	5.62	16.63	5.63	5.69	6.24	2.21	1.46	1.52	1.43	1.40	1.72	1.43
Feb.	0.02	0.36	0.32	0.70	5.63	16.60	5.56	5.58	6.15	2.20	1.43	1.54	1.38	1.36	1.71	1.41
Mar. ^(b)	0.02	0.36	0.30	0.69	5.60	16.24	5.55	5.45	5.90	2.10	1.39	1.55	1.36	1.36	1.65	1.39

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	
2019 Apr.	0.03	0.06	0.54	2.19	2.19	2.36	2.26	1.67	1.60	1.64	1.16	1.33	1.44	1.62
May	0.03	0.04	0.46	2.14	2.18	2.38	2.29	1.66	1.59	1.63	1.09	1.17	1.50	1.57
June	0.03	0.03	0.57	2.17	2.13	2.33	2.25	1.63	1.55	1.56	1.09	1.28	1.39	1.55
July	0.03	0.04	0.56	2.11	2.07	2.50	2.20	1.66	1.57	1.54	1.16	1.32	1.39	1.56
Aug.	0.03	-0.04	0.54	2.08	2.07	2.36	2.19	1.64	1.59	1.53	1.06	1.32	1.40	1.52
Sep.	0.03	-0.05	0.88	2.16	2.03	2.25	2.15	1.61	1.51	1.44	1.10	1.26	1.29	1.54
Oct.	0.02	-0.03	0.43	2.08	2.01	2.41	2.11	1.61	1.54	1.40	1.14	1.40	1.27	1.56
Nov.	0.02	-0.04	0.39	2.06	2.02	2.36	2.13	1.59	1.55	1.41	1.14	1.34	1.29	1.55
Dec.	0.01	0.00	0.42	2.09	2.00	2.28	2.08	1.58	1.54	1.39	1.26	1.21	1.37	1.55
2020 Jan.	0.01	-0.06	0.34	2.09	2.17	2.32	2.10	1.63	1.57	1.44	1.11	1.25	1.28	1.55
Feb.	0.00	-0.12	0.33	2.07	1.99	2.29	2.11	1.57	1.54	1.41	1.11	1.22	1.25	1.52
Mar. ^(b)	0.00	-0.08	0.25	2.00	1.90	2.17	1.98	1.58	1.53	1.50	1.15	1.10	1.19	1.46

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														
2017	1,240	519	155	.	70	438	57	367	167	54	.	37	79	31
2018	1,217	504	170	.	72	424	47	389	171	66	.	41	76	35
2019	1,277	550	175	.	84	406	61	415	177	80	.	47	73	38
2019 Oct.	1,356	579	178	.	106	424	69	425	184	69	.	52	75	45
Nov.	1,341	570	178	.	102	425	66	374	148	77	.	44	75	30
Dec.	1,277	550	175	.	84	406	61	318	113	88	.	37	45	35
2020 Jan.	1,363	597	172	.	99	422	73	499	208	77	.	56	100	57
Feb.	1,388	600	195	.	103	415	74	428	173	101	.	47	69	37
Mar.	1,383	546	198	.	104	450	86	401	111	78	.	47	103	61
Long-term														
2017	15,353	3,560	3,059	.	1,223	6,866	643	247	66	73	.	18	83	7
2018	15,746	3,688	3,161	.	1,247	7,022	627	228	64	68	.	15	75	6
2019	16,311	3,818	3,396	.	1,321	7,151	626	247	69	74	.	20	78	7
2019 Oct.	16,219	3,801	3,325	.	1,316	7,153	623	274	61	98	.	24	85	6
Nov.	16,365	3,832	3,404	.	1,330	7,172	628	275	63	109	.	26	71	6
Dec.	16,311	3,818	3,396	.	1,321	7,151	626	164	58	66	.	14	24	2
2020 Jan.	16,403	3,855	3,411	.	1,324	7,188	625	316	118	63	.	16	110	10
Feb.	16,488	3,867	3,409	.	1,338	7,244	630	261	72	56	.	22	101	10
Mar.	16,506	3,845	3,413	.	1,336	7,276	636	236	57	53	.	16	91	19

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					
												3	4	5	6	7	8	9	10	11
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
Outstanding amount												
2017	16,593.3	4,079.8	3,214.7	.	1,293.4	7,304.7	700.8	7,963.3	612.5	1,258.3	6,092.6	
2018	16,962.4	4,192.8	3,331.5	.	1,318.9	7,445.8	673.4	7,033.1	465.0	1,108.9	5,459.2	
2019	17,588.1	4,368.5	3,570.8	.	1,405.2	7,557.2	686.4	8,604.3	546.0	1,410.7	6,647.6	
2019 Oct.	17,575.0	4,380.2	3,502.9	.	1,421.8	7,577.4	692.8	8,265.6	508.2	1,369.0	6,388.3	
Nov.	17,706.2	4,401.6	3,581.5	.	1,431.5	7,597.7	693.9	8,511.9	524.1	1,401.7	6,586.2	
Dec.	17,588.1	4,368.5	3,570.8	.	1,405.2	7,557.2	686.4	8,604.3	546.0	1,410.7	6,647.6	
2020 Jan.	17,766.0	4,452.4	3,582.6	.	1,423.9	7,609.8	697.3	8,487.1	525.3	1,391.5	6,570.4	
Feb.	17,876.0	4,467.3	3,604.2	.	1,441.7	7,659.1	703.6	7,763.6	488.4	1,238.7	6,036.5	
Mar.	17,888.4	4,390.8	3,610.4	.	1,439.7	7,725.9	721.7	6,451.8	333.9	975.0	5,143.0	
Growth rate												
2017	1.3	-0.5	0.1	.	6.0	2.2	0.4	1.0	6.1	2.8	0.2	
2018	1.9	1.7	3.0	.	3.3	1.9	-4.3	0.7	0.3	2.4	0.4	
2019	3.1	3.8	5.0	.	5.6	1.5	1.8	0.0	0.5	-0.1	0.0	
2019 Oct.	2.9	3.9	4.0	.	5.2	1.5	1.3	-0.1	0.4	-0.1	-0.2	
Nov.	3.0	3.8	4.8	.	6.3	1.3	1.6	-0.1	0.4	0.0	-0.2	
Dec.	3.1	3.8	5.0	.	5.6	1.5	1.8	0.0	0.5	-0.1	0.0	
2020 Jan.	3.1	4.1	4.8	.	5.7	1.4	2.0	0.0	0.5	-0.1	0.0	
Feb.	3.2	3.6	5.3	.	6.0	1.5	2.4	0.0	0.5	-0.1	0.0	
Mar.	2.8	1.7	4.8	.	4.4	2.1	3.5	0.0	0.1	-0.1	0.0	

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	Real ULCT	Nominal	Real CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2017	96.6	91.4	91.9	86.0	79.9	90.3	112.0	90.0
2018	98.9	93.4	93.4	87.2	80.1	91.3	117.9	93.8
2019	97.3	91.2	91.8	85.7	78.6	88.8	116.7	91.5
2019 Q2	97.3	91.4	91.7	85.6	78.2	88.9	116.8	91.8
Q3	97.7	91.4	91.8	86.0	78.9	89.1	116.9	91.5
Q4	97.0	90.4	91.4	85.5	78.1	88.2	116.2	90.5
2020 Q1	96.7	89.7	91.2	.	.	.	116.6	90.2
2019 Dec.	96.7	90.1	91.4	-	-	-	116.0	90.2
2020 Jan.	96.2	89.3	91.0	-	-	-	115.5	89.4
Feb.	95.6	88.7	90.4	-	-	-	114.9	88.9
Mar.	98.1	91.0	92.3	-	-	-	119.3	92.1
Apr.	97.5	90.6	92.3	-	-	-	119.2	92.3
May	97.7	90.7	92.9	-	-	-	119.2	92.1
	<i>Percentage change versus previous month</i>							
2020 May	0.2	0.0	0.7	-	-	-	0.0	-0.2
	<i>Percentage change versus previous year</i>							
2020 May	0.3	-0.8	1.2	-	-	-	1.9	0.2

Source: ECB.

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

2.9 Bilateral exchange rates

(period averages; units of national currency per euro)

	Chinese renminbi	Croatian kuna	Czech koruna	Danish krone	Hungarian forint	Japanese yen	Polish zloty	Pound sterling	Romanian leu	Swedish krona	Swiss franc	US Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
2018	7.808	7.418	25.647	7.453	318.890	130.396	4.261	0.885	4.6540	10.258	1.155	1.181
2019	7.735	7.418	25.670	7.466	325.297	122.006	4.298	0.878	4.7453	10.589	1.112	1.119
2019 Q2	7.672	7.418	25.686	7.467	322.973	123.471	4.282	0.875	4.7480	10.619	1.126	1.124
Q3	7.800	7.394	25.734	7.463	328.099	119.323	4.318	0.902	4.7314	10.662	1.096	1.112
Q4	7.801	7.439	25.577	7.471	331.933	120.323	4.287	0.861	4.7666	10.652	1.096	1.107
2020 Q1	7.696	7.490	25.631	7.472	339.137	120.097	4.324	0.862	4.7973	10.669	1.067	1.103
2019 Dec.	7.797	7.442	25.497	7.472	330.706	121.241	4.273	0.847	4.7779	10.483	1.093	1.111
2020 Jan.	7.683	7.443	25.216	7.473	334.380	121.363	4.251	0.849	4.7788	10.554	1.076	1.110
Feb.	7.630	7.454	25.051	7.471	337.171	120.026	4.277	0.841	4.7837	10.568	1.065	1.091
Mar.	7.768	7.571	26.575	7.470	345.682	118.897	4.441	0.895	4.8282	10.875	1.059	1.106
Apr.	7.686	7.593	27.262	7.462	356.688	116.970	4.544	0.875	4.8371	10.884	1.054	1.086
May	7.748	7.575	27.269	7.458	350.762	116.867	4.525	0.887	4.8371	10.597	1.057	1.090
	<i>Percentage change versus previous month</i>											
2020 May	0.8	-0.2	0.0	-0.1	-1.7	-0.1	-0.4	1.3	0.0	-2.6	0.3	0.4
	<i>Percentage change versus previous year</i>											
2020 May	1.0	2.1	5.8	-0.1	7.9	-4.9	5.3	1.7	1.6	-1.3	-6.5	-2.5

Source: ECB.

2 Financial developments

2.10 Euro area balance of payments, financial account

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

	Total ¹⁾			Direct investment		Portfolio investment		Net financial derivatives	Other investment		Reserve assets	Memo: Gross external debt
	Assets	Liabilities	Net	Assets	Liabilities	Assets	Liabilities		Assets	Liabilities		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>Outstanding amounts (international investment position)</i>												
2019 Q1	26,555.6	26,818.9	-263.3	11,090.1	9,070.3	9,137.7	11,200.9	-92.3	5,679.0	6,547.8	741.1	14,639.8
Q2	26,701.6	27,003.5	-301.9	10,941.0	9,050.9	9,242.1	11,374.0	-75.5	5,823.2	6,578.6	770.8	14,760.0
Q3	27,793.7	27,946.5	-152.8	11,333.5	9,364.6	9,630.7	11,849.2	-91.0	6,093.5	6,732.7	827.0	15,112.7
Q4	27,555.9	27,618.4	-62.6	11,207.0	9,322.3	9,905.8	11,943.5	-48.5	5,678.0	6,352.7	813.6	14,517.2
<i>Outstanding amounts as a percentage of GDP</i>												
2019 Q4	231.4	232.0	-0.5	94.1	78.3	83.2	100.3	-0.4	47.7	53.4	6.8	121.9
<i>Transactions</i>												
2019 Q2	187.0	189.1	-2.1	-86.4	4.4	52.1	103.8	32.8	185.8	81.0	2.8	-
Q3	491.5	386.1	105.4	178.4	151.8	151.3	192.6	4.2	157.4	41.7	0.1	-
Q4	-282.7	-365.5	82.8	-74.8	-46.1	140.1	9.7	-5.4	-340.0	-329.1	-2.5	-
2020 Q1	551.2	489.6	61.6	62.0	-8.0	-102.3	28.2	12.5	575.5	469.5	3.4	-
2019 Oct.	60.6	13.3	47.2	5.9	-36.0	55.3	21.6	6.4	-7.9	27.8	0.9	-
Nov.	47.4	21.0	26.3	21.8	52.6	55.6	15.3	0.3	-26.4	-46.9	-3.9	-
Dec.	-390.6	-399.8	9.2	-102.4	-62.7	29.2	-27.2	-12.1	-305.7	-309.9	0.5	-
2020 Jan.	400.3	395.2	5.1	21.1	4.2	86.7	121.7	8.0	283.5	269.3	1.0	-
Feb.	162.6	118.4	44.2	32.7	9.7	30.0	27.3	13.0	88.0	81.4	-1.1	-
Mar.	-11.7	-23.9	12.3	8.2	-21.9	-219.0	-120.8	-8.5	204.0	118.8	3.6	-
<i>12-month cumulated transactions</i>												
2020 Mar.	947.1	699.3	247.7	79.2	102.0	241.2	334.2	44.1	578.7	263.1	3.9	-
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>												
2020 Mar.	8.0	5.9	2.1	0.7	0.9	2.0	2.8	0.4	4.9	2.2	0.0	-

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>												
2017	11,200.9	10,709.5	6,036.4	2,296.9	2,306.0	1,102.1	708.5	488.9	70.2	491.4	5,295.9	4,804.5
2018	11,561.5	11,062.7	6,207.6	2,363.3	2,408.1	1,175.6	743.8	481.8	83.7	498.8	5,547.7	5,048.9
2019	11,906.7	11,434.6	6,362.1	2,444.8	2,605.5	1,253.5	767.6	577.1	22.1	472.1	5,719.3	5,247.2
2019 Q1	2,950.9	2,819.8	1,575.6	603.3	628.2	310.5	190.7	125.2	12.6	131.1	1,422.8	1,291.7
Q2	2,967.9	2,866.8	1,589.4	609.0	658.0	307.0	189.9	159.3	10.4	101.1	1,426.7	1,325.6
Q3	2,987.2	2,851.8	1,596.7	613.8	641.9	315.1	192.5	132.4	-0.5	135.3	1,434.8	1,299.5
Q4	3,006.3	2,895.5	1,602.7	618.7	673.2	318.7	194.0	158.7	0.9	110.8	1,442.1	1,331.3
<i>as a percentage of GDP</i>												
2019	100.0	96.0	53.4	20.5	21.9	10.5	6.4	4.8	0.2	4.0	-	-
<i>Chain-linked volumes (prices for the previous year)</i>												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2019 Q2	0.1	1.4	0.2	0.4	5.0	-1.0	0.0	27.2	-	-	0.0	2.7
Q3	0.3	-0.6	0.5	0.6	-3.8	1.2	0.0	-18.0	-	-	0.6	-1.4
Q4	0.1	1.0	0.1	0.4	4.4	0.2	0.1	20.7	-	-	0.3	2.2
2020 Q1	-3.8	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>annual percentage changes</i>												
2017	2.5	2.2	1.7	1.3	3.4	3.6	4.1	2.3	-	-	5.5	5.0
2018	1.9	1.6	1.4	1.1	2.3	3.3	4.3	-2.7	-	-	3.3	2.8
2019	1.2	1.8	1.3	1.7	5.7	3.2	1.8	18.1	-	-	2.5	3.8
2019 Q2	1.2	2.5	1.2	1.4	8.2	2.1	1.9	33.2	-	-	2.3	5.1
Q3	1.3	1.2	1.5	2.0	3.1	3.0	0.7	7.1	-	-	2.7	2.6
Q4	1.0	1.8	1.2	1.8	6.4	2.0	0.8	25.5	-	-	1.9	3.8
2020 Q1	-3.2	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2019 Q2	0.1	1.3	0.1	0.1	1.1	-0.1	0.0	1.2	0.1	-1.1	-	-
Q3	0.3	-0.6	0.3	0.1	-0.8	0.1	0.0	-1.0	-0.2	0.9	-	-
Q4	0.1	0.9	0.1	0.1	0.9	0.0	0.0	0.9	-0.1	-0.8	-	-
2020 Q1	-3.8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-
<i>contributions to annual percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2017	2.5	2.1	0.9	0.3	0.7	0.3	0.3	0.1	0.2	0.4	-	-
2018	1.9	1.5	0.8	0.2	0.5	0.3	0.3	-0.1	0.0	0.4	-	-
2019	1.2	1.7	0.7	0.3	1.2	0.3	0.1	0.7	-0.5	-0.5	-	-
2019 Q2	1.2	2.3	0.6	0.3	1.7	0.2	0.1	1.4	-0.3	-1.2	-	-
Q3	1.3	1.1	0.8	0.4	0.6	0.3	0.0	0.3	-0.7	0.2	-	-
Q4	1.0	1.8	0.6	0.4	1.3	0.2	0.0	1.1	-0.6	-0.7	-	-
2020 Q1	-3.2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

2) Including acquisitions less disposals of valuables.

3 Economic activity

3.2 Value added by economic activity

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Gross value added (basic prices)											Taxes less subsidies on products
	Total	Agriculture, forestry and fishing	Manufacturing energy and utilities	Construction	Trade, transport, accommodation and food services	Information and communication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public administration, education, health and social work	Arts, entertainment and other services	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Current prices (EUR billions)												
2017	10,040.0	176.3	1,991.5	503.1	1,909.9	468.8	465.9	1,132.7	1,143.5	1,897.7	350.5	1,160.9
2018	10,356.9	177.9	2,039.7	537.9	1,968.6	488.6	472.0	1,167.0	1,194.9	1,955.1	355.2	1,204.6
2019	10,665.6	179.8	2,048.8	580.4	2,031.8	513.8	480.6	1,205.5	1,240.7	2,020.3	364.0	1,241.1
2019 Q1	2,644.4	44.7	515.2	142.8	503.4	125.8	119.0	297.9	306.2	499.2	90.1	306.5
Q2	2,659.8	45.0	512.5	144.1	506.6	128.1	120.0	300.1	309.6	502.8	91.0	308.1
Q3	2,673.6	45.0	511.6	146.1	509.9	128.8	120.7	302.3	311.6	506.5	91.1	313.5
Q4	2,693.7	45.2	513.1	148.0	512.8	131.3	120.8	305.2	313.6	512.0	91.6	312.6
<i>as a percentage of value added</i>												
2019	100.0	1.7	19.2	5.4	19.0	4.8	4.5	11.3	11.6	18.9	3.4	-
Chain-linked volumes (prices for the previous year)												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2019 Q1	0.5	-0.3	-0.1	1.5	1.1	1.2	0.9	0.5	0.0	0.2	0.7	0.4
Q2	0.1	-0.6	-0.5	-0.3	0.1	0.7	0.8	0.4	0.4	0.2	0.3	0.5
Q3	0.3	0.0	-0.4	0.6	0.3	1.5	0.7	0.4	0.3	0.3	0.1	0.8
Q4	0.1	0.4	-0.7	0.0	0.2	1.1	0.3	0.4	0.2	0.4	0.0	0.0
<i>annual percentage changes</i>												
2017	2.6	0.7	3.3	2.6	2.9	5.4	1.1	0.6	4.4	1.6	1.5	2.4
2018	2.0	1.3	1.8	3.3	2.0	4.5	1.4	1.6	3.3	1.0	0.4	1.6
2019	1.2	-0.5	-1.1	3.1	1.8	4.2	2.1	1.6	1.7	1.1	1.3	1.5
2019 Q1	1.4	-0.6	-0.4	4.6	2.0	4.5	1.7	1.5	1.9	1.1	1.1	1.2
Q2	1.2	-1.0	-1.0	3.2	1.6	4.0	2.1	1.7	1.8	1.1	1.5	1.2
Q3	1.2	-0.1	-1.2	3.1	1.9	3.8	2.1	1.7	1.9	1.1	1.4	2.0
Q4	1.0	-0.4	-1.7	1.7	1.7	4.6	2.6	1.7	1.0	1.1	1.0	1.6
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in value added; percentage points</i>												
2019 Q1	0.5	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-
Q2	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
Q3	0.3	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	-
Q4	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	-
<i>contributions to annual percentage changes in value added; percentage points</i>												
2017	2.6	0.0	0.7	0.1	0.5	0.2	0.1	0.1	0.5	0.3	0.1	-
2018	2.0	0.0	0.4	0.2	0.4	0.2	0.1	0.2	0.4	0.2	0.0	-
2019	1.2	0.0	-0.2	0.2	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.0	-
2019 Q1	1.4	0.0	-0.1	0.2	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.0	-
Q2	1.2	0.0	-0.2	0.2	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	-
Q3	1.2	0.0	-0.2	0.2	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.0	-
Q4	1.0	0.0	-0.3	0.1	0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	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>													
2017	100.0	85.6	14.4	3.2	14.6	6.0	24.9	2.8	2.5	1.0	13.8	24.3	6.9
2018	100.0	85.8	14.2	3.1	14.6	6.0	24.9	2.9	2.4	1.0	14.0	24.2	6.8
2019	100.0	86.0	14.0	3.0	14.6	6.1	24.9	2.9	2.4	1.0	14.0	24.3	6.8
<i>annual percentage changes</i>													
2017	1.6	2.0	-0.7	-0.5	1.1	1.4	1.8	3.4	-1.5	1.8	3.7	1.1	1.0
2018	1.5	1.8	-0.2	-0.4	1.5	2.4	1.4	3.5	-0.9	1.8	2.8	1.3	0.4
2019	1.2	1.5	-0.2	-1.7	0.8	2.4	1.2	3.7	-0.3	1.3	1.4	1.4	0.7
2019 Q2	1.2	1.5	-0.1	-2.9	1.0	2.6	1.3	4.2	-0.6	1.7	1.2	1.5	0.7
Q3	1.1	1.4	-0.4	-1.9	0.7	2.2	1.0	3.6	-0.2	0.8	1.2	1.5	0.9
Q4	1.1	1.4	-0.5	-1.6	0.4	1.6	1.2	3.0	0.2	0.1	1.2	1.4	1.0
2020 Q1	0.5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Hours worked													
<i>as a percentage of total hours worked</i>													
2017	100.0	80.7	19.3	4.3	15.1	6.7	25.8	3.0	2.5	1.0	13.6	21.8	6.2
2018	100.0	81.0	19.0	4.2	15.0	6.8	25.7	3.0	2.5	1.0	13.8	21.8	6.1
2019	100.0	81.3	18.7	4.1	14.9	6.8	25.7	3.1	2.4	1.0	13.8	21.9	6.1
<i>annual percentage changes</i>													
2017	1.2	1.7	-1.1	-1.1	0.8	1.3	1.3	3.2	-2.0	1.5	3.5	0.5	0.4
2018	1.4	1.9	-0.3	0.4	1.3	2.7	1.1	3.2	-1.1	2.4	2.8	1.3	0.4
2019	1.1	1.4	-0.5	-1.4	0.5	2.2	1.0	2.7	-0.1	1.3	1.2	1.8	0.6
2019 Q1	1.7	2.0	0.4	0.3	1.3	4.0	1.6	3.4	0.0	1.7	1.8	1.9	0.5
Q2	0.9	1.3	-0.7	-3.0	0.4	2.6	0.8	2.8	-0.4	0.8	1.1	1.7	0.3
Q3	0.8	1.2	-0.9	-2.0	0.3	1.6	0.5	2.5	0.0	1.5	0.8	1.8	0.5
Q4	0.8	1.1	-0.7	-1.1	-0.2	0.5	0.8	2.0	0.0	0.8	0.8	1.6	1.0
Hours worked per person employed													
<i>annual percentage changes</i>													
2017	-0.4	-0.3	-0.4	-0.6	-0.3	-0.1	-0.5	-0.1	-0.5	-0.3	-0.2	-0.6	-0.5
2018	-0.1	0.1	-0.1	0.8	-0.2	0.3	-0.3	-0.3	-0.2	0.7	0.0	0.0	0.0
2019	-0.1	0.0	-0.3	0.3	-0.4	-0.2	-0.3	-1.0	0.2	0.0	-0.2	0.3	-0.1
2019 Q1	0.3	0.4	0.1	0.7	0.0	0.7	0.3	-0.7	0.4	-0.8	0.0	0.5	0.3
Q2	-0.3	-0.1	-0.6	-0.1	-0.6	0.0	-0.5	-1.4	0.2	-0.9	-0.1	0.2	-0.4
Q3	-0.3	-0.1	-0.5	-0.1	-0.4	-0.6	-0.5	-1.2	0.3	0.7	-0.5	0.3	-0.4
Q4	-0.3	-0.2	-0.2	0.5	-0.6	-1.0	-0.4	-1.0	-0.2	0.7	-0.3	0.2	-0.1

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

3 Economic activity

3.4 Labour force, unemployment and job vacancies

(seasonally adjusted, unless otherwise indicated)

	Labour force, millions	Under-employment, % of labour force	Unemployment ¹⁾											Job vacancy rate ³⁾
			Total		Long-term unemployment, % of labour force ²⁾	By age				By gender				
			Millions	% of labour force		Adult		Youth		Male		Female		
						Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% of total in 2016			100.0		81.8	18.3		52.2		47.8				
2017	161.860	4.1	14.585	9.0	4.4	11.946	8.1	2.640	18.6	7.556	8.7	7.029	9.4	1.9
2018	162.485	3.7	13.211	8.1	3.8	10.823	7.3	2.388	16.8	6.809	7.8	6.402	8.5	2.1
2019	163.297	3.5	12.268	7.5	3.3	10.030	6.7	2.238	15.6	6.291	7.2	5.977	7.9	2.3
2019 Q2	163.084	3.5	12.237	7.5	3.3	10.031	6.7	2.205	15.4	6.289	7.2	5.947	7.9	2.3
Q3	163.196	3.4	12.183	7.5	3.2	9.958	6.7	2.224	15.5	6.290	7.2	5.893	7.8	2.2
Q4	163.998	3.4	12.031	7.3	3.2	9.821	6.6	2.210	15.4	6.146	7.0	5.885	7.7	2.2
2020 Q1	.	.	11.858	7.2	.	9.672	6.4	2.186	15.3	6.061	6.9	5.797	7.6	2.0
2019 Nov.	-	-	12.136	7.4	-	9.906	6.6	2.230	15.5	6.240	7.1	5.896	7.7	-
Dec.	-	-	12.093	7.3	-	9.875	6.6	2.218	15.4	6.254	7.1	5.838	7.6	-
2020 Jan.	-	-	12.075	7.3	-	9.848	6.5	2.227	15.5	6.186	7.0	5.889	7.7	-
Feb.	-	-	11.791	7.2	-	9.611	6.4	2.180	15.2	6.030	6.8	5.761	7.6	-
Mar.	-	-	11.708	7.1	-	9.557	6.4	2.150	15.1	5.967	6.8	5.740	7.6	-
Apr.	-	-	11.919	7.3	-	9.680	6.5	2.239	15.8	6.134	7.0	5.785	7.6	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Where annual and quarterly Labour Force Survey data have not yet been published, annual and quarterly data are derived as simple averages of the monthly data.

2) Not seasonally adjusted.

3) The job vacancy rate is equal to the number of job vacancies divided by the sum of the number of occupied posts and the number of job vacancies, expressed as a percentage.

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													
2017	3.0	3.2	3.4	3.9	1.4	1.2	3.1	7.9	2.5	1.6	3.5	0.8	5.7
2018	0.7	1.0	0.6	1.1	1.4	-1.5	2.0	2.7	1.6	1.4	1.9	0.6	0.9
2019	-1.3	-1.3	-2.4	-1.9	1.4	-1.9	2.1	-4.3	2.3	0.8	3.6	0.8	1.8
2019 Q2	-1.3	-1.5	-2.3	-2.9	1.9	-0.2	2.3	-3.5	2.1	1.1	3.0	0.1	-0.7
Q3	-1.6	-1.6	-3.2	-1.2	0.3	-1.9	1.2	-4.7	2.7	0.8	4.3	1.3	0.6
Q4	-2.1	-2.1	-3.8	-2.9	2.0	-2.4	0.3	-5.8	2.0	0.5	3.5	-0.6	12.5
2020 Q1	-6.0	-5.9	-5.1	-9.9	-1.0	-5.7	-3.4	-5.6	-1.7	4.5	-5.7	-8.1	-27.3
2019 Nov.	-1.3	-1.4	-2.9	-1.2	1.0	-1.5	1.3	-7.9	2.4	1.6	3.7	-1.4	10.0
Dec.	-3.4	-3.6	-5.5	-4.9	1.8	-3.2	-2.3	-4.6	1.8	-0.4	3.9	-1.1	17.9
2020 Jan.	-2.2	-1.4	-2.0	-2.0	0.5	-7.3	7.1	-1.4	2.3	1.0	3.2	-0.1	-5.8
Feb.	-2.2	-2.0	-0.8	-4.3	0.7	-2.9	0.2	-1.4	2.5	3.7	2.2	-2.0	-6.3
Mar.	-12.9	-13.5	-11.8	-21.5	-3.9	-6.7	-15.4	-13.9	-9.2	8.3	-21.7	-21.3	-60.3
Apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-79.6
month-on-month percentage changes (s.a.)													
2019 Nov.	-0.5	-0.7	-0.5	0.2	-1.4	0.8	0.7	-0.4	0.9	0.5	1.3	-1.2	2.7
Dec.	-1.6	-1.5	-1.5	-3.2	-0.4	-1.5	-1.5	-0.6	-1.0	-0.9	-1.1	-0.3	7.6
2020 Jan.	1.9	2.1	2.9	2.4	0.5	-1.0	4.0	2.3	0.8	0.8	0.9	2.0	-15.3
Feb.	-0.1	0.0	1.0	-2.0	0.5	0.4	-0.5	-1.2	0.6	2.5	-0.4	-1.2	1.1
Mar.	-11.3	-12.3	-11.0	-15.9	-4.0	-4.0	-14.1	-12.2	-11.2	5.0	-23.1	-20.8	-57.7
Apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-44.9

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

3 Economic activity

3.6 Opinion surveys (seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances, unless otherwise indicated)							Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)				
	Economic sentiment indicator (long-term average = 100)	Manufacturing industry		Consumer confidence indicator	Construction confidence indicator	Retail trade confidence indicator	Service industries		Purchasing Managers' Index (PMI) for manufacturing	Manufacturing output	Business activity for services	Composite output
		Industrial confidence indicator	Capacity utilisation (%)				Services confidence indicator	Capacity utilisation (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-15	98.7	-5.2	80.6	-11.7	-15.4	-8.6	7.3	-	51.2	52.5	53.0	52.8
2017	110.4	5.7	83.1	-5.4	-3.0	2.3	14.7	89.9	57.4	58.5	55.6	56.4
2018	111.5	6.7	83.7	-4.9	7.0	1.3	15.2	90.4	54.9	54.7	54.5	54.6
2019	103.1	-5.1	81.9	-7.1	6.4	-0.4	10.7	90.5	47.4	47.8	52.7	51.3
2019 Q2	103.8	-4.0	82.2	-7.0	7.2	-0.6	11.7	90.6	47.7	48.5	53.1	51.8
Q3	102.0	-7.1	81.4	-6.8	5.1	0.0	9.7	90.4	46.4	47.0	52.8	51.2
Q4	100.6	-9.2	80.9	-7.7	4.9	-0.1	9.8	90.2	46.4	46.7	52.3	50.7
2020 Q1	100.1	-8.1	75.3	-8.8	4.5	-3.0	6.6	88.0	47.2	45.1	43.9	44.2
2019 Dec.	100.9	-9.3	-	-8.1	5.7	0.7	11.3	-	46.3	46.1	52.8	50.9
2020 Jan.	102.6	-7.0	80.8	-8.1	5.8	-0.1	11.0	90.3	47.9	48.0	52.5	51.3
Feb.	103.4	-6.2	-	-6.6	5.4	-0.2	11.1	-	49.2	48.7	52.6	51.6
Mar.	94.2	-11.2	-	-11.6	2.3	-8.6	-2.3	-	44.5	38.5	26.4	29.7
Apr.	64.9	-32.5	69.7	-22.0	-16.1	-30.1	-38.6	85.6	33.4	18.1	12.0	13.6
May	67.5	-27.5	-	-18.8	-17.4	-29.7	-43.6	-	39.4	35.6	30.5	31.9

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

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

	Households							Non-financial corporations					
	Saving ratio (gross)	Debt ratio	Real gross disposable income	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Net worth ²⁾	Housing wealth	Profit share ³⁾	Saving ratio (net)	Debt ratio ⁴⁾	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Financing
	Percentage of gross disposable income (adjusted) ¹⁾	Annual percentage changes						Percentage of net value added	Percentage of GDP	Annual percentage changes			
		1	2	3	4	5	6			7	8	9	10	11	12	13
2016	12.3	94.0	2.0	2.0	5.5	3.4	3.0	35.1	7.4	80.1	4.3	5.5	2.6
2017	12.0	93.9	1.4	2.3	5.2	4.7	4.7	34.3	7.1	77.5	4.6	8.2	3.0
2018	12.3	93.6	1.8	2.2	7.0	2.4	4.5	34.1	6.2	77.1	2.4	5.4	1.6
2019 Q1	12.6	93.4	2.1	2.4	7.9	3.5	3.9	33.9	6.3	77.3	2.3	7.6	1.6
Q2	12.8	93.4	2.3	2.5	4.4	4.0	3.8	33.7	5.9	78.0	1.6	16.6	1.3
Q3	13.0	93.5	2.5	2.6	4.3	4.5	3.5	33.6	5.9	78.7	1.7	-1.2	1.4
Q4	13.1	93.7	1.1	2.6	3.8	5.4	3.5	33.4	5.9	77.4	2.2	-2.6	1.7

Sources: ECB and Eurostat.

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

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

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

4) Defined as consolidated loans and debt securities liabilities.

3 Economic activity

3.8 Euro area balance of payments, current and capital accounts

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

	Current account											Capital account ¹⁾	
	Total			Goods		Services		Primary income		Secondary income		Credit	Debit
	Credit	Debit	Balance	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2019 Q2	1,066.0	1,001.7	64.3	592.5	521.0	245.4	234.5	201.4	183.4	26.7	62.9	9.3	24.7
Q3	1,088.7	993.9	94.9	604.1	519.4	251.3	221.8	205.1	184.0	28.2	68.6	9.8	7.8
Q4	1,090.8	1,009.3	81.6	609.3	519.7	252.7	247.6	199.9	179.6	28.9	62.4	16.5	18.7
2020 Q1	1,057.3	960.0	97.3	595.7	502.8	241.1	225.2	192.7	171.0	27.7	61.0	11.5	8.1
2019 Oct.	366.9	340.1	26.9	204.4	173.9	84.6	82.2	67.8	61.0	10.1	23.0	3.6	4.8
Nov.	363.3	335.5	27.8	201.5	172.6	84.3	82.6	68.2	60.3	9.4	20.1	3.7	5.0
Dec.	360.6	333.7	26.9	203.4	173.2	83.8	82.8	63.9	58.3	9.5	19.3	9.1	9.0
2020 Jan.	370.4	338.3	32.1	203.8	174.3	86.9	78.2	70.1	60.4	9.5	25.4	2.9	2.3
Feb.	363.9	326.1	37.8	204.7	173.4	84.0	79.0	65.5	55.9	9.7	17.8	4.6	2.4
Mar.	323.0	295.6	27.4	187.2	155.0	70.2	68.0	57.1	54.7	8.5	17.8	4.0	3.4
<i>12-month cumulated transactions</i>													
2020 Mar.	4,302.8	3,964.8	338.0	2,401.7	2,062.9	990.5	929.1	799.2	718.0	111.5	254.9	47.0	59.3
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>													
2020 Mar.	36.1	33.3	2.8	20.2	17.3	8.3	7.8	6.7	6.0	0.9	2.1	0.4	0.5

1) The capital account is not seasonally adjusted.

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

(seasonally adjusted, unless otherwise indicated)

	Total (n.s.a.)		Exports (f.o.b.)					Imports (c.i.f.)					
	Exports	Imports	Total			Memo item: Manu- facturing	Total			Memo items:			
			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>													
2019 Q2	2.1	2.5	582.3	276.1	120.3	175.8	486.5	532.1	303.0	85.9	134.9	381.7	65.8
Q3	3.2	0.7	585.2	279.5	117.8	177.6	489.0	530.5	297.8	87.9	137.2	387.4	60.2
Q4	2.1	-1.9	591.2	276.9	125.3	178.9	496.5	526.3	292.2	86.6	138.2	385.3	60.7
2020 Q1	-1.8	-4.1	575.9	.	.	.	478.9	508.1	.	.	.	368.6	.
2019 Oct.	4.5	-2.3	199.9	93.1	43.4	60.8	168.2	176.2	97.2	29.9	46.4	129.8	19.2
Nov.	-2.6	-4.0	194.4	91.4	40.5	58.9	163.9	175.8	97.7	28.6	46.4	129.0	20.2
Dec.	4.9	1.2	196.9	92.4	41.5	59.2	164.3	174.4	97.2	28.1	45.4	126.6	21.3
2020 Jan.	0.2	-0.4	196.7	93.7	39.1	60.2	164.8	178.1	100.5	28.8	46.0	129.1	22.2
Feb.	1.2	-1.8	198.4	93.4	41.2	60.9	166.3	172.8	97.2	27.0	46.0	126.9	20.0
Mar.	-6.2	-10.0	180.7	.	.	.	147.8	157.3	.	.	.	112.6	.
<i>Volume indices (2000 = 100; annual percentage changes for columns 1 and 2)</i>													
2019 Q2	-1.4	-0.1	106.5	108.3	106.0	105.4	106.2	109.4	107.8	109.6	113.6	111.5	97.6
Q3	1.0	1.7	106.8	109.6	103.4	106.1	106.2	109.7	108.3	111.3	113.1	111.9	96.7
Q4	-0.1	-1.7	107.2	108.5	108.5	105.8	107.1	107.5	105.7	105.8	112.5	109.9	96.5
2020 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2019 Sep.	3.3	3.9	107.2	109.4	103.4	106.3	106.2	109.3	107.1	110.3	115.4	111.4	95.7
Oct.	2.2	-0.9	109.2	109.8	112.8	108.8	109.3	108.5	105.9	111.5	113.4	111.5	93.1
Nov.	-4.3	-3.4	106.1	107.9	105.7	104.6	106.4	107.9	106.6	104.5	113.6	110.4	97.2
Dec.	2.1	-0.7	106.3	107.9	106.9	104.0	105.5	106.0	104.7	101.4	110.6	107.7	99.2
2020 Jan.	-2.7	-3.4	105.7	108.2	101.1	105.5	105.0	107.5	106.7	105.6	111.3	109.3	101.7
Feb.	-1.1	-2.1	107.2	108.9	107.4	106.8	106.7	106.9	106.6	99.9	113.0	109.3	100.3

Sources: ECB and Eurostat.

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

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

4 Prices and costs

4.1 Harmonised Index of Consumer Prices ¹⁾

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total					Total (s.a.; percentage change vis-à-vis previous period) ²⁾						Administered prices	
	Index: 2015 = 100	Total		Goods	Services	Total	Processed food	Unprocessed food	Non-energy industrial goods	Energy (n.s.a.)	Services	Total HICP excluding administered prices	Administered prices
		2	Total excluding food and energy											3	4	5	6	7	8	9	10	11
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% of total in 2019	100.0	100.0	70.9	55.5	44.5	100.0	14.5	4.5	26.4	10.1	44.5	87.0	13.0
2017	101.8	1.5	1.0	1.6	1.4	-	-	-	-	-	-	1.6	1.0
2018	103.6	1.8	1.0	2.0	1.5	-	-	-	-	-	-	1.7	2.1
2019	104.8	1.2	1.0	1.0	1.5	-	-	-	-	-	-	1.1	1.9
2019 Q2	105.3	1.4	1.1	1.3	1.5	0.5	0.5	-0.1	0.1	1.6	0.7	1.3	2.4
Q3	105.1	1.0	0.9	0.7	1.3	0.2	0.5	1.3	0.1	-1.5	0.3	0.9	1.6
Q4	105.3	1.0	1.2	0.4	1.7	0.3	0.4	0.3	0.1	0.2	0.4	1.0	1.2
2020 Q1	104.7	1.1	1.1	0.8	1.5	0.1	0.7	1.3	0.2	-1.3	0.1	1.2	0.8
2019 Dec.	105.4	1.3	1.3	1.0	1.8	0.1	0.1	0.4	0.1	0.1	0.1	1.3	1.3
2020 Jan.	104.4	1.4	1.1	1.2	1.5	0.1	0.3	0.3	0.0	0.8	-0.1	1.5	0.8
Feb.	104.6	1.2	1.2	0.9	1.6	0.0	0.2	1.0	0.1	-1.6	0.2	1.3	0.8
Mar.	105.1	0.7	1.0	0.3	1.3	-0.3	0.3	0.0	0.0	-3.3	0.0	0.8	0.7
Apr.	105.4	0.3	0.9	-0.4	1.2	-0.2	0.3	3.8	-0.2	-4.8	0.3	0.3	0.6
May ³⁾	105.3	0.1	0.9	.	1.3	-0.2	0.2	-0.6	0.0	-1.7	0.0	.	.

	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 2019	19.0	14.5	4.5	36.5	26.4	10.1	11.0	6.5	7.2	2.6	15.3	8.4	
2017	1.8	1.5	2.4	1.5	0.3	4.9	1.3	1.2	2.1	-1.1	2.1	0.8	
2018	2.2	2.1	2.3	1.9	0.3	6.4	1.2	1.2	1.5	-0.1	2.0	1.4	
2019	1.8	1.9	1.4	0.5	0.3	1.1	1.4	1.3	2.0	-0.7	1.7	1.5	
2019 Q2	1.5	1.8	0.6	1.2	0.3	3.6	1.3	1.3	2.1	-1.2	2.0	1.5	
Q3	1.8	1.9	1.6	0.0	0.3	-0.7	1.5	1.5	2.2	-0.8	1.1	1.5	
Q4	1.8	1.9	1.6	-0.3	0.4	-2.1	1.5	1.5	2.4	-0.2	2.0	1.5	
2020 Q1	2.2	2.0	2.8	0.0	0.5	-1.0	1.6	1.4	1.7	0.0	1.6	1.5	
2019 Dec.	2.0	2.0	2.1	0.4	0.5	0.2	1.6	1.5	2.5	-0.1	2.1	1.5	
2020 Jan.	2.1	2.0	2.3	0.8	0.3	1.9	1.6	1.5	2.0	-0.2	1.5	1.5	
Feb.	2.1	2.0	2.6	0.3	0.5	-0.3	1.5	1.4	2.0	0.0	1.8	1.5	
Mar.	2.4	2.1	3.6	-0.9	0.5	-4.5	1.5	1.4	1.2	0.1	1.4	1.5	
Apr.	3.6	2.3	7.6	-2.4	0.3	-9.7	1.4	1.3	0.7	-0.4	1.3	1.5	
May ³⁾	3.3	2.4	6.5	.	0.2	-12.0	.	.	.	.	.	.

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 ²⁾	Residential property prices ³⁾	Experimental indicator of commercial property prices ³⁾
	Total (index: 2015 = 100)	Total	Industry excluding construction and energy						Energy				
			Manu- facturing	Total	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			
2017	100.8	3.0	3.0	2.1	3.2	0.9	1.9	2.9	0.2	5.6	2.0	4.3	4.7
2018	104.0	3.2	2.4	1.5	2.6	1.0	0.4	0.2	0.6	8.1	2.5	4.8	4.1
2019	104.7	0.7	0.6	0.7	0.1	1.5	1.0	1.1	0.8	-0.1	1.9	4.0	4.9
2019 Q2	104.8	1.6	1.0	1.0	0.7	1.5	1.0	0.9	0.9	3.0	2.2	4.2	5.8
Q3	104.2	-0.6	0.0	0.5	-0.4	1.5	1.0	1.2	0.8	-4.3	1.1	3.9	4.7
Q4	104.4	-1.2	0.0	0.4	-1.2	1.4	1.7	2.4	0.7	-5.9	1.7	4.1	4.7
2020 Q1	103.8	-1.5	0.0	0.4	-1.4	1.1	2.3	3.3	0.6	-7.3	.	.	.
2019 Nov.	104.5	-1.3	-0.2	0.3	-1.4	1.4	1.7	2.3	0.7	-6.0	-	-	-
Dec.	104.5	-0.6	0.9	0.5	-1.1	1.5	2.0	2.9	0.7	-3.8	-	-	-
2020 Jan.	104.8	-0.6	1.1	0.5	-1.1	1.3	2.2	3.2	0.6	-4.1	-	-	-
Feb.	104.1	-1.3	0.3	0.5	-1.2	1.2	2.3	3.3	0.7	-6.7	-	-	-
Mar.	102.5	-2.8	-1.4	0.2	-1.9	1.0	2.3	3.4	0.6	-11.2	-	-	-
Apr.	100.4	-4.5	-3.1	-0.3	-2.7	1.0	1.7	2.5	0.5	-16.5	-	-	-

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

1) Domestic sales only.

2) Input prices for residential buildings.

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

4.3 Commodity prices and GDP deflators

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	GDP deflators						Oil prices (EUR per barrel)	Non-energy commodity prices (EUR)							
	Total (s.a.; index: 2015 = 100)	Total	Domestic demand					Exports ¹⁾	Imports ¹⁾	Import-weighted ²⁾			Use-weighted ²⁾		
			Total	Private consump- tion	Govern- ment consump- tion	Gross fixed capital formation				Total	Food	Non-food	Total	Food	Non-food
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
% of total									100.0	45.4	54.6	100.0	50.4	49.6	
2017	101.8	1.0	1.4	1.3	1.4	1.7	1.9	2.8	48.1	5.8	-3.5	16.6	6.7	-1.6	17.8
2018	103.1	1.3	1.7	1.4	1.8	2.0	1.4	2.3	60.4	-0.7	-5.8	4.3	-0.1	-5.3	5.7
2019	104.9	1.7	1.5	1.2	1.7	2.3	0.6	0.1	57.2	1.7	3.8	-0.1	2.6	7.5	-2.3
2019 Q2	104.7	1.7	1.7	1.6	1.8	2.1	1.0	0.9	61.0	-1.8	-0.7	-2.8	-0.1	4.7	-4.9
Q3	105.1	1.7	1.3	1.1	1.7	2.2	0.1	-1.1	55.7	1.8	3.7	0.2	1.7	6.5	-3.1
Q4	105.6	1.8	1.3	1.0	1.6	2.3	0.2	-0.8	56.5	3.9	9.1	-0.6	5.2	13.9	-3.6
2020 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	45.9	1.9	7.6	-3.1	1.4	7.5	-4.9
2019 Dec.	.	.	.	.	.	.	.	.	59.3	6.6	11.6	2.2	7.0	14.7	-1.1
2020 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	57.3	7.0	10.9	3.5	6.8	12.6	0.7
Feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	50.5	2.1	8.0	-3.0	2.0	8.7	-4.9
Mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	29.7	-3.2	3.9	-9.4	-4.3	1.4	-10.4
Apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	21.5	-4.3	4.6	-12.1	-7.2	-1.8	-13.0
May	.	.	.	.	.	.	.	.	28.4	-1.2	5.9	-7.5	-3.4	1.5	-8.7

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

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

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

4 Prices and costs

4.4 Price-related opinion surveys

(seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances)					Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)			
	Selling price expectations (for next three months)				Consumer price trends over past 12 months	Input prices		Prices charged	
	Manu- facturing	Retail trade	Services	Construction		Manu- facturing	Services	Manu- facturing	Services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-15	4.3	-	-	-4.5	32.3	56.7	56.3	-	49.7
2017	9.3	5.2	7.1	2.8	12.9	64.6	56.3	55.1	51.6
2018	11.6	7.5	9.5	12.5	20.6	65.4	57.9	56.1	52.7
2019	4.3	7.2	9.0	7.4	18.3	48.8	57.1	50.4	52.4
2019 Q2	4.8	7.2	9.2	6.6	19.8	50.6	57.1	51.2	52.3
Q3	1.9	6.6	8.4	4.9	17.9	46.4	56.5	48.9	52.0
Q4	1.4	6.9	7.9	5.9	14.7	44.2	56.9	48.6	52.0
2020 Q1	2.0	6.6	7.4	4.9	13.3	45.6	54.7	48.0	49.7
2019 Dec.	2.1	7.9	8.4	6.4	14.1	45.0	56.7	48.9	51.8
2020 Jan.	2.9	8.6	10.4	6.8	14.9	45.6	57.6	48.6	51.8
Feb.	3.5	7.4	9.1	5.9	14.3	47.1	56.8	48.1	52.1
Mar.	-0.3	3.9	2.8	1.9	10.6	44.2	49.7	47.2	45.3
Apr.	-7.5	-8.0	-9.9	-12.9	5.9	44.6	44.5	45.8	40.2
May	-8.6	-3.1	-8.7	-11.3	12.6	43.0	47.7	45.8	43.3

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

4.5 Labour cost indices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total (index: 2016 = 100)	Total	By component		For selected economic activities		Memo item: Indicator of negotiated wages ¹⁾
			Wages and salaries	Employers' social contributions	Business economy	Mainly non-business economy	
	1	2	3	4	5	6	7
% of total in 2018	100.0	100.0	75.3	24.7	69.0	31.0	
2017	101.8	1.8	1.7	1.8	1.8	1.7	1.5
2018	104.2	2.3	2.3	2.5	2.4	2.1	2.1
2019	106.9	2.6	2.6	2.5	2.5	2.7	2.3
2019 Q2	110.9	2.8	2.8	2.9	2.7	3.1	2.0
Q3	103.5	2.6	2.7	2.7	2.7	2.5	2.6
Q4	113.2	2.4	2.3	2.4	2.3	2.6	2.1
2020 Q1	.	.	.	.	.	.	2.0

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

4 Prices and costs

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

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

	Total (index: 2015 =100)	Total	By economic activity									
			Agriculture, forestry and fishing	Manu- facturing, energy and utilities	Con- struction	Trade, transport, accom- modation and food services	Information and commu- nication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public ad- ministration, education, health and social work	Arts, enter- tainment and other services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Unit labour costs												
2017	106.2	0.7	-0.2	-0.6	0.8	0.4	0.0	-1.4	3.4	1.7	1.4	1.1
2018	108.1	1.8	0.1	1.7	1.0	1.7	1.6	-0.7	3.4	2.2	2.3	2.5
2019	110.3	2.0	0.6	3.5	1.3	1.7	1.2	-1.1	2.7	1.6	2.7	1.9
2019 Q1	109.4	2.3	1.6	3.6	1.1	2.0	1.7	-0.7	5.1	1.8	2.6	1.6
Q2	110.0	2.1	-0.1	3.2	1.7	2.0	1.5	-0.9	3.2	1.7	2.6	2.3
Q3	110.6	1.9	-0.7	4.0	1.1	1.4	1.6	-1.2	2.3	1.3	2.6	1.7
Q4	110.9	1.8	1.5	3.0	1.5	1.2	-0.2	-1.3	0.2	1.7	2.8	2.2
Compensation per employee												
2017	111.3	1.7	1.1	1.5	1.9	1.5	2.0	1.2	2.2	2.5	1.8	1.6
2018	113.8	2.2	1.8	1.9	1.9	2.4	2.6	1.6	3.2	2.7	2.0	2.6
2019	116.1	2.0	1.8	1.5	2.1	2.2	1.6	1.3	3.0	1.9	2.3	2.5
2019 Q1	115.4	2.3	1.5	1.9	2.4	2.7	2.0	1.4	4.0	1.9	2.3	2.5
Q2	115.9	2.1	1.8	1.1	2.2	2.3	1.4	1.8	3.2	2.4	2.2	3.1
Q3	116.7	2.1	1.2	2.0	2.0	2.3	1.8	1.1	3.2	1.9	2.3	2.1
Q4	116.8	1.7	2.8	0.8	1.6	1.6	1.3	1.1	1.8	1.5	2.6	2.2
Labour productivity per person employed												
2017	104.8	0.9	1.3	2.1	1.1	1.0	2.0	2.7	-1.1	0.7	0.4	0.5
2018	105.2	0.4	1.7	0.3	0.8	0.6	1.0	2.4	-0.2	0.5	-0.3	0.0
2019	105.3	0.0	1.2	-1.9	0.7	0.6	0.4	2.4	0.4	0.3	-0.3	0.5
2019 Q2	105.3	0.0	1.9	-2.0	0.6	0.3	-0.1	2.7	-0.1	0.6	-0.4	0.8
Q3	105.5	0.2	1.8	-1.9	0.9	0.9	0.2	2.3	0.9	0.7	-0.3	0.4
Q4	105.3	-0.1	1.2	-2.2	0.1	0.5	1.5	2.4	1.6	-0.2	-0.3	0.0
2020 Q1	101.6	-3.6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Compensation per hour worked												
2017	113.3	2.0	1.3	1.8	1.9	1.8	2.0	1.8	2.1	2.3	2.4	2.1
2018	115.8	2.1	1.3	2.1	1.4	2.4	2.7	1.9	2.4	2.7	1.9	2.2
2019	118.1	2.1	1.4	1.9	2.3	2.3	2.6	0.9	2.8	2.1	1.9	2.7
2019 Q1	116.7	1.9	-0.4	2.0	1.7	2.2	2.6	0.9	4.2	1.9	1.7	2.2
Q2	117.4	2.2	2.4	1.8	2.4	2.4	2.5	1.4	3.4	2.5	1.9	3.6
Q3	118.2	2.3	1.4	2.5	2.6	2.6	2.8	0.7	2.3	2.3	1.8	2.5
Q4	118.5	1.9	2.1	1.4	2.7	1.8	2.6	1.1	1.4	1.9	2.2	2.3
Hourly labour productivity												
2017	107.2	1.4	1.8	2.5	1.2	1.6	2.1	3.2	-0.9	0.9	1.0	1.0
2018	107.7	0.5	0.8	0.5	0.6	0.9	1.3	2.6	-0.8	0.5	-0.3	0.0
2019	107.8	0.2	0.9	-1.5	0.9	0.8	1.5	2.2	0.4	0.5	-0.7	0.7
2019 Q1	107.4	-0.3	-0.9	-1.6	0.6	0.4	1.1	1.7	-0.2	0.1	-0.8	0.6
Q2	107.5	0.3	2.0	-1.4	0.6	0.8	1.2	2.5	0.8	0.8	-0.6	1.2
Q3	107.7	0.5	2.0	-1.5	1.5	1.4	1.4	2.0	0.2	1.1	-0.7	0.8
Q4	107.6	0.2	0.7	-1.6	1.2	0.9	2.5	2.6	0.9	0.1	-0.5	0.1

Sources: Eurostat and ECB calculations.

5 Money and credit

5.1 Monetary aggregates ¹⁾

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

	M3											
	M2						M3-M2					
	M1		M2-M1				Repos	Money market fund shares	Debt securities with a maturity of up to 2 years			
	Currency in circulation	Overnight deposits	Deposits with an agreed maturity of up to 2 years	Deposits redeemable at notice of up to 3 months								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Outstanding amounts												
2017	1,112.0	6,638.1	7,750.1	1,196.6	2,261.8	3,458.3	11,208.5	74.4	512.0	72.6	659.1	11,867.5
2018	1,163.3	7,114.7	8,278.1	1,124.9	2,299.0	3,423.9	11,702.0	74.3	524.0	71.5	669.8	12,371.8
2019	1,219.6	7,724.2	8,943.8	1,069.5	2,363.8	3,433.4	12,377.1	78.5	531.6	7.9	618.0	12,995.2
2019 Q2	1,189.0	7,415.4	8,604.4	1,111.1	2,338.5	3,449.6	12,054.0	74.5	523.9	37.6	636.0	12,690.0
Q3	1,204.1	7,605.6	8,809.6	1,110.0	2,354.8	3,464.7	12,274.4	74.5	546.3	19.1	640.0	12,914.4
Q4	1,219.6	7,724.2	8,943.8	1,069.5	2,363.8	3,433.4	12,377.1	78.5	531.6	7.9	618.0	12,995.2
2020 Q1	1,261.8	8,075.3	9,337.1	1,077.9	2,361.4	3,439.4	12,776.4	109.9	533.5	58.4	701.9	13,478.3
2019 Nov.	1,216.9	7,715.8	8,932.6	1,081.4	2,359.5	3,440.9	12,373.5	73.4	530.6	26.0	630.0	13,003.5
Dec.	1,219.6	7,724.2	8,943.8	1,069.5	2,363.8	3,433.4	12,377.1	78.5	531.6	7.9	618.0	12,995.2
2020 Jan.	1,228.3	7,743.6	8,971.9	1,062.9	2,362.3	3,425.2	12,397.1	75.8	548.3	24.1	648.2	13,045.2
Feb.	1,236.2	7,826.7	9,062.8	1,065.0	2,359.7	3,424.8	12,487.6	84.9	551.3	25.9	662.1	13,149.7
Mar.	1,261.8	8,075.3	9,337.1	1,077.9	2,361.4	3,439.4	12,776.4	109.9	533.5	58.4	701.9	13,478.3
Apr. ^(p)	1,276.8	8,231.0	9,507.8	1,071.4	2,376.7	3,448.1	12,956.0	94.6	542.8	45.2	682.6	13,638.6
Transactions												
2017	36.0	592.6	628.6	-109.5	34.5	-74.9	553.7	6.5	-10.8	-18.5	-22.7	530.9
2018	50.3	465.1	515.4	-74.0	45.2	-28.9	486.6	-0.9	12.3	-3.3	8.1	494.7
2019	56.3	603.1	659.4	-60.0	62.8	2.7	662.1	4.1	-1.8	-57.6	-55.3	606.8
2019 Q2	9.7	143.0	152.8	-4.4	20.3	15.9	168.6	0.4	3.2	-2.4	1.3	169.9
Q3	15.1	181.2	196.3	-4.6	14.8	10.2	206.5	-0.6	21.1	-18.1	2.5	209.0
Q4	15.6	122.8	138.4	-38.0	8.1	-29.9	108.4	4.5	-16.0	-9.5	-21.1	87.4
2020 Q1	42.1	346.6	388.7	6.5	-2.5	4.0	392.7	31.1	2.0	48.6	81.6	474.4
2019 Nov.	7.4	40.3	47.7	-14.0	0.2	-13.8	33.9	-6.5	1.4	-1.4	-6.5	27.4
Dec.	2.8	12.9	15.7	-9.9	4.8	-5.1	10.7	5.5	-0.2	-18.1	-12.8	-2.1
2020 Jan.	8.7	15.4	24.0	-8.3	-1.6	-9.9	14.1	-3.0	16.6	16.6	30.2	44.3
Feb.	7.9	81.9	89.7	1.6	-2.6	-0.9	88.8	9.0	3.0	1.2	13.3	102.1
Mar.	25.6	249.3	274.9	13.2	1.7	14.9	289.8	25.0	-17.6	30.7	38.1	327.9
Apr. ^(p)	15.1	152.7	167.8	-7.7	15.3	7.5	175.3	-15.7	9.4	-13.0	-19.3	156.0
Growth rates												
2017	3.3	9.8	8.8	-8.3	1.6	-2.1	5.2	9.5	-2.1	-21.1	-3.3	4.7
2018	4.5	7.0	6.6	-6.2	2.0	-0.8	4.3	-1.3	2.4	-4.7	1.2	4.2
2019	4.8	8.5	8.0	-5.3	2.7	0.1	5.7	5.4	-0.4	-86.7	-8.2	4.9
2019 Q2	4.7	7.7	7.2	-6.1	3.0	-0.1	5.0	1.1	1.1	-38.3	-2.8	4.6
Q3	4.7	8.5	7.9	-2.6	3.0	1.1	5.9	3.0	8.7	-65.4	1.1	5.7
Q4	4.8	8.5	8.0	-5.3	2.7	0.1	5.7	5.4	-0.4	-86.7	-8.2	4.9
2020 Q1	7.0	10.9	10.4	-3.6	1.8	0.0	7.4	47.5	2.0	56.7	10.1	7.5
2019 Nov.	5.0	8.8	8.3	-4.7	2.7	0.3	5.9	-1.1	4.1	-47.4	-1.1	5.6
Dec.	4.8	8.5	8.0	-5.3	2.7	0.1	5.7	5.4	-0.4	-86.7	-8.2	4.9
2020 Jan.	5.2	8.3	7.9	-5.7	2.4	-0.2	5.5	0.7	5.1	-53.0	-0.8	5.2
Feb.	5.4	8.6	8.1	-5.6	2.0	-0.4	5.6	17.6	6.0	-47.6	2.5	5.5
Mar.	7.0	10.9	10.4	-3.6	1.8	0.0	7.4	47.5	2.0	56.7	10.1	7.5
Apr. ^(p)	8.0	12.5	11.9	-5.2	2.1	-0.3	8.4	27.8	3.1	22.0	6.7	8.3

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													
2017	2,240.3	1,797.4	285.0	149.1	8.8	6,317.6	3,702.8	562.1	2,051.9	0.8	991.1	206.6	415.3
2018	2,331.4	1,898.7	277.3	147.8	7.6	6,644.9	4,035.9	517.6	2,090.1	1.4	998.2	202.9	435.5
2019	2,476.2	2,062.7	256.9	150.1	6.5	7,040.7	4,395.5	492.5	2,151.8	0.9	1,036.9	214.4	467.8
2019 Q2	2,406.1	1,983.7	265.3	150.0	7.1	6,846.9	4,207.9	509.7	2,127.6	1.7	1,009.5	216.6	460.4
Q3	2,450.9	2,031.3	262.2	151.4	5.9	6,964.9	4,318.1	504.5	2,141.3	1.0	1,042.3	221.3	465.5
Q4	2,476.2	2,062.7	256.9	150.1	6.5	7,040.7	4,395.5	492.5	2,151.8	0.9	1,036.9	214.4	467.8
2020 Q1	2,609.4	2,190.9	263.2	147.5	7.7	7,161.4	4,530.5	472.0	2,158.3	0.6	1,152.1	226.4	475.3
2019 Nov.	2,482.0	2,073.5	251.5	151.4	5.6	7,026.7	4,382.6	497.2	2,145.2	1.7	1,022.2	226.8	472.4
Dec.	2,476.2	2,062.7	256.9	150.1	6.5	7,040.7	4,395.5	492.5	2,151.8	0.9	1,036.9	214.4	467.8
2020 Jan.	2,475.0	2,063.6	256.8	150.5	4.1	7,061.1	4,421.5	487.3	2,151.4	0.8	1,023.6	217.7	467.2
Feb.	2,507.0	2,097.6	253.7	150.3	5.4	7,086.6	4,452.7	482.5	2,150.6	0.8	1,051.7	215.3	475.7
Mar.	2,609.4	2,190.9	263.2	147.5	7.7	7,161.4	4,530.5	472.0	2,158.3	0.6	1,152.1	226.4	475.3
Apr. (p)	2,714.4	2,277.0	284.5	146.6	6.3	7,242.0	4,596.7	467.1	2,177.3	0.8	1,121.0	230.3	466.0
Transactions													
2017	180.7	182.4	-1.9	-0.8	0.9	254.7	304.7	-82.1	33.6	-1.5	54.9	7.2	26.7
2018	93.1	105.3	-9.7	-1.1	-1.4	326.5	324.8	-45.0	46.1	0.5	0.5	-3.9	19.1
2019	146.1	163.7	-18.8	1.8	-0.5	394.4	358.3	-25.7	62.3	-0.5	29.1	10.2	30.1
2019 Q2	29.7	30.7	-4.3	2.2	1.1	94.1	82.2	-5.1	16.7	0.3	31.6	4.0	-0.2
Q3	40.7	43.9	-2.9	1.0	-1.3	116.9	109.6	-6.0	13.9	-0.6	25.1	3.8	4.4
Q4	28.8	34.6	-4.3	-2.2	0.7	76.7	76.9	-11.5	11.5	-0.2	-3.0	-6.9	1.8
2020 Q1	130.6	126.4	5.6	-2.5	1.2	119.5	134.2	-20.9	6.4	-0.3	112.4	11.7	7.4
2019 Nov.	7.4	19.3	-9.1	-0.5	-2.4	31.1	33.0	-3.6	1.7	0.0	-28.3	3.8	6.0
Dec.	-2.8	-8.8	6.3	-1.4	1.0	15.5	13.5	-4.2	7.1	-0.8	17.4	-12.1	-4.6
2020 Jan.	-3.5	-0.7	-0.8	0.4	-2.4	19.5	25.5	-5.6	-0.4	0.0	-16.0	3.0	-0.7
Feb.	31.3	33.6	-3.3	-0.2	1.3	25.2	30.9	-4.9	-0.8	0.0	27.5	-2.5	8.5
Mar.	102.7	93.5	9.7	-2.7	2.3	74.9	77.8	-10.4	7.7	-0.2	100.9	11.1	-0.4
Apr. (p)	103.5	85.1	20.8	-1.0	-1.4	80.2	65.9	-5.0	19.0	0.2	-33.6	3.7	-9.3
Growth rates													
2017	8.6	11.2	-0.7	-0.5	11.5	4.2	9.0	-12.7	1.7	-65.1	5.8	3.6	6.9
2018	4.2	5.9	-3.5	-0.7	-16.5	5.2	8.8	-8.0	2.3	67.7	0.0	-1.9	4.6
2019	6.3	8.6	-6.8	1.2	-6.8	5.9	8.9	-5.0	3.0	-36.8	2.9	5.0	6.9
2019 Q2	5.8	7.6	-4.6	2.5	12.2	5.8	8.6	-4.9	3.1	72.0	-1.0	-1.3	7.6
Q3	6.4	8.0	-2.6	2.8	-11.8	6.3	9.3	-4.1	3.1	-10.1	3.6	4.3	6.6
Q4	6.3	8.6	-6.8	1.2	-6.8	5.9	8.9	-5.0	3.0	-36.8	2.9	5.0	6.9
2020 Q1	9.7	12.1	-2.2	-1.0	24.8	6.0	9.8	-8.4	2.3	-56.7	16.9	5.9	2.9
2019 Nov.	7.0	9.8	-8.4	2.1	-24.6	6.3	9.4	-4.2	2.9	30.5	1.2	8.5	6.0
Dec.	6.3	8.6	-6.8	1.2	-6.8	5.9	8.9	-5.0	3.0	-36.8	2.9	5.0	6.9
2020 Jan.	6.1	8.2	-5.3	1.2	-41.1	5.7	8.7	-6.0	2.7	-43.6	3.2	5.0	5.2
Feb.	6.5	9.0	-7.6	1.2	-13.8	5.4	8.6	-6.8	2.3	-46.9	7.1	3.1	4.6
Mar.	9.7	12.1	-2.2	-1.0	24.8	6.0	9.8	-8.4	2.3	-56.7	16.9	5.9	2.9
Apr. (p)	13.7	16.1	5.5	-2.2	-11.6	6.7	10.6	-9.1	2.9	-48.2	12.3	8.1	1.3

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												
2017	4,617.2	1,032.3	3,571.0	13,114.0	10,870.5	11,165.8	4,323.4	5,600.3	838.0	108.7	1,440.4	803.2
2018	4,676.7	1,006.2	3,659.0	13,415.9	11,122.4	11,482.8	4,402.3	5,742.1	851.2	126.8	1,517.9	775.6
2019	4,652.6	984.5	3,656.3	13,865.6	11,452.2	11,838.5	4,472.5	5,930.9	896.1	152.6	1,560.5	852.9
2019 Q2	4,640.2	1,000.7	3,627.9	13,640.4	11,290.6	11,667.0	4,462.4	5,825.8	870.3	132.1	1,546.6	803.2
Q3	4,696.5	999.8	3,685.1	13,776.5	11,394.4	11,764.2	4,488.5	5,876.3	883.5	146.2	1,570.6	811.5
Q4	4,652.6	984.5	3,656.3	13,865.6	11,452.2	11,838.5	4,472.5	5,930.9	896.1	152.6	1,560.5	852.9
2020 Q1	4,774.9	1,006.9	3,756.2	14,047.3	11,688.4	12,063.7	4,601.8	5,966.6	958.5	161.5	1,558.7	800.3
2019 Nov.	4,639.2	1,000.9	3,626.5	13,854.2	11,439.1	11,808.0	4,492.2	5,912.9	888.2	145.8	1,570.8	844.3
Dec.	4,652.6	984.5	3,656.3	13,865.6	11,452.2	11,838.5	4,472.5	5,930.9	896.1	152.6	1,560.5	852.9
2020 Jan.	4,670.2	994.2	3,664.2	13,912.8	11,511.9	11,874.9	4,483.9	5,961.1	913.4	153.5	1,547.1	853.8
Feb.	4,672.0	993.0	3,667.2	13,942.6	11,531.4	11,897.5	4,488.9	5,983.3	909.1	150.1	1,565.8	845.4
Mar.	4,774.9	1,006.9	3,756.2	14,047.3	11,688.4	12,063.7	4,601.8	5,966.6	958.5	161.5	1,558.7	800.3
Apr. ^(p)	4,962.6	1,015.5	3,935.3	14,124.7	11,728.0	12,103.8	4,671.0	5,960.8	939.4	156.8	1,610.8	785.9
Transactions												
2017	287.5	-43.7	330.6	363.2	274.2	316.4	84.9	173.2	19.7	-3.5	63.6	25.4
2018	90.3	-28.4	118.7	374.8	307.3	382.1	123.6	166.3	-0.4	17.8	88.1	-20.6
2019	-88.3	-23.5	-65.2	453.0	378.7	426.0	115.0	199.9	42.5	21.2	30.5	43.8
2019 Q2	-49.5	-1.6	-48.2	123.8	105.6	126.5	51.7	38.8	16.6	-1.5	17.4	0.8
Q3	-2.6	-0.9	-1.7	129.7	102.3	104.5	27.2	52.0	9.2	13.9	20.7	6.6
Q4	-5.2	-15.6	10.2	90.2	78.5	104.6	2.8	60.1	9.1	6.5	-7.8	19.5
2020 Q1	133.8	21.8	112.0	229.5	247.9	240.3	135.6	41.8	61.6	8.8	15.4	-33.8
2019 Nov.	-9.6	-0.9	-8.9	33.8	15.6	21.8	-4.0	18.6	-5.9	6.9	9.2	9.1
Dec.	21.8	-17.1	38.9	22.6	25.9	47.5	-11.5	21.1	9.5	6.8	-8.4	5.0
2020 Jan.	-9.1	9.6	-18.7	44.8	57.9	35.3	10.5	30.5	15.9	0.8	-14.1	1.0
Feb.	6.7	-1.5	8.2	40.7	20.9	26.1	6.5	22.9	-5.0	-3.4	20.6	-0.9
Mar.	136.2	13.8	122.5	144.0	169.1	178.9	118.6	-11.6	50.7	11.4	8.9	-34.0
Apr. ^(p)	194.4	8.2	186.0	69.2	38.0	37.9	71.5	-5.4	-23.3	-4.7	47.5	-16.3
Growth rates												
2017	6.6	-4.1	10.2	2.8	2.6	2.9	2.0	3.2	2.4	-3.2	4.6	3.2
2018	2.0	-2.8	3.4	2.9	2.8	3.4	2.9	3.0	-0.1	16.4	6.1	-2.6
2019	-1.9	-2.3	-1.8	3.4	3.4	3.7	2.6	3.5	5.0	16.2	2.0	5.6
2019 Q2	-0.2	-2.0	0.3	3.0	3.2	3.5	3.3	3.2	1.7	5.9	3.1	1.3
Q3	-1.1	-0.5	-1.3	3.2	3.2	3.6	2.9	3.2	3.5	14.4	3.3	2.6
Q4	-1.9	-2.3	-1.8	3.4	3.4	3.7	2.6	3.5	5.0	16.2	2.0	5.6
2020 Q1	1.6	0.4	1.9	4.2	4.8	5.0	4.9	3.3	11.2	20.7	3.0	-0.8
2019 Nov.	-1.4	-0.3	-1.7	3.2	3.2	3.6	2.6	3.3	3.6	16.2	2.9	4.2
Dec.	-1.9	-2.3	-1.8	3.4	3.4	3.7	2.6	3.5	5.0	16.2	2.0	5.6
2020 Jan.	-1.9	-1.3	-2.1	3.4	3.5	3.7	2.6	3.7	4.9	16.7	1.1	5.7
Feb.	-2.0	-1.0	-2.2	3.4	3.5	3.7	2.4	3.9	5.0	14.8	2.0	4.1
Mar.	1.6	0.4	1.9	4.2	4.8	5.0	4.9	3.3	11.2	20.7	3.0	-0.8
Apr. ^(p)	6.2	1.5	7.5	4.4	4.7	4.9	6.0	3.0	7.5	21.1	6.4	-3.6

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										
2017	4,323.4	4,358.7	986.2	821.2	2,516.1	5,600.3	5,867.4	654.8	4,216.4	729.0
2018	4,402.3	4,487.6	993.0	843.7	2,565.6	5,742.1	6,025.2	682.6	4,356.8	702.7
2019	4,472.5	4,575.5	970.7	877.0	2,624.8	5,930.9	6,224.3	719.8	4,524.2	686.9
2019 Q2	4,462.4	4,554.2	977.6	867.2	2,617.6	5,825.8	6,115.2	703.6	4,426.6	695.6
Q3	4,488.5	4,581.9	982.0	873.5	2,633.0	5,876.3	6,165.7	711.2	4,473.5	691.6
Q4	4,472.5	4,575.5	970.7	877.0	2,624.8	5,930.9	6,224.3	719.8	4,524.2	686.9
2020 Q1	4,601.8	4,703.7	1,002.2	915.8	2,683.8	5,966.6	6,254.2	715.5	4,566.5	684.5
2019 Nov.	4,492.2	4,588.1	972.4	883.1	2,636.7	5,912.9	6,201.6	716.4	4,506.6	690.0
Dec.	4,472.5	4,575.5	970.7	877.0	2,624.8	5,930.9	6,224.3	719.8	4,524.2	686.9
2020 Jan.	4,483.9	4,582.1	965.3	877.1	2,641.5	5,961.1	6,243.4	724.3	4,549.6	687.2
Feb.	4,488.9	4,586.3	957.4	880.0	2,651.5	5,983.3	6,264.7	728.4	4,567.3	687.6
Mar.	4,601.8	4,703.7	1,002.2	915.8	2,683.8	5,966.6	6,254.2	715.5	4,566.5	684.5
Apr. ^(p)	4,671.0	4,775.4	986.5	962.7	2,721.8	5,960.8	6,247.0	701.4	4,573.6	685.8
Transactions										
2017	84.9	134.8	0.6	39.1	45.2	173.2	165.6	45.0	134.0	-5.9
2018	123.6	175.7	18.6	32.7	72.3	166.3	188.6	41.3	134.3	-9.3
2019	115.0	144.7	-11.7	43.1	83.6	199.9	217.2	40.7	168.7	-9.4
2019 Q2	51.7	55.7	1.3	19.3	31.1	38.8	49.9	11.5	28.7	-1.4
Q3	27.2	34.0	3.6	6.3	17.3	52.0	54.9	8.4	46.5	-2.9
Q4	2.8	21.7	-5.3	7.5	0.5	60.1	63.7	9.4	53.7	-2.9
2020 Q1	135.6	135.2	28.9	43.4	63.3	41.8	37.6	-2.9	45.9	-1.1
2019 Nov.	-4.0	2.9	-10.2	6.4	-0.2	18.6	20.2	3.8	13.5	1.2
Dec.	-11.5	2.0	2.0	-4.2	-9.4	21.1	23.2	3.3	19.6	-1.8
2020 Jan.	10.5	6.3	-11.0	3.2	18.4	30.5	19.6	4.5	24.9	1.1
Feb.	6.5	7.5	-8.0	4.2	10.3	22.9	22.3	4.5	17.5	0.9
Mar.	118.6	121.4	47.9	36.1	34.6	-11.6	-4.3	-11.9	3.5	-3.1
Apr. ^(p)	71.5	72.7	-15.6	46.6	40.4	-5.4	-6.2	-13.9	7.1	1.4
Growth rates										
2017	2.0	3.2	0.1	5.0	1.8	3.2	2.9	7.3	3.3	-0.8
2018	2.9	4.1	1.9	4.0	2.9	3.0	3.2	6.4	3.2	-1.3
2019	2.6	3.2	-1.2	5.1	3.3	3.5	3.6	6.0	3.9	-1.3
2019 Q2	3.3	3.9	0.2	5.6	3.8	3.2	3.3	6.5	3.4	-1.2
Q3	2.9	3.6	-0.8	5.1	3.6	3.2	3.4	6.0	3.5	-1.6
Q4	2.6	3.2	-1.2	5.1	3.3	3.5	3.6	6.0	3.9	-1.3
2020 Q1	4.9	5.5	2.9	9.1	4.3	3.3	3.4	3.8	4.0	-1.2
2019 Nov.	2.6	3.4	-1.0	4.7	3.3	3.3	3.5	5.8	3.7	-1.5
Dec.	2.6	3.2	-1.2	5.1	3.3	3.5	3.6	6.0	3.9	-1.3
2020 Jan.	2.6	3.2	-1.3	5.1	3.3	3.7	3.7	6.0	4.1	-1.2
Feb.	2.4	3.0	-2.1	5.0	3.2	3.9	3.7	6.2	4.3	-1.0
Mar.	4.9	5.5	2.9	9.1	4.3	3.3	3.4	3.8	4.0	-1.2
Apr. ^(p)	6.0	6.6	0.9	13.7	5.4	3.0	3.0	1.3	3.9	-0.9

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										
2017	342.7	6,771.1	1,967.5	59.8	2,017.5	2,726.2	933.7	316.3	143.5	92.5
2018	379.3	6,818.7	1,940.7	56.1	2,099.1	2,722.8	1,033.7	443.4	187.0	194.9
2019	350.3	7,062.0	1,946.5	50.1	2,156.1	2,909.3	1,460.4	428.9	178.9	187.2
2019 Q2	373.7	6,985.0	1,956.9	57.5	2,135.4	2,835.2	1,318.6	449.5	191.5	207.8
Q3	388.0	7,101.1	1,948.1	57.2	2,162.2	2,933.6	1,484.9	445.6	184.2	198.1
Q4	350.3	7,062.0	1,946.5	50.1	2,156.1	2,909.3	1,460.4	428.9	178.9	187.2
2020 Q1	413.3	7,036.8	1,935.1	47.2	2,121.9	2,932.6	1,571.7	534.5	183.7	196.2
2019 Nov.	369.1	7,078.6	1,951.8	52.6	2,162.7	2,911.5	1,491.5	466.4	211.8	224.8
Dec.	350.3	7,062.0	1,946.5	50.1	2,156.1	2,909.3	1,460.4	428.9	178.9	187.2
2020 Jan.	372.2	7,115.6	1,948.9	48.8	2,165.9	2,952.0	1,542.8	407.2	171.1	182.3
Feb.	417.2	7,130.6	1,942.5	48.2	2,162.5	2,977.5	1,613.6	469.2	177.9	191.2
Mar.	413.3	7,036.8	1,935.1	47.2	2,121.9	2,932.6	1,571.7	534.5	183.7	196.2
Apr. ^(p)	521.1	7,059.2	1,930.5	46.1	2,124.9	2,957.7	1,566.5	565.1	187.6	203.3
Transactions										
2017	39.0	-73.4	-83.5	-6.6	-71.1	87.8	-96.1	-58.2	-61.2	-28.5
2018	40.5	51.2	-37.8	-4.9	16.0	77.9	89.0	32.3	16.2	23.6
2019	-28.2	107.3	-5.3	-3.0	27.5	88.1	310.7	10.4	-2.7	-2.5
2019 Q2	3.8	45.8	22.0	1.6	-0.6	22.7	99.9	45.3	-6.9	-4.5
Q3	14.6	12.7	-14.6	-1.0	4.8	23.6	93.5	15.8	6.9	7.4
Q4	-37.5	4.7	-1.4	-3.3	-14.3	23.7	-0.4	-30.0	-5.3	-10.9
2020 Q1	63.2	-50.3	-9.3	-2.9	-44.9	6.9	71.3	52.6	4.7	9.1
2019 Nov.	-11.3	17.4	1.2	-0.6	1.7	15.1	-16.8	26.1	-9.7	-11.3
Dec.	-18.9	-4.3	-5.6	-1.3	3.0	-0.5	-30.9	-38.8	-32.8	-37.7
2020 Jan.	22.1	-7.3	-2.7	-1.3	2.6	-5.9	42.6	-19.2	-7.8	-4.9
Feb.	45.0	0.5	-6.8	-0.6	-5.0	12.8	58.1	42.1	6.8	9.0
Mar.	-3.9	-43.6	0.1	-1.0	-42.6	-0.1	-29.5	29.7	5.8	5.0
Apr. ^(p)	107.9	-19.5	-5.4	-1.0	-2.1	-11.0	-62.4	43.2	4.0	7.0
Growth rates										
2017	12.6	-1.1	-4.0	-9.6	-3.4	3.4	-	-	-29.8	-23.5
2018	11.8	0.8	-1.9	-8.1	0.8	2.9	-	-	8.1	7.7
2019	-7.4	1.6	-0.3	-5.4	1.3	3.2	-	-	-1.5	-1.5
2019 Q2	12.6	2.2	-0.4	-1.3	3.1	3.4	-	-	5.1	6.7
Q3	-3.2	1.8	-0.3	-0.7	2.2	3.1	-	-	6.9	11.0
Q4	-7.4	1.6	-0.3	-5.4	1.3	3.2	-	-	-1.5	-1.5
2020 Q1	12.0	0.2	-0.2	-10.6	-2.5	2.7	-	-	-0.3	0.4
2019 Nov.	-4.4	1.8	0.2	-2.6	1.2	3.3	-	-	11.1	12.8
Dec.	-7.4	1.6	-0.3	-5.4	1.3	3.2	-	-	-1.5	-1.5
2020 Jan.	-1.3	1.2	-0.1	-7.3	0.6	2.7	-	-	-11.5	-10.3
Feb.	4.3	0.9	-0.3	-8.5	-0.7	3.0	-	-	-7.6	-6.9
Mar.	12.0	0.2	-0.2	-10.6	-2.5	2.7	-	-	-0.3	0.4
Apr. ^(p)	42.3	0.0	-0.4	-12.9	-2.2	2.0	-	-	-6.6	-4.9

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
2016	-1.5	-1.7	0.0	0.2	0.1	0.7
2017	-1.0	-1.4	0.1	0.2	0.1	1.0
2018	-0.5	-1.0	0.1	0.2	0.3	1.4
2019	-0.6	-1.0	0.1	0.0	0.2	1.0
2019 Q1	-0.6	.	.	.	.	1.2
Q2	-0.7	.	.	.	.	1.1
Q3	-0.8	.	.	.	.	0.9
Q4	-0.6	.	.	.	.	1.0

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
2016	46.2	45.7	12.6	13.0	15.3	0.5	47.7	44.1	10.0	5.3	2.1	22.7	3.6
2017	46.2	45.8	12.8	13.0	15.2	0.4	47.2	43.4	9.9	5.3	1.9	22.5	3.8
2018	46.5	46.0	13.0	13.0	15.2	0.5	47.0	43.3	9.9	5.3	1.8	22.3	3.7
2019	46.5	46.0	13.0	13.1	15.1	0.5	47.1	43.4	9.9	5.3	1.6	22.5	3.7
2019 Q1	46.5	46.0	12.9	13.1	15.2	0.5	47.0	43.3	9.9	5.3	1.8	22.4	3.7
Q2	46.5	46.0	12.9	13.1	15.1	0.5	47.2	43.4	9.9	5.3	1.8	22.4	3.7
Q3	46.4	45.9	12.9	13.1	15.1	0.5	47.2	43.5	9.9	5.3	1.7	22.5	3.8
Q4	46.5	46.0	13.0	13.1	15.1	0.5	47.1	43.4	9.9	5.3	1.6	22.6	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 ¹⁾	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
2016	90.0	3.3	15.7	71.0	47.5	30.9	42.5	9.4	80.7	17.9	29.8	42.3	87.9	2.1
2017	87.8	3.2	14.6	70.0	48.3	32.2	39.5	8.6	79.1	16.4	29.0	42.3	86.0	1.8
2018	85.8	3.1	13.8	68.9	48.1	32.5	37.8	8.0	77.8	16.0	28.4	41.3	84.4	1.5
2019	84.1	3.0	13.1	68.0	45.5	30.7	38.6	7.7	76.4	15.7	28.0	40.4	82.8	1.3
2019 Q1	86.5	3.1	13.6	69.7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q2	86.3	3.1	13.5	69.7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	86.0	3.2	13.3	69.4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q4	84.2	3.0	13.1	68.1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

1) A slight difference (0.1 percentage points of GDP) exists between the government debt-to-GDP ratio for 2019 and for the fourth quarter of 2019. This is explained by a difference between annual GDP and the four-quarter moving sum of GDP.

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
2016	-0.8	-0.7	0.2	0.3	0.3	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.3	1.6
2017	-2.3	-1.0	-0.1	0.4	0.5	0.0	-0.2	0.1	-0.1	-0.4	-1.2	0.9
2018	-1.9	-1.4	0.4	0.5	0.4	-0.1	0.0	0.2	0.0	-0.1	-0.9	0.8
2019	-1.7	-1.0	0.1	0.2	0.0	0.0	0.1	0.2	-0.1	0.0	-0.9	0.9
2019 Q1	-1.3	-1.2	0.8	0.6	0.6	-0.2	0.0	0.2	0.1	0.1	-0.8	1.3
Q2	-1.0	-1.1	0.8	0.7	0.7	-0.1	0.0	0.2	0.1	0.0	-0.7	1.4
Q3	-1.2	-0.9	0.6	0.3	0.2	-0.1	0.0	0.2	-0.1	0.3	-0.9	1.4
Q4	-1.7	-1.0	0.1	0.2	0.0	0.0	0.1	0.2	-0.2	0.0	-0.9	0.9

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
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
2018	12.6	11.1	3.7	1.5	0.4	7.3	2.3	1.1	-0.1	2.7	2.5	0.4	0.9
2019	12.2	10.9	3.7	1.4	0.4	7.5	2.1	1.3	-0.1	2.4	2.1	0.3	1.1
2019 Q1	12.4	10.9	3.7	1.5	0.4	7.4	2.3	1.1	0.0	2.6	2.5	0.5	1.0
Q2	12.5	11.1	3.6	1.5	0.4	7.4	2.3	1.3	0.0	2.6	2.3	0.5	0.9
Q3	12.7	11.3	3.8	1.5	0.4	7.4	2.2	1.3	-0.1	2.5	2.1	0.3	1.0
Q4	12.2	10.9	3.7	1.4	0.4	7.5	2.1	1.3	-0.1	2.4	2.1	0.3	1.1
2019 Nov.	12.5	11.1	3.4	1.4	0.4	7.5	2.1	1.3	-0.1	2.4	2.0	0.3	1.2
Dec.	12.2	10.9	3.7	1.4	0.4	7.5	2.1	1.3	-0.1	2.4	2.1	0.3	1.1
2020 Jan.	12.3	10.9	4.1	1.4	0.4	7.5	2.1	1.3	-0.1	2.4	1.9	0.2	1.1
Feb.	12.0	10.7	4.1	1.3	0.3	7.6	2.1	1.2	-0.1	2.4	1.9	0.2	1.1
Mar.	12.3	11.0	4.1	1.3	0.3	7.5	2.0	1.2	-0.2	2.4	2.0	0.1	1.0
Apr.	12.8	11.5	4.3	1.3	0.3	7.6	2.0	1.2	-0.2	2.3	2.0	0.1	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 1	Germany 2	Estonia 3	Ireland 4	Greece 5	Spain 6	France ¹⁾ 7	Italy 8	Cyprus 9	
Government deficit (-)/surplus (+)										
2016	-2.4	1.2	-0.5	-0.7	0.5	-4.3	-3.6	-2.4	0.3	
2017	-0.7	1.2	-0.8	-0.3	0.7	-3.0	-2.9	-2.4	2.0	
2018	-0.8	1.9	-0.6	0.1	1.0	-2.5	-2.3	-2.2	-3.7	
2019	-1.9	1.4	-0.3	0.4	1.5	-2.8	-3.0	-1.6	1.7	
2019 Q1	-1.1	1.8	-0.9	0.0	0.4	-2.5	-2.7	-2.2	-5.1	
Q2	-1.6	1.7	-0.9	0.4	0.6	-2.8	-3.0	-2.2	-4.9	
Q3	-1.8	1.5	-1.0	0.5	0.6	-2.7	-3.3	-2.0	2.2	
Q4	-1.9	1.4	-0.3	0.4	1.5	-2.8	-3.0	-1.6	1.7	
Government debt										
2016	104.9	69.2	10.2	73.8	178.5	99.2	98.0	134.8	103.4	
2017	101.7	65.3	9.3	67.7	176.2	98.6	98.3	134.1	93.9	
2018	99.8	61.9	8.4	63.5	181.2	97.6	98.1	134.8	100.6	
2019	98.6	59.8	8.4	58.8	176.6	95.5	98.1	134.8	95.5	
2019 Q1	103.1	61.7	7.8	65.3	182.0	98.6	99.6	136.4	103.1	
Q2	102.3	61.1	9.1	63.9	179.5	98.6	99.6	137.8	107.0	
Q3	102.1	61.1	9.0	62.5	178.1	97.5	100.4	137.1	97.8	
Q4	98.6	59.8	8.4	58.8	176.6	95.5	98.4	134.8	95.5	
	Latvia 10	Lithuania 11	Luxembourg 12	Malta 13	Netherlands 14	Austria 15	Portugal 16	Slovenia 17	Slovakia 18	Finland 19
Government deficit (-)/surplus (+)										
2016	0.2	0.2	1.8	1.0	0.0	-1.5	-1.9	-1.9	-2.5	-1.7
2017	-0.8	0.5	1.3	3.3	1.3	-0.8	-3.0	0.0	-1.0	-0.7
2018	-0.8	0.6	3.1	1.9	1.4	0.2	-0.4	0.7	-1.0	-0.9
2019	-0.2	0.3	2.2	0.5	1.7	0.7	0.2	0.5	-1.3	-1.1
2019 Q1	-0.9	0.2	3.8	1.6	1.5	-0.1	-0.2	0.5	-1.0	-1.1
Q2	-1.4	0.0	3.9	1.1	1.5	0.3	0.1	0.5	-1.0	-1.3
Q3	-1.1	-0.3	3.0	0.5	1.3	0.3	-0.1	0.6	-1.1	-2.0
Q4	-0.2	0.3	2.2	0.5	1.7	0.7	0.2	0.5	-1.3	-1.1
Government debt										
2016	40.9	39.7	20.1	55.5	61.9	82.9	131.5	78.7	52.0	63.2
2017	39.3	39.1	22.3	50.3	56.9	78.3	126.1	74.1	51.3	61.3
2018	37.2	33.8	21.0	45.6	52.4	74.0	122.0	70.4	49.4	59.6
2019	36.9	36.3	22.1	43.1	48.6	70.4	117.7	66.1	48.0	59.4
2019 Q1	38.6	33.8	20.7	46.3	50.8	72.7	123.4	68.1	49.3	59.5
Q2	37.5	35.9	20.3	45.7	50.9	71.8	120.8	67.7	48.6	61.5
Q3	37.1	35.7	20.0	43.4	49.2	71.1	120.2	68.1	48.4	60.2
Q4	36.9	36.3	22.1	43.1	48.6	70.4	117.7	66.1	48.0	59.4

Source: Eurostat.

1) A slight difference (0.3 percentage points of GDP) exists between the government debt-to-GDP ratio for 2019 and for the fourth quarter of 2019. This is explained by a difference between annual GDP and the four-quarter moving sum of GDP.

© Euroopan keskuspankki, 2020

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 3.6.2020 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN 2363-3565
Luettelonumero QB-BP-20-004-FI-N