

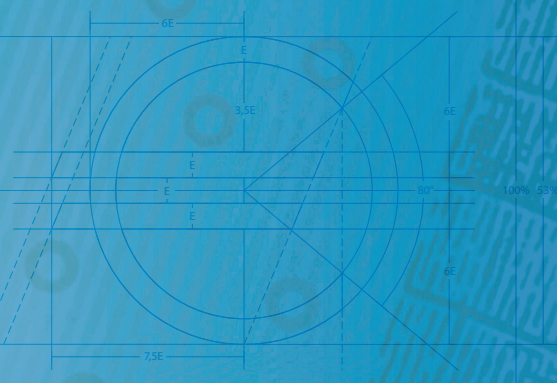


EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

Talouskatsaus

4/2021



Sisällys

Raha- ja reaalityalouden kehitys	2
Yhteenveto	2
1 Ulkoinen ympäristö	8
2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys	17
3 Talouskehitys euroalueella	23
4 Hinnat ja kustannukset	29
5 Rahan määrä ja luotonanto	37
6 Julkisen talouden kehitys	46
Kehikot	50
1 Euroalueen vaihtotaseen kehitys pandemian aikana	50
2 Julkisten tukitoimien vaikutus yritysten likviditeettitilanteeseen pandemian aikana	57
3 Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 27.1.–27.4.2021	63
4 Koronaviruskriisin vaikutus euroalueen työmarkkinoihin miesten ja naisten kannalta	69
5 Rahan määrä ja luotonanto	78
6 Puolijohdekomponenttien puutteen vaikutukset euroalueen kauppaan, tuotantoon ja hintoihin	86
7 Vuoden 2021 vakausohjelmien merkitys euroalueen finanssipolitiikan kannalta	91
Tilastot (vain englanniksi)	S1

Raha- ja reaalityalouden kehitys

Yhteenveto

Vielä ensimmäisellä vuosineljänneksellä talous supistui, mutta taloudellinen toiminta käynnistyy taas euroalueella vähitellen, kun pandemiatilanne on kohentunut ja rokotuskampanjat etenevät merkittävästi. Tuoreimpien tietojen perusteella toiminta palvelualoilla on palautumassa ennalleen ja teollisuustuotannon kehitys on pysynyt vahvana. Taloudellisen toiminnan odotetaan lisääntyvän vuoden jälkipuoliskolla, kun rajoituksia puretaan lisää. Yksityisen kulutuksen piristyminen, vahva kansainvälinen kysyntä sekä kasvua tukeva finanssi- ja rahapolitiikka edistävät elpymistä tärkeällä tavalla. Tilanne on kuitenkin edelleen epävarma, ja lyhyen aikavälin talousnäkymät riippuvat yhä siitä, miten pandemia etenee ja miten talous lähtee kehittymään toiminnan käynnistyttyä. Inflaatio on nopeutunut viime kuukausina lähinnä vertailuajankohdan vaikutuksen, ohimenevien tekijöiden sekä energian hinnannousun vuoksi. Sen odotetaan nopeutuvan edelleen vuoden jälkipuoliskolla mutta hidastuvan sitten tilapäisten tekijöiden vaikutuksen väistyessä. Tuoreissa eurojärjestelmän asiantuntija-arvioissa inflaatiopaineiden ennakoidaan vähitellen voimistuvan arviointijaksolla mutta pysyvän silti vaikeina, sillä taloudessa on yhä merkittävästi käyttämätöntä kapasiteettia, jota saadaan käyttöön vain vähitellen arviointijakson kuluessa. Kokonaisinflaation odotetaan pysyvän EKP:n neuvoston tavoitetta hitaampana koko arviointijakson ajan.

On erittäin tärkeää, että rahoitusolot pidetään koronaviruspandemian (COVID-19) ajan suotuisina, jotta epävarmuus vähenee ja luottamus vahvistuu. Näin voidaan tukea taloudellista toimintaa ja ylläpitää keskipitkän aikavälin hintavakautta. Kotitalouksien ja yritysten rahoitusolot ovat pysyneet melko vakaina EKP:n neuvoston maaliskuun rahapolitiikkakokouksen jälkeen. Markkinakorot ovat kuitenkin yhä nousseet. Taustalla on osittain talousnäkyvien paraneminen, mutta jos markkinakorkojen nousu jatkuu, rahoitusolot voivat tiukentua laajemminkin, mikä vaikuttaa koko talouteen. Rahoitusolojen tiukentuminen olisi tässä tilanteessa ennen aikaista, ja se muodostaisi riskin sekä talouden elpymisen että inflaationäkyvien kannalta. EKP:n neuvosto päätti rahoitusoloista ja inflaationäkyvistä tekemänsä arvion perusteella pitää vahvasti kasvua tukevan rahapolitiikan linjan ennallaan.

EKP:n neuvoston taloudellinen ja rahatalouden analyysi

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2021 arvion mukaan maailmantalouden elpyminen jatkui vuodenvaihteen jälkeen pandemian voimistumisesta huolimatta. Uusia tartuntoja on ollut nyt selvästi eniten nousevissa markkinatalousmaissa. Vuoden 2020 viimeisellä neljänneksellä talous kehittyi hieman edellisissä asiantuntija-arvioissa ennakoitua vahvemmin, mutta vuoden 2021 alku oli vaikea maailmantaloudelle, kun tartuntojen määrä kasvoi ja rajoituksia tiukennettiin. Viimeaikaisten kyselytutkimusten pohjalta maailmantalouden

kehitys voimistuu, joskin eri tahtia kehittyneissä talouksissa ja nousevissa markkinatalousmaissa. Suuria eroja on huomattavissa myös tehdasteollisuuden ja palvelualojen elpymisessä. Yhdysvaltain presidentti Bidenin hallinnon hyväksymä laajamittainen finanssipoliittinen elvytys vaikuttaa myönteisesti myös maailmantalouden kasvuun. Maailmantalouden kasvunäkymät eivät siis ole muuttuneet juurikaan edellisistä asiantuntija-arvioista. Maailmantalouden BKT:n (ilman euroaluetta) arvioidaan kasvavan 6,2 % tänä vuonna. Sitten kasvun odotetaan hidastuvan ja olevan 4,2 % vuonna 2022 ja 3,7 % vuonna 2023. Euroalueen vientikysyntä on nyt arvioitu paremmaksi kuin maaliskuun asiantuntija-arvioissa. Sen arvioidaan kasvavan 8,6 % tänä vuonna ja 5,2 % vuonna 2022 sekä 3,4 % vuonna 2023. Kysyntä on nyt arvioitu vahvemaksi etenkin Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa, jotka ovat tärkeitä euroalueen kauppakumppaneita. Euroalueen kilpailijoiden vientihinnat on arvioitu aiempaa korkeammiksi vuonna 2021 raaka-aineiden hinnannousun ja vahvemman kysynnän seurauksena. Maailmantalouden kehitys voi eriytyä perusskenaariosta pandemiatilanteen edetessä. Muutoin maailmantalouden kasvunäkymiin liittyvät riskit ovat jokseenkin tasapainossa, ja inflaationäkymiin liittyvät riskit kallistuvat odotettua nopeamman kehityksen suuntaan.

Rahoitusolot ovat tiukentuneet euroalueella vielä jonkin verran EKP:n neuvoston edellisen kokouksen jälkeen riskinottohalun kasvaessa. Valtion joukkolainojen tuotot euroalueella ja tuottoerot yön yli -indeksiswapkorkoon nähden kasvoivat jonkin verran arviointijaksolla (11.3.–9.6.2021). Pääsyyinä oli talouden näkymien koheneminen, kun rokotuskampanjat etenivät eri puolilla euroaluetta ja tukitoimenpiteitä jatkettiin. Eonia-koron eli euroalueen yön yli -luottojen painotetun keskikoron aikarakennetta kuvaava käyrä siirtyi aavistuksen ylöspäin keskipitkien ja pitkien korkojen kohdalla mutta pysyi lyhyiden korkojen kohdalla pitkälti ennallaan, eli markkinoilla ei odotettu ohjauksenkorkojen muuttuvan pian. Myös osakehinnat nousivat, sillä diskonttokorot pysyivät suhteellisen matalina ja yritysten tulosodotukset elpyivät vahvasti. Euroalueen yritysten joukkolainojen tuottoerot puolestaan supistuivat edelleen ja palasivat maaliskuuta 2020 edeltäneisiin lukemiin. Valuuttamarkkinoilla euron nimellinen efektiivinen kurssi vahvistui hieman.

Euroalueen BKT supistui vielä 0,3 % vuoden ensimmäisellä neljänneksellä ja oli 5,1 % pienempi kuin vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä eli ennen pandemiaa. Yrityksille ja kuluttajille tehtyjen kyselytutkimusten ja usein päivitettävien indikaattorien perusteella näyttää siltä, että taloudellinen toiminta on piristynyt tuntuvasti toisella vuosineljänneksellä. Yritysten suhdannekyselyjen perusteella palvelualat elpyivät vahvasti, kun lähikontakteja edellyttävä toiminta voi vähitellen palautua ennalleen tartuntojen määrän pienentyessä. Teollisuustuotanto on pysynyt vankkana kansainvälisen kysynnän tuella, joskin tarjontapuolen ongelmat voivat jarruttaa teollisuustoimintaa vielä lähitulevaisuudessa. Kuluttajien luottamusta kuvaavien indikaattorien vahvistuminen ennakoii yksityisen kulutuksen voimakasta piristymistä. Yritysten investoinnit ovat pysyneet jokseenkin ennallaan taseiden heikkenemisestä ja talousnäkymien jatkuvasta epävarmuudesta huolimatta. Kasvun odotetaan nopeutuvan vahvasti vuoden 2021 jälkipuoliskolla, kun rokotuskampanjat etenevät ja rajoituksia voidaan purkaa lisää. Odotuksena on, että voimistuva

kansainvälinen ja kotimainen kysyntä sekä raha- ja finanssipoliittisten tukitoimien jatkuminen tukevat euroalueen talouskasvua keskipitkällä aikavälillä.

Samankaltainen näkemys välittyy euroalueen talousnäkyviä koskevien eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2021 arvioiden perusskenaariosta.

Euroalueen BKT:n arvioidaan kasvavan 4,6 % vuonna 2021 ja 4,7 % vuonna 2022 sekä 2,1 % vuonna 2023. Vuosien 2021 ja 2022 talouskasvu on nyt arvioitu nopeammaksi kuin EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2021 arvioissa, mutta arvio vuoden 2023 näkymistä pysyi ennallaan.

Euroalueen talousnäkyviin kohdistuvat riskit ovat kaiken kaikkiaan jokseenkin tasapainossa.

Talouden elpyminen voisi olla ennakoituakin vahvempaa, jos kansainvälinen kysyntä piristyy odotettua voimakkaammin ja kotitaloudet vähentäisivät säästämistä arvioitua nopeammin sosiaaliseen kanssakäymiseen ja matkustamiseen liittyvien rajoitusten poistamisen jälkeen. Kehitys voi kuitenkin jäädä ennakoitua heikommaksi, sillä pandemian jatkuminen ja virusmutaatioiden leviäminen vaikuttavat edelleen taloustilanteeseen ja rahoitusoloihin.

Eurostatin alustavan arvion mukaan euroalueen vuotuinen inflaatiovauhti kiihtyi vuoden 2021 alkupuoliskolla ja oli maaliskuussa 1,3 %, huhtikuussa 1,6 % ja toukokuussa 2,0 %.

Inflaation nopeutuminen johtui pääasiassa energian voimakkaasta hinnannoususta ja vähäisemmässä määrin muiden teollisuustuotteiden hintojen hienoisesta noususta. Vertailuajankohdalla oli huomattava vaikutus energian hintakehitykseen, mutta hinnat nousivat myös kuukausitasolla. Kokonaisinflaatio nopeutuu todennäköisesti entisestään syysä kohden lähinnä Saksan tilapäisen arvonlisäveroalennuksen päättymisen takia. Ensi vuoden alussa inflaation odotetaan jälleen hidastuvan, kun tilapäiset tekijät väistyvät ja energian maailmanmarkkinahintojen kehitys maltillistuu. Hintapaineiden odotetaan kasvavan tänä vuonna jonkin verran tarjontapuolen tilapäisten esteiden ja kotimaisen kysynnän elpymisen vuoksi. Hintapaineet pysynevät kuitenkin yleisesti vaihtelevina muun muassa siksi, että käyttämätöntä kapasiteettia on vielä runsaasti, mikä pitää palkkojen nousupaineet vähäisinä. Osasyynä voi olla myös euron kurssin vahvistuminen. Kun pandemian vaikutus väistyy, runsas käyttämätön kapasiteetti saadaan taas käyttöön elvyttävän raha- ja finanssipoliittikan tuella, mikä sekin nopeuttaa pohjainflaatiota vähitellen keskipitkällä aikavälillä. Pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat markkinaindikaattorien ja kyselytutkimusten perusteella edelleen vaihtelevat, joskin markkinaindikaattorien perusteella ne ovat edelleen nousseet.

Samankaltainen kuva välittyy kesäkuisten eurojärjestelmän asiantuntija-arvioiden perusskenaariosta, jossa vuotuinen inflaatiovauhti on 1,9 % vuonna 2021 ja 1,5 % vuonna 2022 sekä 1,4 % vuonna 2023.

Vuosien 2021 ja 2022 inflaatiovauhti on arvioitu nopeammaksi kuin maaliskuussa 2021 julkaistuissa EKP:n asiantuntija-arvioissa pääasiassa tilapäisten tekijöiden ja energian hinnannousun nopeutumisen vuoksi. Vuoden 2023 inflaatiovauhtia koskeva arvio on ennallaan, sillä energian hintainflaation hidastuminen pitää pohjainflaation suurelta osin kurissa. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation arvioidaan nopeutuvan niin, että se on 1,1 % vuonna 2021, 1,3 %

vuonna 2022 ja 1,4 % vuonna 2023 eli koko arviointijakson ajan nopeampaa kuin mitä maaliskuun 2021 asiantuntija-arvioissa odotettiin.

Rahan luominen hidastui euroalueella ja alkoi normalisoitua huhtikuussa 2021.

Koronaviruskriisin yhteydessä rahan määrä on kasvanut tuntuvasti. Lavean raha-aggregaatin (M3) kasvu hidastui ja oli vuoden 2021 huhtikuussa 9,2 % (helmikuussa 12,3 % ja maaliskuussa 10,0 %). M3:n vuotuisen kasvuun vaikutti maaliskuu- ja huhtikuussa edellisvuoden tilanne, sillä aivan pandemiakriisin alkuvaiheessa kasvu oli nopeaa, mutta maaliskuu- ja huhtikuussa tämä vertailuajankohdan vaikutus poistui vuotuisesta kasvua kuvaavista tilastoista. M3:n vuotuisesta kasvusta hidasti myös rahan määrän kasvun maltillistuminen lyhyellä aikavälillä, sillä etenkin kotitalouksien ja yritysten talletuskannan kasvu heikentyi huhtikuussa ja likviditeettitarpeet alkoivat pienentyä pandemiatilanteen paranemisen myötä. Eurojärjestelmän jatkuvat omaisuuseräostot ovat yhä merkittävin rahan luomisen lähde. Lavean rahan kasvua vauhdittaa edelleen eniten suppea raha-aggregaatti M1, vaikka senkin kehitys on hidastunut. M1:n suuri vaikutus perustuu siihen, että rahaa hallussa pitävällä sektorilla suositaan yhä nopeasti rahaksi muutettavia sijoituksia ja likvideimpien talletusten hallussapidon vaihtoehtokustannukset ovat alhaiset.

Yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui ja oli huhtikuussa 3,2 % (helmikuussa 4,5 % ja maaliskuussa 3,6 %).

Yritysten ja kotitalouksien lainakannat kehittyivät eri tavoin. Yritysten lainakannan vuotuinen kasvuvauhti hidastui ja oli huhtikuussa 3,2 % (helmikuussa 7,0 % ja maaliskuussa 5,3 %). Tämä johtui suurelta osin vertailuajankohdan vaikutuksesta. Lisäksi maaliskuussa myönnettiin jo yritysluottoja, jotka olisivat muuten jääneet huhtikuulle. Kotitalouksien lainakannan vuotuinen kasvu nopeutui ja oli huhtikuussa 3,8 % (helmikuussa 3,0 % ja maaliskuussa 3,3 %) vakaan kuukausittaisen kasvun ja myönteisten vertailuajankohdan vaikutusten myötä. EKP:n rahapoliittiset toimet sekä EU:n muiden toimielinten ja valtioiden käyttöön ottamat toimet ovat edelleen tarpeen, jotta pankkien luotonantotilanne pysyy suotuisana ja rahoitusta on saatavilla erityisesti niille, jotka kärsivät pandemiasta eniten.

Julkisen talouden alijäämäsuhde kasvoi euroalueella voimakkaasti, kun talouskehityksen raju heikkeneminen koronaviruspandemian yhteydessä edellytti laajoja finanssipoliittisia toimia. Vuonna 2020 alijäämäsuhde oli 7,3 % (0,6 % vuonna 2019).

Uusien tartunta-aaltojen myötä euroalueen maissa on pidennetty monia hätätoimia ja tarjottu lisätukea elpymiselle. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2021 arvioissa euroalueen julkisen talouden alijäämän ennakoidaan siksi kohenevan vain hyvin vähän ja olevan 7,1 % vuonna 2021. Kun pandemia laantuu ja talous elpyy vankemmin, alijäämäsuhteen odotetaan pienenevän nopeammin ja olevan 3,4 % vuonna 2022 ja 2,6 % arviointijakson lopussa vuonna 2023. Euroalueen velkasuhteen odotetaan käyvän hieman alle 100 prosentissa vuonna 2021 mutta pienenevän sitten ja olevan vuonna 2023 noin 95 % eli 11 prosenttiyksikköä suurempi kuin ennen koronaviruskriisiä.

Finanssipoliitikassa vaaditaan silti yhä rohkeaa ja koordinoitua linjaa, sillä finanssipoliittisen tuen poistaminen liian varhain voisi heikentää elpymistä ja pahentaa taloudelle aiheutuvaa pitkäaikaista vahinkoa. Pandemiasta ja siihen

liittyvistä rajoituksista eniten kärsiviä yrityksiä ja kotitalouksia tulisi siis edelleen tukea kansallisella finanssipolitiikalla, sillä tuki on tärkeää juuri nyt. Finanssipoliittiset toimet tulisi pitää tilapäisinä ja vastasyklisinä ja kohdentaa niin, että haavoittuvuustekijöihin voidaan puuttua tehokkaasti ja samalla voidaan tukea euroalueen talouden nopeaa elpymistä. Kansallisen finanssipolitiikan rinnalla EU:n elpymispaketin odotetaan edistävän yhtenäisempää, nopeampaa ja voimakkaampaa elpymistä EU-maissa. Etenkin varojen käyttö tuottavaan julkiseen kulutukseen parantaisi yhdessä tuottavuutta lisäävän rakennepolitiikan kanssa talouden kestokykyä ja kasvupotentiaalia EU:n jäsenvaltioissa. Kesäkuun asiantuntija-arvioissa elpymispaketin avustusten ja tukien vaikutus on noin 0,5 % vuodessa suhteessa BKT:hen vuosina 2021–2023.

Rahapoliittiset päätökset

EKP:n neuvosto päätti kokouksessaan 10.6.2021 pitää vahvasti kasvua tukevan rahapolitiikan linjan ennallaan. Toimilla autetaan pitämään rahoitusolot suotuisina kaikilla talouden sektoreilla, jotta elpyminen voi jatkua ja hinnat pysyvät vakaina.

1. EKP:n ohjauskorot pidettiin ennallaan. EKP:n neuvosto odottaa ohjauskorkojen pysyvän nykyisellä tasolla tai sitä alemmina, kunnes arviointijakson inflaationäkymät palautuvat vankasti riittävän lähelle kahta prosenttia (mutta alle sen) ja kehitys näkyy johdonmukaisesti myös pohjainflaatiossa.
2. Pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa (PEPP), johon on varattu 1 850 miljardia euroa, tehdään netto-ostoja vielä ainakin maaliskuun 2022 loppuun saakka. Joka tapauksessa ostoja jatketaan, kunnes EKP:n neuvosto katsoo koronaviruspandemian kriisivaiheen päättyneen. EKP:n neuvosto odottaa rahoitusoloista ja inflaationäkymistä tekemänsä arvion perusteella, että PEPP-ohjelmassa tehdään seuraavanakin vuosineljänneksenä netto-ostoja merkittävästi nopeammin kuin vuoden alkukuukausina. Ostoja suoritetaan joustavasti markkinatilanteen mukaan, ja niillä pyritään estämään rahoitusolojen tiukentuminen, sillä muuten olisi vaikeampaa torjua pandemian arvioitua inflaatiokehitystä hidastavaa vaikutusta. Ostojen joustava ohjaaminen eri aikoina eri arvopaperiluokkiin ja eri maihin tukee sekin jatkuvasti rahapolitiikan sujuvaa välittymistä. Jos suotuisia rahoitusoloja voidaan ylläpitää suunniteltua pienemmillä ostoilla, PEPP-ohjelmaan varattua summaa ei tarvitse käyttää kokonaan. Ostojen määrää voidaan säätää tarvittaessa suotuisien rahoitusolojen ylläpitämiseksi myös, jos pandemian inflaatiokehitystä heikentävän vaikutuksen torjunta sitä edellyttää. Lisäksi PEPP-ohjelmassa hankittujen omaisuuserien erääntyessä takaisin maksettavan pääoman uudelleensijoittamista jatketaan ainakin vuoden 2023 loppuun saakka. Erääntyvistä arvopapereista luovutaan vähin erin niin, että rahapolitiikka pysyy asianmukaisesti mitoitettuna.
3. Omaisuuserien osto-ohjelmassa jatketaan ostoja nettomääräisesti 20 miljardilla eurolla kuukaudessa. EKP:n neuvosto odottaa yhä kuukausittaisten netto-ostojen jatkuvan omaisuuserien osto-ohjelmassa niin kauan kuin on tarpeen

ohjauskorkojen elvyttävän vaikutuksen vahvistamiseksi ja päättyvän hieman ennen kuin EKP:n ohjauskorkoja aletaan nostaa. Omaisuuserien osto-ohjelmassa hankittujen omaisuuserien erääntyessä takaisin maksettavan pääoman uudelleensijoituksia aiotaan myös jatkaa täysimääräisesti vielä pidemmän aikaa sen jälkeen, kun EKP:n neuvosto alkaa nostaa EKP:n ohjauskorkoja, ja joka tapauksessa niin kauan kuin on tarpeen suotuisan likviditeettitilanteen ja vahvasti kasvua tukevan rahapolitiikan ylläpitämiseksi.

4. Rahoitusoperaatioissa tarjotaan edelleen runsaasti likviditeettiä. Kolmannen kohdennettujen pitempiäaikaisten rahoitusoperaatioiden (TLTRO III) sarjan operaatioissa jaettu rahoitus tukee tärkeällä tavalla pankkien luotonantoa yrityksille ja kotitalouksille.

EKP:n neuvosto seuraa jatkuvasti myös valuuttakurssikehitystä, joka voi sekin vaikuttaa keskipitkän aikavälin hintavakausnäkyymiin. Se on valmis tarkistamaan kaikkia välineitään tarpeen mukaan symmetrisen inflaatiotavoitteensa mukaisesti varmistaakseen, että inflaatio palautuu kestävästi lähemmäksi tavoitetta.

1 Ulkoinen ympäristö

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2021 kokonaistaloudellisissa arvioissa maailmantalouden kasvun odotetaan jatkaneen elpymistään vuodenvaihteesta. Vaikka talouskasvu vuoden 2020 viimeisellä neljänneksellä oli hieman edellisessä arvioissa ennakoitua vahvempaa, maailmantalouden kannalta lähtö vuoteen 2021 oli heikompi, koska tartuntojen määrä oli kääntynyt nousuun ja käyttöön oli otettu tiukempia rajoitustoimia. Viimeaikaiset kyselyt viittaavat maailmantalouden kasvun vahvistumiseen, joskin merkit kehityksen eriytymisestä kehittyneiden markkinatalouksien ja nousevien markkinatalousmaiden sekä tehdasteollisuuden ja palvelujen välillä ovat entistä selvempiä. Bidenin hallinnon hyväksymän mittavan finanssipoliittisen elvytyksen arvioidaan vahvistavan Yhdysvaltojen elpymistä, ja sillä odotetaan olevan jonkin verran positiivisia heijastusvaikutuksia myös globaalisti. Näin ollen maailmantalouden kasvunäkymät eivät ole kokonaisuutena muuttuneet merkittävästi edellisen arvion jälkeen. Maailmantalouden BKT:n (ilman euroaluetta) arvioidaan kasvavan 6,2 % tänä vuonna ja hidastuvan sitten 4,2 prosenttiin vuonna 2022 ja 3,7 prosenttiin vuonna 2023. Arviota euroalueen ulkomaisesta kysynnästä kuitenkin tarkistettiin ylöspäin edelliseen arvioon nähden. Vientikysynnän arvioidaan kasvavan 8,6 % tänä vuonna ja sitten 5,2 % vuonna 2022 ja 3,4 % vuonna 2023. Tämä perustuu pääasiassa vahvempaan kysyntään Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa, jotka ovat euroalueen keskeisiä kauppakumppaneita. Arviota euroalueen kilpailijoiden vientihinnoista nostettiin tälle vuodelle raaka-aineiden hintojen nousun ja kysynnän vahvistumisen myötä. Ennusteen globaaliin perusskenaarioon kohdistuvat riskit liittyvät pääasiassa pandemian tulevaan kehitykseen. Muiden maailmantalouden kasvunäkymien riskien arvioidaan olevan jokseenkin tasapainossa ja globaaliin inflaatioon kohdistuvien riskien painottuvan odotettua nopeampaan suuntaan.

1.1 Maailmantalouden ja maailmankaupan kehitys

Maailmantalouden elpyminen jatkui vuodenvaihteessa pandemian

kiihtymisestä huolimatta. Maailmantalouden (pl. euroalue) BKT kasvoi vuoden 2020 viimeisellä neljänneksellä 2,6 % edellisestä neljänneksestä eli enemmän kuin EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2021 kokonaistaloudellisessa arvioissa ennakoitiin. Vuosi kuitenkin alkoi maailmantalouden kannalta heikommasta asetelmasta, sillä uusien tartuntojen määrä oli kääntynyt nousuun ja hallitukset kiristivät rajoitustoimiaan. Maailmantalouden (pl. euroalue) BKT:n neljännesvuotuisen kasvun arvioidaan hidastuneen selvästi eli 0,7 prosenttiin vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä. Kehitys heijastelee sekä kehittyneiden talouksien että nousevien markkinatalousmaiden hitaampaa kasvua. Samaan aikaan kehittyneiden talouksien kasvu on ollut kestävämpää kuin edellisissä arvioissa ennakoitiin, koska kotitaloudet ja yritykset ovat sopeutuneet paremmin sulkutoimiin ja käyttöön on otettu uusia elvyttäviä politiikkatoimia. Nousevien markkinatalouksien kasvun hiipuminen oli sitä vastoin odotettua voimakkaampaa.

Pandemia kiihtyi nousevissa markkinatalouksissa mutta parani selvästi

kehittyneissä talouksissa rokotusten myötä. Aiemmin tänä vuonna tilanne paheni

myös Euroopassa, kun taas Ison-Britannian ja Yhdysvaltojen nopea rokotustahti auttoi alentamaan uusien tartuntojen määrää kehittyneissä talouksissa kokonaistasolla. Nousevien markkinatalouksien pandemiatilanne on pysynyt epävakaana, ja se on keskeinen talouskehityksen taustatekijä eri maissa.

Tällä hetkellä kyselytiedot viittaavat maailmantalouden vahvaan kasvuun, joskin maiden ja toimialojen kehityksen eriytyemisestä on aiempaa selvempiä merkkejä. Globaali PMI-yhdistelmäindeksi nousi toukokuussa 58,8:aan – selvästi pitkän aikavälin keskiarvoaan ja historiallista kvartiiliväliään korkeammaksi. Vaikka voimakas kasvu on yleisesti ottaen selvästi nähtävissä sekä tehdasteollisuudessa että palvelualalla, muutamat maa- ja sektorikohtaiset erot ovat hiljattain käyneet aiempaa selvemmiksi. Ensinnäkin kehittyneiden talouksien kasvu on vahvaa ja on viime aikoina vahvistunut entisestään. Siten kehitys poikkesi nousevista markkinatalousmaista, joiden kasvu kiihtyy hitaammin (kuvio 1, ylempi osa). Toiseksi talouskasvu kiihtyi nopeasti palvelusektorilla sitä mukaa kuin rajoitustoimia poistettiin. Nopean kasvun osalta on kuitenkin huomattava, että elpyminen käynnistyi hyvin alhaiselta tasolta, erityisesti paljon lähikontakteja sisältävissä palveluissa. Sitä vastoin tehdasteollisuuden tuotanto, joka osoittautui pandemian pahimmassa vaiheessa kestävämmäksi, kasvaa yhä reippaasti mutta tarjontapuolen rajoitteiden takia aiempaa hitaammin (kuvio 1, alempi osa).

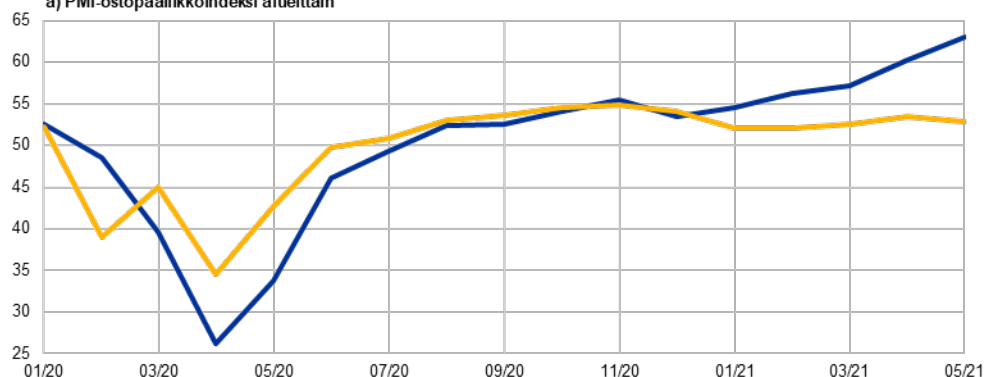
Kuvio 1

Globaalia tuotantoa kuvaava PMI-indeksi alueittain ja toimialoittain

(diffuusioindeksit)

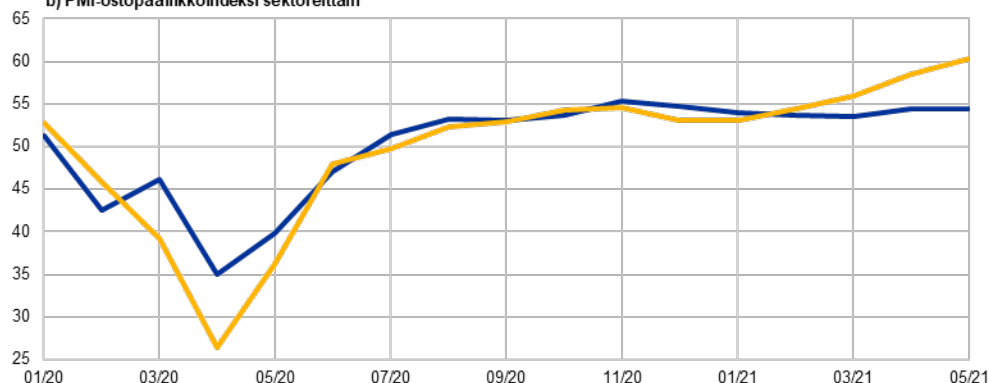
- Kehittyneet taloudet pl. euroalue
- Nousevat markkinataloudet

a) PMI-ostopääliköindeksi alueittain



- Tehdasteollisuus
- Palvelut

b) PMI-ostopääliköindeksi sektoreittain



Lähteet: Markit ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat toukokuulta 2021.

Maailmantalouden elpyminen on saanut tukea erittäin kasvuyönteisistä

rahoitusoloista. Rahoitusolot niin kehittyneissä kuin nousevissakin

markkinatalouksissa ovat pysyneet kasvua tukevana, kun osakkeiden hintojen nousu ja yrityslainojen riskipremioiden kaventuminen ovat kompensoineet joukkolainakorkojen nousun vaikutusta.

Maailmantalouden lyhyen aikavälin kasvunäkymiä muovaa edelleen

pandemian tuleva kehitys. Euroalueen ulkopuolisissa kehittyneissä talouksissa

rokotusten nopea eteneminen herättää uskoa siihen, että pandemia voidaan saada hallintaan ja taloudet voivat avautua asteittain ja sitten elpyä varsin nopeasti. Tällainen pandemiatilanne poikkeaa eräistä suurista nousevista markkinatalouksista, joiden talouskasvun oletetaan heikentyneen edelleen, vaikka viranomaisten tähän saakka toteuttamat liikkumisrajoitukset ovat olleet varsin pienimuotoisia.

Bidenin hallinnon hyväksymän Yhdysvaltojen elpymistä vahvistavan laajan finanssipoliittisen elvytysohjelman odotetaan tuottavan maailmantalouteen jonkin verran positiivisia heijastusvaikutuksia. American Rescue Plan

(ARP) -ohjelma on suuruudeltaan 1,9 biljoonaa Yhdysvaltain dollaria (8,9 % BKT:stä), ja se käsittää työttömyysetuuksien jatkamisen, ylimääräisiä kertamaksusuorituksia kotitalouksille sekä paikallisia ja osavaltiotason menolisäyksiä julkisen terveydenhuollon ja koulutuksen rahoittamiseen. Maaliskuun puolivälissä laiksi vahvistetun ARP-ohjelman myötä jaettujen lisäelvytyssekkien odotetaan elvyttävän yksityistä kulutusta tulevilla neljänneksillä ja aiheuttavan positiivisia heijastusvaikutuksia muissakin maissa ulkomaankaupan kytkösten kautta. Lisäksi Bidenin hallinto on ilmoittanut kahdesta uudesta keskipitkän aikavälin finanssipoliittisesta ohjelmasta eli työpaikkoja tukevasta American Jobs Planista ja perheitä tukevasta American Families Planista. Ensin mainitussa ohjelmassa esitetään useita infrastruktuuri-investointeja, jotka rahoitettaisiin osittain yritysveroja korottamalla, ja jälkimmäinen keskittyy tulonsiirtoihin ja verohelpotuksiin, jotka rahoitettaisiin lähes täysimääräisesti henkilökohtaista tuloverotusta korottamalla. Kaiken kaikkiaan näiden ohjelmien talouskasvuvaikutusten arvioidaan jäävän rajallisemmiksi kuin ARP:n, koska niiden toteutus kestää vuosikymmenen ja ne rahoitetaan veronkorotuksin.

Maailmantalouden kasvunäkymät eivät ole kokonaisuutena muuttuneet merkittävästi edellisen arvion jälkeen. Maailmantalouden BKT:n (ilman euroaluetta) arvioidaan kasvavan 6,2 % tänä vuonna ja hidastuvan sitten 4,2 prosenttiin vuonna 2022 ja 3,7 prosenttiin vuonna 2023. Aiempaan arvioon verrattuna sitä on korjattu 0,3 prosenttiyksikköä pienemmäksi vuodelle 2021 ja 0,3 prosenttiyksikköä suuremmaksi vuodelle 2022, kun taas vuoden 2023 ennuste on ennallaan. Kehitys heijastaa useiden eri tekijöiden vaikutusta; niitä ovat muun muassa pandemian paheneminen kehittyneissä talouksissa vuoden alussa ja sittemmin nousevissa markkinatalouksissa, Yhdysvaltojen laajan finanssipoliittisen elvytyksen kokonaistaloudelliset vaikutukset ja muiden kehittyneiden talouksien näkymien koheneminen rokotusten nopean etenemisen ansiosta. Nousevista markkinatalouksista Intian lyhyen aikavälin näkymät heikkenivät merkittävästi epidemiatilanteen pahenemisen takia. Liikkumiseen liittyvät ja taloudelliset indikaattorit kuitenkin viittaavat siihen, että tämänhetkisen tartunta-aallon vaikutukset eivät välttämättä ole niin ankaria kuin viimekeväiset.

Yhdysvaltojen talouden arvioidaan kasvavan vahvan talouspoliittisen tuen ja talouden asteittaisen uudelleenavaamisen myötä. Vuoden 2021 ensimmäisen neljänneksen vahvan talouskasvun (6,4 % vuositasolle laskettuna) myötä talouden odotetaan piristyvän edelleen toisella neljänneksellä, kun yksityinen kulutus saa vauhtia liittovaltion kotitalouksille jakamasta suorasta tuesta. Samaan aikaan työmarkkinoilla avoimien työpaikkojen osuus pysyi koholla ja toisaalta työttömyysaste verrattain korkeana. Tämä viittaa siihen, että työmarkkinoilla vallitsevat kohtaanto-ongelmat sekä työvoimapula paljon lähikontakteja sisältävissä palveluissa saattavat hillitä talouskasvua talouden avauduttua. Työllisyyskyselyjen mukaan tuntipalkkojen nousu kiihtyi huhtikuussa ja tehdyt viikkotyötunnit nousivat kaikkien aikojen huippuunsa erityisesti aloilla, joilla on runsaasti avoimia työpaikkoja, kuten ravitsemispalveluissa. Huhtikuussa vuotuinen kuluttajahintainflaatio nopeutui 4,2 prosenttiin. Vaikka kokonaisinflaation kiihtyminen johtui pääasiassa energiaerän voimakkaasta vuotuisesta kallistumisesta, myös pohjainflaatio on kiihtynyt merkittävästi, kun pandemiasta kärsineillä aloilla, kuten lentoliikenteessä ja

majoituspalveluissa, on nostettu hintoja merkittävästi talouden avautuessa. Globaalien toimitusketjujen häiriöt rasittivat autojen tuotantoa Yhdysvalloissa ja olivat todennäköisesti osaltaan korottamassa käytettyjen autojen hintoja huhtikuussa.

Isossa-Britanniassa julkisen kulutuksen ja koronaviruksen takia toteutettujen politiikkatoimien jatkamisen odotetaan tukevan taloutta. BKT:n määrä supistui 1,5 % vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä, jolloin voimassa oli ankara sulkutila. Tämä verrattain lievä supistuminen kertoo siitä, että yritykset ja kotitaloudet ovat sopeutuneet hyvin hallituksen asettamiin rajoituksiin. Yksityisellä kulutuksella oli kuitenkin negatiivinen kasvuvaikutus, kuten oli myös viime vuoden lopussa sopimuksettoman Brexitin varalta kartutettujen varastojen purkamisella. Ensimmäisen neljänneksen loppua kohti talouskasvu jälleen kiihtyi, kun rokotukset etenivät ja liikkumisrajoituksia asteittain purettiin. Yrityskyselyt, kuluttajien luottamus ja liikkumisen indikaattorit kertovat vahvasta elpymisestä toisella neljänneksellä. Vuotuinen kuluttajahintainflaatio kiihtyi huhtikuussa 1,5 prosenttiin edelliskuun 0,7 prosentista, ja pohjainflaatio kiihtyi samaan aikaan 1,3 prosenttiin maaliskuun 1,1 prosentista. Inflaation kiihtyminen johtui pääasiassa energian hinnasta, sillä öljyn viimeaikainen kallistuminen alkoi siirtyä kotitalouksien energiahintaan ja kasvatti myös kuljetuskustannuksia. Jatkossa kokonaisinflaation odotetaan kiihtyvän lähikuukausina edelleen kohti Englannin pankin 2 prosentin tavoitetta johtuen pääasiassa kevään 2020 heikkoihin palkkapaineisiin liittyvistä vertailuajankohdan vaikutuksista sekä energian hinnan viimeaikaisesta noususta.

Kiinan talouskasvun odotetaan jatkavan vakaata kasvuaan ennustejaksolla.

Toukokuussa kyselytiedot viittasivat vakaaseen kasvuun. Edelliskuun teollisuustuotanto ja vähittäismyynti jäivät odotuksista, mutta vienti kasvoi huhtikuussa vahvasti ja aiempaa laaja-alaisemmin globaalin kysynnän vahvistuessa. Myös kasvua tukeva talouspolitiikka tuki elpymistä, joskin politiikan linjaus on taittumassa asteittain tasapainoisemmaksi. Vastedes talouskasvun tärkeimmän veturin roolin odotetaan siirtyvän investoinneilta yksityiselle kulutukselle työllisyys- ja palkanäkymien kohenemisen tahdissa. Vuotuinen kuluttajahintainflaatio kiihtyi toukokuussa lievästi eli 1,3 prosenttiin huhtikuun 0,9 prosentista. Kuluttajahintainflaatio pysyi yleisesti ottaen maltillisena. Energian hinta nousi selvästi, mutta porsaanlihan tarjonnan elpymisen viimevuotisesta afrikkalaisen sikaruton epidemiasta piti elintarvikkeiden inflaation maltillisena. Toukokuussa vuotuinen tuottajahintainflaatio nopeutui 9,0 prosenttiin.

Japanin talouden elpymisen odotetaan vahvistuvan myöhemmin tänä vuonna ja jatkuvan sittemmin maltillisena. Kotimainen kysyntä on saanut vauhtia rajoitustoimien helpottamisesta, ja tämän sekä jatkuvan finanssipoliittisen tuen ja vientikysynnän elpymisen odotetaan tukevan asteittaista mutta vakaata elpymistä. BKT supistui vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä 1,3 %, kun tammikuun alusta maaliskuun puoliväliin jatkunut toinen poikkeustila rasitti yksityistä kulutusta ja yritysten investointeja. Huhtikuun lopussa ilmoitettu kolmas poikkeustila ja rokotusten hidas eteneminen todennäköisesti johtavat vahvemman elpymisen lykkääntymiseen vuoden jälkipuoliskolle. Yleinen vuotuinen kuluttajahintainflaatio oli huhtikuussa -0,4 %, kun matkapuhelinmaksujen jyrkkä lasku vaikutti inflaatioon energian hintojen nousua enemmän. Kuluttajahintainflaation odotetaan kiihtyvän

asteittain ennustejaksolla mutta pysyvän Japanin keskuspankin tavoitteen alapuolella.

Keski- ja itäeurooppalaisissa EU:n jäsenvaltioissa elpyminen hidastui merkittävästi vuodenvaihteessa. Elpymisen odotetaan hidastuvan edelleen lyhyellä aikavälillä, kun heikentynyt pandemiatilanne rasittaa talouskasvua. Kun sulkutoimia helpotetaan ja rokotukset etenevät, kasvun ennustetaan elpyvän asteittain, kun se myös saa tukea ekspansiivisesta finanssi- ja rahapolitiikasta.

Suurten raaka-aineiden viejämaiden talouskasvu elpyy globaalien kysynnän vahvistuessa. Venäjällä talouden arvioidaan elpyneen hieman ensimmäisellä vuosineljänneksellä viimevuotisen verrattain lievän taantuman jäljiltä. Vastedes öljyn globaalien kysynnän vahvistumisen sekä kulutuksen ja investointien elpymisen odotetaan tukevan talouskasvua arviointijaksolla. Brasilian talouskasvu elpyi edelleen ensimmäisellä neljänneksellä ja pysyi lähellä pandemiaa edeltänyttä tasoaan uusien tartuntojen lisääntymisestä huolimatta. Jatkossa ulkomaisen kysynnän ja yksityisen kulutuksen vahvistumisen odotetaan vauhdittavan elpymistä. Sitä vastoin rahapolitiikka on viime aikoina kiristynyt ja finanssipoliittinen liikkumavara on rajallista.

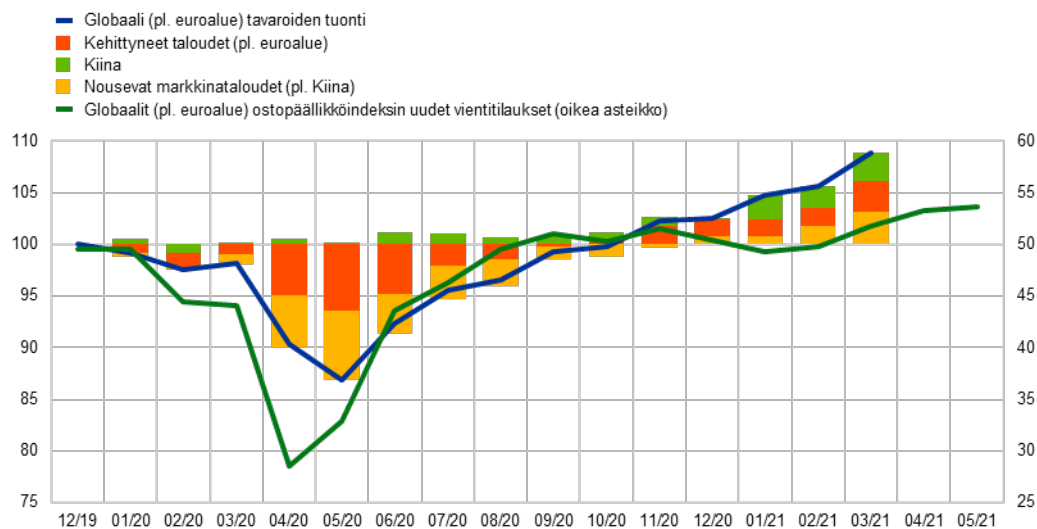
Turkin kotimainen kysyntä hiipuu velkaelvytyksen asteittaisen päättymisen myötä. Lisäksi poliittisen epävarmuuden kasvu ja markkinoiden luottamuksen heikkeneminen rasittivat lyhyen aikavälin talousnäkymiä. Viennin piristyminen kompensoi kotimaisen kulutuksen heikkouden vaikutusta vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä. Olettaen, että politiikan viimeaikainen suuntautuminen kohti makrovakautta kestää, BKT:n kasvun voi odottaa pysyvän vaimeana mutta tasapainoisempana.

Maailmankaupan elpyminen jatkuu vireänä, kun kehittyneiden talouksien ja Kiinan kotimainen kysyntä vahvistuu. Globaalien (pl. euroalue) tavaratuonnin loppuvuoden 2020 reippaan elpymisen jälkeen kasvu on viime aikoina jonkin verran maltillistunut. Elpyminen perustui pääasiassa kotimaisen kulutuksen kasvuun keskeisissä kehittyneissä talouksissa ja Kiinassa, vaikka kiinalaisen uudenvuoden juhlaikaudella se heilahteli voimakkaammin (kuvio 2). Vaikka kansainvälinen kauppa on vauhdittumassa, sen nousu loppukevään 2020 aallonpohjasta on jatkunut asteittaisena, sillä rajoitustoimia ja matkustusrajoitteita on edelleen voimassa. Lyhyellä aikavälillä kaupan kasvun odotetaan jatkuvan virkeänä. Uusien vientitilausten PMI-indeksi nousi edelleen toukokuussa ja pysyi selvästi pitkän aikavälin keskiarvonsa yläpuolella, mikä viittasi maailmankaupan vilkastumiseen lyhyellä aikavälillä. Globaalien toimitusketjujen häiriöt kuitenkin suitsivat edelleen maailmankaupan elpymistä. Tihein aikavälein päivitettävät indikaattorit toimitusketjun pullonkaloista, kuten tilauskirjoja koskevat ostopäällikköindeksit, ovat nousseet korkeammilleen sitten finanssikriisin, kun taas toimittajien toimitusaikojen koskeva ostopäällikkökyselyn arvio on pidentynyt ja on nyt lähes samaa tasoa kuin pisimmillään pandemiahuipun aikana. Lisäksi uusien tilausten ja varastojen suhdetta kuvaavan ostopäällikköindeksin ja tilauskirjoja koskevan indeksin korkeat lukemat viittaavat siihen, että tuotannon on vaikea vastata kasvavaan kysyntään erityisesti teknologia- ja autoteollisuudessa.

Kuvio 2

Globaali (pl. euroalue) tavaroiden tuonti ja uudet vientitilaukset

(vasen asteikko: indeksi, 12/2019 =100; oikea asteikko: diffuusioindeksi)



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

Huom. Tuoreimmat havainnot PMI-tiedoista ovat toukokuulta 2021 ja globaalista tavaratuonnista maaliskuulta 2021.

Euroalueen tärkeimpien kauppakumppanien näkymien paraneminen vahvisti euroalueen ulkomaista kysyntää.

Euroalueen vientikysynnän ennustetaan kasvavan 8,6 % tänä vuonna, 5,2 % vuonna 2022 ja 3,4 % vuonna 2023, eli arviota kullekin kolmelle vuodelle on korotettu EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2021 kokonaistaloudellisen arvion jälkeen. Tämä heijastaa pääasiassa ennustettua vahvempaa kysyntää Yhdysvalloista ja Ison-Britanniasta, vaikka ensimmäisen neljänneksen toteuma jäikin odotuksista. Kaiken kaikkiaan alkuvuoden positiivisemmat toteumat ja joidenkin euroalueen keskeisten kauppakumppanien parantuneet näkymät viittaavat siihen, että maailmankaupan kehityskulun ja pandemiaa edeltäneen uran välinen kuilu on kaventunut edelleen. Myös arviota globaalista tuonnista (pl. euroalue) tarkistettiin ylöspäin koko ennustejaksolle, ja sen arvioidaan nyt kasvavan 10,8 % vuonna 2021 ja hidastuvan sitten 4,9 prosenttiin vuonna 2022 ja 3,7 prosenttiin vuonna 2023.

Maailmantalouden kasvunäkymien riskien arvioidaan olevan jokseenkin tasapainossa ja globaaliin inflaatioon kohdistuvien riskien painottuvan odotettua nopeampaan suuntaan.

Aiempien ennustekierrosten mukaisesti globaaleista näkymistä laadittiin kaksi vaihtoehtoista skenaariota, joiden avulla havainnollistetaan pandemian tulevaan kehitykseen liittyvää epävarmuutta. Nämä skenaariot heijastavat pandemian kulun ja siihen liittyvien rajoitustoimien vuorovaikutusta.¹ Muut globaaleihin talouskasvunäkymiin kohdistuvat riskit liittyvät tällä hetkellä pandemian aikana kehittyneissä talouksissa kerrytettyjen ylimääräisten säästöjen odotettua nopeampaan purkamiseen. Tämä saattaa näissä talouksissa vahvistaa yksityistä kulutusta ja vastaavasti talouskasvua ja inflaatiota. Vahvemman ja nopeamman elpymisen näkymät kehittyneissä talouksissa saattavat muuttaa

¹ Ks. lisätietoja eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudellisten arvioiden (kesäkuu 2021) osiosta 5 ”Vaihtoehtoiset skenaariot euroalueen talousnäkyistä”.

markkinaosapuolten odotuksia rahapolitiikan globaaleista näkymistä ja kasvattaa uudelleenhinnoittelun riskiä globaaleilla rahoitusmarkkinoilla. Tällainen uudelleenhinnoittelu rasittaa yleisesti enemmän nousevia markkinatalouksia ja erityisesti niitä, joiden talouden perustekijät ovat heikommat. Se voi myös korostaa riskiä, joka liittyy suurempaan velkaantuneisuuteen kehittyneissä ja nousevissa markkinatalouksissa. Mikäli globaalien toimitusketjujen häiriöt jäävät pitkäaikaisemmiksi kuin tällä hetkellä odotetaan, niistä saattaa aiheutua voimakkaampia inflaatiopaineita sekä globaalien talouskasvun ja ulkomaankaupan rajoitteita.

1.2 Maailmanlaajuinen hintakehitys

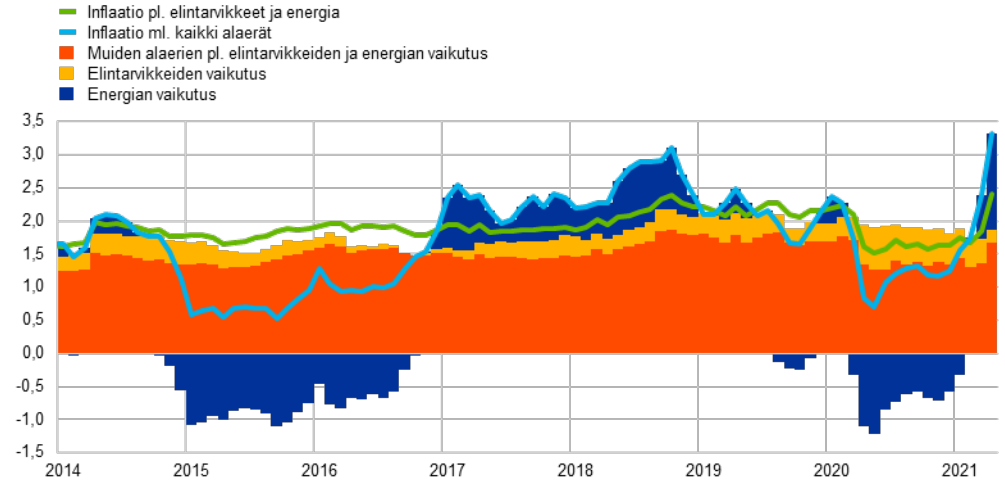
Raaka-aineiden globaalit hinnat ovat nousseet lisää edellisten arvioiden jälkeen. Jo viime kesänä alkanut hintojen nousu keskeytyi maaliskuussa, kun markkinatilanne muuttui epävakammaksi valtionlainojen tuottojen nousun myötä. Tämä aiheutti öljyn hintaan pienen korjausliikkeen, kun taas puun ja metallin hinta pysyi varsin vakaana. Sittemmin hinnat ovat nousseet, kun elvyttävä talouspolitiikka, edistyvät rokotukset ja rajoitustoimien odotettu purkamisen ovat parantaneet raaka-aineiden kysyntänäkymiä. Kansainvälisen energijärjestön IEA:n mukaan öljyn globaalien kysynnän odotetaan saavuttavan lähes pandemiaa edeltäneen tasonsa vuoden 2021 loppuun mennessä. Tätä taustaa vasten OPECin ja eräiden muiden keskeisten öljyntuottajamaiden liittoutuma korotti tuotantotavoitteitaan sisältäen myös Saudi-Arabian yksipuolisten tuotantoleikkausten asteittaisen lopettamisen. Kaiken kaikkiaan globaali öljyn hinta muodostuu vahvemmassa kysynnästä sekä asteittain kasvavasta tarjonnasta, ja se saa tukea myös positiivisesta globaalista riskinottohalusta.

Globaalien kuluttajahintainflaation ennustetaan kiihtyvän raaka-aineiden hintojen nousun ja kysynnän elpymisen myötä. Inflaation kiihtyminen jää kuitenkin todennäköisesti tilapäiseksi, kun otetaan huomioon maailmantaloudessa oleva käyttämätön kapasiteetti ja ankkuroidut inflaatio-odotukset. Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön (OECD) jäsenmaiden vuotuinen kuluttajahintainflaatio kiihtyi huhtikuussa 3,3 prosenttiin edellisvuoden 2,4 prosentista (kuva 3). Energian hinta nousi voimakkaasti, kun taas elintarvikkeiden inflaatio hidastui edelleen huhtikuussa. Samaan aikaan ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu vuotuinen pohjakuluttajahintainflaatio kiihtyi huhtikuussa 2,4 prosenttiin edellisvuoden 1,8 prosentista. Vuotuinen kokonaiskuluttajahintainflaatio kiihtyi kaikissa kehittyneissä talouksissa, joskin Japanissa se pysyi edelleen negatiivisena. Suurista OECD:n ulkopuolisista nousevista markkinatalouksista Kiinassa vuotuinen kokonaisinflaatio kiihtyi yhä vahvemmin positiiviseksi oltuaan kahden neljänneksen ajan lähellä nollaa.

Kuvio 3

OECD:n kuluttajahintainflaatio

(prosenttimuutos edellisestä vuodesta, kasvuvaiikutukset prosenttiyksikköinä)



Lähteet: OECD ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat huhtikuulta 2021.

Tänä vuonna kiihtynyt inflaatio ja sen odotettu kiihtyminen sen jälkeen

sisältyvät myös euroalueen kilpailijoiden vientihintaennusteisiin. Euroalueen kilpailijoiden vientihintojen (kansallisissa valuutoissa mitattuna) arvioidaan nousevan selvästi tämän vuoden aikana. EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2021 kokonaistaloudellisiin arvioihin verrattuna euroalueen kilpailijoiden vientihintoja on tarkistettu tälle vuodelle ylöspäin raaka-aineiden hintojen nousun ja kysynnän vahvistumisen myötä. Pidemmän aikavälin arviot euroalueen kilpailijoiden vientihinnoista ovat pääpiirteittäin ennallaan edellisiin arvioihin nähden.

2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

Vaikka eoniakoron eli euroalueen yön yli -luottojen painotetun keskikoron aikarakennetta kuvaava käyrä siirtyi hieman ylöspäin keskipitkien ja pitkien maturiteettien kohdalla, se on pysynyt lyhyiden maturiteettien kohdalla pääosin ennallaan, mikä viittaa siihen, että markkinaosapuolet eivät odota ohjauskorkojen muutosta aivan lähitulevaisuudessa. Tarkastelujaksolla (11.3.–9.6.2021) euroalueen valtioiden joukkolainojen tuotot kasvoivat hieman. Tärkeimpinä taustatekijöinä olivat talousnäkymien koheneminen rokotuskampanjoiden edistyessä euroalueella sekä talouspoliittisen tuen jatkuminen. Viimeaikaisempi valtioiden joukkolainojen tuottoerojen kasvaminen yön yli -indeksiswapkorkoon (overnight index swap, OIS) nähden saattaa osittain liittyä myös oletukseen pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa tehtävien ostojen asteittaisesta vähentämisestä aiottua aikaisemmin. Myös osakehinnat nousivat, kun yritysten tulosnäkyymiin kohdistuvat odotukset elpyivät ja diskonttokorot pysyivät suhteellisen alhaisina. Osakehintojen kehitystä heijastellen euroalueen yritysten joukkolainojen tuottoerot supistuivat edelleen ja saavuttivat edellisen kerran ennen maaliskuuta 2020 nähdyn tason. Valuuttamarkkinoilla euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi vahvistui hieman.

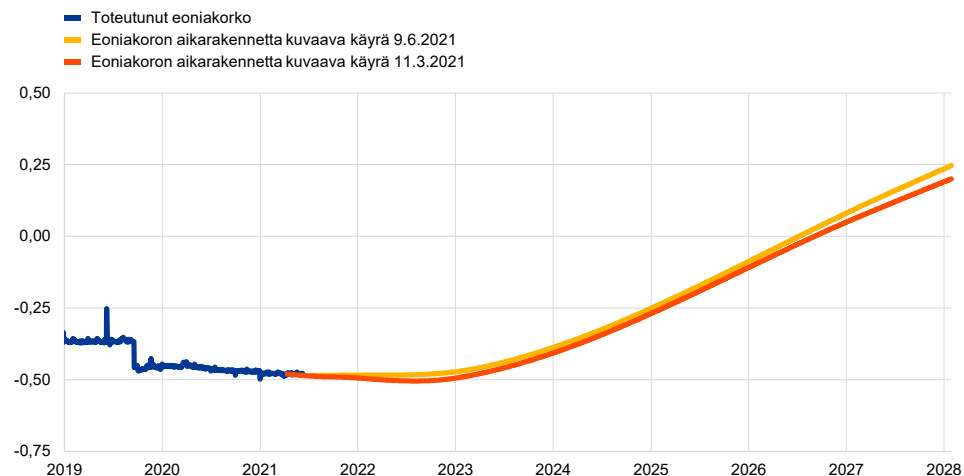
Tarkastelujaksolla eoniakorko oli keskimäärin -0,48 prosenttiyksikköä ja euron lyhyt viitekorko €STR keskimäärin -0,57 prosenttiyksikköä.² Ylimääräisen likviditeetin määrä kasvoi 516 miljardia euroa ja oli noin 4 207 miljardia euroa. Kasvu johtui pääasiassa pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa ja omaisuuserien osto-ohjelmassa tehdyistä ostoista sekä TLTRO III.7 -operaatiossa jaetusta 330,5 miljardin euron suuruisesta rahoituksesta. Ylimääräisen likviditeetin vaikutuksen kuitenkin kumosivat osittain riippumattomien tekijöiden kehitys ja TLTRO II -operaatioiden erääntyminen.

Vaikka eoniakoron aikarakennetta kuvaava käyrä siirtyi tarkastelujaksolla hieman ylöspäin keskipitkien ja pitkien maturiteettien kohdalla, se on pysynyt lyhyiden maturiteettien kohdalla pääosin ennallaan, mikä viittaa edelleen siihen, että markkinaosapuolet eivät odota ohjauskorkojen välitöntä muutosta (kuvio 4). Eoniakoron aikarakennetta kuvaava käyrä on lyhyiden maturiteettien kohdalla lähes tasainen. Sen perusteella markkinaosapuolet eivät nyt varaudu siihen, että ohjauskorkoja lähiaikoina laskettaisiin tai nostettaisiin. Kymmenen vuoden eonia-spotkorko nousi 0,062 prosenttiyksikköä.

² Eoniakoron laskentamenetelmää muutettiin 2.10.2019 siten, että eonia on €STR-viitekorko + kiinteä 0,085 prosenttiyksikön korkolisä. Ks. Talouskatsauksen 7/2019 kehikko "Goodbye EONIA, welcome €STR!".

Kuvio 4 Eoniatermiinikorot

(vuotuinen tuotto prosentteina)

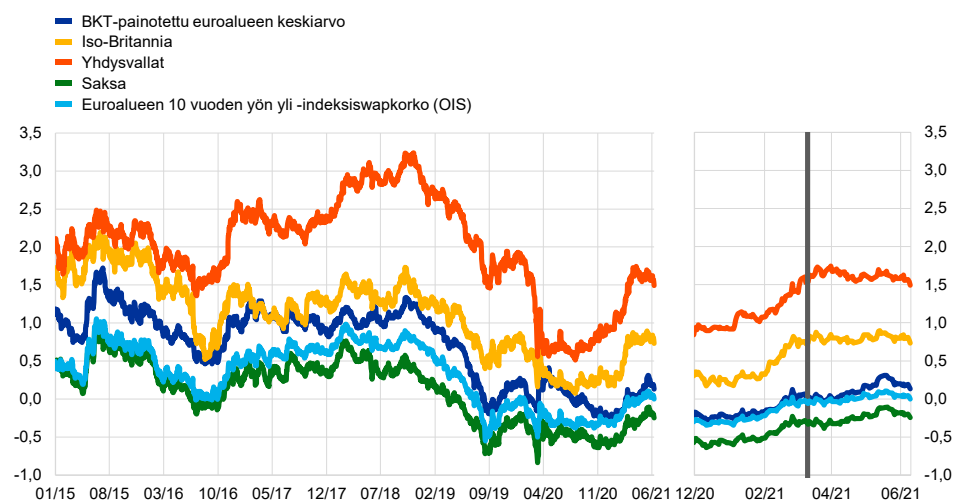


Lähteet: Refinitiv ja EKP:n laskelmat.

Euroalueen valtioiden joukkolainojen tuotot kasvoivat tarkastelujaksolla jonkin verran (kuvio 5). Euroalueen valtioiden joukkolainojen tuotot kasvoivat erityisesti maturiteettipreemioiden kaventuessa vähemmän negatiivisiksi. Kasvua tukivat yleisen terveystilanteen valoisammat näkymät ja niiden myötä markkinaosapuolten talousnäkymiä koskevien arvioiden koheneminen. Euroalueen valtioiden 10 vuoden joukkolainojen BKT-painotettu tuotto kasvoi 0,14 prosenttiyksikköä ja oli 0,13 %. Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa valtioiden 10 vuoden joukkolainojen tuotot puolestaan supistuivat hieman ja olivat Yhdysvalloissa 1,49 % ja Isossa-Britanniassa 0,73 %.

Kuvio 5 Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot

(vuotuinen tuotto prosentteina)



Lähteet: Refinitiv ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pystysuora harmaa viiva osoittaa tarkastelujakson alun 11.3.2021. Tuoreimmat havainnot 9.6.2021.

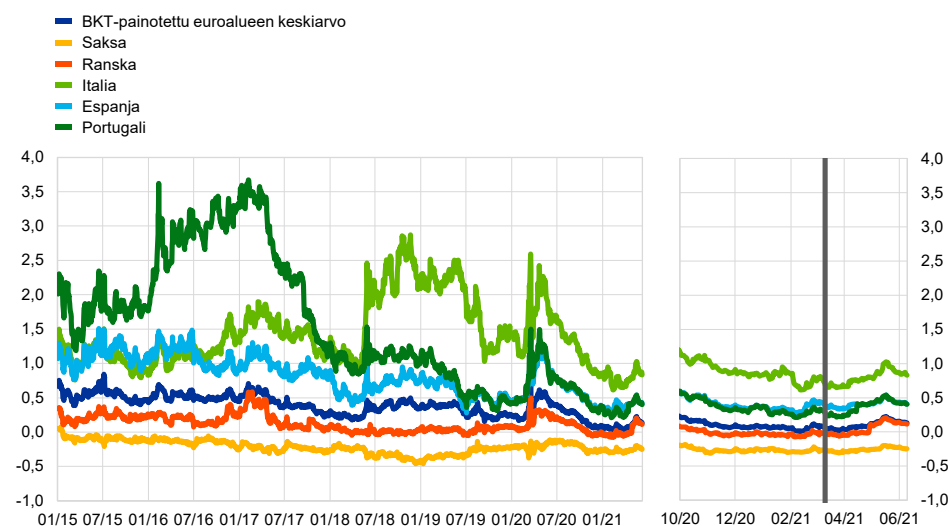
Euroalueen valtioiden pitkien joukkolainojen tuottoerot riskittömiin yön yli -indeksiswapkorkoihin nähden kasvoivat jonkin verran (kuvio 6).

Vaikka tuottoerojen kasvun tarkastelujakson aikana voidaankin katsoa osaksi johtuvan luottoriskipreemioiden kasvusta, äskettäiset muutokset voivat myös liittyä oletuksiin pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa tehtävien ostojen ajoituksen muutoksista sekä valtionlainojen huomattavaan tarjontaan. Kaiken kaikkiaan valtionlainojen tuottoerot ovat kasvaneet monissa eri maissa. Valtion 10 vuoden joukkolainojen osalta tuottoero kasvoi Italiassa 0,16 prosenttiyksikköä ja oli 0,83 %. Portugalissa se kasvoi 0,15 prosenttiyksikköä (0,40 %) ja Ranskassa 0,15 prosenttiyksikköä (0,11 %). Saksan valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottoero puolestaan kasvoi 0,03 prosenttiyksikköä (0,25 %) ja Espanjan 0,04 prosenttiyksikköä (0,41 %).

Kuvio 6

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

(prosenttiyksikköä)



Lähteet: Refinitiv ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuottoero on laskettu vähentämällä 10 vuoden yön yli -indeksiswapkorko valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotosta. Pystysuora harmaa viiva osoittaa tarkastelujakson alun 11.3.2021. Tuoreimmat havainnot 9.6.2021.

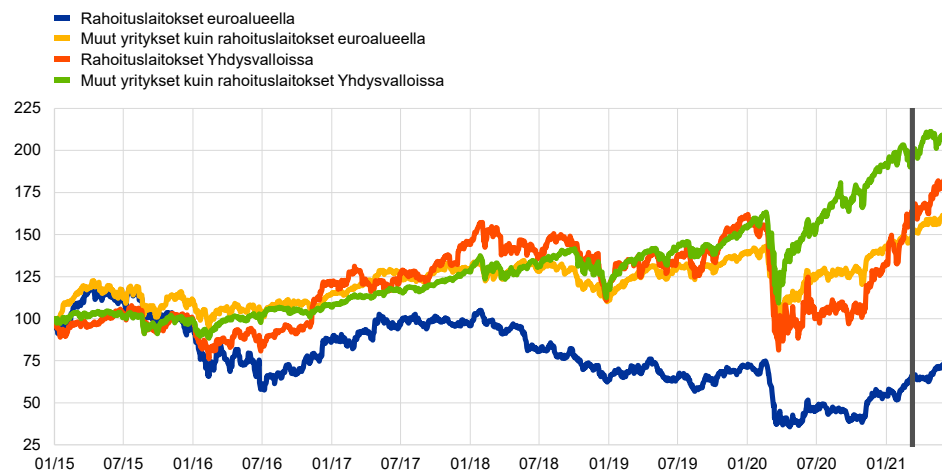
Osakehinnat nousivat tarkastelujakson aikana Atlantin molemmin puolin ja kipuivat Yhdysvalloissa ennätyslukemiin. Taustalla olivat entistä suuremmat yritysten tulonäkymiin kohdistuvat odotukset ja suhteellisen alhaisina pysytelleet diskonttokorot (kuvio 7).

Euroalueella osakehinnat nousivat diskonttokorkojen pysyessä edelleen alhaisina. Erityisesti nousua tuki yritysten tulonäkymiin kohdistuvien odotusten vahva elpyminen. Osakemarkkinoiden kehitys kuitenkin viittaa vaihtelevaan elpymiseen eri sektoreilla ja eri maissa. Näkyvissä ei silti ole selviä merkkejä yliarvostuksesta tai liiallisesta riskinotosta. Kaiken kaikkiaan muiden kuin rahoitussektorin yritysten osakehinnat nousivat euroalueella 7,9 % ja Yhdysvalloissa 5,4 %. Rahoituslaitosten osakehinnat puolestaan nousivat euroalueella 11 % ja Yhdysvalloissa 8,6 %.

Kuvio 7

Euroalueen ja Yhdysvaltain osakehintaindeksit

(indeksi: 1.1.2015 = 100)



Lähteet: Refinitiv ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pystysuora harmaa viiva osoittaa tarkastelujakson alun 11.3.2021. Tuoreimmat havainnot 9.6.2021.

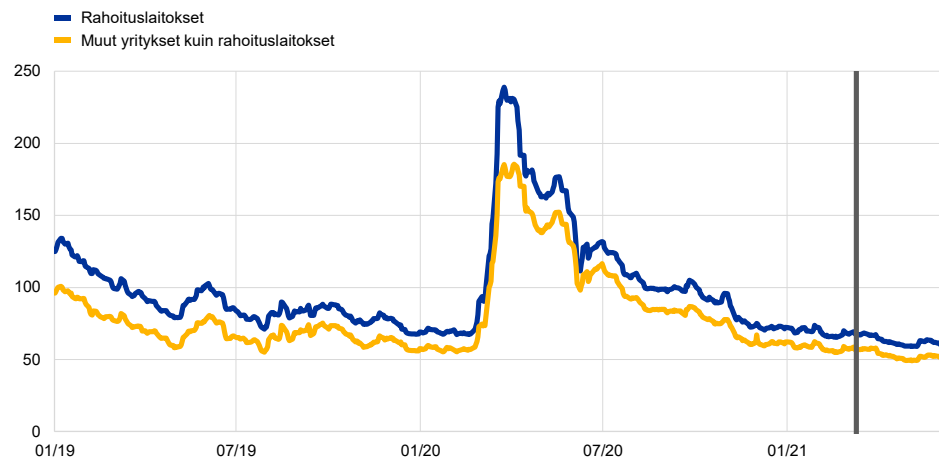
Euroalueen yritysten joukkolainojen tuottoerot supistuivat edelleen ja saavuttivat edellisen kerran ennen maaliskuuta 2020 nähdyn tason (kuvio 8).

Euroalueen yritysten joukkolainojen tuottoerot supistuivat edelleen osakehintojen nousua heijastellen. Tarkastelujakson aikana yritysten liikkeeseen laskemien investointiluokan joukkolainojen tuottoero supistui 0,08 prosenttiyksikköä ja rahoitussektorin joukkolainojen tuottoero 0,09 prosenttiyksikköä (suhteessa riskittömään korkoon) eli pandemiaa edeltäneelle tasolle. Tuottoerojen jatkuva supistuminen liittyy todennäköisesti talousnäkymien kohenemiseen, johon yhdistyy ennennäkemättömän laaja rahapoliittinen tuki ja luokituslaitosten tämänhetkinen varsin suopea näkemys lyhyen aikavälin luottoriskeistä. Tästä huolimatta haavoittuvia osa-alueita on edelleen, ja nykyinen tuottoerojen taso vaikuttaa perustuvan edelleen jatkuvaan rahapoliittiseen tukeen.

Kuvio 8

Euroalueen yritysten joukkolainojen tuottoerot

(peruspistettä)



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

Huom. Tuottoero on varallisuusvaihtokaupan korkojen ja riskittömän koron välinen ero. Indeksiin sisältyvät joukkolainat kuuluvat investointiluokkaan, ja niillä on eri maturiteetteja (kuitenkin juoksuaikaa on jäljellä vähintään yksi vuosi). Pystysuora harmaa viiva osoittaa tarkastelujakson alun 11.3.2021. Tuoreimmat havainnot 9.6.2021.

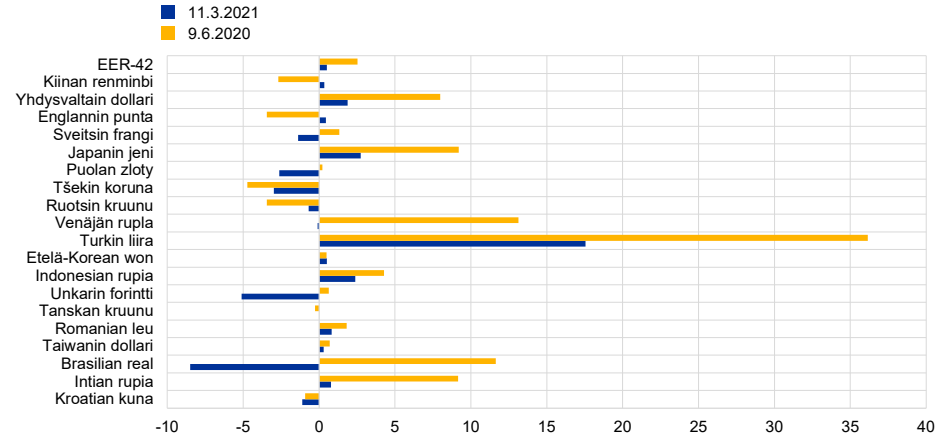
Valuuttamarkkinoilla euron kauppapainotteinen valuuttakurssi vahvistui hieman (kuvio 9) euroalueen talousnäkömyönteisten paranemisen myötä.

Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi suhteessa euroalueen 42 merkittävimmän kauppakumppanimaan valuuttoihin vahvistui tarkastelujaksolla 0,5 %. Euron vahvistuminen Yhdysvaltain dollariin nähden (1,9 %) kuvasti euroalueen talousnäkömyönteisten kohenemista koronarokotusten pääsyä hyvään vauhtiin. Siihen liittyi dollarin heikko kehitys, kun sen kurssi laski maaliskuun lopusta lähtien Yhdysvaltain joukkolainatuottojen myötä. Euro vahvistui myös Japanin jeniin (2,7 %), Englannin puntaan (0,4 %) ja Kiinan renminbiin (0,3 %) nähden. Se vahvistui huomattavasti (17,5 %) laajalti heikenneeseen Turkin liiraan nähden. Brasilian realiin nähden se puolestaan heikkeni (8,5 %), kun hyödykehintojen elpymisen vahvistui realin kurssia. Euron kurssi heikkeni myös Sveitsin frangiin nähden (1,4 %) ja useiden euroalueen ulkopuolisten EU-jäsenvaltioiden valuuttoihin nähden, joita olivat esimerkiksi Unkarin forintti, Tšekin korona ja Puolan zloty.

Kuvio 9

Euron kurssimuutokset tiettyihin valuuttoihin nähden

(vuotuinen muutos prosentteina)



Lähde: EKP.

Huom. EER-42 on euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi euroalueen 42 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttaan nähden. Positiivinen luku merkitsee kurssin vahvistumista suhteessa euroon, negatiivinen luku kurssin heikkenemistä. Muutokset on laskettu 9.6.2021 vallinneisiin valuuttakursseihin nähden.

3 Talouskehitys euroalueella

BKT supistui vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä 0,3 %, minkä jälkeen se oli 5,1 % pienempi kuin ennen pandemiaa vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä. Kotimainen kysyntä vaikutti kasvuun hieman negatiivisesti vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä, kun taas nettoviennin vaikutus oli lievästi positiivinen. Varastojen muutosten vaikutus oli selvästi positiivinen. Yritys- ja kuluttajakyselyt sekä nopeasti päivitettävät indikaattorit viittaavat kasvun mittavaan vahvistumiseen toisella vuosineljänneksellä. Tehdasteollisuuden tuotanto on vahvaa globaalien kysynnän vauhdittamana, joskin tarjontapuolen pullonkaulat saattavat lähitulevaisuudessa aiheuttaa vastatuulta teollisuustuotannolle. Samaan aikaan yrityskyselyt viittaavat vahvaan palvelutuotannon elpymiseen sitä mukaa, kun tartuntamäärien väheneminen sallinee paljon lähikontakteja sisältävien toimintojen asteittaisen normalisoitumisen. Kuluttajien luottamusindikaattorit ovat vahvistumaan päin, mikä viittaa yksityisen kulutuksen voimakkaaseen elpymiseen edessä olevalla jaksolla. Yritysten investoinnit osoittavat vahvistumisen merkkejä heikentyneistä taseista ja epävarmoina pysyvistä talouden näkymistä huolimatta. Kasvun odotetaan kiihtyvän voimakkaasti vuoden 2021 jälkipuoliskolla, kun rokotusohjelmien eteneminen sallinee rajoitustoimien keventämisen edelleen. Keskipitkällä aikavälillä euroalueen talouden elpymisen odotetaan saavan tukea globaalien ja kotimaisen kysynnän kiihtymisestä sekä raha- ja finanssipolitiikan tarjoaman tuen jatkumisesta.

Pitkälti tällainen näkemys välittyy euroalueen talousnäkyymiä koskevien eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2021 arvioiden perusskenaariosta. Niissä euroalueen BKT:n arvioidaan kasvavan 4,6 % vuonna 2021 ja 4,7 % vuonna 2022 sekä 2,1 % vuonna 2023. Vuosien 2021 ja 2022 talouskasvu on nyt arvioitu nopeammaksi kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden maaliskuun 2021 arvioissa, mutta arvio vuoden 2023 näkymistä pysyi ennallaan.

Kaiken kaikkiaan euroalueen talousnäkyymiin kohdistuvien riskien arvioidaan olevan jokseenkin tasapainossa. Yhtäältä elpyminen voi toteutua odotettua voimakkaampanakin globaalien kysynnän valoisampien näkymien ja kotitalouksien säästöjen odotettua nopeamman purkamisen myötä, kun kanssakäymiseen ja matkustamiseen liittyvät rajoitukset poistetaan. Toisaalta edelleen jatkuva pandemia ja virusmuunnosten leviäminen sekä pandemian vaikutus rahoitusoloihin luovat edelleen odotettua hitaamman kasvun riskin.

Tuotanto heikkeni jälleen vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä, mutta toisella neljänneksellä euroalueen talouskasvun odotetaan vauhdittuvan.

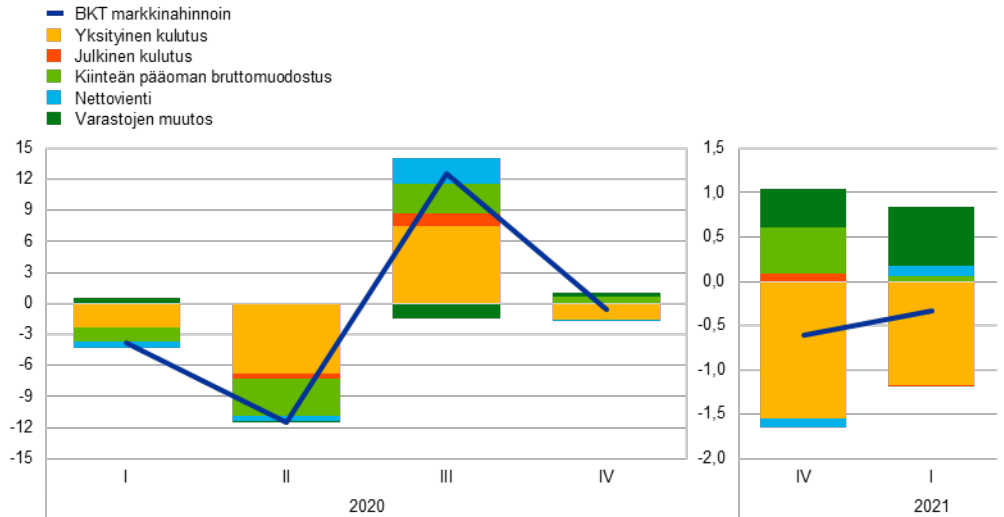
BKT:n määrä supistui vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä 0,3 % edellisestä neljänneksestä, jolloin se oli supistunut 0,6 % (ks. kuvio 10). Supistuminen jäi hieman lievemmäksi kuin EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun kokonaistaloudellisissa arvioissa ennakoitu 0,4 %. Tuotannon supistuminen ensimmäisellä vuosineljänneksellä johtui kotimaisesta kysynnästä ja erityisesti yksityisestä kulutuksesta, kun taas varastojen muutosten vaikutus oli voimakkaan positiivinen ja nettoviennin lievästi positiivinen. Samaan aikaan tuotannon kehitys ensimmäisellä vuosineljänneksellä vaihteli edelleen voimakkaasti sektoreittain. Siinä missä

palvelusektorin arvonlisäys supistui edelleen, teollisuuden (pl. rakentaminen) tuotanto kasvoi jälleen.

Kuvio 10

Euroalueen BKT:n määrä ja sen erät

(neljännesvuotuinen prosenttimuutos; neljännesvuotuiset kasvuvaikeudet prosenttiyksikköinä)



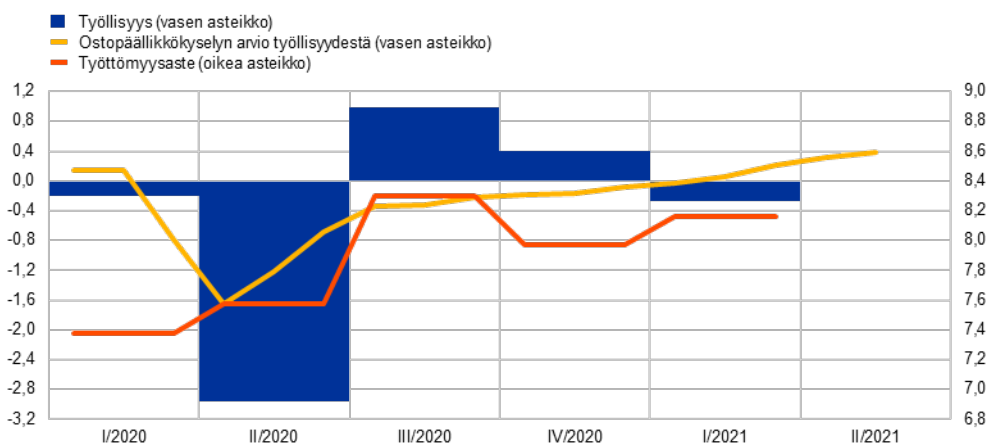
Lähde: Eurostat.

Euroalueen työmarkkinat saavat merkittävää tukea pandemian lievittämiseen tähtäävistä politiikkatoimista. Alustavien ennakkotietojen mukaan työllisyys väheni vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä 0,3 % edellisestä neljänneksestä, jolloin se oli kasvanut 0,3 % (kuviot 10 ja 11). Työttömyysaste nousi saman neljänneksen aikana 8,2 prosenttiin edellisen neljänneksen 8,0 prosentista. Työllisyys oli vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä 2,2 % vähäisempi kuin vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä juuri ennen pandemian puhkeamista. Tehdyillä työtunneilla on edelleen keskeinen tehtävä euroalueen työmarkkinoiden sopeutumisessa ja politiikkatoimenpiteissä, joilla pyritään vastaamaan pandemian aiheuttamiin haasteisiin. Tehtyjen työtuntien kokonaismäärä supistui vuoden 2020 viimeisellä neljänneksellä (tuoreimmat saatavissa olevat tiedot) 1,5 % edellisestä neljänneksestä, jolloin ne olivat kasvaneet 14,7 %. Siten työtuntien määrä oli 6,4 % pienempi kuin vuoden 2019 lopussa. Sitä vastoin työttömyysaste laski 8,0 prosenttiin huhtikuussa 2021 edelliskuun 8,1 prosentista, joten se oli pienempi kuin pandemiakriisin aikaisessa huipussaan 8,7 prosentissa elokuussa 2020. Työttömyysaste on kuitenkin korkeampi kuin juuri ennen pandemiaa helmikuussa 2020, jolloin se oli 7,3 %. Työpaikkojen säilyttämisjärjestelyjen piiriin arvioitiin kuuluvan noin 6 % työvoimasta maalikuussa 2021, kun heidän arvioitu osuutensa huhtikuussa 2020 oli lähes 20 %. Järjestelyjen piiriin kuuluvien työntekijöiden määrä on kuitenkin ollut kasvussa lokakuusta 2020 lähtien, jolloin joissakin maissa palautettiin käyttöön rajoitustoimenpiteitä. Näiden järjestelyjen piiriin kuuluvan työväestön suuri määrä aiheuttaa riskejä työttömyysasteen noususta.

Kuvio 11

Euroalueen työllisyys, PMI-ostopäälikkoindeksin arvio työllisyydestä ja työttömyysaste

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



Lähteet: Eurostat, Markit ja EKP:n laskelmat.

Huom. PMI-työllisyysindeksi on kuvattu kuukausittain, työllisyys ja työttömyys neljännesvuosittain. PMI-indeksi ilmaistaan poikkeamana 50:stä jaettuna 10:llä. Tuoreimmat havainnot työllisyydestä ovat vuoden 2021 ensimmäiseltä neljännekseltä, PMI-indeksistä toukokuulta 2021 ja työttömyysasteesta huhtikuulta 2021.

Lyhyen aikavälin työmarkkinaindikaattorien paranemisesta huolimatta

kotitalouksien työttömyysodotukset ovat edelleen koholla. Toukokuussa 2021 euroalueen työllisyyden PMI-yhdistelmäindeksi nousi yhä korkeammalle kasvua kuvaavalla alueella. Indikaattori on ollut positiivisen työllisyyskehityksen alueella tämän vuoden helmikuusta saakka. Sitten kotitalouksien odotukset tulevasta työttömyystilanteesta ovat parantuneet. Vaikka työttömyysodotukset ovat alentuneet maaliskuusta 2021, ne ovat edelleen merkittävästi pandemiaa edeltäneen tasonsa yläpuolella.

Yksityisen kulutuksen supistuttua ensimmäisellä vuosineljänneksellä kuluttajat ovat asteittain tulleet optimistisemmiksi, vaikka heidän taloudellinen tilanteensa on vielä epävarma.

Heikon ensimmäisen vuosineljänneksen jälkeen, jolloin yksityinen kulutus supistui 2,3 %, kulutuskysynnän odotetaan elpyvän toisella neljänneksellä, vaikkei tämä vielä näykään täysimääräisesti useissa neljänneksen alussa julkistetuissa indikaattoreissa. Huhtikuussa 2021 vähittäiskaupan volyyymi supistui 3,1 % edelliskuusta pysyen kuitenkin 0,3 % ensimmäisen neljänneksen keskiarvonsa yläpuolella. Autojen rekisteröinnit vähenivät hieman huhtikuussa (-0,4 % edelliskuusta) ja olivat yli 20 % helmikuun 2020 tason alapuolella. Positiivista kehitystä oli se, että kuluttajien luottamus palautui toukokuussa pandemiaa edeltäneelle tasolle (se oli tuolloin -5,1 verrattuna -8,1:een huhtikuussa ja -10,8:aan maaliskuussa). Viimeaikainen nousu johtuu pitkälti kotitalouksien parantuneista odotuksista yleisen taloustilanteen suhteen, vaikka niiden arvio omasta taloustilanteestaan on edelleen selvästi kriisiä edeltänyttä tasoa heikompi. Talouden elpessä työtulojen voi olettaa tukevan kotitalouksien tuloja ja vähentävän riippuvuutta valtion tulonsiirroista. Huhtikuussa kuluttajat alkoivat myös vähentää pankkitiliasäästämistään sitä mukaa, kun yksityinen kulutus asteittain elpyi (ks. myös osa 5). Euroopan komission kuluttajabarometri viittaa siihen, että kulutuskysyntä kasvaa 12 seuraavan kuukauden aikana edelleen, joskin hillitysti.

Yritysten investoinnit (pl. rakennusinvestoinnit) supistuivat hieman vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä, mutta niiden odotetaan elpyvän

voimakkaasti toisella neljänneksellä ja loppuvuonna. Tarjontaketjun pullonkaulat ja eräiden euroalueen maiden tiukentuneet rajoitustoimet myötävaikuttivat ei-rakennusinvestointien 0,4 prosentin supistumiseen vuoden ensimmäisellä neljänneksellä edellisestä neljänneksestä, jolloin ne olivat kasvaneet reippaammin. Ensimmäisen vuosineljänneksen investointien vähyys heijastaa moottoriajoneuvohankintojen voimakasta vähentymistä sekä henkisiin omaisuustuotteisiin kohdistuvien investointien selvää taittumista edellisen neljänneksen voimakkaasta kasvusta, sillä näiden tekijöiden vaikutus oli muiden koneinvestointien vahvaa kasvua merkittävämpi. Vuoden 2021 toisella neljänneksellä lyhyen aikavälin indikaattorit viittasivat selvään ja laaja-alaiseen talouden vahvistumiseen eri maissa. Erityisesti toukokuuhun ulottuvat kyselytiedot kuvastivat pääomahyödykesektorin luottamuksen vahvaa kasvua, joka heijasti pirteää kysyntää ja vahvoja vientitilauksia huhtikuun ennätyskorkeiden tuotantoodotusten jälkeen. Tuotantopuolella taas pääomahyödykesektorin kapasiteetin käyttöaste oli vuoden toisella neljänneksellä selvästi pandemiaa edeltänyttä tasoaan korkeammalla, ja selvästi aiempaa useammat yritykset raportoivat laitepulasta johtuvista tuotantorajoitteista. Koko vuoden osalta kyselytutkimukset tukevat käsitystä, että yritysten investoinnit vahvistuvat jatkossa. Tuoreimman, maalisi- ja huhtikuussa toteutetun yritysten rahoituksensaantia koskevan kyselyn (SAFE³) mukaan yritysten kiinteän omaisuuden investointipäätökset ovat vakiintumassa, vaikka epävarmuus on edelleen koholla ja yritysten taseet ovat aiempaa heikommassa kunnossa.⁴ Euroopan komission huhtikuun 2021 puolivuositaisen investointikyselyn mukaan teollisuuden investointien odotetaan kasvavan 7 % vuonna 2021 eli noin kaksi kertaa enemmän kuin marraskuun 2020 kyselyssä ja investointien odotetaan painottuvan laajennus- ja korvausinvestointeihin pikemminkin kuin tuotannon virtaviivaistamiseen.

Asuinrakennusinvestoinnit kasvoivat edelleen vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä, ja yleisesti positiivisen trendin odotetaan jatkuvan.

Asuinrakennusinvestoinnit kasvoivat vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 0,5 % edellisestä neljänneksestä ja olivat neljänneksen lopussa 1,2 % kriisiä edeltäneen vuoden 2019 viimeisen neljänneksen tasoaan heikommalla. Jatkossa euroalueen asuinrakennusinvestointien odotetaan jatkavan kasvuaan, joskin lyhyellä aikavälillä tarjontarajoitteet todennäköisesti hillitsevät kasvun voimakkuutta. Mitä tulee kysyntään, Euroopan komission kyselytiedot osoittavat, että kuluttajien lyhyen aikavälin asunnonosto- tai rakentamisaikomukset ovat saavuttaneet korkeimman tasonsa sitten vuoden 2003, ja remontointiaikomuksia puolestaan on enemmän kuin koskaan kyselyhistoriassa. Tarjontapuolella rakennusalan luottamuksen paraneminen jatkui huhti- ja toukokuussa. Yritysten tilausmääriään koskevien arvioiden vahva kasvu kertoo vankasta asuntojen kysynnästä. Samaan aikaan tarjonnan rajoitteet ovat kiristyneet. Euroopan komission kyselytietojen mukaan rakennusalan yritykset kohtasivat toisen neljänneksen kahden ensimmäisen kuukauden aikana ennennäkemättömän korkeita tuotantorajoitteita materiaali- ja

³ Ks. "Survey on the Access to Finance of Enterprises", EKP, 1.6.2021.

⁴ Ks. myös julkaisun "Rahoitusjärjestelmän vakaus (financial stability)" osio "Corporate solvency challenges could weigh on sovereigns, households and creditors", EKP, toukokuu 2021.

työvoimapulan takia. Tarjontarajoitteet näkyvät myös rakennusalan ostopääällikkökyselyissä, joiden mukaan toimittajien toimitusajat kasvoivat selvästi huhti- ja toukokuussa vuoden 2021 ensimmäiseen neljännekseen verrattuna. Lisäksi yritysten liiketoimintaodotukset seuraavalle vuodelle heikkenivät jonkin verran mutta kasvuodotukset pysyivät kuitenkin positiivisina.

Euroalueen ulkomaankaupan kasvu hidastui vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä, mutta nettoviennillä oli lievä positiivinen vaikutus BKT:n kasvuun.

Vuoden 2020 jälkipuoliskolla vakaasti kasvaneen euroalueen viennin elpyminen hidastui vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä (+1,0 edellisestä neljänneksestä). Brexitistä aiheutuneet häiriöt sekä kuljetuksiin ja tuotantopanoksiin liittyvät rajoitteet hillitsivät kasvua. Nimellisen tavarakaupan tiedot osoittavat, että kaupankäynti Ison-Britannian kanssa on elpynyt vain osittain Brexitin tammikuussa 2021 aiheuttaman notkahduksen jälkeen, sillä erityisesti nimellinen tuonti on kärsinyt ja oli maaliskuussa 2021 vain 75 % joulukuun 2020 tasostaan. Muista vientimarkkinoista Kiinalla oli positiivinen vaikutus tavaraviennin euroalueen ulkopuolelle. Toimialoitain tarkastellen kasvu hidastui kaikissa tavararyhmissä paitsi pääomahyödykkeissä. Pitkät toimitusajat ja nousevat rahtikustannukset sekä pula väli tuotteista (kuten kemikaaleista, puusta, muovista, metalleista ja puolijohteista) rasittavat euroalueen tehdasteollisuuden vientiä (ks. kehikko 6). Tilauksiin perustuvat ennakoivat indikaattorit kuitenkin viittaavat tavaraviennin voimakkaaseen kasvuun. Palvelujen kauppa osoitti paranemisen merkkejä kesäkauden kynnyksellä, kun liikkumisrajoitteiden purkamisen odotettiin helpottavan matkapalvelujen vientiä. Tuonti kasvoi jokseenkin samaa tahtia viennin kanssa vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä (+0,9 % edellisestä neljänneksestä), ja sen odotetaan saavan pontta kotimaisen kysynnän elpymisestä seuraavilla vuosineljänneksillä.

Tuoreimmat tiedot viittaavat euroalueen kasvun mittavaan paranemiseen vuoden 2021 toisella neljänneksellä.

Kyselytiedot ovat kohentuneet sopusuhteissa vuoden 2021 toisella neljänneksellä virinneen vahvan kasvun kanssa. Talouskasvun vahvistuminen on ollut sektoreittain ja maittain laaja-alaista. Kokonaistuotantoa kuvaava PMI-ostopääällikköindeksi nousi vuoden 2020 viimeisen neljänneksen 48,1:stä vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä 49,9:ään ja sittemmin vielä keskimäärin 55,4 pisteeseen huhti- ja toukokuussa. Indeksien nousu perustuu sekä tehdasteollisuuden että palvelujen kehitykseen – kummankin sektorin kyselytulokset viittaavat nyt kasvuun. Rokotusten eteneminen näyttää rohkaisseensa luottamusta edelleen – erityisesti palvelualalla. Luottamus on noussut kaikilla palvelujen alasektoreilla, vaikka se on edelleen merkittävästi pandemiaa edeltänyttä tasoaan heikompi paljon lähikontakteja sisältävissä toiminnoissa. Luottamuksen vahvistuminen lupaa hyvää palvelujen odotetulle elpymiselle, mutta erittäin leveä kuilu suhteessa kriisiä edeltäneeseen tasoon paljon lähikontakteja sisältävillä alasektoreilla viittaa siihen, että niillä on edelleen runsaasti käyttämätöntä kapasiteettia.

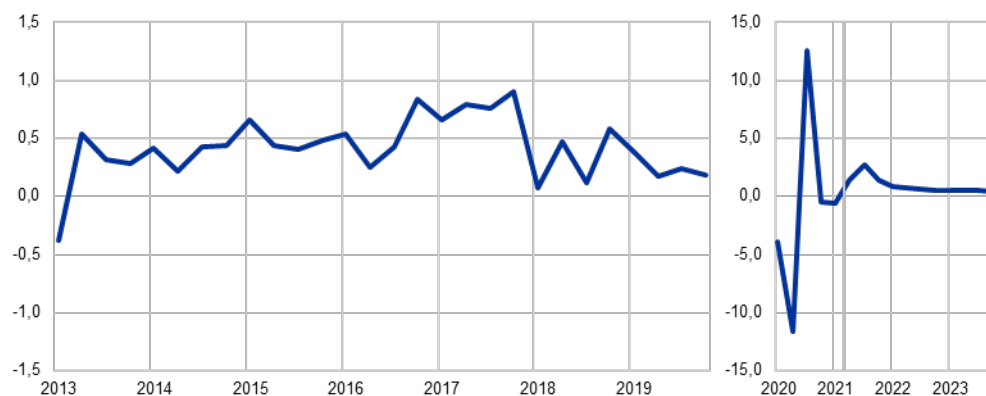
Koronapandemia on heikentänyt kasvua viime kuukausina, mutta elpyminen on ovella, ja vuoden 2021 jälkipuoliskolta odotetaan vahvaa kasvua.

Vaikka ankaria rajoitustoimia jatkettiin suuren osan aikaa alkuvuonna 2021, oppimisvaikutukset, kestävä tehdasteollisuustuotanto ja ulkomainen kysyntä sekä

raha- ja finanssipoliittinen tuki ovat pitäneet tuotantotappiot pienempinä kuin pandemian ensimmäisen aallon aikana, vaikka tarjontarajoitteet ovat häirinneet tuotantoa joillakin sektoreilla. Lyhyellä aikavälillä nopeutetun rokotustahdin ja samanaikaisen tartuntojen vähenemisen voi odottaa johtavan rajoitustoimien odotettua nopeampaan purkamiseen niiden ankarammalta vuoden 2021 alkupuoliskon tasolta. Edellä kuvattu näkemys välittyi myös euroalueen talousnäkyimiä koskevista eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2021 arvioista. Niissä euroalueen BKT:n ennakoitaan kasvavan vuositasolla 4,6 % vuonna 2021 ja 4,7 % vuonna 2022 sekä 2,1 % vuonna 2023 (kuvio 12). Euroalueen talouskasvun odotetaan palautuvan positiiviseksi vuoden 2021 toisella neljänneksellä. Sen jälkeen se kiihtyisi voimakkaasti vuoden jälkipuoliskolla yksityisen kulutuksen vahvan kasvun ja tämänhetkisten toimitusketjun häiriöiden hellittämisen myötä, ja BKT:n määrä voisi ylittää kriisiä edeltäneen tasonsa vuoden 2022 ensimmäisellä neljänneksellä.⁵

Kuvio 12
Euroalueen BKT:n määrä

(neljännesvuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n verkkosivustolla 10.6.2021 julkaistu artikkeli "Euroalueen talousnäkyimiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (kesäkuu 2021)".

Huom. Koska BKT:n määrä vaihteli poikkeuksellisen paljon vuonna 2020, kuvion mittakaava vaihtuu vuodesta 2020 eteenpäin. Pystysuora viiva osoittaa ennustejakson alkua. Kuviossa ei näy arvioiden vaihteluvälejä, sillä aiempina vuosina laadittujen arvioiden ja toteutuneen kehityksen välisiin eroihin perustuvat vaihteluvälit eivät nykytilanteessa antaisi luotettavaa kuvaa tämänkertaisiin arvioihin liittyvästä poikkeuksellisesta epävarmuudesta.

⁵ Ks. EKP:n verkkosivuilla 10.6.2021 julkaistun artikkelin "Euroalueen talousnäkyimiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (kesäkuu 2021)" kehikko 4.

4 Hinnat ja kustannukset

Eurostatin pika-arvion mukaan euroalueen vuotuinen inflaatiouauhti kiihtyi vuoden 2021 toukokuussa 2,0 prosenttiin oltuaan maaliskuussa 1,3 % ja huhtikuussa 1,6 %. Inflaation kiihtyminen johtui pääasiassa energian voimakkaammasta kallistumisesta (vertailuajankohdan vaikutusten ja kuukausitason nousujen takia) mutta vähäisemmässä määrin myös muiden teollisuustuotteiden kuin energian inflaation kiihtymisestä. Kokonaisinflaatio todennäköisesti kiihtyy vielä lisää syksyä kohti, mikä johtuu pitkälti Saksan väliaikaisen ALV-alennuksen päättymisestä. Inflaation odotetaan hidastuvan jälleen ensi vuoden alussa, kun tilapäisten tekijöiden vaikutus häviää ja globaali energian hinta maltillistuu. Pohjainflaatiopaineiden odotetaan lisääntyvän jonkin verran tänä vuonna tilapäisten tuotantorajoitteiden ja kotimaisen kysynnän elpymisen takia. Kaikesta huolimatta kokonaisuutena tarkastellen hintapaineiden odotetaan pysyvän vaimeina maltillisten palkkapaineiden takia, sillä taloudessa on merkittävästi käyttämättömänä olevaa kapasiteettia ja euron valuuttakurssit ovat viime aikoina vahvistuneet. Kun pandemian vaikutus hälvenee, käyttämättömän kapasiteetin purkautuminen sekä kasvua tukeva raha- ja finanssipolitiikka vauhdittavat pohjainflaation asteittaista kiihtymistä keskipitkällä aikavälillä. Kysely- ja markkinaperusteiset pitkän aikavälin inflaatio-odotuksia koskevat indikaattorit ovat pysyneet vaisuina, vaikka markkinaperusteiset indikaattorit ovat edelleen nousseet.

Samankaltainen kuva välittyy eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2021 arvioista, joiden mukaan vuotuinen YKHI-inflaatiouauhti on 1,9 % vuonna 2021 ja 1,5 % vuonna 2022 sekä 1,4 % vuonna 2023. EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2021 kokonaistaloudellisiin arvioihin verrattuna vuosien 2021 ja 2022 näkymiä on tarkistettu hieman nopeamman inflaation suuntaan tilapäisten tekijöiden sekä energian hintojen nousun kiihtymisen takia. Vuoden 2023 näkymät ovat ennallaan, koska pohjainflaation odotetun kiihtymisen vaikutusta tasapainottaa energian inflaation odotettu hidastuminen. YKHI-inflaation ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja arvioidaan olevan 1,1 % vuonna 2021 ja 1,3 % vuonna 2022 sekä 1,4 % vuonna 2023, eli jokaisen ennustejakson arviota on korotettu maaliskuusta.

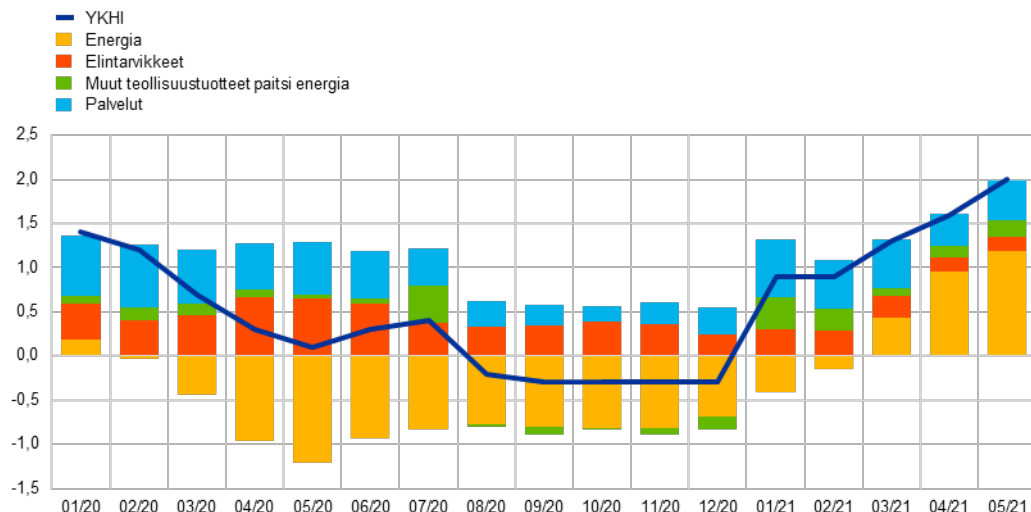
Eurostatin pika-arvion mukaan vuotuinen YKHI-inflaatiouauhti nopeutui toukokuussa edelleen. Se oli toukokuussa 2,0 % eli enemmän kuin huhtikuun 1,6 % ja maaliskuun 1,3 %, mikä johtui pääasiassa energian inflaation jatkuneesta kiihtymisestä. Öljyn ja energian hintojen voimakkaaseen laskuun keväällä 2020 liittyvät vertailuajankohdan vaikutukset selittivät suunnilleen puolet kokonaisinflaation kiihtymisestä joulukuusta 2020 toukokuuhun 2021.⁶

⁶ Ks. Lisätietoja vertailuajankohdan vaikutuksista energian inflaatioon Talouskatsauksen 3/2021 keuhkosta "[Recent dynamics in energy inflation: the role of base effects and taxes](#)".

Kuvio 13

Kokonaisinflaatio eriensä mukaan jaoteltuna

(vuotuinen prosenttimuutos, erien osuudet prosenttiyksikkönä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot toukokuulta 2021 (alustavat arviot).

Kokonaisinflaation kehitys viime kuukausina heijastaa myös muita tilapäisiä tekijöitä.

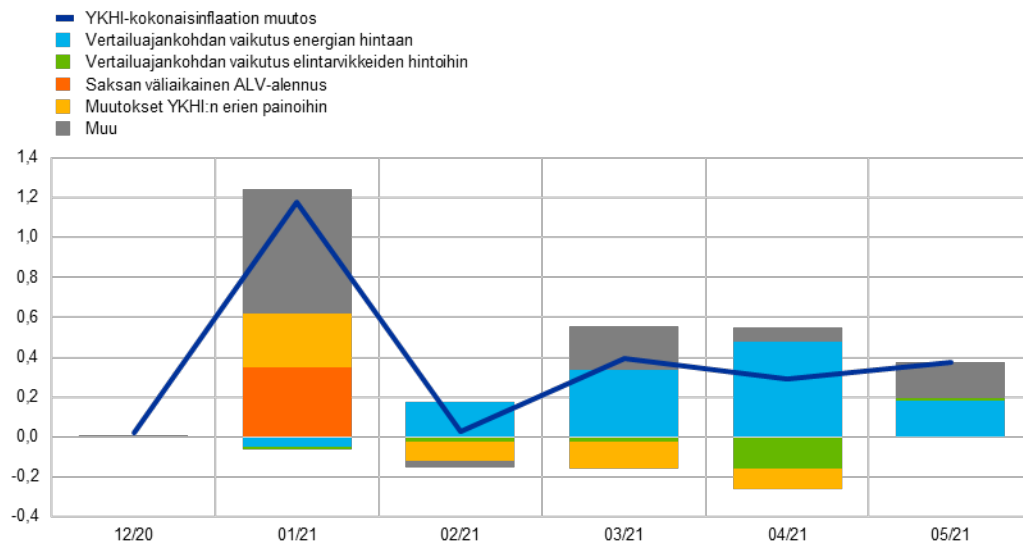
Esimerkiksi YKHI:n erien painojen muutokset tämän vuoden alussa johtivat inflaation voimakkaaseen nopeutumiseen tammikuussa, mutta niiden vaikutus pitkälti hävisi seuraavien kuukausien aikana (huhtikuu on viimeisin kuukausi, jolle kyseinen laskelma voitiin tehdä).⁷ Samoin jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen hyppäys huhtikuussa 2020 johti vuotta myöhemmin inflaatiota hidastavaan vertailuajankohdan vaikutukseen, joka kompensoi osittain inflaatiota kiihdyttävän energiahintoihin liittyvän vertailuajankohdan vaikutukset (kuvio 14). Myös kalenterivaikutukset ovat kiihdyttäneet inflaatiota viime kuukausina. Esimerkiksi palvelujen inflaatio kiihtyi toukokuussa 1,1 prosenttiin edellisluon 0,9 prosentista johtuen osittain pääsiäisen ja muiden pyhien ajoittumisesta kyseiselle jaksolle. Samaan aikaan kauppojen alennuskausien ajoittuminen ja laajuus vaikutti voimakkaasti kiihdyttävästi muiden teollisuustuotteiden kuin energian (NEIG) inflaatioon tammi- ja helmikuussa, mutta sittemmin tämä vaikutus on purkautunut. Toukokuun lukema oli 0,7 % eli hieman korkeampi kuin pitkän aikavälin keskiarvo 0,6 %, mikä saattaa antaa oikeamman kuvan siitä, missä määrin kustannukset ovat viime kuukausina nousseet tuotantoketjussa.

⁷ Koronaviruspandemia aiheutti kotitalouksien kulutuksessa merkittäviä muutoksia vuonna 2020. Nämä muutokset näkyvät vuoden 2021 YKHI-inflaation erien painoissa ja siten myös niiden pohjalta muodostuvissa vuotuisissa inflaatioluvuissa. Ks. arvio vaikutuksen monimutkaisuudesta Talouskatsauksen 2/2021 kehikosta "Vuoden 2021 yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin painot ja niiden vaikutus inflaation mittaamiseen"

Kuvio 14

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

(muutos ja kontribuutio prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat, Deutsche Bundesbank ja EKP:n laskelmat.

Huom. Saksan väliaikaisen ALV-alennuksen kontribuutio perustuu arvioon, joka on esitetty Saksan keskuspankin marraskuun 2020 kuukausikertomuksessa. YKHI:n erien painojen muutosten kontribuutiota ei voida laskea toukokuulle 2021 (koska tarvittavia tietoja ei ole vielä saatavissa), joten ne on nettoutettu erään "muut". Tuoreimmat havainnot toukokuulta 2021 (alustavan arvion perusteella).

Arvioidut hinnat viittaavat siihen, että pohjainflaatiopaineita koskeviin

signaaleihin liittyy edelleen epävarmuutta.

Eurostatin alustavien tietojen mukaan laskennallisten tietojen osuus supistui tammikuusta toukokuuhun vain maltillisesti eli 13 prosentista 10 prosenttiin YKHI-kokonaisinflaation osalta ja 18 prosentista 13 prosenttiin ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI:n osalta. Tämä selittyy pääasiassa sillä, että palvelujen laskennallinen osuus on pysynyt varsin vakaasti viidenneksenä viime vuoden marraskuusta saakka, mikä johtuu vapaa-ajan ja matkustamiseen liittyvien palvelujen suurista osuuksista erässä. Sitä vastoin muiden teollisuustuotteiden kuin energian laskennallinen osuus on kaventunut selvästi: tammikuun 17 prosentista 6 prosenttiin toukokuussa. Koska palvelujen paino on kuitenkin indeksissä suurempi, tämän kehityksen perusteella pohjainflaatiopaineita kuvaaviin signaaleihin liittyy edelleen merkittävää epävarmuutta.

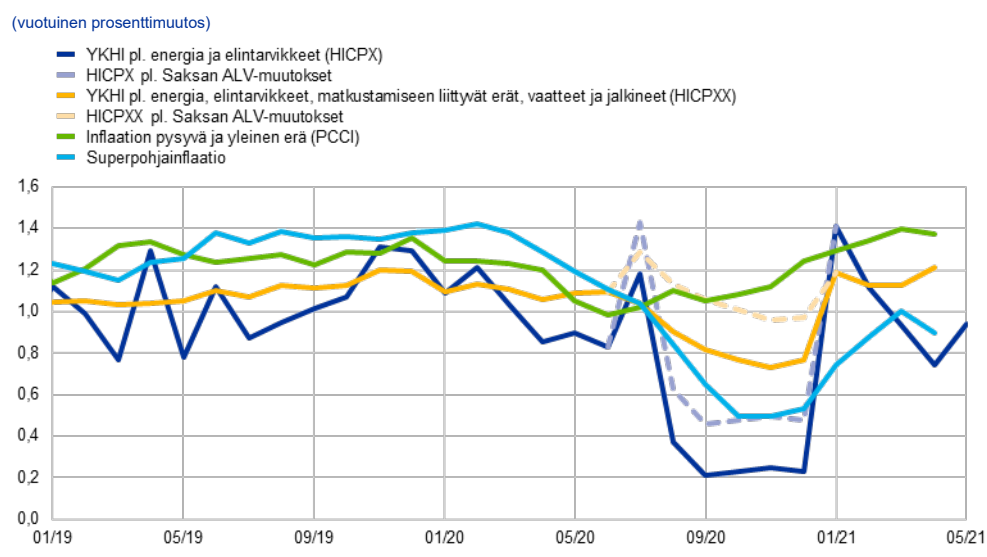
Pohjainflaatiomittarit eivät anna laaja-alaista signaalia inflaatiopaineiden pitempiaikaisesta noususta (kuvio 15).

Tammikuussa voimakkaasti kiihtynyt YKHI ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja (HICPX) hidastui huomattavasti: maaliskuussa se oli 0,9 % ja huhtikuussa 0,7 %, minkä jälkeen se nousi taas 0,9 prosenttiin toukokuussa. Vuoden 2021 alkukuukausien kehitys liittyi pääasiassa vaatteiden, jalkineiden ja matkustamiseen liittyvien palvelujen (ml. valmismatkat, majoituspalvelut ja matkustajalentoliikenne) hintakehitykseen.⁸ HICPX-inflaatio, josta vaatteisiin ja matkustamiseen liittyvät erät on suljettu pois, on ollut HICPX-

⁸ Ks. lisätietoja mahdollisista yhtäläisyyksistä koronan vaikutuksessa matkustamiseen liittyvissä erissä Talouskatsauksen 1/2021 kehikossa "Prices for travel during the COVID-19 pandemic: is there commonality across countries and items?".

inflaatiota vakaampi, ja huhtikuussa se oli 1,2 % (tuorein saatavissa oleva tieto). Muista pohjainflaatioindikaattoreista inflaation pysyvä ja yleinen erä (PCCI) oli huhtikuussa noin 1,4 % eli samaa tasoa kuin maaliskuussa, kun taas superpohjainflaatio hidastui samaan aikaan maltillisesti eli 0,9 prosenttiin 1,0 prosentista.

Kuvio 15
Pohjainflaatioindikaattoreita



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot HICPX-indikaattorista ovat toukokuulta 2021 (pika-arvio) ja muista mittareista huhtikuulta 2021.

Muiden teollisuustuotteiden kuin energian tuotantoketjun hintapaineet kiihtyvät edelleen huomattavaa vauhtia, joskin toistaiseksi pääasiassa hinnoitteluketjun varhaisemmissa vaiheissa.

Siten välituotteiden tuottajahintainflaatio on kiihtynyt edelleen. Se oli huhtikuussa 6,9 % eli 2,5 prosenttiyksikköä enemmän kuin maaliskuussa ja 4,4 prosenttiyksikköä enemmän kuin helmikuussa. Samoin välituotteiden tuontihintainflaatio on kiihtynyt tuntuvasti: se oli huhtikuussa 7,1 % oltuaan maaliskuussa 4,6 % ja helmikuussa 1,5 %. Tämä kehitys johtui todennäköisesti kuljetuskustannusten, tarjontarajoitteiden ja nopeutuneen raaka-aineiden inflaation aiheuttamasta hintojen nousupaineesta. Paineet eivät ole yhtä näkyviä hinnoitteluketjun loppupäässä, mikä on sopusoinnussa niiden aikaisempien havaintojen kanssa, joiden mukaan hinnoitteluketjussa ilmenee merkittävää puskurointia. Muiden kulutushyödykkeiden kuin elintarvikkeiden kotimainen tuottajahintainflaatio oli kuitenkin maaliskuussa 0,9 % ja huhtikuussa 1,0 %, eli se on kiihtynyt pitkän aikavälin keskiarvonsa 0,6 prosentin yläpuolelle. Kotimaisten tuottajahintojen vaikutusta kulutushyödykkeiden hintojen nousuun on kuitenkin vaimentanut muiden kulutushyödykkeiden kuin elintarvikkeiden tuontihintojen negatiivinen vuotuinen inflaatio (-0,8 % huhtikuussa ja

-0,5 % maaliskuussa), joka on pysynyt vaimeana euron valuuttakurssin aiemman nousun takia.⁹

Sopimuspalkkojen kasvu heikkeni tuntuvasti vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä (kuvio 16).

Ensimmäisen vuosineljänneksen 1,4 prosentin kasvuvauhti kertoo sopimuspalkkojen kasvun tuntuvasta hidastumisesta verrattuna vuoden 2020 viimeiseen neljännekseen (2,0 %) tai koko edellisvuoteen (1,8 %). Koronaviruksen vaikutus sopimuspalkkoihin näkyi odotetusti vasta siinä vaiheessa, kun ennen pandemiaa solmitut työehtosopimukset päättyivät ja kun uusien sopimusten hyväksymistä joko viivästettiin tai uusia sopimuksia solmittiin aiempaa pienemmillä korotuksilla.¹⁰ Kun otetaan huomioon mahdolliset otannan peittoon ja ajankohtaan liittyvät kysymykset, ensimmäisen neljänneksen sopimuspalkkakasvusta ei välttämättä voi tehdä luotettavia päätelmiä todellisesta palkkojen kasvusta. Todellisen palkkojen kasvun mittarit, kuten palkansaajakorvaukset työntekijää kohden ja palkansaajakorvaukset tuntia kohden, heijastavat edelleen merkittävästi työpaikkojen säilyttämisjärjestelyjen ja lomautusten vaikutuksia. Tällaiset järjestelyt vaikuttavat sekä palkkoihin että tehtyihin työtunteihin, ja niillä on taipumusta alentaa työntekijää kohden laskettuja palkansaajakorvauksia ja nostaa työtuntikohtaisia korvauksia. Vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä näiden kahden mittarin kasvuvauhtien ero kapeni mutta pysyi merkittävänä. Kun työntekijää kohden lasketut palkansaajakorvaukset kasvoivat vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 1,9 % edellisen neljänneksen 1,0 prosentista, työtuntia kohden laskettujen palkansaajakorvausten kasvu hidastui samaan aikaan 5,2 prosentista 3,2 prosenttiin.

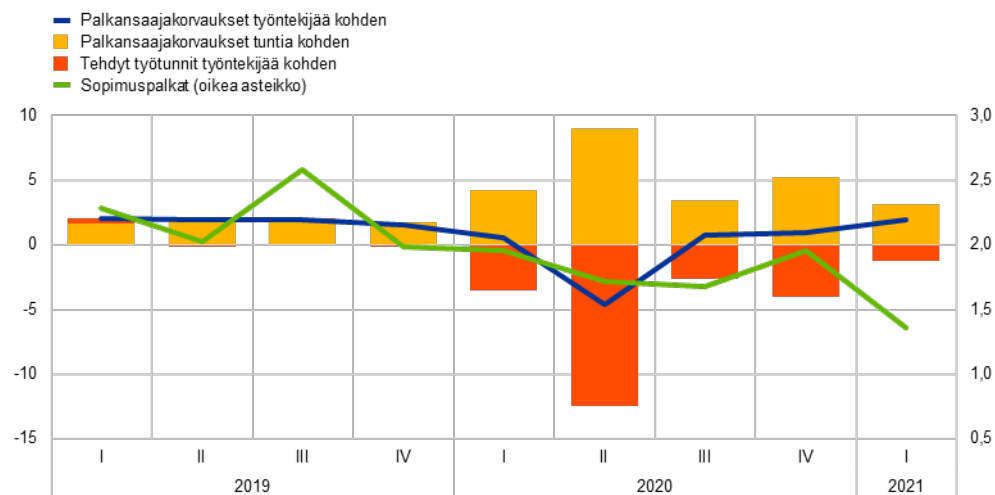
⁹ Ks. YKHin muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen toimitusketjun pelkistetty kuvaus Talouskatsauksen 3/2017 kehikosta "[What can recent developments in producer prices tell us about pipeline pressures?](#)".

¹⁰ Ks. yksityiskohtaisempi analyysi sopimuspalkkaindikaattorista, mukaan lukien sen viimeaikainen kehitys ja indikaattorin rooli palkkakehityksen arvioinnissa ja ennustamisessa nykytilanteessa, Talouskatsauksen 8/2020 kehikossa "[Palkkakehityksen arviointi koronapandemian aikana: onko sopimuspalkkatiedoista apua?](#)".

Kuvio 16

Työntekijää kohden lasketut työvoimakustannukset alarittain

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikkönä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot vuoden 2021 ensimmäiseltä neljännekseltä.

inflaatiokompensaation markkinapohjaiset indikaattorit ovat jatkaneet

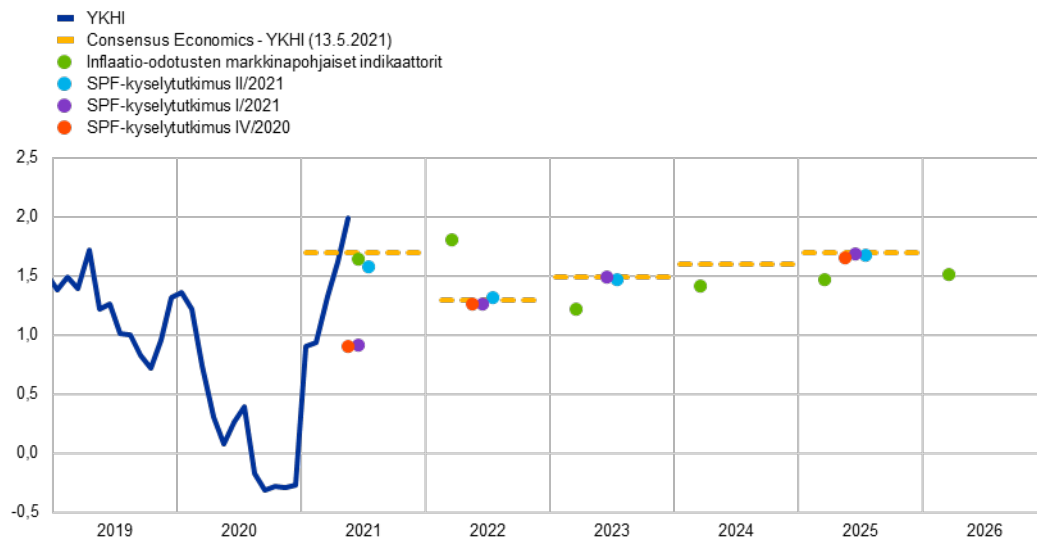
nousuaan. Sekä lyhyempi- että pidempiaikaiset markkinaperusteiset

inflaatiokompensaation indikaattorit ovat pysyneet nousussa, kun riskinottohalukkuus on parantunut ja patoutuneen kuluttajakysynnän purkautumista odotetaan ja finanssipolitiikka ympäri maailmaa on kasvua tukevaa. Pitkän aikavälin inflaatiotodennäköisyyden arvioidaan kasvaneen huomattavasti viime kuukausina, ja ne muodostavat siten suurimman osan koko inflaatiokompensaation kasvusta. Odotusten nousu on ollut voimakkaampaa lyhyemmässä odotushorisontissa, minkä vuoksi inflaatioterminikäyrä on loiventunut (kuvio 17). Keskeisin inflaatioidonswapin swapkorko eli viiden vuoden inflaatioidonswapkorko viiden vuoden päästä oli 1,56 prosentissa 9.6., kun se oli 20.4. ollut 1,52 %. Kyselypohjaisista mittareista EKP:n [Survey of Professional Forecasters -kyselyn \(SPF\)](#) sekä Consensus Economicsin tiedot viittaavat siihen, että keskimääräiset pitkän aikavälin inflaatio-odotukset vuodelle 2025 pysyvät huhtikuussa ennallaan 1,7 prosentissa.

Kuvio 17

Kyselyistä ja markkinapohjaisista mittareista johdetut inflaatio-odotukset

(vuotuinen prosenttimuutos)



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

Huom. Vuoden 2021 toista neljänestä koskeva SPF-kysely toteutettiin 31.3.–12.4.2021. Markkinoiden implikoima käyrä perustuu yhden vuoden spot-inflaatiovaihttiin ja yhden vuoden inflaatioterminikorkoon vuoden päästä, yhden vuoden inflaatioterminikorkoon kahden vuoden päästä, yhden vuoden inflaatioterminikorkoon kolmen vuoden päästä ja yhden vuoden inflaatioterminikorkoon viiden vuoden päästä. Tuoreimmat havainnot markkinaperusteisista indikaattoreista on päivätty 9.6.2021.

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2021 kokonaistaloudellisissa arvioissa inflaation odotetaan kiihtyvän tuntuvasti vuonna 2021, hiipuvan jonkin verran vuoden 2022 alussa ja pysyvän sitten jokseenkin sellaisenaan vuoden 2023 loppuun saakka. Vuotuisen YKHI-inflaatiovauhdin arvioidaan olevan keskimäärin 1,9 % vuonna 2021 ja nopeimmillaan 2,6 % viimeisellä vuosineljänneksellä, ennen kuin se hiipuu keskimäärin 1,5 prosenttiin vuonna 2022 ja 1,4 prosenttiin vuonna 2023. Vuodelle 2021 odotettu reipas nousu heijastelee monien tilapäisten tekijöiden kiihdyttävää vaikutusta. Näitä tekijöitä ovat muun muassa Saksan arvonlisäveroalennuksen päättyminen, energian inflaation voimakas kiihtyminen (vertailuajankohdan vaikutusten takia) sekä tarjontarajoitteista johtuva tuotantokustannusten kasvu. Kun nämä tilapäiset vaikutukset häviävät, YKHI-inflaation odotetaan pysyvän jokseenkin vakaana vuosina 2022 ja 2023. Talouden odotetun elpymisen ja käyttämättömän kapasiteetin vähenemisen odotetaan johtavan ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation asteittaiseen nousuun vuodelle 2021 ennakoidusta 1,1 prosentista 1,4 prosenttiin vuonna 2023. YKHI-inflaation kuuluvien elintarvikkeiden hintojen arvioidaan nousevan arviointijaksolla maltillisesti. Näistä tekijöistä johtuvien kokonaisinflaation nousupaineiden odotetaan pitkälti kompensoituvan vuosina 2022 ja 2023 energian inflaation hidastumisen myötä, kun otetaan huomioon öljyn futuurihintakäyrän laskeva muoto.

Kuvio 18 Euroalueen YKHI-inflaatio

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n verkkosivuilla 10.6.2021 julkaistu artikkeli "[Euroalueen talousnäkymiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot \(kesäkuu 2021\)](#)".
Huom. Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2021 ensimmäiseltä neljännekseltä (toteutuneet tiedot) ja vuoden 2023 viimeiseltä neljännekseltä (arviot). Arviot perustuvat 26.5.2021 (ja oletukset 18.5.2021) käytettävissä olleisiin tietoihin.

5 Rahan määrä ja luotonanto

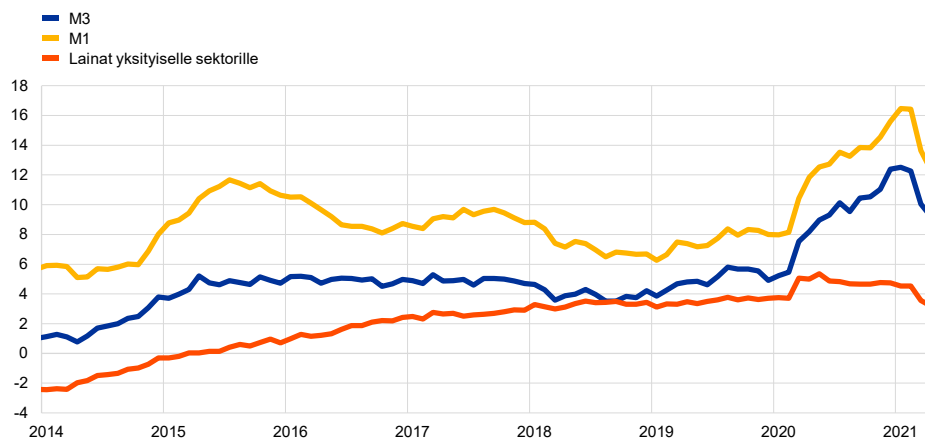
Rahan luominen euroalueella tasaantui huhtikuussa 2021 ja osoitti alkavia merkkejä paluusta normaaliin sen jälkeen, kun rahan määrä oli kasvanut huomattavasti koronaviruskriisin aikana. Rahan luomisen tärkeimpänä lähteenä pysyi kotimainen luotonanto, johon vaikuttivat eniten eurojärjestelmän tekemät omaisuuserien ostot. Pankkien luotonanto euroalueen taloudelle sai edelleen tukea raha-, finanssi- ja valvontaviranomaisten mittavista ja oikea-aikaisista toimenpiteistä, kun taas yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kasvu laantui ja palasi pandemiaa edeltäneelle tasolle, mihin vaikuttivat eniten yrityslainat. Yritysten ulkoisen rahoituksen kokonaismäärän kasvu elpyi vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä. Samaan aikaan yritysten ulkoisen rahoituksen kokonaiskustannukset nousivat hieman vuoden neljän ensimmäisen kuukauden aikana, mikä johtui pääasiassa oman pääoman kustannuksen kasvusta. Myös markkinaehtoisien velkarahoituksen ja pankkilainojen kustannukset kasvoivat vähäisessä määrin.

Lavean rahan kasvu hidastui huhtikuussa 2021. M3:n vuotuinen kasvuvauhti hidastui huhtikuussa 9,2 prosenttiin oltuaan maaliskuussa vielä 10,0 % (kuvio 19), sillä kuukausitason kasvu oli verrattain vähäistä ja yön yli -talletusten kasvu tasaantui. Vertailuajankohdan vaikutus oli vahvasti negatiivinen, koska pandemiakriisin alkuvaiheen suuret varojen siirrot M3:een jäivät pois vuositasoisen kasvuluvuista. Tämän lisäksi M3:n kasvun pudotuksessa näkyivät kotitalouksien talletusten kasvun hidastuminen sekä yritysten talletusten supistuminen. Kotitalouksien talletusten kerryttämisen väheneminen osui yksin kuluttajien luottamuksen vahvistumisen kanssa ja tukee odotuksia yksityisen kulutuksen kasvusta. Vaikka lavean rahan lyhyemmän aikavälin kasvu hidastui edelleen, rahan luomisen vauhti jatkui rivakkana raha-, finanssi- ja makrovakauspoliittisten toimien tukemana. M3:n eristä eniten sen kasvuun vaikutti suppea raha-aggregaatti M1, joka sisältää M3:n likvideimmät erät. M1:n vuotuinen kasvuvauhti hidastui huhtikuussa 12,3 prosenttiin maaliskuun 13,6 prosentista, mikä johtui enimmäkseen yritysten ja kotitalouksien hallussa olevien talletusten kehityksestä. Muilla lyhytaikaisilla talletuksilla ja jälkimarkkinakelpoisilla instrumenteilla oli edelleen vaatimaton vaikutus M3:n vuotuisen kasvuun, mikä heijasti alhaista korkotasoa ja sijoittajien tuottohakuista käyttäytymistä.

Kuvio 19

M3, M1 ja lainat yksityiselle sektorille

(vuotuinen prosenttimuutos, 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 2021.

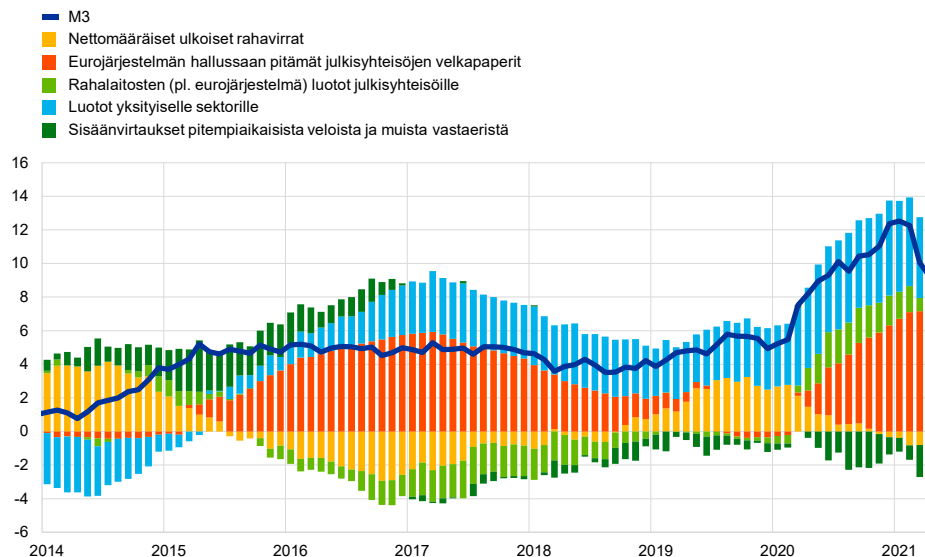
Yli yön -talletusten kasvu jatkoi hidastumistaan. Yön yli -talletusten vuotuinen kasvuvauhti hidastui huhtikuussa 12,7 prosenttiin maaliskuun 14,2 prosentista, mikä johtui pääasiassa yritysten ja kotitalouksien hallussa olevien talletusten kehityksestä. Yritysten hallussa olevien talletusten kasvu vaihteli huhtikuussa maittain, mihin vaikuttivat erot sekä yritysten likvideettitarpeissa että eri maiden tukitoimissa. Liikkeessä olevan rahan vuotuinen kasvuvauhti pysyi samaan aikaan pitkälti vakaana 9,8 prosentissa. Kaiken kaikkiaan rahaa hallussa pitävä sektori suosi pandemian aikana vahvasti yön yli -talletuksia varovaisuussyistä sekä sen vuoksi, että vallitseva hyvin alhainen korkotaso pienentää tällaisten instrumenttien hallussapidon vaihtoehtoiskustannuksia.

Rahan luomisen tärkeimpänä tekijänä olivat edelleen eurojärjestelmän tekemät omaisuuserien ostot. Huhtikuussa suurimpana M3:n kasvun taustatekijänä olivat eurojärjestelmän omaisuuserien osto-ohjelmassa ja pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa tekemät julkisyhteisöjen velkapapereiden netto-ostot (kuvion 20 palkkien punaiset osat). Lisää tukea M3:n kasvu sai yksityiselle sektorille myönnettyistä luotoista (palkkien siniset osat). Pankkien julkisyhteisöille myöntämät luotot lakkasivat vauhdittamasta rahan luomisen kasvua, mikä johtui valtioiden joukkolainojen myynnistä ja julkisyhteisöjen velkapapereiden liikkeeseenlaskun supistumisesta (palkkien vaaleanvihreät osat). Nettomääräiset ulkoiset rahavirrat hillitsivät edelleen hiukan rahan luomisen kasvua (palkkien keltaiset osat). Myös pitempiaikaiset velat ja muut vastaerät jarruttivat edelleen lavean rahan kasvua (palkkien tummanvihreät osat) muiden vastaerien kehityksen vuoksi, kun taas kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden edulliset ehdot kannustivat edelleen pankkirahoitukseen korvaamiseen niillä ja vauhdittivat pieneltä osin M3:n kasvua.

Kuvio 20

M3 ja sen vastaerät

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



Lähde: EKP

Huom. Luotonanto yksityiselle sektorille sisältää rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämät luotot ja rahalaitosten hallussa olevat euroalueen yksityisen ei-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 2021.

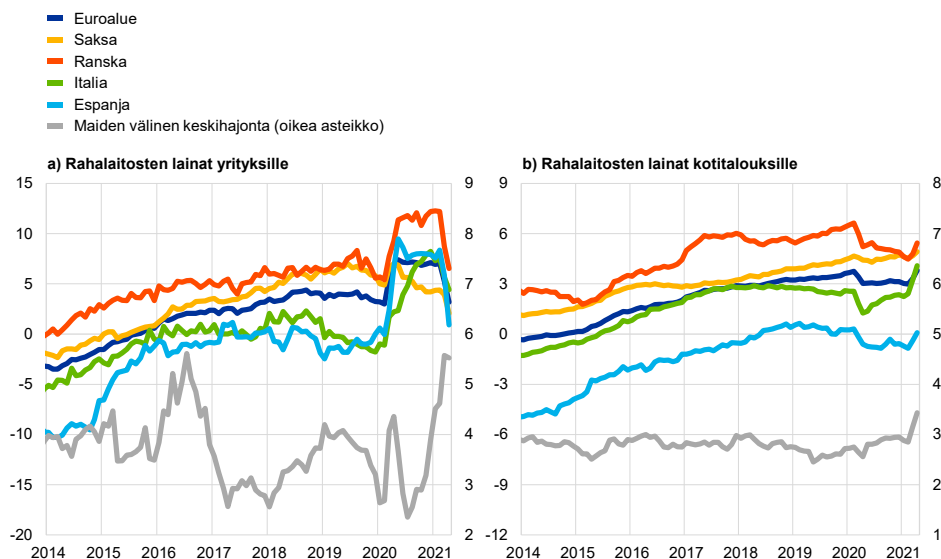
Yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kasvu hidastui huhtikuussa palaten pandemiaa edeltäneelle tasolle.

Pankkien yksityiselle sektorille myöntämien lainojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui huhtikuussa 3,2 prosenttiin, kun se oli maaliskuussa ollut 3,6 % (kuvio 19). Tämä selittyi pääasiassa yrityslainojen vuotuisen kasvuvauhdin laantumisella. Se hidastui huhtikuussa 3,2 prosenttiin maaliskuun 5,3 prosentista, kun taas kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi huhtikuussa 3,8 prosenttiin pysyteltään kesäkuusta 2020 asti 3,0 prosentin tienoilla (kuvio 21). Yrityslainojen kasvun hidastumista huhtikuussa on tulkittava useamman tekijän näkökulmasta. Sen taustalla on voinut olla likviditeettitarpeiden väheneminen pandemiasta eniten kärsineiden alojen osoittaessa elpymisen merkkejä. Toisena tekijänä olivat maaliskuun 2021 suuret lainavirrat, jotka selittyivät osittain sillä, että jotkin pankit muuttivat lainanantonsa etupainotteiseksi yltääkseen kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden mukaisiin lainanantotavoitteisiin ja hyötyäkseen niiden edullisista ehdoista. Yritykset ovat pandemiatilanteessa jatkaneet turvautumistaan pitkäaikaisiin lainoihin, kun taas lyhytaikaisten lainojen osuus on supistunut.

Kuvio 21

Rahalaitosten myöntämät lainat joissakin euroalueen maissa

(vuotuinen prosenttimuutos; keskihajonta)



Lähde: EKP.

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

Kotitalouksille myönnettyjen lainojen yhteismäärän kasvu piristyi huhtikuussa (kuvio 21). Tämä johtui pääosin asuntolainoista, jotka kasvoivat vuositasolla (5,4 %) nopeammin kuin koskaan maailmanlaajuisen finanssikriisin puhkeamisen jälkeen. Samaan aikaan kuluttajien luottamuksen ja kulutusmahdollisuuksien parantuessa kulutusluottojen vuotuinen kasvuvauhti kääntyi positiiviseksi ja oli huhtikuussa 0,3 % oltuaan maaliskuussa -1,7 %. Kotitalouden näyttävät kuitenkin lisänneen kulutustaan ensisijaisesti käyttämällä edellisen vuoden aikana kertyneitä talletuksiaan. Muiden kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti puolestaan pysyi huhtikuussa pitkälti vakaana 1,5 prosentissa. Tämän lainaryhmän kehitys, joka selittyy paljolti pienyrityksille (yksinyrittäjille ja rekisteröimättömille yrityksille) myönnettyjen lainojen kehityksellä, on viime kuukausien lievästä kohenemisestä huolimatta pysynyt vaimeana. Vaikka valtiot ovat myöntäneet pienyrityksille rahoitustukea, talouskasvun hidastuminen on heikentänyt erityisesti näiden yritysten tilannetta.

Yrityslainojen kasvun yleisessä hidastumisessa on ollut jonkin verran eroja.

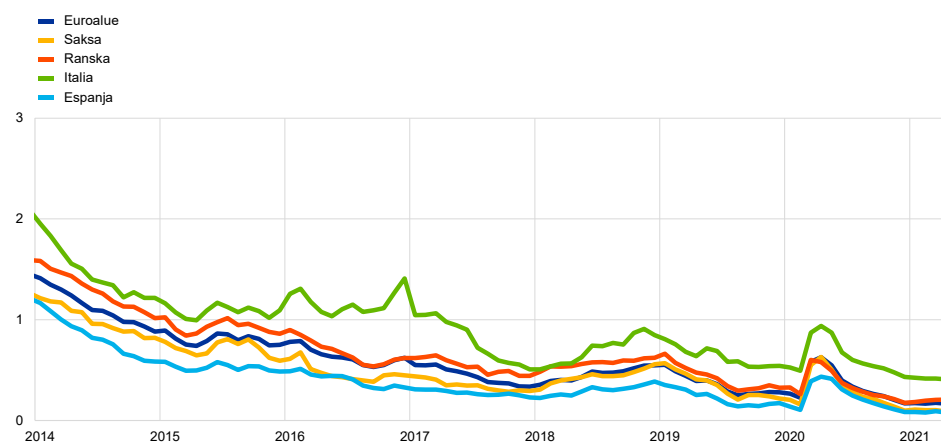
EKP:n euroalueen yritysten rahoituksensaantia kartoittavan kyselytutkimuksen viime jaksolla, joka ulottui lokakuusta 2020 maaliskuuhun 2021, entistä harvemmat pk-yritykset ilmoittivat lainojen saannin kohentuneen. Tutkimukseen vastanneista euroalueen pk-yrityksistä nettomääräisesti vain 3 % kertoi pankkilainojen saannin kohentuneen (kun edellisellä tutkimusjaksolla osuus oli 6 %). Mikroyritysten tilannearviot olivat kaikkein pessimistisimpiä. Ne kertoivat ensimmäistä kertaa vuoden 2015 puolenvälin jälkeen pankkilainojen saannin heikentyneen, kun taas suurten yritysten vastaukset viittasivat siihen, että lainojen saanti oli palautunut koronapandemiaa edeltäneelle tasolle. Niiden pk-yritysten nettomääräinen

euroalueen pankkien talletuskorot pysyttelivät huhtikuussa 2021 edelleen historiallisen alhaisilla tasoilla ja vahvistivat siten osaltaan suotuisia velkarahoitusoloja negatiivisten korkojen välittyessä tehokkaasti. Euroalueen pankit ovatkin pandemian alusta alkaen perineet yhä yleisemmin negatiivista korkoa yritysten talletuksista. Samaan aikaan pankkien kyky periä negatiivisia korkoja riippuu niiden markkinavoimasta, ja kotitalouksien vähittäistalletusten korot ovat paljolti pysytelleet nollassa tai sen yläpuolella, mikä pitää pankkien nettokorkomarginaalit pieninä. Pankit vahvistivat edelleen tappionsietokykyään vuoden 2020 viimeisellä neljänneksellä kasvattamalla pääomiaan, mutta kasvava luottoriski ja pankkien alhainen kannattavuus saattavat heikentää pankkien luotonantokykyä. Kuten huhtikuun 2021 [euroalueen pankkien luotonantoa koskevasta kyselytutkimuksesta](#) kävi ilmi, pankit tiukensivat edelleen luotonantovaatimuksiaan vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä (joskin vain yrityslainojen osalta ja vähemmän kuin kahdella edellisellä vuosineljänneksellä), mikä kertoo niiden pitävän riskejä nyt suurempina ja niiden riskitoleranssin vähentyneen pandemian myötä.

Kuvio 23

Pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus

(talletusten ja vakuudettoman markkinalähtöisen 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 painoettuina vastaavilla kannan määriillä. Tuoreimmat havainnot ovat huhtikuulta 2021.

Pankkien myöntämien yrityslainojen korot nousivat, mutta pysyivät alhaisella tasolla.

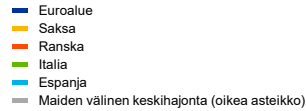
Huhtikuussa 2021 pankkien myöntämien yrityslainojen yhdistelmäkorko nousi 0,17 prosenttiyksiköllä 1,56 prosenttiin, kun se oli ensimmäisellä vuosineljänneksellä laskenut, ja vastaava kotitalouksien asuntolainojen korko pysyi edelleen alimmalla tähänastisella tasollaan eli 1,31 prosentissa (kuva 24). Tässä näkyy niiden politiikkatoimien jatkuva vaikutus, joita EKP, valvontaviranomaiset ja eri maat ovat toteuttaneet tukeakseen etenkin pandemiasta eniten kärsineiden yritysten luotonsaantitilannetta. Pankkien hyvin pienten lainojen ja suurten lainojen välinen korkoero on vakaantunut ennen pandemiaa vallinneelle tasolle. Samaan aikaan epävarmuus pandemian pitkäaikaisista vaikutuksista talouteen – ja siten lainansaajien luottokelpoisuuteen ja pankkien taseisiin – on edelleen suurta. Kaikki nykyiset tukitoimet ovat edelleen olennaisen tärkeitä, jotta epävarmuus ei johtaisi

laaja-alaiseen rahoitusolojen kiristymiseen, joka voimistaisi pandemian talousvaikutuksia.

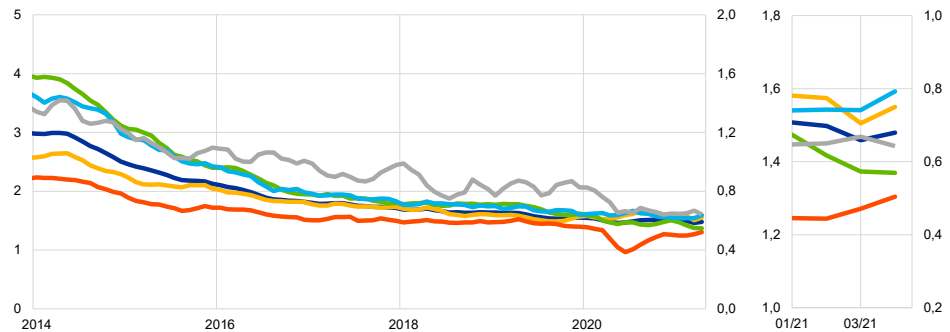
Kuvio 24

Pankkien myöntämien lainojen yhdistelmäkorot joissakin euroalueen maissa

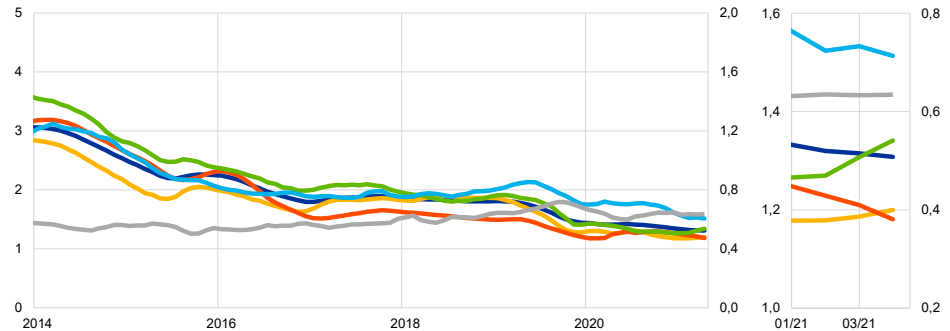
(vuotuisina prosenteina (kolmen kuukauden liukuvat keskiarvot); keskihajonta)



a) Yrityslainojen korot



b) Kotitalouksien asuntolainojen korot



Lähde: EKP.

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

Yritysten ulkoisen rahoituksen kokonaisuuden kasvu nopeutui hieman vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä.

Ulkoinen rahoituksen vuotuinen kasvuvauhti oli 4,5 % maaliskuussa 2021, kun lyhyemmän aikavälin rahoituksessa viime kesän lopulla alkanut laskusuuntaus on kääntynyt. Näitä virtoja ovat enimmäkseen vauhdittaneet lainanotto pankeilta ja vähemmässä määrin osakkeiden nettoemissiot (kuvion 25 kohta a). Yritykset ovat vähentäneet markkinaehtoista lainanottoaan, ja samaan aikaan ulkoinen rahoitus on edelleen hyötynyt suotuisista rahoitusoloista. Pankkilainojen oton taustamotiivit vaihtelevat aloittain: vientiin suuntautuvat alat ovat todennäköisesti hyötynyt maailmantilanteen paranemisesta, ja rakentaminen on joissakin maissa ollut vahvassa nousussa, kun taas toiset, pandemian vaikutuksille alttiimmat alat ovat tarvinneet enemmän likviditeettiä.

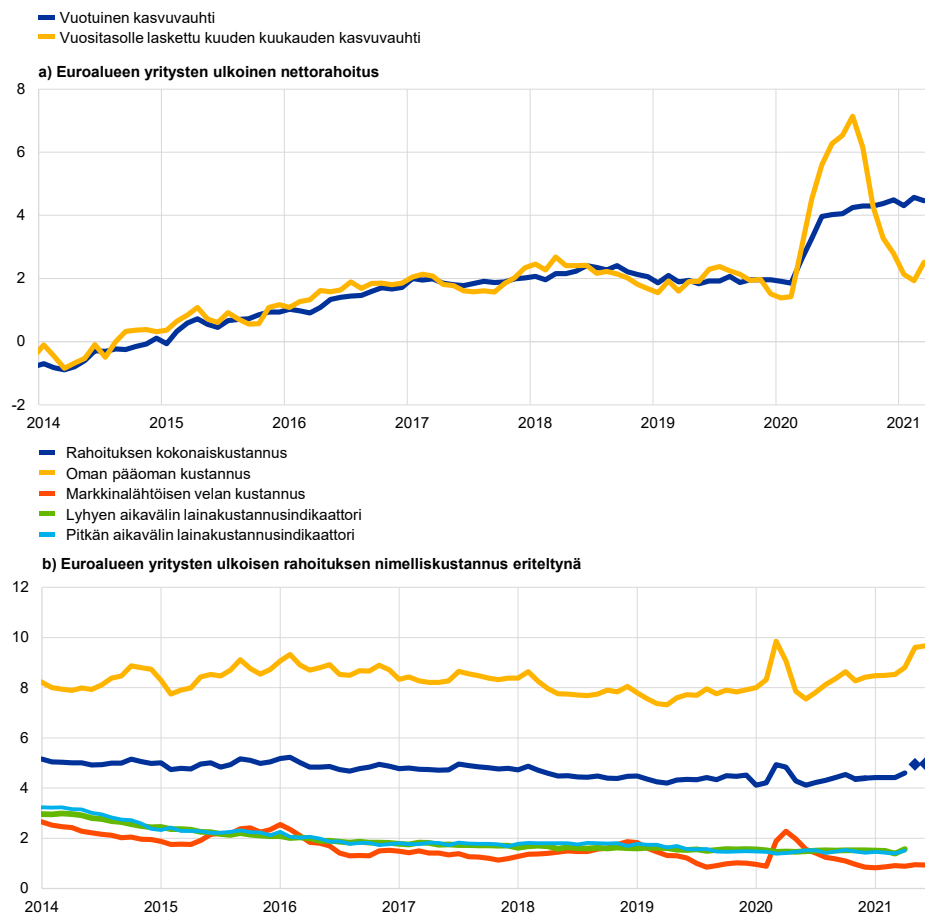
Yritysten ulkoisen rahoituksen yhteenlaskettu nimelliskustannus, joka sisältää pankkilainat, velkapapereiden liikkeeseenlaskun markkinoilla sekä osakerahoituksen, pysyi pienenä mutta kasvoi hieman. Se oli huhtikuun lopussa

4,6 % (kuvion 25 kohta b) eli noin 0,3 prosenttiyksikköä alempana kuin maaliskuun 2020 huipputasolla ja 0,5 prosenttiyksikköä ylempänä kuin pohjalukemassaan kesäkuussa 2020. Rahoituksen kokonaiskustannuksen lievä nousu vuoden 2021 neljän ensimmäisen kuukauden aikana liittyi osakerahoituksen kustannusten nousuun, jossa näkyivät sekä riskittömien korkojen että osakeriskipreemion nousut. Samaan aikaan yritysten joukkolainojen tuottoerot supistuivat edelleen ja kompensoivat riskittömien korkojen nousun, joten markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannukset pysyivät kokonaisuudessaan kutakuinkin ennallaan. Pankkilainojen, etenkin pitkien lainojen, kustannukset kasvoivat myös hieman. Huhtikuun lopusta 9.6.2021 asti rahoituksen kokonaiskustannuksen arvioidaan nousseen edelleen noin 0,35 prosenttiyksiköllä, mikä johtui pääasiassa osakerahoituksen kustannusten noususta. Nousun syynä oli osakeriskipreemion lievä kasvu, joka seurasi yritysten pitkän ajan tulosodotusten poikkeuksellisen vahvaa nousua (joka näkyi myös kyselytutkimuksissa) diskonttokorkojen pysytellessä yleisesti alhaisella tasolla. Kun tulosodotukset kasvoivat näin vahvasti ja diskonttokorot pysyivät edelleen alhaisina, mallit olisivat normaalisti ennustaneet osakerahoituksen kustannusten nousevan hieman enemmän kuin ne nousivat, mikä näin ollen ilmenee mekaanisesti riskipreemion lievänä nousuna. Samalla ajanjaksolla markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannus nousi sekä investointiluokassa että high yield -segmentissä vain hieman, kun riskittömien korkojen nousun kompensoi lähes kokonaan yritysten joukkolainojen tuottoerojen supistuminen edelleen.

Kuvio 25

Euroalueen yritysten ulkoinen rahoitus

(prosenttimuutos – kohta a, vuotuiset prosentiosuudet – kohta b)



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

Huom. Kohta a – Nettomääräiseen ulkoiseen rahoitukseen lasketaan lainat rahalaitoksilta, velkapapereiden nettoemissiot ja osakkeiden nettoemissiot. Rahalaitoksilta saatuja lainoja koskevat luvut on korjattu lainojen myyntiä, arvopaperistamista ja laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (notional cash pooling) koskevilla tiedoilla. Kohta b – Yritysten rahoituksen kokonaiskustannus on laskettu pankkilainanoton, markkinalähtöisen velan ja osakerahoituksen kustannusten painotettuna keskiarvona niiden kannan määrien perusteella. Tummansiniset vinoneliöt kuvaavat rahoituksen kokonaiskustannuksen touko–kesäkuun 2021 pikaennusteita, jotka perustuvat oletukseen, että pankkien antolainauskorot pysyvät huhtikuun 2021 tasoillaan. Kohdan a tuoreimmat havainnot ovat maaliskuulta 2021. Kohdan b tuoreimmat havainnot on päivätty 9.6.2021 markkinaehtoisien velan kustannuksen osalta (päivittäistietojen kuukausikeskiarvot), 4.6.2021 osakerahoituksen kustannuksen osalta (viikoittaiset tiedot) sekä huhtikuussa 2021 antolainauksen kustannusten osalta (kuukausittaiset tiedot).

Koronaviruspandemian aikaisen talouden jyrkän heikkenemisen ja vahvan finanssipoliittisen reaktion myötä euroalueen julkisen talouden alijäämä kasvoi vuonna 2020 huomattavasti eli 7,3 prosenttiin BKT:stä, kun alijäämäsuhte vuonna 2019 oli 0,6 %. Uusien pandemia-aaltojen koetellessa euroalueen maita tänä vuonna monia hätätoimia on jatkettu ja niitä on täydennetty uusilla elpymistuilla. Tämän vuoksi eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2021 makrotaloudellisissa ennusteissa ennakoidaan euroalueen julkisen talouden rahoitusjäämän kohenevan vuonna 2021 vain hiukan eli -7,1 prosenttiin BKT:stä. Pandemian laantuessa ja talouden elpymisen päästessä vauhtiin alijäämäsuhteen odotetaan kuitenkin supistuvan nopeammin ja laskevan 3,4 prosenttiin vuonna 2022 ja 2,6 prosenttiin ennusteajanjakson loppuun eli vuoteen 2023 mennessä. Euroalueen velkasuhteen ennustetaan olevan suurimmillaan noin 100 % vuonna 2021 ja supistuvan vuonna 2023 noin 95 prosenttiin eli noin 11 prosenttiyksikköä korkeammalle tasolle kuin ennen koronaviruskriisiä. Kunnianhimoinen ja koordinoitu finanssipoliittikan mitoitus on kuitenkin edelleen olennaisen tärkeää, sillä finanssipoliittisten tukitoimien ennenaikainen päätyminen saattaisi heikentää elpymistä ja vahvistaa kriisin pitkäaikaisia haittavaikutuksia. Valtioiden on siis edelleen syytä tarjota finanssipoliittikan keinoin olennaista ja oikea-aikaista tukea pandemiasta ja siihen liittyvistä rajoitustoimista eniten kärsiville yrityksille ja kotitalouksille. Samalla olisi pidettävä finanssipoliittiset toimet väliaikaisina ja vastasyklisinä ja varmistettava samalla, että ne ovat riittävän tarkasti kohdennettuja, jotta niillä voidaan puuttua haavoittuvuuksiin tehokkaasti ja tukea euroalueen talouden nopeaa elpymistä. Kansallisia finanssipoliittisia toimia täydentävän Next Generation EU (NGEU) -rahaston odotetaan toimivan keskeisessä roolissa nopeuttamassa, vahvistamassa ja yhtenäistämässä elpymistä. Sen on tarkoitus parantaa talouden häiriönkestävyyttä ja EU:n talouksien kasvupotentiaalia erityisesti, jos sen varoja käytetään tuottaviin julkisiin menoihin ja tuottavuutta samalla lisätään rakennepoliittikan keinoin. Kesäkuun kokonaistaloudellisten arvioiden mukaan NGEU:n tuilla ja lainoilla yhdessä rahoitettavien uusien elvytystoimien laajuus olisi noin 0,5 % BKT:stä vuodessa vuosina 2021–2023.

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2021 kokonaistaloudellisten arvioiden mukaan euroalueen julkisen talouden rahoitusjäämä kohenee vuonna 2021 vain vähän, mutta vuodesta 2022 alkaen sen odotetaan elpyvän voimakkaasti.¹¹ Euroalueen julkisen talouden alijäämäsuhte, joka oli 0,6 %

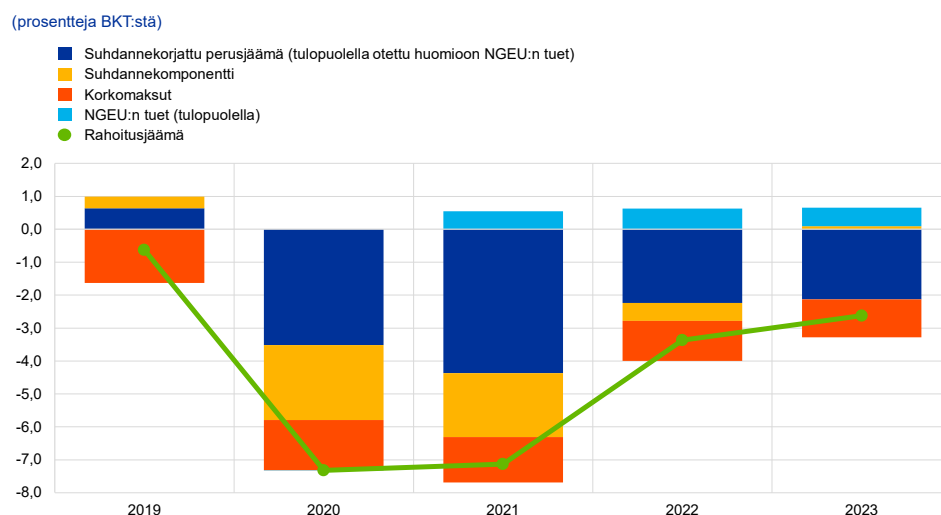
vuonna 2019, kasvoi 7,3 prosenttiin¹² vuonna 2020. Tämä oli suurin alijäämä euron käyttöönoton jälkeen. Sen odotetaan supistuvan vuonna 2021 vain hieman eli 7,1 prosenttiin, mutta seuraavina vuosina jo voimakkaammin eli 3,4 prosenttiin vuonna 2022 ja 2,6 prosenttiin vuonna 2023 (kuvio 26). Julkisen talouden alijäämän kasvu vuonna 2020 johtui pitkälti suhdannekorjatun perusjäämän heikkenemisestä toteutettaessa pandemiaan liittyviä taloudellisia tukitoimia, jotka olivat laajuudeltaan noin 4 % BKT:stä. Kriisi- ja elpymistukien arvioidaan nyt kasvavan vuonna 2021 noin

¹¹ Ks. EKP:n verkkosivuilla 10.6.2021 julkaistut [euroalueen talousnäkyymiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot](#).

¹² Euroalueen vuoden 2020 rahoitusjäämää on päivitetty verrattuna Eurostatin 22.4.2021 julkaisemiin tietoihin (ensimmäisessä ilmoituksessa -7,2 % suhteessa BKT:hen) Saksan tietojen päivityksen jälkeen.

4,5 prosenttiin BKT:stä. Tämä johtuu siitä, että maat ovat jatkaneet hätätoimiaan, laajentaneet niitä vähitellen ja/tai toteuttaneet uusia toimia elpymisen tukemiseksi, mukaan lukien NGEU-rahastosta rahoitettavat toimet. Alijäämän viimevuotinen kasvu johtui osittain suuresta negatiivisesta suhdannekomponentista, jonka odotetaan vuonna 2021 alkavan supistua, joskin vain niukasti. Rahoitusjäämän vuonna 2022 alkavan merkittävämmän kohenemisen arvioidaan johtuvan suhdannekorjatun perusjäämän kasvusta hätätoimien (joita ei rahoiteta NGEU:n tuilla) suurelta osin päättyessä. Lisäksi suhdannekierron osuuden odotetaan kasvavan ripeästi vuodesta 2022 alkaen. Koko arviointiajanjaksolla myös korkomaksujen osuuden hidas supistuminen edistää rahoitusjäämän kohenemistä, vaikkakin vähäisemmässä määrin.

Kuvio 26
Rahoitusjäämä ja sen osatekijät



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

Euroalueen ennusteet sisältävät NGEU:n tuet, joiden määrä on noin 0,6 % BKT:stä kunakin vuonna arviointiajanjaksolla ja joilla oletetaan yhdessä lainojen rajoitetun määrän kanssa rahoitettavan vuosittain uusia elvytystoimia, joiden määrä on noin 0,5 % BKT:stä. Arvioissa huomioidut NGEU:n tuet ovat määrältään noin 1,75 % BKT:stä ajanjaksolla 2021–2023. Yhdessä lainojen kanssa, joiden osuus on noin 0,3 % BKT:stä, NGEU:n tuilla oletetaan rahoitettavan menoja lähes 1,9 prosentin verran BKT:stä, jolloin uusien elvytystoimien osuus olisi hieman yli 1,5 % BKT:stä ja loput käytettäisiin nykyisten suunnitelmien rahoitukseen.

Finanssipolitiikka oli kokonaisuudessaan vahvasti elvyttävää vuonna 2020, ja sen arvioidaan pysyvän elvyttävänä vuonna 2021.¹³ Finanssipolitiikan

mitoituksen odotetaan vuonna 2022 kiristyvän nykyiseltä, kasvua vahvasti tukevalta tasolta, kun finanssipoliittinen tuki vähenee pandemiatoimien ja väliaikaisten tukitoimien päättyessä. Vuonna 2023 finanssipolitiikan arvioidaan olevan kutakuinkin neutraalia.¹⁴ Tästä huolimatta finanssipoliittinen tuki talouden elpymiselle jatkuu koko arviointiajanjaksolla vahvana, minkä johdosta euroalueen julkisen talouden perusjäämä pysyttelee vankasti negatiivisena ja kohenee vain asteittain siten, että oltuaan -5,8 % BKT:stä vuonna 2021 se supistuu -1,5 prosenttiin vuoteen 2023 mennessä.

Euroalueen maiden talouksille suunnatun finanssipoliittisen tuen lisäksi maat ovat tarjonneet yrityksille mittavia lainatakauspaketteja niiden

likviditeettiasemien lujittamiseksi. Näiden takauspakettien yhteismäärä on noin 19 % euroalueen BKT:stä vuonna 2021, joskin takauspakettien laajuus ja niiden käyttöaste vaihtelevat huomattavasti maittain. Lainatakaukset merkitsevät valtioille vastuusitoumuksia, ja mikäli takauksien perusteella vaaditaan maksuja, ne lisäävät siis julkisia menoja ja kasvattavat siten valtion velkaa.

Vuoden 2021 rahoitusjäämä arvioidaan nyt merkittävästi alhaisemmaksi kuin EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2021 kokonaistaloudellisissa arvioissa, ja myös vuosien 2022 ja 2023 ennusteita on tarkistettu jonkin verran alaspäin.

Euroalueen julkisen talouden rahoitusjäämää suhteessa BKT:hen on korjattu alaspäin 1,0 prosenttiyksiköllä vuodelle 2021 ja 0,2 prosenttiyksiköllä vuodelle 2022 sekä 0,3 prosenttiyksiköllä vuodelle 2023. Nämä korjaukset johtuvat vuoden 2021 suuremmista pandemiaan liittyvistä harkinnanvaraisista finanssipoliittisista tukitoimista, jotka suhdannekierron osuuden kasvu kompensoi vain osittain. Korkomaksut arvioidaan kutakuinkin samoiksi kuin maaliskuun arvioissa.

Euroalueen kokonaisvelkasuhde kasvoi vahvasti vuonna 2020, ja sen arvioidaan olevan korkeimmillaan hieman alle 100 % vuonna 2021 ja pienenevän sen jälkeen vähitellen noin 95 prosenttiin vuoteen 2023 mennessä.

Velkasuhteessa vuonna 2020 tapahtunut 14 prosenttiyksikön nousu johtuu sekä suuresta perusjäämästä että hyvin epäsuotuisasta velan koron ja talouden kasvuvauhdin välisestä erosta, mutta myös huomattavasta alijäämä-velkakoikaisusta, jonka taustalla ovat muun muassa pandemiaan liittyvät likviditeetin tukitoimet. Vuonna 2021 perusjäämä pysyttelee yhä korkealla, ja sitä tasoittaa vain osittain velan koron ja talouden kasvuvauhdin välisen eron merkittävä velkaa pienentävä vaikutus. Vuosina 2022 ja 2023 velkasuhde alkaa kuitenkin supistua, kun

¹³ Finanssipolitiikan mitoituksen taustalla vaikuttavat paitsi julkisen talouden automaattiset reaktiot taloussuhdanteeseen myös talouden finanssipoliittisten elvytystoimien suuntaaminen ja niiden laajuus. Finanssipolitiikan mitoituksen mittarina on tässä muutos BKT:hen suhteutetussa suhdannekorjatussa perusjäämässä puhdistettuna valtion finanssisektorille antamasta tuesta. Koska EU:n talousarviosta maksettavien NGEU:n tukien tuottamat suuremmat julkisen talouden tulot eivät vaikuta kysyntään supistavasti, suhdannekorjatusta perusjäämästä on tässä yhteydessä poistettu kyseiset tulot. On myös huomattava, että euroalueen julkisen talouden arviot, joihin tässä osassa viitataan, eivät sisällä NGEU-rahastoon liittyvää ylikansallista alijäämää ja velkaa. Euroalueen finanssipolitiikan mitoituksen käsitettä tarkastellaan lähemmin Talouskatsauksen 4/2016 artikkelissa "The euro area fiscal stance".

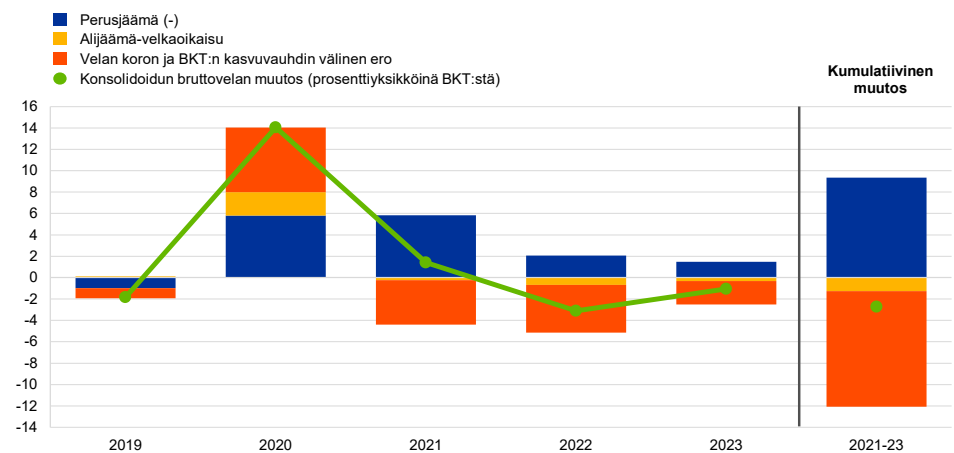
¹⁴ Finanssipolitiikan mitoitukseksi arvioidaan -4,2 prosenttiyksikköä BKT:stä vuonna 2020, ja sen ennustetaan olevan -1 prosenttiyksikköä BKT:stä vuonna 2021, +2,1 prosenttiyksikköä vuonna 2022 ja +0,1 prosenttiyksikköä vuonna 2023 ilman NGEU:n tukiin liittyviä tuloja.

perusjäämät pienenevät ja velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin välisen eron ja vähemmässä määrin myös negatiivisten alijäämä-velkaokaisujen suotuisat vaikutukset enemmän kuin kompensoivat ne (kuvio 27). Tämän perusteella velkasuhteen odotetaan olevan arviointiajanjakson lopulla vuonna 2023 noin 11 prosenttiyksikköä kriisiä edeltäneen tasonsa yläpuolella. On kuitenkin huomattava, että koronaviruskriisin haitallinen vaikutus velkasuhteiden kehitykseen on jäänyt jonkin verran pienemmäksi kuin kriisin alkuvaiheessa yleisesti odotettiin.

Kuvio 27

Euroalueen julkisyhteisöjen velan muutoksiin vaikuttavat tekijät

(prosentteja BKT:stä, ellei toisin mainita)



Lähteet: EKP ja euroalueen talousnäkyelmiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot kesäkuulta 2021.
Huom. Tiedot viittaavat koko euroalueen maiden julkisyhteisösektoriin.

Valtioiden on edelleen tarjottava finanssipoliittisin keinoin olennaista ja oikea-aikaista tukea pandemiasta ja siihen liittyvistä rajoitustoimista eniten kärsiville yrityksille ja kotitalouksille. Finanssipoliittisten tukitoimien ennakoinen päättyminen saattaisi heikentää elpymistä ja vahvistaa kriisin pitkäaikaisia haittavaikutuksia. Samalla finanssipoliittiset toimet olisi pidettävä väliaikaisina ja vastasyklisinä ja varmistettava, että ne ovat riittävän tarkasti kohdennettuja, jotta niillä voidaan vastata haavoittuvuuksiin tehokkaasti ja tukea euroalueen talouden nopeaa elpymistä. Julkisen talouden kestävyys hyötty odotetusta talouden elpymisestä ja merkittävästi myös rahoitusoloista, joiden odotetaan jatkuvan suotuisina. On kuitenkin edelleen olennaisen tärkeää, että jäsenvaltiot vähitellen supistavat julkistaloutensa epätasapainoa, kunhan talouskehitys on riittävästi elpynyt. Tätä prosessia voidaan vahvistaa lisäämällä päättäväisesti julkisen talouden edellytyksiä tukea kasvua ja toteuttamalla rakenneuudistuksia, joilla euroalueen talouksien kasvupotentiaalia kasvatetaan, kuten myös komission 2.6. julkaisemissa finanssipoliittisissa suosituksissa esitetään (tarkempia tietoja on tämän Talouskatsauksen kehikossa "Vuoden 2021 vakausohjelmien merkitys euroalueen finanssipolitiikan kannalta"). NGEU:n elpymis- ja palautumistukivälineellä voidaan merkittävässä määrin tukea prosessia ennen kaikkea nopeuttamalla vihreää siirtymää ja digitaalista muutosta.

Kehikot

1 Euroalueen vaihtotaseen kehitys pandemian aikana

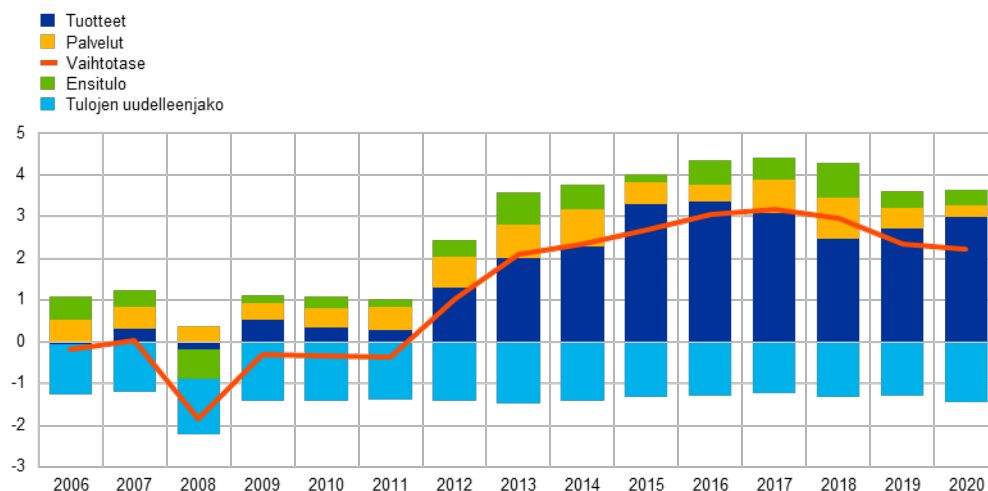
Taloudellisen toimeliaisuuden ja kansainvälisen kaupan volatiliiteetin ollessa koholla koronaviruspandemian (covid-19) takia euroalueen vaihtotaseen ylijäämä kaventui vuonna 2020 marginaalisesti 2,2 prosenttiin edellisvuotisesta 2,3 prosentista (kuvio A, kohta a). Vaihtotaseen kohtuullinen supistuminen suhteessa BKT:hen kuitenkin peittää alleen sen suuren laskun arvossa mitattuna: ylijäämä supistui vuonna 2019 olleesta 280 miljoonasta eurosta 250 miljoonaan euroon vuonna 2020 nimellisen BKT:n supistuessa samaan aikaan voimakkaasti. Lisäksi ulkomaankaupan koostumuksessa ja ylijäämän maantieteellisessä jakaumassa, kuten myös ulkoisissa bruttosiiirroissa (veloitukset ja hyvitykset), tapahtui suuria muutoksia. Tässä kehikossa tarkastellaan euroalueen vaihtotaseen keskeisiä muutoksia vuonna 2020 keskittyen siihen, miten pandemia vaikutti sen eri tekijöihin.

Kuvio A

Euroalueen vaihtotaseen viimeaikainen kehitys

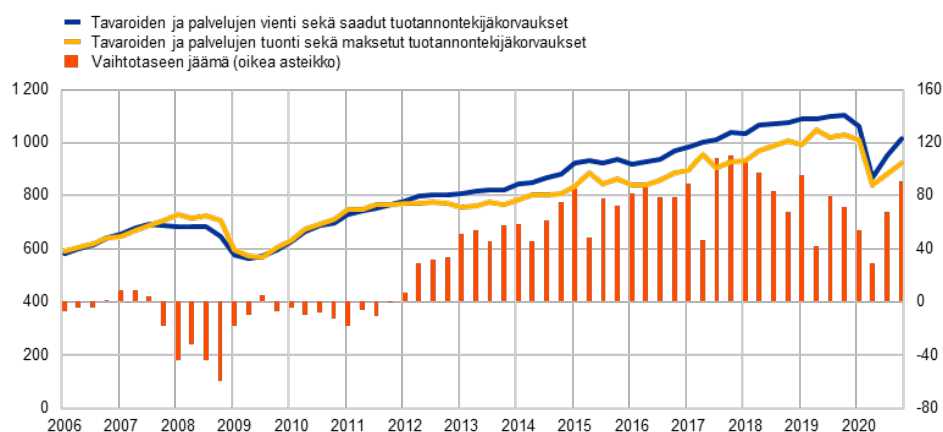
a) Euroalueen vaihtotase

(prosenttia BKT:stä)



b) Euroalueen vaihtotaseen siirrot neljännesvuosittain

(miljardia euroa; kausivaihtelusta ja työpäivien määrän vaihtelusta puhdistettu)



Lähteet: EKP ja Eurostat.

Euroalueen vaihtotaseen ulkoiset transaktiot supistuivat voimakkaasti vuoden 2020 alkupuoliskolla pandemian puhkeamisen ja sen leviämisen hillitsemiseksi käyttöön otettujen toimenpiteiden myötä (kuvio A, kohta b). Euroalueen

vaihtotaseen nimellinen ylijäämä oli vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä 55 miljardia euroa pienempi kuin vuotta aiemmin.¹⁵ Tämä johtui bruttotoivutusvirtojen eli tavara- ja palveluviennin sekä ulkomaisten tuotannontekijäkorvausten voimakkaasta supistumisesta, jonka vaikutus oli suurempi verrattuna bruttotilitysvirtoihin, jotka aiheutuvat tavaroiden ja palvelujen tuonnista ja euroalueen ulkopuolelle maksetuista pääomakorvauksista. Kun vuoden 2020 jälkipuoliskolla ulkomainen kysyntä elpyi ja euroalueen vienti kasvoi tuontia nopeammin, vaihtotaseen ylijäämä oli 7 miljardia

¹⁵ Vuoden sisäistä kehitystä kuvaavat tiedot on esitetty kausivaihtelusta puhdistettuina ja työpäiväkorjattuina.

euroa suurempi kuin vuotta aiemmin vuoden 2019 jälkipuoliskolla.¹⁶ Kaiken kaikkiaan nimellisin arvoin vaihtotaseen ylijäämä oli vuonna 2020 yli 10 % edellisvuotista pienempi.

Tavarakaupan ylijäämä kasvoi 3,0 prosenttiin vuonna 2020, kun tuonti supistui jopa voimakkaammin kuin vienti euroalueelta. Vuonna 2020 tavarakaupan taseen ylijäämä kasvoi 17 miljardia euroa (eli 0,3 prosenttiyksikköä BKT:hen suhteutettuna). Tässä ei kuitenkaan näy se, että samaan aikaan tavaroiden vienti supistui merkittävästi eli 216 miljardia euroa (eli 0,8 prosenttiyksikköä mitattuna osuutena BKT:stä), mikä jäi tuonnin vielä suuremman supistumisen varjoon (234 miljardia euroa eli 1,1 prosenttiyksikköä BKT:hen suhteutettuna). Tavaroiden ulkomaankaupan tilastoista näkyy, että euroalueen alijäämäisyys energian tuonnissa supistui merkittävästi energian edullisen hintakehityksen ja talouskasvun supistumisen myötä vähentyneen tuontivolyymin myötä. Toisaalta euroalueen ylijäämä tehdasteollisuustavaroiden kaupassa supistui merkittävästi globaalien arvoketjujen toiminnan häiriöiden seurauksena, jotka näkyivät myös euroalueen välituotteiden kaupan alijäämän selvänä vähenemisenä.¹⁷

Pandemian taloudelliset vaikutukset näkyvät erityisen selvästi palvelutaseessa, sillä matkustusrajoitukset saivat euroalueen matkapalvelujen ylijäämän supistumaan jyrkästi (kuvio B). Vuonna 2020 palvelukaupan taseen ylijäämä supistui 29 miljardia euroa (eli 0,2 prosenttiyksikköä BKT:hen suhteutettuna). Tämä johtui pääasiassa pienemmästä matkapalvelujen ylijäämästä (vuonna 2019 se oli 0,3 % BKT:stä ja vuonna 2020 enää 0,1 %) sekä kuljetuspalvelujen ylijäämästä (0,2 % vuonna 2019 ja 0,1 % vuonna 2020). Matkapalvelujen ylijäämän supistuminen johtui viennin romahduksesta (nimellisesti noin 65 % vuoteen 2019 verrattuna), joka johtui pandemian hillitsemiseksi käyttöön otetuista matkustusrajoituksista.¹⁸ Toisaalta televiestintä-, tietojenkäsittely- ja tietopalvelujen ylijäämä kasvoi (edellisvuoden 0,8 prosentista 0,9 prosenttiin suhteessa BKT:hen) viennin kasvun myötä. Suuret alijäämämuutokset, jotka liittyivät henkisten omaisuustuotteiden käyttömaksuihin (kasvua 0,2 prosenttiyksikköä BKT:hen suhteutettuna) sekä tutkimus- ja kehityspalveluihin (vähenemistä 0,4 prosenttiyksikköä BKT:hen suhteutettuna), heijastelivat viime vuosien korostunutta

¹⁶ Vaikka ulkomaankaupan jäämä parani vuoden jälkipuoliskolla, tuotannontekijäkorvausten ja tulonsiirtojen tase heikkeni edelleen. Euroalueen tuotannontekijäkorvausten ja tulonsiirtojen taseen supistuminen vuonna 2020 johtui sekundääritulojen alijäämän heikkenemisestä ja sijoitustuottojen nettoylijäämän vähenemisestä. Sijoitustuottojen tase kuvaa tuloja, joita euroalueella olevat saavat ulkomaisista omaisuuseristä. Euroalueen nettomääräisen ulkomaisen varallisuuden (ulkomainen nettorahoitusasema) kehitys viime vuosina on liittynyt vaihtotaseen lisäksi arvostuskanavaan (eli siihen, miten ulkomaisten varojen ja velkojen arvo muuttuu valuuttakurssien ja muiden omaisuuserien hintojen muutosten mukaan). Ks. lisätietoja Talouskatsauksen 3/2018 kehikosta "[Factors driving the recent improvement in the euro area's international investment position](#)".

¹⁷ Ks. myös Talouskatsauksen 5/2020 kehikko "[The great trade collapse of 2020 and the amplification role of global value chains](#)".

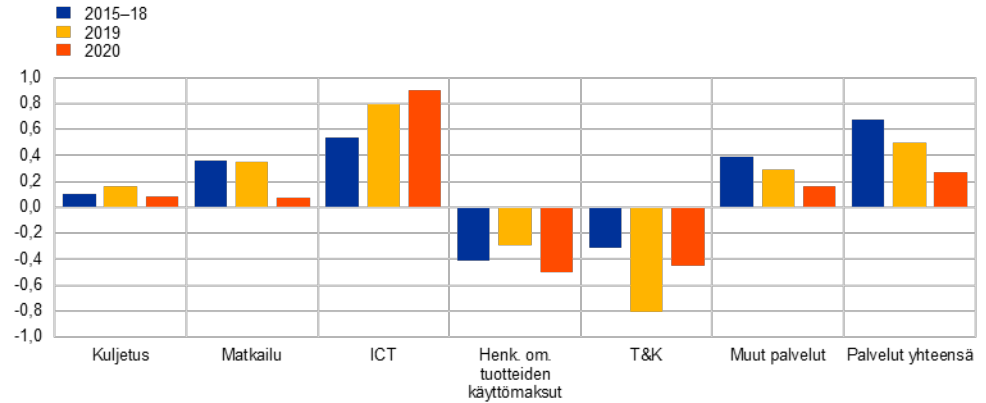
¹⁸ Ks. myös Talouskatsauksen 8/2020 kehikko "[Developments in mortgage loan origination in the euro area](#)".

vaihtelua näiden tuotteiden euroalueelle tuonnissa, joka liittyy suurten monikansallisten yritysten toimintaan.¹⁹

Kuvio B

Euroalueen palvelutaseen kehitys palvelujen päätyypeittäin eriteltynä

(prosenttia BKT:stä)



Lähde: EKP.

Huom. "Muuta palveluja" ovat sellaiset palvelukaupan erät, joita ei ole esitetty kuvion muissa kohdissa.

Euroalueen vaihtotaseen maantieteellisiä vastapuolia koskevat tiedot osoittavat, että euroalueen kahdenväliset ylijäämät supistuivat vuonna 2020 (kuvio C, osa a).

Kuten viime vuosina, euroalueen suurimmat kahdenväliset ylijäämät vuonna 2020 olivat suhteessa Isoon-Britanniaan, Yhdysvaltoihin ja Sveitsiin (järjestyksessä 1,3 %, 0,7 % ja 0,5 % BKT:stä). Myös ryhmä "muut maat" – suuret öljyntuottajat mukaan lukien – vaikuttivat positiivisesti euroalueen ulkoiseen ylijäämään (joka oli noin 1,6 % BKT:stä), kun taas euroalueen vaihtotase oli alijäämäinen suhteessa Kiinaan (0,6 % BKT:stä) ja "offshore-keskuksiin" (0,7 % BKT:stä).

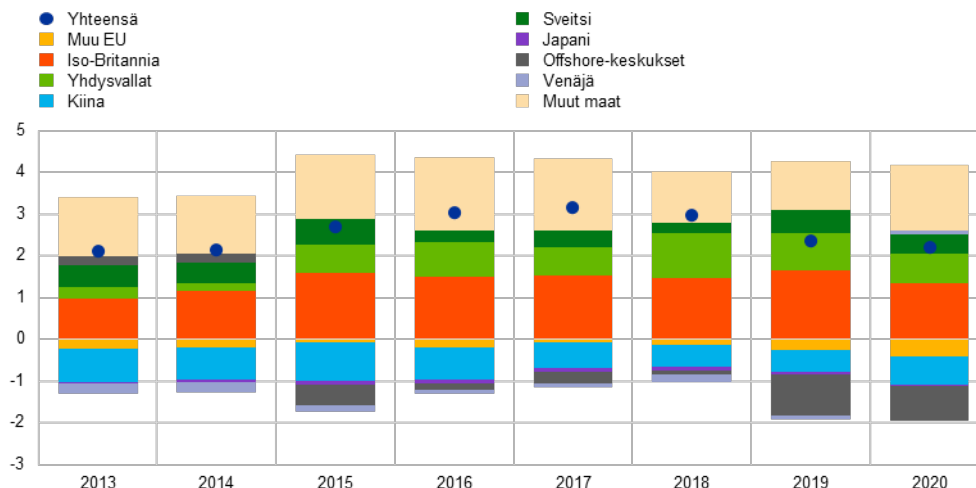
¹⁹ Ks. lisätietoja monikansallisten yritysten toiminnan vaikutuksista euroalueen maksutaseeseen Talouskatsauksen 2/2020 artikkelista "[Multinational enterprises, financial centres and their implications for external imbalances: a euro area perspective](#)" sekä puheesta "[Maximising the user value of statistics: lessons from globalisation and the pandemic](#)", jonka P.R. Lane piti Euroopan tilastofoorumissa (virtuaalitapahtuma) 26.4.2021.

Kuvio C

Euroalueen vaihtotaseen maantieteellinen jakauma

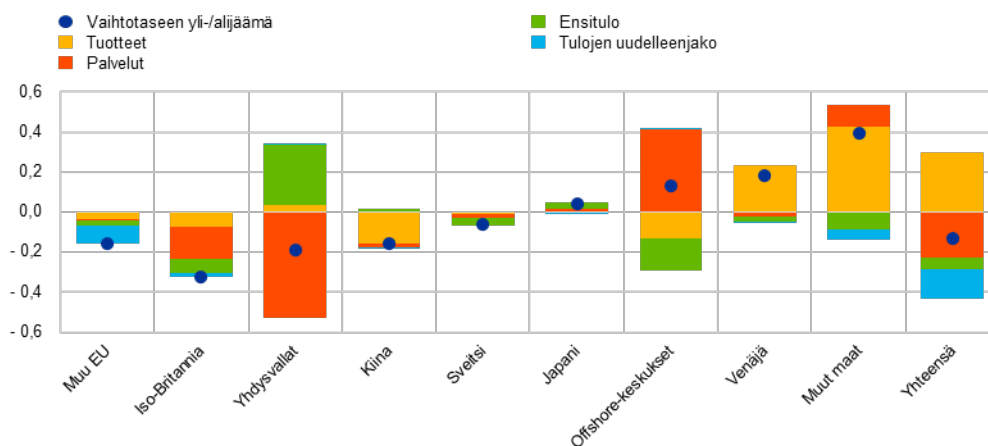
a) Euroalueen vaihtotase keskeisten maantieteellisten vastapuolien mukaan jaoteltuna

(prosenttia BKT:stä)



b) Euroalueen kahdensivulisten vaihtotaseiden muutos vuodesta 2019 vuoteen 2020

(prosenttiyksikköä BKT:stä)



Lähteet: EKP ja Eurostat.

Huom. "Muu EU" käsittää euroalueen ulkopuoliset EU:n jäsenvaltiot sekä EU:n toimielimet ja laitokset, joita pidetään tilastoinnissa euroalueen ulkopuolisina, kuten Euroopan komissio ja Euroopan investointipankki. Offshore-keskukset käsittää EU:n ulkopuoliset maat ja lainkäyttöalueet, jotka tarjoavat rahoituspalveluja ulkomaisille asiakkaille erityisen laajassa mittakaavassa kotimarkkinoidensa kokoon nähden. Tällaisia ovat esimerkiksi Hongkongin erityishallintoalue ja Caymansaaret. "Muut maat" tarkoittaa kaikkia muita kuin kuviossa esitetyjä maita ja maaryhmiä. Erä käsittää myös kohdentamattomat rahoitusliiketoimet.

Selvimpiä muutoksia euroalueen vaihtotaseen jäämässä vuonna 2020 olivat alijäämän supistuminen suhteessa Isoon-Britanniaan ja Yhdysvaltoihin sekä alijäämän kasvu suhteessa ryhmään "muut maat" (kuvio C, kohta b). Ylijäämä suhteessa Isoon-Britanniaan ja Yhdysvaltoihin supistui pääasiassa palvelujen vaikutuksesta. Mitä tulee Isoon-Britanniaan, tämä kehitys johtui pääasiassa euroalueen matkapalvelujen merkittävästä supistumisesta pandemiasta johtuneiden matkustusrajoitusten myötä, kun taas Yhdysvaltojen osalta kehitys heijasti suurten monikansallisten yritysten toimintaan liittyvien henkisten omaisuustuotteiden

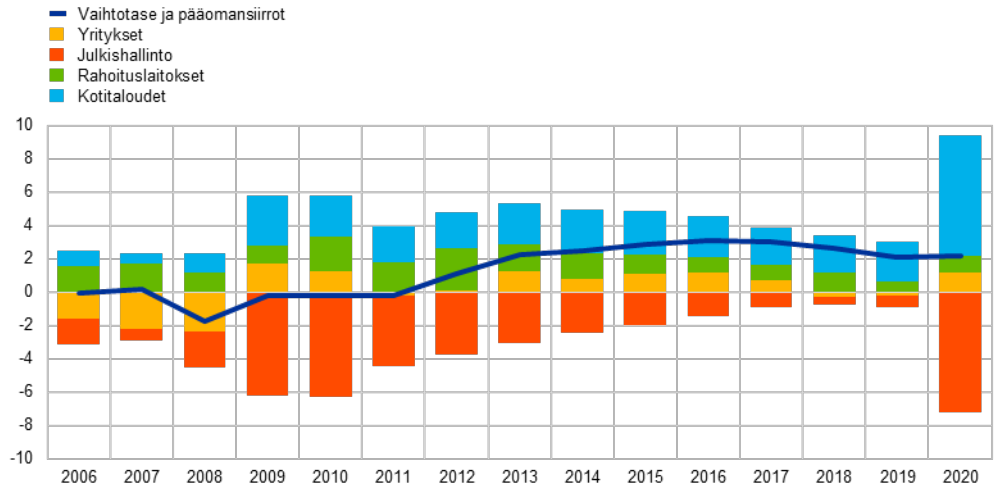
käyttömaksujen selvää kasvua.²⁰ Tavarakaupan taseen ylijäämä suhteessa ”muihin maihin” kasvoi voimakkaasti energian tuonnin supistumisen takia, mistä syystä myös kahdenvälisen vaihtotaseen alijäämä suhteessa Venäjään kääntyi ylijäämäksi. Tavarakaupan alijäämä suhteessa Kiinaan kasvoi edelleen vuonna 2020, mikä johtui osittain pandemiaan liittyneestä lääkintätarvikkeiden tuonnin kasvusta.

Mitä tulee säästämiseen ja investointeihin, euroalueen nettoluotonanto ulkomaille vuonna 2020 pysyi kokonaistasolla tasaisena, vaikka kotitaloussektorin nettoluotonanto ja julkisyhteisösektorin nettoluotonotto kasvoivat ennennäkemättömän voimakkaasti (kuvio D). Tarve hillitä pandemian taloudellisia vaikutuksia pysäytti julkisyhteisösektorin viime vuosien vakaan nettovelan lyhentymisen, kun euroalueen valtioiden nettoluotonotto kasvoi 7,3 prosenttiin BKT:stä vuonna 2020. Samaan aikaan euroalueen kotitalouksien nettoluotonanto kuitenkin kasvoi lähes yhtä merkittävästi (sekin oli 7,3 % BKT:stä) sekä varautumis- että pakkosäästämisen myötä.²¹ Kun myös sekä yritysten että rahoituslaitosten nettoluotonotto kasvoi vuonna 2020 – joskin maltillisemmin – euroalueen ulkomainen nettoluotonanto pysyi kokonaisuutena tarkastellen vakaana noin 2,2 prosentissa BKT:stä.

Kuvio D

Euroalueen toimialoittainen nettoluotonanto (+)/ luotonotto sekä vaihtotase ja pääomatase

(prosenttia BKT:stä)



Lähteet: EKP ja Eurostat.

Huom. Euroalueen nettoluotonannon/-luotonoton sektorijakauma kuvaa muiden kuin rahoitusliikkeen sektoritilipitotiedoista johdettuja euroalueen maakohtaisia taseita. Euroalueen vaihtotase ja pääomatase kuvaavat maksettuihin perustuvaa euroalueen ulkomaista nettoluotonantoa/-luotonottoa. Näiden kahden indikaattorin välillä on pieniä tietolähteiden eroista johtuvia poikkeamia.

Euroalueen maiden vaihtotaseen yli-/alijäämät kehittyivät eri suuntiin vuonna 2020, kun turismista riippuvaisten maiden kauppataase heikkeni voimakkaasti (kuvio E). Pääasiassa matkapalvelujen vientiin liittyvät voimakkaat liikkeet johtivat vaihtotaseen jäämän mittavaan heikkenemiseen Espanjassa (2,1 prosentista 0,7

²⁰ Tämä toiminta heijastui myös euroalueen palvelukaupan alijäämän kaventumiseen suhteessa offshore-keskuksiin.

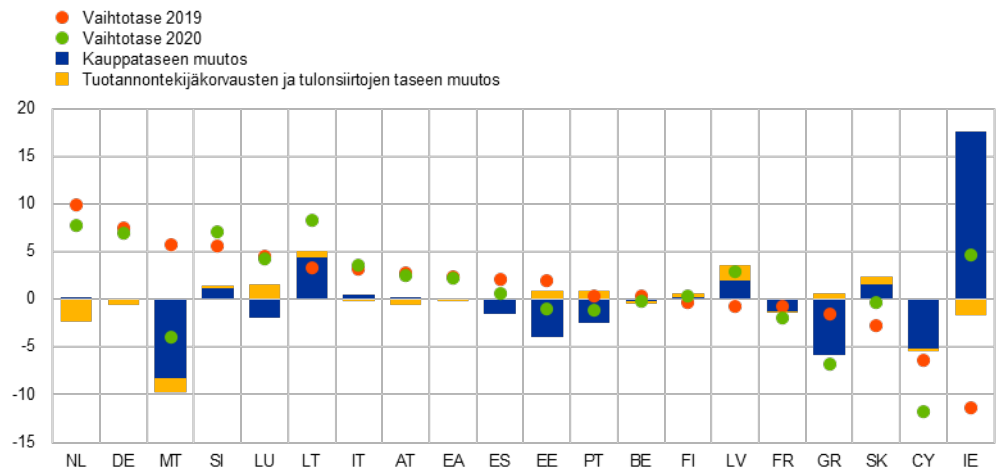
²¹ Ks. myös Talouskatsauksen 6/2020 keuhko ”Covid-19 ja kotitalouksien säästämisen lisääntyminen: varovaisuutta vai pakkoa?”.

prosenttiin BKT:stä), Portugalissa (0,4 prosentista -1,2 prosenttiin) ja Kreikassa (-1,5 prosentista -6,7 prosenttiin). Myös Maltan ja Kyproksen vaihtotaseiden jäämät heikkenivät tuntuvasti pitkälti matkapalvelujen ja muiden palvelujen nettoviennin heikkenemisen takia. Samaan aikaan Irlannin vaihtotase parani voimakkaasti lähinnä palvelukaupan ja vähäisemmässä määrin tavarakaupan muutosten ansiosta. Tämä kehitys liittyi pitkälti suurten monikansallisten yritysten toimintaan.²²

Kuvio E

Euroalueen maiden vaihtotaseen muutokset vuodesta 2019 vuoteen 2020

(prosenttia BKT:stä; prosenttiyksikköä)



Lähteet: EKP ja Eurostat.

Huom. Kauppataase käsittää tavaroiden ja palvelujen taseet. Tuotannontekijäkorvausten tase käsittää ensitulojen ja tulonsiirtojen taseet. "EA" tarkoittaa euroaluetta.

²² Irlannin palvelutaseen poikkeuksellinen paraneminen vuonna 2020 johtui tutkimus- ja kehityspalvelujen tuonnin voimakkaasta vähenemisestä Irlannin maksutaseen heilahdellessa suuresti monikansallisten yritysten toiminnan vaikutuksesta.

Julkisten tukitoimien vaikutus yritysten likviditeettitilanteeseen pandemian aikana

Euroalueen valtiot toteuttivat koronaviruspandemian puhjettua laajoja finanssipoliittisia tukipaketteja, joiden tarkoitus oli tukea kotitalouksia, työntekijöitä ja yrityksiä. Tukitoimet ovat jatkuneet lähes vuoden, ja tietoja niiden käytöstä yritysten likviditeettitarpeen täyttämiseksi lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä on nyt kerätty yritysten rahoituksensaantia kartoittavan SAFE-kyselyn yhteydessä²³.

Valtioiden tukitoimet voidaan jakaa kolmeen ryhmään: 1) palkkatuki²⁴

2) veronhuojennukset ja maksulykkäykset sekä 3) muut tukimuodot.²⁵ Tässä kehikossa esitetään kyselyn keskeiset tulokset siten, että maakohtaiset tulokset on ryhmitelty neljään toimialan mukaan (tehdasteollisuus, rakennusala, tukku- ja vähittäiskauppa sekä muut liike-elämän palvelut).²⁶

Kaksi kolmasosaa kyselyyn vastanneista yrityksistä oli hyödyntänyt vähintään yhtä pandemiakriisin yhteydessä jaetun julkisen tuen muotoa. Noin 55 % kyselyyn osallistuneista euroalueen suuryrityksistä ja 48 % pk-yrityksistä oli käyttänyt julkista tukea palkkakulujen kattamiseksi. Noin 28 % suuryrityksistä ja 25 % pk-yrityksistä oli hyödyntänyt veronhuojennuksia ja maksunlykkäyksiä. Muita julkisia tukitoimia oli käyttänyt noin 24 % suuryrityksistä ja 32 % pk-yrityksistä (kuvio A, osa a).

²³ SAFE-kysely toteutettiin 8.3.–22.4.2021 välisenä aikana. Kyselyssä euroalueen yrityksiä pyydettiin kertomaan taloudellisen tilanteensa muutoksista sekä ulkoisen rahoituksen tarpeesta ja sen saatavuudesta lokakuun 2020 ja maaliskuun 2021 välisenä aikana. Otoksen koko oli 11 007 yritystä, joista 10 054 (91 %) on pk-yrityksiä. Kaikissa tämän kehikon kuvioissa esitetyt tietoja on painotettu otokseen kuuluvien yritysten koon, taloudellisen toiminnan ja maan mukaisesti. Ks. [SAFE-kyselyn tulokset](#).

²⁴ Palkkatuki tarkoittaa valtion antamaa palkkatukea sellaisten työntekijöiden palkkoihin, jotka joutuivat tilapäisesti lomautetuiksi tai lyhennetyille työajalle.

²⁵ Vaikka tätä ei täsmennetty kyselylomakkeessa, kolmanteen ryhmään voi kuulua useita julkiseen tukeen liittyviä toimia, esimerkiksi muihin kuin palkkakuluihin käytettävien pankkilainojen takaukset, suorat taloudelliset avustukset, rahoitustuki ja rakenneuudistusvarat. Ks. myös SAFE-kyselyn erilliskysymyksiä käsittelevä kehikko "[Government support policies during the COVID-19 period](#)".

²⁶ Julkisia tukitoimia on arvioitu monissa tutkimuksissa. [Albertazzi ym.](#) arvioivat, miten ilmoitetut julkiset lainatakausohjelmat saattavat vaikuttaa pankkien mahdollisten tappioiden suuruusluokkaan. [Falagiarda ym.](#) käsittelevät näiden ohjelmien piirteitä ja niiden käyttöä euroalueen eri maissa. [Anderson ym.](#) esittävät tiivistelmän Euroopan viiden suurimman talouden luottotukitoimista. Vuonna 2021 valmistuneessa [OECD:n tutkimuksessa](#) esitetään yhteenveto maailmanlaajuisista likviditeettiin liittyvistä ja rakenteellisista tukitoimista. Ks. U. Albertazzi, M. Bijsterbosch, M. Grodzicki, J. Metzler ja A. Ponte Marques, "Potential impact of government loan guarantee schemes on bank losses", *Financial Stability Review*, EKP, toukokuu 2020; M. Falagiarda, A. Prapiestis ja E. Rancoita, "Julkiset lainatakaukset ja pankkien luotonanto pandemia-aikana", *Talouskatsaus* 6/2020; J. Anderson, F. Papadia ja N. Véron, "COVID-19 credit-support programmes in Europe's five largest economies", Working Paper, 03/2021, Bruegel, 2021; ja "One year of SME and entrepreneurship policy responses to COVID-19: Lessons learned to 'build back better'", OECD, huhtikuu 2021.

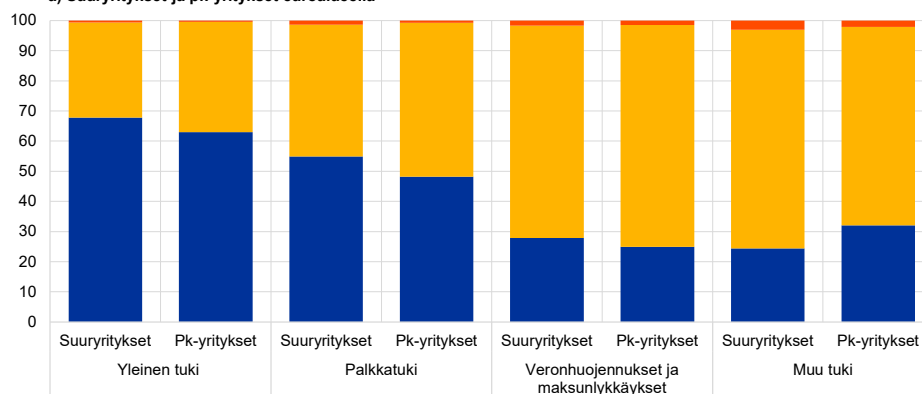
Kuvio A

Pandemiakriisin yhteydessä jaettua julkista tukea käyttäneiden euroalueen yritysten osuus koon ja toimialan mukaan

(prosentteja vastaajista)

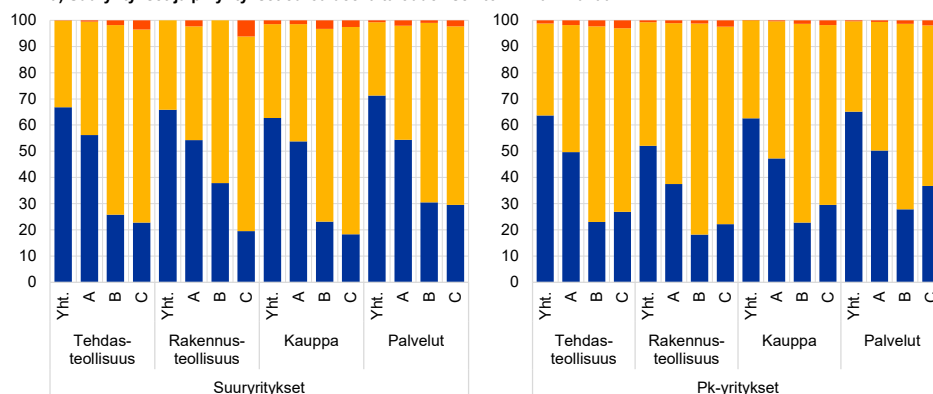
■ Kyllä
■ Ei
■ Ei osaa sanoa

a) Suuryritykset ja pk-yritykset euroalueella



■ Kyllä
■ Ei
■ Ei osaa sanoa

a) Suuryritykset ja pk-yritykset euroalueella taloudellisen toiminnan mukaan



Lähde: EKP:n ja Euroopan komission kysely yritysten rahoituksensaannista (SAFE-kysely).

Huom. A = julkinen palkkatuki; B = julkinen tuki veronhuojennusten ja maksunlykkäysten kautta; C = muut julkiset tukitoimet; Yht. = julkiset tukitoimet kokonaisuutena (käytetty vähintään yhtä tukimuotoa).

Sektorikohtaisesti tarkasteltuna julkisen tuen määrä pk-yrityksille oli suurempi tehdasteollisuudessa ja palvelualalla kuin rakennusalalla.

Rajoitustoimista vakavasti kärsineillä aloilla, kuten hotelli- ja matkailualalla sekä tapahtumatuotannossa, toimii tyypillisesti paljon pk-yrityksiä (enintään 249 työntekijän yrityksiä), joka on nimenomaan SAFE-kyselyssä painottuva yritystyyppi. Näillä aloilla pk-yritykset saivat suhteellisesti suuryrityksiä enemmän tukea muiden tukitoimien kautta, mikä osaltaan kuvastaa sitä, että maakohtaiset tukiohjelmat oli pääasiassa suunnattu pienempien yritysten avuksi. Julkinen tuki pk-yrityksille oli suhteessa runsaampaa tehdasteollisuudessa ja palvelusektorilla kuin rakennusalalla. Näin oli erityisesti palkkatuen osalta. Sitä vastoin suuryritykset hyötyivät julkisesta palkkatuesta kaikilla toimialoilla (kuvio A, osa b). Noin puolet kyselyyn osallistuneista tehdasteollisuudessa ja tukku- ja vähittäiskaupassa (kuviossa "Kauppa") ja muissa liike-elämän palveluissa (kuviossa "Palvelut") toimivista pk-yrityksistä ja 37 %

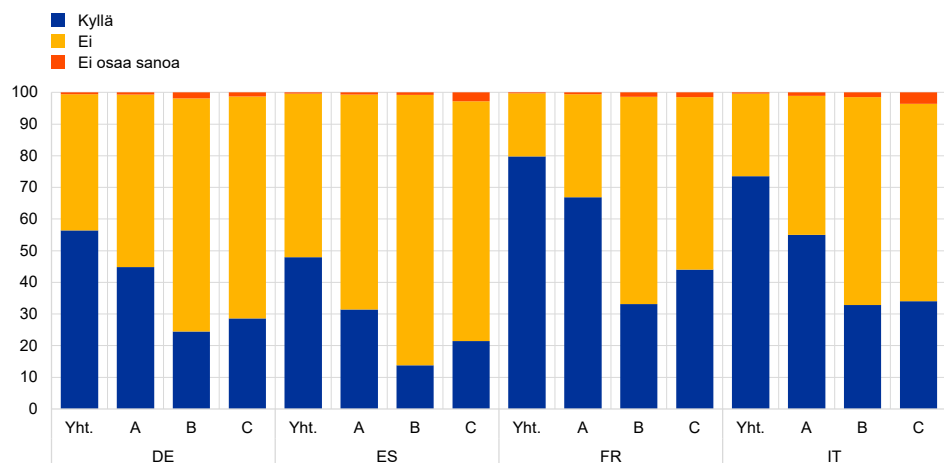
rakennusalalla toimivista pk-yrityksistä saivat julkista tukea palkkakuluihin. Veronhuojennusten ja maksulykkäysten käyttö mainituilla toimialoilla puolestaan oli yksi neljäsosa ja 18 %. Toimialojen välinen vaihtelu oli suurempaa muiden tukimuotojen luokassa (kuvio A, osa b).

Julkisen tuen käytössä oli maakohtaisia eroja. Espanjassa ja Saksassa suhteellisesti pienempi osuus pk-yrityksistä käytti julkista tukea kuin Ranskassa ja Italiassa tuen tyypistä riippumatta (kuvio B). Ranskassa noin kaksi kolmasosaa yrityksistä käytti julkista likviditeettitarpeeseen suunnattua tukea palkkakulujen kattamiseksi, kun taas Espanjassa vain yksi kolmasosa yrityksistä ilmoitti saaneensa tällaista tukea. Veronhuojennusten ja maksunlykkäysten osalta yksi kolmasosa Italian yrityksistä ilmoitti saaneensa kyseistä tukea, kun Espanjassa niiden osuus oli vain 14 %. Kyselyyn osallistuneista ranskalaisyrityksistä 44 % käytti myös muita tukimuotoja. Espanjalaisyrityksillä vastaava luku oli noin 21 %.

Kuvio B

Pandemiakriisin yhteydessä jaettua julkista tukea käyttäneiden euroalueen yritysten osuus maan mukaan

(prosentteja vastaajista)



Lähde: EKP:n ja Euroopan komission kysely yritysten rahoituksensaannista (SAFE-kysely).

Huom. A = julkinen palkkatuki; B = julkinen tuki veronhuojennusten ja maksulykkäysten kautta; C = muut julkiset tukitoimet; Yht. = julkiset tukitoimet kokonaisuutena (käytetty vähintään yhtä tukimuotoa).

Yritystason vastauksista käy ilmi, että pandemian vaikutuksista enemmän kärsineet yritykset turvautuivat julkiseen tukeen enemmän. Yksittäisten yritysten taloudellisen tilanteen näkökulmasta kyselyyn vastanneet yritykset voidaan jakaa "riskialttiisiin" ja "kannattaviin" yrityksiin. Riskialttiiksi on luokiteltu ne yritykset, jotka edellisellä kyselyjaksolla (lokakuu 2020–maaliskuu 2021) raportoivat liikevaihdon ja voittojen vähentyneen ja korkokustannusten ja velkaantuneisuuden kasvaneen edelliseen kuuteen kuukauteen nähden. "Kannattaviksi" luokiteltiin ne yritykset, jotka raportoivat liikevaihdon ja voittojen kasvaneen ja korkokustannusten ja velkaantuneisuuden vähentyneen.²⁷ Kuviossa C esitetään tämän luokittelun mukaan niiden yritysten osuus, jotka käyttivät vähintään yhtä julkisen tuen muotoa. Mukana ovat kaikki euroalueeseen kuuluvat maat. Kummassakin luokassa tämä osuus on

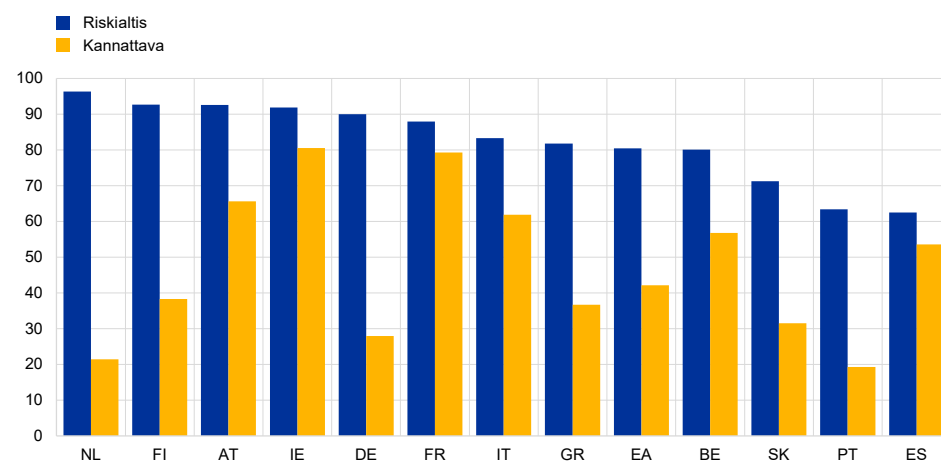
²⁷ Riskialttiiksi ja kannattaviksi luokiteltujen yritysten kehityksestä ks. [Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area](#), lokakuu 2017–maaliskuu 2018, EKP.

hyvin suuri Irlannissa ja Ranskassa ja pienempi Portugalissa. Kaikissa euroalueen maissa keskimäärin 80 % riskialttiiden yritysten ryhmästä ja noin 40 % kannattavien yritysten ryhmästä käytti julkista tukea pandemian aikana. Aiempien tietojen valossa suhteellisen suuri osuus nyt riskialttiiksi luokitelluista yrityksistä ei kuulunut tähän luokkaan ennen pandemian puhkeamista. Tämä viittaa siihen, että julkista tukea käyttivät enemmän tilanteesta eniten kärsineet yritykset, joiden likviditeetin tarve oli välitön.

Kuvio C

Riskialttiiksi ja kannattaviksi luokiteltujen yritysten osuus julkisen tuen käytöstä

(prosentteja vastaajista kummassakin ryhmässä)



Lähde: EKP:n ja Euroopan komission kysely yritysten rahoituksensaannista (SAFE-kysely).

Huom. Riskialttiiksi on luokiteltu ne yritykset, jotka nykyisellä SAFE-tutkimusjaksolla (lokakuu 2020–maaliskuu 2021) raportoivat liikevaihdon ja voittojen vähentyneen, korkokustannusten lisääntyneen ja velkaantuneisuusasteen (velan suhde taseen kokonaisvaroihin) nousseen tai pysyneen ennallaan edelliseen kyselyjaksoon verrattuna (huhti–syyskuu 2020). Kannattaviksi on luokiteltu ne yritykset, jotka raportoivat liikevaihdon ja voittojen olevan suuremmat, korkokustannusten olevan pienemmät tai nollassa ja velkaantuneisuusasteen laskeneen tai olevan nolla.

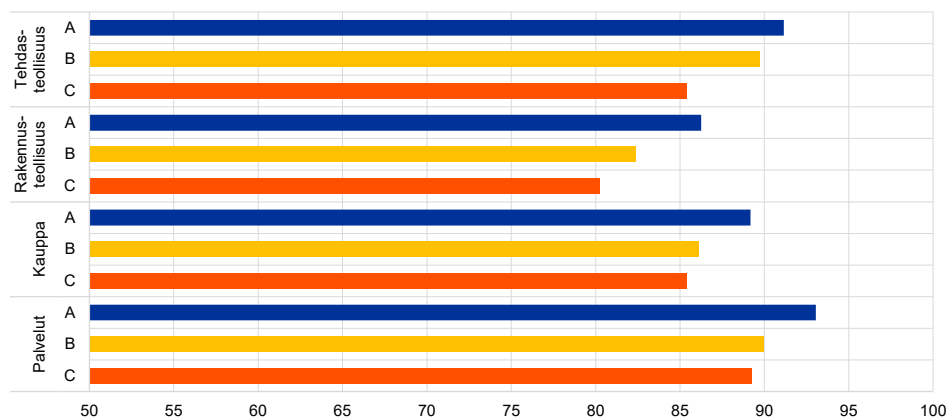
Useimmat julkiseen tukeen turvautuneet yritykset käyttivät tukea välittömien ja lyhyen aikavälin maksuvelvoitteiden kattamiseen.

Julkista tukea käyttäneitä yrityksiä pyydettiin arvioimaan eri tukimuotojen merkitys likviditeetin tarpeensa kannalta (likviditeetillä tarkoitetaan tässä käteismäärää, jonka yritys tarvitsee välittömien ja lyhyen aikavälin maksuvelvoitteiden kattamiseen). Yleisesti tukitoimia pidettiin tärkeänä likviditeettiriskin lievittämiskeinona, vaikka vastaukset vaihtelivat jonkin verran toimialan ja julkisen tuen tyyppin mukaan. Niistä euroalueen pk-yrityksistä, jotka saivat julkista tukea palkkakustannusten kattamiseen, keskimäärin noin 90 % piti sitä tärkeänä keinona lyhyen aikavälin maksuvelvoitteista suoriutumiseen. Vahvimmin tällä kannalla olivat palvelualojen yritykset (kuvio D). Veronhuojennuksia ja maksulykkäyksiä piti tärkeinä keskimäärin 87 % pk-yrityksistä. Vahvimmin tällä kannalla olivat tehdasteollisuuden ja palvelualojen yritykset. Muita tukimuotoja puolestaan piti tärkeinä yli kolme neljäsosaa pk-yrityksistä erityisesti palvelualoilla. Maakohtaisessa tarkastelussa käy ilmi, että julkista tukea käyttäneistä saksalaisista pk-yrityksistä (joita suhteellisesti on varsin vähän) (kuvio B) suurin osa raportoi käyttäneensä laajasti kaikkia julkisen tuen muotoja maksukykyensä parantamiseksi. Kyselyyn vastanneet Italian pk-yritykset pitivät tärkeimpinä palkkatukea sekä veronhuojennuksia ja maksulykkäyksiä. Ranskan pk-yritykset puolestaan painottivat muita julkisen tuen muotoja ja palkkatukea.

Kuvio D

Julkisten tukitoimien merkitys sellaisilla euroalueen pk-yrityksillä, jotka käyttivät tukea lyhyen aikavälin velvoitteista suoriutumiseen

(prosentteja "erittäin tärkeää" - tai "melko tärkeää" -vastauksista)



Lähde: EKP:n ja Euroopan komission kysely yritysten rahoituksensaannista (SAFE-kysely).

Huom. A = julkinen palkkatuki; B = julkinen tuki veronhuojennusten ja maksulykkäysten kautta; C = muut julkiset tukitoimet.

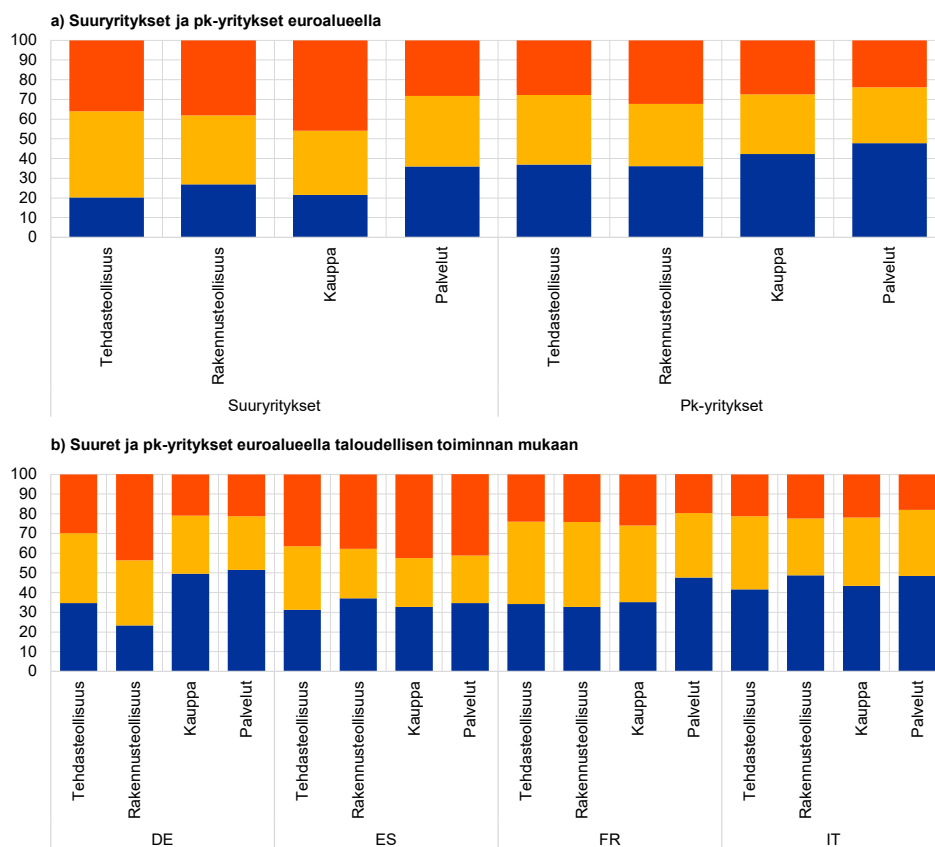
Yli kaksi kolmasosaa julkista tukea käyttäneistä yrityksistä raportoi, että pandemian vuoksi toteutetut tai suunnitellut toimet olivat helpottaneet tai tulisivat helpottamaan velkasitoumuksista suoriutumista seuraavien kahden vuoden aikana. Yrityksiä pyydettiin arvioimaan, ovatko pandemian vuoksi jo toteutetut tai lähitulevaisuudessa odotettavissa olevat tukitoimet riittäviä vähentämään konkurssiriskiä seuraavan kahden vuoden aikana (eli miten todennäköisenä yritys piti sitä, että se ei suoriutuisi keskipitkän ja pitkän aikavälin velkasitoumuksistaan). Julkista tukea käyttäneistä pk-yrityksistä 74 % ja suuryrityksistä 65 % vastasi, että tukitoimet helpottavat niiden likviditeetin tarvetta keskipitkällä aikavälillä (kuvio E, osa a). Erityisesti muiden liike-elämän palveluiden sektorilla toimivat yritykset arvioivat tukitoimien vähentävän niiden konkurssiriskiä seuraavien kahden vuoden aikana. Kaikissa maissa yritykset pitivät likviditeetin lisäämiseksi suunnattuja julkisia tukitoimia olennaisina konkurssiriskin vähentämiseksi.

Kuvio E

Julkisten tukitoimien merkitys sellaisilla euroalueen yrityksillä, jotka käyttivät tukea pitemmän aikavälin velvoitteista suoriutumiseen

(prosentteja vastaajista)

- Erittäin tärkeä
- Melko tärkeä
- Ei kovin tärkeä



Lähde: EKP:n ja Euroopan komission kysely yritysten rahoituksensaannista (SAFE-kysely).

Kaiken kaikkiaan julkisilla tukitoimilla pystyttiin tehokkaasti helpottamaan yritysten likviditeetin tarvetta pandemian puhjettua.

Noin kaksi kolmasosaa suuryrityksistä ja pk-yrityksistä oli käyttänyt hyväkseen julkisia tukitoimia. Useimmat yritykset käyttivät tukitoimia välittömien ja lyhyen aikavälin velvoitteiden kattamiseen, erityisesti palkkakustannuksiin ja veronmaksuun. Yritysten vastausten perusteella pandemian vuoksi jo toteutetut tai suunnitellut tukitoimet helpottavat velkasitoumuksista suoriutumista seuraavien kahden vuoden aikana.

3 Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 27.1.–27.4.2021

Tässä kehikossa tarkastellaan EKP:n rahapoliittisia operaatioita ja likviditeetin kehitystä euroalueella vuoden 2021 ensimmäisellä ja toisella vähimmäisvarantojen pitoajanjaksolla. Tarkastelujakso alkoi 27.1.2021 ja päättyi 27.4.2021.

Likviditeetin määrä pankkijärjestelmässä jatkoi kasvuaan tarkastelujakson aikana. Kasvu johtui pääosin omaisuuserien osto-ohjelmassa (APP) ja pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa (PEPP) toteutetuista ostoista sekä kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden kolmannen sarjan seitsemännen operaation (TLTRO III.7) selvityksestä. EKP:n neuvosto ilmoitti 11.3., että se odottaa pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa tehtävien ostojen tahdin nopeutuvan toisella neljänneksellä huomattavasti vuoden ensi kuukausiin verrattuna. Tarkastelujaksolla likviditeettiä lisäävien riippumattomien tekijöiden nettovaikutus pysyi jokseenkin samana kuin edellisellä tarkastelujaksolla (4.11.2020–26.1.2021).

3.1 Likviditeettitarpeet

Pankkijärjestelmän keskimääräinen päivittäinen likviditeettitarve – määriteltynä riippumattomien tekijöiden vaikutuksen ja varantovelvoitteiden summaksi – kasvoi edelliseen tarkastelujaksoon nähden 4,4 miljardia euroa ja oli tarkastelujakson aikana keskimäärin 2 030,6 miljardia euroa. Kasvu johtui kahden seikan yhteisvaikutuksesta. Riippumattomien tekijöiden nettovaikutus kasvoi hieman eli 2,2 miljardia euroa ja oli 1 883,7 miljardia, ja vähimmäisvarantovelvoitteet kasvoivat 2,2 miljardia euroa ja olivat 146,9 miljardia euroa (ks. taulukon A osa ”Muut likviditeettiä koskevat tiedot”).

Riippumattomien tekijöiden nettovaikutuksen kasvua selittävät enimmäkseen valtioiden talletukset, joiden määrä lisääntyi tarkastelujakson aikana 29,6 miljardia euroa (eli 5 %) ja oli 618,3 miljardia euroa. Valtioiden talletusten kasvu merkitsee osaltaan käännettä vuoden 2020 viimeisen neljänneksen laskusuuntaukseen. Aiemmin vuonna 2020 valtioiden talletukset olivat ennätyskellisen suuria, kun valtiot lisäsivät arvopapereiden liikkeeseenlaskuja koronaviruskriisin edellyttämien tukitoimien rahoittamiseksi ja varautuivat epävarmaan tilanteeseen kerryttämällä rahavaroja. Kasvusta huolimatta valtioiden talletukset jäivät kuitenkin vuoden 2020 kuudennella pitoajanjaksolla kirjattua ennätyskellisen suurta lukemaa eli 729,8 miljardia euroa vähäisemmiksi. Siitä huolimatta talletusten määrä oli huomattavasti edellisten vuosien vastaavan jakson (27.1.–27.4. vuosina 2020, 2019 ja 2018) pitkäaikaista keskiarvoa (246,8 miljardia euroa) korkeampi. Valtioiden talletusten kasvua tasoitti jonkin verran muiden riippumattomien tekijöiden supistuminen 24,5 miljardilla eurolla 891,1 miljardiin euroon. Liikkeessä olevien setelien määrä kasvoi keskimäärin 23,4 miljardia euroa 1 440,0 miljardiin euroon. Kaiken kaikkiaan likviditeettiä vähentävien riippumattomien tekijöiden vaikutus kasvoi 28,4 miljardia euroa ja oli 2 949,4 miljardia euroa. Likviditeettiä vähentävien tekijöiden kasvun vaikutusta vaimensi jonkin verran likviditeettiä lisäävien riippumattomien tekijöiden kasvu 26,2 miljardilla eurolla

(1 066,0 miljardiin euroon), joka puolestaan johtui sekä euromääräisten nettosaamisten 56,5 miljardin euron kasvusta ja valuuttamääräisten nettosaamisten 30,3 miljardin euron supistumisesta. Taulukossa A esitetään yhteenveto edellä käsitellyistä riippumattomista tekijöistä ja niiden muutoksista.

Taulukko A

Eurojärjestelmän likviditeetti

Velat

(keskiarvoja; mrd. euroa)

	Nykyinen tarkastelujakso: 27.1.2021–27.4.2021						Edellinen tarkastelujakso: 4.11.2020– 26.1.2021	
	Ensimmäinen ja toinen pitoajanjakso		Ensimmäinen pitoajanjakso 27.1.2021– 16.3.2021		Toinen pitoajanjakso 17.3.2021– 27.4.2021		Seitsemäs ja kahdeksas pitoajanjakso	
Riippumattomat tekijät	2 949,4	(+28,4)	2 930,2	(+54,4)	2 971,8	(+41,5)	2 921,0	(-77,4)
Liikkeessä olevat setelit	1 440,0	(+23,4)	1 433,4	(+4,0)	1 447,7	(+14,3)	1 416,7	(+31,8)
Valtioiden talletukset	618,3	(+29,6)	595,8	(+65,4)	644,5	(+48,8)	588,7	(-141,1)
Muut riippumattomat tekijät (nettovaikutus)¹	891,1	(-24,5)	901,1	(-15,1)	879,6	(-21,5)	915,7	(+32,0)
Vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävät sekkilitalletukset	3 132,3	(+282,0)	3 011,2	(+127,4)	3 273,6	(+262,4)	2 850,3	(+287,6)
Negatiivisesta talletuskorosta vapautetut vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävät talletukset ²	874,1	(+14,9)	871,4	(+8,4)	876,8	(+5,4)	859,2	(+12,0)
Vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävät talletukset, joita vapautus ei koske ²	2 268,4	(+277,2)	2 139,9	(+118,9)	2 396,9	(+257,1)	1 991,2	(+269,9)
Vähimmäisvarantovelvoitteet³	146,9	(+2,2)	146,5	(+1,0)	147,5	(+1,0)	144,8	(+1,8)
Vapautettu kiintiö³	881,6	(+13,0)	878,8	(+5,8)	884,8	(+5,9)	868,5	(+10,9)
Talletusmahdollisuus	634,2	(+73,0)	598,0	(+11,1)	676,4	(+78,4)	561,2	(+125,8)
Likviditeettiä vähentävät hienosäätöoperaatiot	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)

Lähde: EKP.

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

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

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

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

Varat

(keskiarvoja; mrd. euroa)

	Nykyinen tarkastelujakso: 27.1.2021–27.4.2021						Edellinen tarkastelujakso: 4.11.2020– 26.1.2021	
	Ensimmäinen ja toinen pitoajanjakso		Ensimmäinen pitoajanjakso: 27.1.2021– 16.3.2021		Toinen pitoajanjakso: 17.3.2021– 27.4.2021		Seitsemäs ja kahdeksas pitoajanjakso	
Riippumattomat tekijät	1 066,0	(+26,2)	1 068,3	(+81,6)	1 063,3	(-4,9)	1 039,8	(-57,2)
Valuuttamääräiset nettosaamiset	826,5	(-30,3)	834,9	(-13,6)	816,7	(-18,2)	856,8	(-8,4)
Euromääräiset nettosaamiset	239,5	(+56,5)	233,3	(+95,2)	246,6	(+13,3)	183,0	(-48,8)
Rahapoliittiset välineet	5 797,2	(+359,5)	5 617,9	(+112,1)	6 006,3	(+388,4)	5 437,7	(+395,1)
Avomarkkinaoperaatiot	5 797,2	(+359,5)	5 617,9	(+112,1)	6 006,3	(+388,4)	5 437,7	(+395,1)
Huutokauppaoperaatiot	1 913,8	(+139,9)	1 792,8	(-0,1)	2 054,9	(+262,1)	1 773,9	(+125,9)
Perusrahoitusoperaatiot	0,4	(-0,0)	0,4	(+0,1)	0,3	(-0,1)	0,4	(-0,9)
Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (3 kk)	0,5	(-0,4)	0,7	(-0,2)	0,3	(-0,4)	0,9	(-0,7)
Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (toinen sarja)	9,7	(-12,8)	15,7	(+0,0)	2,6	(-13,1)	22,5	(-17,9)
Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (kolmas sarja)	1 876,5	(+152,3)	1 749,4	(-0,0)	2 024,8	(+275,4)	1 724,2	(+141,5)
Pandemiaan liittyvät kohdentamattomat pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	26,7	(+0,8)	26,6	(+0,0)	26,9	(+0,3)	25,9	(+3,9)
Suorat arvopaperisijoitukset	3 883,4	(+219,6)	3 825,1	(+112,2)	3 951,4	(+126,3)	3 663,8	(+269,2)
Ensimmäinen katettujen joukkolainojen ohjelma	0,5	(-0,0)	0,5	(-0,0)	0,4	(-0,0)	0,5	(-0,0)
Toinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	2,6	(-0,2)	2,6	(-0,1)	2,5	(-0,1)	2,8	(-0,1)
Kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	289,5	(+2,2)	289,3	(+1,5)	289,7	(+0,4)	287,3	(+1,5)
Velkapaperiohjelma	25,6	(-3,0)	27,1	(-1,5)	23,8	(-3,3)	28,6	(-4,5)
Omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma	28,7	(-1,0)	28,8	(-0,8)	28,7	(-0,1)	29,7	(+0,1)
Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma	2 374,3	(+37,2)	2 366,1	(+20,9)	2 383,9	(+17,8)	2 337,1	(+53,9)
Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma	263,4	(+13,5)	259,4	(+7,4)	268,1	(+8,7)	249,9	(+17,6)
Pandemiaan liittyvä väliaikainen osto-ohjelma	898,8	(+170,9)	851,3	(+84,8)	954,2	(+102,9)	727,9	(+200,6)
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: 27.1.2021–27.4.2021						Edellinen tarkastelujakso: 4.11.2020– 26.1.2021	
	Ensimmäinen ja toinen pitoajanjakso		Ensimmäinen pitoajanjakso: 27.1.2021– 16.3.2021		Toinen pitoajanjakso: 17.3.2021– 27.4.2021		Seitsemäs ja kahdeksas pitoajanjakso	
Likviditeettitarpeet yhteensä ¹⁾	2 030,6	(+4,4)	2 008,7	(-26,4)	2 056,3	(+47,7)	2 026,3	(-18,2)
Riippumattomat tekijät ²⁾	1 883,7	(+2,2)	1 862,2	(-27,3)	1 908,9	(+46,7)	1 881,5	(-20,1)
Ylimääräinen likviditeetti ³⁾	3 766,5	(+355,1)	3 609,3	(+138,5)	3 950,0	(+340,7)	3 411,4	(+413,4)

Lähde: EKP.

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

1) Riippumattomien tekijöiden nettovaikutuksen ja vähimmäisvarantovelvoitteiden summa.

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

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

Korkokehitys

(keskikorko; prosenttia)

	Nykyinen tarkastelujakso: 27.1.2021–27.4.2021						Edellinen tarkastelujakso: 4.11.2020– 26.1.2021	
	Ensimmäinen ja toinen pitoajanjakso		Ensimmäinen pitoajanjakso: 27.1.2021– 16.3.2021		Toinen pitoajanjakso: 17.3.2021– 27.4.2021		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	(+0,00)
EONIA1)	-0,480	(-0,005)	-0,478	(-0,001)	-0,481	(-0,003)	-0,475	(-0,006)
€STR-korko	-0,565	(-0,005)	-0,563	(-0,001)	-0,567	(-0,003)	-0,560	(-0,006)

Lähde: EKP.

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

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

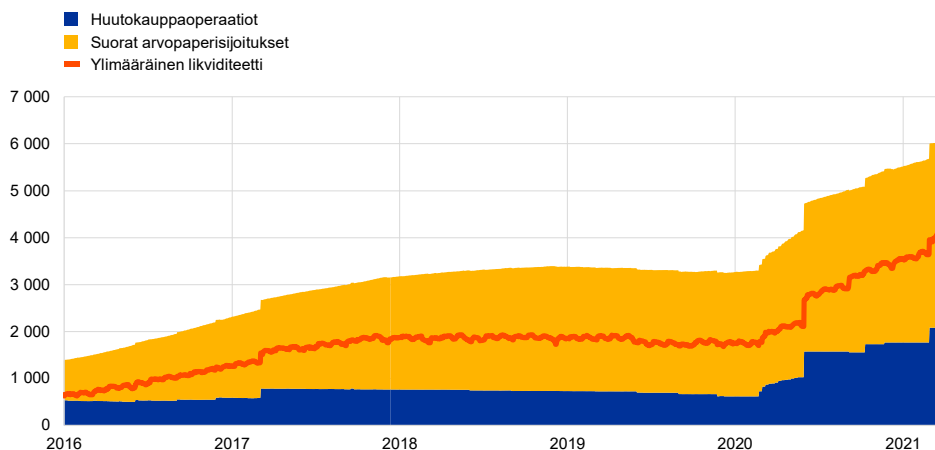
3.2 Likviditeetin tarjonta rahapoliittisissa operaatioissa

Rahapoliittisissa operaatioissa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyymi kasvoi 359,5 miljardia euroa ja oli 5 797,2 miljardia euroa (ks. kuvio A). Noin 61 % likviditeetin lisäyksestä tuli omaisuuserien osto-ohjelmissa ja ennen kaikkea pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa tehdyistä netto-ostoista. Loput 39 % tuli luotto-operaatioista, ennen kaikkea maaliskuussa 2021 toteutetusta kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden kolmannen sarjan seitsemännestä operaatiosta (TLTRO III.7).

Kuvio A

Avomarkkinaoperaatioissa jaetun likviditeetin ja ylimääräisen likviditeetin kehitys

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

Huom. Tuoreimmat havainnot 27.4.2021.

Huutokauppaoperaatioissa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi tarkastelujaksolla 139,9 miljardia euroa. Kasvu johtui pääasiassa 24.3.

selvitetystä TLTRO III.7 -operaatiosta, jossa jaetun likviditeetin määrä oli 330,5 miljardia euroa. Sitä lievensi osittain TLTRO-operaatioiden toisen sarjan viimeisen operaation eräntyminen, jonka yhteydessä takaisin maksettava määrä oli 9,7 miljardia euroa. Ensimmäinen neljästä ylimääräisestä pandemiaan liittyvästä kohdentamattomien pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarjasta (PELTRO), joista päätettiin joulukuussa 2020 ja jotka selvitettiin 25.3.2021, lisäsi likviditeetin määrää 0,8 miljardia euroa. Perusrahoitusoperaatioiden ja kolmen kuukauden pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden vaikutus oli edelleen vähäinen. Näissä kahdessa säännöllisessä rahoitusoperaatioissa jaettu keskimääräinen likviditeetti väheni edelliseen tarkastelujaksoon nähden 0,4 miljardia euroa uuteen pohjalukemaan eli 0,9 miljardiin euroon.

Samanaikaisesti eurojärjestelmän suorien omaisuuserien ostojen kautta jaetun likviditeetin volyyymi kasvoi 219,6 miljardia euroa ja oli 3 883,4 miljardia euroa. Tämä johtui omaisuuserien osto-ohjelmassa ja pandemiaan liittyvässä osto-

ohjelmassa toteutetuista netto-ostoista. Pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa tehdyt keskimääräiset ostot kasvoivat 170,9 miljardia euroa edelliseen tarkastelujaksoon nähden ja olivat 898,8 miljardia euroa. Kaikista osto-ohjelmista pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa tehtyjen ostojen volyyymi kasvoi eniten. Seuraavaksi eniten volyyymi kasvoi julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa, jonka volyyymi oli 2 374,3 miljardia euroa (keskimääräinen kasvu 37,2 miljardia euroa) sekä yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa, jonka volyyymi oli 263,4 miljardia euroa (keskimääräinen kasvu 13,5 miljardia euroa).

3.3 Ylimääräinen likviditeetti

Ylimääräisen likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi 355,1 miljardia euroa eli 3 766,5 miljardiin euroon (ks. kuvio A). Ylimääräinen likviditeetti on vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävien sekkitilitalletusten ja talletusmahdollisuuden käytön summa miinus maksuvalmiusluoton käyttö. Se kuvaa tarjotun likviditeetin ja likviditeettitarpeen välistä eroa. Vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävät päivittäiset talletukset sekkitileillä kasvoivat 282,0 miljardia euroa keskimäärin 3 132,3 miljardiin euroon, kun taas talletusmahdollisuuden keskimääräinen käyttö kasvoi 73 miljardia euroa 634,2 miljardiin euroon.

Negatiivisesta talletuskorosta vapautetut varantovelvoitteen ylittävät talletukset²⁸ kasvoivat 14,9 miljardia euroa 874,1 miljardiin euroon. Sellaiset varantovelvoitteen ylittävät talletukset, joita vapautus ei koske, kasvoivat puolestaan 277,2 miljardia euroa 2 268,4 miljardiin euroon. Negatiivisesta talletuskorosta vapautettujen varantovelvoitteen ylittävien talletusten kasvu kuvastaa pääosin vapautetun kiintiön kasvamista 13 miljardilla eurolla 881,6 miljardiin euroon, mikä on seurausta vähimmäisvarantovelvoitteiden kasvusta tarkastelujaksion aikana. Negatiivisen talletuskoron alaisten varantovelvoitteen ylittävien talletusten määrän lisääntyminen puolestaan johtuu ylimääräisen likviditeetin yleisestä kasvusta, jota vauhdittivat osto-ohjelmissa toteutetut netto-ostot ja luotto-operaatioissa tarjotun likviditeetin entistä laajempi käyttö. Vapautetun kiintiön yhteenlaskettu käyttöaste (negatiivisesta talletuskorosta vapautettujen vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävien talletusten määrän ja vapautetun kiintiön välinen suhde) nousi hieman eli 98,9 prosentista 99,1 prosenttiin. Jatkuvasti korkeana pysyvä käyttöaste osoittaa, että ylimääräinen likviditeetti on edelleen laajapohjaista, ja suurimmalla osalla pankeista talletusten määrä on huomattavasti vähimmäisvarantovelvoitetta suurempi. Käyttöaste on pysynyt yli 98 prosentissa vuoden 2020 kolmannesta pitoajanjaksosta lähtien. Tällä tarkastelujaksolla negatiivisesta talletuskorosta vapautettujen varantovelvoitteen ylittävien talletusten osuus oli 23,3 % ylimääräisen likviditeetin kokonaismäärästä, kun se edellisellä tarkastelujaksolla oli 25,2 %.

3.4 Korkokehitys

Keskimääräinen €STR-korko laski hieman edelliseen tarkastelujaksoon nähden. €STR-korko oli tarkastelujaksion aikana keskimäärin -0,565 prosenttia eli käytännössä sama kuin edellisellä tarkastelujaksolla (-0,560 prosenttia). Ylimääräisen likviditeetin suuren määrän vuoksi €STR ei juurikaan vaihtelee, vaikka likviditeetin muutokset olisivat suuriakin. On syytä huomata, että eoniakoron laskentamenetelmää muutettiin lokakuussa 2019 siten, että eonia on €STR + kiinteä 0,085 prosenttiyksikön korkolisä. Niinpä se mukailee €STR-korkoa. EKP:n ohjauskorot eli talletusmahdollisuuden, perusrahoitusoperaatioiden ja maksuvalmiusluoton korot pysyivät tarkastelujaksion aikana ennallaan.

²⁸ Varantovelvoitteen ylittävien talletusten kaksiportaista korkojärjestelmää selvitetään tarkemmin EKP:n verkkosivulla.

Koronaviruskriisin vaikutus euroalueen työmarkkinoihin miesten ja naisten kannalta

Vuoden 2020 viimeiseen neljännekseen ulottuvien tietojen mukaan koronaviruskriisi (covid-19) johti työvoiman supistumiseen, työllisyyden laskuun ja työttömyyden kasvuun. Miehiin ja naisiin kohdistuneet vaikutukset kuitenkin poikkesivat toisistaan ajallisesti.²⁹ Työllisyys euroalueella supistui vuoden 2019 viimeisestä neljänneksestä vuoden 2020 viimeiseen neljännekseen noin 3,1 miljoonan työntekijän verran (ks. kuvio A). Arviolta 1,9 miljoonaa heistä on miehiä ja 1,2 miljoonaa naisia. Siten miesten työllisyys olisi heikentynyt jakson aikana 2,2 % ja naisten 1,5 %.³⁰ Työttömyys kasvoi samalla jaksolla 0,9 miljoonalla, kun 495 000 miestä ja 388 000 naista jäi työttömäksi. Kaiken kaikkiaan miesten työttömyys kasvoi 8,0 % ja naisten työttömyys 6,6 % vuoden 2019 viimeisestä neljänneksestä vuoden 2020 viimeiseen neljännekseen. Työttömyyden prosentuaalinen kasvu oli jakson aikana nopeinta vuoden 2020 kolmannella neljänneksellä, jolloin miesten työttömyys kasvoi 10,5 % ja naisten 12,8 %. Sitten vuoden 2020 viimeisellä neljänneksellä työttömien naisten määrä väheni enemmän kuin työttömien miesten. Työllisyyden vähentyessä voimakkaasti kummankaan sukupuolen työttömyys ei kasvanut vastaavassa määrin, sillä 2,2 miljoonaa henkeä jättäytyi työvoiman ulkopuolelle vuoden 2019 viimeisen neljänneksen ja vuoden 2020 viimeisen neljänneksen välisenä aikana. Heistä 1,4 miljoonaa oli miehiä ja 0,8 miljoonaa naisia. Vaikka naisten osallistumisaste kärsi voimakkaammin pandemian ensimmäisestä aallosta vuoden 2020 toiseen neljännekseen saakka, se elpyi nopeammin vuoden jälkipuoliskolla.

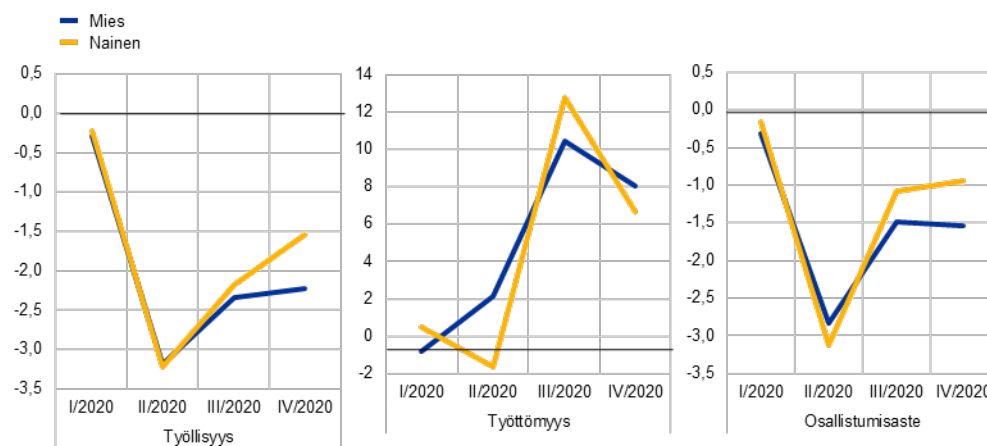
²⁹ Työllisyyden ja tehtyjen työtuntien kokonaismäärät perustuvat Eurostatin laatimiin kansantalouden tilinpidon tietoihin, kun taas työttömyyttä sekä työllisyyden ja tehtyjen työtuntien kokonaismäärän sukupuolijakaumaa koskevat tiedot perustuvat Eurostatin neljännesvuotuisen työvoimatutkimukseen. *Sukupuolikohtaisia vaikutuksia työllisyyteen ja tehtyihin työtunteihin seurataan toimiala- ja kokonaistasolla työvoimatutkimuksessa sekä kansantalouden tilinpidon tiedoissa.* Tähän sisältyy implisiittinen oletus siitä, että työvoimatutkimuksen yhteydessä laskettu euroalueen sukupuolijakauma pätee myös kansantalouden tilinpidon tietoihin. Tässä kehiössä "tavanomaisilla tehdyillä työtunneilla" tarkoitetaan samaa kuin "sopimuksenmukaisilla työtunneilla".

³⁰ Vuoden 2020 kolmanteen neljännekseen saakka miesten ja naisten työllisyys vähentyi jokseenkin samaa tahtia, kun miesten työllisyys supistui kumulatiivisesti 2,3 % ja naisten työllisyys 2,2 % vuoden 2019 viimeisestä neljänneksestä.

Kuvio A

Miesten ja naisten työllisyys, työttömyys ja osallistumisaste euroalueella koronakriisin aikana

(prosenttia)



Lähteet: Eurostat, EU:n työvoimatutkimus ja EKP:n laskelmat.

Huom. Kuvio osoittaa työllisten ja työttömien lukumäärän prosentuaalista muutosta sukupuolittain vuoden 2019 viimeisellä ja vuoden 2020 kullakin neljänneksellä. Työvoiman osallistumisaste on laskettu vastaavasti. Työvoima on työllisten ja työttömien työntekijöiden yhteenlaskettu määrä.

Naisten työttömyysaste on korkeampi kuin miesten, mutta naisten ja miesten työttömyysasteiden välisen kuilun leveyteen liittyy jonkin verran epävarmuutta (kuvio B).

Naisten työttömyysaste on korkeampi kuin miesten: vuoden 2020 viimeisellä neljänneksellä työttömyysaste oli naisilla 8,3 % ja miehillä 7,7 %.

Tällainen kehitys ei ole uutta: vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä ennen koronakriisiä naisten työttömyysaste oli 7,7 % ja miesten 7,1 %. Siten naisten ja miesten työttömyysasteiden ero oli 0,6 prosenttiyksikköä vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä ja 0,5 prosenttiyksikköä vuoden 2020 viimeisellä neljänneksellä.³¹ Naisten ja miesten työttömyysasteiden ero kapeni vuoden 2020 toisella neljänneksellä ennen kuin se jälleen leveni kolmannella neljänneksellä. Tämän jälkeiseen kehitysuriaan liittyy kuitenkin jonkin verran epävarmuutta. Epävarmuus johtuu EU:n työvoimatutkimuksesta poikkeavien tilastollisten indikaattorien käytöstä (kuukausittainen vs. neljännesvuotuinen aikasarja) sekä työpaikkojen säilyttämisjärjestelyjen piiriin kuuluvien työntekijöiden juoksevasta uudelleenluokittelusta.³² Eurostatin mukaan neljännesvuotuiset aikasarjat ovat vakaampia mutta vähemmän ajantasaisia kuin kuukausittaiset. Kuukausittaisen aikasarjan perusteella naisten ja miesten työttömyydessä vallitseva sukupuolien välinen kuilu pysyi jokseenkin ennallaan vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä, jolloin naisten työttömyysaste oli 1 prosenttiyksikön korkeampi kuin miesten. Sitä vastoin neljännesvuotuisen aikasarjan perusteella naisten ja miesten työttömyydessä vallitseva sukupuolien välinen kuilu kaventui vuoden 2020 ensimmäisellä

³¹ Tarkemmin sanoen naisten ja miesten työttömyydessä vallitseva sukupuolien välinen kuilu oli vuoden 2020 viimeisellä neljänneksellä 0,53 prosenttiyksikköä, sillä kahden desimaalin tarkkuudella ilmaistuna naisten työttömyysaste oli 8,25 % ja miesten 7,72 %.

³² Koronakriisi on johtanut suuriin muutoksiin työvoiman osallistumisessa: kuukausittaiset työmarkkinamuutokset eivät pysty kuvaamaan niitä täydellisesti sukupuolittain, vaan tietoja tarkistetaan jälkikäteen. Tietokannan tarkastelujakson pituudesta aiheutuvat työttömyyden sukupuolikuiluun liittyvä epävarmuus on tilapäinen ongelma, johon odotetaan puuttuttavan lähitulevaisuudessa integroitujen Euroopan sosiaalitalastojen (IESS) käyttöönoton myötä.

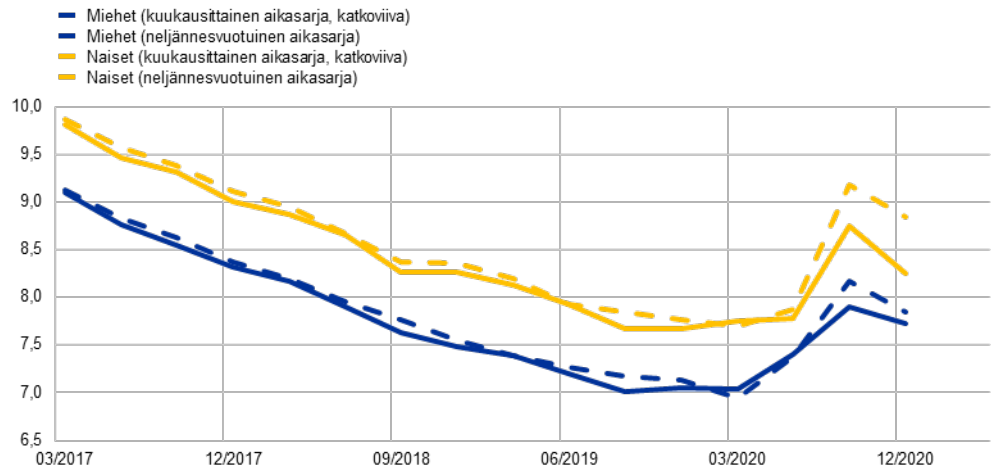
neljänneksellä, jolloin naisten työttömyysaste oli 0,5 prosenttiyksikön korkeampi kuin miesten.

Kuvio B

Naisten ja miesten työttömyysasteiden ero – neljännesvuotuiset ja kuukausittaiset tilastot

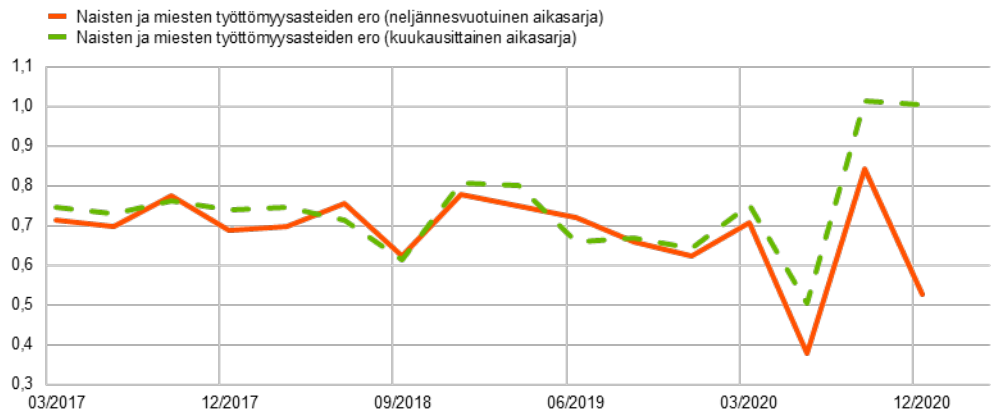
a) Työttömyysaste

(prosenttia)



b) Naisten ja miesten työttömyysasteiden ero

(prosenttiyksikkönä)



Lähteet: Eurostat, EU:n työvoimatutkimus ja EKP:n laskelmat.

Huom. Eri tarkasteluväleillä lasketut tiedot antavat naisten ja miesten työttömyysasteiden sukupuolikuilusta erilaisen käsityksen. Pandemian aikana lisääntynyt työmarkkinoiden volatiliiteetti, jonka voidaan katsoa johtuvan työvoimasta poistuvista henkilöistä sekä työpaikkojen säilyttämisjärjestelyjen käytöstä, saattaa vaikuttaa näihin työttömyyskuiluihin. Tuoreimmat havainnot kuukausittaisesta aikasarjasta ovat maaliskuulta 2021 ja neljännesvuotuisesta aikasarjasta vuoden 2021 ensimmäiseltä neljännekseltä.

Alustava näyttö viittaa siihen, että sekä miehet että naiset hyötyivät huomattavasti työpaikkojen säilyttämisjärjestelyjen laajamittaisesta käytöstä.

Sellaisten työntekijöiden määrä, jotka ilmoittavat lomautuksen syyksi työstä poissaololleen tietyllä viikolla, ei vaihtele merkittävästi sukupuolittain, vaan naiset muodostivat 49,4 % lomautetuista EU:n jäsenvaltioissa vuoden 2020 viimeisellä neljänneksellä. Tätä indikaattoria voi pitää sijaismuuttujana työpaikkojen säilyttämisjärjestelyjen piiriin kuuluville työntekijöille, joiden toteutunut työaika on

nolla tuntia.³³ Työpaikkojen säilyttämisjärjestelyjen laajamittainen käyttö on yleisesti ottaen tukenut työllisyyttä ja turvannut työpaikkoja pandemian aikana. Tilapäisten lomautusten lukumäärä osuutena työstä poissaoloista nousi korkeimmillaan 38,9 prosenttiin vuoden 2020 toisella neljänneksellä ja vakiintui 14,1 prosenttiin viimeisellä neljänneksellä.³⁴ Lisäksi naisten osuus tilapäisesti lomautetuista työntekijöistä nousi vuosien 2006–2019 keskiarvosta eli 34,7 prosentista 45,7 prosenttiin vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä ja edelleen 49,4 prosenttiin vuoden 2020 viimeisellä neljänneksellä.³⁵

Tehtyjen työtuntien kokonaismäärän analysointi voi auttaa ymmärtämään erilaisia sukupuolikohtaiseen työmarkkinakehitykseen koronaan aikana vaikuttaneita tekijöitä.

Tehtyjen työtuntien kokonaismäärä väheni 6,4 % vuoden 2019 viimeisestä neljänneksestä vuoden 2020 viimeiseen neljännekseen. Miesten osuus vähenemisestä oli 4,4 prosenttiyksikköä ja naisten 2,0. Miesten työtuntien vähenemisestä puolestaan 1,3 prosenttiyksikköä johtui työllisyyden vähenemisestä ja 3,1 prosenttiyksikköä keskimääräisten tehtyjen työtuntien vähenemisestä. Naisten osalta näiden tekijöiden osuudet olivat 0,6 ja 1,4 prosenttiyksikköä. Keskimääräisten tehtyjen työtuntien korostunutta vähenemistä sukupuolittain voidaan analysoida tarkemmin erittelemällä muutokset tavanomaisiin tehtyihin työtunteihin (joita voidaan pitää sopimuksenmukaisena työaikana) sekä toteutuneisiin työtunteihin.³⁶ Toteutuneiden tehtyjen työtuntien ja sopimuksenmukaisten tehtyjen työtuntien ero voi tarjota lisätietoa tekijöistä, joihin miesten ja naisten tekemien kokonaistyötuntien väheneminen koronapandemian aikana on perustunut.

Sopimus pohjaisten keskimääräisten työtuntien väheneminen selittää kolmanneksen miesten keskimääräisten tehtyjen työtuntien vähenemisestä, kun taas naisten sopimus pohjaiset työtunnit ovat pysyneet jokseenkin ennallaan (ks. kuvio C).

Miesten sopimus pohjaisten tehtyjen työtuntien väheneminen selittää 1,2 prosenttiyksikköä tehtyjen työtuntien kokonaismäärän supistumisesta vuoden 2019 viimeisestä neljänneksestä vuoden 2020 viimeiseen neljännekseen, kun taas naisten sopimus pohjaiset tehdyt työtunnit pysyivät samalla jaksolla jokseenkin ennallaan.³⁷ Sopimus pohjaisten tuntien muutokset perustuvat pitkälti rakennevaikutuksiin, jotka vaihtelevat sukupuolittain. EU:n

³³ Ks. A.L. Gómez ja J.M. Montero, "Impact of lockdown on the euro area labour market in 2020 H1", *Economic Bulletin*, n:o 4, Banco de España, 2020. Ks. kattava arvio työpaikkojen säilyttämisjärjestelyjen vaikutuksesta ja laajamittaisesta käytöstä Talouskatsauksen 8/2020 artikkelissa "The impact of the COVID-19 pandemic on the euro area labour market".

³⁴ Koronakriisi kasvatti tuntuvasti lomautusten määrää EU:ssa. Vuosina 2006–2019 ne muodostivat keskimäärin vain 2,7 % kaikista työstä poissaoloista.

³⁵ Saksan liittovaltion työvoimatoimisto erittelee lyhennetyt työajan järjestelyjen ("Kurzarbeit") alaiset työntekijät sukupuolittain. Nämä tiedot ovat saatavissa lokakuuhun 2020 saakka, ja ne vahvistavat, että sekä miehet että naiset ovat saaneet laajalti tukea maassa käytetyistä työpaikkojen säilyttämisjärjestelyistä. Niiden mukaan miehet ovat kuitenkin Kurzarbeit-järjestelyssä ylliedustettuina, sillä naispuolisten työntekijöiden osuus lyhennettyä työaikaa tekevästä oli korkeimmillaan 46,1 % maaliskuussa 2020, minkä jälkeen se laski asteittain 37,4 prosenttiin lokakuuhun 2020 mennessä. Siten työpaikkojen säilyttämisjärjestelyjen käytön sukupuolipainotuksissa saattaa olla jonkin verran maakohtaisia eroja.

³⁶ Toteutuneisiin työtunteihin kuuluvat (i) sopimuksenmukaiset tehdyt työtunnit sekä (ii) palkalliset ja palkattomat ylityötunnit ja ylimääräisissä töissä tehdyt tunnint. Toteutuneisiin tehtyihin työtunteihin ei lueta poissalokautta, jonka syynä on muun muassa pyhäpäivä, palkallinen vuosiloma, oma sairaus, vamma tai tilapäinen työkyvyttömyys, äitiys- tai vanhempainvapaa, opintovapaa tai koulutus, lyhennetty työaika teknisistä tai taloudellisista syistä, lakko tai työriita, huono sää tai liukuma- tai vuorovapaa.

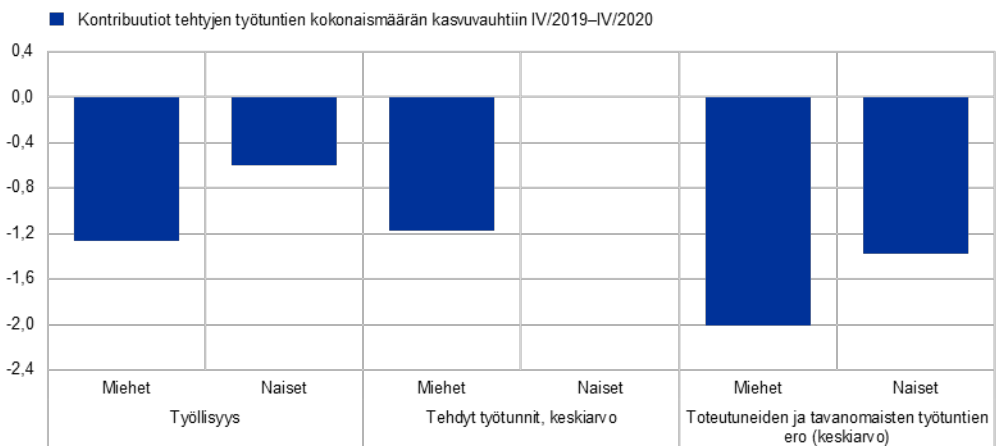
³⁷ Naisten tavanomaisten tehtyjen työtuntien keskiarvo ei muuttunut vuoden 2019 viimeisestä neljänneksestä vuoden 2020 viimeiseen neljännekseen, vaan se pysyi 32,9 tunnissa viikkoa kohti.

neljännesvuotuisen työvoimatutkimuksen alustavien tietojen mukaan naisten osa-aikainen työllisyys ja vakituisten työntekijöiden määrä väheni miehiin verrattuna enemmän. Sitä vastoin miesten kokoaikainen ja määräaikainen työllisyys väheni enemmän kuin naisten, ja alityöllistettyjen osa-aikaisten miestyöntekijöiden määrä kasvoi voimakkaammin. Naisten tavanomaisten tehtyjen työtuntien määrän muutosten vähäisyys liittyi rakenteellisiin vaikutuksiin, kuten osa-aikaisen työllisyyden vähenemiseen, joka on vaikuttanut naiseen voimakkaammin kuin miehiin.³⁸ Koska osa-aikaiset työntekijät tekevät vähemmän työtunteja kuin kokoaikaiset, tästä aiheutui rakennevaikutus, joka kasvatti sopimuspohjaisten tehtyjen työtuntien määrää. Sitä vastoin miesten tavanomaisten tehtyjen työtuntien väheneminen liittyi siihen, että kokoaikaisessa työssä olevien miesten määrä väheni enemmän suhteessa naiseen ja alityöllistettyjen osa-aikaisten määrä kasvoi.³⁹

Kuvio C

Työllisyyden sekä tavanomaisten ja toteutuneiden työtuntien vaikutus tehtyjen työtuntien kokonaismäärään

(prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat, EU:n työvoimatutkimus ja EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.

Huom. Työllisyyden, tavanomaisten työtuntien määrän sekä toteutuneiden ja tavanomaisten työtuntien välisen kuilun vaikutus viittaa vuoden 2019 viimeisen neljänneksen ja vuoden 2020 viimeisen neljänneksen väliseen jaksoon.

Toteutuneiden ja tavanomaisten työtuntien ero vaikuttaa suhteettoman paljon tehtyjen työtuntien kokonaismäärän vähenemiseen sukupuolittain. Tämä kuvastaa jossain määrin työvoiman tarjontapäätöksiä kotitalouksien tasolla.

Toteutuneiden ja tavanomaisten tehtyjen työtuntien ero kattaa noin kaksi kolmasosaa miesten keskimääräisten tehtyjen työtuntien laskusta ja naisten keskimääräisten tehtyjen työtuntien laskun kokonaan vuoden 2019 viimeisen ja vuoden 2020

³⁸ Osa-aikaisten työllisyyden väheneminen sukupuolittain koronakriisin aikana heijasti pitkälti osa-aikaisen työllisyyden sukupuolijakaumaa vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä.

³⁹ Myös miesten itsenäisen yrittäjyyden vähenemisellä oli myötävaikutusta, joskin paljon vähäisempää, sopimuspohjaisten tehtyjen työtuntien vähenemiseen. Itsenäisten yrittäjien osuus oli noin 14 % kokonaistyöllisyydestä ja 18,5 % tehtyjen työtuntien kokonaismäärästä. Näin ollen voidaan todeta, että itsenäiset yrittäjät tekevät keskimäärin enemmän työtunteja kuin palkkatyöntekijät. Itsenäiset yrittäjät muodostavat noin 17 % miesten ja 10 % naisten kokonaistyöllisyydestä. Vaikka yrittäjyyden osuus sekä miesten että naisten kokonaistyöllisyydestä on pieni, itsenäisinä yrittäjinä toimivien miesten työpaikkojen häviämällä voi olla merkittävä vaikutus sopimuspohjaisten tehtyjen kokonaistyötuntien vähenemiseen, koska (i) yrittäjät tekevät keskimäärin enemmän työtunteja kuin palkkatyöntekijät ja (ii) yrittäjämiehet tekevät keskimäärin enemmän työtunteja kuin yrittäjänaiset, joten miehiin liittyvät rakennevaikutukset ovat voimakkaampia. Ks. lisätietoja Eurostat, "Hours of work – annual statistics", toukokuu 2020.

viimeisen neljänneksen välisenä aikana. Miesten toteutuneiden ja tavanomaisten työtuntien välisen kuilun muutokset selittivät 2,0 prosenttiyksikköä tehtyjen työtuntien kokonaismäärän supistumisesta, kun taas naisten toteutuneiden ja tavanomaisten työtuntien muutokset selittivät 1,4 prosenttiyksikköä.⁴⁰ Työpaikkojen säilyttämisjärjestelyt kannustivat työvoiman ylimitoitukseen tarjoten mahdollisuuden joustoon tehtyjen työtuntien kautta. Tämä kasvatti toteutuneiden ja sopimuksenmukaisten työtuntien välistä kuilua sekä miesten että naisten osalta.⁴¹ Tämä viittaa siihen, että keskimääräisten toteutuneiden työtuntien määrän suhteettoman voimakas väheneminen johtui osittain myös työllisten työntekijöiden työtuntien tilapäisestä vähentymisestä, mikä saattaa vaikuttaa naisiin enemmän kuin miehiin.⁴² Tämä tulema saattaa heijastella myös kotitalouksien sisäisiä työvoiman tarjontapäätöksiä. Niitä ovat tarkastelleet yksityiskohtaisemmin Fuchs-Schündeln ym.⁴³, jotka osoittivat, että henkilökohtaisen lastenhoidon lisääntynyt tarve koronapandemian suljettua koulut ja päiväkodit saattoi vaikuttaa jopa 35 prosenttiin työvoimasta (ja 12 prosenttiin tavanomaisista tehdyistä työtunneista) Euroopassa.

Tehtyjen työtuntien kokonaismäärän väheneminen liittyi toimialoitain eriytyneeseen kehitykseen, joka vaihteli sukupuolittain (kuvi D).⁴⁴ Tehtyjen työtuntien kokonaismäärän muutosten tarkastelu vuoden 2019 viimeisestä neljänneksestä vuoden 2020 viimeiseen neljännekseen eri toimialoilla osoittaa, että pandemia vaikutti merkittävästi sekä miehiin että naisiin. Pandemia vaikutti suhteessa voimakkaammin kaupan, kuljetuksen ja ammatillisten palvelujen aloilla työskenteleviin miehiin verrattuna heidän osuuteensa tehtyjen työtuntien kokonaismäärästä vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä. Sitä vastoin majoitus- ja ravitsemispalveluissa sekä hallinto- ja tukipalveluissa ja vapaa-ajan ja henkilökohtaisten palvelujen parissa työskentelevien naisten osuus tehtyjen työtuntien kokonaismäärän vähenemisestä oli verrattain suurempi. Useimmilla toimialoilla tehtyjen työtuntien kokonaismäärän väheneminen johtui sekä työllisyyden että keskimääräisten tehtyjen työtuntien määrän supistumisesta. Työpaikkojen menetykset vuoden 2019 viimeisestä neljänneksestä vuoden 2020 viimeiseen

⁴⁰ Näissä prosenttiyksikköinä ilmaistuissa kontribuutioissa on otettu huomioon sukupuolikohtaiset vertailupohjan vaikutukset eli se, että naisten osuus euroalueella tehdyistä työtunneista on noin 40 %. Luotettavuustarkastuksena sama laskutoimitus toteutettiin toisin päin eli alhaalta ylös vertaamalla EU:n työvoimatutkimukseen perustuvia työllisyyden kasvuvauhtia ja tehtyjä työtunteja kansantalouden tilinpidon toimialoitaisiin tietoihin. Huomionarvoista on, että työllisyyden ja keskimääräisten tehtyjen työtuntien kontribuutioiden erot naisten ja miesten välillä olivat näiden vaihtoehtoisten laskelmien mukaan vähäisemmät. Tässä tapauksessa sukupuolikohtaiset kontribuutiot tehtyjen työtuntien kokonaismäärään ovat seuraavat: (i) miesten työllisyys -1,0 prosenttiyksikköä ja naisten -0,9 prosenttiyksikköä sekä (ii) miesten keskimääräiset tehdyt työtunnit -2,7 prosenttiyksikköä ja naisten -1,9 prosenttiyksikköä. Tämä puolestaan vaikuttaisi toteutuneiden ja tavanomaisten tehtyjen työtuntien välisen kuilun muutosten määrällisiin kontribuutioihin eri sukupuolilla siten, että miesten kontribuutio on heikompi ja naisten vahvempi. Siten toimialarakenteeseen liittyvien tekijöiden lisääminen analyysiin saattaisi helpottaa koronakriisin työmarkkinavaikutusten sukupuolikohtaista arviointia.

⁴¹ Työvoiman ylimitoitus tarkoittaa työpanoksen osuutta, jota yritys ei tarkasteluhetkellä hyödynnä täysimääräisesti tuotantoprosessissaan. Työvoiman ylimitoitus saattaa helpottaa yrityksiä välttämään rekrytointi- ja koulutuskustannuksia, kun taloudelliset olosuhteet paranevat taantuman jälkeen.

⁴² Miesten keskimääräisten toteutuneiden työtuntien ja sopimuksenmukaisten työtuntien välisen kuilun vaikutus toteutuneiden kokonaistyötuntien laskuun heijasteli myös alityöllistettyjen osa-aikaista työtä tekevien miesten määrän voimakkaampaa kasvua vuoden 2019 viimeisestä neljänneksestä vuoden 2020 viimeisen neljännekseen.

⁴³ N. Fuchs-Schündeln, M. Kuhn ja M. Tertilt, "The short-run macro implications of school and child-care closures", *IZA Discussion Paper Series*, No 13353, IZA Institute of Labor Economics, Bonn, kesäkuu 2020.

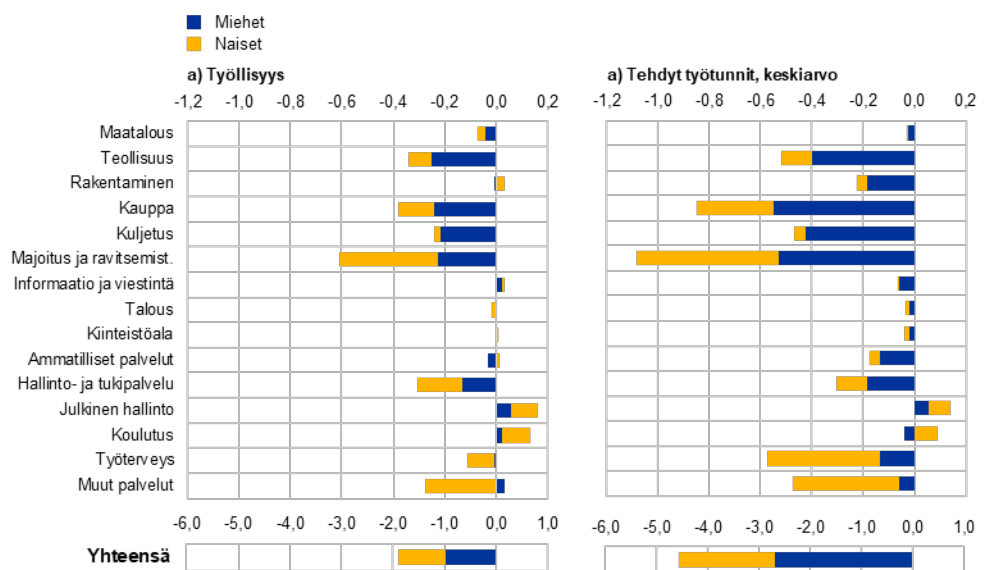
⁴⁴ Kuviossa D dokumentoidut koronakriisin toimiala- ja sukupuolikohtaiset vaikutukset työllisyyteen ja keskimääräisiin tehtyihin työtunteihin on muodostettu edellä kuvatulla alhaalta ylös -lähestymistavalla.

neljännekseen keskittyivät miesten osalta pääasiassa tukku- ja vähittäiskauppaan sekä kuljetukseen ja naisten osalta vapaa-aajan ja henkilökohtaisten palvelujen aloihin. Sitä vastoin työllisyyden kasvu julkisessa hallinnossa ja koulutuksessa painottui naispuolisiin työntekijöihin. Keskimääräisten tehtyjen työtuntien supistuminen noudatteli työllisyyden supistumisen toimialoittaista epäsymmetriaa ja toimialojen sisäisiä eroja sukupuolten välillä selittäen suurimman osan tehtyjen työtuntien kokonaismäärän supistumisesta.

Kuvio D

Toimialakohtaiset kontribuutiot työllisyyden kasvuun ja keskimääräisiin tehtyihin työtunteihin sukupuolittain

(prosenttiyksikkönä)



Lähteet: Eurostat, EU:n työvoimatutkimus ja EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.

Huom. Toimialoittaiset kontribuutiot työllisyyteen ja keskimääräisiin tehtyihin työtunteihin viittaavat vuoden 2019 viimeisen neljänneksen ja vuoden 2020 viimeisen neljänneksen väliseen jaksoon. Kontribuutiot on laskettu edellä kuvatulla alhaalta ylös -lähestymistavalla, joka perustuu EU:n työvoimatutkimuksen sukupuoli- ja toimialakohtaisesti eriteltyihin tietoihin sekä kansantalouden tilinpidon työllisyyttä ja tehtyjä työtunteja koskeviin toimialakohtaisesti eriteltyihin tietoihin. "Muut palvelut" koostuvat viihdepalveluista ja henkilökohtaisista palveluista.

Tässä kehikossa on tarkasteltu koronakriisin vaikutuksia euroalueen työmarkkinoihin vuoden 2020 viimeiseen neljännekseen ulottuvien tietojen pohjalta. Tarkastelun mukaan sekä miehet että naiset kärsivät kriisistä merkittävästi.

Naisiin verrattuna suurempi osa miehistä menetti työpaikkansa ja jäi työvoiman ulkopuolelle koronakriisin aikana, mutta työpaikkojen säilyttämisjärjestelyt ovat ilmeisesti suojelleet laajasti työllisyyttä ja hyödyttäneet merkittävästi molempia sukupuolia. Keskimääräisten tehtyjen työtuntien väheneminen oli hieman voimakkaampaa miesten kuin naisten keskuudessa. Vähenemisen taustatekijät kuitenkin vaihtelivat sukupuolittain. Miesten tekemien keskimääräisten työtuntien väheneminen johtui osittain sopimuksenmukaisten tuntien supistumisesta, kun taas toteutuneiden ja sopimuksenmukaisten työtuntien välistä kuilua leventävä tehtyjen työtuntien tilannekohtainen jousto oli vaikuttamassa sekä miesten että naisten tekemien keskimääräisten työtuntien vähenemiseen. Näitä ilmiöitä voidaan selittää

koronakriisin epäsymmetrisillä toimialoittaisilla vaikutuksilla.⁴⁵ Tässä kehikossa kuvatut vaikutukset koskevat ainoastaan työllisyyteen, työttömyyteen, osallistumisasteeseen ja tehtyihin työtunteihin kohdistuvia sukupuolittain eriteltyjä kokonaisvaikutuksia, eikä niissä oteta huomioon hyvinvointitappioita, joita työntekijälle aiheutuu saman kotitalouden toisen jäsenen työpaikan menetyksestä. Lisäksi Bluedorn ym.⁴⁶ esittävät, että koronakriisin naiseen kohdistuvien työllisyysvaikutusten erilainen laajuus ja kesto vaihtelevat merkittävästi maittain ja että työllisyyden sukupuolierot ovat tyypillisesti lyhytaikaisia.

⁴⁵ Ks. lisätietoja aiheesta Talouskatsauksen 5/2020 kehikosta "[High-frequency data developments in the euro area labour market](#)", joka luo varhaisen ennakkokatsauksen koronakriisin työmarkkinavaikutusten toimialoittaiseen heterogeenisyyteen tiheästi päivitettävien tietojen näkökulmasta. Ks. kattava arvio koronakriisin vaikutuksesta euroalueen työmarkkinoihin sekä työpaikkojen säilyttämisjärjestelyjen laajamittaisesta käytöstä Talouskatsauksen 8/2020 artikkelista "[The impact of the COVID-19 pandemic on the euro area labour market](#)".

⁴⁶ J. Bluedorn, F. Caselli, N.-J. Hansen ja M. Mendes Tavares, "[Gender and Employment in the COVID-19 Recession: Evidence on 'She-cessions'](#)", *IMF Working Paper Series*, No 2021/095, maaliskuu 2021.

5 Rahan määrä ja luotonanto

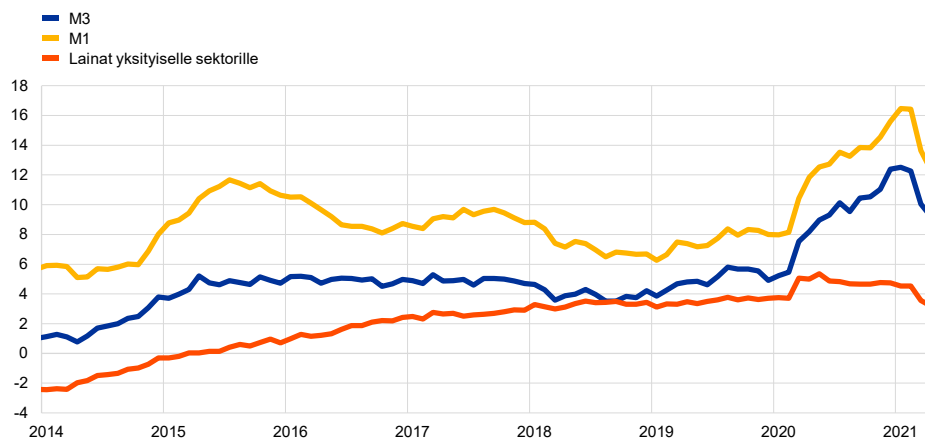
Rahan luominen euroalueella tasaantui huhtikuussa 2021 ja osoitti alkavia merkkejä paluusta normaaliin sen jälkeen, kun rahan määrä oli kasvanut huomattavasti koronaviruskriisin aikana. Rahan luomisen tärkeimpänä lähteenä pysyi kotimainen luotonanto, johon vaikuttivat eniten eurojärjestelmän tekemät omaisuuserien ostot. Pankkien luotonanto euroalueen taloudelle sai edelleen tukea raha-, finanssi- ja valvontaviranomaisten mittavista ja oikea-aikaisista toimenpiteistä, kun taas yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kasvu laantui ja palasi pandemiaa edeltäneelle tasolle, mihin vaikuttivat eniten yrityslainat. Yritysten ulkoisen rahoituksen kokonaismäärän kasvu elpyi vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä. Samaan aikaan yritysten ulkoisen rahoituksen kokonaiskustannukset nousivat hieman vuoden neljän ensimmäisen kuukauden aikana, mikä johtui pääasiassa oman pääoman kustannuksen kasvusta. Myös markkinaehtoisien velkarahoituksen ja pankkilainojen kustannukset kasvoivat vähäisessä määrin.

Lavean rahan kasvu hidastui huhtikuussa 2021. M3:n vuotuinen kasvuvauhti hidastui huhtikuussa 9,2 prosenttiin oltuaan maaliskuussa vielä 10,0 % (kuvio 19), sillä kuukausitason kasvu oli verrattain vähäistä ja yön yli -talletusten kasvu tasaantui. Vertailuajankohdan vaikutus oli vahvasti negatiivinen, koska pandemiakriisin alkuvaiheen suuret varojen siirrot M3:een jäivät pois vuositasoisen kasvuluvuista. Tämän lisäksi M3:n kasvun pudotuksessa näkyivät kotitalouksien talletusten kasvun hidastuminen sekä yritysten talletusten supistuminen. Kotitalouksien talletusten kerryttämisen väheneminen osui yksin kuluttajien luottamuksen vahvistumisen kanssa ja tukee odotuksia yksityisen kulutuksen kasvusta. Vaikka lavean rahan lyhyemmän aikavälin kasvu hidastui edelleen, rahan luomisen vauhti jatkui rivakkana raha-, finanssi- ja makrovakauspoliittisten toimien tukemana. M3:n eristä eniten sen kasvuun vaikutti suppea raha-aggregaatti M1, joka sisältää M3:n likvideimmät erät. M1:n vuotuinen kasvuvauhti hidastui huhtikuussa 12,3 prosenttiin maaliskuun 13,6 prosentista, mikä johtui enimmäkseen yritysten ja kotitalouksien hallussa olevien talletusten kehityksestä. Muilla lyhytaikaisilla talletuksilla ja jälkimarkkinakelpoisilla instrumenteilla oli edelleen vaatimaton vaikutus M3:n vuotuisen kasvuun, mikä heijasti alhaista korkotasoa ja sijoittajien tuottohakuista käyttäytymistä.

Kuvio 19

M3, M1 ja lainat yksityiselle sektorille

(vuotuinen prosenttimuutos, 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 2021.

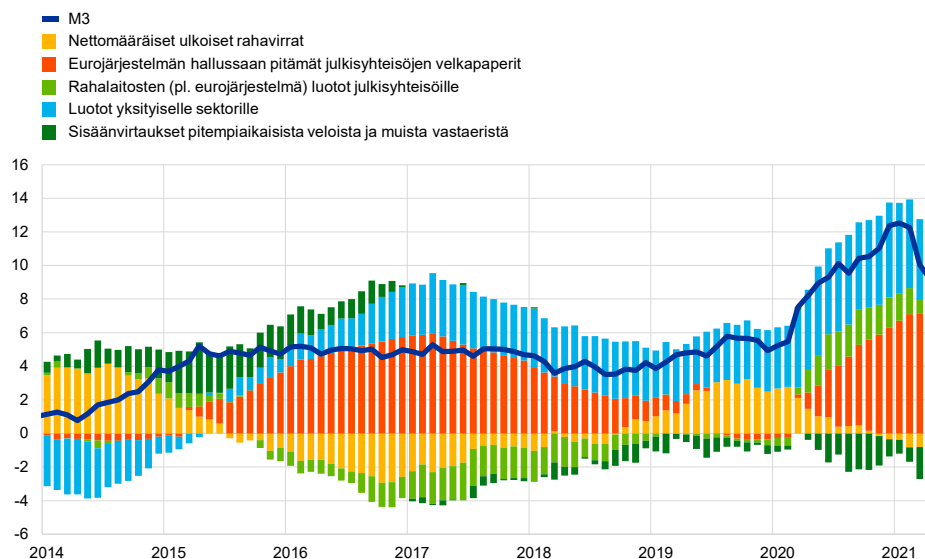
Yli yön -talletusten kasvu jatkoi hidastumistaan. Yön yli -talletusten vuotuinen kasvuvauhti hidastui huhtikuussa 12,7 prosenttiin maaliskuun 14,2 prosentista, mikä johtui pääasiassa yritysten ja kotitalouksien hallussa olevien talletusten kehityksestä. Yritysten hallussa olevien talletusten kasvu vaihteli huhtikuussa maittain, mihin vaikuttivat erot sekä yritysten likviditeettitarpeissa että eri maiden tukitoimissa. Liikkeessä olevan rahan vuotuinen kasvuvauhti pysyi samaan aikaan pitkälti vakaana 9,8 prosentissa. Kaiken kaikkiaan rahaa hallussa pitävä sektori suosi pandemian aikana vahvasti yön yli -talletuksia varovaisuussyistä sekä sen vuoksi, että vallitseva hyvin alhainen korkotaso pienentää tällaisten instrumenttien hallussapidon vaihtoehtoiskustannuksia.

Rahan luomisen tärkeimpänä tekijänä olivat edelleen eurojärjestelmän tekemät omaisuuserien ostot. Huhtikuussa suurimpana M3:n kasvun taustatekijänä olivat eurojärjestelmän omaisuuserien osto-ohjelmassa ja pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa tekemät julkisyhteisöjen velkapapereiden netto-ostot (kuvion 20 palkkien punaiset osat). Lisää tukea M3:n kasvu sai yksityiselle sektorille myönnettyistä luotoista (palkkien siniset osat). Pankkien julkisyhteisöille myöntämät luotot lakkasivat vauhdittamasta rahan luomisen kasvua, mikä johtui valtioiden joukkolainojen myynnistä ja julkisyhteisöjen velkapapereiden liikkeeseenlaskun supistumisesta (palkkien vaaleanvihreät osat). Nettomääräiset ulkoiset rahavirrat hillitsivät edelleen hiukan rahan luomisen kasvua (palkkien keltaiset osat). Myös pitempiaikaiset velat ja muut vastaerät jarruttivat edelleen lavean rahan kasvua (palkkien tummanvihreät osat) muiden vastaerien kehityksen vuoksi, kun taas kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden edulliset ehdot kannustivat edelleen pankkirahoituksen korvaamiseen niillä ja vauhdittivat pieneltä osin M3:n kasvua.

Kuvio 20

M3 ja sen vastaerät

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



Lähde: EKP

Huom. Luotonanto yksityiselle sektorille sisältää rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämät luotot ja rahalaitosten hallussa olevat euroalueen yksityisen ei-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 2021.

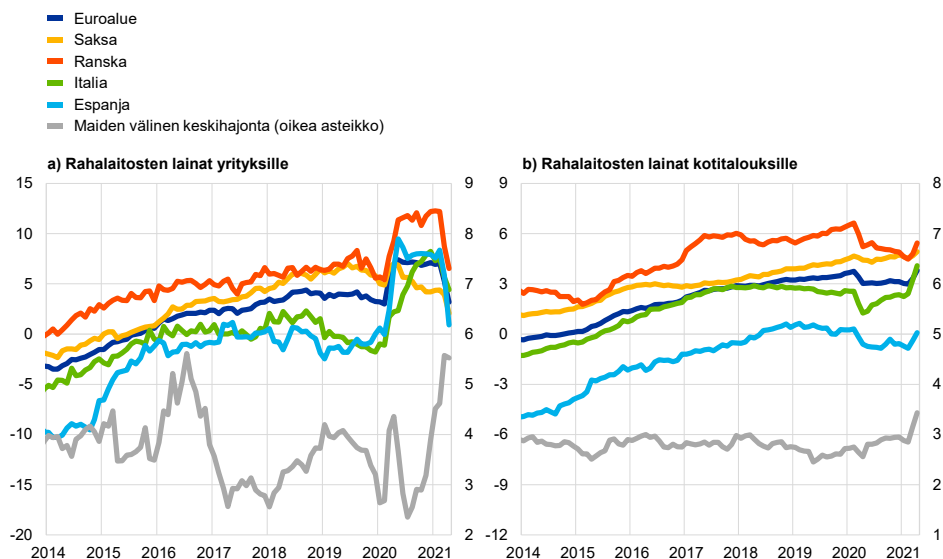
Yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kasvu hidastui huhtikuussa palaten pandemiaa edeltäneelle tasolle.

Pankkien yksityiselle sektorille myöntämien lainojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui huhtikuussa 3,2 prosenttiin, kun se oli maaliskuussa ollut 3,6 % (kuvio 19). Tämä selittyi pääasiassa yrityslainojen vuotuisen kasvuvauhdin laantumisella. Se hidastui huhtikuussa 3,2 prosenttiin maaliskuun 5,3 prosentista, kun taas kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi huhtikuussa 3,8 prosenttiin pysyteltään kesäkuusta 2020 asti 3,0 prosentin tienoilla (kuvio 21). Yrityslainojen kasvun hidastumista huhtikuussa on tulkittava useamman tekijän näkökulmasta. Sen taustalla on voinut olla likviditeettitarpeiden väheneminen pandemiasta eniten kärsineiden alojen osoittaessa elpymisen merkkejä. Toisena tekijänä olivat maaliskuun 2021 suuret lainavirrat, jotka selittyivät osittain sillä, että jotkin pankit muuttivat lainanantonsa etupainotteiseksi yltääkseen kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden mukaisiin lainanantotavoitteisiin ja hyötyäkseen niiden edullisista ehdoista. Yritykset ovat pandemiatilanteessa jatkaneet turvautumistaan pitkäaikaisiin lainoihin, kun taas lyhytaikaisten lainojen osuus on supistunut.

Kuvio 21

Rahalaitosten myöntämät lainat joissakin euroalueen maissa

(vuotuinen prosenttimuutos; keskihajonta)



Lähde: EKP.

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

Kotitalouksille myönnettyjen lainojen yhteismäärän kasvu piristyi huhtikuussa (kuvio 21).

Tämä johtui pääosin asuntolainoista, jotka kasvoivat vuositasolla (5,4 %) nopeammin kuin koskaan maailmanlaajuisen finanssikriisin puhkeamisen jälkeen. Samaan aikaan kuluttajien luottamuksen ja kulutusmahdollisuuksien parantuessa kulutusluottojen vuotuinen kasvuvauhti kääntyi positiiviseksi ja oli huhtikuussa 0,3 % oltuaan maaliskuussa -1,7 %. Kotitalouden näyttävät kuitenkin lisänneen kulutustaan ensisijaisesti käyttämällä edellisen vuoden aikana kertyneitä talletuksiaan. Muiden kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti puolestaan pysyi huhtikuussa pitkälti vakaana 1,5 prosentissa. Tämän lainaryhmän kehitys, joka selittyy paljolti pienyrityksille (yksinyrittäjille ja rekisteröimättömille yrityksille) myönnettyjen lainojen kehityksellä, on viime kuukausien lievästä kohenemisestä huolimatta pysynyt vaimeana. Vaikka valtiot ovat myöntäneet pienyrityksille rahoitustukea, talouskasvun hidastuminen on heikentänyt erityisesti näiden yritysten tilannetta.

Yrityslainojen kasvun yleisessä hidastumisessa on ollut jonkin verran eroja.

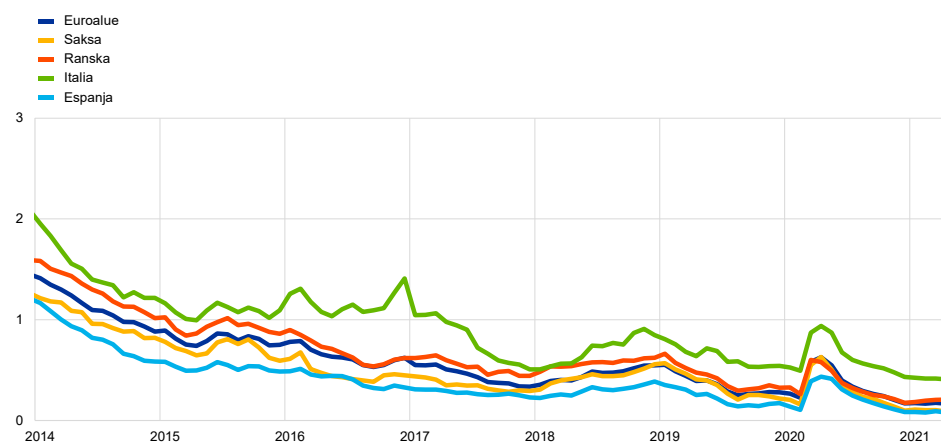
EKP:n euroalueen yritysten rahoituksensaantia kartoittavan kyselytutkimuksen viime jaksolla, joka ulottui lokakuusta 2020 maaliskuuhun 2021, entistä harvemmat pk-yritykset ilmoittivat lainojen saannin kohentuneen. Tutkimukseen vastanneista euroalueen pk-yrityksistä nettomääräisesti vain 3 % kertoi pankkilainojen saannin kohentuneen (kun edellisellä tutkimusjaksolla osuus oli 6 %). Mikroyritysten tilannearviot olivat kaikkein pessimistisimpiä. Ne kertoivat ensimmäistä kertaa vuoden 2015 puolenvälin jälkeen pankkilainojen saannin heikentyneen, kun taas suurten yritysten vastaukset viittasivat siihen, että lainojen saanti oli palautunut koronapandemiaa edeltäneelle tasolle. Niiden pk-yritysten nettomääräinen

euroalueen pankkien talletuskorot pysyttelivät huhtikuussa 2021 edelleen historiallisen alhaisilla tasoilla ja vahvistivat siten osaltaan suotuisia velkarahoitusoloja negatiivisten korkojen välittyessä tehokkaasti. Euroalueen pankit ovatkin pandemian alusta alkaen perineet yhä yleisemmin negatiivista korkoa yritysten talletuksista. Samaan aikaan pankkien kyky periä negatiivisia korkoja riippuu niiden markkinavoimasta, ja kotitalouksien vähittäistalletusten korot ovat paljolti pysytelleet nollassa tai sen yläpuolella, mikä pitää pankkien nettokorkomarginaalit pieninä. Pankit vahvistivat edelleen tappionsietokykyään vuoden 2020 viimeisellä neljänneksellä kasvattamalla pääomiaan, mutta kasvava luottoriski ja pankkien alhainen kannattavuus saattavat heikentää pankkien luotonantokykyä. Kuten huhtikuun 2021 [euroalueen pankkien luotonantoa koskevasta kyselytutkimuksesta](#) kävi ilmi, pankit tiukensivat edelleen luotonantovaatimuksiaan vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä (joskin vain yrityslainojen osalta ja vähemmän kuin kahdella edellisellä vuosineljänneksellä), mikä kertoo niiden pitävän riskejä nyt suurempina ja niiden riskitoleranssin vähentyneen pandemian myötä.

Kuvio 23

Pankkien velkarahoituksen yhdistelmä kustannus

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



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

Huom. Talletusten yhdistelmä kustannus lasketaan yön yli -talletuksia, määräaikaistalletuksia ja irtisanomisehtoisia talletuksia koskevien uusien sopimusten korkojen keskiarvona ja painoettuina vastaavilla kannan määriillä. Tuoreimmat havainnot ovat huhtikuulta 2021.

Pankkien myöntämien yrityslainojen korot nousivat, mutta pysyivät alhaisella tasolla.

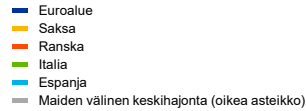
Huhtikuussa 2021 pankkien myöntämien yrityslainojen yhdistelmä korko nousi 0,17 prosenttiyksiköllä 1,56 prosenttiin, kun se oli ensimmäisellä vuosineljänneksellä laskenut, ja vastaava kotitalouksien asuntolainojen korko pysyi edelleen alimmalla tähänastisella tasollaan eli 1,31 prosentissa (kuva 24). Tässä näkyy niiden politiikkatoimien jatkuva vaikutus, joita EKP, valvontaviranomaiset ja eri maat ovat toteuttaneet tukeakseen etenkin pandemiasta eniten kärsineiden yritysten luotonsaantitilannetta. Pankkien hyvin pienten lainojen ja suurten lainojen välinen korkoero on vakaantunut ennen pandemiaa vallinneelle tasolle. Samaan aikaan epävarmuus pandemian pitkäaikaisista vaikutuksista talouteen – ja siten lainansaajien luottokelpoisuuteen ja pankkien taseisiin – on edelleen suurta. Kaikki nykyiset tukitoimet ovat edelleen olennaisen tärkeitä, jotta epävarmuus ei johtaisi

laaja-alaiseen rahoitusolojen kiristymiseen, joka voimistaisi pandemian talousvaikutuksia.

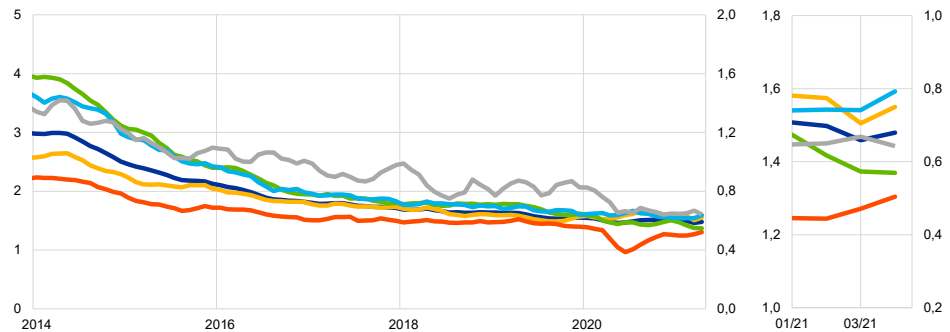
Kuvio 24

Pankkien myöntämien lainojen yhdistelmäkorot joissakin euroalueen maissa

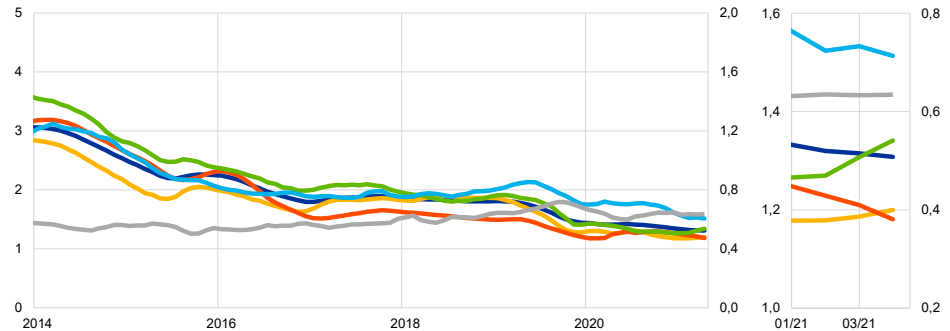
(vuotuisina prosenteina (kolmen kuukauden liukuvat keskiarvot); keskihajonta)



a) Yrityslainojen korot



b) Kotitalouksien asuntolainojen korot



Lähde: EKP.

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

Yritysten ulkoisen rahoituksen kokonaisuuden kasvu nopeutui hieman vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä.

Ulkoinen rahoituksen vuotuinen kasvuvauhti oli 4,5 % maaliskuussa 2021, kun lyhyemmän aikavälin rahoituksessa viime kesän lopulla alkanut laskusuuntaus on kääntynyt. Näitä virtoja ovat enimmäkseen vauhdittaneet lainanotto pankeilta ja vähemmässä määrin osakkeiden nettoemissiot (kuvion 25 kohta a). Yritykset ovat vähentäneet markkinaehtoista lainanottoaan, ja samaan aikaan ulkoinen rahoitus on edelleen hyötynyt suotuisista rahoitusoloista. Pankkilainojen oton taustamotiivit vaihtelevat aloittain: vientiin suuntautuvat alat ovat todennäköisesti hyötynyt maailmantilanteen paranemisesta, ja rakentaminen on joissakin maissa ollut vahvassa nousussa, kun taas toiset, pandemian vaikutuksille alttiimmat alat ovat tarvinneet enemmän likviditeettiä.

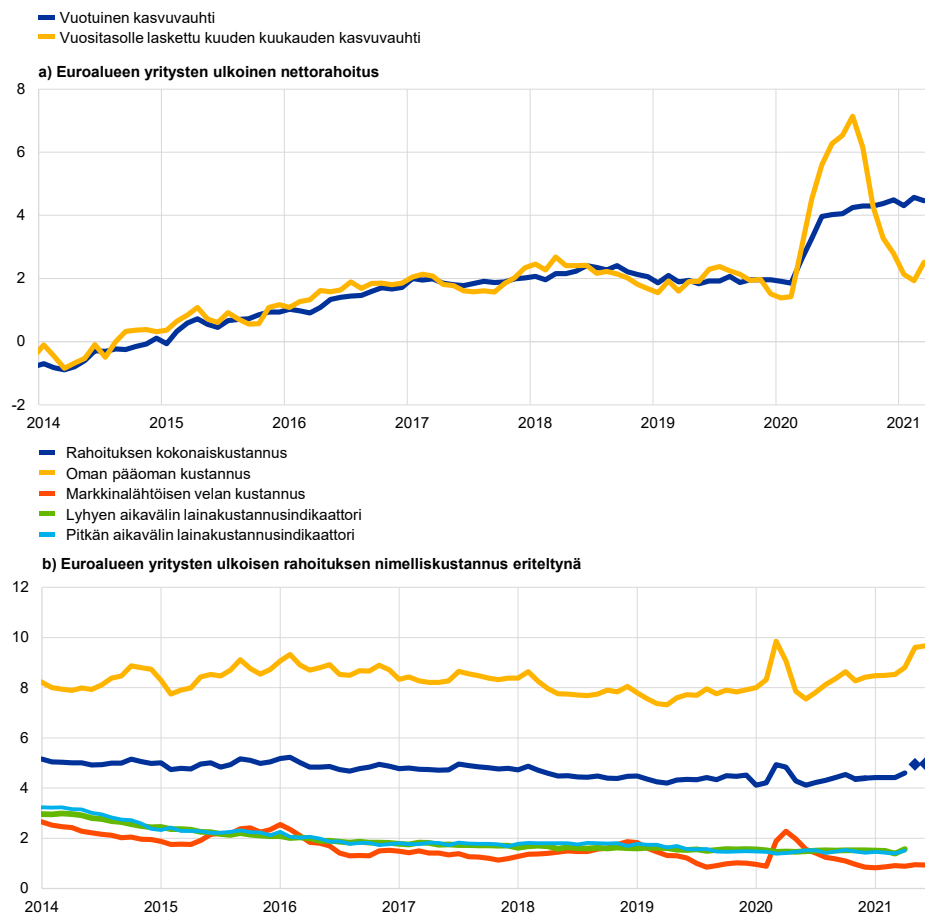
Yritysten ulkoisen rahoituksen yhteenlaskettu nimelliskustannus, joka sisältää pankkilainat, velkapapereiden liikkeeseenlaskun markkinoilla sekä osakerahoituksen, pysyi pienenä mutta kasvoi hieman. Se oli huhtikuun lopussa

4,6 % (kuvion 25 kohta b) eli noin 0,3 prosenttiyksikköä alempana kuin maaliskuun 2020 huipputasolla ja 0,5 prosenttiyksikköä ylempänä kuin pohjalukemassaan kesäkuussa 2020. Rahoituksen kokonaiskustannuksen lievä nousu vuoden 2021 neljän ensimmäisen kuukauden aikana liittyi osakerahoituksen kustannusten nousuun, jossa näkyivät sekä riskittömien korkojen että osakeriskipreemion nousut. Samaan aikaan yritysten joukkolainojen tuottoerot supistuivat edelleen ja kompensoivat riskittömien korkojen nousun, joten markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannukset pysyivät kokonaisuudessaan kutakuinkin ennallaan. Pankkilainojen, etenkin pitkien lainojen, kustannukset kasvoivat myös hieman. Huhtikuun lopusta 9.6.2021 asti rahoituksen kokonaiskustannuksen arvioidaan nousseen edelleen noin 0,35 prosenttiyksiköllä, mikä johtui pääasiassa osakerahoituksen kustannusten noususta. Nousun syynä oli osakeriskipreemion lievä kasvu, joka seurasi yritysten pitkän ajan tulosodotusten poikkeuksellisen vahvaa nousua (joka näkyi myös kyselytutkimuksissa) diskonttokorkojen pysytellessä yleisesti alhaisella tasolla. Kun tulosodotukset kasvoivat näin vahvasti ja diskonttokorot pysyivät edelleen alhaisina, mallit olisivat normaalisti ennustaneet osakerahoituksen kustannusten nousevan hieman enemmän kuin ne nousivat, mikä näin ollen ilmenee mekaanisesti riskipreemion lievänä nousuna. Samalla ajanjaksolla markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannus nousi sekä investointiluokassa että high yield -segmentissä vain hieman, kun riskittömien korkojen nousun kompensoi lähes kokonaan yritysten joukkolainojen tuottoerojen supistuminen edelleen.

Kuvio 25

Euroalueen yritysten ulkoinen rahoitus

(prosenttimuutos – kohta a, vuotuiset prosentiosuudet – kohta b)



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

Huom. Kohta a – Nettomääräiseen ulkoiseen rahoitukseen lasketaan lainat rahalaitoksilta, velkapapereiden nettoemissiot ja osakkeiden nettoemissiot. Rahalaitoksilta saatuja lainoja koskevat luvut on korjattu lainojen myyntiä, arvopaperistamista ja laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (notional cash pooling) koskevilla tiedoilla. Kohta b – Yritysten rahoituksen kokonaiskustannus on laskettu pankkilainanoton, markkinalähtöisen velan ja osakerahoituksen kustannusten painotettuna keskiarvona niiden kannan määrien perusteella. Tummansiniset vinoneliöt kuvaavat rahoituksen kokonaiskustannuksen touko–kesäkuun 2021 pikaennusteita, jotka perustuvat oletukseen, että pankkien antolainauskorot pysyvät huhtikuun 2021 tasoillaan. Kohdan a tuoreimmat havainnot ovat maaliskuulta 2021. Kohdan b tuoreimmat havainnot on päivätty 9.6.2021 markkinaehtoisien velan kustannuksen osalta (päivittäistietojen kuukausikeskiarvot), 4.6.2021 osakerahoituksen kustannuksen osalta (viikoittaiset tiedot) sekä huhtikuussa 2021 antolainauksen kustannusten osalta (kuukausittaiset tiedot).

Puolijohdekomponenttien puutteen vaikutukset euroalueen kauppaan, tuotantoon ja hintoihin

Puolijohdekomponenttien kysyntä on viime aikoina kasvanut voimakkaasti.

Koko maailman mittakaavassa puolijohdekomponenttien myyntituotot ovat lähes kaksinkertaistuneet viimeisen kymmenen vuoden aikana, ja alan markkinajohtajiksi ovat vakiintuneet Aasian taloudet (kuvio A). Kiinalaisten komponenttien osuus tuonnista vaikuttaa olevan kasvussa EU:n ja Yhdysvaltain osuuksiin nähden. Koronaviruspandemian puhkeamisen yhteydessä komponenttien myynti autoteollisuudelle romahti vuoden 2020 toisella neljänneksellä maailmanlaajuisesti. Tilannetta kuitenkin tasoitti etätyön ja etäopiskelun vauhdittama tietokoneiden ja elektroniikkalaitteiden suuri kysyntä. Kun maailmantalouden elpyminen lujittui, puolijohdekomponenttien tuotanto ei riittänyt vastaamaan autoteollisuuden nopeasti kasvaneeseen kysyntään. Lisäksi erilaiset poikkeustapahtumat, kuten suuriin tuotantolaitoksiin vaikuttaneet tulipalot ja tulvat, pahensivat maailmanlaajuisista komponenttipulaa.

Kuvio A

Maailman puolijohdekomponenttien kauppa alueittain

(vasen asteikko: prosenttiosuus; oikea asteikko: miljardia Yhdysvaltain dollaria)



Lähteet: Trade Data Monitor ja EKP:n laskelmat.

Huom. Puolijohdekomponenteilla tarkoitetaan YK:n tullinimikkeistön (Harmonized System, HS) koodeja 8541 ja 8542. Tuoreimmat havainnot ovat helmikuulta 2021.

Kysynnän elpymässä euroalueen teollisuustuotteiden valmistajilla oli vaikeuksia hankkia puolijohdekomponentteja.

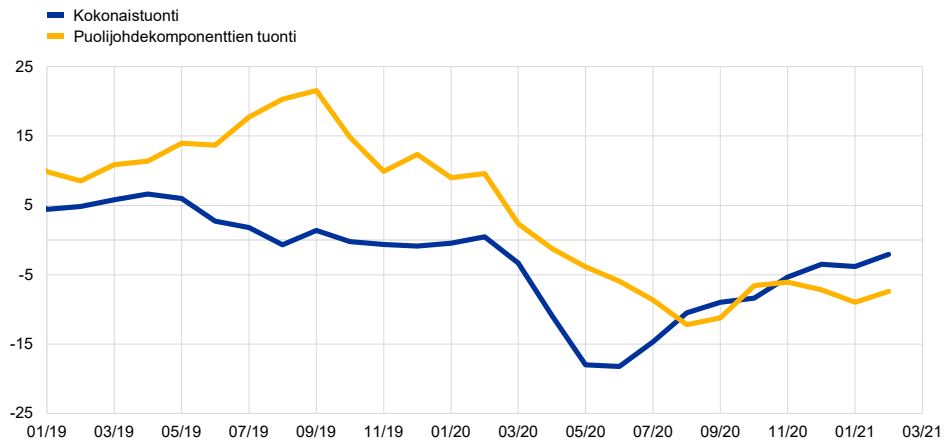
Koska tarjonta oli tällä välin suuntautunut muille aloille, euroalueen puolijohdekomponenttien tuonti väheni huomattavasti pandemian puhjettua, vaikka tilanne niiden osalta oli kokonaistuontia parempi. Komponenttutuonnin kasvuvauhti pysyi kuitenkin kokonaistuontia hitaampana elpymisvaiheessa (kuvio B). Vaikka tietotekniikka- ja elektroniikkasektorilta tulevien tuotantopanosten osuus tuotannossa ei ole kovin suuri, tämä toimiala on kuitenkin keskeinen toimitusketjun alkupään toimittaja, ja mahdolliset häiriöt saattavat levitä

muille talouden osa-alueille. Kun lisäksi otetaan huomioon muiden tuotantopanosten puute (esim. kemikaalit, muovi, metalli ja puutavara) ja kuljetushäiriöt, puolijohdesirujen pula hidasti tavarantoimituksia huomattavasti. Tämän vuoksi ostopäällikköindeksin uusien tilausten suhde tavarantoimitusten toimitusaikoihin⁴⁷ kasvoi euroalueen valmistajien osalta ennennäkemättömän suureksi erityisesti puolijohdeita käyttävillä toimialoilla, kuten auto- ja varaosateollisuudessa ja tietotekniikkateollisuudessa (kuvio C).

Kuvio B

Euroalueen puolijohdekomponenttien tuonti

(kolmen kuukauden liukuvien keskiarvojen vuotuinen prosentuaalinen muutos)

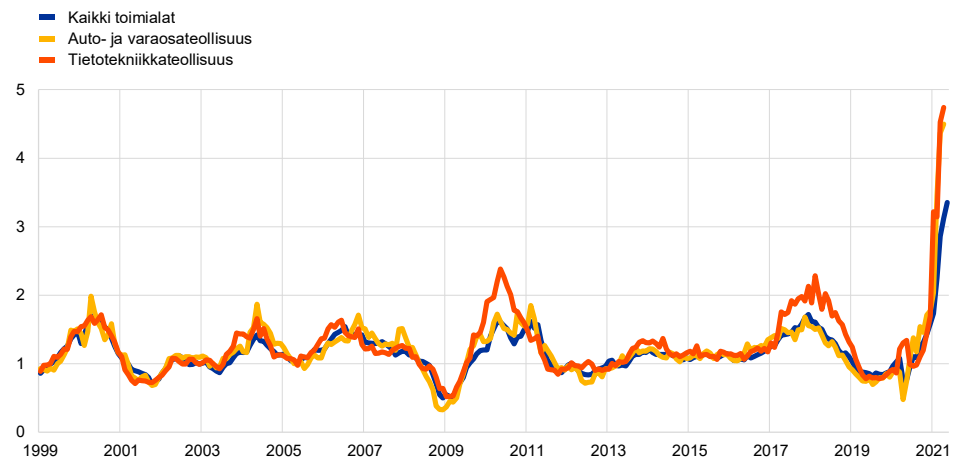


Lähteet: Trade Data Monitor ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tuoreimmat havainnot ovat helmikuulta 2021.

Kuvio C

Euroalueen tavarantoimitusten toimitusajat

(ostopäällikköindeksin uusien tilausten suhde tavarantoimittajien toimitusaikoihin)



Lähteet: Markit ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tuoreimmat havainnot toimialakohtaisen ostopäällikköindeksin osalta ovat huhtikuulta 2021 ja koko ostopäällikköindeksin osalta toukokuulta 2021.

⁴⁷ Indeksien nousu tarkoittaa toimitusajan lyhenemistä ja sen lasku toimitusajan pitenemistä.

Viimeaikaiset kyselytutkimukset viittaavat siihen, että komponenttien puute aiheuttaa vakavia rajoituksia joillakin tärkeimmistä tehdasteollisuuden aloista erityisesti Saksassa. Tuoreimman neljännesvuosittaisen Euroopan komission suhdannekyselyn mukaan euroalueen teollisuusyrityksistä 23 % pitää raaka-aineiden ja/tai laitteiden puutetta keskeisenä tuotantoa rajoittavana tekijänä (kuvio D). Tuotannon kasvu on parhaillaan vahvasti pitkän ajan keskiarvon yläpuolella (noin 6 %). Kuvio D käy ilmi, että puolijohdetuotteiden pulan vaikutukset näkyvät selvimminkin aloilla, joilla elektroniikkatuotteiden osuus tuotantopanoksista on suurempi, kuten tietokoneiden, elektroniikan ja sähkölaitteiden tuotannossa sekä autoteollisuudessa. Maakohtaisesti tarkasteltuna pula näkyy selvästi saksalaisyrityksissä.

Kuvio D

Raaka-aineiden ja/tai laitteiden puute tuotantoa rajoittavana tekijänä

(prosentteja vastaajista toimialan mukaan)

	Euroalue	Saksa	Ranska	Italia	Espanja	Alankomaat
Tehdasteollisuus	23	42	6	7	14	20
Tietokoneet/elektroniikka	34	70	-1	14	19	11
Sähkölaitteet	36	56	23	12	32	37
Moottoriajoneuvot/ perävaunut	35	58	2	7	50	35

Lähde: Euroopan komission suhdannekysely, huhtikuu 2021.

Huom. Kyselyvastausten aikasarjat ovat kausitasoitettuja, mikä voi selittää joidenkin toimialojen negatiivisia arvoja.

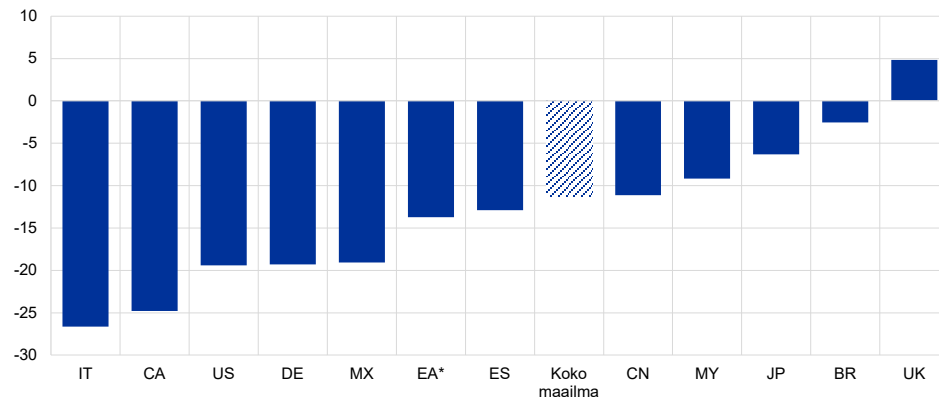
Tämä epäsuhta tuotannon ja tilausten välillä joillakin keskeisillä teollisuudenaloilla viittaa sekin toimitusten pullonkauloihin. Tähän mennessä näyttää siltä, että moottoriajoneuvoteollisuus on kärsinyt puolijohdesirujen puutteesta eniten. Vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä maailman matkustaja-ajoneuvojen tuotanto supistui lähes 1,3 miljoonaa ajoneuvoa (11,3 %) vuoden 2020 viimeiseen neljännekseen nähden ja noin 2,8 prosenttia vuoden 2019 tuotannon tasoon nähden (kuvio E). Moottoriajoneuvojen tuotanto euroalueella supistui neljänä peräkkäisenä kuukautena maaliskuuhun 2021 asti ja oli 18,2 prosenttia vähäisempää marraskuun 2020 tasoon nähden. Saksassa tehdasteollisuuden avointen tilausten määrän kuukausittainen kasvu oli jatkuvasti tuotannon kasvua suurempi tammi–maaliskuussa 2021 erityisesti autoteollisuudessa ja tietokone/elektroniikkateollisuudessa. Tämä käy ilmi EKP:n asiantuntijoiden hiljattain muiden kuin rahoitussektorin yritysten yhteyshenkilöiltä saamista tiedoista.⁴⁸ Yhteyshenkilöiden arvioiden mukaan toimitusrajoitukset kiristyvät vuoden 2021 toisella neljänneksellä ja sen jälkeen helpottavat vähitellen vuoden jälkipuoliskolla.

⁴⁸ Ks. Talouskatsauksen 3/2021 kehikko "Main findings from the ECB's recent contacts with non-financial companies", *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2021.

Kuvio E

Maailman moottoriajoneuvotuotanto

(matkustaja-ajoneuvojen tuotanto, muutos I/2021 ja IV/2020 välisenä aikana)



Lähteet: Haver, Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Maat on valittu tietojen saatavuuden perusteella, ja niiden yhteenlaskettu osuus on 70 % maailman moottoriajoneuvotuotannosta. Kausitasoitettu aikasarja. *EA tarkoittaa NACE2-toimialaluokituksen koodin 29.1 alaan kuuluvaa euroalueen teollisuustuotantoa.

Tähän mennessä selviä havaintoja puolijohdepuolan vaikutuksista

hintakehitykseen koko hintaketjussa on varsin niukasti.

Hintojen nousupainetta voisi aiheuttaa esimerkiksi tuotteiden tarjonnan niukkuus, hinnoitteluvoiman kasvu toimitusketjun eri tasoilla tai yritysten pyrkimys siirtää tilanteen aiheuttamasta tuotantokapasiteetin vajaakäytöstä syntyviä kuluja muille toimitusketjun osapuolille. Euroalueen tuottajahintainflaatio sekä elektroniikkakomponenttien että piirilevyjen osalta, joissa puolijohdepuola on tärkeässä osassa, on edelleen negatiivinen (kuvio F). Hinnoitteluketjun loppuvaiheissa tietokoneiden ja moottoriajoneuvojen (eli kuluttajaelektronikan tuoteryhmän kahden suurimman osatekijän) kuluttajahintainflaatio on kasvanut hieman moottoriajoneuvojen osalta⁴⁹, kun taas tietokoneiden hinnat ovat jälleen laskusuunnassa. On kuitenkin syytä huomata, että puolijohdepuolan aiheuttama hintojen nousupaine saattaa ilmetä hinnoitteluketjussa melkoisella viiveellä.

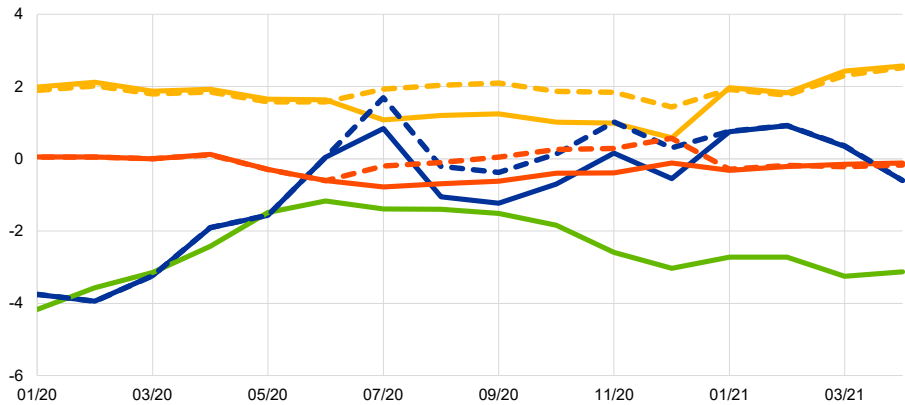
⁴⁹ Vaikka Yhdysvalloissa etenkin käytettyjen autojen hinnat nousivat jyrkästi pandemian aikana (johon osasyynä oli puolijohdepuolasta johtuva uusien autojen tuotannon hidastuminen), euroalueella vastaavaa huomattavaa nousua ei ollut havaittavissa.

Kuvio F

Puolijohhteisiin perustuvien tuotteiden tuottaja- ja kuluttajahinnat

(vuotuinen prosentuaalinen muutos)

- YKHI - tietokoneet
- YKHI - uudet autot
- YKHI - käytetyt autot
- THI - elektroniikkakomponentit ja piirilevyt
- YKHI - tietokoneet (ALV-korjattu)
- YKHI - uudet autot (ALV-korjattu)
- YKHI - käytetyt autot (ALV-korjattu)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Katkoviivat ovat kiintein veroin laskettuja sarjoja, joissa oletuksena on, että välillisten verojen muutokset välittyvät hintoihin viiveettä. Välillisten verojen muutoksiin sisältyy Saksan väliaikainen arvonlisäveron alennus. Tuoreimmat havainnot ovat huhtikuulta 2021.

Puolijohdepuolan odotetaan jatkuvan lähitulevaisuudessa. Vaikka maailman suurimmat siruvalmistajat aikovat laajentaa tuotantokapasiteettia ja lisätä pääomamenoja lähes 74 %, mikä on tarkoitus toteuttaa suurelta osin vuoden 2021 loppuun mennessä, uusien tuotantolaitosten rakentamisen monimutkaisuuden ja siihen tarvittavan ajan vuoksi on kuitenkin todennäköistä, että toimialan vaikeudet jatkuvat koko kuluvaan vuoden ajan.

Vuoden 2021 vakausohjelmien merkitys euroalueen finanssipolitiikan kannalta

Vuosien 2021–2024 vakausohjelmat tarjoavat ensimmäistä kertaa kattavia ja yksityiskohtaisia tietoja keskipitkän aikavälin talousarviosuunnitelmista, jotka euroalueen maat ovat laatineet vastaukseksi koronaviruspandemiaan. Viime vuonna useimmat euroalueen maat eivät esittäneet yksityiskohtaisia finanssipoliittisia suunnitelmia, koska terveyskriisi oli vielä uusi ja tilanne äärimmäisen epävarma. Huhtikuun lopussa 2021 esitetyt päivitetty ohjelmat laadittiin tietäen, että vakaus- ja kasvusopimuksen yleisen poikkeuslausekkeen käyttö jatkuu ainakin vuoden 2021 loppuun saakka ja sallii maiden poiketa vakaus- ja kasvusopimuksen vakauttamisvaatimuksista.⁵⁰ Lisäksi ohjelmissa oli määrä huomioida Eurooppa-neuvoston 20.7.2020 ajanjaksolle 2020–2021 hyväksymät maakohtaiset suositukset, joissa ei annettu numeromääräisiä talousarvion vakauttamisvaatimuksia vaan kehoitettiin harjoittamaan finanssipolitiikkaa, jonka tavoitteena olisi saavuttaa maltillisella tasolla oleva rahoitusasema keskipitkällä aikavälillä ja varmistaa velkakestävyys, ”kun taloustilanne sen sallii”. Lyhyellä aikavälillä suositeltiin, että maat ”toteuttavat kaikki tarvittavat toimenpiteet pandemian torjumiseksi, talouden ylläpitämiseksi ja alkavan elpymisen tukemiseksi”. Ohjelmissa huomioidaan myös ensimmäistä kertaa ne elpymis- ja palautumissuunnitelmat, jotka jäsenvaltioiden piti esittää 30.4. mennessä ja joissa esiteltiin uudistukset ja hankkeet, jotka ne aikovat toteuttaa Next Generation EU (NGEU) -rahastosta saatavilla varoilla. Tätä taustaa vasten tässä kehikossa tarkastellaan euroalueen maiden keskipitkän aikavälin talousarviosuunnitelmia nykyisestä kriisistä irtautumiseksi ja edessä olevia haasteita, jotka liittyvät Euroopan komission 2.6.2021 hyväksymässä vuoden 2021 talouspolitiikan eurooppalaisen ohjauksjakson kevätpaketissa annettuihin finanssipolitiikkasuosituksiin.

Vuoden 2021 vakausohjelmissa selostetaan pääpiirteissään jäsenvaltioiden finanssipoliittiset suunnitelmat aikana, jolloin juuri finanssipoliittiset toimet ovat keskeisessä osassa pandemiakriisin vaikutusten lievittämisessä. Kriisin alussa finanssipolitiikan tavoitteena oli varmistaa terveydenhuoltojärjestelmän tarvitsemien voimavarojen saatavuus ja suojata pandemiasta kärsivien alojen yrityksiä ja työntekijöitä.⁵¹ Rokotusten edetessä ja sulkutoimien asteittain päättyessä finanssipolitiikassa ollaan siirtymässä väliaikaisista, kohdennetuista hätätoimista toimiin, joilla tuetaan elpymistä. Siinä ovat merkittävässä osassa julkiset investoinnit, joita täydentävät NGEU-rahasto ja asianmukaiset rakennepolitiikat.

Vakausohjelmien mukaan talousarvion epätasapainot supistuvat vähitellen korkeilta tasoiltaan ennusteajanjakson aikana. Euroalueen tasolla julkisen talouden alijäämä suhteessa BKT:hen nousi 7,2 prosenttiin vuonna 2020, kun se

⁵⁰ Yleinen poikkeuslauseke aktivoitiin maaliskuussa 2020, ja sitä jatkettiin syyskuussa 2020 vuoteen 2021. Sen nojalla jäsenvaltiot voivat poiketa vakaus- ja kasvusopimuksen vakautusvaatimuksista tietyissä erityistilanteissa, kuten tilanteessa, jossa euroalueen tai koko unionin talous heikkenee vakavasti. Tarkempia tietoja on komission tiedonannossa Euroopan parlamentille, Eurooppa-neuvostolle, neuvostolle, Euroopan keskuspankille, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle, alueiden komitealle ja Euroopan investointipankille – [Vuotuinen kestävä kasvun strategia 2021](#), COM(2020) 575 final.

⁵¹ Yleiskatsaus tähän on Talouskatsauksen 1/2021 artikkelissa ”[The initial fiscal policy responses of euro area countries to the COVID-19 crisis](#)”.

vuonna 2019 oli ollut 0,6 %. Vuonna 2021 alijäämäsuhteen odotetaan kasvavan edelleen 8,7 prosenttiin (kuvio A). Yksittäisten maiden alijäämäsuhteiden odotetaan vaihtelevan 2 prosentista 12 prosenttiin vuonna 2021. Vaikka koko euroalueen julkisen talouden alijäämäsuhteen odotetaan pysyvän kriisiä edeltäneen tason yläpuolella (1,5 prosenttiyksiköllä) ennusteajanjakson loppuun eli vuoteen 2024 asti, eri maiden julkisen talouden rahoitusasemien välisen hajonnan odotetaan vähenevän. Jotkin euroalueen maat eivät aio ennusteajanjaksolla supistaa alijäämäänsä 3 prosentin viitearvon alapuolelle suhteessa BKT:hen (kuvio B). Näitä ovat varsinkin eräät maat, joiden velan suhde BKT:hen on suuri (etenkin Italia, Espanja, Belgia ja Ranska), kun taas useat muut maat, mukaan lukien aiemmin tukiohjelman kohteena olleet Kreikka, Kypros ja Portugali, esittävät suunnitelmissaan suhteessa pienempiä julkisen talouden alijäämiä. Vakausohjelmissa euroalueen keskimääräisen velkasuhteen ennustetaan ylittävän 103 % vuonna 2021, mikä merkitsee noin 17 prosenttiyksikön kasvua verrattuna kriisiä edeltäneeseen vuoden 2019 tasoon. Vuonna 2022 velkasuhteen odotetaan kääntyvän loivaan laskuun pääasiassa tukitoimien päättymisen ja vahvan nimelliskasvun ansiosta, mutta sen odotetaan pysyttelevän vuonna 2024 vielä 100 prosentin tuntumassa. Lisäksi EU:n tasolla alkaa vuonna 2021 kertyä NGEU-rahastoon liittyvää lisävelkaa, joskin rajallisesti, ja sen arvioidaan olevan noin 1 % BKT:stä vuosina 2021–2022.⁵² On syytä huomata, että kansallisissa vakausohjelmissä kuvattu julkisen talouden kehitys poikkeaa tämän Talouskatsauksen osassa 6 esitellystä julkisen talouden ennusteesta, joka sisältyy eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2021 kokonaistaloudelliseen arvioon. Ennusteessa otetaan huomioon vain toimet, jotka on joko jo hyväksytty kansallisessa parlamentissa tai määritelty hallitustasolla yksityiskohtaisesti niin, että ne todennäköisesti läpäisevät lainsäädäntöprosessin.

⁵² Ks. Euroopan komission [kevään 2021 talousennuste](#), sivu 2, jonka mukaan elpymis- ja palautumistukivälineen (RRF) tuilla rahoitettavat EU:n kokonaisuudet olisivat ennusteajanjaksolla 2021–2022 määrältään 140 miljardia euroa eli hiukan alle 1 % vuoden 2019 BKT:stä. Kokonaisuudessaan elpymis- ja palautumistukivälineen talousvaikutuksen odotetaan olevan ennusteajanjaksolla noin 1,2 % EU:n vuoden 2019 BKT:stä.

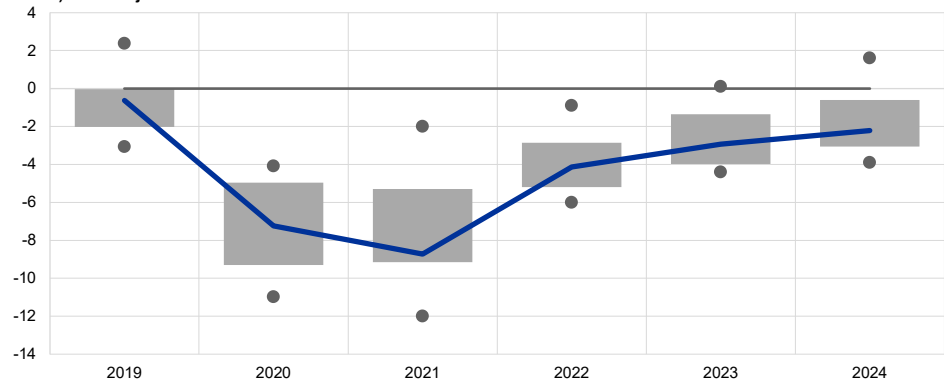
Kuvio A

Ennustetut julkisen talouden rahoitusjäämät ja velkasuhteet vuoden 2021 vakausohjelmien perusteella

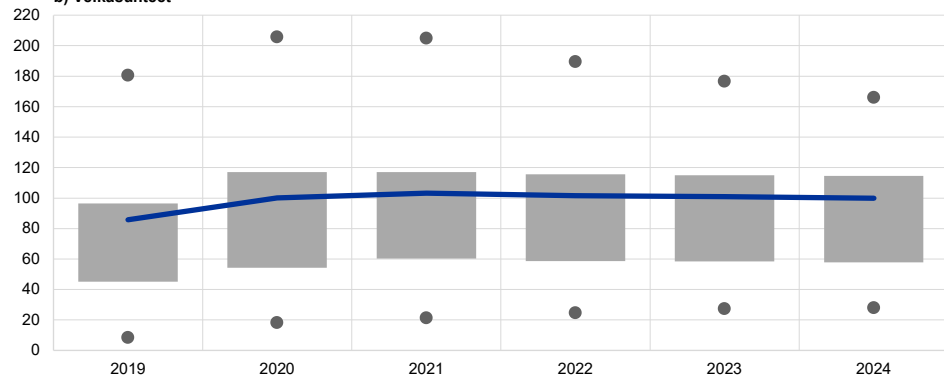
(prosentteja BKT:stä)

- Kvartiiliväli
- Euroalue
- Minimi/maksimi

a) Rahoitusjäämät



b) Velkasuhteet



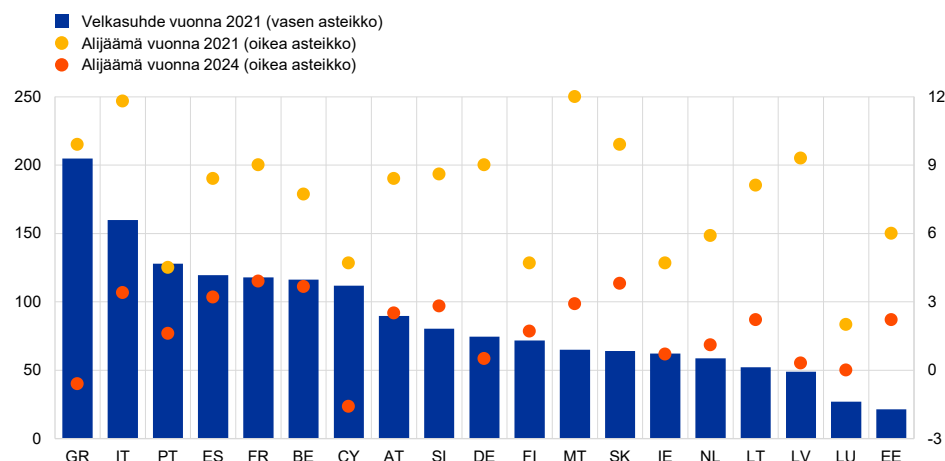
Lähteet: Euroopan komissio (vuosien 2019–2020 osalta AMECO-tietokanta) ja omat laskelmat vuoden 2021 vakausohjelmien perusteella ajanjaksolle 2021–2024.

Huom. Koko euroalueen tiedot viittaavat euroalueen maiden koko julkisyhteisösektoriin.

Kuvio B

Ennustetut julkisen talouden velkasuhteet ja alijäämät vuoden 2021 vakausohjelmien perusteella

(prosentteja BKT:stä)



Lähteet: vuoden 2021 vakausohjelmat.

Toisin kuin suuren finanssikriisin kohdalla, koronapandemiasta elpymisen odotetaan saavan tukea laajennetuista julkisista investoinneista. Vuoden 2021 vakausohjelmien mukaan suuri enemmistö euroalueen maista suunnittelee julkisiin investointeihin käytettävissä olevien varojen lisäämistä, mitä taloustieteessä on yleensä pidetty erityisesti kasvua edistävänä julkisten menojen tyyppinä.⁵³ Julkisten investointien osuuden BKT:stä odotetaan kasvavan kriisiä edeltäneeltä 2,8 prosentin tasoltaan (2019) 3,3 prosenttiin vuonna 2023. Tämä eroaa jyrkästi suuren finanssikriisin jälkeisistä vuosista, jolloin monet euroalueen maat toteuttivat julkisen talouden vakauttamistoimia, joissa keskityttiin pitkälti leikkaamaan julkisia investointeja. Erityisesti vuosina 2009–2013 euroalueen valtioiden kiinteän pääoman bruttomuodostuksen osuus BKT:stä laski 3,7 prosentista 2,9 prosenttiin, ja jotkin suurimmista supistuksista toteutettiin maissa, joissa vakauttamistarve oli suurin. Tuleville vuosille suunniteltu investointien lisäys tapahtuu paljolti NGEU-rahaston kautta, mukaan lukien erityisesti elpymis- ja palautumistukiväline (RRF), joka tarjoaa euroalueen maille ihanteellisen tilaisuuden tukea elpymistä talouden kasvupotentiaalia lisäävällä politiikalla.⁵⁴

Euroopan komission vuoden 2021 talouspolitiikan eurooppalaisen ohjauksen kevätpaketissa esitetyissä maakohtaisissa suosituksissa ennustetaan, että vakaus- ja kasvusopimuksen yleinen poikkeuslauseke pysyy käytössä vielä vuonna 2022, ja kehoitetaan jäsenvaltioita harjoittamaan korkealaatuista ja entistä eriytetymppää finanssipolitiikkaa. Vakaus- ja kasvusopimuksen yleistä poikkeuslauseketta ”sovelletaan edelleen vuonna 2022, ja odotettavissa on, että sen soveltaminen lopetetaan vuodesta 2023 alkaen”. Vaikka vuonna 2020 julkaistut maakohtaiset suositukset olivat kaikkien jäsenvaltioiden osalta yhdenmukaiset, keuhällä 2021 julkaistuissa suosituksissa kehoitetaan

⁵³ Yleiskatsaus tähän on Talouskatsauksen 5/2017 artikkelissa ”The composition of public finances in the euro area”.

⁵⁴ Lisätietoja on tämän Talouskatsauksen osassa 6.

ottamaan vuoden 2022 finanssipolitiikassa ”huomioon elpymistilanne, julkisen talouden kestävyys ja tarve vähentää taloudellisia, sosiaalisia ja alueellisia eroja”. Maille, joiden velkasuhde on alhainen, suositellaan (erityisesti mitattua) kasvua tukevaa finanssipolitiikan mitoitusta⁵⁵, mukaan lukien RRF:n antama kasvusysäys, ja velkaantuneempia maita taas kehoitetaan rahoittamaan ”[RRF:n] avulla lisäinvestointeja, joilla tuetaan elpymistä, harjoittaen samalla maltillista finanssipolitiikkaa”. Jälkimmäinen suositus koskee Belgiaa, Ranskaa, Kreikkaa, Espanjaa, Italiaa ja Portugalia. Komissio suosittelee myös, että kaikki jäsenvaltiot jatkavat kansallisesti rahoitettuja investointeja samalla, kun ”olisi pidettävä kansallisesti rahoitettujen juoksevien menojen kasvu hallinnassa ja voimakkaasti velkaantuneissa jäsenvaltioissa vähäisenä”. Osana suositusta, jossa korostetaan julkisen talouden toimenpiteiden laadun merkitystä kestäväen ja osallistavan elpymisen takaamisessa, kehoitetaan myös lisäämään investointeja etenkin vihreään siirtymään ja digitaaliseen muutokseen kasvupotentiaalin parantamiseksi. Arviossaan alijäämä- ja velkakriteerien noudattamisesta jäsenvaltioissa Euroopan komissio toteaa, että 23 jäsenvaltiota ei noudata alijäämäkriteeriä ja 13 jäsenvaltiota ei noudata velkakriteeriä. Tästä huolimatta komissio katsoo, että ”kun otetaan huomioon suuri epävarmuus, covid-19-kriisin johdosta sovitut finanssipoliittiset toimet ja 20. heinäkuuta 2020 annetut neuvoston suositukset”, ei tässä vaiheessa pitäisi tehdä päätöstä jäsenvaltioiden asettamisesta liiallisia alijäämiä koskevaan menettelyyn.

Vuoden 2021 vakausohjelmissa selostettuihin keskipitkän aikavälin

talousarviosuunnitelmiin liittyy suurta epävarmuutta. Epävarmuus koskee paitsi koronapandemian kehitystä myös RRF:n mahdollisesti suurta muutosvaikutusta euroalueeseen. Siksi koko euroalueen kannalta on tärkeää, että finanssipolitiikalla tarjotaan toistaiseksi edelleen tukea samalla, kun julkisen talouden kestävyyttä vahvistetaan kansallisella tasolla riittävän kohdennetuilla toimenpiteillä ja asteittain eriytetyillä politiikoilla.

⁵⁵ Sen sijaan, että Euroopan komissio käyttäisi tavanomaisia, esimerkiksi tämän Talouskatsauksen osassa 6 sovellettuja mittareita finanssipolitiikan mitoituksen määrittämiseksi, se käyttää mittarina perusmenojen muutosta (josta on puhdistettu harkinnanvaraiset tulotoimenpiteet ja poistettu kriisiin liittyvät väliaikaiset hätätoimet), mukaan lukien RRF-tukivälineen ja muiden EU:n rahastojen tuilla rahoitetut menot. Näin otetaan huomioon muun muassa se, että vaikka RRF:n tuet eivät vaikuta alijäämään, ne tuovat puhtia talouksien kasvuun.

Statistics

Contents

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

Further information

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

Conventions used in the tables

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

1 External environment

1.1 Main trading partners, GDP and CPI

	GDP ¹⁾ (period-on-period percentage changes)						CPI (annual percentage changes)						
	G20	United States	United Kingdom	Japan	China	Memo item: euro area	OECD countries		United States	United Kingdom (HICP)	Japan	China	Memo item: euro area ²⁾ (HICP)
							Total	excluding food and energy					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2018	3.7	3.0	1.3	0.6	6.7	1.9	2.6	2.1	2.4	2.5	1.0	2.1	1.8
2019	2.8	2.2	1.4	0.0	6.0	1.3	2.1	2.2	1.8	1.8	0.5	2.9	1.2
2020	-3.3	-3.3	-9.8	-4.7	2.3	-6.5	1.4	1.8	1.2	0.9	0.0	2.5	0.3
2020 Q2	-6.6	-9.0	-19.5	-8.1	11.6	-11.5	0.9	1.6	0.4	0.2	0.1	2.7	0.2
Q3	7.8	7.5	16.9	5.3	3.0	12.6	1.3	1.7	1.2	0.2	0.2	2.3	0.0
Q4	2.1	1.1	1.3	2.8	2.6	-0.6	1.2	1.6	1.2	0.2	-0.8	0.1	-0.3
2021 Q1	.	1.6	-1.5	-1.0	0.6	-0.3	1.9	1.7	1.9	.	-0.4	.	1.1
2020 Dec.	-	-	-	-	-	-	1.2	1.6	1.4	0.6	-1.2	0.2	-0.3
2021 Jan.	-	-	-	-	-	-	1.6	1.7	1.4	0.7	-0.6	-0.3	0.9
Feb.	-	-	-	-	-	-	1.7	1.7	1.7	0.4	-0.4	-0.2	0.9
Mar.	-	-	-	-	-	-	2.4	1.8	2.6	0.7	-0.2	.	1.3
Apr.	-	-	-	-	-	-	.	.	4.2	1.5	-0.4	.	1.6
May ³⁾	-	-	-	-	-	-	2.0

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

1) Quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted.

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

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

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

	Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices; s.a.)									Merchandise imports ¹⁾		
	Composite Purchasing Managers' Index						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
2018	53.4	55.0	53.3	52.1	52.3	54.6	53.1	53.8	50.8	4.3	3.2	5.5
2019	51.7	52.5	50.2	50.5	51.8	51.3	50.3	52.2	48.8	-0.4	-0.3	-0.5
2020	47.5	48.8	46.5	42.4	51.4	44.0	48.5	46.3	45.3	-4.5	-4.7	-4.3
2020 Q2	37.9	37.3	30.5	31.5	52.6	31.3	40.6	36.9	35.0	-8.6	-8.6	-8.6
Q3	51.9	53.1	57.5	45.6	54.7	52.4	52.6	51.7	49.0	8.1	8.9	7.2
Q4	54.2	56.8	50.5	48.2	56.3	48.1	54.6	54.0	50.8	4.5	4.9	4.1
2021 Q1	54.3	59.3	49.1	48.4	52.3	49.9	53.8	54.5	50.3	4.8	1.8	8.1
2020 Dec.	53.5	55.3	50.5	48.5	55.8	49.1	54.7	53.1	50.5	4.5	4.9	4.1
2021 Jan.	53.3	58.7	41.2	47.1	52.2	47.8	54.0	53.0	49.3	4.7	4.3	5.1
Feb.	54.3	59.5	49.6	48.2	51.7	48.8	53.7	54.4	49.8	3.8	2.2	5.6
Mar.	55.3	59.7	56.4	49.9	53.1	53.2	53.6	55.9	51.7	4.8	1.8	8.1
Apr.	57.5	63.5	60.7	51.0	54.7	53.8	54.4	58.6	53.3	.	.	.
May	58.8	68.7	62.9	48.8	53.8	57.1	54.5	60.4	53.6	.	.	.

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

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

2) Excluding the euro area.

2 Financial developments

2.1 Money market interest rates

(percentages per annum; period averages)

	Euro area ¹⁾						United States	Japan
	Euro short-term rate (€STR) ²⁾	Overnight deposits (EONIA)	1-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (EURIBOR)	6-month deposits (EURIBOR)	12-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (LIBOR)	3-month deposits (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2018	-0.45	-0.36	-0.37	-0.32	-0.27	-0.17	2.31	-0.05
2019	-0.48	-0.39	-0.40	-0.36	-0.30	-0.22	2.33	-0.08
2020	-0.55	-0.46	-0.50	-0.43	-0.37	-0.31	0.64	-0.07
2020 Nov.	-0.56	-0.47	-0.54	-0.52	-0.51	-0.48	0.22	-0.10
Dec.	-0.56	-0.47	-0.56	-0.54	-0.52	-0.50	0.23	-0.10
2021 Jan.	-0.56	-0.48	-0.56	-0.55	-0.53	-0.50	0.22	-0.08
Feb.	-0.56	-0.48	-0.55	-0.54	-0.52	-0.50	0.19	-0.09
Mar.	-0.56	-0.48	-0.55	-0.54	-0.52	-0.49	0.19	-0.08
Apr.	-0.57	-0.48	-0.56	-0.54	-0.52	-0.48	0.19	-0.07
May	-0.56	-0.48	-0.56	-0.54	-0.51	-0.48	0.15	-0.09

Source: Refinitiv and ECB calculations.

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

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

2.2 Yield curves

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

	Spot rates					Spreads			Instantaneous forward rates			
	Euro area ^{1), 2)}					Euro area ^{1), 2)}	United States	United Kingdom	Euro area ^{1), 2)}			
	3 months	1 year	2 years	5 years	10 years	10 years - 1 year	10 years - 1 year	10 years - 1 year	1 year	2 years	5 years	10 years
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2018	-0.80	-0.75	-0.66	-0.26	0.32	1.07	0.08	0.51	-0.67	-0.45	0.44	1.17
2019	-0.68	-0.66	-0.62	-0.45	-0.14	0.52	0.34	0.24	-0.62	-0.52	-0.13	0.41
2020	-0.75	-0.76	-0.77	-0.72	-0.57	0.19	0.80	0.32	-0.77	-0.77	-0.60	-0.24
2020 Nov.	-0.72	-0.72	-0.75	-0.75	-0.55	0.17	0.73	0.32	-0.75	-0.81	-0.62	-0.13
Dec.	-0.75	-0.76	-0.77	-0.72	-0.57	0.19	0.80	0.32	-0.77	-0.77	-0.60	-0.24
2021 Jan.	-0.62	-0.70	-0.75	-0.74	-0.51	0.19	0.99	0.46	-0.78	-0.82	-0.58	-0.04
Feb.	-0.61	-0.65	-0.67	-0.55	-0.25	0.41	1.33	0.78	-0.69	-0.66	-0.26	0.32
Mar.	-0.64	-0.69	-0.72	-0.62	-0.28	0.41	1.68	0.82	-0.75	-0.73	-0.32	0.37
Apr.	-0.63	-0.68	-0.70	-0.57	-0.18	0.50	1.57	0.80	-0.73	-0.70	-0.21	0.53
May	-0.63	-0.68	-0.69	-0.54	-0.15	0.53	1.54	0.75	-0.72	-0.67	-0.16	0.57

Source: ECB calculations.

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

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

2.3 Stock market indices

(index levels in points; period averages)

	Dow Jones EURO STOXX indices												United States	Japan
	Benchmark		Main industry indices										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Broad index	50	Basic materials	Consumer services	Consumer goods	Oil and gas	Financials	Industrials	Technology	Utilities	Telecoms	Health care		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2018	375.5	3,386.6	766.3	264.9	172.6	115.8	173.1	629.5	502.5	278.8	292.9	800.5	2,746.2	22,310.7
2019	373.6	3,435.2	731.7	270.8	183.7	111.9	155.8	650.9	528.2	322.0	294.2	772.7	2,915.5	21,697.2
2020	360.0	3,274.3	758.9	226.8	163.2	83.1	128.6	631.4	630.2	347.1	257.6	831.9	3,217.3	22,703.5
2020 Nov.	377.7	3,391.8	824.1	238.4	167.0	80.5	130.3	692.7	653.1	364.4	249.2	820.1	3,549.0	25,384.9
Dec.	394.0	3,530.9	852.2	249.1	170.2	88.6	140.6	718.0	697.6	373.2	252.2	814.8	3,695.3	26,773.0
2021 Jan.	403.1	3,592.2	877.5	251.5	170.7	91.6	140.8	734.6	743.4	391.6	254.3	835.5	3,793.7	28,189.1
Feb.	410.0	3,667.1	873.5	258.5	168.5	90.7	146.1	751.4	785.6	372.8	253.9	851.8	3,883.4	29,458.8
Mar.	422.4	3,813.3	911.1	271.6	168.4	97.0	159.1	774.6	770.1	367.2	264.5	838.1	3,910.5	29,315.3
Apr.	440.1	3,987.3	952.7	286.0	177.2	93.2	161.5	807.2	835.4	387.5	267.3	874.0	4,141.2	29,426.8
May	443.8	4,003.6	959.5	290.0	183.0	94.8	167.8	808.7	811.7	384.1	278.3	870.2	4,169.6	28,517.1

Source: Refinitiv.

2 Financial developments

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

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

	Deposits				Revolving loans and overdrafts	Extended credit card credit	Loans for consumption			Loans to sole proprietors and unincorporated partnerships	Loans for house purchase				Composite cost-of-borrowing indicator	
	Over-night	Redeemable at notice of up to 3 months	With an agreed maturity of:				By initial period of rate fixation		APRC ³⁾		By initial period of rate fixation					APRC ³⁾
			Up to 2 years	Over 2 years			Floating rate and up to 1 year	Over 1 year			Floating rate and up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 and up to 10 years	Over 10 years		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2020 May	0.02	0.36	0.24	0.69	5.26	16.07	4.12	5.30	5.64	1.83	1.47	1.58	1.40	1.41	1.70	1.42
June	0.02	0.35	0.23	0.71	5.28	16.02	4.41	5.14	5.57	1.87	1.44	1.64	1.38	1.39	1.68	1.42
July	0.02	0.35	0.22	0.74	5.16	15.92	4.73	5.27	5.70	2.00	1.43	1.59	1.34	1.38	1.67	1.40
Aug.	0.02	0.35	0.19	0.71	5.20	15.88	5.33	5.35	5.88	1.91	1.42	1.61	1.31	1.40	1.67	1.40
Sep.	0.02	0.35	0.19	0.70	5.23	15.86	5.08	5.25	5.75	1.94	1.39	1.61	1.31	1.37	1.66	1.38
Oct.	0.02	0.35	0.20	0.69	5.18	15.82	5.14	5.26	5.80	2.03	1.37	1.56	1.27	1.36	1.64	1.36
Nov.	0.02	0.35	0.20	0.71	5.11	15.78	5.01	5.25	5.90	2.04	1.37	1.54	1.29	1.35	1.63	1.35
Dec.	0.01	0.35	0.17	0.72	4.99	15.78	4.93	5.08	5.71	1.93	1.35	1.52	1.27	1.33	1.62	1.32
2021 Jan.	0.01	0.35	0.22	0.68	5.01	15.81	4.84	5.32	5.87	1.91	1.35	1.50	1.29	1.35	1.60	1.33
Feb.	0.01	0.35	0.23	0.66	5.02	15.74	5.05	5.24	5.86	1.98	1.30	1.49	1.27	1.32	1.58	1.31
Mar.	0.01	0.35	0.20	0.61	4.99	15.77	4.88	5.12	5.72	1.93	1.32	1.44	1.24	1.32	1.58	1.31
Apr. ^(b)	0.01	0.35	0.21	0.62	4.89	15.75	5.13	5.17	5.78	1.98	1.32	1.48	1.27	1.31	1.59	1.31

Source: ECB.

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

2) Including non-profit institutions serving households.

3) Annual percentage rate of charge (APRC).

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

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

	Deposits			Revolving loans and overdrafts	Other loans by size and initial period of rate fixation									Composite cost-of-borrowing indicator
	Over-night	With an agreed maturity of:			up to EUR 0.25 million			over EUR 0.25 and up to 1 million			over EUR 1 million			
		Up to 2 years	Over 2 years		Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2020 May	0.00	-0.10	0.39	1.89	1.84	1.21	1.62	1.54	0.86	1.56	1.23	1.07	1.31	1.46
June	0.00	-0.12	0.32	1.94	1.86	1.50	1.79	1.55	1.13	1.50	1.23	1.17	1.42	1.49
July	0.00	-0.18	0.27	1.86	1.95	1.86	1.87	1.60	1.30	1.51	1.24	1.17	1.38	1.51
Aug.	0.00	-0.20	0.39	1.83	1.84	1.90	1.94	1.56	1.39	1.49	1.29	1.31	1.20	1.51
Sep.	0.00	-0.20	0.26	1.88	1.91	2.10	1.94	1.54	1.43	1.49	1.22	1.31	1.31	1.51
Oct.	0.00	-0.21	0.26	1.82	1.91	2.20	1.96	1.55	1.46	1.50	1.22	1.42	1.40	1.53
Nov.	-0.01	-0.20	0.42	1.83	1.97	2.00	1.98	1.57	1.41	1.47	1.22	1.29	1.30	1.51
Dec.	-0.01	-0.18	0.25	1.83	2.01	1.94	1.94	1.61	1.42	1.44	1.34	1.23	1.27	1.51
2021 Jan.	-0.01	-0.14	0.39	1.84	2.14	2.00	1.92	1.61	1.44	1.41	1.17	1.18	1.29	1.50
Feb.	-0.01	-0.21	0.25	1.84	1.96	2.01	1.95	1.58	1.44	1.43	1.15	1.22	1.23	1.48
Mar.	-0.01	-0.11	0.22	1.82	1.91	1.97	2.01	1.56	1.45	1.40	1.09	0.71	1.23	1.39
Apr. ^(b)	-0.01	-0.18	0.25	1.80	2.04	1.96	1.99	1.57	1.44	1.38	1.32	1.33	1.38	1.56

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														
2018	1,215	503	170	.	72	424	47	389	171	66	.	41	76	35
2019	1,283	550	181	.	85	406	61	415	177	80	.	47	73	38
2020	1,527	454	144	.	97	714	118	458	181	70	.	45	114	49
2020 Oct.	1,662	504	161	.	114	742	141	417	202	46	.	36	93	40
Nov.	1,630	493	158	.	116	731	132	419	217	40	.	37	83	41
Dec.	1,527	454	144	.	97	714	118	339	168	60	.	30	51	31
2021 Jan.	1,582	495	139	.	99	718	131	464	217	45	.	37	121	43
Feb.	1,539	475	139	.	102	702	121	373	168	42	.	32	103	27
Mar.	1,579	485	145	.	94	726	130	449	208	50	.	30	118	43
Long-term														
2018	15,745	3,687	3,162	.	1,247	7,022	627	228	64	68	.	15	75	6
2019	16,312	3,816	3,398	.	1,321	7,151	626	247	69	74	.	20	78	7
2020	17,242	3,892	3,172	.	1,450	8,003	725	295	68	71	.	27	114	16
2020 Oct.	17,286	3,936	3,203	.	1,456	7,977	713	275	47	78	.	27	91	32
Nov.	17,266	3,915	3,187	.	1,456	7,986	722	219	42	63	.	18	79	17
Dec.	17,242	3,892	3,172	.	1,450	8,003	725	204	40	104	.	17	36	7
2021 Jan.	17,358	3,897	3,177	.	1,458	8,090	736	318	90	55	.	21	133	19
Feb.	17,492	3,904	3,173	.	1,458	8,206	751	307	57	66	.	20	144	19
Mar.	17,694	3,969	3,213	.	1,479	8,271	763	358	106	82	.	27	125	17

Source: ECB.

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

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

(EUR billions; percentage changes)

	Debt securities							Listed shares				
	Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations			General government		Total	MFIs	Financial corporations other than MFIs	Non- financial corporations	
			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central government	Other general government					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
Outstanding amount												
2018	16,959.9	4,189.8	3,332.3	.	1,318.5	7,445.8	673.5	7,024.3	465.0	1,099.2	5,460.1	
2019	17,595.0	4,366.8	3,578.6	.	1,405.9	7,557.2	686.5	8,587.9	538.4	1,410.6	6,638.9	
2020	18,769.0	4,345.8	3,315.9	.	1,546.7	8,717.5	843.1	8,448.8	469.3	1,321.5	6,658.0	
2020 Oct.	18,947.5	4,440.1	3,364.3	.	1,570.0	8,719.0	854.1	7,225.5	348.2	1,077.5	5,799.7	
Nov.	18,896.0	4,407.8	3,344.6	.	1,572.7	8,716.8	854.2	8,235.9	448.2	1,296.9	6,490.8	
Dec.	18,769.0	4,345.8	3,315.9	.	1,546.7	8,717.5	843.1	8,448.8	469.3	1,321.5	6,658.0	
2021 Jan.	18,940.3	4,391.9	3,316.3	.	1,557.3	8,808.1	866.7	8,331.9	446.6	1,317.5	6,567.8	
Feb.	19,031.9	4,379.1	3,312.1	.	1,560.1	8,908.5	872.1	8,649.1	520.6	1,407.7	6,720.8	
Mar.	19,272.9	4,453.5	3,358.4	.	1,572.5	8,996.2	892.3	9,238.8	542.9	1,468.9	7,227.1	
Growth rate												
2018	1.9	1.7	3.0	.	3.2	1.9	-4.3	0.7	0.3	2.4	0.4	
2019	3.1	3.8	5.0	.	5.6	1.5	1.8	0.0	0.5	0.0	0.0	
2020	7.4	1.2	2.7	.	12.3	10.9	24.3	1.3	0.0	3.1	1.1	
2020 Oct.	8.2	2.5	4.5	.	12.0	11.0	24.2	1.0	0.1	2.2	0.8	
Nov.	7.5	1.7	2.6	.	11.7	10.7	24.4	1.2	0.0	2.2	1.1	
Dec.	7.4	1.2	2.7	.	12.3	10.9	24.3	1.3	0.0	3.1	1.1	
2021 Jan.	7.4	0.3	2.8	.	11.6	11.2	25.4	1.5	-0.1	4.5	1.0	
Feb.	7.5	-0.3	3.4	.	10.8	11.8	25.1	1.7	-0.1	4.7	1.2	
Mar.	8.4	2.2	3.8	.	11.9	11.9	24.5	2.0	1.4	5.0	1.4	

Source: ECB.

2 Financial developments

2.8 Effective exchange rates ¹⁾

(period averages; index: 1999 Q1=100)

	EER-19						EER-42	
	Nominal	Real CPI	Real PPI	Real GDP deflator	Real ULCM	Real ULCT	Nominal	Real CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2018	100.0	95.7	94.0	90.5	80.8	89.1	117.3	95.1
2019	98.2	93.3	92.9	88.7	79.0	86.6	115.5	92.4
2020	99.7	93.7	94.1	89.1	78.8	87.4	119.4	94.0
2020 Q2	98.8	93.1	93.2	88.5	82.0	87.4	118.1	93.3
Q3	101.2	94.9	95.3	89.9	79.0	87.8	121.7	95.6
Q4	101.3	94.9	95.3	90.2	75.8	87.8	122.3	95.7
2021 Q1	100.9	94.9	95.3	.	.	.	121.7	95.5
2020 Dec.	101.9	95.4	95.9	-	-	-	123.0	96.1
2021 Jan.	101.4	95.6	95.7	-	-	-	122.4	96.2
Feb.	100.8	94.8	95.3	-	-	-	121.5	95.3
Mar.	100.4	94.3	94.8	-	-	-	121.3	94.9
Apr.	100.7	94.4	94.9	-	-	-	121.9	95.2
May	100.9	94.5	95.0	-	-	-	122.3	95.3
	<i>Percentage change versus previous month</i>							
2021 May	0.2	0.1	0.1	-	-	-	0.3	0.1
	<i>Percentage change versus previous year</i>							
2021 May	2.6	1.9	2.4	-	-	-	4.0	2.5

Source: ECB.

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

2.9 Bilateral exchange rates

(period averages; units of national currency per euro)

	Chinese renminbi	Croatian kuna	Czech koruna	Danish krone	Hungarian forint	Japanese yen	Polish zloty	Pound sterling	Romanian leu	Swedish krona	Swiss franc	US Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2018	7.808	7.418	25.647	7.453	318.890	130.396	4.261	0.885	4.6540	10.258	1.155	1.181
2019	7.735	7.418	25.670	7.466	325.297	122.006	4.298	0.878	4.7453	10.589	1.112	1.119
2020	7.875	7.538	26.455	7.454	351.249	121.846	4.443	0.890	4.8383	10.485	1.071	1.142
2020 Q2	7.808	7.578	27.058	7.458	351.582	118.410	4.503	0.887	4.8378	10.651	1.061	1.101
Q3	8.086	7.527	26.479	7.445	353.600	124.049	4.441	0.905	4.8454	10.364	1.075	1.169
Q4	7.901	7.559	26.667	7.443	360.472	124.607	4.505	0.903	4.8718	10.268	1.078	1.193
2021 Q1	7.808	7.572	26.070	7.437	361.206	127.806	4.546	0.874	4.8793	10.120	1.091	1.205
2020 Dec.	7.960	7.542	26.311	7.441	359.016	126.278	4.479	0.906	4.8703	10.174	1.081	1.217
2021 Jan.	7.873	7.565	26.141	7.439	359.194	126.308	4.533	0.893	4.8732	10.095	1.079	1.217
Feb.	7.814	7.573	25.876	7.437	358.151	127.493	4.497	0.873	4.8750	10.089	1.086	1.210
Mar.	7.747	7.578	26.178	7.436	365.612	129.380	4.599	0.859	4.8884	10.169	1.106	1.190
Apr.	7.805	7.568	25.924	7.437	360.583	130.489	4.561	0.865	4.9231	10.162	1.103	1.198
May	7.811	7.523	25.558	7.436	353.647	132.569	4.528	0.863	4.9250	10.147	1.097	1.215
	<i>Percentage change versus previous month</i>											
2021 May	0.1	-0.6	-1.4	0.0	-1.9	1.6	-0.7	-0.3	0.0	-0.1	-0.6	1.4
	<i>Percentage change versus previous year</i>											
2021 May	0.8	-0.7	-6.3	-0.3	0.8	13.4	0.1	-2.7	1.8	-4.2	3.7	11.4

Source: ECB.

2 Financial developments

2.10 Euro area balance of payments, financial account

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

	Total ¹⁾			Direct investment		Portfolio investment		Net financial derivatives	Other investment		Reserve assets	Memo: Gross external debt
	Assets	Liabilities	Net	Assets	Liabilities	Assets	Liabilities		Assets	Liabilities		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>Outstanding amounts (international investment position)</i>												
2020 Q1	27,543.9	27,617.6	-73.7	11,321.4	9,344.7	8,906.1	11,168.3	-98.6	6,548.6	7,104.6	866.3	15,535.9
Q2	28,197.7	28,206.3	-8.5	11,372.0	9,477.9	9,860.0	11,935.5	-71.0	6,131.8	6,792.9	905.0	15,289.1
Q3	28,109.8	28,049.0	60.8	11,175.1	9,326.8	9,998.3	12,030.1	-97.0	6,123.9	6,692.1	909.6	15,127.9
Q4	28,403.2	28,312.0	91.1	11,065.0	9,292.4	10,685.8	12,286.4	-86.2	5,858.8	6,733.2	879.8	14,846.5
<i>Outstanding amounts as a percentage of GDP</i>												
2020 Q4	250.7	249.9	0.8	97.7	82.0	94.3	108.5	-0.8	51.7	59.4	7.8	131.1
<i>Transactions</i>												
2020 Q2	140.1	113.0	27.1	68.9	178.3	380.5	200.4	40.8	-353.3	-265.7	3.2	-
Q3	182.1	83.1	98.9	23.8	-0.7	96.2	74.7	-31.8	90.5	9.1	3.4	-
Q4	-7.2	-129.9	122.7	-119.2	3.8	342.5	-259.6	-19.2	-213.4	125.9	2.1	-
2021 Q1	468.9	372.1	96.8	39.7	30.4	283.0	107.6	12.9	136.4	234.2	-3.0	-
2020 Oct.	91.3	39.5	51.8	-7.1	-65.4	74.8	-11.3	2.4	18.2	116.1	2.9	-
Nov.	131.6	133.6	-2.0	6.9	122.0	100.7	-97.0	8.9	17.7	108.5	-2.6	-
Dec.	-230.1	-302.9	72.9	-119.0	-52.8	167.0	-151.3	-30.5	-249.3	-98.8	1.7	-
2021 Jan.	304.0	294.4	9.6	50.9	37.6	107.2	78.8	5.1	141.7	178.1	-0.9	-
Feb.	112.0	67.0	45.0	13.6	7.0	81.4	-16.0	4.7	13.8	76.0	-1.6	-
Mar.	53.0	10.7	42.3	-24.8	-14.2	94.4	44.8	3.0	-19.1	-19.9	-0.5	-
<i>12-month cumulated transactions</i>												
2021 Mar.	783.9	438.4	345.5	13.2	211.8	1,102.3	123.1	2.8	-339.8	103.5	5.6	-
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>												
2021 Mar.	6.9	3.9	3.0	0.1	1.9	9.7	1.1	0.0	-3.0	0.9	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	
Current prices (EUR billions)												
2018	11,588.1	11,120.1	6,222.8	2,369.1	2,431.4	1,178.1	746.0	500.6	96.8	468.0	5,575.9	5,107.9
2019	11,937.3	11,489.6	6,376.5	2,454.4	2,622.9	1,258.2	771.0	586.9	35.8	447.7	5,759.1	5,311.3
2020	11,328.8	10,878.8	5,900.0	2,560.0	2,439.3	1,210.5	679.8	541.9	-20.6	450.0	5,159.9	4,709.9
2020 Q2	2,603.4	2,522.1	1,344.6	631.2	541.5	273.0	142.2	124.6	4.7	81.3	1,109.4	1,028.2
Q3	2,897.9	2,760.8	1,527.4	645.3	614.4	308.4	179.4	124.8	-26.3	137.2	1,297.5	1,160.4
Q4	2,906.1	2,766.8	1,487.4	656.1	630.6	314.8	181.8	132.2	-7.4	139.4	1,358.6	1,219.2
2021 Q1	2,916.4	2,779.5	1,469.6	661.5	638.6	322.6	184.3	130.0	9.8	136.9	1,396.9	1,260.1
<i>as a percentage of GDP</i>												
2020	100.0	96.0	52.1	22.6	21.5	10.7	6.0	4.8	-0.2	4.0	-	-
Chain-linked volumes (prices for the previous year)												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2020 Q2	-11.5	-11.2	-12.7	-2.6	-16.1	-12.4	-18.7	-20.6	-	-	-18.6	-18.5
Q3	12.6	10.4	14.2	5.3	13.7	13.2	26.0	0.8	-	-	16.8	11.9
Q4	-0.6	-0.5	-2.9	0.4	2.5	1.7	1.5	5.8	-	-	3.8	4.5
2021 Q1	-0.3	-0.5	-2.3	0.0	0.2	0.9	1.2	-2.6	-	-	1.0	0.9
<i>annual percentage changes</i>												
2018	1.9	1.9	1.5	1.2	3.2	3.8	3.7	1.2	-	-	3.6	3.7
2019	1.3	1.9	1.3	1.8	5.7	3.5	2.1	16.4	-	-	2.5	3.9
2020	-6.5	-6.3	-7.9	1.4	-8.2	-5.4	-12.7	-8.3	-	-	-9.3	-9.0
2020 Q2	-14.6	-14.1	-16.2	-1.6	-20.9	-14.5	-27.3	-25.6	-	-	-21.4	-20.6
Q3	-4.1	-4.0	-4.6	3.0	-4.7	-4.0	-8.2	-1.6	-	-	-8.7	-9.1
Q4	-4.7	-5.7	-7.4	3.0	-7.9	-1.6	-5.9	-21.8	-	-	-5.1	-7.1
2021 Q1	-1.3	-2.9	-5.4	3.0	-2.0	1.7	5.3	-17.5	-	-	-0.3	-3.8
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2020 Q2	-11.5	-10.9	-6.7	-0.6	-3.6	-1.3	-1.1	-1.1	-0.1	-0.6	-	-
Q3	12.6	10.2	7.4	1.3	2.9	1.4	1.4	0.0	-1.4	2.4	-	-
Q4	-0.6	-0.5	-1.6	0.1	0.5	0.2	0.1	0.3	0.4	-0.1	-	-
2021 Q1	-0.3	-0.4	-1.2	0.0	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.7	0.1	-	-
<i>contributions to annual percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2018	1.9	1.8	0.8	0.2	0.6	0.4	0.2	0.0	0.1	0.1	-	-
2019	1.3	1.8	0.7	0.4	1.2	0.4	0.1	0.7	-0.5	-0.5	-	-
2020	-6.5	-6.0	-4.2	0.3	-1.8	-0.6	-0.8	-0.4	-0.3	-0.5	-	-
2020 Q2	-14.6	-13.6	-8.6	-0.3	-4.7	-1.5	-1.8	-1.4	0.0	-1.0	-	-
Q3	-4.1	-3.9	-2.4	0.6	-1.0	-0.4	-0.5	-0.1	-1.0	-0.2	-	-
Q4	-4.7	-5.5	-4.0	0.6	-1.8	-0.2	-0.4	-1.2	-0.3	0.7	-	-
2021 Q1	-1.3	-2.8	-2.8	0.6	-0.4	0.2	0.3	-0.9	-0.2	1.5	-	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

2) Including acquisitions less disposals of valuables.

3 Economic activity

3.2 Value added by economic activity

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Gross value added (basic prices)											Taxes less subsidies on products
	Total	Agriculture, forestry and fishing	Manufacturing energy and utilities	Construction	Trade, transport, accommodation and food services	Information and communication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public administration, education, health and social work	Arts, entertainment and other services	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Current prices (EUR billions)												
2018	10,384.0	174.5	2,052.2	528.1	1,963.9	500.5	477.0	1,167.2	1,207.0	1,957.5	356.2	1,204.0
2019	10,695.5	178.8	2,064.2	569.7	2,028.4	530.7	481.8	1,204.7	1,252.5	2,020.0	364.8	1,241.9
2020	10,197.6	177.6	1,931.6	561.5	1,784.1	535.9	473.5	1,215.0	1,158.9	2,046.2	313.2	1,131.2
2020 Q2	2,344.8	45.5	427.3	125.8	380.6	127.5	115.1	295.6	262.5	495.0	70.0	258.6
Q3	2,605.7	44.3	494.8	144.0	470.2	137.2	118.5	305.9	292.0	517.7	81.1	292.2
Q4	2,615.2	43.9	512.7	148.5	453.8	136.8	118.2	307.4	298.5	520.6	74.8	290.9
2021 Q1	2,630.5	43.6	523.3	148.0	447.1	139.6	122.9	309.3	299.4	522.9	74.4	285.9
<i>as a percentage of value added</i>												
2020	100.0	1.7	18.9	5.5	17.5	5.3	4.6	11.9	11.4	20.1	3.1	-
Chain-linked volumes (prices for the previous year)												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2020 Q2	-11.7	0.3	-15.0	-12.4	-20.8	-3.9	-2.7	-2.4	-14.9	-6.3	-24.2	-9.5
Q3	12.4	0.3	16.5	13.9	22.9	7.5	3.8	3.0	11.6	9.2	23.1	14.2
Q4	-0.5	0.2	2.9	2.2	-3.8	-0.7	-0.5	0.0	1.5	-1.3	-11.6	-1.6
2021 Q1	0.0	-0.8	1.3	-1.1	-1.6	2.1	0.8	0.0	0.2	0.0	-0.9	-3.6
<i>annual percentage changes</i>												
2018	1.9	-0.2	1.6	2.4	1.8	6.4	0.9	1.3	3.7	1.0	0.9	1.6
2019	1.3	1.0	-0.9	3.0	2.0	4.7	1.3	1.5	1.7	1.0	1.3	1.6
2020	-6.4	-0.5	-7.6	-5.2	-12.9	0.3	-1.2	-0.8	-8.8	-2.4	-17.9	-7.5
2020 Q2	-14.6	-0.4	-19.1	-14.8	-25.6	-4.7	-3.7	-2.6	-17.6	-7.8	-29.3	-15.1
Q3	-4.1	0.0	-5.6	-3.5	-8.7	2.3	-0.3	-0.1	-8.2	0.5	-12.8	-3.7
Q4	-4.7	-0.9	-2.3	-1.3	-12.2	0.9	-0.6	-0.8	-6.9	-1.1	-23.1	-5.1
2021 Q1	-1.2	-0.1	3.2	0.8	-7.9	4.7	1.4	0.5	-3.3	1.1	-18.2	-1.8
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in value added; percentage points</i>												
2020 Q2	-11.7	0.0	-2.9	-0.7	-3.8	-0.2	-0.1	-0.3	-1.8	-1.2	-0.8	-
Q3	12.4	0.0	3.0	0.7	3.8	0.4	0.2	0.4	1.3	1.9	0.7	-
Q4	-0.5	0.0	0.6	0.1	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.2	-0.2	-0.4	-
2021 Q1	0.0	0.0	0.2	-0.1	-0.3	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
<i>contributions to annual percentage changes in value added; percentage points</i>												
2018	1.9	0.0	0.3	0.1	0.3	0.3	0.0	0.1	0.4	0.2	0.0	-
2019	1.3	0.0	-0.2	0.2	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.0	-
2020	-6.4	0.0	-1.5	-0.3	-2.4	0.0	-0.1	-0.1	-1.0	-0.4	-0.6	-
2020 Q2	-14.6	0.0	-3.7	-0.8	-4.9	-0.2	-0.2	-0.3	-2.1	-1.5	-1.0	-
Q3	-4.1	0.0	-1.1	-0.2	-1.7	0.1	0.0	0.0	-1.0	0.1	-0.4	-
Q4	-4.7	0.0	-0.4	-0.1	-2.3	0.0	0.0	-0.1	-0.8	-0.2	-0.8	-
2021 Q1	-1.2	0.0	0.6	0.0	-1.4	0.2	0.1	0.1	-0.4	0.2	-0.6	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

3 Economic activity

3.3 Employment ¹⁾

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Total	By employment status		By economic activity									
		Employees	Self-employed	Agriculture, forestry and fishing	Manufacturing, energy and utilities	Construction	Trade, transport, accommodation and food services	Information and communication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public administration, education, health and social work	Arts, entertainment and other services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Persons employed													
<i>as a percentage of total persons employed</i>													
2018	100.0	85.8	14.2	3.1	14.6	6.0	25.0	2.9	2.4	1.0	14.0	24.2	6.8
2019	100.0	86.0	14.0	3.0	14.5	6.0	25.0	2.9	2.4	1.0	14.0	24.3	6.7
2020	100.0	86.0	14.0	3.0	14.5	6.2	24.5	3.0	2.4	1.0	13.9	24.9	6.6
<i>annual percentage changes</i>													
2018	1.6	1.8	0.1	-0.4	1.5	2.7	1.5	3.9	-1.1	2.0	2.8	1.3	0.1
2019	1.2	1.4	0.0	-2.0	0.8	2.0	1.3	3.6	-0.4	1.5	1.3	1.5	0.6
2020	-1.6	-1.5	-2.0	-3.1	-1.9	0.4	-3.6	1.4	-0.7	-0.2	-2.4	0.7	-3.4
2020 Q2	-2.9	-3.0	-2.6	-3.8	-2.2	-0.9	-5.7	0.7	-1.1	-1.5	-4.6	0.1	-5.9
Q3	-2.1	-2.0	-2.3	-2.9	-2.7	0.8	-4.2	1.0	-0.9	0.3	-3.5	0.6	-3.7
Q4	-1.8	-1.8	-1.8	-2.4	-2.3	0.7	-4.6	1.4	-0.7	0.9	-2.1	0.9	-3.8
2021 Q1	-1.9	-1.9	-1.6	-0.4	-2.2	1.3	-5.6	1.9	-0.5	0.2	-1.8	1.2	-5.0
Hours worked													
<i>as a percentage of total hours worked</i>													
2018	100.0	81.1	18.9	4.3	15.0	6.8	25.8	3.0	2.5	1.0	13.8	21.7	6.1
2019	100.0	81.3	18.7	4.1	14.9	6.8	25.8	3.1	2.4	1.0	13.9	21.8	6.1
2020	100.0	81.9	18.1	4.3	14.9	7.0	24.2	3.3	2.5	1.1	13.9	23.2	5.7
<i>annual percentage changes</i>													
2018	1.7	2.1	0.0	0.1	1.4	3.3	1.5	4.1	-0.9	2.7	3.2	1.4	0.5
2019	0.9	1.2	-0.4	-2.6	0.2	1.8	0.9	3.7	-0.2	1.4	1.1	1.3	0.4
2020	-7.7	-7.0	-10.6	-3.5	-7.6	-5.9	-13.5	-1.6	-3.2	-6.5	-7.7	-2.0	-13.4
2020 Q2	-17.0	-15.8	-22.2	-6.7	-16.4	-18.0	-27.3	-6.0	-6.8	-17.0	-17.1	-6.5	-28.0
Q3	-4.8	-4.6	-5.6	-1.9	-5.8	-0.9	-8.8	-1.9	-2.4	-3.2	-6.6	-0.2	-6.5
Q4	-6.2	-5.8	-8.3	-2.4	-5.5	-2.4	-13.2	-0.5	-2.1	-2.5	-5.3	-0.7	-12.5
2021 Q1	-3.2	-3.1	-3.5	1.3	-1.5	4.7	-11.5	1.7	0.6	1.9	-2.2	1.6	-9.8
Hours worked per person employed													
<i>annual percentage changes</i>													
2018	0.1	0.3	-0.1	0.6	-0.1	0.6	-0.1	0.2	0.2	0.7	0.4	0.1	0.3
2019	-0.3	-0.2	-0.4	-0.6	-0.6	-0.2	-0.4	0.1	0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1
2020	-6.2	-5.6	-8.8	-0.4	-5.8	-6.3	-10.3	-3.0	-2.5	-6.3	-5.4	-2.7	-10.3
2020 Q2	-14.5	-13.2	-20.2	-3.0	-14.5	-17.2	-23.0	-6.7	-5.7	-15.7	-13.1	-6.7	-23.5
Q3	-2.8	-2.6	-3.5	1.1	-3.2	-1.7	-4.8	-2.9	-1.6	-3.5	-3.3	-0.8	-2.9
Q4	-4.5	-4.0	-6.6	0.0	-3.3	-3.0	-9.0	-1.8	-1.4	-3.4	-3.3	-1.6	-9.1
2021 Q1	-1.3	-1.2	-2.0	1.8	0.7	3.3	-6.2	-0.3	1.1	1.7	-0.4	0.4	-5.0

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

3 Economic activity

3.4 Labour force, unemployment and job vacancies

(seasonally adjusted, unless otherwise indicated)

	Labour force, millions	Under-employment, % of labour force	Unemployment ¹⁾											Job vacancy rate ³⁾
			Total		Long-term unemployment, % of labour force ²⁾	By age				By gender				
			Millions	% of labour force		Adult		Youth		Male		Female		
						Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% of total in 2020			100.0		80.9		19.1		51.5		48.5			
2018	162.443	3.7	13.204	8.1	3.8	10.814	7.3	2.390	16.8	6.805	7.8	6.400	8.5	2.1
2019	163.198	3.5	12.215	7.5	3.3	9.984	6.7	2.231	15.6	6.266	7.2	5.949	7.9	2.3
2020	161.377	3.5	12.593	7.8	3.0	10.185	6.9	2.408	17.4	6.487	7.5	6.106	8.1	1.8
2020 Q2	159.216	3.6	12.056	7.6	2.5	9.744	6.7	2.312	17.3	6.313	7.4	5.743	7.8	1.6
Q3	161.621	3.6	13.412	8.3	3.1	10.785	7.3	2.627	18.8	6.827	7.9	6.586	8.7	1.7
Q4	161.911	3.5	12.903	8.0	3.2	10.482	7.1	2.422	17.6	6.676	7.7	6.228	8.3	1.9
2021 Q1	.	.	13.314	8.2	.	10.925	7.3	2.388	17.3	6.765	7.8	6.549	8.6	2.0
2020 Nov.	-	-	13.512	8.3	-	11.110	7.4	2.402	17.4	6.823	7.8	6.689	8.8	-
Dec.	-	-	13.413	8.2	-	11.008	7.4	2.405	17.5	6.789	7.8	6.624	8.7	-
2021 Jan.	-	-	13.406	8.2	-	11.003	7.4	2.403	17.4	6.810	7.8	6.596	8.7	-
Feb.	-	-	13.371	8.2	-	10.974	7.3	2.396	17.4	6.796	7.8	6.575	8.7	-
Mar.	-	-	13.164	8.1	-	10.799	7.2	2.366	17.2	6.689	7.7	6.476	8.5	-
Apr.	-	-	13.030	8.0	-	10.682	7.2	2.348	17.2	6.685	7.7	6.345	8.4	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Where annual and quarterly Labour Force Survey data have not yet been published, they are estimated as simple averages of the monthly data. Owing to technical issues with the introduction of the new German system of integrated household surveys, including the Labour Force Survey, the figures for the euro area include data from Germany, starting in Q1 2020, which are not direct estimates from Labour Force Survey microdata, but based on a larger sample including data from other integrated household surveys.

2) Not seasonally adjusted.

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

3.5 Short-term business statistics

	Industrial production						Construction production	ECB indicator on industrial new orders	Retail sales				New passenger car registrations
	Total (excluding construction)		Main Industrial Groupings						Total	Food, beverages, tobacco	Non-food	Fuel	
	Manufacturing	Intermediate goods	Capital goods	Consumer goods	Energy								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% of total in 2015	100.0	88.7	32.1	34.5	21.8	11.6	100.0	100.0	100.0	40.4	52.5	7.1	100.0
annual percentage changes													
2018	0.8	1.0	0.6	1.2	1.5	-1.4	1.7	2.7	1.6	1.4	2.0	0.7	0.9
2019	-1.3	-1.3	-2.4	-1.8	1.4	-2.1	2.1	-4.3	2.4	0.9	3.7	0.9	1.8
2020	-8.6	-9.1	-7.4	-13.2	-4.6	-5.3	-5.7	-10.7	-0.9	3.6	-2.5	-14.4	-25.0
2020 Q2	-20.1	-21.2	-19.4	-28.2	-13.2	-10.5	-15.3	-26.7	-6.5	2.9	-10.6	-29.1	-50.8
Q3	-6.8	-7.2	-5.7	-11.8	-2.0	-4.1	-2.2	-7.7	2.4	2.5	3.4	-4.9	-6.9
Q4	-1.6	-1.7	1.4	-3.3	-2.6	-1.8	-0.9	-1.7	1.4	4.5	1.2	-13.8	-9.2
2021 Q1	3.1	3.1	4.8	4.6	-0.8	0.8	3.1	6.7	2.1	2.5	2.8	-5.5	3.4
2020 Nov.	-0.6	-0.4	1.4	-0.1	-2.5	-4.4	-0.7	-1.6	-1.5	2.5	-2.0	-18.4	-14.9
Dec.	-0.1	-0.2	4.4	-1.3	-3.5	-0.9	-0.1	-0.8	1.3	5.6	0.1	-14.6	-8.0
2021 Jan.	0.3	0.0	1.6	1.5	-3.3	0.8	-2.4	-1.8	-4.8	6.1	-10.8	-17.0	-18.8
Feb.	-1.8	-2.2	-0.5	-2.9	-3.5	-1.6	-5.4	1.3	-1.4	2.6	-3.4	-12.0	-20.8
Mar.	10.9	11.6	13.3	16.1	4.1	3.3	18.3	23.3	13.1	-0.6	26.9	17.7	88.2
Apr.	.	.	.	.	.	.	.	69.2	23.9	3.3	42.6	65.5	262.5
month-on-month percentage changes (s.a.)													
2020 Nov.	2.2	2.8	1.8	7.5	-1.2	-3.3	2.5	0.8	-5.2	-2.0	-6.9	-11.2	-7.2
Dec.	-0.1	-0.2	1.4	-1.2	-0.6	1.7	-1.1	0.2	1.9	2.0	1.4	4.4	10.4
2021 Jan.	0.9	0.8	0.2	1.1	0.2	0.5	0.7	2.0	-5.1	1.0	-9.7	-0.8	-22.5
Feb.	-1.2	-1.2	-0.9	-2.5	0.1	-1.6	-2.0	1.3	4.2	-0.4	8.6	4.6	-1.1
Mar.	0.1	0.0	0.6	-1.0	1.6	1.2	2.7	3.6	3.3	1.4	5.5	-1.9	0.2
Apr.	.	.	.	.	.	.	.	3.2	-3.1	-2.0	-5.1	0.4	-0.4

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

3 Economic activity

3.6 Opinion surveys (seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances, unless otherwise indicated)							Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)				
	Economic sentiment indicator (long-term average = 100)	Manufacturing industry		Consumer confidence indicator	Construction confidence indicator	Retail trade confidence indicator	Service industries		Purchasing Managers' Index (PMI) for manufacturing	Manufacturing output	Business activity for services	Composite output
		Industrial confidence indicator	Capacity utilisation (%)				Services confidence indicator	Capacity utilisation (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-15	99.3	-5.2	80.6	-11.6	-15.4	-8.6	7.3	-	51.2	52.5	53.0	52.8
2018	111.8	6.7	83.7	-4.8	7.2	1.3	15.2	90.4	54.9	54.7	54.5	54.6
2019	103.6	-5.2	82.0	-6.9	6.7	-0.5	10.8	90.5	47.4	47.8	52.7	51.3
2020	88.2	-14.4	74.0	-14.3	-7.4	-12.9	-16.5	86.3	48.6	48.0	42.5	44.0
2020 Q2	72.0	-27.3	70.2	-18.5	-14.5	-26.4	-39.2	85.6	40.1	34.2	30.3	31.3
Q3	88.5	-13.6	74.2	-14.4	-10.6	-11.3	-18.0	85.9	52.4	56.0	51.1	52.4
Q4	91.4	-8.8	76.9	-15.6	-8.3	-10.9	-15.4	85.7	54.6	56.7	45.0	48.1
2021 Q1	95.3	-2.4	80.0	-13.7	-5.9	-16.6	-14.8	85.8	58.4	58.5	46.9	49.9
2020 Dec.	92.4	-6.8	-	-13.8	-8.0	-13.2	-17.1	-	55.2	56.3	46.4	49.1
2021 Jan.	91.5	-6.1	77.5	-15.5	-7.7	-18.5	-17.7	85.2	54.8	54.6	45.4	47.8
Feb.	93.4	-3.2	-	-14.8	-7.5	-19.1	-17.0	-	57.9	57.6	45.7	48.8
Mar.	100.9	2.1	-	-10.8	-2.3	-12.2	-9.6	-	62.5	63.3	49.6	53.2
Apr.	110.5	10.9	82.5	-8.1	3.0	-3.0	2.2	86.4	62.9	63.2	50.5	53.8
May	114.5	11.5	-	-5.1	4.9	0.4	11.3	-	63.1	62.2	55.2	57.1

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

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

	Households							Non-financial corporations					
	Saving ratio (gross)	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
2017	12.3	93.7	1.6	2.3	5.4	4.3	4.2	35.0	7.0	77.0	4.0	9.4	2.6
2018	12.5	93.3	1.8	2.0	6.0	2.7	4.7	35.4	5.8	77.0	2.1	7.1	1.6
2019	12.9	93.8	1.8	2.6	4.8	6.1	3.8	34.5	5.7	76.8	2.3	3.3	1.9
2020 Q1	13.9	93.6	0.6	2.5	-1.5	3.1	4.5	33.6	4.7	77.8	2.3	0.1	2.1
Q2	16.7	94.9	-3.3	3.2	-15.2	4.2	4.5	31.2	4.2	82.5	2.5	-27.5	1.8
Q3	17.9	95.6	1.2	3.6	-3.4	3.9	4.6	30.8	3.7	83.4	2.9	-13.9	1.9
Q4	19.7	96.3	0.6	4.1	0.2	5.3	5.1	30.4	3.4	84.0	3.1	-13.0	1.9

Sources: ECB and Eurostat.

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

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

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

4) Defined as consolidated loans and debt securities liabilities.

3 Economic activity

3.8 Euro area balance of payments, current and capital accounts

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

	Current account											Capital account ¹⁾	
	Total			Goods		Services		Primary income		Secondary income		Credit	Debit
	Credit	Debit	Balance	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2020 Q2	870.4	841.4	29.0	466.0	412.2	192.5	182.6	185.2	176.5	26.6	70.1	11.2	15.8
Q3	952.1	884.3	67.8	548.2	455.6	192.5	186.4	182.9	179.7	28.5	62.6	11.5	10.4
Q4	1,013.7	922.8	90.9	581.8	478.7	220.1	194.6	182.8	171.8	29.1	77.6	23.5	24.4
2021 Q1	1,035.3	955.7	79.7	596.1	502.1	235.0	201.5	173.3	178.6	30.8	73.5	14.4	11.0
2020 Oct.	334.0	306.0	28.1	191.1	156.5	73.2	65.6	59.9	60.5	9.8	23.4	4.4	5.1
Nov.	339.1	313.7	25.4	194.8	162.1	73.3	64.7	61.1	57.2	9.8	29.7	4.3	6.0
Dec.	340.6	303.2	37.4	195.9	160.1	73.5	64.4	61.7	54.1	9.5	24.6	14.8	13.3
2021 Jan.	346.4	310.4	36.0	196.7	158.9	79.3	65.6	60.6	61.4	9.8	24.5	3.4	3.4
Feb.	343.9	318.1	25.9	197.9	165.4	78.4	66.9	57.5	59.8	10.1	26.0	3.8	3.5
Mar.	345.0	327.2	17.8	201.5	177.7	77.3	69.0	55.3	57.4	10.9	23.1	7.2	4.1
<i>12-month cumulated transactions</i>													
2021 Mar.	3,871.5	3,604.2	267.3	2,192.1	1,848.6	840.1	765.1	724.2	706.7	115.1	283.8	60.5	61.7
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>													
2021 Mar.	34.2	31.8	2.4	19.4	16.3	7.4	6.8	6.4	6.2	1.0	2.5	0.5	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>													
2020 Q2	-23.6	-21.6	446.7	217.7	87.6	132.9	370.2	421.2	219.0	77.3	119.0	319.9	26.1
Q3	-8.8	-11.5	531.3	248.4	108.3	164.7	447.9	469.2	242.9	84.6	133.7	359.3	34.1
Q4	-2.8	-6.0	567.7	264.9	113.9	177.9	477.5	491.5	261.1	86.5	134.9	377.7	35.3
2021 Q1	-0.6	0.3	575.0	.	.	.	464.1	510.9	.	.	.	369.6	.
2020 Oct.	-9.0	-11.8	186.2	86.0	37.7	58.9	157.3	160.9	85.7	27.3	44.9	122.1	11.0
Nov.	-1.1	-4.1	189.6	89.1	37.2	59.8	160.1	165.5	87.5	29.6	45.5	127.8	11.2
Dec.	2.5	-1.2	191.9	89.8	39.0	59.2	160.2	165.1	87.8	29.6	44.5	127.9	13.0
2021 Jan.	-9.0	-14.1	191.2	92.0	37.4	57.7	155.1	163.3	89.2	29.2	41.8	118.7	13.9
Feb.	-2.3	-2.5	192.2	91.8	39.1	57.5	161.8	169.1	92.8	30.6	42.8	126.1	15.7
Mar.	9.0	19.1	191.6	.	.	.	147.3	178.6	.	.	.	124.8	.
<i>Volume indices (2000 = 100; annual percentage changes for columns 1 and 2)</i>													
2020 Q2	-23.6	-16.3	81.6	86.4	76.1	78.9	79.3	91.9	89.7	94.5	97.0	91.2	81.9
Q3	-7.2	-7.0	98.4	100.1	95.4	99.3	97.8	101.8	97.1	105.8	110.3	104.1	81.0
Q4	-1.5	-1.2	104.2	105.7	99.4	106.3	103.3	105.3	102.3	107.4	110.9	108.7	84.6
2021 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2020 Sep.	-1.1	-1.0	102.0	104.6	98.8	101.2	101.9	104.5	100.2	107.7	113.1	107.0	81.8
Oct.	-7.6	-6.8	103.1	103.3	99.8	106.4	102.9	104.7	102.1	103.7	111.1	106.3	83.6
Nov.	0.2	0.8	104.6	107.3	97.2	107.1	104.0	106.5	103.6	109.6	112.2	110.3	83.8
Dec.	3.8	3.4	104.8	106.4	101.1	105.3	103.0	104.7	101.3	108.9	109.3	109.4	86.4
2021 Jan.	-8.0	-10.9	103.3	106.8	97.9	101.9	99.1	102.0	100.1	106.8	103.1	101.3	83.9
Feb.	-2.0	-3.1	103.9	107.1	103.3	100.7	103.9	103.7	100.9	112.7	104.2	106.7	85.7

Sources: ECB and Eurostat.

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

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

4 Prices and costs

4.1 Harmonised Index of Consumer Prices ¹⁾ (annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total					Total (s.a.; percentage change vis-à-vis previous period) ²⁾						Administered prices	
	Index: 2015 = 100	Total		Goods	Services	Total	Processed food	Unprocessed food	Non-energy industrial goods	Energy (n.s.a.)	Services	Total HICP excluding administered prices	Administered prices
		1	2											Total excluding food and energy	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% of total in 2021	100.0	100.0	68.7	58.2	41.8	100.0	16.7	5.1	26.9	9.5	41.8	86.7	13.3
2018	103.6	1.8	1.0	2.0	1.5	-	-	-	-	-	-	1.7	2.1
2019	104.8	1.2	1.0	1.0	1.5	-	-	-	-	-	-	1.1	1.9
2020	105.1	0.3	0.7	-0.4	1.0	-	-	-	-	-	-	0.2	0.6
2020 Q2	105.5	0.2	0.9	-0.6	1.2	-0.4	0.7	3.3	-0.2	-7.9	0.4	0.2	0.5
Q3	105.1	0.0	0.6	-0.7	0.7	0.0	-0.2	-1.9	0.4	0.9	-0.1	-0.1	0.4
Q4	105.0	-0.3	0.2	-0.9	0.5	0.1	0.1	0.6	-0.6	0.5	0.3	-0.4	0.5
2021 Q1	105.8	1.1	1.2	0.8	1.3	1.3	0.6	-0.3	1.3	6.5	0.6	1.0	1.4
2020 Dec.	105.2	-0.3	0.2	-1.0	0.7	0.1	0.0	-1.6	-0.1	1.6	0.2	-0.4	0.5
2021 Jan.	105.3	0.9	1.4	0.5	1.4	1.1	0.4	0.3	2.0	3.8	0.3	0.8	1.3
Feb.	105.5	0.9	1.1	0.7	1.2	0.0	0.2	0.2	-0.5	0.9	0.0	0.8	1.5
Mar.	106.5	1.3	0.9	1.3	1.3	0.2	0.0	0.2	-0.5	2.6	0.1	1.3	1.4
Apr.	107.1	1.6	0.7	2.1	0.9	0.1	0.1	1.2	-0.2	0.7	0.0	1.5	2.2
May ³⁾	107.4	2.0	0.9	.	1.1	0.2	0.2	0.0	0.3	0.7	0.1	.	.

	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					20	21	22	23	24	25
% of total in 2021	21.8	16.7	5.1	36.4	26.9	9.5	12.2	7.5	6.5	2.7	11.4	9.0	
2018	2.2	2.1	2.3	1.9	0.3	6.4	1.2	1.2	1.5	-0.1	2.0	1.4	
2019	1.8	1.9	1.4	0.5	0.3	1.1	1.4	1.3	2.0	-0.7	1.7	1.5	
2020	2.3	1.8	4.0	-1.8	0.2	-6.8	1.4	1.3	0.5	-0.6	1.0	1.4	
2020 Q2	3.4	2.3	6.7	-2.7	0.2	-10.3	1.4	1.3	1.1	0.1	1.2	1.5	
Q3	1.8	1.5	2.8	-2.0	0.4	-8.1	1.3	1.2	-0.4	-0.7	0.6	1.4	
Q4	1.7	1.2	3.5	-2.4	-0.3	-7.8	1.2	1.2	-0.6	-1.5	0.6	1.3	
2021 Q1	1.3	1.2	1.7	0.5	0.9	-0.6	1.3	1.2	1.1	-0.4	1.4	1.5	
2020 Dec.	1.3	1.1	2.1	-2.3	-0.5	-6.9	1.2	1.2	-0.3	-1.4	0.7	1.3	
2021 Jan.	1.5	1.3	2.0	-0.1	1.5	-4.2	1.2	1.1	1.0	-0.3	1.8	1.5	
Feb.	1.3	1.3	1.5	0.3	1.0	-1.7	1.3	1.2	0.8	-0.3	1.2	1.5	
Mar.	1.1	1.0	1.6	1.4	0.3	4.3	1.3	1.2	1.5	-0.7	1.3	1.4	
Apr.	0.6	0.9	-0.3	3.0	0.4	10.4	1.4	1.3	0.5	0.1	0.6	1.4	
May ³⁾	0.6	0.8	0.0	.	0.7	13.1	.	.	.	.	.	.

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

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

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

4 Prices and costs

4.2 Industry, construction and property prices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Industrial producer prices excluding construction ¹⁾										Con- struction ²⁾	Residential property prices ³⁾	Experimental indicator of commercial property prices ³⁾
	Total (index: 2015 = 100)	Total	Industry excluding construction and energy						Energy				
			Manu- facturing	Total	Intermediate goods	Capital goods	Consumer goods						
							Total	Food, beverages and tobacco		Non- food			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% of total in 2015	100.0	100.0	77.3	72.1	28.9	20.7	22.5	16.5	5.9	27.9			
2018	104.1	3.3	2.4	1.5	2.7	1.0	0.4	0.1	0.6	8.4	2.5	4.9	4.1
2019	104.7	0.6	0.6	0.8	0.1	1.5	1.0	1.1	0.9	-0.1	2.0	4.2	4.5
2020	102.0	-2.6	-1.7	-0.1	-1.6	0.9	1.0	1.1	0.6	-9.7	1.2	5.3	2.5
2020 Q2	100.2	-4.5	-3.0	-0.5	-2.7	1.0	1.1	1.5	0.6	-15.5	0.8	5.0	4.8
Q3	101.4	-2.7	-2.0	-0.3	-1.8	0.8	0.5	0.3	0.6	-9.3	0.9	5.2	1.5
Q4	102.6	-1.7	-1.7	0.0	-0.6	0.8	0.0	-0.5	0.7	-6.7	1.6	5.9	-0.1
2021 Q1	105.8	2.1	1.3	1.4	2.6	0.9	0.0	-0.7	0.7	3.8	.	.	.
2020 Nov.	102.4	-2.0	-1.7	0.0	-0.6	0.8	0.1	-0.4	0.7	-7.6	-	-	-
Dec.	103.3	-1.1	-1.3	0.2	-0.1	0.8	-0.3	-1.0	0.6	-4.8	-	-	-
2021 Jan.	105.1	0.4	-0.6	0.7	1.1	0.8	-0.4	-1.0	0.7	-0.7	-	-	-
Feb.	105.6	1.5	1.0	1.2	2.5	0.9	-0.2	-0.9	0.6	2.3	-	-	-
Mar.	106.8	4.3	3.5	2.3	4.4	1.1	0.5	-0.1	0.9	10.3	-	-	-
Apr.	107.9	7.6	5.7	3.5	6.9	1.3	1.0	0.8	1.0	20.4	-	-	-

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

1) Domestic sales only.

2) Input prices for residential buildings.

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

4.3 Commodity prices and GDP deflators

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	GDP deflators								Oil prices (EUR per barrel)	Non-energy commodity prices (EUR)					
	Total (s.a.; index: 2015 = 100)	Total	Domestic demand				Exports ¹⁾	Imports ¹⁾		Import-weighted ²⁾			Use-weighted ²⁾		
			Total	Private consump- tion	Govern- ment consump- tion	Gross fixed capital formation				Total	Food	Non-food	Total	Food	Non-food
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
% of total									100.0	45.4	54.6	100.0	50.4	49.6	
2018	103.4	1.4	1.7	1.5	1.7	1.9	1.5	2.2	60.4	-0.9	-6.4	4.3	-0.6	-6.2	5.7
2019	105.2	1.7	1.4	1.1	1.8	2.1	0.7	0.1	57.2	2.0	4.4	-0.1	3.0	8.3	-2.3
2020	106.8	1.5	1.1	0.5	2.9	1.2	-1.3	-2.6	37.0	1.5	3.4	-0.3	-0.9	-0.2	-1.8
2020 Q2	107.5	2.4	1.5	0.8	5.1	1.2	-2.0	-4.3	28.5	-2.4	3.9	-8.1	-4.4	0.0	-9.2
Q3	106.3	0.8	0.6	0.0	1.6	0.6	-2.0	-2.9	36.5	1.9	1.5	2.4	-0.7	-2.2	1.0
Q4	107.2	1.3	1.0	0.0	2.5	1.3	-1.3	-2.2	37.4	4.1	0.1	7.9	-0.5	-6.0	6.2
2021 Q1	108.0	1.5	1.6	1.0	2.3	0.8	0.9	0.9	50.4	18.3	9.1	27.3	14.0	5.2	24.6
2020 Dec.	-	-	-	-	-	-	-	-	41.0	6.3	-1.5	14.0	1.0	-8.0	12.0
2021 Jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	44.8	10.5	3.7	17.0	5.8	-1.9	14.8
Feb.	-	-	-	-	-	-	-	-	51.2	16.7	7.8	25.5	12.7	4.0	22.9
Mar.	-	-	-	-	-	-	-	-	54.8	28.3	16.2	40.4	24.4	13.9	36.9
Apr.	-	-	-	-	-	-	-	-	54.1	35.4	17.4	54.0	33.8	19.4	51.4
May	-	-	-	-	-	-	-	-	56.0	41.2	20.8	61.9	37.2	19.3	59.5

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

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

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

4 Prices and costs

4.4 Price-related opinion surveys

(seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances)					Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)			
	Selling price expectations (for next three months)				Consumer price trends over past 12 months	Input prices		Prices charged	
	Manu- facturing	Retail trade	Services	Construction		Manu- facturing	Services	Manu- facturing	Services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-15	4.3	5.6	-	-4.5	32.3	56.7	56.3	-	49.7
2018	11.5	7.5	9.6	12.6	20.6	65.4	57.9	56.1	52.7
2019	4.2	7.3	9.1	7.5	18.2	48.8	57.1	50.4	52.4
2020	-1.3	1.6	-0.8	-5.8	10.9	49.0	52.1	48.7	47.2
2020 Q2	-6.9	-3.6	-7.4	-11.6	11.0	44.2	48.1	46.1	43.3
Q3	-1.7	0.9	-0.6	-7.8	12.4	49.4	52.9	49.3	47.7
Q4	1.6	2.6	-2.7	-7.8	7.0	56.7	52.6	51.6	48.3
2021 Q1	10.7	5.0	-1.8	-3.8	8.1	74.0	54.0	56.5	48.6
2020 Dec.	4.1	3.3	-2.0	-8.3	4.7	61.4	53.1	52.6	48.4
2021 Jan.	4.8	2.8	-3.1	-6.0	5.3	68.3	53.2	52.2	47.3
Feb.	9.8	3.9	-3.2	-5.6	7.2	73.9	53.2	56.5	48.1
Mar.	17.5	8.2	1.0	0.3	11.8	79.7	55.6	60.9	50.5
Apr.	24.2	14.1	5.2	8.4	17.2	82.2	57.6	64.3	50.9
May	29.9	17.6	9.4	16.7	19.2	87.1	59.6	69.1	52.6

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

4.5 Labour cost indices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total (index: 2016 = 100)	Total	By component		For selected economic activities		Memo item: Indicator of negotiated wages ¹⁾
			Wages and salaries	Employers' social contributions	Business economy	Mainly non-business economy	
	1	2	3	4	5	6	7
% of total in 2018	100.0	100.0	75.3	24.7	69.0	31.0	
2018	104.3	2.4	2.3	2.7	2.6	2.1	2.0
2019	106.7	2.4	2.6	1.8	2.3	2.7	2.2
2020	110.1	3.1	3.7	1.4	2.8	3.8	1.8
2020 Q2	115.5	4.1	4.9	1.2	4.0	4.1	1.7
Q3	104.9	1.5	2.2	-0.3	1.3	2.2	1.7
Q4	116.6	3.1	3.5	1.6	2.6	4.1	2.0
2021 Q1	.	.	.	.	.	.	1.4

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

4 Prices and costs

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

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

	Total (index: 2015 =100)	Total	By economic activity									
			Agriculture, forestry and fishing	Manu- facturing, energy and utilities	Con- struction	Trade, transport, accom- modation and food services	Information and commu- nication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public ad- ministration, education, health and social work	Arts, enter- tainment and other services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Unit labour costs												
2018	103.4	1.9	1.0	1.8	2.2	1.9	-0.1	0.3	4.4	1.9	2.4	2.4
2019	105.3	1.9	-1.1	3.3	1.0	1.4	0.7	0.5	2.4	1.1	2.6	1.9
2020	110.2	4.6	-2.3	3.5	4.1	5.9	1.4	0.4	0.5	6.4	5.8	15.6
2020 Q2	113.8	8.4	-3.9	11.4	7.1	11.3	3.6	2.0	-4.5	9.4	10.4	21.4
Q3	108.6	2.9	-2.0	1.4	5.5	3.8	-1.0	-0.8	2.5	6.2	2.7	12.3
Q4	110.1	4.0	-1.0	-0.3	3.4	4.7	1.8	0.9	2.8	6.4	5.8	25.4
2021 Q1	110.4	1.3	1.5	-3.3	4.0	1.2	-1.1	0.6	3.0	3.7	2.3	18.1
Compensation per employee												
2018	105.3	2.2	1.2	1.9	1.9	2.1	2.3	2.4	3.7	2.8	2.1	3.2
2019	107.3	1.9	1.8	1.6	2.0	2.1	1.8	2.2	2.4	1.4	2.1	2.6
2020	106.7	-0.6	0.5	-2.5	-1.8	-4.4	0.3	0.0	-0.1	-0.6	2.6	-1.7
2020 Q2	102.0	-4.7	-0.4	-7.8	-8.0	-12.2	-1.9	-0.6	-5.6	-5.6	1.7	-8.9
Q3	108.6	0.7	0.9	-1.7	1.0	-1.1	0.2	-0.2	2.1	1.0	2.7	1.6
Q4	109.0	1.0	0.5	-0.2	1.4	-3.6	1.3	1.0	1.0	1.2	3.7	0.2
2021 Q1	109.2	1.9	1.9	2.0	3.4	-1.3	1.6	2.5	3.3	2.1	2.2	1.7
Labour productivity per person employed												
2018	101.8	0.3	0.2	0.2	-0.3	0.3	2.4	2.1	-0.7	0.9	-0.3	0.8
2019	101.9	0.1	3.0	-1.7	0.9	0.7	1.0	1.7	0.0	0.3	-0.5	0.7
2020	96.8	-5.0	2.8	-5.8	-5.6	-9.7	-1.1	-0.5	-0.6	-6.5	-3.1	-15.0
2020 Q2	89.7	-12.0	3.6	-17.2	-14.1	-21.1	-5.4	-2.6	-1.1	-13.7	-7.9	-24.9
Q3	100.0	-2.1	3.0	-3.0	-4.3	-4.7	1.3	0.5	-0.4	-4.9	-0.1	-9.5
Q4	99.0	-3.0	1.6	0.1	-1.9	-7.9	-0.5	0.0	-1.7	-4.9	-2.0	-20.1
2021 Q1	98.9	0.6	0.4	5.5	-0.5	-2.4	2.7	1.9	0.3	-1.6	-0.1	-13.9
Compensation per hour worked												
2018	105.0	1.9	0.8	2.0	0.9	1.9	2.0	2.3	2.8	2.1	2.0	2.8
2019	107.2	2.2	2.0	2.1	2.2	2.3	1.7	1.8	2.8	1.6	2.3	2.9
2020	112.9	5.3	2.6	3.0	3.8	6.1	3.0	2.1	5.1	4.6	5.0	7.4
2020 Q2	117.3	9.9	4.1	6.9	8.9	12.8	4.4	4.7	6.5	7.3	7.8	13.7
Q3	111.4	3.5	0.9	1.4	2.2	4.2	3.3	1.0	5.0	4.4	3.1	4.0
Q4	113.5	5.2	2.2	2.9	3.5	5.6	2.6	2.2	5.2	4.2	5.2	7.7
2021 Q1	114.4	3.2	0.2	1.0	-0.4	5.7	2.0	1.4	3.8	2.9	1.7	4.3
Hourly labour productivity												
2018	102.0	0.2	-0.4	0.3	-0.9	0.3	2.2	1.9	-1.4	0.5	-0.4	0.4
2019	102.4	0.4	3.7	-1.1	1.1	1.1	0.9	1.5	0.1	0.5	-0.3	0.9
2020	103.7	1.3	3.1	0.0	0.7	0.7	2.0	2.1	6.1	-1.2	-0.3	-5.2
2020 Q2	105.3	2.9	6.7	-3.2	3.8	2.4	1.4	3.3	17.3	-0.6	-1.4	-1.9
Q3	103.3	0.7	1.9	0.2	-2.6	0.1	4.4	2.1	3.1	-1.7	0.8	-6.8
Q4	104.3	1.6	1.5	3.4	1.1	1.2	1.4	1.5	1.8	-1.6	-0.4	-12.1
2021 Q1	104.8	2.0	-1.4	4.7	-3.7	4.1	3.0	0.7	-1.4	-1.2	-0.5	-9.3

Sources: Eurostat and ECB calculations.

5 Money and credit

5.1 Monetary aggregates ¹⁾

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

	M3											
	M2						M3-M2					
	M1		M2-M1				Repos	Money market fund shares	Debt securities with a maturity of up to 2 years			
	Currency in circulation	Overnight deposits	Deposits with an agreed maturity of up to 2 years	Deposits redeemable at notice of up to 3 months								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Outstanding amounts											
2018	1,164.2	7,114.7	8,278.9	1,128.3	2,298.9	3,427.2	11,706.1	74.4	521.8	82.0	678.2	12,384.3
2019	1,221.5	7,726.9	8,948.4	1,073.1	2,362.4	3,435.5	12,383.9	78.7	529.1	19.4	627.1	13,011.0
2020	1,359.2	8,898.3	10,257.4	1,039.9	2,447.2	3,487.2	13,744.6	100.6	647.0	32.5	780.2	14,524.7
2020 Q2	1,302.8	8,425.2	9,728.0	1,075.3	2,400.8	3,476.1	13,204.1	95.2	579.7	20.1	695.1	13,899.2
Q3	1,330.6	8,617.0	9,947.6	1,076.9	2,423.3	3,500.3	13,447.9	100.3	610.3	7.1	717.7	14,165.5
Q4	1,359.2	8,898.3	10,257.4	1,039.9	2,447.2	3,487.2	13,744.6	100.6	647.0	32.5	780.2	14,524.7
2021 Q1	1,391.8	9,144.6	10,536.4	985.1	2,483.7	3,468.8	14,005.2	109.8	612.4	16.8	738.9	14,744.1
2020 Nov.	1,351.2	8,781.6	10,132.7	1,029.5	2,446.3	3,475.8	13,608.5	101.2	611.9	19.7	732.8	14,341.4
Dec.	1,359.2	8,898.3	10,257.4	1,039.9	2,447.2	3,487.2	13,744.6	100.6	647.0	32.5	780.2	14,524.7
2021 Jan.	1,380.4	8,995.2	10,375.6	1,004.0	2,456.8	3,460.7	13,836.3	111.3	630.0	29.1	770.5	14,606.8
Feb.	1,390.5	9,068.2	10,458.7	984.3	2,472.3	3,456.6	13,915.3	108.8	608.8	34.2	751.8	14,667.1
Mar.	1,391.8	9,144.6	10,536.4	985.1	2,483.7	3,468.8	14,005.2	109.8	612.4	16.8	738.9	14,744.1
Apr. ^(p)	1,402.4	9,180.0	10,582.4	965.5	2,485.8	3,451.3	14,033.7	109.3	605.0	26.8	741.1	14,774.8
	Transactions											
2018	50.6	468.0	518.6	-73.2	44.8	-28.5	490.1	-0.9	12.6	-0.9	10.8	500.9
2019	57.3	605.8	663.2	-59.7	61.5	1.8	664.9	4.1	-2.1	-56.6	-54.6	610.3
2020	137.6	1,255.7	1,393.3	-27.2	85.7	58.5	1,451.8	19.2	124.0	13.0	156.3	1,608.1
2020 Q2	37.5	343.0	380.5	2.1	32.6	34.8	415.3	-14.1	43.7	-28.8	0.8	416.0
Q3	27.7	269.0	296.8	5.6	22.9	28.5	325.3	5.9	29.9	-11.7	24.2	349.5
Q4	28.6	295.9	324.5	-34.9	24.0	-10.9	313.6	-3.5	41.3	26.7	64.6	378.2
2021 Q1	32.6	233.9	266.5	-58.4	38.0	-20.4	246.1	8.0	-34.6	-14.2	-40.8	205.3
2020 Nov.	13.0	108.1	121.1	-29.3	14.5	-14.7	106.4	0.8	0.6	1.5	2.9	109.4
Dec.	8.0	122.4	130.4	12.1	1.0	13.1	143.5	-0.3	39.6	13.3	52.6	196.1
2021 Jan.	21.2	94.0	115.2	-36.8	11.2	-25.6	89.5	10.4	-17.0	-3.0	-9.6	80.0
Feb.	10.2	72.3	82.4	-19.8	15.5	-4.3	78.1	-2.7	-21.2	5.6	-18.3	59.8
Mar.	1.2	67.7	68.9	-1.7	11.2	9.5	78.5	0.3	3.6	-16.8	-12.9	65.6
Apr. ^(p)	10.6	44.6	55.2	-17.2	2.2	-15.0	40.2	0.3	-7.4	10.0	2.9	43.1
	Growth rates											
2018	4.5	7.0	6.7	-6.1	2.0	-0.8	4.4	-1.3	2.5	-1.6	1.6	4.2
2019	4.9	8.5	8.0	-5.3	2.7	0.1	5.7	5.4	-0.4	-71.4	-8.0	4.9
2020	11.3	16.3	15.6	-2.5	3.6	1.7	11.7	24.2	23.5	70.9	24.9	12.4
2020 Q2	9.7	13.2	12.7	-3.3	2.6	0.7	9.3	28.2	11.0	-45.8	9.4	9.3
Q3	10.5	14.4	13.8	-2.1	3.0	1.4	10.3	36.7	12.6	-66.7	12.7	10.4
Q4	11.3	16.3	15.6	-2.5	3.6	1.7	11.7	24.2	23.5	70.9	24.9	12.4
2021 Q1	10.0	14.2	13.6	-8.0	5.0	0.9	10.2	-3.6	14.9	-60.7	7.0	10.0
2020 Nov.	11.1	15.1	14.5	-4.4	3.8	1.2	10.8	31.9	14.7	-15.9	15.5	11.0
Dec.	11.3	16.3	15.6	-2.5	3.6	1.7	11.7	24.2	23.5	70.9	24.9	12.4
2021 Jan.	12.2	17.1	16.5	-5.4	4.0	1.1	12.2	40.1	16.3	3.4	18.4	12.5
Feb.	12.4	17.1	16.4	-7.2	4.6	1.0	12.2	24.6	11.7	30.3	14.0	12.3
Mar.	10.0	14.2	13.6	-8.0	5.0	0.9	10.2	-3.6	14.9	-60.7	7.0	10.0
Apr. ^(p)	9.8	12.7	12.3	-9.2	4.6	0.3	9.1	13.5	11.0	-6.9	10.6	9.2

Source: ECB.

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

5 Money and credit

5.2 Deposits in M3 1)

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

	Non-financial corporations 2)					Households 3)					Financial corporations other than MFIs and ICPFs 2)	Insurance corporations and pension funds	Other general government 4)
	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos	Total	Overnight	With an agreed maturity of up to 2 years	Redeemable at notice of up to 3 months	Repos			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Outstanding amounts													
2018	2,334.0	1,901.2	277.3	147.9	7.6	6,645.3	4,035.6	517.8	2,090.6	1.3	996.1	204.8	436.2
2019	2,482.3	2,068.7	256.9	150.2	6.5	7,041.2	4,397.1	492.3	2,151.0	0.8	1,032.6	217.1	468.0
2020	2,985.2	2,528.6	310.3	143.1	3.3	7,647.6	4,954.6	437.5	2,254.7	0.8	1,106.8	237.8	508.7
2020 Q2	2,869.9	2,396.8	318.7	148.3	6.2	7,349.4	4,683.7	462.8	2,202.0	0.9	1,084.7	226.5	466.0
Q3	2,958.3	2,481.3	323.3	146.9	6.9	7,491.0	4,816.7	446.5	2,226.9	1.0	1,058.2	240.4	469.6
Q4	2,985.2	2,528.6	310.3	143.1	3.3	7,647.6	4,954.6	437.5	2,254.7	0.8	1,106.8	237.8	508.7
2021 Q1	3,070.8	2,618.1	301.0	143.8	7.8	7,825.2	5,109.3	422.2	2,292.9	0.8	1,126.2	209.1	491.9
2020 Nov.	2,966.7	2,502.1	312.7	146.4	5.5	7,595.0	4,903.6	441.0	2,249.2	1.1	1,074.5	238.9	483.5
Dec.	2,985.2	2,528.6	310.3	143.1	3.3	7,647.6	4,954.6	437.5	2,254.7	0.8	1,106.8	237.8	508.7
2021 Jan.	3,007.8	2,557.2	301.8	142.2	6.6	7,707.2	5,009.0	431.1	2,266.2	0.8	1,114.8	229.5	508.0
Feb.	3,028.1	2,587.0	292.3	143.2	5.7	7,761.3	5,052.0	426.5	2,281.8	1.0	1,120.0	226.9	497.2
Mar.	3,070.8	2,618.1	301.0	143.8	7.8	7,825.2	5,109.3	422.2	2,292.9	0.8	1,126.2	209.1	491.9
Apr. (p)	3,050.6	2,605.3	294.9	142.9	7.4	7,843.0	5,128.8	417.6	2,295.6	0.9	1,127.2	225.1	494.7
Transactions													
2018	94.6	106.8	-9.7	-1.0	-1.4	326.6	325.4	-45.0	45.6	0.5	1.7	-3.6	19.2
2019	149.6	167.1	-18.9	1.7	-0.4	394.5	360.2	-26.2	61.0	-0.5	26.9	11.0	29.7
2020	513.9	468.0	55.8	-6.9	-3.0	611.6	561.1	-53.8	104.4	-0.1	144.6	22.1	41.0
2020 Q2	261.2	206.7	55.4	0.4	-1.3	177.6	149.0	-9.1	37.4	0.3	-71.4	2.7	-6.5
Q3	94.7	88.6	6.5	-1.3	0.9	144.3	134.8	-15.6	25.0	0.1	46.1	14.6	3.9
Q4	32.1	51.8	-12.5	-3.7	-3.5	158.4	139.2	-8.5	27.9	-0.2	53.9	-2.0	39.2
2021 Q1	80.7	84.8	-9.2	0.7	4.4	176.2	152.4	-16.0	39.7	0.0	10.8	-29.3	-16.7
2020 Nov.	1.1	16.3	-15.1	-0.5	0.5	61.2	47.4	-2.1	15.8	0.1	25.5	2.2	4.2
Dec.	21.8	28.8	-1.5	-3.3	-2.2	53.6	51.7	-3.2	5.5	-0.3	35.4	-0.8	25.2
2021 Jan.	22.0	27.3	-7.6	-1.0	3.3	60.3	53.5	-6.5	13.3	0.1	5.7	-8.6	-0.7
Feb.	20.1	29.6	-9.5	1.0	-1.0	53.5	42.7	-4.7	15.4	0.2	4.8	-2.6	-10.6
Mar.	38.5	27.9	8.0	0.6	2.1	62.3	56.2	-4.7	11.0	-0.2	0.3	-18.1	-5.4
Apr. (p)	-15.7	-9.2	-5.3	-0.8	-0.3	19.3	20.5	-4.2	2.8	0.1	6.9	16.5	3.0
Growth rates													
2018	4.2	5.9	-3.4	-0.7	-16.2	5.2	8.8	-8.0	2.2	66.7	0.2	-1.7	4.6
2019	6.4	8.8	-6.8	1.2	-6.8	5.9	8.9	-5.1	2.9	-36.8	2.7	5.3	6.8
2020	20.7	22.6	21.6	-4.6	-46.9	8.7	12.8	-10.9	4.9	-6.5	14.5	10.2	8.8
2020 Q2	19.2	20.7	21.1	-1.8	-13.8	7.4	11.3	-9.4	3.6	-48.0	5.0	3.7	0.6
Q3	21.1	22.4	24.9	-3.3	23.4	7.7	11.7	-11.3	4.2	-0.2	8.2	9.9	0.9
Q4	20.7	22.6	21.6	-4.6	-46.9	8.7	12.8	-10.9	4.9	-6.5	14.5	10.2	8.8
2021 Q1	18.0	19.7	15.1	-2.7	9.4	9.2	12.7	-10.4	6.0	39.5	4.0	-6.4	4.2
2020 Nov.	20.3	21.5	24.6	-3.1	2.4	8.3	12.2	-11.1	4.9	-32.9	11.0	6.7	3.2
Dec.	20.7	22.6	21.6	-4.6	-46.9	8.7	12.8	-10.9	4.9	-6.5	14.5	10.2	8.8
2021 Jan.	21.8	24.1	18.8	-5.3	65.1	9.2	13.3	-11.3	5.3	-6.3	15.6	5.3	8.4
Feb.	21.2	23.8	15.7	-4.4	9.1	9.5	13.4	-11.4	5.9	15.4	14.6	4.9	4.6
Mar.	18.0	19.7	15.1	-2.7	9.4	9.2	12.7	-10.4	6.0	39.5	4.0	-6.4	4.2
Apr. (p)	12.8	14.8	4.8	-2.8	26.2	8.3	11.5	-10.4	5.4	5.5	8.7	-0.8	6.2

Source: ECB.

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

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

3) Including non-profit institutions serving households.

4) 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												
2018	4,684.1	1,008.4	3,664.3	13,416.5	11,123.0	11,483.4	4,404.9	5,741.9	849.8	126.4	1,519.9	773.6
2019	4,660.7	986.8	3,662.2	13,865.5	11,452.4	11,839.6	4,475.8	5,931.1	893.5	152.0	1,562.5	850.6
2020	5,925.4	996.1	4,917.3	14,343.4	11,927.3	12,301.1	4,723.6	6,119.9	916.1	167.7	1,549.9	866.2
2020 Q2	5,279.2	1,005.9	4,261.6	14,245.0	11,781.8	12,163.6	4,718.5	5,995.4	912.6	155.2	1,646.7	816.6
Q3	5,737.2	1,003.1	4,722.3	14,200.5	11,868.4	12,226.5	4,731.8	6,066.0	912.6	157.9	1,517.9	814.2
Q4	5,925.4	996.1	4,917.3	14,343.4	11,927.3	12,301.1	4,723.6	6,119.9	916.1	167.7	1,549.9	866.2
2021 Q1	6,092.3	993.8	5,096.8	14,463.8	12,061.8	12,421.9	4,784.0	6,173.5	949.1	155.2	1,521.2	880.8
2020 Nov.	5,850.2	1,006.4	4,831.6	14,288.6	11,926.9	12,285.8	4,736.0	6,106.6	927.5	156.7	1,541.0	820.7
Dec.	5,925.4	996.1	4,917.3	14,343.4	11,927.3	12,301.1	4,723.6	6,119.9	916.1	167.7	1,549.9	866.2
2021 Jan.	5,950.3	989.0	4,959.7	14,358.4	11,945.9	12,311.0	4,721.2	6,136.3	939.9	148.6	1,548.4	864.1
Feb.	5,986.6	993.7	4,991.3	14,392.1	11,971.2	12,334.9	4,729.5	6,153.5	941.6	146.5	1,549.4	871.5
Mar.	6,092.3	993.8	5,096.8	14,463.8	12,061.8	12,421.9	4,784.0	6,173.5	949.1	155.2	1,521.2	880.8
Apr. ^(p)	6,099.8	1,002.2	5,095.4	14,418.4	12,039.6	12,395.5	4,751.8	6,191.2	942.7	153.9	1,505.0	873.8
Transactions												
2018	91.5	-28.2	119.7	375.0	307.5	382.6	124.1	166.1	-0.3	17.7	88.5	-21.1
2019	-87.2	-23.3	-64.3	452.1	378.3	425.4	115.6	200.4	41.2	21.1	30.5	43.4
2020	1,050.4	13.3	1,037.0	735.7	540.2	561.2	288.9	209.2	26.3	15.8	167.1	28.4
2020 Q2	465.6	-1.9	467.4	185.0	97.6	104.8	120.7	35.8	-53.3	-5.6	76.3	11.2
Q3	262.5	-2.8	265.2	150.8	105.1	86.8	29.0	72.1	1.1	2.9	40.7	5.0
Q4	177.0	-1.9	178.7	157.3	84.1	120.4	3.5	60.8	10.1	9.7	29.9	43.3
2021 Q1	162.2	-1.7	174.4	153.2	134.2	116.1	60.7	56.6	29.5	-12.6	10.9	8.1
2020 Nov.	42.8	2.9	39.6	47.5	34.8	40.3	2.1	15.2	19.6	-2.1	6.7	6.1
Dec.	79.3	-5.8	85.3	73.1	16.9	43.1	-6.2	19.0	-6.9	11.0	11.4	44.7
2021 Jan.	34.3	-7.4	52.1	17.3	19.5	11.7	-1.8	17.2	23.3	-19.2	-0.9	-1.3
Feb.	60.9	5.1	55.8	33.1	27.8	27.8	9.8	18.9	1.1	-2.0	0.2	5.2
Mar.	67.1	0.6	66.5	102.7	86.9	76.6	52.6	20.6	5.2	8.6	11.6	4.2
Apr. ^(p)	26.7	8.1	17.9	-22.0	-1.5	-9.5	-23.8	27.3	-3.9	-1.2	-13.2	-7.3
Growth rates												
2018	2.0	-2.7	3.4	2.9	2.8	3.4	2.9	3.0	0.0	16.3	6.1	-2.6
2019	-1.9	-2.3	-1.8	3.4	3.4	3.7	2.6	3.5	4.8	16.1	2.0	5.5
2020	22.3	1.3	27.9	5.4	4.7	4.7	6.5	3.5	2.9	10.4	11.2	3.4
2020 Q2	13.5	0.4	17.2	4.8	4.7	4.9	6.5	3.2	3.9	17.1	7.2	0.7
Q3	19.0	0.1	24.2	4.9	4.7	4.7	6.5	3.5	2.7	8.2	9.0	0.1
Q4	22.3	1.3	27.9	5.4	4.7	4.7	6.5	3.5	2.9	10.4	11.2	3.4
2021 Q1	21.9	-0.8	28.1	4.6	3.6	3.6	4.7	3.8	-1.3	-3.5	10.5	8.4
2020 Nov.	21.3	0.4	27.1	5.0	4.8	4.8	6.3	3.6	4.3	7.3	10.1	-1.4
Dec.	22.3	1.3	27.9	5.4	4.7	4.7	6.5	3.5	2.9	10.4	11.2	3.4
2021 Jan.	23.0	0.0	29.5	5.1	4.4	4.5	6.2	3.3	3.7	-2.6	11.7	3.1
Feb.	24.0	0.5	30.6	5.0	4.4	4.5	6.3	3.3	3.6	-2.5	10.4	3.8
Mar.	21.9	-0.8	28.1	4.6	3.6	3.6	4.7	3.8	-1.3	-3.5	10.5	8.4
Apr. ^(p)	18.0	-0.6	23.0	4.0	3.3	3.2	2.6	4.3	0.6	-1.2	6.9	9.0

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										
2018	4,404.9	4,489.0	991.4	844.2	2,569.4	5,741.9	6,024.9	682.6	4,356.4	702.9
2019	4,475.8	4,577.9	967.4	878.0	2,630.4	5,931.1	6,224.0	720.1	4,524.6	686.4
2020	4,723.6	4,841.3	898.9	1,012.0	2,812.7	6,119.9	6,390.1	700.2	4,725.1	694.6
2020 Q2	4,718.5	4,829.9	957.8	993.4	2,767.3	5,995.4	6,276.5	701.0	4,603.9	690.6
Q3	4,731.8	4,845.5	930.0	1,014.7	2,787.2	6,066.0	6,334.0	702.4	4,667.6	696.0
Q4	4,723.6	4,841.3	898.9	1,012.0	2,812.7	6,119.9	6,390.1	700.2	4,725.1	694.6
2021 Q1	4,784.0	4,902.0	895.8	1,017.7	2,870.5	6,173.5	6,435.8	694.8	4,785.0	693.7
2020 Nov.	4,736.0	4,842.4	911.8	1,004.9	2,819.4	6,106.6	6,376.2	701.7	4,708.6	696.3
Dec.	4,723.6	4,841.3	898.9	1,012.0	2,812.7	6,119.9	6,390.1	700.2	4,725.1	694.6
2021 Jan.	4,721.2	4,837.0	888.9	1,006.0	2,826.3	6,136.3	6,403.5	697.2	4,745.6	693.6
Feb.	4,729.5	4,846.3	890.4	1,005.0	2,834.1	6,153.5	6,421.5	698.2	4,761.7	693.7
Mar.	4,784.0	4,902.0	895.8	1,017.7	2,870.5	6,173.5	6,435.8	694.8	4,785.0	693.7
Apr. ^(p)	4,751.8	4,870.8	869.1	996.4	2,886.3	6,191.2	6,451.4	689.9	4,808.6	692.7
Transactions										
2018	124.1	176.3	18.0	32.8	73.3	166.1	188.4	41.2	134.2	-9.3
2019	115.6	143.9	-13.2	43.6	85.3	200.4	217.2	41.0	168.6	-9.2
2020	288.9	325.3	-53.9	138.9	203.9	209.2	195.0	-11.8	210.9	10.2
2020 Q2	120.7	131.0	-39.1	80.4	79.4	35.8	29.1	-12.2	39.2	8.8
Q3	29.0	33.9	-22.5	15.9	35.6	72.1	59.7	5.8	65.0	1.3
Q4	3.5	22.5	-25.4	-1.4	30.4	60.8	68.0	-1.7	61.6	0.9
2021 Q1	60.7	60.1	-3.3	6.0	58.0	56.6	51.0	-3.7	60.5	-0.1
2020 Nov.	2.1	7.4	-2.7	-5.2	10.0	15.2	17.8	-3.6	19.3	-0.5
Dec.	-6.2	12.9	-9.5	6.7	-3.4	19.0	23.9	-0.4	19.6	-0.2
2021 Jan.	-1.8	-3.0	-10.1	-5.8	14.1	17.2	14.4	-2.3	20.5	-1.0
Feb.	9.8	12.0	2.1	-0.6	8.3	18.9	19.9	1.6	16.7	0.6
Mar.	52.6	51.1	4.7	12.4	35.5	20.6	16.7	-2.9	23.2	0.3
Apr. ^(p)	-23.8	-26.8	-23.2	-19.3	18.8	27.3	25.4	-0.8	27.8	0.3
Growth rates										
2018	2.9	4.1	1.8	4.0	2.9	3.0	3.2	6.3	3.2	-1.3
2019	2.6	3.2	-1.3	5.2	3.3	3.5	3.6	6.0	3.9	-1.3
2020	6.5	7.1	-5.6	15.9	7.8	3.5	3.1	-1.6	4.7	1.5
2020 Q2	6.5	7.2	-1.2	16.1	6.2	3.2	3.1	0.3	4.1	0.4
Q3	6.5	7.1	-3.9	17.3	6.9	3.5	3.1	-0.1	4.5	1.0
Q4	6.5	7.1	-5.6	15.9	7.8	3.5	3.1	-1.6	4.7	1.5
2021 Q1	4.7	5.3	-9.1	11.0	7.6	3.8	3.3	-1.7	5.0	1.6
2020 Nov.	6.3	6.9	-4.6	15.1	7.4	3.6	3.1	-1.1	4.7	1.3
Dec.	6.5	7.1	-5.6	15.9	7.8	3.5	3.1	-1.6	4.7	1.5
2021 Jan.	6.2	6.9	-6.0	14.9	7.7	3.3	3.0	-2.5	4.5	1.3
Feb.	6.3	7.0	-5.0	14.2	7.8	3.3	3.0	-2.8	4.5	1.3
Mar.	4.7	5.3	-9.1	11.0	7.6	3.8	3.3	-1.7	5.0	1.6
Apr. ^(p)	2.6	3.2	-10.0	3.6	6.9	4.3	3.8	0.3	5.4	1.5

Source: ECB.

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

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

3) Including non-profit institutions serving households.

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

5 Money and credit

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

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

	MFI liabilities						MFI assets			
	Central government holdings ²⁾	Longer-term financial liabilities vis-à-vis other euro area residents					Net external assets	Other		
		Total	Deposits with an agreed maturity of over 2 years	Deposits redeemable at notice of over 3 months	Debt securities with a maturity of over 2 years	Capital and reserves		Total		
								Repos with central counterparties ³⁾	Reverse repos to central counterparties ³⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Outstanding amounts										
2018	389.2	6,817.4	1,940.0	56.1	2,099.7	2,721.6	1,030.0	460.2	187.0	194.9
2019	364.2	7,058.9	1,946.1	50.1	2,156.5	2,906.1	1,455.5	452.3	178.9	187.2
2020	749.0	6,967.4	1,916.7	42.1	1,994.9	3,013.7	1,432.7	539.6	130.1	139.2
2020 Q2	673.3	7,042.9	1,934.5	44.1	2,080.4	2,983.8	1,562.4	528.7	159.2	174.3
Q3	806.2	7,039.6	1,934.3	43.0	2,059.7	3,002.6	1,574.1	499.6	139.9	147.3
Q4	749.0	6,967.4	1,916.7	42.1	1,994.9	3,013.7	1,432.7	539.6	130.1	139.2
2021 Q1	699.6	6,894.3	1,898.3	41.2	1,984.7	2,970.1	1,398.2	383.7	127.3	130.3
2020 Nov.	753.6	6,973.2	1,938.1	42.4	2,012.4	2,980.2	1,469.3	460.2	148.2	147.1
Dec.	749.0	6,967.4	1,916.7	42.1	1,994.9	3,013.7	1,432.7	539.6	130.1	139.2
2021 Jan.	678.9	6,925.5	1,912.4	42.0	1,970.4	3,000.8	1,472.5	430.0	147.4	146.7
Feb.	684.8	6,880.4	1,905.2	41.4	1,971.9	2,961.9	1,433.5	420.1	145.4	145.7
Mar.	699.6	6,894.3	1,898.3	41.2	1,984.7	2,970.1	1,398.2	383.7	127.3	130.3
Apr. ^(p)	727.1	6,840.4	1,869.2	41.2	1,968.7	2,961.4	1,445.8	378.2	134.2	131.3
Transactions										
2018	45.5	51.0	-37.8	-4.9	16.1	77.6	88.4	42.6	16.2	23.6
2019	-24.3	107.7	-5.3	-3.3	27.3	89.0	309.4	19.4	-2.7	-2.5
2020	321.6	-32.7	-14.6	-8.0	-99.3	89.2	-45.1	155.9	-48.8	-48.0
2020 Q2	264.0	-0.3	-0.7	-3.1	-13.9	17.5	-28.9	58.0	-24.5	-22.2
Q3	69.2	10.8	-3.2	-1.1	6.0	9.0	27.4	-11.2	-19.3	-27.1
Q4	-57.1	2.2	-4.0	-0.9	-43.9	51.0	-111.1	100.1	-9.8	-8.1
2021 Q1	-49.6	-30.4	-21.9	-0.9	-33.5	25.9	4.3	-194.3	-2.8	-8.8
2020 Nov.	-110.7	-0.8	13.4	-0.2	-13.8	-0.2	-54.9	-37.5	-0.5	-7.3
Dec.	-4.7	14.7	-17.4	-0.4	-5.8	38.4	-57.7	111.5	-18.1	-7.9
2021 Jan.	-70.2	-38.4	-5.8	-0.1	-30.6	-1.8	37.5	-117.6	17.3	7.5
Feb.	5.9	4.4	-7.3	-0.5	-1.8	13.9	-3.2	-20.9	-2.0	-1.0
Mar.	14.7	3.6	-8.8	-0.3	-1.1	13.8	-30.0	-55.8	-18.1	-15.4
Apr. ^(p)	27.4	-18.3	-21.4	0.0	-2.5	5.6	47.0	0.6	6.9	1.0
Growth rates										
2018	13.0	0.8	-1.9	-8.0	0.8	2.9	-	-	8.1	7.7
2019	-6.3	1.6	-0.3	-5.9	1.3	3.2	-	-	-1.5	-1.5
2020	88.5	-0.5	-0.8	-15.9	-4.6	3.0	-	-	-27.3	-25.7
2020 Q2	81.0	-0.4	-1.3	-19.6	-3.3	2.6	-	-	-10.5	-8.8
Q3	91.8	-0.4	-0.6	-19.4	-3.1	2.1	-	-	-24.1	-25.6
Q4	88.5	-0.5	-0.8	-15.9	-4.6	3.0	-	-	-27.3	-25.7
2021 Q1	56.5	-0.3	-1.5	-12.7	-4.1	3.5	-	-	-30.7	-33.7
2020 Nov.	85.3	-0.7	-0.1	-17.1	-4.3	1.8	-	-	-30.0	-34.6
Dec.	88.5	-0.5	-0.8	-15.9	-4.6	3.0	-	-	-27.3	-25.7
2021 Jan.	65.1	-0.9	-0.9	-14.0	-6.1	3.0	-	-	-13.9	-19.5
Feb.	52.7	-0.9	-1.1	-13.9	-6.0	3.2	-	-	-18.3	-23.8
Mar.	56.5	-0.3	-1.5	-12.7	-4.1	3.5	-	-	-30.7	-33.7
Apr. ^(p)	27.8	-0.3	-2.4	-10.9	-4.2	4.0	-	-	-28.5	-35.4

Source: ECB.

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

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

3) Not adjusted for seasonal effects.

6 Fiscal developments

6.1 Deficit/surplus

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

	Deficit (-)/surplus (+)					Memo item: Primary deficit (-)/ surplus (+)
	Total	Central government	State government	Local government	Social security funds	
	1	2	3	4	5	6
2017	-0.9	-1.4	0.1	0.2	0.1	1.0
2018	-0.5	-1.0	0.1	0.2	0.3	1.4
2019	-0.6	-1.0	0.1	0.0	0.2	1.0
2020	-7.2	-6.0	-0.3	-0.1	-0.9	-5.7
2020 Q1	-1.2	.	.	.	.	0.4
Q2	-3.9	.	.	.	.	-2.3
Q3	-5.3	.	.	.	.	-3.7
Q4	-7.2	.	.	.	.	-5.7

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
2017	46.2	45.8	12.8	13.0	15.2	0.4	47.2	43.3	9.9	5.3	1.9	22.4	3.8
2018	46.5	46.0	13.0	13.0	15.2	0.5	46.9	43.2	9.9	5.3	1.8	22.3	3.7
2019	46.4	45.9	12.9	13.1	15.0	0.5	47.0	43.3	9.9	5.3	1.6	22.5	3.8
2020	46.8	46.4	13.0	12.8	15.7	0.5	54.1	49.5	10.7	5.9	1.5	25.7	4.6
2020 Q1	46.6	46.1	13.1	13.0	15.1	0.5	47.7	44.0	10.0	5.4	1.6	22.9	3.8
Q2	46.8	46.4	13.1	13.0	15.4	0.4	50.7	46.8	10.4	5.7	1.6	24.3	3.9
Q3	46.8	46.4	13.1	12.9	15.6	0.4	52.1	48.0	10.6	5.8	1.6	25.0	4.2
Q4	46.9	46.4	13.0	12.9	15.7	0.5	54.1	49.5	10.7	5.9	1.5	25.7	4.6

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

6.3 Government debt-to-GDP ratio

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

	Total	Financial instrument			Holder			Original maturity		Residual maturity			Currency	
		Currency and deposits	Loans	Debt securities	Resident creditors	Non-resident creditors	Up to 1 year	Over 1 year	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Euro or participating currencies	Other currencies	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2017	87.7	3.2	14.6	70.0	48.2	32.1	39.5	8.6	79.1	16.5	29.0	42.3	85.8	1.9
2018	85.7	3.1	13.8	68.8	48.0	32.4	37.8	8.1	77.7	16.0	28.4	41.3	84.2	1.5
2019	83.9	3.0	13.1	67.8	45.4	30.6	38.5	7.7	76.3	15.7	27.8	40.4	82.5	1.4
2020	98.0	3.2	14.3	80.5	54.9	39.4	43.1	11.6	86.4	19.7	31.7	46.6	95.9	2.1
2020 Q1	86.2	3.1	13.4	69.8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q2	95.0	3.2	14.3	77.5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	97.3	3.2	14.1	80.1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q4	98.1	3.2	14.3	80.5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

6 Fiscal developments

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

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

	Change in debt-to-GDP ratio ²⁾	Primary deficit (+)/surplus (-)	Deficit-debt adjustment							Interest-growth differential	Memo item: Borrowing requirement	
			Total	Transactions in main financial assets				Revaluation effects and other changes in volume	Other			
				Total	Currency and deposits	Loans	Debt securities					Equity and investment fund shares
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2017	-2.4	-1.0	-0.1	0.4	0.5	0.0	-0.2	0.1	-0.1	-0.4	-1.3	1.0
2018	-2.0	-1.4	0.4	0.5	0.4	-0.1	0.0	0.2	0.1	-0.1	-1.0	0.8
2019	-1.8	-1.0	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0	0.2	-0.2	0.0	-0.9	0.9
2020	14.1	5.7	2.3	2.4	2.0	0.4	-0.1	0.1	0.0	-0.1	6.1	9.5
2020 Q1	-0.1	-0.4	0.4	0.6	0.5	0.0	0.0	0.1	-0.2	-0.1	0.0	1.7
Q2	8.9	2.3	3.2	3.0	2.8	0.2	-0.1	0.2	-0.2	0.4	3.3	7.3
Q3	11.5	3.7	3.0	3.2	2.9	0.3	-0.1	0.1	-0.3	0.1	4.8	8.5
Q4	14.1	5.7	2.3	2.4	2.0	0.4	-0.1	0.1	0.0	-0.1	6.1	9.6

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
2018	12.6	11.1	3.7	1.5	0.4	7.3	2.3	1.1	-0.1	2.7	2.5	0.4	0.9
2019	12.2	10.8	3.6	1.4	0.4	7.5	2.2	1.3	-0.1	2.5	2.1	0.3	1.1
2020	15.0	13.7	4.2	1.4	0.3	7.6	1.9	1.1	-0.2	2.2	2.3	0.0	0.8
2020 Q1	12.9	11.5	4.3	1.4	0.4	7.5	2.1	1.2	-0.2	2.4	2.0	0.1	1.0
Q2	15.4	14.0	5.0	1.4	0.4	7.5	2.0	1.1	-0.2	2.3	2.0	0.1	0.9
Q3	15.9	14.5	4.7	1.4	0.3	7.5	1.9	1.1	-0.2	2.3	2.2	0.1	0.8
Q4	15.0	13.7	4.2	1.4	0.3	7.6	1.9	1.1	-0.2	2.2	2.3	0.0	0.8
2020 Nov.	15.4	14.0	3.9	1.4	0.3	7.7	1.9	1.1	-0.2	2.2	2.1	0.0	0.8
Dec.	15.0	13.7	4.2	1.4	0.3	7.6	1.9	1.1	-0.2	2.2	2.3	0.0	0.8
2021 Jan.	15.3	14.0	5.0	1.4	0.3	7.7	1.8	1.1	-0.2	2.2	2.3	0.0	0.7
Feb.	15.4	14.0	5.2	1.4	0.4	7.8	1.8	1.1	-0.2	2.2	2.3	0.0	0.6
Mar.	15.8	14.3	5.5	1.4	0.4	7.8	1.8	1.1	-0.2	2.1	2.1	0.0	0.5
Apr.	15.8	14.3	5.1	1.4	0.4	7.9	1.7	1.1	-0.3	2.1	2.1	0.0	0.6

Source: ECB.

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

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

3) Residual maturity at the end of the period.

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

6 Fiscal developments

6.6 Fiscal developments in euro area countries

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

	Belgium	Germany	Estonia	Ireland	Greece	Spain	France	Italy	Cyprus	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Government deficit (-)/surplus (+)										
2017	-0.7	1.4	-0.7	-0.3	0.6	-3.0	-3.0	-2.4	1.9	
2018	-0.8	1.8	-0.6	0.1	0.9	-2.5	-2.3	-2.2	-3.5	
2019	-1.9	1.5	0.1	0.5	1.1	-2.9	-3.1	-1.6	1.5	
2020	-9.4	-4.2	-4.9	-5.0	-9.7	-11.0	-9.2	-9.5	-5.7	
2020 Q1	-2.9	1.1	-0.9	0.0	0.6	-3.4	-3.8	-2.4	2.1	
Q2	-6.1	-1.4	-3.1	-1.9	-2.7	-6.9	-6.3	-5.4	-2.4	
Q3	-7.3	-3.0	-3.6	-3.5	-5.7	-8.2	-7.1	-7.4	-4.3	
Q4	-9.4	-4.2	-4.9	-5.0	-9.7	-11.0	-9.3	-9.5	-5.7	
Government debt										
2017	102.0	65.1	9.1	67.0	179.2	98.6	98.3	134.1	93.5	
2018	99.8	61.8	8.2	63.0	186.2	97.4	98.0	134.4	99.2	
2019	98.1	59.7	8.4	57.4	180.5	95.5	97.6	134.6	94.0	
2020	114.1	69.8	18.2	59.5	205.6	120.0	115.7	155.8	118.2	
2020 Q1	103.4	60.9	8.9	59.0	180.7	99.1	101.3	137.8	96.2	
Q2	114.0	67.3	18.5	62.8	191.3	110.2	113.9	149.5	113.0	
Q3	113.1	70.0	18.5	62.3	199.8	114.0	116.4	154.5	119.2	
Q4	114.1	69.8	18.2	59.5	205.6	120.0	116.3	155.8	118.2	
Government deficit (-)/surplus (+)										
2017	-0.8	0.5	1.3	3.2	1.3	-0.8	-3.0	-0.1	-1.0	-0.7
2018	-0.8	0.6	3.0	1.9	1.4	0.2	-0.3	0.7	-1.0	-0.9
2019	-0.6	0.5	2.4	0.4	1.8	0.6	0.1	0.4	-1.3	-0.9
2020	-4.5	-7.4	-4.1	-10.1	-4.3	-8.9	-5.7	-8.4	-6.2	-5.4
2020 Q1	-0.7	-0.4	1.1	-2.0	1.5	0.5	-0.2	-1.0	-1.9	-1.1
Q2	-1.6	-2.4	-2.1	-5.1	-1.2	-2.8	-1.9	-4.7	-3.4	-3.2
Q3	-3.4	-4.1	-2.7	-7.0	-2.5	-4.7	-4.2	-5.8	-4.5	-4.2
Q4	-4.5	-7.4	-4.1	-10.1	-4.3	-8.9	-5.7	-8.4	-6.2	-5.4
Government debt										
2017	39.0	39.1	22.3	48.5	56.9	78.5	126.1	74.1	51.5	61.2
2018	37.1	33.7	21.0	44.8	52.4	74.0	121.5	70.3	49.6	59.7
2019	37.0	35.9	22.0	42.0	48.7	70.5	116.8	65.6	48.2	59.5
2020	43.5	47.3	24.9	54.3	54.5	83.9	133.6	80.8	60.6	69.2
2020 Q1	37.1	33.0	22.2	43.3	49.5	73.2	119.2	68.9	49.5	64.4
Q2	43.0	41.4	23.9	50.1	55.2	82.4	125.7	78.2	60.1	68.7
Q3	44.7	45.9	26.0	52.6	55.2	78.9	130.5	78.4	60.5	67.0
Q4	43.5	47.3	24.9	54.3	54.5	83.9	133.6	80.8	60.6	69.2

Source: Eurostat.

© Euroopan keskuspankki, 2021

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

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

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

Tämän numeron tilastot perustuvat 9.6.2021 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN 2363-3565
Luettelonumero QB-BP-21-004-FI-N