

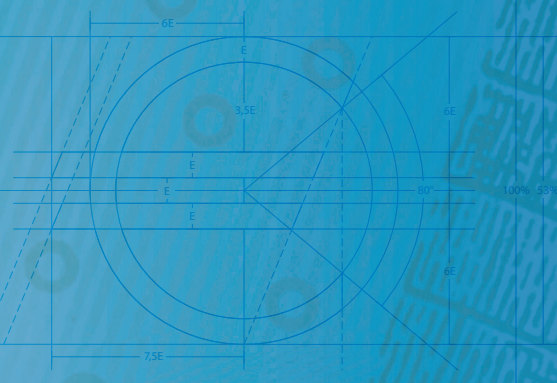


EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

Talouskatsaus

2/2020



Sisällys

Raha- ja reaalityalouden kehitys	2
Yhteenveto	2
1 Ulkoinen ympäristö	9
2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys	17
3 Talouskehitys euroalueella	24
4 Hinnat ja kustannukset	30
5 Rahan määrä ja luotonanto	35
6 Julkisen talouden kehitys	44
Kehikot	47
1 Sanomalehtiartikkelien tietojen käyttö reaalityalouden toimeliaisuuden indikaattorina	47
2 Kansainvälisen verotuksen vaikutus euroalueen suorien ulkomaisten sijoitusvirtojen suunnanmuutokseen	50
3 Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 30.10.2019–28.1.2020	54
4 Ilmastonmuutoksen vuoksi toteutettavien finanssipoliittisten toimien vaikutukset	60
Tilastot (vain englanniksi)	S1

Raha- ja reaalityalouden kehitys

Yhteenveto

EKP:n neuvosto päätti 12.3.2020 pitämässään rahapolitiikkakokouksessa laajoista rahapoliittisista toimista. Rahapolitiikka on jo ennestään erittäin elvyttävää, ja näillä toimilla annetaan lisätukea kotitalouksien, yritysten ja pankkien rahoitukseen. Niiden avulla ylläpidetään sujuvaa luotonantoa reaalityaloudelle. EKP:n neuvoston tammikuisen kokouksen jälkeen koronaviruksen (COVID-19) leviäminen on heikentänyt merkittävästi talouksien kasvunäkymiä euroalueella ja eri puolilla maailmaa, ja markkinat ovat heilahdelleet suuresti. Vaikka sokki on tilapäinen, se vaikuttaa talouteen merkittävästi. Toimitusketjujen katkeilu hidastaa tuotantoa, ja toimet viruksen leviämisen hillitsemiseksi heikentävät kotimaista ja ulkomaista kysyntää. Epävarmuuden vallitessa on lisäksi vaikea suunnitella ja rahoittaa menoja. Euroalueen kasvunäkymiin liittyvät riskit painottuvat nyt selvästi odotettua heikomman kehityksen suuntaan. Koronaviruksen leviäminen on huomattava uusi kasvunäkymiin vaikuttava riskitekijä, joka täytyy ottaa huomioon jo aiemmin tunnistettujen geopolittisiin tekijöihin, protektionismin lisääntymiseen ja kehittyvien markkinatalouksien heikkouksiin liittyvien riskien lisäksi. EKP:n neuvosto teki useita rahapoliittisia päätöksiä, jotta rahapolitiikka säilyisi oikein mitoitettuna ja välittyisi tehokkaasti reaalityalouteen.

EKP:n neuvoston taloudellinen ja rahatalouden analyysi

Koronaviruspandemia on synkentänyt maailmantalouden näkymiä EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 arvioiden laatimisen jälkeen. Arvioiden laadintahetken jälkeisen kehityksen perusteella koronaviruspandemiaan liittyvät maailmantalouden heikomman kehityksen riskit ovat osittain toteutuneet. Maailmantalouden toiminta jää siis maaliskuisia arvioita heikommaksi. Koronaviruksen leviäminen ajoittui tilanteeseen, jossa talouden toiminnassa ja kaupassa näkyi orastavia vakautumisen merkkejä ja epävarmuus väheni Yhdysvaltojen ja Kiinan ensivaiheen kauppasopimuksen alennettua tulleja. Maailmantalouden elpyminen jäänee vaimeaksi. Monissa nousevissa markkinatalousmaissa elpyminen on edelleen haurasta, ja keskipitkällä aikavälillä kehittyneiden talouksien kasvun arvioidaan heikentyvän suhdanneluonteisesti ja Kiinan talous siirtynee hitaammalle kasvu-uralle. Maailmantalouteen kohdistuvat riskit ovat nyt erilaisia, mutta ne painottuvat edelleen odotettua heikomman kehityksen suuntaan. Huolestuttavin riski on koronaviruspandemian vaikutusten mahdollinen laajeneminen ja pitkittyminen. Inflaatiopaineet pysyvät maailmalla vaimeina.

Koronaviruksen leviäminen tarkastelujakson 12.12.2019–11.3.2020 lopulla vähensi huomattavasti riskinottohalua ja lisäsi nopeasti levottomuutta maailmanmarkkinoilla. Riskittömät pitkät korot laskivat euroalueella huomattavasti tarkastelujakson aikana. Eoniaakoron aikarakennetta kuvaava käyrä siirtyi selvästi

alaspäin. Etenkin lyhyen ja keskipitkän aikavälin korko-odotukset laskivat, eli markkinoiden hinnoittelussa ennakoitiin rahapoliittista lisäelvytystä. Riskinottohalun vähennyttä äkillisesti maailmalla osakehinnat laskivat euroalueella voimakkaasti ja valtioiden ja yritysten joukkolainojen korkoerot suurenivat. Muutosherkillä valuuttamarkkinoilla euro vahvistui huomattavasti suhteessa euroalueen 38 merkittävimmän kauppakumppanimaan valuuttoihin.

Euroalueen BKT:n neljännesvuosikasvu oli vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä 0,1 % (edellisellä neljänneksellä 0,3 %). Kasvun pysyminen vaimeana johtui euroalueen tehdateollisuuden jatkuvasta heikkoudesta ja investointien kasvun hidastumisesta. Tuoreiden tilasto- ja kyselytietojen perusteella euroalueen talouskasvu jää vähäiseksi. Koronaviruspandemian taloutta heikentävä vaikutus ei kuitenkaan vielä täysin näy tiedoissa, sillä virus alkoi levitä Manner-Euroopassa vasta helmikuun lopulla. Koronaviruksen leviämisen aiheuttamien häiriöiden jälkeen euroalueen talouskasvu vahvistunee jälleen keskipitkällä aikavälillä suotuisten rahoitusolojen, finanssipolitiikan sekä maailmantalouden odotetun piristymisen myötä.

Maaliskuussa 2020 julkaistuissa EKP:n asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa euroalueen BKT:n odotetaan kasvavan 0,8 % vuonna 2020 ja 1,3 % vuonna 2021 sekä 1,4 % vuonna 2022. Joulukuussa 2019 julkaistuihin eurojärjestelmän asiantuntija-arvioihin verrattuna BKT:n kasvu on arvioitu 0,3 prosenttiyksikköä hitaammaksi vuonna 2020 ja 0,1 prosenttiyksikköä hitaammaksi vuonna 2021 pääasiassa koronavirusepidemian seurauksena. Viruksen viimeaikaista nopeaa leviämistä euroalueella ei kuitenkaan voitu ennakoida arvioita laadittaessa. Siksi euroalueen kasvunäkymiin liittyvät riskit painottuvat selvästi odotettua heikomman kehityksen suuntaan. Koronaviruksen leviäminen on huomattava uusi kasvunäkymiin vaikuttava riskitekijä, joka täytyy ottaa huomioon geopoliittisiin tekijöihin, protektionismin lisääntymiseen ja kehittyvien markkinatalouksien heikkouksiin liittyvien riskien lisäksi.

Eurostatin alustavan arvion mukaan euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatio hidastui vuoden 2020 helmikuussa 1,2 prosenttiin (tammikuussa 1,4 %). Niin öljyn nykyhinnan kuin sen futuurihintojenkin laskiessa jyrkästi on todennäköistä, että kokonaisinflaatio hidastuu huomattavasti tulevina kuukausina. Tämä näkemys ei täysin vastaa EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 arvioita, joiden mukaan vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti olisi 1,1 % vuonna 2020 ja 1,4 % vuonna 2021 sekä 1,6 % vuonna 2022 eli pitkälti samankaltainen kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2019 arvioissa. Keskipitkällä aikavälillä inflaatiota pitävät yllä EKP:n rahapoliittiset toimet. Koronaviruksen inflaatiovaikutuksiin liittyy suurta epävarmuutta, sillä kysynnän heikkenemiseen liittyvät inflaation hidastumisepävarmuudet eivät välttämättä vaikuta yhtä voimakkaasti kuin toimitushäiriöistä aiheutuvat nopeutumispaineet. Öljyn hinnan hiljattainen jyrkkä lasku saattaa heikentää huomattavasti lyhyen aikavälin inflaationäkymiä.

Rahan määrän kasvu on vaimentunut kesän 2019 lopun myönteisistä lukemista. Luotonanto yksityiselle sektorille on kehittynyt edelleen eri tavoin eri lainaryhmissä. Luotonanto kotitalouksille kasvaa edelleen entiseen tahtiin, mutta yrityslainakannan kasvu on vaimentunut. Pankkien suotuisa varainhankintatilanne ja

edulliset lainaehdot tukivat edelleen luotonantoa ja siten myös talouskasvua. Euroalueen yritysten yhteenlasketun ulkoisen nettorahoituksen kasvu on tasoittunut edullisen velkarahoituksen myötä. Riskinottohalukkuuden hiljattainen vähentyminen huonontaa todennäköisesti yritysten rahoitusoloja pankkisektorin ulkopuolella.

Euroalueen julkisen talouden rahoitusaseman arvioidaan heikkenevän vuosina 2020 ja 2021 mutta vakautuvan vuonna 2022. Heikkeneminen johtuu pääasiassa perusylijämiä pienentymisestä.

Finanssipolitiikan arvioidaan vastaavasti olevan elvyttävää vuosina 2020 ja 2021 ja palautuvan kutakuinkin neutraaliksi vuonna 2022. Melko elvyttävästä finanssipolitiikasta huolimatta euroalueen julkisen talouden velkasuhteen odotetaan asiantuntija-arvioissa edelleen supistuvan asteittain koko arviointijakson ajan velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin välisen suotuisan eron ja jotakuinkin positiivisen perusjämiä ansiosta. Koronaviruksen leviämiseen liittyvä kehitys asiantuntija-arvioiden viimeistelyn jälkeen heikentäneekin näkymiä selvästi. Jo aiemmin ilmoitettuja finanssipoliittisia toimia täydentävä euroryhmän sitoutuminen yhteiseen ja koordinoituun toimintaan ansaitsee voimakasta tukea viruksen levitessä.

Rahapoliittiset toimet

EKP:n neuvosto päätti 12.3.2020 pidetyssä kokouksessaan laajoista rahapoliittisista toimista, joilla 1) pidetään pankkijärjestelmän likviditeettitilanne suotuisana tarjoamalla edullista lainaa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa, 2) ylläpidetään luotonantoa reaali-taloudelle muuttamalla kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden ehtoja ja 3) ehkäistään rahoitusolojen suhdanneluontoista kiristymistä laajentamalla omaisuuserien osto-ohjelmaa.¹

1. Epävarmassa tilanteessa rahoitusjärjestelmälle on tärkeää tarjota rahoitusta edullisesti. Näin voidaan estää likviditeettitilanteen kiristyminen ja varainhankintakustannusten nousupaineet, vaikka koronaviruspandemia aiheuttaisikin operatiivisia riskejä rahoitusjärjestelmän toimijoille. EKP:n neuvosto on päättänyt tarjota euroalueen rahoitusjärjestelmälle välitöntä rahoitustukea toteuttamalla tilapäisesti ylimääräisiä pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita. EKP:n neuvoston näkemyksen mukaan ei ole selviä merkkejä jännitteistä rahamarkkinoilla eikä likviditeettivajeesta pankkijärjestelmässä, mutta operaatioiden avulla niihinkin voidaan varautua tehokkaasti. Operaatiot suoritetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Operaatioiden korkona on keskimääräinen maksuvalmiusjärjestelmän talletuskorko. Uusien operaatioiden myötä saatavilla on rahoitusta suotuisin ehdoin jo ennen seuraavaa, kesäkuussa 2020 toteutettavaa kolmannen sarjan kohdennettua pitempiaikaista rahoitusoperaatiota.
2. Koronaviruksen leviämisen myötä kotitalouksien ja yritysten on yhä vaikeampi suunnitella tulojaan ja menojaan. Siksi on erityisen tärkeää tukea pankkien

¹ Ks. pääekonomisti Philip Lanen blogikirjoitus ”The Monetary Policy Package: An Analytical Framework”, EKP:n blogi, EKP, 13.3.2020.

luotonantoa niille, jotka kärsivät eniten pandemian taloudellisista seurauksista, ja etenkin pienille ja keskikokoisille yrityksille. EKP:n neuvosto päätti muuttaa kaikkien avoinna olevien kolmannen sarjan kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden ehdot paljon suotuisammiksi kesäkuusta 2020 kesäkuuhun 2021. Kolmannen sarjan operaatioiden korko on tänä ajanjaksona eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden keskiporko vähennettynä 25 peruspisteellä. Korko voi olla vieläkin alempi vastapuolilla, jotka pitävät luotonantovolyyminsa ennallaan: alimmillaan se voi olla kesäkuussa 2021 päättyvältä ajanjaksolta laskettu keskimääräinen talletuskorko vähennettynä 25 peruspisteellä. Lisäksi vastapuolet voivat saada kolmannen sarjan operaatioissa enemmän rahoitusta kuin ennen. Enimmäismäärä on nostettu 50 prosenttiin niiden operaation ehdot täyttävästä vuoden 2019 helmikuun lopun lainakannasta. Ohjelman lainavolyymi voi siis tarvittaessa kasvaa yli 1 000 miljardilla eurolla lähes 3 000 miljardiin euroon. Kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden uusien ehtojen avulla helpotetaan merkittävästi pankkien rahoitusoloja, jotka puolestaan vaikuttavat niiden luotonantoon yrityksille ja kotitalouksille. Lisäksi EKP:n neuvosto on antanut eurojärjestelmän komiteoille tehtäväksi selvittää, miten vakuussääntöjä voidaan keventää niin, että vastapuolilla on edelleen mahdollisuus hyödyntää EKP:n rahoitustukea täysimääräisesti.

3. On tärkeää, että rahapolitiikalla tuetaan kasvua riittävästi, varsinkin nyt, kun toimintaympäristöä leimaa epävarmuus ja kurssit heilahtelevat rahoitusmarkkinoilla voimakkaasti. EKP:n neuvosto on päättänyt varata uusia omaisuuseräostoja varten 120 miljardia euroa lisää käytettäväksi vuoden loppuun mennessä, jotta yksityisen sektorin osto-ohjelmien vaikutus pysyy vahvana. Omaisuuseräostojen odotetaan edelleen jatkuvan niin kauan kuin on tarpeen EKP:n ohjauskorkojen elvyttävän vaikutuksen vahvistamiseksi ja päättyvän hieman ennen kuin ohjauskorkoja aletaan nostaa. Yhdessä nykyisen omaisuuserien osto-ohjelman kanssa uudet ostot tukevat rahoitusoloja laajemmin, mikä alentaa reaalitalouden kannalta tärkeitä korkoja. Ostoja myös tehdään tiheämpään tahtiin, jotta eurojärjestelmä on markkinoilla voimakkaammin läsnä näinä hyvin epävakaina aikoina. Osto-ohjelmaan sisältyvää joustavuutta hyödynnetään täysimääräisesti markkinaolosuhteiden niin vaatiessa. Ostoja voidaan siis ohjata eri aikoina eri arvopaperiluokkiin ja eri maihin, mikäli markkinoilla ilmenee likviditeettihäiriöitä tai sokkeja, joissa sijoituksia aletaan siirtää turvallisemmiksi koettuihin kohteisiin. Normaaleista maakohtaisista ostokiintiöistä poikkeaminen on ohjelman sääntöjen mukaan mahdollista, kunhan eurojärjestelmän hallussa olevien arvopaperien kokonaismäärä jakautuu pitkällä aikavälillä EKP:n pääoman jakoperusteen mukaisesti.
4. Lisäksi EKP:n neuvosto päätti pitää EKP:n ohjauskorot ennallaan. Ohjauskorkojen odotetaan pysyvän nykyisellä tasolla tai sitä alemmina, kunnes arviointijakson inflaationäkymät palautuvat vankasti riittävän lähelle kahta prosenttia (mutta alle sen) ja kehitys näkyy johdonmukaisesti myös pohjainflaatiossa.

5. Omaisuuserien osto-ohjelmassa hankittujen omaisuuserien erääntyessä takaisin maksettavan pääoman uudelleensijoituksia aiotaan jatkaa täysimääräisesti vielä pidemmän aikaa sen jälkeen, kun EKP:n neuvosto alkaa nostaa EKP:n ohjaukorkoja, ja joka tapauksessa niin kauan kuin on tarpeen suotuisan likviditeettitilanteen ja vahvasti kasvua tukevan rahapolitiikan ylläpitämiseksi.

Tässä tilanteessa EKP:n neuvosto seuraa koko ajan tiiviisti koronaviruksen leviämisen vaikutusta talouteen, keskipitkän aikavälin inflaatiovauhtiin ja rahapolitiikan välittymiseen. Se on valmis tarkistamaan kaikkia välineitään tarpeen mukaan symmetrisen inflaatiotavoitteensa mukaisesti varmistaakseen, että inflaatio palautuu kestävästi lähemmäksi tavoitetta.

Finanssipolitiikassa vaaditaan nyt rohkeaa ja koordinoitua linjaa, jotta näkymien jo heikettyä voidaan välttää kehityksen jääminen ennakoituakin heikommaksi. EKP:n neuvosto arvostaa useiden hallitusten toimia, joilla ne pyrkivät varmistamaan riittävät resurssit terveydenhuollossa ja tukemaan yrityksiä ja työntekijöitä, joiden tilanteeseen koronavirus vaikuttaa. EKP:n neuvoston päättämien rahapoliittisten toimien tueksi ja niiden vaikutuksen vahvistamiseksi tarvitaan erityisesti luoton takauksia ja muita senkaltaisia toimia.

EKP:n neuvoston päätökset 18.3.2020

Koronaviruspandemia on yhteinen kansanterveydellinen hätätila, jollaista ei ole kohdattu miesmuistiin. Pandemia on myös äärimmäisen vakava sokki taloudelle ja vaatii määrätietoisia, koordinoituja ja kiireellisiä toimia. EKP:n neuvosto ilmoitti 18.3.2020 käynnistävänsä uuden pandemiaan liittyvän arvopaperien osto-ohjelman (pandemic emergency purchase programme, PEPP). Uusi ohjelma on tilapäinen vastaus euroalueen ennennäkemättömään tilanteeseen, jotta EKP pystyy suojaamaan rahapolitiikan välittymistä ja kykyään ylläpitää hintavakautta euroalueella. Kehitys rahoitusmarkkinoilla oli kiristänyt rahoitusoloja varsinkin pitempiaikaisen rahoituksen kohdalla. Riskittömien sijoitusten tuottokäyrä oli noussut ja valtion joukkolainojen tuottokäyrät – jotka vaikuttavat kaikkien omaisuuserien hinnoitteluun – olivat nousseet kaikkialla ja tuottoerot olivat kasvaneet. EKP:n neuvosto reagoi tilanteeseen päättämällä useista toimista tehtävänsä mukaisesti.

1. Käynnistetään uusi pandemiaan liittyvä velkapaperien osto-ohjelma, jonka avulla puututaan koronavirusepidemiasta aiheutuviin vakaviin riskeihin. Erityisesti halutaan suojata rahapolitiikan välittymismekanismin toimintaa ja euroalueen talousnäkyviä.

Yksityisen ja julkisen sektorin velkapapereiden ostoon on käytettävissä 750 miljardia euroa vuoden 2020 loppuun saakka, ja ostokelpoisuusvaatimukset ovat samat kuin nykyisessä omaisuuserien osto-ohjelmassa (APP).

Julkisen sektorin velkapapereiden maakohtaiset ostokiintiöt perustuvat edelleen kansallisten keskuspankkien osuuksiin EKP:n pääomasta Uudessa pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa ostoja tehdään kuitenkin joustavasti. Näin niitä voidaan ohjata joustavasti eri aikoina eri arvopaperiluokkiin ja eri maihin.

Pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa ostetaan myös Kreikan valtion liikkeeseen laskemia velkapapereita.

Ostoja jatketaan, kunnes EKP katsoo koronaviruspandemian kriisivaiheen päättyneen, ja joka tapauksessa ainakin vuoden 2020 loppuun asti.

2. Laajennetaan yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa (CSPP) ostettavien arvopaperien joukkoa. Yritystodistukset ovat ostokelpoisia, kunhan yrityksillä on riittävä luottoluokitus.
3. Muutetaan eurojärjestelmän vakuuskelpoisuusstandardien keskeisiä riskiparametreja niin, että omaisuuseriä voidaan hyväksyä vakuudeksi laajemmin. Lainasaamisten tilapäistä vakuuskelpoisuutta laajennetaan, jotta vakuudeksi voidaan hyväksyä yrityssektorin rahoitukseen liittyviä saamia. Näin varmistetaan, että vastapuolilla on edelleen mahdollisuus hyödyntää eurojärjestelmän rahoitusoperaatioita täysimääräisesti.

EKP:n neuvosto on sitoutunut tukemaan kaikkia euroalueen kansalaisia näinä vaikeina aikoina. Tavoitteena on varmistaa, että suotuisat rahoitusolot auttavat

kaikkia talouden sektoreita, ja siten myös perheitä, yrityksiä, pankkeja ja valtioita, selviytymään tästä sokista.

EKP:n neuvosto ryhtyy mandaattinsa rajoissa kaikkiin tarvittaviin toimiin. Se on valmis kasvattamaan osto-ohjelmia ja muuttamaan niiden koostumusta niin paljon ja niin kauan kuin on tarpeen. EKP:n neuvosto käy läpi kaikki vaihtoehdot ja kaikki varotoimet talouden tukemiseksi sokin aikana.

EKP:n itse omalle toiminnalleen asettamat rajat eivät saa estää sitä toimimasta mandaattinsa edellyttämällä tavalla. EKP:n neuvosto onkin valmis tarkistamaan päätöksensä tarvittaessa, jotta toimilla pystytään vastaamaan euroaluetta uhkaaviin riskeihin. Rahapolitiikan on välityttävä sujuvasti kaikkiin euroalueen maihin.

Ulkoinen ympäristö

Koronavirusepidemian (COVID-19) leviäminen on heikentänyt maailmantalouden näkymiä, ja tämä näkyy EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 kokonaistaloudellisissa arvioissa. Arvioissa käytetyn aineiston viimeisen keruupäivän jälkeen saadut tiedot viittaavat siihen, että COVID-19-epidemiaan liittyvät maailmantalouden odotettua heikomman kehityksen riskit ovat osittain toteutuneet ja siten maailmantalouden kehitys jää tänä vuonna edellä mainituissa kokonaistaloudellisissa arvioissa ennakoitua heikommaksi. Epidemia iski maailmantalouteen tilanteessa, jossa kasvun ja kaupan vakautumisesta oli saatu merkkejä ja Yhdysvaltojen ja Kiinan välisen ns. ensivaiheen kauppasopimuksen allekirjoitus ja tuontitullien alennukset olivat vähentäneet epävarmuutta. Kun katsotaan kuluva vuotta pidemmälle, maailmantalouden odotetaan elpyvän mutta varsin vaatimattomasti. Maailmantalouden kasvu riippuu monien yhä hauraiden nousevien markkinatalouksien elpymisestä, kun taas kehittyneiden talouksien ennakoitu suhdanneluonteinen hiljeneminen ja Kiinan rakenteellinen siirtymä hitaampaan kasvuun rasittavat keskipitkän aikavälin näkymiä. Maailmantalouden kasvuun liittyvät riskit ovat muuttuneet, mutta ne painottuvat edelleen odotettua hitaamman kasvun suuntaan. Tällä hetkellä akuuteimmat kasvun hidastumisen riskit liittyvät jatkuvasti kehittyvän COVID-19-epidemian mahdolliseen leviämiseen ja pitkittymiseen. Globaalit inflaatiopaineet pysyvät hillittyinä.

Maailman taloudellisen toimeliaisuuden ja maailmankaupan kehitys

COVID-19-viruksen leviäminen on varjostanut maailmantalouden näkymiä.

Koska tilannekuva muuttuu päivä päivältä, on hyvin vaikeaa arvioida, miten kauan tuotantoon ja ulkomaankauppaan kohdistuvat häiriöt kestävät ja miten maailma reagoi epävarmuuden kasvuun. Lisäksi epidemia sattui jaksolle, jolloin maailmantalouden kasvu oli ollut jo jonkin aikaa heikkoa. Euroalueen ulkopuolisen maailmantalouden kasvu hidastui 2,9 prosenttiin viime vuonna, eli se oli hitaimmillaan sitten viimeisimmän syvän taantumun. Hidastuminen oli laaja-alaisempaa ja voimakkaampaa kuin edellisillä hidastumisjaksoilla vuosina 2012–2013 ja 2015–2016. Keskeisin taustatekijä oli ulkomaankaupan jännitteiden kiristyminen, sillä kasvaneen epävarmuuden myötä yritykset lykkäsivät investointejaan ja kotitaloudet lykkäsivät kestokulutushyödykehankintojaan. Tämä puolestaan johti globaalin tehdasteollisuuden ja kaupan voimakkaaseen hiipumiseen. Monet kehittyvät taloudet kamppailivat paikallisten sokkien kanssa, mikä sekin heikensi maailmantalouden kehitystä viime vuonna. Useissa keskeisissä kehittyneissä ja kehittyvissä talouksissa kysyntää piristettiin poliittisilla toimilla, mikä hillitsi maailman talouskasvun notkahduksen jyrkkyyttä ja syvyyttä vuonna 2019.

Epidemia iski maailmantalouteen juuri, kun kasvun ja kaupan vakaantumisesta alkoi näkyä merkkejä.

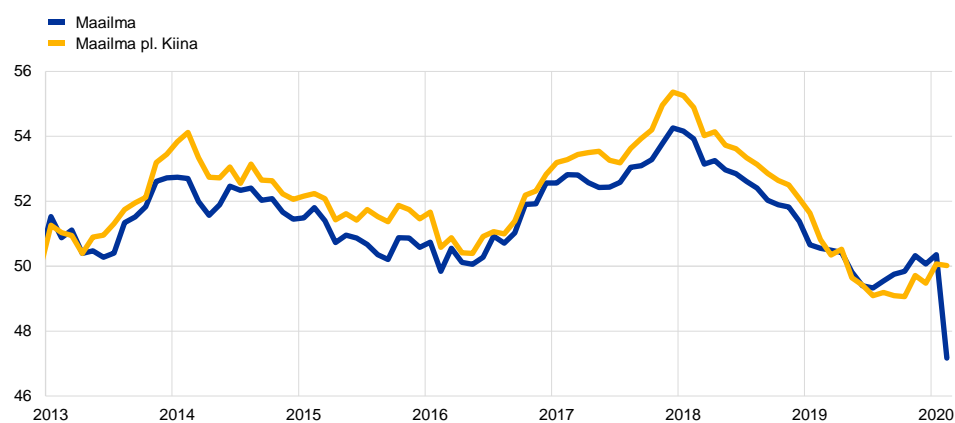
Ilman euroaluetta laskettu maailman kokonaistuotantoa kuvaava ostopäälliköiden yhdistelmäindeksi nousi tammikuussa, kun se sai tukea tehdasteollisuuden ja palvelualan vahvistumisesta. Tehdasteollisuuden tuotannon kasvu kertoi mahdollisesta orastavasta elpymisestä pitkään jatkuneen heikon jakson jälkeen. Nämä merkit olivat selvimpiä kehittyvissä talouksissa, kun taas

kehittyneiden talouksien tilanne on ollut epäyhtenäisempi. Trendin on sittemmin katkaissut COVID-19-epidemia, jota Kiinan viranomaiset pyrkivät rajoittamaan jatkamalla kiinalaisen kuukalenterin mukaisen uuden vuoden lomien ja ryhtymällä ankariin karanteenitoimenpiteisiin epidemian keskuksessa, Hubein provinssissa. Näiden toimenpiteiden seurauksena Kiinan tehdasteollisuus romahti helmikuussa ja jonkin verran negatiivisia oheisvaikutuksia näkyi koko Aasian–Tyynenmeren alueella, joka on toimitusketjujen kautta kiinteästi kytköksissä Kiinaan ja on myös yksi kiinalaisten turistien suosituimmista matkakohteista. Maailmanlaajuiset oheisvaikutukset näyttivät kuitenkin helmikuussa rajallisilta, kuten ilman Kiinaa lasketun maailmanlaajuisen ostopäällikköindeksin suhteellinen vakaus osoittaa (ks. kuvio 1). Koska Kiinan tuotanto on kuitenkin vasta asteittain palaamassa normaaliin ja koska monet maat ovat ryhtyneet toimenpiteisiin viruksen leviämisen hillitsemiseksi, on syytä odottaa pitkäaikaisempaa ja laaja-alaisempaa globaaliin tehdasteollisuuteen kohdistuvaa vaikutusta.

Kuvio 1

Maailman tehdasteollisuutta koskeva ostopäällikköiden yhdistelmäindeksi (PMI)

(diffuusioindeksit)



Lähteet: Markit ja Haver Analytics.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat helmikuulta 2020.

Aiemmin helpottuneet maailmantalouden rahoitusolot ovat viime aikoina kiristyneet selvästi.

Rahoitusolojen helpottuminen alkoi edellä mainitun ensivaiheen kauppasopimuksen julkistamisesta, joka johti korkeariskisten omaisuusarvon nopeaan nousuun. Nousu kuitenkin tyssäsi noin helmikuun puolivälissä, jolloin maailman osakemarkkinat alkoivat pudota, kun epidemia rasitti edelleen Kiinaa ja levisi muihin maihin. EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 arvioissa käytetyn aineiston viimeisen keruupäivän jälkeen globaalit rahoitusolot ovat kiristyneet selvästi sekä kehittyneissä että kehittyvissä talouksissa, kun riskittömien korkojen lasku kompensoi osakemarkkinoiden voimakkaan korjausliikkeen ja yrityslainojen riskilisien nousun vaikutusta vain osittain. Kehittyvissä talouksissa tiukentuminen ei ollut yhtä voimakasta kuin edellisten rahoitusmarkkinajännitteiden aikaan, kuten kesällä 2018, sillä niiden valuuttakurssit suhteessa Yhdysvaltain dollariin pysyivät jokseenkin vakaina. Valuuttakurssien vakaus johtui pääasiassa Yhdysvaltojen keskuspankin jo toteuttamasta ja vielä odotetusta rahapoliittisesta elvytyksestä, joka heikensi dollaria ja tasoitti Yhdysvaltojen lyhytaikaisten valtionlainojen turvasatamakysynnän aiheuttamaa nousupainetta.

EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 kokonaistaloudellisten arvioiden mukaan maailmantalouden elpyminen nopeutuu vain vaatimattomasti ennusteajaksolla.

Arvioissa euroalueen ulkopuolisen maailmantalouden odotetaan kasvavan tänä vuonna 3,1 % eli hieman nopeammin kuin edellisvuonna, jolloin kasvun arvioidaan olleen 2,9 %. Keskipitkällä aikavälillä maailmantalouden kasvun arvioidaan nopeutuvan hieman ja olevan 3,5 % vuonna 2021 ja 3,4 % vuonna 2022. Sen arvioidaan kuitenkin jäävän alle pitkän aikavälin keskiarvonsa (3,8 %). Eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2019 arvioihin verrattuna maailmantalouden kasvuennuste vuodelle 2020 on jokseenkin ennallaan, sillä tuontitullien alennuksista johtuvat nousupaineet kumoutuivat ensimmäisellä vuosineljänneksellä Kiinan virus epidemiaan liittyvien laskupaineiden vaikutuksesta. Maaliskuun kokonaistaloudellisissa arvioissa maailmantalouden keskipitkän aikavälin näkymät riippuivat kehittyvien talouksien elpymisestä. Näiden maiden elpymisen arvioidaan kuitenkin olevan epävarmalla pohjalla, sillä ulkoiset vaikeudet yhdessä kotimaisen poliittisen epävakauden kanssa saattavat suistaa taloudet elpymisuralta. Arvioiden laadinnassa käytetyn aineiston viimeisen keruupäivän jälkeinen kehitys viittaa siihen, että COVID-19-virukseen liittyvä välitön odotettua heikomman kehityksen riski on osittain realisoitunut. Tämä puolestaan viittaa siihen, että maailmantalouden kasvu hyvin todennäköisesti jää EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 arvioissa ennakoitua heikommaksi.

Yhdysvalloissa BKT:n kasvun arvioitiin lyhyellä aikavälillä verraten vakaana.

BKT kasvoi vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä vuositasolle laskettuna 2,1 prosentin vauhtia eli saman verran kuin edellisellä neljänneksellä. Kulutuksen kasvu hidastui odotettua enemmän, ja yritysten investoinnit kiinteään omaisuuteen supistuivat kolmatta vuosineljänneistä peräkkäin. Boeing 737 Max -lentokoneiden tuotannon keskeytymisen odotetaan rasittavan tehdasteollisuustuotantoa vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä. Jatkossa kasvun odotettiin hiipuvan sitä mukaa, kun suhdannekierto etenee yhä kypsempään vaiheeseen ja vuoden 2018 verouudistuksen vaikutus häviää. Vuotuinen kuluttajahintainflaatio hidastui helmikuussa 2,3 prosenttiin, kun se oli ollut edellisvuonna 2,5 %. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu vuotuinen inflaatio kiihtyi 2,4 prosenttiin neljän edellisen kuukauden 2,3 prosentista. Inflaation odotetaan kiihtyvän asteittain ennustejakson aikana yli Yhdysvaltain keskuspankin asettaman 2 prosentin tavoitteen. Yhdysvaltojen keskuspankki alensi ohjauksorkoiaan 3.3. pitämänsä hätäkokouksen jälkeen 50 peruspisteellä 1–1,25 prosenttiin epidemian talouskasvuun kohdistaman riskin takia. Epidemian taloudellisten vaikutusten hillitsemiseksi ilmoitettiin myös muita toimenpiteitä, kuten likviditeetin tarjoamista ja finanssipoliittista elvytystä.

Kiinan talouskasvun odotetaan heikkenevän huomattavasti ensimmäisellä vuosineljänneksellä ja elpyvän sen jälkeen.

Keskipitkällä aikavälillä kasvun arvioidaan pysyvän hidastuvalla uralla. Vuonna 2019 BKT:n vuosikasvu hidastui 6,1 prosenttiin edellisvuoden 6,6 prosentista investointien ja nettoviennin kasvuvaikutuksen heikentymisen myötä. Lyhyellä aikavälillä kasvua ohjailee keskeisesti COVID-19-epidemian vaikutus, kun taas Yhdysvaltojen kanssa solmitun sopimuksen myötä alennettujen tuontitullien odotetaan tukevan ulkomaankauppaa. Keskipitkällä aikavälillä rakenneuudistusten etenemisen odotetaan edistävän Kiinan

talouskasvun hallittua hidastumista ja jonkinasteista tasapainottumista. Arvioiden laatimisen jälkeen Kiinasta saadut tiedot viittaavat siihen, että talouskasvun hiipuminen ensimmäisellä vuosineljänneksellä saattaa olla odotettua voimakkaampaa. Lisäksi tuotannon asteittäisempi palautuminen normaaliin viittaa siihen, että talouskasvun elpyminen saattaa kestää pidempään kuin EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 arvioissa on ennakoitu. Epidemian alettua Kiinassa on käynnistetty monia talouspoliittisia toimenpiteitä, kuten kasvua tukevampaa rahapolitiikkaa ja finanssipoliittisia menolisäyksiä.

Japanin talouskasvu supistui merkittävästi viimeisellä vuosineljänneksellä

useiden negatiivisten sokkien, kuten kulutusveron korotuksesta johtuneen kotimaisen kysynnän supistumisen, lokakuun voimakkaiden taifuunien aiheuttamien tuotantohäiriöiden ja heikon ulkomaisen kysynnän, vaikutuksesta. Kiinan koronavirusepidemian haittavaikutukset iskivät Japanin talouteen kiinalaisen uudenvuoden lomien aikaan matkailukysynnän merkittävänä vähenemisenä, ja niiden odotetaan rasittavan talouskasvua ensimmäisellä vuosineljänneksellä yhdessä mahdollisten toimitusketjuhäiriöiden kanssa, joista on saatu ensimmäisiä merkkejä. Lisäksi Japanin viranomaiset ovat toteuttaneet COVID-19-epidemian hillitsemiseksi useita toimenpiteitä, joiden odotetaan rasittavan talouskasvua kuluttajien varovaisemman käyttäytymisen ohella. Tästä syystä Japanin hallitus on aloittanut kaksi finanssipoliittista hätäapupakettia muun muassa pk-yritysten tukemiseksi. Japanin keskuspankki on ilmoittanut tarkkailevansa kehitystä tiiviisti ja olevansa valmis tarjoamaan likviditeettiä ja varmistamaan rahoitusmarkkinoiden vakauden. Japanin viranomaisten loppuvuonna 2019 julkistamien finanssipoliittisten tukitoimenpiteiden odotetaan tukevan talouskasvua vuosina 2020–2021.

Ison-Britannian talouskasvun odotettiin elpyvän ensimmäisellä neljänneksellä.

COVID-19:n taloudellinen vaikutus kuitenkin todennäköisesti johtaa jälleen kasvun hidastumiseen toisella neljänneksellä. BKT:n kasvu oli nollassa vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä, jolloin se heijasti alkuvuonna havaittua talouden heikkenemistä ja vuoden 2016 kansanäänestyksestä alkaen havaittua laaja-alaisempaa hiipumista. Kotimainen kysyntä heikentyi merkittävästi vuoden 2019 jälkipuoliskolla EU-eroon liittyvän suuren epävarmuuden ja vuoden viimeisen neljänneksen parlamenttivaalikampanjoinnin myötä. Vaikka tunnelmat olivat parantuneet merkittävästi parlamenttivaalien selvän tuloksen ja siitä seuranneen hallitun Euroopan unionista eroamisen myötä tammikuun lopussa, vuodelle 2020 ei kuitenkaan odotettu voimakasta talouskasvukäännettä edes ennen epidemiaa, kun otetaan huomioon Ison-Britannian ja EU:n välisiin kauppaneuvotteluihin edelleen liittyvä epävarmuus. Englannin keskuspankki alensi COVID-19-epidemian myötä ohjaukorkoaan 50 peruspistettä 0,25 prosenttiin ja käynnisti pienille ja keskisuurille yrityksille kohdennetun lainaohjelman. Lisäksi hallituksen ehdottamaan budjettiluonnokseen sisältyy useita finanssipoliittisia toimenpiteitä epidemian taloudellisten vaikutusten kompensoimiseksi.

Keski- ja Itä-Euroopan maissa talouskasvun odotettiin hidastuvan nykyisestä potentiaalisen kasvun ylittävästä vauhdistaan. Kasvun odotettu hidastuminen johtui pääasiassa investointien kasvun hidastumisesta, kun EU-rahoitusyhtiössä

siirrytään edistyneempään vaiheeseen. Sitä vastoin kulutuskysynnän uskottiin saavan tukea vahvasta työmarkkinatilanteesta.

Suurten raaka-aineita vievien maiden talouskasvun arvioitiin vahvistuvan jonkin verran tänä vuonna. Venäjän talouskasvu kiihtyi vuonna 2019, ja sen odotettiin kiihtyvän edelleen uuden hallituksen päättämien sosiaalimenojen lisäysten tukemana. Odotettua heikomman kasvun riski on kuitenkin suuri, sillä näkymät ovat tavanomaista epävarmemmat, kun COVID-19-virus leviää ympäri maailmaa ja kun OPECin jäsenmaiden ja eräiden muiden maiden tuotantorajoitussopimus murtui ja öljyn hinta laski jyrkästi. Keskipitkän aikavälin näkymiin liittyy pääasiassa epävarmuutta kansainvälisistä sanktioista sekä vastikään nimitetyn hallituksen politiikan painopisteistä. BKT:n lyhyen aikavälin kasvuarviota oli tarkistettu aiempaa suuremmaksi pääasiassa julkisten menojen kasvun takia. Brasilian talouden ilmapiiri parani neljättä vuosineljännestä peräkkäin. Kasvu on kuitenkin vaimeaa, mikä johtuu tiukoista finanssipoliittisista rajoitteista (talousarvioleikkaukset mukaan lukien) sekä epävarmasta ulkoisesta ympäristöstä, joka on viime aikoina pahentunut COVID-19-viruksen levitessä yhä laajemmalle. Keskipitkän aikavälin kasvunäkymät riippuvat merkittävässä määrin siitä, missä määrin tarvittavia finanssipoliittisia uudistuksia toteutetaan. Samaan aikaan julkisen talouden tasapainottomuudet muodostavat edelleen keskeisen riskin, ellei niihin puututa. Siten ankarien julkisen talouden sääntöjen, kuten menokaton, noudattaminen tarkoittaisi sitä, että laajamittainen finanssipoliittinen elvytys on epätodennäköisempää.

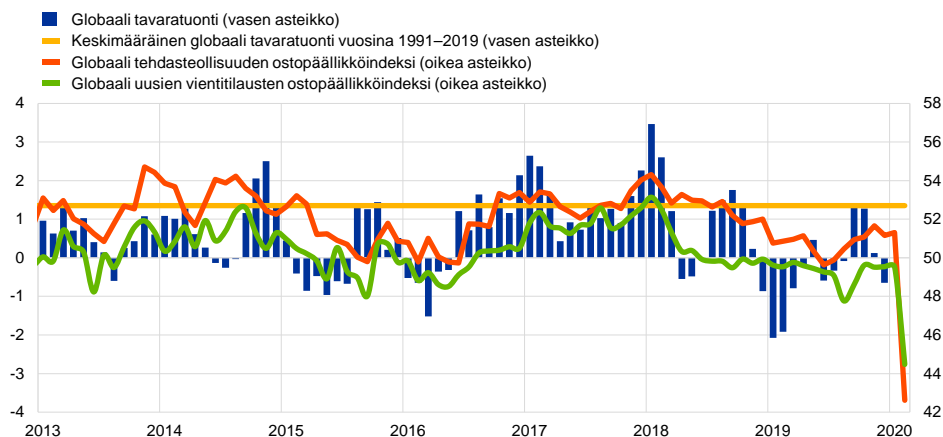
Turkin talouskasvu elpyi edelleen voimakkaasti viimeaikaisesta kriisiä edeltäneestä taantumasta. BKT:n vuotuinen kasvu kääntyi vuoden 2019 kolmannella neljänneksellä positiiviseksi ja vahvistui edelleen viimeisellä vuosineljänneksellä. Kasvua tukeva finanssipoliittikka ja nopea luotonannon kasvu saivat kotitalouksien kulutuksen kasvamaan voimakkaasti ja yksityisen sektorin investoinnit kääntymään kasvuun. Molempien odotetaan tukevan edelleen kasvua tänä vuonna. Tästä huolimatta kasvuvauhti pysyy historiallisesti katsoen varsin hitaana, kun talouden heikentynyt potentiaali otetaan huomioon.

Maailmankaupan vakaantumisesta saatiin merkkejä vuoden 2019 lopulla. Globaali tuonti osoittautui vahvemmaksi suurelta osin Turkin, Kiinan ja kehittyvien markkinatalouksien vahvan tuonnin kasvun myötä. Sitä vastoin kehittyneiden talouksien odotettua heikommat tilastot vuoden 2019 viimeiseltä neljännekseltä johtuivat monista maakohtaisista sokeista, joiden odotetaan häviävän lyhyellä aikavälillä. Japanissa nämä tekijät liittyivät kotimaisen kulutuksen supistumiseen kulutusveron korotuksen myötä sekä voimakkaaseen taifuuniin. Isossa-Britanniassa ja Yhdysvalloissa ne liittyivät aiemmin kartutettujen varastojen purkautumiseen. Kehittyneiden ja kehittyvien talouksien toisistaan poikkeava kehitys näkyi myös tavarakaupassa. Kaiken kaikkiaan globaali tavaratuonti supistui 0,7 % vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä (ks. kuvio 2). COVID-19-epidemian odotetaan kuitenkin viivästyttävän maailmankaupan vakautumista, sillä uusimpien kyselytietojen mukaan epidemia rasittaa nyt erityisesti globaalia tehdasteollisuussektoria. Kun virus jatkaa leviämistään ympäri maailmaa, sen vaikutus maailmantalouteen on voimakkaampi kuin EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 kokonaistaloudellisissa arvioissa ennakoitiin.

Kuvio 2

Kyselyt ja globaali tavarakauppa (ilman euroaluetta)

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



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

Huom. Tuoreimmat havainnot PMI-indekseistä ovat helmikuulta 2020 ja globaalista tavaratuonnista joulukuulta 2019. Indeksit ja tiedot viittaavat globaaliin summaan euroalue pois lukien.

Yhdysvaltojen ja Kiinan välisen ensimmäisen vaiheen kauppasopimuksen taannoinen allekirjoittaminen tarjoaa hengähdystauon ulkomaankaupan jännitteistä.

Tämän sopimuksen nojalla molemmat maat alensivat kahdenvälisiä tuontitullejaan ja Kiina sitoutui ostamaan Yhdysvalloista lisää tavaroita ja palveluja 200 miljardilla Yhdysvaltain dollarilla kahden seuraavan vuoden aikana. Vaikka tämä kauppakiistan osittainen hellittäminen tukee globaalin tehdasteollisuuden ja kaupan elpymistä, epävarmuus globaalin kauppapolitiikan tulevasta kehityssuunnasta pysyy koholla.

Maailmankaupan näkymät ovat edelleen historiallisesti katsottuna heikot, sillä maailmankaupan tulojouston odotetaan pysyvän alle nykyisen normaalitasonsa eli yhden.²

Taustatekijöitä ovat muun muassa aiempaa korkeammat tullit ja kasvanut poliittinen epävarmuus. EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 kokonaistaloudellisten arvioiden mukaan maailmanlaajuisen tuonnin kasvu euroalueen ulkopuolella nopeutuu viime vuoden 0,3 prosentista 1,4 prosenttiin vuonna 2020 ja edelleen 2,6 prosenttiin vuonna 2021 ja 2,7 prosenttiin vuonna 2022. Euroalueen vientikysynnän arvioidaan kasvavan 1,6 % tänä vuonna, ja kasvun arvioidaan sitten kiihtyvän 2,5 prosenttiin vuonna 2021 ja 2,6 prosenttiin vuonna 2022. Vaikka arviota euroalueen vientikysynnästä vuonna 2020 on tarkistettu korkeammaksi kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2020 arvioissa, tarkistus johtui pääasiassa vuoden 2019 jälkipuoliskolla tapahtuneista positiivisista talousyllätyksistä sekä Yhdysvaltojen ja Kiinan ensivaiheen kauppasopimuksen myötä alennettujen kahdenvälisten tullien alennuksen jälkeen kasvaneesta kahdenvälisestä tuonnista. Koska kyseinen kauppasopimus tukee pääasiassa kyseisten maiden kahdenvälistä kauppaa, sitä ei voi pitää merkinä euroalueella tuotettujen tavaroiden ja palvelujen ulkomaisen kysynnän tulevasta kasvusta. Kun nämä tekijät otetaan huomioon, maaliskuun arvioihin sisältyvä euroalueen

² Ks. esim. IRC Trade Task Force, "Understanding the weakness in global trade – What is the new normal?", Occasional Paper Series, No 178, EKP, syyskuu 2016.

vientikysyntä tänä ja ensi vuonna on jokseenkin yhdenmukainen joulukuun arvioiden kanssa. Arvioiden laatimisen jälkeinen kehitys viittaa siihen, että maailmanlaajuisesti leviävä COVID-19-epidemia rasittaa maailmankauppaa ja vastaavasti euroalueen vientikysyntää. Siten maailmanlaajuisen tuonnin ja euroalueen vientikysynnän jää heikommaksi kuin EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 kokonaistaloudellisissa arvioissa ennakoitiin.

Maailmantalouden kasvuun liittyvät riskit ovat muuttuneet, mutta ne painottuvat edelleen odotettua hitaamman kasvun suuntaan. Uusin ja tällä hetkellä akuutein odotettua heikomman kasvun riski liittyy COVID-19-epidemian leviämisen mahdolliseen laajempaan ja pitempiaikaiseen vaikutukseen. Maailmantalouden kehitys arvioiden laatimiseen käytetyn aineiston viimeisen keruupäivän jälkeen viittaa siihen, että tämä riski on jo osittain toteutunut.³ Ulkomaankaupan jännitteistä aiheutuneet hitaamman kasvun riskit ovat helpottaneet jossain määrin ensivaiheen kauppasopimuksen myötä, mutta epävarmuus globaalien kauppapolitiikan tulevasta kehityssuunnasta on edelleen koholla. Riski Ison-Britannian sopimuksettomasta EU-erosta siirtyi vuoden loppuun, ja se riippuu EU:n ja Ison-Britannian tulevia suhteita koskevien neuvottelujen tuloksesta. Lisäksi Kiinan talouskasvun jyrkempää hidastumista saattaa olla yhä vaikeampi hallita talouspolitiikan keinoin, ja se voisi vaarantaa Kiinassa meneillään olevan tasapainottamisprosessin. Riskin uudelleenhinnoittelu rahoitusmarkkinoilla saattaa rasittaa maailmantalouden kasvua erityisesti kehittyvissä talouksissa.

Maailmanlaajuinen hintakehitys

Öljyn hinta on laskenut merkittävästi, kun huoli globaalista kysynnästä on kasvanut epidemian laajentuessa. OPECin ja eräiden muiden öljyntuottajamaiden muodostaman liittoutuman jäsenten välinen erimielisyys tuotantoleikkauksista voimisti hinnan laskua. Aluksi öljyn hinta laski voimakkaimmin, kun tammikuussa uutisoitiin epidemiasta Kiinassa. Tämän jälkeen se elpyi jonkin verran lyhyeksi aikaa mutta kääntyi jälleen laskuun, kun virus alkoi levitä ympäri maailmaa. Maaliskuun alussa OPECin ja eräiden muiden keskeisten öljyntuottajamaiden liittoutuma murtui, kun Venäjä kieltäytyi leikkaamasta öljyntuotantoaan. Saudi-Arabia vastasi tähän ilmoittamalla kasvattavansa tuotantoaan ja tarjoamalla öljyä alennushintaan kasvattaakseen markkinaosuuttaan. Tämä johti yhteen kaikkien aikojen suurimmista öljyn hinnan romahduksista yhdessä päivässä.

EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 kokonaistaloudellisissa arvioissa öljyn hinnan odotettiin pysyvän arvointijakson ajan verrattain vakaana. Spot-hinnan lasku oli laskenut öljyfutuurihintakäyrän lyhyttä päätä entistä alemmas suhteessa käyrän pitkään päähän, mistä syystä ennustejakson käyrä loiveni. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2019 arvioihin verrattuna öljynhintaoletus laski 5,5 % vuodelle 2020 ja 3,2 % vuodelle 2021 sekä 2,5 % vuodelle 2022. Maaliskuun kokonaistaloudellisten arvioiden laatimisen jälkeen öljyn

³ Lisätietoja riskiskenaarioista on esitetty euroalueen talousnäkyviä koskevien EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 arvioiden kehikossa 3.

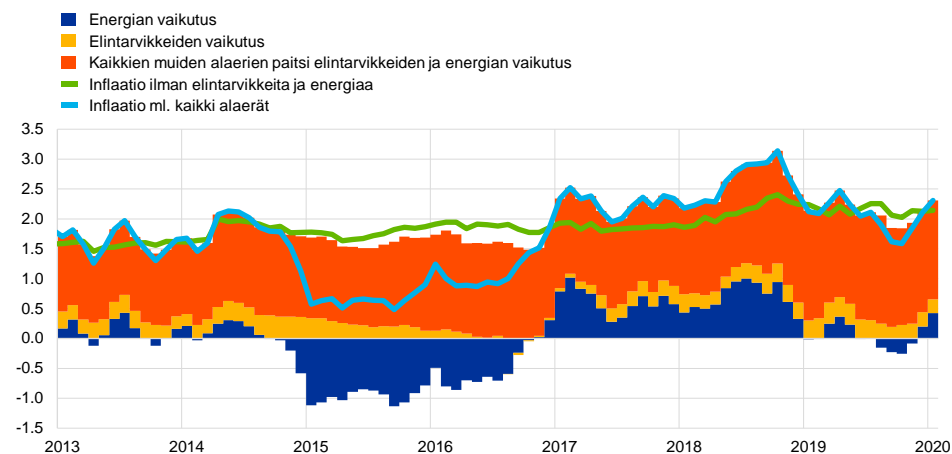
hinta on laskenut merkittävästi, ja 11.3.2020 Brent-raakaöljyn hinta oli 34,5 dollaria barreilta.

Globaali inflaatio jatkuu vaimeana kasvuvauhdin mukaisesti. Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön (OECD) jäsenmaiden vuotuinen kuluttajahintainflaatio kiihtyi 2,1 prosenttiin joulukuussa 2019 edellisen kuukauden 1,8 prosentista (ks. kuvio 3). Energian hinnan vuotuinen inflaatio kiihtyi joulukuussa oltuaan sitä ennen negatiivinen neljä kuukautta peräkkäin, joskin elintarvikkeiden hinnat pysyivät varsin vakaina. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu vuotuinen kuluttajahintainflaatio oli edellisen kuukauden tasolla eli 2,1 %.

Kuvio 3

OECD:n kuluttajahintainflaatio

(prosentti muutos edellisestä vuodesta, kasvuvaiikutukset prosenttiyksiköinä)



Lähteet: OECD ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tuoreimmat havainnot tammikuulta 2020.

2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys

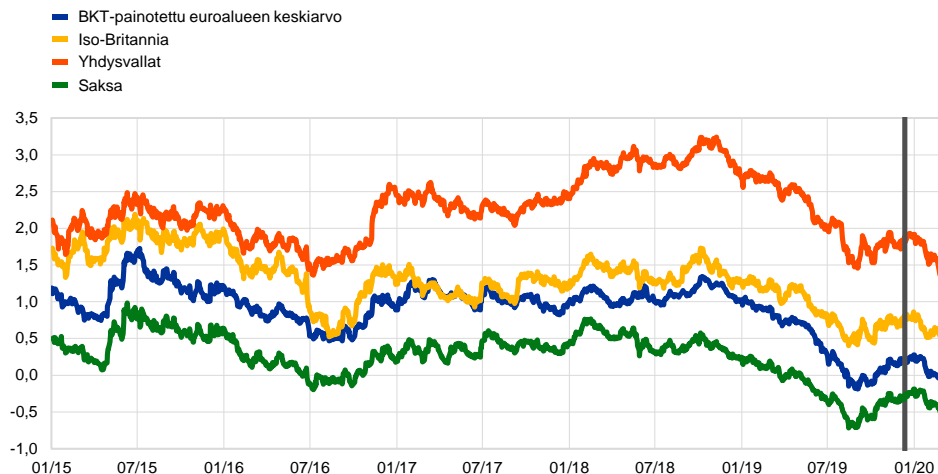
Riskinottohalukkuus maailmanmarkkinoilla väheni jyrkästi ja markkinoiden volatilitteetti lisääntyi voimakkaasti, kun koronavirus (COVID-19) levisi pandemiaksi tarkastelujakson lopussa (12.12.2019–11.3.2020). Pitkät riskittömät korot euroalueella laskivat huomattavasti tarkastelujakson alun lukemia alemmas, ja valtioiden joukkolainojen tuottoero kasvoi tarkastelujakson loppua kohti tuntuvasti. Eoniakoron eli euroalueen pankkien keskinäisten yön yli -luottojen toteutuneen painotetun keskikoron aikarakennetta kuvaava käyrä laski jyrkästi. Käyrän kääntymisen laskuun lyhyiden ja keskipitkien luottojen kohdalla kertoo siitä, että markkinahinnoissa näkyvät odotukset elvyttävän rahapolitiikan jatkumisesta. Riskinottohalukkuuden vähennyttyä kaikkialla maailmassa euroalueen osakkeiden hinnat laskivat huomattavasti, ja valtioiden ja yritysten liikkeeseen laskemien joukkolainojen välinen tuottoero kasvoi. Myös valuuttamarkkinoilla oli levottomuutta, ja euron kurssi vahvistui huomattavasti euroalueen 38 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttaan nähden.

Valtioiden pitkien joukkolainojen tuotot supistuivat huomattavasti kaikkialla euroalueella ja koko maailmassa (ks. kuvio 4), ja tarkastelujaksoa leimasi voimakas vaihtelu. Euroalueen valtioiden joukkolainojen keskimääräisten tuottojen kehityksessä oli pääpiirteissään kolme vaihetta. Ensimmäisessä vaiheessa eli 12.12.2019 alkaen tammikuun 2020 puoleenväliin asti tuotot kasvoivat hieman, kun riskinottohalukkuus maailmanmarkkinoilla vahvistui ja jotkin makrotalouden indikaattorit saavuttivat pohjalukemansa. Toisessa vaiheessa eli 21.2.2020 asti koronavirusuutiset ja odotettua heikommat makrotalouseluvut saivat riskinottohalukkuuden kääntymään laskuun ja joukkolainojen keskimääräiset tuotot heikkenemään. Kolmannessa vaiheessa valtioiden joukkolainojen tuotot laskivat edelleen huomattavasti, kun koronavirus levisi maailmanlaajuisesti ja huolet pandemian taloudellisista ja yhteiskunnallisista vaikutuksista koettelivat maailman rahoitusmarkkinoita. Kaiken kaikkiaan tarkastelujakson aikana valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottojen BKT-painotettu keskiarvo laski 0,33 prosenttiyksikköä negatiiviselle alueelle eli -0,12 prosenttiin. Vastaavat tuotot laskivat myös Yhdysvalloissa 1,02 prosenttiyksikköä 0,88 prosenttiin ja Isossa-Britanniassa 0,54 prosenttiyksikköä 0,27 prosenttiin. Taustalla olivat koronaviruksen herättämät huolet, rahapoliittisia toimia koskevat odotukset ja sijoitusten laajamittainen siirtäminen riskittöminä pidettyihin kohteisiin.

Kuvio 4

Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot

(vuotuinen tuotto prosentteina)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Huom. Päivähavaintoja. Pystysuora harmaa viiva osoittaa tarkastelujakson alun 12.12.2019. Tuoreimmat havainnot 11.3.2020.

Riskintotalukkuuden vähenemisen myötä euroalueen valtion joukkolainojen tuottoero suhteessa yön yli -indeksiswapkorkoihin kasvoi useissa maissa.

Merkittävä poikkeus tästä oli Saksa (ks. kuvio 5). Valtion 10 vuoden

joukkolainojen tuottoero kasvoi Kreikassa 0,45 prosenttiyksikköä

1,87 prosenttiyksikköön ja Italiassa 0,25 prosenttiyksikköä 1,64 prosenttiyksikköön.

Portugalissa tuottoero kasvoi 0,15 prosenttiyksikköä 0,77 prosenttiyksikköön ja

Espanjassa 0,32 prosenttiyksikköä 0,67 prosenttiyksikköön. Sitä vastoin Saksassa

valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottoero laski

0,10 prosenttiyksikköä -0,32 prosenttiyksikköön. Ranskassa tuottoero pysyi

jokseenkin ennallaan 0,08 prosenttiyksikköä.

Koko euroalueella valtioiden

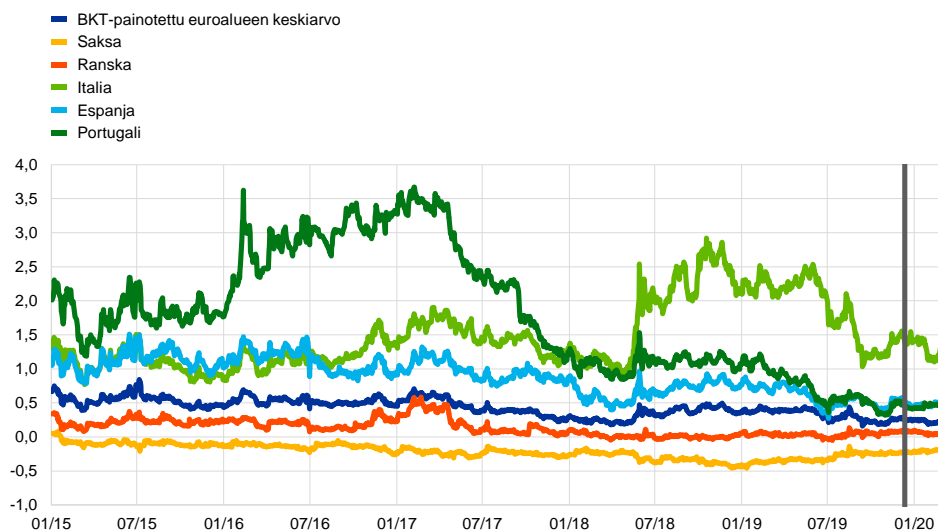
10 vuoden joukkolainojen BKT-painotettu tuottoero kasvoi 0,05 prosenttiyksikköä

0,31 prosenttiyksikköön.

Kuvio 5

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

(prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuottoero on laskettu vähentämällä 10 vuoden yön yli -indeksiswapkorko valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotosta. Pystysuora harmaa viiva osoittaa tarkastelujakson alun 12.12.2019. Tuoreimmat havainnot 11.3.2020.

Eoniakorko oli tarkastelujaksolla keskimäärin -0,45 prosenttia ja uusi lyhyt €STR-viitekorko -0,54 prosenttia.⁴ Ylimääräisen likviditeetin määrä väheni hieman eli 22 miljardia euroa ja oli noin 1 770 miljardia euroa. Muutos johtui pääasiassa kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden toisessa sarjassa jaetun likviditeetin vapaaehtoisista takaisinmaksuista. Jossain määrin siihen vaikutti myös likviditeettiä vähentävien riippumattomien tekijöiden kasvu, joka vaimensi 1.11.2019 uudelleen aloitettujen eurojärjestelmän omaisuuserien ostojen likviditeettiä lisäävää vaikutusta.

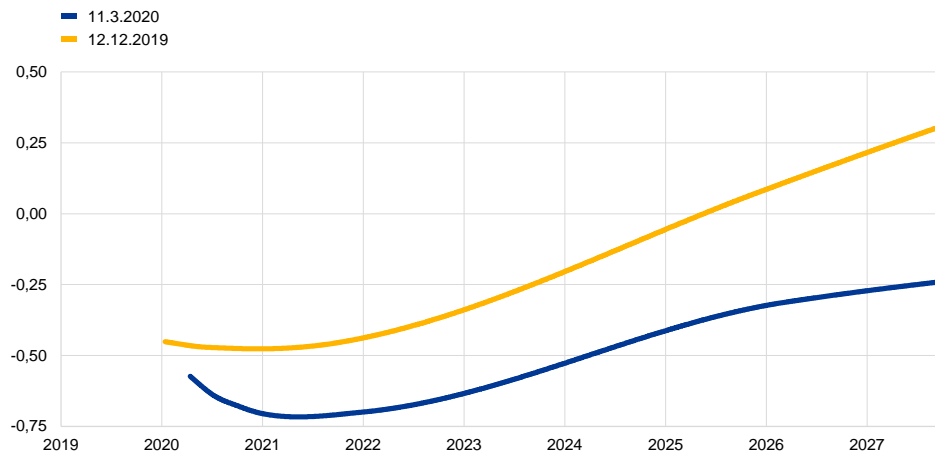
Eoniakoron aikarakennetta kuvaava käyrä kääntyi tarkastelujakson lopulla laskevaksi lyhyiden ja keskipitkien maturiteettien kohdalla (ks. kuvio 6). Jakson alussa käyrä oli jokseenkin tasainen lyhyiden ja keskipitkien maturiteettien kohdalla, mutta tarkastelujakson lopussa se oli -0,60 prosenttiyksikköä toukokuun 2020 puolivälin kohdalla ja alimmillaan -0,72 prosenttiyksikköä huhtikuun 2021 kohdalla. Laskevasta suunnasta huolimatta eoniakoron aikarakennetta kuvaava käyrä pysytteli kesän 2019 tason yläpuolella. Kaiken kaikkiaan markkinaosapuolet odottavat korkojen pysyvän vielä pitkään alhaisina ja negatiivisella alueella.

⁴ Eoniakoron laskentamenetelmä muuttui 2.10.2019. Eoniakorko on nyt €STR-korko plus kiinteä 8,5 peruspisteen korkolisä. Ks. Talouskatsauksen 7/2019 kehikko "Goodbye EONIA, welcome €STR!".

Kuvio 6

Eonitermiinikorot

(vuotuinen tuotto prosentteina)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

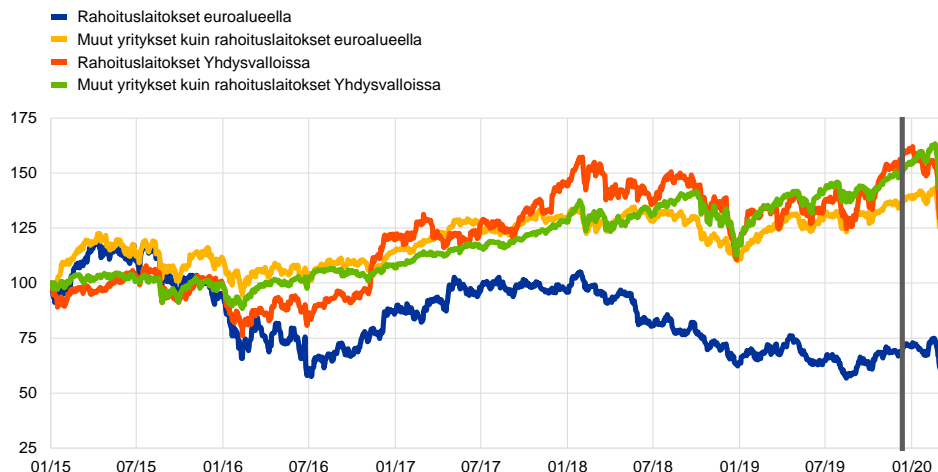
Euroalueen osakkeiden hinnat kääntyivät jyrkkään laskuun helmikuun lopussa riskipreemioiden noustua (ks. kuvio 7).

Tarkastelujakson alussa osakkeiden hinnat jatkoivat nousuaan euroalueella ja muualla maailmassa ja saavuttivat joissakin markkinasegmenteissä uusia huippulukemia. Tammikuun lopussa osakemarkkinat käväisivät alhaalla, kun koronavirusta koskevat huolet alkoivat voimistua mutta rajoittuivat kuitenkin Kiinaan. Viimeisenä käänteenä osakehinnat laskivat jyrkästi kautta linjan, kun koronaviruksen leviämisen myötä riskinottohalukkuus väheni ja epävarmuus kasvoi. Muiden kuin rahoitussektorin yritysten osakehinnat laskivat euroalueella 21.2.–11.3.2020 välisenä aikana 19 prosenttia, kun taas pankkien osakehinnat laskivat 30 prosenttia. Yhdysvalloissa muiden kuin rahoitussektorin yritysten osakehinnat laskivat 12 prosenttia ja pankkien osakehinnat 36 prosenttia. Osakemarkkinoiden implisiittinen volatilitteetti nousi voimakkaasti sekä euroalueella että muualla maailmassa.

Kuvio 7

Euroalueen ja Yhdysvaltain osakehintaindeksit

(indeksi: 1.1.2015 = 100)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pystysuora harmaa viiva osoittaa tarkastelujakson alun 12.12.2019. Tuoreimmat havainnot 11.3.2020.

Euroalueen rahoitussektorin yritysten ja muiden yritysten liikkeeseen laskemien joukkolainojen tuottoero pysyi jonkin aikaa melko vakaana, mutta kasvoi helmikuun lopussa, kun koronavirus levisi Kiinasta muihin maihin (ks. kuvio 8). Yritysten liikkeeseen laskemien investointiluokkaan kuuluvien joukkolainojen tuottoero riskittömään korkoon nähden kasvoi 0,42 prosenttiyksikköä ja oli 1,04 prosenttiyksikköä 21.2.2020. Vastaava tuottoero rahoitussektorin yrityksillä puolestaan kasvoi 0,53 prosenttiyksikköä ja oli 1,27 prosenttiyksikköä. Tuottoeron kasvu kuvasti samaa riskinottohalukkuuden heikkenemistä, joka näkyi myös osakemarkkinoilla. Samaan aikaan yritysten luottoluokitukset ja maksukyvyttömyyden todennäköisyyden indikaattorit pysyivät pääosin ennallaan.

Kuvio 8

Euroalueen yritysten joukkolainojen tuottoerot

(peruspistettä)



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

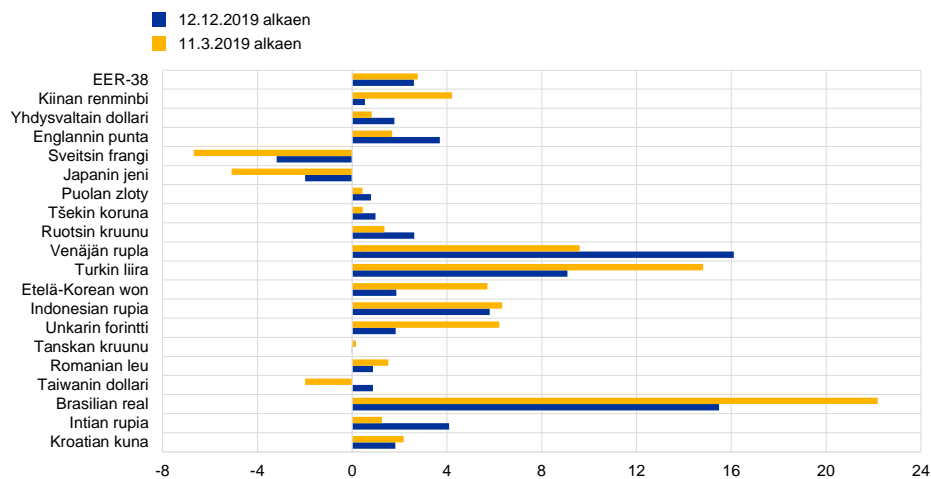
Huom. Tuottoero on varallisuusvaihtokaupan tuottoero riskittömään korkoon nähden. Indeksiin sisältyvät joukkolainat kuuluvat investointiluokkaan, ja niillä on eri maturiteetteja (vähintään yksi vuosi juoksuaikaa jäljellä). Pystysuora harmaa viiva osoittaa tarkastelujaksoson alun 12.12.2019. Tuoreimmat havainnot 11.3.2020.

Euron kauppapainotteinen valuuttakurssi vahvistui huomattavasti (ks. kuvio 9), kun volatiliiteetti valuuttamarkkinoilla lisääntyi. Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi suhteessa euroalueen 38 merkittävimmän kauppakumppanimaan valuuttoihin vahvistui 2,6 prosenttia. Euron kahdenvälinen kurssi vahvistui huomattavasti (1,8 %) Yhdysvaltain dollariin nähden, vaikkakin vaihtelu oli tarkastelujaksolla voimakasta. Yhdysvaltain dollarin kurssi vahvistui helmikuun alkupuoliskolla osittain maailmantalouden näkymien heikkenemisen herättämän epävarmuuden vuoksi, mutta alkoi laskea helmikuun lopulla markkinaosapuolten odottaessa Yhdysvaltain keskuspankin rahapolitiikan lientymistä. Tämä suuntaus jatkui sen jälkeen, kun Yhdysvaltain keskuspankki leikkasi korkoja maaliskuun alussa ja koronavirustilanne eteni. Samaan aikaan euron kurssi nousi vahvasti (3,7 %) Englannin puntaan nähden. Se vahvistui myös useimpiin muihin keskeisiin valuuttoihin nähden, mukaan lukien euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenmaiden ja tärkeimpien nousevien markkinatalousmaiden valuutat. Euron kurssi heikkeni huomattavasti Sveitsin frangiin (3,2 %) ja Japanin jeniin (2,0 %) nähden riskinottohalukkuuden vähenemisen myötä.

Kuvio 9

Euron kurssimuutokset tiettyihin valuuttoihin nähden

(prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

Huom. EER-38 on euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi euroalueen 38 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttaan nähden. Positiivinen luku merkitsee kurssin vahvistumista suhteessa euroon ja negatiivinen luku kurssin heikkenemistä. Muutokset on laskettu 11.3.2020 vallinneisiin valuuttakursseihin nähden.

3 Talouskehitys euroalueella

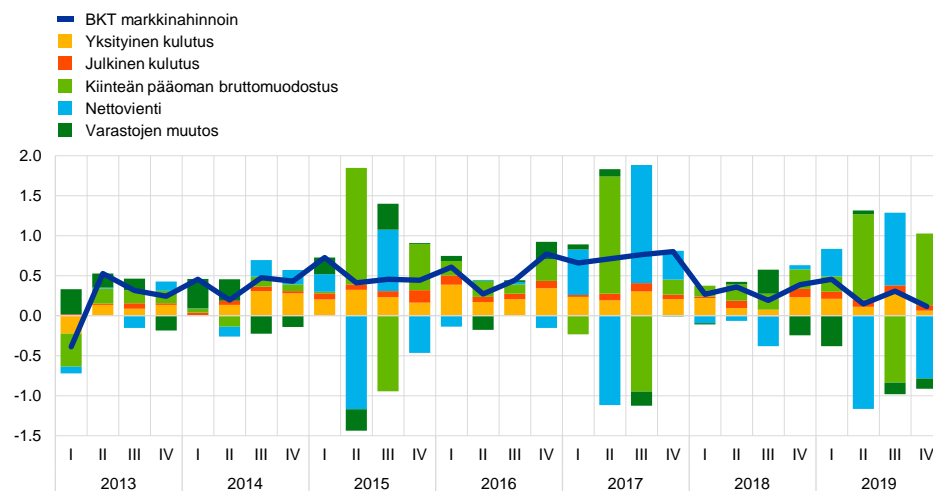
Euroalueen BKT:n kasvu pysyi vaimeana teollisuussektorin tuotannon supistumisen myötä vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä, jolloin se kasvoi neljännesvuositasolla 0,1 %. Edellisellä neljänneksestä neljännesvuotuinen kasvuvauhti oli ollut 0,3 %. Viimeaikaisimpien tilasto- ja kyselytietojen mukaan euroalueen kasvu olisi jossain määrin vakaantumassa, joskin alhaiselle tasolle. Nämä tiedot eivät kuitenkaan heijasta helmikuun lopusta alkaen koko manner-Eurooppaan levinneen koronaviruksen (COVID-19) haitallisia taloudellisia vaikutuksia. Kun katsotaan koronaviruksen aiheuttamaa häiriötä pidemmälle, euroalueen talouskasvun odotetaan palautuvan keskipitkällä aikavälillä, kun se saa tukea suotuisista rahoitusoloista, euroalueen finanssipolitiikan linjauksesta ja maailmantalouden kasvun odotetusta normalisoitumisesta. EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 arvioissa euroalueen BKT:n määrän vuotuiseksi kasvuksi arvioidaan 0,8 % vuonna 2020 ja 1,3 % vuonna 2021 sekä 1,4 % vuonna 2022. Joulukuussa 2019 julkaistuihin eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioihin verrattuna BKT:n kasvuennustetta on tarkistettu 0,3 prosenttiyksikköä hitaammaksi vuodelle 2020 ja 0,1 prosenttiyksikköä hitaammaksi vuodelle 2021. Tämä johtuu pääasiassa koronavirusepidemiasta, joskin aivan viimeaikaisin viruksen viimeaikainen nopea leviäminen näkyy niissä vain osittain. Euroalueen talousnäkyymiin liittyvät riskit painottuvat siten selvästi odotettua heikomman kehityksen suuntaan. Koronaviruksen leviäminen tuo kasvunäkymiin uuden ja olennaisen hidastumisriskin geopolitiittisten tekijöiden, protektionismin lisääntymisen ja kehittyvien markkinoiden haavoittuvuuksien rinnalle.

Euroalueen kasvu maltillistui vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä tehdasteollisuuden heikkouden vuoksi. BKT kasvoi vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä 0,1 % edellisestä neljänneksestä, jolloin se oli kasvanut 0,3 % (ks. kuvio 10). Viimeisen vuosineljänneksen vaimea kasvu johtui etupäässä tehdasteollisuussektorin voimakkaasta supistumisesta, kun taas palvelu- ja rakennusalojen kehitys pysyi vahvempuna. Kotimainen kysyntä vauhditti kasvua 1,0 prosenttiyksiköllä, kun taas nettoviennin kasvuvaikutus oli -0,8 prosenttiyksikköä ja varastojen muutoksen vaikutus -0,1 prosenttiyksikköä negatiivinen. Kaiken kaikkiaan viimeisellä vuosineljänneksellä tapahtuneen tuotannon kasvun myötä BKT kasvoi koko vuoden aikana 1,2 % eli hitaammin kuin edellisvuonna (1,9 %).

Kuvio 10

Euroalueen BKT:n määrä ja sen erät

(neljännesvuotuinen prosenttimuutos ja neljännesvuotuiset kasvuvaikutukset prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot vuoden 2019 viimeiseltä neljännekseltä.

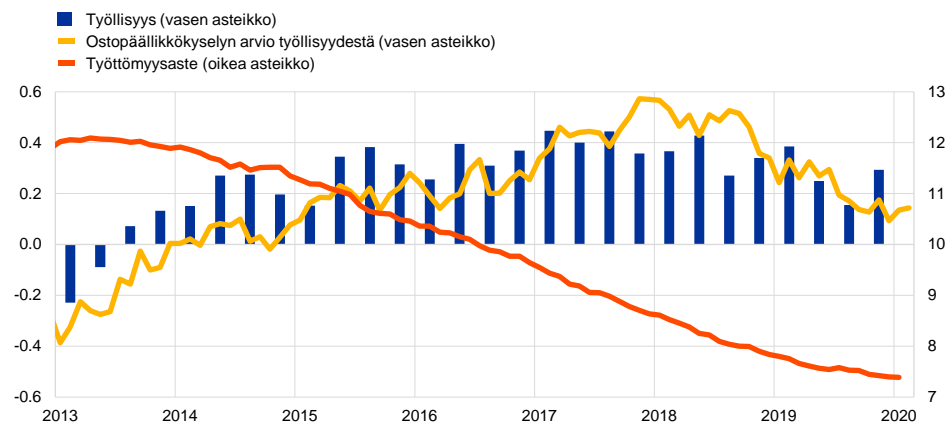
Työllisyyden kasvu jatkui vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä, jolloin kasvua kertyi 0,3 % edellisestä neljänneksestä (ks. kuvio 11). Useimmissa euroalueen maissa työllisyys kasvoi, mutta kasvu keskittyi rakennus- ja palvelualoille. Työllisyys on nyt lähes 4,3 % korkeampi kuin parhaimmillaan ennen kriisiä vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä. Tämän nousun myötä työllisten määrä euroalueella on kasvanut vuoden 2013 toisen neljänneksen aallonpohjan jälkeen kumulatiivisesti yli 12,0 miljoonaa. Työllisyyden kasvun positiivinen kehitys vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä poikkesi reaalityövoiman kehityksestä, ja työntekijää kohden laskettu työvoiman tuottavuus heikkeni 0,2 %. Euroalueen odotettua vahvempi työllisyyden kasvu saattaa liittyä työvoimaintensiivisemmän kotimaisen kysynnän kestävyteen, kun taas vähemmän työvoimaintensiivisellä vientisektorilla kasvu on ollut heikompaa.

Sopusoinnussa työllisyyden positiivisen kasvun kanssa lyhyen aikavälin työmarkkinaindikaattorit viittaavat työllisyyden kasvun jatkumiseen vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä. Euroalueen työttömyysaste tammikuussa 2020 oli 7,4 % eli sama kuin vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä edelleen alimmillaan sitten heinäkuun 2008. Kyselypohjaiset indikaattorit viittaavat työllisyyden kasvun jatkumiseen vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä, ja PMI-ostopääliköindeksin työllisyyttä kuvaava yhdistelmäindikaattori pysyi helmikuussa 2020 jokseenkin vakaana 51,4:ssä, kun se oli myös tammikuussa ollut 51,4 ja vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä 51,3.

Kuviot 11

Euroalueen työllisyys, PMI-ostopääallikköindeksin arvio työllisyydestä ja työttömyys

(prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä; diffuusioindeksi; prosenttia työvoimasta)



Lähteet: Eurostat, Markit ja EKP:n laskelmat.

Huom. PMI-ostopääallikköindeksi ilmaistaan poikkeamana 50:stä jaettuna 10:llä. Tuoreimmat havainnot työllisyydestä vuoden 2019 viimeiseltä neljännekseltä, PMI-indeksistä helmikuulta 2020 ja työttömyysasteesta tammikuulta 2020.

Yksityinen kulutus jatkoi kasvuun vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä, mutta hitaammin kuin edellisellä neljänneksellä.

Yksityinen kulutus kasvoi vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä 0,1 % edellisestä neljänneksestä, jolloin kasvu oli ollut jonkin verran vahvempaa. Kotitalouksien kulutuksen viimeaikainen heikkous johtui osittain joulukuun vertailuajankohdan vaikutuksista. Työllisyyden kasvu vahvistui vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä samalla, kun palkat nousivat voimakkaasti. Tämä viittaa kotitalouksien käytettävissä olevien reaalityulojen vakaaseen kasvuun ja tukee kuluttajien luottamusta ja kulutusta. Lisäksi rahoitusolojen ollessa edelleen hyvin suotuisat kotitalouksien nettovarallisuus kasvoi vuoden 2019 kolmannella neljänneksellä.

Käytettävissä olevat lyhyen aikavälin indikaattorit kertovat yksityisen kulutuksen kestävästä alkuvuonna 2020.

Viimeaikaiset tiedot vähittäismyynnistä viittaavat yksityisen kulutuksen maltilliseen mutta vakaaseen kasvuun, joskin vuodenvaihteessa kasvuvauhti heilahteli jonkin verran. Vähittäiskaupan myynnin määrä kasvoi 0,6 % tammikuussa 2020, kun se oli edellisen joulukuussa 2019 vähentynyt 1,1 %. Lisäksi kuluttajien luottamus vahvistui helmikuussa 2020 toista kuukautta peräkkäin. Viimeaikaisin parannus liittyy kotitalouksien aiempaa positiivisempaan näkemykseen aiemmasta ja tulevasta taloudellisesta tilanteestaan. Kuluttajien luottamus on edelleen historiallista keskiarvoaan vahvempi ja sopuoinnussa yksityisen kulutuksen vakaan kasvun jatkumisen kanssa. Viimeikaisten koronaviruksen hillintään pyrkivien toimenpiteiden kuitenkin odotetaan vaikuttavan jatkossa merkittävästi kulutukseen.

Myös asuntomarkkinoiden elpymisen odotetaan jatkuvan, joskin hitaampana kuin vuonna 2019.

Asuinrakennusinvestoinnit kasvoivat 0,4 % vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä, kun euroalueen asuntomarkkinoiden kasvuvire hidastui. Vaikka asuinrakennusinvestointien kasvu hidastui vuonna 2019 kolmatta vuotta peräkkäin, viimeaikaiset lyhyen aikavälin indikaattorit ja kyselytulokset viittaavat positiiviseen, joskin hidastuvaan, kasvuun. Vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä

rakennustuotanto supistui 1,0 % eli kasvu hidastui kolmatta neljännestä peräkkäin. Euroopan komission rakennusalan luottamusindikaattorit ovat viime kuukausina viitanneet positiiviseen mutta vaimenevaan kasvuun vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä ja alkuvuonna 2020. Asuinrakentamista koskeva ostopääällikköindeksi oli vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä keskimäärin 50,6, ja sekä vuoden 2020 tammi- että helmikuussa 52,6 %.

Yritysten investointien kasvu euroalueella oli varsin vaihtelevaa vuonna 2019, jolloin investoinnit koneisiin ja laitteisiin hiipuivat ja investoinnit aineettomaan omaisuuteen heilahtelivat voimakkaasti. Muut kuin rakennusinvestoinnit kasvoivat vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä 8,0 % heijastellen 20 prosentin neljännesvuotuista kasvua investoinneissa aineettomaan omaisuuteen, erityisesti Irlannissa. Samaan aikaan kone- ja laiteinvestointien neljännesvuotuinen kasvu hidastui vuonna 2019 ja supistui viimeisellä neljänneksellä, mikä näkyi erityisen heikkona pääomahyödykkeiden teollisuustuotantona samalla neljänneksellä. Kasvun hiipuminen johtui osaltaan talouden epävarmuuden kasvusta ja kysyntätilanteen heikkenemisestä. Tammi- ja helmikuussa arviot vientitilaukannasta ja tuotanto-odotukset pääomahyödykesektorilla paranivat jonkin verran ennen Euroopan koronavirusepidemiaa kerättyjen tietojen mukaan. Pääomahyödykesektorin luottamusindikaattoreista PMI nousi tammikuussa ja ESI helmikuussa vuoden 2019 viimeisen neljänneksen tasoiltaan, mutta ne pysyivät historiallisia keskiarvojaan heikompina. Ennakoivat indikaattorit, kuten tehdasteollisuuden epävarmuus, laskivat tammikuussa, ja pörssiyritysten tulosodotusten heikkeneminen päättyi helmikuussa. Tulosten paranemisen, suotuisien rahoitusolojen ja yritysten runsaiden maksuvalmiuspuskurien voi myös olettaa tukevan investointien asteittaista elpymistä.

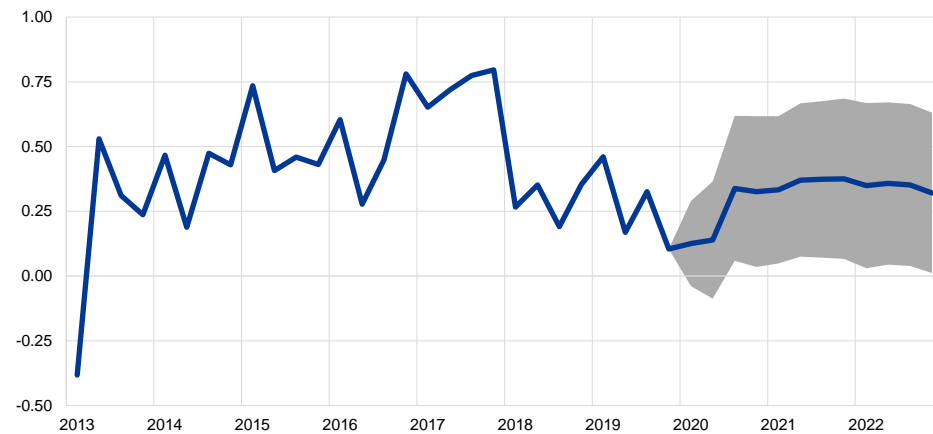
Vaikka euroalueen tavaravienti elpyi vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä kehittyvien talouksien kaupan vahvistumisen myötä, elpymisen voi odottaa taittuvan vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä koronavirusepidemian vaikutuksesta. Nimellinen euroalueen tavaroiden ja palvelujen vienti kasvoi 1,3 % edellisestä neljänneksestä vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä. Erityisesti vienti Turkkiin, Brasiliaan, Kiinaan ja muualle Aasiaan elpyi vuoden 2019 lopussa. Tavaravienti Yhdysvaltoihin ja Isoon-Britanniaan kuitenkin samaan aikaan heikkeni lääkkeiden viennin supistumisen ja Isoon-Britannian EU-eroa silmällä pitäen kerrytettyjen varastojen purkautumisen myötä. Euroalueen sisäinen kauppa oli teollisuustuotannon ja investoinnin heikkoutta heijastellen vaisua. Käytettävissä olevien ennakoivien indikaattorien mukaan vienti heikkenee jatkossa koronaviruksen takia. Euroalueen uusia vientitilauksia kuvaava ostopääällikköindeksi putosi jyrkästi helmikuussa 2020, ja rahtipohjaisten indikaattorien (kuten Baltic Dry -indeksi) suunta kääntyi selvästi viimeisimmissä julkistuksissa. Näissä indikaattoreissa ei vielä näy Italian ja muiden euroalueen maiden koronavirusepidemian vaikutus. Koronaviruksen odotetaan vaikuttavan euroalueen ulkomaankauppaan rajat ylittävien ja euroalueen sisäisten toimitusketjujen häiriöiden, ulkomaankaupan vähenemisen, luottamuksen heikkenemisen ja palvelujen, kuten turismin ja kuljetuksen, jyrkän supistumisen kautta.

Viimeaikaisimpien tilasto- ja kyselytietojen mukaan euroalueen kasvu olisi jossain määrin vakaantumassa, joskin alhaiselle tasolle, mutta ne eivät vielä heijasta manner-Eurooppaan levinneen koronaviruksen vaikutuksia. Tuotantoa kuvaava PMI-yhdistelmäindeksi nousi helmikuussa 2020, jolloin sekä tehdasteollisuuden että palvelualan mittarit nousivat. Näin ollen vuoden 2020 kahden ensimmäisen kuukauden keskiarvo (51,4) oli korkeampi kuin vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä (50,7). Euroopan komission talouden ilmapiiriä kuvaava indikaattori ESI nousi helmikuussa ja oli pitkän aikavälin keskiarvotasoaan korkeammalla. Vuoden 2020 tähänastinen keskiarvolukema on 103,0 eli vahvempi kuin 100,6 vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä. Vaikka rakennusalan ESI-indikaattori laski ja vähittäiskaupan ESI-indikaattori heikkeni hieman, tehdasteollisuuden, palvelualan ja kotitalouksien tunnelmien paraneminen suurelta osin tasoitti niiden vaikutuksen. Kyselypohjaisten tietojen vakiintumisesta huolimatta toimitusajat ja liiketoimintaodotukset alkoivat jo helmikuuhun mennessä tehdyissä kyselyissä heijastaa Kiinan koronavirustilanteen aiheuttamia rajoitteita euroalueen taloudessa. Viruksen leviämiseen liittyvä kehitys Euroopan epidemian jälkeen saattaa aiheuttaa lisää häiriöitä toimitusketjuissa ja vaikuttaa sekä kulutukseen että investointeihin erittäin korkean epävarmuuden ja rahoitusmarkkinoiden volatiliiteetin myötä.

EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 arvioissa euroalueen BKT:n vuotuiseksi kasvuksi odotetaan 0,8 % vuonna 2020 ja 1,3 % vuonna 2021 sekä 1,4 % vuonna 2022 (ks. kuvio 12). Joulukuussa 2019 julkaistuihin eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioihin verrattuna BKT:n kasvuennustetta on tarkistettu 0,3 prosenttiyksikköä hitaammaksi vuodelle 2020 ja 0,1 prosenttiyksikköä hitaammaksi vuodelle 2021. Tämä johtuu pääasiassa koronavirusepidemiasta, joskin aivan viimeaikaisin viruksen viimeaikainen nopea leviäminen näkyy niissä vain osittain. Euroalueen talousnäkyymiin liittyvät riskit painottuvat siten selvästi odotettua heikomman kehityksen suuntaan. Koronaviruksen leviäminen tuo kasvunäkymiin uuden ja olennaisen hidastumisriskin geopolittisten tekijöiden, protektionismin lisääntymisen ja kehittyvien markkinoiden haavoittuvuuksien rinnalle.

Kuvio 12 Euroalueen BKT:n määrä

(neljännesvuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja artikkeli EKP:n verkkosivuilla 12.3.2020 julkaistu artikkeli "[Euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot \(maaliskuu 2020\)](#)".

Huom. Arvion keskilukua kuvaavan käyrän ympärille merkityt vaihteluvälit perustuvat aiempina vuosina laadittujen arvioiden ja toteutuneen kehityksen välisiin eroihin. Vaihteluvälin leveys on kaksi kertaa näiden erojen keskimääräinen absoluuttinen arvo. Vaihteluvälien laskentamenetelmää, johon sisältyy mekanismi poikkeuksellisten tapahtumien vaikutuksen korjaamiseksi, kuvataan julkaisussa "[New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges](#)", (EKP, joulukuu 2009).

Hinnat ja kustannukset

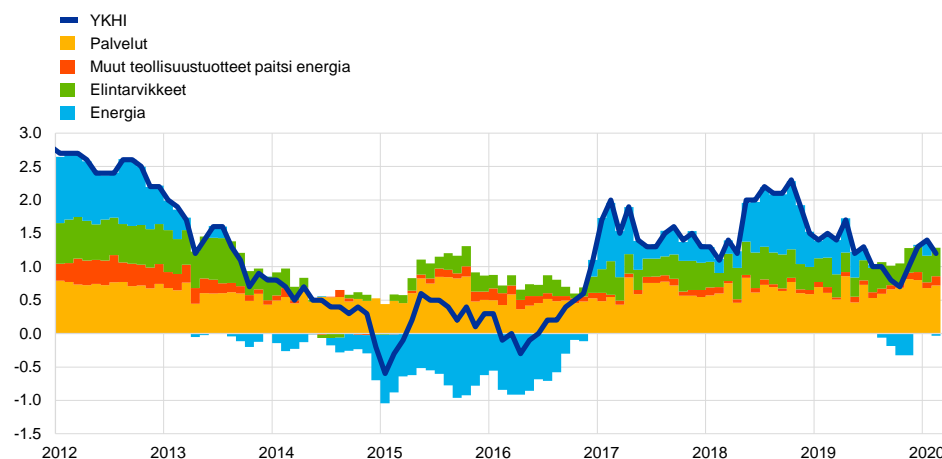
Eurostatin pika-arvion mukaan euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli helmikuussa 1,2 % (tammikuussa 1,4 %). Öljyn spot- ja futuurihintojen viimeaikaisen jyrkän laskun perusteella kokonaisinflaation odotetaan tulevina kuukausina hidastuvan huomattavasti. Keskipitkällä aikavälillä inflaatio saa tukea EKP:n rahapoliittisista toimista ja euroalueen kasvun odotetusta elpymisestä. Osittain samankaltainen näkemys välittyi EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 arvioista, joissa euroalueen vuotuisen YKHI-inflaation ennakoidaan olevan 1,1 % vuonna 2020 ja 1,4 % vuonna 2021 sekä 1,6 % vuonna 2022 ja jotka ovat pysyneet jokseenkin ennallaan eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2019 arvioihin verrattuna. Koronaviruksen inflaatiovaikutuksiin liittyy suurta epävarmuutta, koska heikon kysynnän aiheuttamat laskupaineet voivat kumoutua tarjontahäiriöiden aiheuttamien nousupaineiden myötä. Öljyn hinnan viimeaikainen voimakas lasku muodostaa lyhyen aikavälin inflaationäkymiä koskevan merkittävästi hitaamman inflaation riskin.

Vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti hidastui Eurostatin alustavan arvion mukaan helmikuussa. Inflaatiovauhdin hidastuminen tammikuun 1,4 prosentista 1,2 prosenttiin helmikuussa johtui energian hinnan laskusta, jonka vaikutus oli voimakkaampi kuin elintarvikkeiden, palvelujen ja muut teollisuustuotteet paitsi energian hintojen nousun. Vaikka energian hintakehitys oli edelleen kokonaisinflaation keskeisin taustatekijä, myös yli 2 prosentin vauhtia noussut elintarvikkeiden hinta vaikutti siihen merkittävästi.

Kuvio 13

Euroalueen YKHI-inflaation alaerien vaikutukset

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikkönä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

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

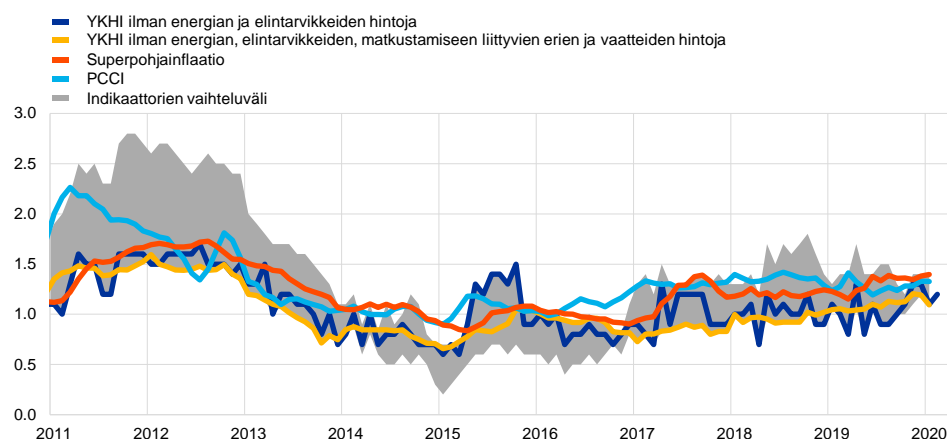
Pohjainflaation mittarit pysyvät yleisesti vaimeina. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu YKHI-inflaatiovauhti kiihtyi helmikuussa 1,2 prosenttiin, kun se oli marras- ja joulukuussa ollut 1,3 % ja tammikuussa 1,1 %. Muut pohjainflaatioindikaattorit ovat viime kuukausina olleet vakaampia (tiedot saatavissa vain tammikuuhun saakka, ks. kuvio 14). YKHI ilman energian, elintarvikkeiden,

matkustamiseen liittyvien erien, vaatteiden ja jalkineiden hintoja, inflaation pysyvä ja yleinen erä (PCCI) ja superpohjaininflaatio⁵ viittaavat kaikki siihen, että inflaatio on heilahdellut viime vuoden tapaan pitkälti entisessä vaihteluvälissään.

Kuvio 14

Pohjaininflaatioindikaattoreita

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Viimeisimmät havainnot ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketusta YKHIstä ovat helmikuulta 2020 (alustava arvio) ja muiden indikaattorien osalta tammikuulta 2020 Pohjaininflaatioindikaattorien vaihteluvälin laskennassa on otettu huomioon seuraavat mittarit: YKHI ilman energian hintaa; YKHI ilman energian ja jalostamattomien elintarvikkeiden hintoja; YKHI ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja; YKHI ilman energian, elintarvikkeiden, matkustamiseen liittyvien erien ja vaatteiden hintoja; YKHI:n keskitetty keskiarvo (10 %); YKHI:n keskitetty keskiarvo (30 %) sekä YKHI:n painotettu mediaani. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketut vuoden 2015 kasvuvauhdit ovat vääristyneet ylöspäin menetelmämuutoksen takia (ks. Talouskatsauksen 2/2019 kehikko "Uusi valmismatkojen hintaindeksin laskentamenetelmä Saksassa ja sen vaikutus YKHI-inflaatioon").

Hintapaineet muiden teollisuustuotteiden kuin energian toimitusketjussa

pysyivät pääosin ennallaan. Kotimarkkinoilla myytyjen muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden tuottajahintainflaatio, joka on toimitusketjun loppupäässä esiintyvien hintapaineiden indikaattori, pysyi lokakuusta lähtien muuttumattomana historiallisen keskiarvonsa yläpuolella ja oli tammikuussa 0,7 % vuositasolla tarkasteltuna. Vastaava tuontihintainflaatio nopeutui heinäkuussa 0,5 prosenttiin joulukuun -0,1 prosentista. Toimitusketjun alkupään hintapaineiden indikaattorit osoittivat edelleen heikkoutta vaikka vahvistuivatkin hieman. Välituotteiden vuositason tuottajahintainflaatio kiihtyi tammikuussa -1,0 prosenttiin joulukuun -1,1 prosentista, ja välituotteiden tuontihintainflaatio kiihtyi tammikuussa -0,4 prosenttiin joulukuun -1,2 prosentista.

Palkkojen kasvu hidastui. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti oli 1,7 % vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä, kun se oli ollut 2,1 % edellisellä neljänneksellä (ks. kuvio 15). Vuoden 2019 keskimääräinen kasvuvauhti oli 2,0 % eli hieman hitaampi kuin vuonna 2018 ollut 2,2 %. Työnantajan sosiaaliturvamaksujen huomattava leikkaus Ranskassa vaikutti vuoden 2019 lukuihin.⁶ Työntekijää kohden laskettujen palkkojen (pl. sosiaaliturvamaksut) vuotuinen kasvuvauhti oli viimeisellä vuosineljänneksellä 2,1 % eli hitaampi kuin

⁵ Ks. Lisätietoja näistä pohjaininflaatioindikaattoreista Talouskatsauksen 4/2018 artikkelin "[Measures of underlying inflation for the euro area](#)" kehikoista 2 ja 3.

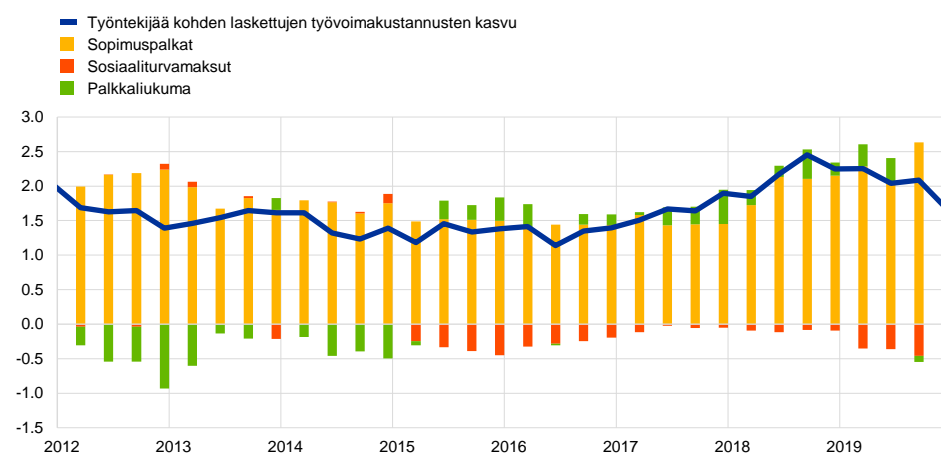
⁶ Ks. Talouskatsauksen 8/2019 kehikko 5 "[Recent developments in social security contributions and minimum wages in the euro area](#)".

edellisen neljänneksen 2,5 %. Vuoden 2019 keskimääräinen kasvuvauhti oli 2,4 %, kun edellisenä vuonna se oli ollut 2,3 %. Sopimuspalkkojen vuotuinen kasvuvauhti euroalueella vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä oli 2,0 % eli nopeampi kuin kolmannella neljänneksellä, jolloin se oli ollut 2,6 %. Kasvun hidastuminen heijasti pääasiassa Saksan tehdasteollisuudessa kolmannella neljänneksellä maksettuja kertakorvauksia. Jos jätetään huomiotta tilapäisistä tekijöistä aiheutuneet vaihtelut, palkkojen nousu on useiden indikaattorien mukaan hidastunut hieman vuoden 2019 mittaan mutta pysytellyt historiallisen keskiarvonsa vaiheilla tai hieman sitä vahvempana.

Kuvio 15

Työntekijää kohden lasketut työvoimakustannukset alarittain

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot vuoden 2019 viimeiseltä neljännekseltä.

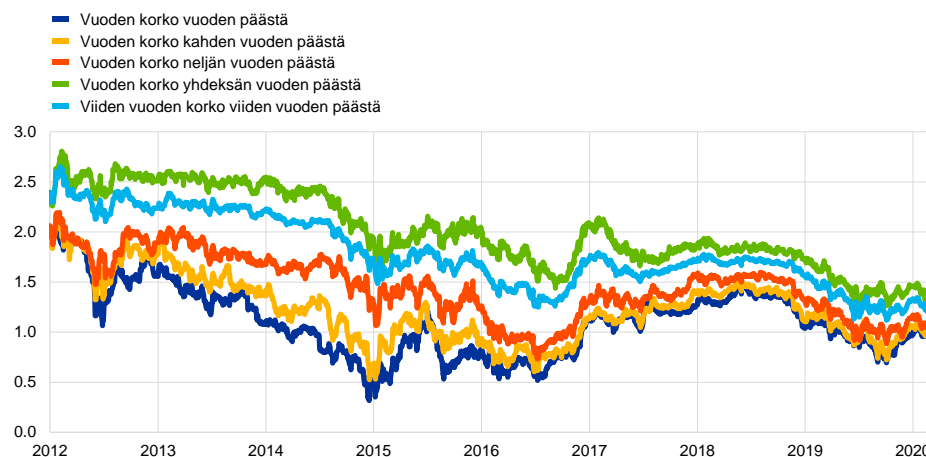
Pitkän aikavälin inflaatio-odotusten markkinaperusteiset mittarit hiipuvat maaliskuussa kaikkien aikojen alimmalle tasolleen koronaviruksen maailmanlaajuisen leviämisen laukaiseman jyrkän korjausliikkeen myötä.

Ennen viimeaikaisinta laskuaan inflaatio-odotusten markkinaperusteiset indikaattorit nousivat vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä ja tammikuussa EKP:n neuvoston kokoukseen saakka. Tammikuun puolivälin jälkeen johdannaissopimuksista johdettu viiden vuoden inflaatiovauhti viiden vuoden kuluttua on pudonnut 42 peruspistettä 0,91 prosenttiin. Samaan aikaan markkinaperusteinen (riskineutraali) deflaation todennäköisyys (että keskimääräinen inflaatiovauhti viiden seuraavan vuoden ajan olisi alle nolla) nousi 22 prosenttiin. Markkinaperusteisista indikaattoreista johdetut inflaatio-odotukset viittaavat siihen, että inflaatio pysyy vaimeana pitkän aikaa. Tammikuun 2020 toisella viikolla toteutetun vuoden 2020 ensimmäisen neljänneksen EKP:n Survey of Professional Forecasters-kyselyn sekä tuoreimpien Consensus Economics- ja Euro Zone Barometer -kyselytietojen mukaan myös kyselypohjaiset pitkän aikavälin inflaatio-odotukset olivat tammikuussa ennätyksellisen matalalla tasolla.

Kuvio 16

Markkinapohjaisista mittareista johdetut inflaatio-odotukset

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tuoreimmat havainnot 11.3.2020.

EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 arvioissa pohjainflaation odotetaan nopeutuvan keskipitkällä aikavälillä.

YKHI-kokonaisinflaatiovauhdin arvioitiin tuolloin olevan 1,1 % vuonna 2020, 1,4 % vuonna 2021 ja 1,6 % vuonna 2022 jokseenkin yhdenmukaisesti eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2019 arvioiden kanssa (ks. kuvio 17). Kokonaisinflaation on arvioitu olevan vuonna 2020 edellisvuotista hitaampaa, koska hinnat laskevat huomattavasti YKHIn energiaerässä osittain koronavirusepidemiaan liittyneen öljyn hinnan laskun myötä (teknisissä oletuksissa on otettu huomioon kehitys 18.2.2020 saakka). YKHIn energiaerässä hintojen odotetaan laskevan koko vuoden ajan. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaatiovauhdin arvioidaan pysyvän 1,2 prosentin tuntumassa vuonna 2020 sekä kiihtyvän 1,4 prosenttiin vuonna 2021 ja 1,5 prosenttiin vuonna 2022, kun inflaatio saa tukea talouden vähittäisestä elpymisestä, palkkojen suhteellisen vankasta nousu kireässä työmarkkinatilanteesta sekä voittomarginaalien kohenemisestä. Öljyn hintakehityksen lisäksi myös koronaviruksen leviämisen inflaatiovaikutuksiin liittyy huomattavaa epävarmuutta. Arvioissa oletetaan, että tarjontapuolen häiriöiden hintoja nostava vaikutus riittää pitkälti kumoamaan kysynnän heikkenemisestä vuonna 2020 johtuvien hintojen laskupaineiden vaikutuksen. Tähän oletukseen liittyy kuitenkin selkeä riski, että inflaatio jää arvioitua hitaammaksi.

Kuvio 17

Euroalueen YKHI inflaatio

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n verkkosivuilla 12.3.2020 julkaistu artikkeli "[Euroalueen talousnäkymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot \(syyskuu 2020\)](#)".

Huom. Tuorein havainto vuoden 2019 viimeiseltä neljännekseltä (toteutuneet tiedot) ja vuoden 2022 viimeiseltä neljännekseltä (arvio). Arvion keskilukua kuvaavan käyrän ympärille merkityt vaihteluvälit perustuvat aiempina vuosina laadittujen arvioiden ja toteutuneen kehityksen väliin eroihin. Vaihteluvälien leveys on näiden erojen itseisarvojen keskiarvo kerrottuna kahdella. Vaihteluvälien laskentamenetelmää, johon sisältyy mekanismi poikkeuksellisten tapahtumien vaikutuksen korjaamiseksi, kuvataan julkaisussa "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges" (EKP, joulukuu 2009). Arviot perustuvat 18.2.2020 käytettävissä olleisiin tietoihin.

5 Rahan määrä ja luotonanto

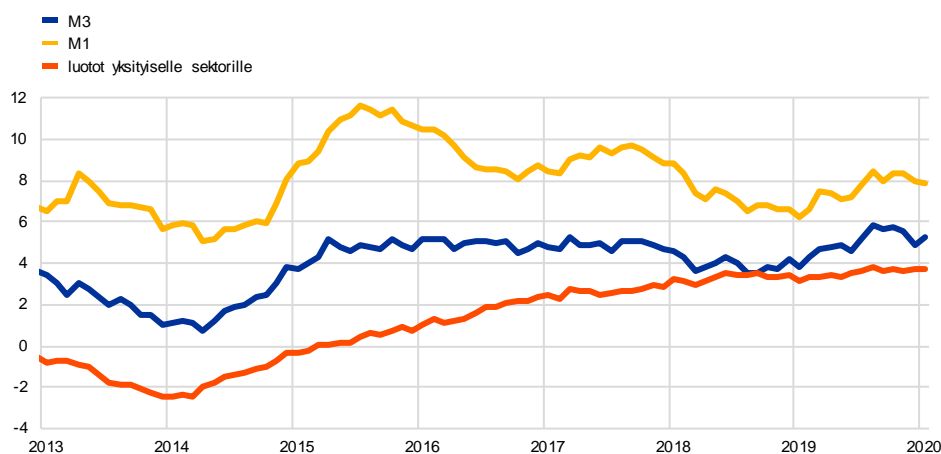
Rahan määrän kasvu on vuoden 2019 loppukesästä alkaen laantunut aiemmalta vahvalta tasoltaan. Yksityiselle sektorille myönnetyt luotot ovat edelleen kehittyneet eri tahtia eri lainaryhmissä. Lainananto kotitalouksille on jatkunut kestäväenä, mutta yrityksille suunnatun luotonannon kasvu on hidastunut. Pankkien suotuisa rahoitus- ja luotonantotilanne tuki edelleen luotonantoa ja siten myös talouskasvua.

Euroalueen yritysten ulkoisen nettorahoituksen kokonaismäärän kehitys on vakautunut edullisten velkarahoituksen kustannusten tukemana. On kuitenkin todennäköistä, että riskien vähentämishalukkuuden äskettäinen vahvistuminen heikentää muualta kuin pankeista saatavan yritysrahoituksen ehtoja.

Rahan määrän kasvu on laantunut vuoden 2019 loppukesästä alkaen. M3:n vuotuinen kasvuvauhti vahvistui tammikuussa 5,2 prosenttiin oltuaan joulukuussa 4,9 % (ks. kuvio 18). Vahvistuminen johtui pääasiassa jälkimarkkinakelpoisiin instrumentteihin liittyvästä positiivisesta vertailuajankohdan vaikutuksesta. Lyhyemmällä aikavälillä rahan määrän kasvu kuitenkin hidastui edelleen. Lavean rahan kasvu sai tukea likvidien instrumenttien hallussapidon hyvin alhaisesta vaihtoehtoiskustannuksesta. Talouskasvun hidastuminen on sitä vastoin jarruttanut M3:n kasvua. Edellisten vuosineljännesten tapaan M3:n kasvua vauhditti edelleen pääosin suppea raha-aggregaatti M1, johon sisältyvät yön yli -talletukset sekä liikkeessä oleva raha. M1:n vuotuinen kasvuvauhti oli tammikuussa 7,9 %, kun se joulukuussa oli ollut 8,0 %.

Kuvio 18
M3, M1 ja luotot 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. Tuorein havainto on tammikuulta 2020.

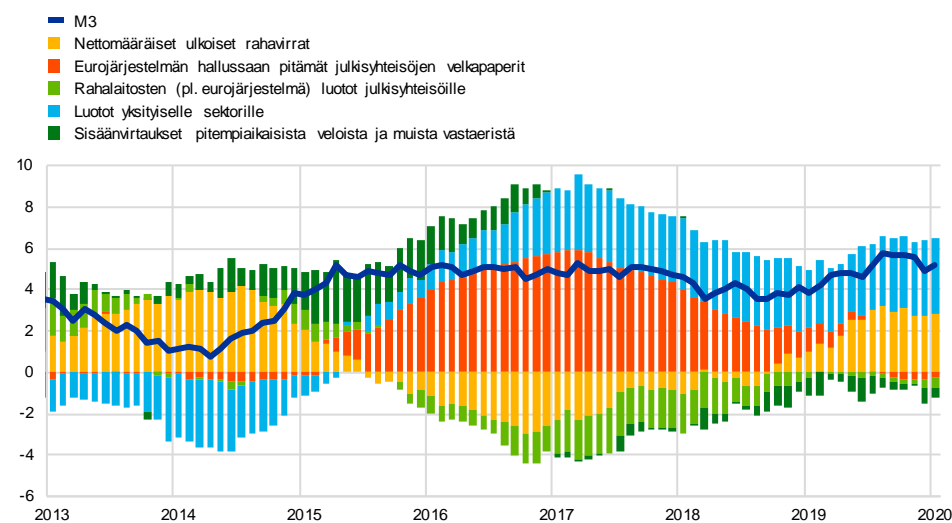
Rahan määrän kasvun pääasiallisena veturina olivat yön yli -talletukset. Yön yli -talletusten vuotuinen kasvuvauhti pysytteli tammikuussa jokseenkin vakaana 8,4 prosentissa oltuaan joulukuussa 8,5 %, kun taas sen vaikutus M3:n vuotuisen kasvuun on jossakin määrin vaimentunut vuoden 2019 syksystä. Toimialoitain tarkastellen vaimentumiseen vaikuttivat yritysten ja kotitalouksien tekemät yön

yli -talletukset. Liikkeessä olevan rahan vuotuinen kasvuvauhti pysytteli tammikuussa edelleen 5 prosentin paikkeilla eikä anna viitteitä siitä, että talletusten korvaaminen käteisellä olisi kiihtynyt alhaisten korkojen vuoksi. M3:n vuotuisen kasvuvauhdin pieni nopeutuminen tammikuussa johtui pääosin jälkimarkkinakelpoisista instrumenteista (M3 - M2), joiden vaikutus M3:n kasvuun kuukausitasolla kääntyi positiiviseksi, kun se vielä joulukuussa oli ollut kasvua vaimentava. Joulukuussa velkainstrumenttien nettomääräinen liikkeeseenlasku oli vahvasti negatiivinen, mikä saattoi johtua vuodenvaihteen vaikutuksesta.

Yksityiselle sektorille myönnetyt luotot olivat edelleen lavean rahan luomisen tärkein lähde. Yksityiselle sektorille myönnetyt luotot edistivät tammikuussa edelleen vakaasti ja huomattavasti lavean rahan kasvua (ks. kuvion 19 palkkien siniset osat). Yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen vuotuisessa kasvuvauhdissa näkyi tammikuuhun 2020 asti pitkälti luotonannon vankka vuotuinen kasvu. Rahan luomisen toisena pääasiallisena lähteenä olivat ulkoiset rahavirrat, joiden osuus M3:ssa on ollut melko tasainen marraskuusta 2019 asti. #Siinä näkyy euroalueen omaisuuserien suosio sijoituskohteena (ks. kuvion 19 palkkien keltaiset osat). EKP:n omaisuuserien osto-ohjelmassa tehtävien kuukausittaisten netto-ostojen käynnistyminen uudelleen marraskuussa on kolmen ensimmäisen kuukauden aikana vaikuttanut välittömästi M3:een vain rajallisessa määrin. Tämä saattaa johtua siitä, että joukkolainojen tärkeimpinä myyjinä eurojärjestelmälle ovat olleet pankit ja euroalueen ulkopuoliset sijoittajat. Omaisuuserien netto-ostojen käynnistyminen uudelleen ei myöskään ole kompensoinut omaisuuserien osto-ohjelmaan liittymättömien velkapapereiden erääntymisen hidastavaa vaikutusta M3:n kasvuun (ks. kuvion 19 palkkien punaiset osat). Pitempiaikaisten velkojen kasvua jarruttava vaikutus pysyi vähäisenä (ks. kuvion 19 palkkien tummanvihreät osat).

Kuvio 19
M3 ja sen vastaerät

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



Lähde: EKP.

Huom. Luotonanto yksityiselle sektorille sisältää rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämät luotot ja rahalaitosten hallussa olevat euroalueen muiden yritysten kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemat velkapaperit. Se kattaa siis myös eurojärjestelmän toteuttamat muiden yritysten kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemien velkapapereiden hankinnat yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa. Tuorein havainto on tammikuulta 2020.

Yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti pysyi kokonaisuudessaan varsin vakaana, joskin kehityksessä oli eroja toimialojen välillä. Yksityiselle sektorille myönnettyjen rahalaitoslainojen vuotuinen kasvuvauhti (joka on korjattu lainojen myyntiä, arvopaperistamista ja laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (notional cash pooling) koskevilla tiedoilla) oli tammikuussa 3,8 % oltuaan joulukuussa 3,7 % (ks. kuvio 18). Kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti jatkoi lievästi nopeutuvana (tammikuussa 3,7 %, joulukuussa 3,6 %), kun taas yrityksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti on vakautunut 3,2 prosenttiin, mikä vahvistaa syyskuussa 2018 alkaneen hidastumisen jatkuvan. Huomattavaan maiden väliseen vaihteluun lainojen kasvuvauhdissa vaikuttavat muun muassa maakohtaiset erot talouskasvussa, muiden rahoituslähteiden saatavuuden vaihtelut, kotitalouksien ja yritysten velkaantumistasot sekä asuntojen erilainen hintakehitys eri maissa.

Yrityksille myönnettyjen lainojen kasvun vaimentuminen oli johdonmukaista, sillä yritysten luotonanto seuraa suhdannevaihteluita viiveellä reaalityalouden kehityksen osalta. Pankkien yrityksille myöntämien lainojen kasvun vaimeneminen keskittyy edelleen tehdasteollisuuden ja kaupan aloille, joihin maailmantalouden kasvun jatkuminen hitaana erityisesti vaikuttaa. Heijastusvaikutuksista ei sen sijaan ole toistaiseksi nähty paljonkaan merkkejä palvelualalla (mukaan lukien kiinteistöalan palveluyritykset), jonka vaikutus yrityksille myönnettyjen lainojen kasvuun on suurin. Euroalueen pankkien luotonantokyselyn tulosten perusteella yrityksille myönnettyjen lainojen kasvun hidastuminen näyttää johtuvan pääosin kysynnän kehityksestä eli kiinteiden investointien rahoitustarpeiden vähenemisestä. Ennakoivana indikaattorina pankkien luotonantokysely antaa myös viitteitä siitä, että yrityksille myönnettyjen lainojen kasvu hidastuu entisestään vuoden 2020 alkupuoliskolla. Luotonantokriteerit ovat toistaiseksi pysyneet kutakuinkin entisellään, joskin yritysten luottoriskiä on tarkistettu hieman ylöspäin etenkin pienten ja keskisuurten yritysten osalta, jotka ovat usein erityisen herkkiä suhdannevaihteluille.

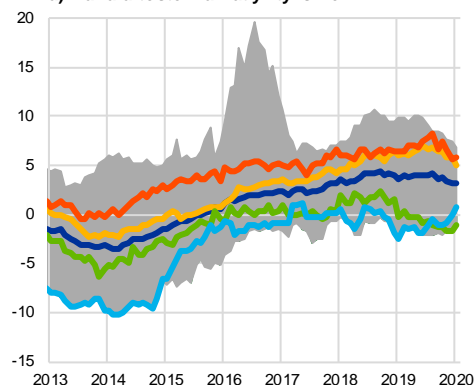
Kuvio 20

Rahalaitosten myöntämät lainat joissakin euroalueen maissa

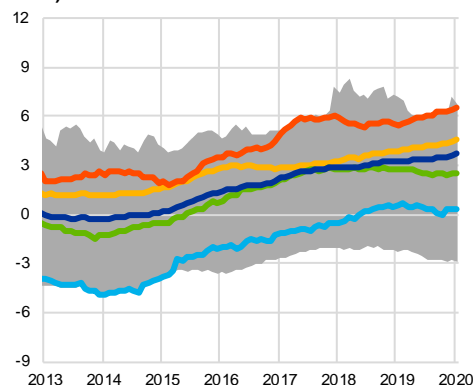
(vuotuinen prosenttimuutos)



a) Rahalaitosten lainat yrityksille



b) Rahalaitosten lainat kotitalouksille



Lähde: EKP.

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

Kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen kasvu jatkoi asteittaista

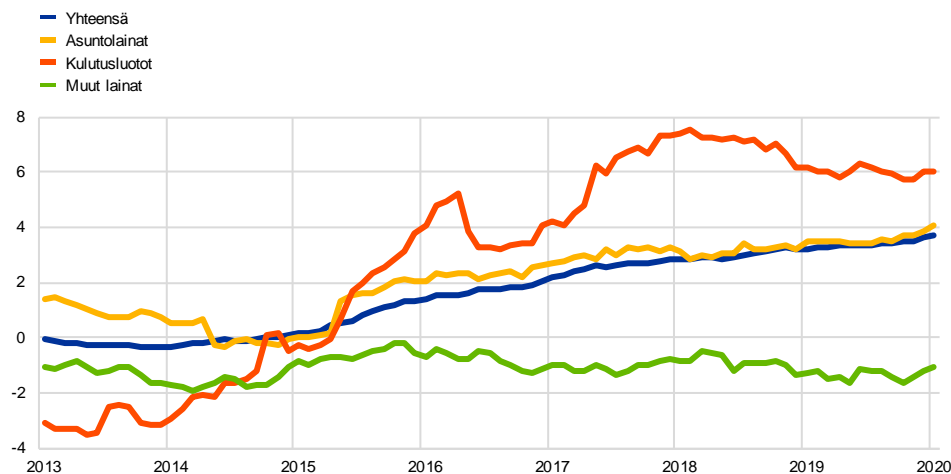
vahvistumistaan, ja kuluttajaluottojen kasvu puolestaan vakautui.

Kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen vuotuinen kasvu jatkoi vuonna 2015 alkanutta tasaisen nousevaa kehitystään ja nopeutui tammikuussa 4,1 prosenttiin oltuaan joulukuussa 3,9 % (ks. kuvio 21). Kuluttajaluottojen vuotuinen kasvuvauhti pysyi euroalueella vankkana ja oli tammikuussa 6 % eli samalla tasolla kuin joulukuussa. Se on hiukan hidastunut alkuvuodesta 2018, jolloin se oli yli 7 %. Kiinnelainojen ja kuluttajaluottojen vankasta kasvusta poiketen muiden kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti jatkui vaimeana ja oli tammikuussa -1,0 % oltuaan joulukuussa -1,2 %. Näiden lainatyypin kasvun heikkous voidaan pitkälti selittää sillä, että pienyrityksille (yksinyrittäjille ja rekisteröimättömille yrityksille) myönnettyt lainat kirjataan kotitaloussektorille. Talouskasvun hidastuminen on saattanut vaikuttaa näihin yksiköihin erityisen vahvasti, ja ne saattavat myös turvautua muihin rahoituslähteisiin kuin pankkeihin, myös sisäiseen rahoitukseen, rahoitustarpeidensa kattamiseksi.

Kuvio 21

Rahalaitosten lainat kotitalouksille käyttötarkoituksittain

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Huom. Kotitalouksille myönnettyjen lainojen yhteismäärien aikasarjasta on poistettu lainojen myynnin ja arvopaperistamisen vaikutus. Tuorein havainto on tammikuulta 2020.

Kotitalouksien bruttomääräinen velkataakka on euroalueen tasolla vakautunut viime vuosineljänneksillä lähelle loppuvuoden 2007 tasoa.⁷ Vaikka kotitalouksien velkataakan kehitys on euroalueen tasolla vakautunut, siinä on eroja maiden välillä. Samaan aikaan kotitalouksien velanhoitokulut laskivat ennennäkemättömän alhaiselle tasolle, mikä vahvistaa velan kestävyyttä.

Pankkien rahoitusolot pysyvät suotuisina. Euroalueen pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus, joka on vuoden 2019 alusta lähtien pienentynyt markkinakorkojen kehitystä seuraten, pysytteli vuoden viimeisellä vuosineljänneksellä ja tammikuussa 2020 hyvin alhaisella tasolla (ks. kuvio 22). Tässä kehityksessä näkyy pankkien joukkolainojen tuottojen huomattava supistuminen vuoden 2019 aikana ennätysellisen alhaisille tasoille, joilta ne ovat tosin jälleen nousseet etenkin koronaviruksen (COVID-19) leviämisen vaikutuksesta helmikuun lopusta alkaen. Euroalueen pankkien talletuskorot, jotka muodostavat suurimman osan pankkien rahoituksesta ja joista on saatavilla tietoja tammikuuhun 2020 asti, pysyttelivät pitkän aikavälin pohjalukemissaan ja edistivät siten pankkien suotuisia velkarahoitusoloja. Pankit ovat luotonantokyselyssä ilmoittaneet rahoitusolojensa hyötyvän myös uudesta rahoitusoperaatioiden sarjasta sekä EKP:n omaisuusserien netto-ostojen käynnistymisestä uudelleen marraskuussa 2019.

Euroalueen pankkien korkokatteet pysyivät tammikuussa jokseenkin vakaina. Uusien yritysloinon korkokatteet ovat kaventuneet vuodesta 2014 alkaen, koska lainakorot ovat laskeneet voimakkaammin kuin talletuskorot, mutta kaventumisen vaikutuksia kannattavuuteen on kompensoitu kasvattamalla luotonantovolyymeja. Kokonaisvaikutus nettokorkotuloihin (korkomarginaalien ja volyymien tulona) on ollut tällä aikavälillä lievästi positiivinen. EKP:n syyskuussa 2019 toteuttamasta

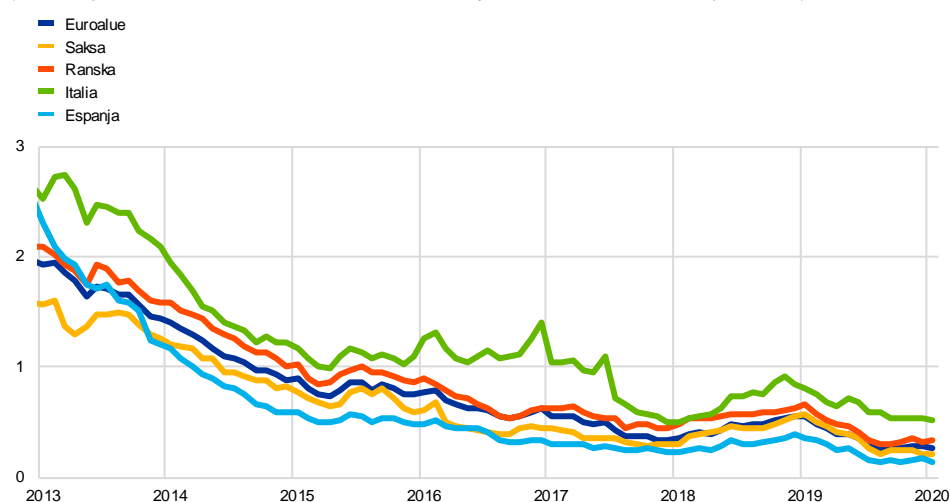
⁷ Ks. EKP:n lehdistötiedote ”Households and non-financial corporations in the euro area: third quarter of 2019”, tammikuu 2020.

talletusmahdollisuuden koron laskusta asti se osuus yritysten hallussa olevista talletuksista, jolle maksetaan negatiivista korkoa, on edelleen kasvanut ja tukenut siten pankkien korkokatteita, jotka olivat 1,34 % tammikuussa 2020. Pankit ovat myös edelleen kohentaneet taseitaan esimerkiksi vähentämällä järjestämättömiä lainoja. Euroalueen pankkien kannattavuus on silti yhä pitkällä aikavälillä tarkasteltuna alhainen, mikä johtuu myös vahvasta kilpailusta sekä pankkialan sisällä että muiden rahoituslaitosten kuin pankkien kanssa ja alan kustannustehokkuuden parantamisen tarpeesta.⁸

Kuvio 22

Pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus

(talletusten ja vakuudettoman markkinaehtoisin velkarahoituksen yhdistelmäkustannus, vuotuisina prosentteina)



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

Huom. Talletusten yhdistelmäkustannus lasketaan yön yli -talletuksia, määräaikaistalletuksia ja irtisanomisehtoisia talletuksia koskevien uusien sopimusten korkojen keskiarvona ja painotettuina vastaavilla kannan määrillä. Tuorein havainto on tammikuulta 2020.

Edulliset antolainauskorot tukevat edelleen talouskasvua. Pankkien myöntämien yrityslainojen ja kotitalouksien asuntolainojen yhdistelmäkorkot ovat pysyneet jokseenkin vakaina tammikuussa 2020 päättyneellä kolmen kuukauden jaksolla (ks. kuvio 23). Niiden kehitys seuraa lyhyiden markkinakorkojen vähäisiä muutoksia, eikä siinä näy pitempien markkinakorkojen heilahtelu. Tammikuussa 2020 pankkien myöntämien yrityslainojen yhdistelmäkorko oli 1,55 % eli samalla tasolla kuin joulukuussa ja vain hiukan elokuun 2019 pohjalukemien yläpuolella. Asuntolainojen yhdistelmäkorko pysyi jokseenkin vakaana 1,44 prosentissa käytyään joulukuussa 2019 ennätysmäisen alhaisella 1,41 prosentin tasolla. Kilpailupaineet, pankkien suotuisat rahoitusolot ja EKP:n syyskuussa 2019 toteuttaman talletusmahdollisuuden koron laskun välittyminen pitivät euroalueen yrityksille ja kotitalouksille myönnettyjen lainojen korot pitkän ajan pohjalukemissaan. Kaiken kaikkiaan pankkien yrityksille ja kotitalouksille myöntämien lainojen yhdistelmäkorkot ovat laskeneet huomattavasti sen jälkeen, kun EKP ilmoitti kesäkuussa 2014 uusista luotto-oloja helpottavista toimenpiteistä. Toukokuusta 2014 tammikuuhun 2020 yrityslainojen yhdistelmäkorkot

⁸ Ks. "Financial Integration and Structure in the Euro Area", EKP, maaliskuu 2020.

laskivat noin 1,40 prosenttiyksikköä ja kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen yhdistelmäkorot 1,50 prosenttiyksikköä.

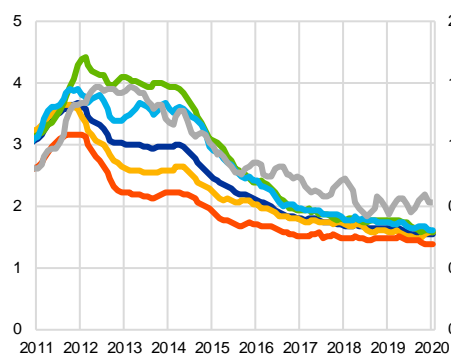
Kuvio 23

Pankkilainojen yhdistelmäkorot joissakin euroalueen maissa

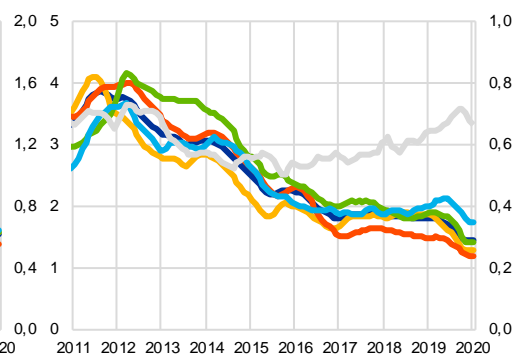
(vuotuisina prosentteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



a) Yrityslainojen korot



b) Kotitalouksien asuntolainojen korot



Lähde: EKP.

Huom. Pankkilainanoton kokonaiskustannusten indikaattori (yhdistelmäkoroko) lasketaan lyhyiden ja pitkien korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Maiden välinen keskihajonta lasketaan 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella. Tuorein havainto on tammikuulta 2020.

Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuinen kokonaismäärä on vakautunut vahvalle tasolle vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä (ks. kuvion 24 kohta a).

Yritysten velkarahoitusvirrat ovat vuoden 2018 viimeisestä neljänneksestä alkaen hidastuneet talouskasvun laantuessa. Ulkoisen rahoituksen laskusuuntaus on kuitenkin pysähtynyt vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä. Joukkolainojen nettomääräinen liikkeeseenlasku piristyi vuonna 2019 vastaaville tasoille kuin vuosina 2016–2017 ja huomattavasti korkeammalle kuin vuonna 2018. Samaan aikaan yritysten pankkilainaaminen hidastui vuoden 2019 loppua kohti, kun yritykset reagoivat viiveellä vuoden 2018 puolellavälissä alkaneeseen talouskasvun laantumiseen vähentämällä rahoitustarpeitaan, vaikka velkarahoituksen suhteelliset kustannukset olivatkin suotuisat. Muilta kuin pankeilta saatujen lainojen kehitys kääntyi vähemmän negatiiviseksi vuoden 2019 kolmannella neljänneksellä ja nousi niukasti positiiviseksi viimeisellä vuosineljänneksellä, mikä viittaa yritysten rahoituskanavien kautta tapahtuvan joukkolainojen liikkeeseenlaskun lievään vahvistumiseen. Tuoreet tiedot viittaavat siihen, että velkapaperien nettoemissiot olivat vahvoja tammi–helmikuussa 2020. Osakkeiden nettoemissiot laskivat vuositasolla negatiivisemmiksi vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä. Laskussa näkyivät liikkeeseenlaskun pysyminen heikkona, siirtyminen noteeraamattomiin osakkeisiin vuoden 2019 toisella neljänneksellä sekä huomattava vertailuajankohdan vaikutus. Lisäksi noteerattujen osakkeiden kustannusten pysyminen koholla verrattuna yritysten velkarahoituksen kustannuksiin jarruttaa noteerattujen osakkeiden käyttöä rahoitusinstrumenttina.

Tammikuussa 2020 yritysten rahoituskustannukset olivat lähellä syyskuun 2019 tasoon, mutta niiden arvioidaan sen jälkeen kasvaneen merkittävästi (ks. kuvion 24 kohta b). Yritysten ulkoisen rahoituksen yhteenlaskettu nimelliskustannus, joka sisältää pankkilainat, velkapapereiden liikkeeseenlaskun markkinoilla sekä osakerahoituksen, oli 4,7 % tammikuussa 2020. Rahoituskustannusten tammikuun 2020 taso oli vain 0,14 % korkeampi kuin huhtikuussa 2019 aikasarjan pitkän ajan pohjalukemissa. Sen jälkeen rahoituksen kokonaiskustannusten arvioidaan kuitenkin kasvaneen jyrkästi 5,1 prosenttiin tarkastelujakson loppuun mennessä (11.3.2020). Kasvussa näkyy sekä oman pääoman kustannuksen kasvu 0,85 prosentilla että markkinaehtoisen velan kustannuksen kasvu 0,10 prosentilla. Molempien kustannusindikaattorien kehitys voidaan selittää koronaviruksen leviämisestä johtuvalla riski-ilmapiirin nopealla ja jyrkällä heikkenemisellä, joka johti osakeriskipreemioiden nousuun ja yritysten joukkolainojen tuottoerojen kasvuun (ks. osa 2).

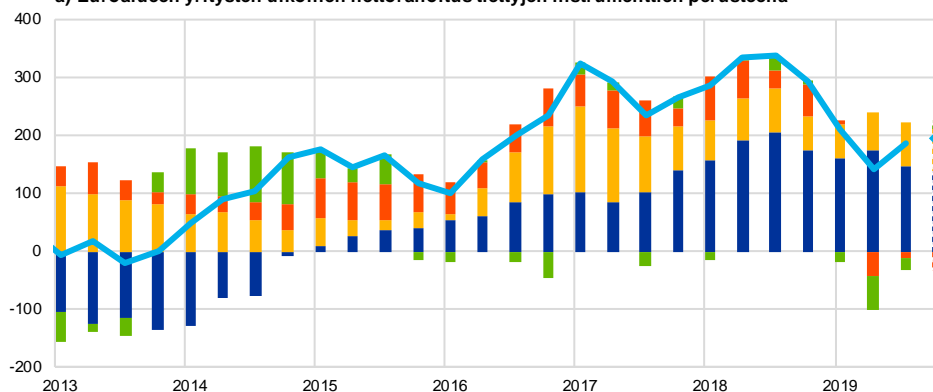
Kuvio 24

Euroalueen yritysten ulkoinen rahoitus

(vuositasolla, mrd. euroa – kohta a; vuositasolla prosentteina – kohta b)

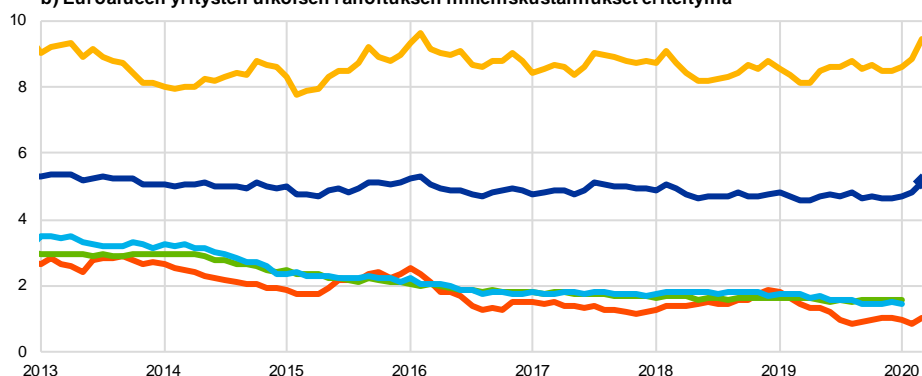
- Rahalaitosten lainat yrityksille (korjattu)
- Yritysten velkapaperien nettoemissiöt
- Yritysten osakkeiden nettoemissiöt
- Muiden kuin rahalaitosten lainat yrityksille (ilman arvopaperistamista)
- Yhteensä

a) Euroalueen yritysten ulkoinen nettorahoitus tiettyjen instrumenttien perusteella



- Rahoituksen kokonaiskustannus
- Oman pääoman kustannus
- Markkinaehtoisien velan kustannus
- Lyhyen aikavälin lainakustannusindeksi kaattori
- Pitkän aikavälin lainakustannusindeksi kaattori

b) Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen nimelliskustannukset eriteltyinä



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

Huom. Kohta a: Ulkoinen nettorahoitus on rahalaitosten myöntämien lainojen, velkapaperien nettoemissioiden, osakkeiden nettoemissioiden ja muiden kuin rahalaitosten myöntämien lainojen summa. Rahalaitoslainoja koskevat luvut on korjattu lainojen myyntiä, arvopaperistamista ja laskennallisia konsernitilijärjestelyjä (notional cash pooling) koskevilla tiedoilla. Muiden kuin rahalaitosten myöntämät lainat sisältävät lainat muilta rahoituslaitoksilta, vakuutuslaitoksilta ja eläkerahastoilta ilman arvopaperistettuja lainoja. Kuvioitu palkki viittaa vuoden 2019 viimeisen neljänneksen lyhyen aikavälin ennusteeseen. Kohta b: Yritysten rahoituksen kokonaiskustannukset laskettuina pankkilainojen, markkinaehtoisien velan ja osakerahoituksen kustannusten painotettuna keskiarvona niiden kannan perusteella. Sininen vinoruutu viittaa maaliskuun 2020 lyhyen aikavälin ennusteeseen rahoituksen kokonaiskustannuksista sillä oletuksella, että pankkien antolainauskorot pysyvät ennallaan tammikuun 2020 tasolla. Kohdassa a tuorein havainto euroalueen tilinpitotiedoista on vuoden 2019 kolmannelta neljännekseltä. Vuoden 2019 viimeisen neljänneksen arviot perustuvat EKP:n tasetilastoihin ja arvopaperiemissioita koskeviin tilastoihin sekä Dealogiciin. Kohdassa b tuorein havainto oman pääoman kustannuksesta ja markkinaehtoisien velan kustannuksesta on 11.3.2020 ja luotonantokustannuksista tammikuulta 2020.

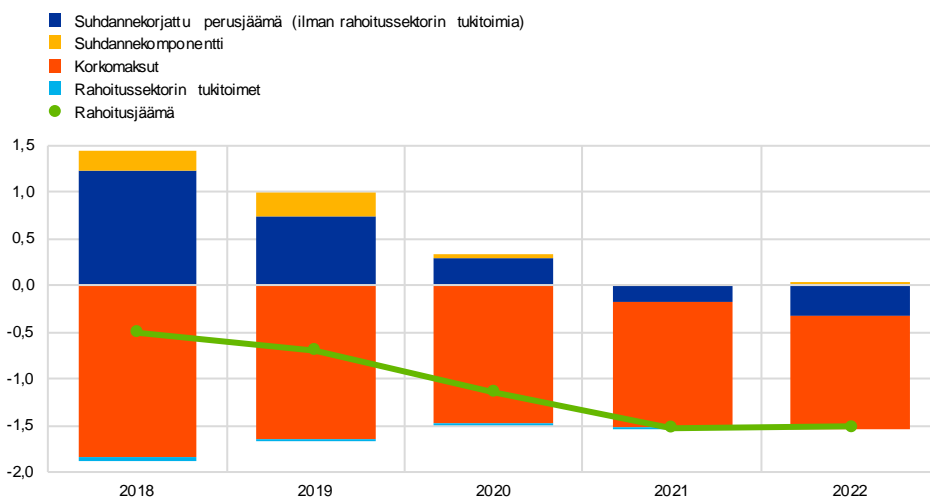
EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 kokonaistaloudellisissa arvioissa euroalueen julkisen talouden rahoitusjäämän ennakoidaan supistuvan vuosina 2020 ja 2021 ja vakautuvan vuonna 2022. Supistuminen voidaan selittää pääosin peruslijäämien pienenemisellä. Tämä kehityskulku näkyy myös finanssipolitiikassa, joka arvioiden mukaan on elvyttävää vuosina 2020 ja 2021 ja jokseenkin neutraalia vuonna 2022. Suhteellisen elvyttävästä finanssipolitiikasta huolimatta euroalueen BKT:hen suhteutetun julkisen talouden kokonaisvelan odotetaan edelleen asteittain supistuvan, koska velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin välisen eron ennustetaan pysyvän suotuisana ja perusjäämän melko positiivisena koko arviointijaksolla. Arvioiden viimeistelyn jälkeen tapahtunut kehitys koronaviruksen (COVID-19) leviämässä viittaa kuitenkin siihen, että finanssipolitiikka jatkuu edelleen elvyttävänä. Tältä pohjalta euroryhmän sitoutumista yhteisiin ja koordinoituihin poliittisiin toimiin on syytä tukea vahvasti.

EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 kokonaistaloudellisissa arvioissa euroalueen julkisen talouden rahoitusjäämän ennakoidaan supistuvan vuosina 2020 ja 2021 ja vakautuvan vuonna 2022.⁹ EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 arvioiden perusteella odotetaan, että euroalueen julkisen talouden alijäämä suhteessa BKT:hen kasvaa 1,1 prosenttiin vuonna 2020 ja edelleen 1,5 prosenttiin vuosina 2021 ja 2022 (ks. taulukko 25). Julkisen talouden rahoitusjäämän heikkeneminen vuosina 2020–2021 johtuu pääosin suhdannekorjatun perusjäämän pienenemisestä. Alhaisemmat korkomenot tasapainottavat sitä osittain, ja suhdannekomponentti supistuu hieman arviointijaksolla.

Kuvio 25

Rahoitusjäämä ja sen osatekijät

(prosentteina BKT:stä)



Lähteet: EKP ja euroalueen talousnäkyä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot maaliskuulta 2020.
Huom. Tiedot viittaavat euroalueen koko julkisyhteisösektoriin.

⁹ Ks. EKP:n verkkosivuilla 12.3.2020 julkaistu artikkeli ”Euroalueen talousnäkyä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot (maaliskuu 2020)”.

EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 arvioiden mukaan finanssipolitiikka olisi euroalueen julkisen talouden näkymissä vuosille 2020–2022 huomattavasti suotuisampaa kuin eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2019 arvioissa. Euroalueen julkisen talouden rahoitusjäämää suhteessa BKT:hen on nyt korjattu alaspäin 0,2 prosenttiyksiköllä vuodelle 2020 ja 0,4 prosenttiyksiköllä vuosille 2021 ja 2022. Nämä tarkistukset johtuvat perusjäämän supistumisesta ja odotettua heikommasta suhdannekomponentista. Korkomaksujen komponentti puolestaan pysyy ennallaan.

Euroalueen finanssipolitiikan arvioidaan olevan kokonaisuudessaan elvyttävää vuosina 2020 ja 2021 ja kutakuinkin neutraalia vuonna 2022.¹⁰ Finanssipolitiikan arvioidaan olleen lievästi elvyttävää vuonna 2019, ja vuosina 2020 ja 2021 sen odotetaan kevenevän edelleen ja tukevan talouskasvua. Tämä perustuu pääosin Saksan, Espanjan ja Italian menojen kasvuun etenkin tulonsiirroissa sekä Ranskan ja Alankomaiden välittömien verojen ja sosiaaliturvamaksujen leikkauksiin. Vuonna 2022 finanssipolitiikan ennustetaan olevan kutakuinkin neutraalia.

EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 kokonaistaloudellisissa arvioissa euroalueen kokonaisvelkasuhteen arvioidaan edelleen supistuvan asteittain.

Arvioissa ennakoidaan, että BKT:hen suhteutettu euroalueen julkisen talouden kokonaisvelka supistuu 82,6 prosenttiin vuoden 2022 loppuun mennessä, kun se vuonna 2019 oli 84,5 %. Supistumista tukee suotuisa velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin välinen ero¹¹, kun taas perusjäämän kumulatiivinen vaikutus on arviointijaksolla lähellä nollaa (ks. kuvio 26). Joulukuun 2019 arvioihin verrattuna velkasuhteen ennustetaan supistuvan hitaammin, mikä johtuu alhaisemmista perusylijäämistä ja vähemmän suotuisasta suhdannekomponentista. Maaliskuun 2020 arvioiden viimeistelyn jälkeen koronaviruksen leviäminen on nopeutunut, ja tämä antaa aiheita odottaa, että velkasuhteen kehitys on huonompaa kuin arvioissa on ennakoitu.

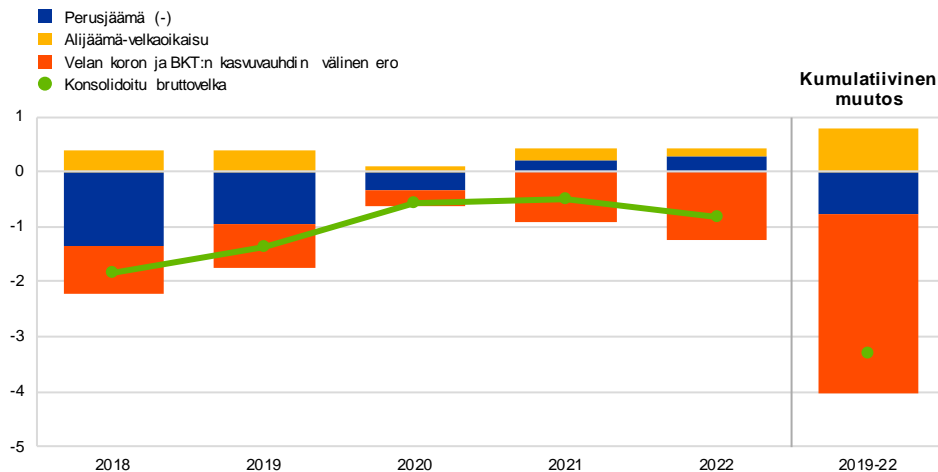
¹⁰ Finanssipolitiikan taustalla vaikuttavat paitsi julkisen talouden automaattiset reaktiot taloussuhdanteeseen myös talouden finanssipoliittisten elvytystoimien suuntaaminen ja niiden laajuus. Finanssipolitiikan mittarina on tässä muutos BKT:hen suhteutetussa suhdannekorjatussa perusjäämässä puhdistettuna valtion finanssisektorille antamasta tuesta. Euroalueen finanssipolitiikan mitoituksen käsitettä tarkastellaan lähemmin Talouskatsauksen 4/2016 artikkelissa "[The euro area fiscal stance](#)".

¹¹ Lisätietoja on Talouskatsauksen 2/2019 kehikossa "[Velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin välinen ero ja julkishallinnon velkaantuminen](#)".

Kuvio 26

Julkisen velan muutoksiin vaikuttavat tekijät

(prosenttiyksikköä BKT:stä)



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

Koronaviruksen leviäminen on ollut vakava sokki maailman ja euroalueen talouksille, ja siihen on reagoitava kunnianhimoisilla ja koordinoituilla finanssipoliittisilla toimilla. Tähän kansanterveydelliseen haasteeseen on vastattava tarjoamalla terveydenhuoltoalalle sekä kriisistä kärsiville yrityksille ja kotitalouksille oikea-aikaista ja kohdennettua tukea, jotta pystytään estämään koronaviruksen leviäminen ja lieventämään sen vaikutusta talouteen. Euroryhmän sitoutumista yhteisiin ja koordinoituihin poliittisiin toimiin on siis tuettava vahvasti.

Kehikot

1 Sanomalehtiartikkelien tietojen käyttö reaalityalouden toimeliaisuuden indikaattorina

Tekstianalyysin menetelmiä on käytetty laajalti taloustieteellisessä kirjallisuudessa makrotaloudellisen riskin ja epävarmuuden mittaamiseen.¹²

Näyttö on kuitenkin vähäistä sen suhteen, minkä verran tietoa tällaiset indeksit voivat tarjota reaalityalouden kehityksestä. Tässä kehikossa esitellään Yhdysvaltojen reaalityalouden kehitystä kuvaava indikaattori, joka perustuu sanomalehtiartikkelien tekstianalyysiin. Indikaattorin laadinnassa hyödynnetään Factiva-tietokantaa, johon kerätään kaikki artikkelit useiden maiden keskeisistä sanomalehdistä. Tietokannasta on haettu Yhdysvalloissa julkaistut sanomalehtiartikkelit, ja niiden avulla on laadittu tekstipohjainen talouskasvun indikaattori.¹³ Indikaattori laskee tammikuusta 1970 lähtien päivittäin sellaisten artikkelien lukumäärän, joissa on käsitelty Yhdysvaltojen talouden taantumaa ("slowdown" tai "recession"), suhteessa kaikkien Yhdysvalloissa ilmestyneiden artikkelien kokonaismäärään. Tämän indeksin voisi olettaa kehittyvän samansuuntaisesti talouden suhdannekierron kanssa, kun sanomalehdet käyttävät enemmän palstatilaa talouden taantumien käsittelyyn. Indikaattorin tulisi myös reagoida nopeammin suhdanteiden muutoksiin, jotka näkyvät makrotaloudellisissa muuttujissa usein vasta viipeellä. Lisäksi indeksi on helppo päivittää usein (päivittäin) ja sitä voidaan soveltaa moniin kehittyneisiin ja kehittyviin talouksiin.

Muodostettua indeksiä voidaan käyttää Yhdysvaltojen talouskehityksen reaaliaikaiseen seuraamiseen. Kuvio A osoittaa, että indikaattori korreloi hyvin teollisuustuotannon supistumisen kautta määriteltyjen taantumien tai National Bureau of Economic Research -tutkimuslaitoksen (NBER) määrittelemien taantumapäivien kanssa. Korrelaatio viittaa siihen, että tekstipohjaista indeksiä voidaan käyttää talouskehityksen tiheästi päivittyvänä reaaliaikaisena indikaattorina, sillä se tarjoaa merkityksellistä tietoa suhdannevaiheesta.

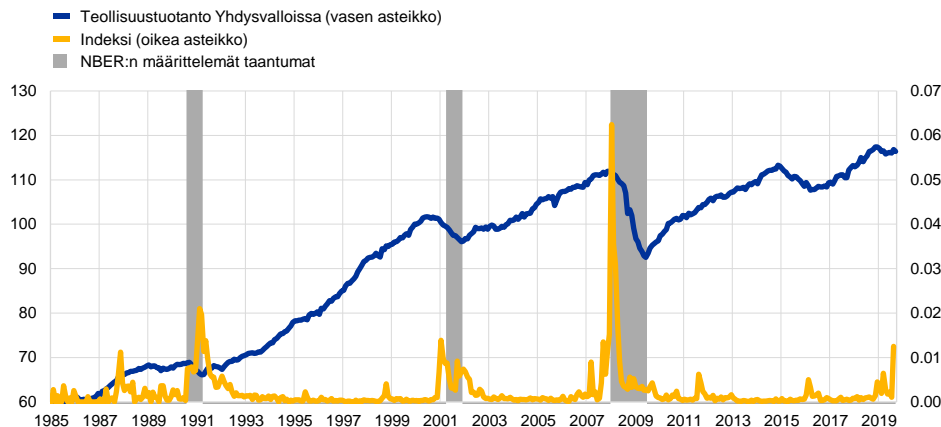
¹² Viimeaikaisia esimerkkejä ovat D. Caldara ja M. Iacoviello, "Measuring Geopolitical Risk", *International Finance Discussion Papers*, No 1222, Board of Governors of the Federal Reserve System (Yhdysvallat), 2018; R.S. Baker, N. Bloom ja S.J. Davis, "Measuring Economic Policy Uncertainty", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 131(4), Oxford University Press, 2016, s. 1593–1636; ja euroalueelta A. Azqueta-Gavaldón, D. Hirschbühl, L. Onorante ja L. Saiz, "Sources of economic policy uncertainty in the euro area: a machine learning approach", *Taloukskatseus* 5/2019, EKP, Frankfurt am Main, marraskuu 2019.

¹³ Menetelmä on sama kuin artikkelissa D. Caldara ja M. Iacoviello, "Measuring Geopolitical Risk", *International Finance Discussion Papers*, No 1222, Board of Governors of the Federal Reserve System (Yhdysvallat), 2018.

Kuvio A

Tekstipohjainen indeksi ja taantumat Yhdysvalloissa

(Tekstipohjainen taantumaindikaattori; taantumat ja teollisuustuotanto Yhdysvalloissa, indeksi (2010=100))



Lähteet: Factiva, Haver Analytics ja tekijöiden laskelmat.

Huom. Tekstipohjainen indikaattori on muodostettu Yhdysvaltojen talouden taantumaa käsitelleiden artikkelien ja kaikkien Yhdysvalloissa samana päivänä ilmestyneiden artikkelien lukumäärien suhteena. Tämän jälkeen tiedot aggregoidaan kuukausittaisiksi. Tuorein havainto on tammikuulta 2020.

Indeksi myös ennakoii tulevaa talouskehitystä. Tätä oletusta voi testata formaalisti lisäämällä tekstipohjaisen indikaattorin tavanomaiseen taantumien todennäköisyyden malliin.¹⁴ Estimoinnin kohteena on seuraava yhtälö:

$$P(\text{Kriisi})_{t+k} = \alpha + \beta^1 [korko_t^{3kk} - korko_t^{10v}] + \beta^2 \text{Indeksi}_t + \varepsilon_{t+k} \quad (1)$$

jossa taantumien todennäköisyys tulevalle jaksolla ($t + k$) ennustetaan nykyhetken tuottokäyrän jyrkkyyden (lyhyiden ja pitkien korkojen erotus), joka on tavanomainen taantumien ennustusväline, ja tekstipohjaisen indikaattorin perusteella.¹⁵ Indeksi tarjoaa lisätietoa verrattuna Yhdysvaltojen tuottokäyrään.

Taantumien todennäköisyyden mallien yhteensopivuusastetta kuvaa niiden ns. ROC-käyrä (receiver operator curve), jota voidaan pitää mallin tuottamien ennusteiden tarkkuuden mittarina.¹⁶ Kuviossa B raportoitu ROC-mittari osoittaa, että sanomalehtiartikkelipohjaisella indeksillä täydennetty indikaattori on lyhyellä aikavälillä pelkkään tuottokäyrään verrattuna ylivoimainen. Sanomalehtiartikkelien tietojen sisällyttäminen estimointiin parantaa mallin suorituskykyä merkittävästi. Arvio on robusti myös silloin, jos käytetään NBER:n määritelmän sijaan vaihtoehtoisia taantumien määritelmää (kahdeksan peräkkäistä kuukautta, jolloin teollisuustuotanto supistuu) tai vaikka globaali finanssikriisi jätetään pois laskuista.

¹⁴ Perustuu artikkeliin J.H. Wright, "The yield curve and predicting recessions", *Finance and Economics Discussion Series*, 2006-07, Divisions of Research and Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board, Washington D.C., helmikuu 2006.

¹⁵ Tuottokäyräpohjaisia malleja on hiljattain tarkistettu ottaen huomioon tärkeimpien keskuspankkien omaisuudenosto-ohjelmat. Ks. Talouskatsauksen 1/2020 kehikko "US yield curve inversion and financial market signals of recession", EKP, Frankfurt am Main, 2020.

¹⁶ ROC-käyrä mittaa oikeiden positiivisten (arvio taantumasta, kun meneillään on taantuma) suhdetta väärin positiivisiin (arvio taantumasta, kun meneillään ei ole taantumaa). Mitä lähempänä ROC-käyrä on y-akselia, sitä parempi on mallin ennustekyky. ROC-käyrä on mahdollista myös tiivistää laskemalla sen ja (satunnaislukuja kuvaavan) 45-asteen janan väliin jäävä alue. Mitä suurempi alue jää käyrän alle, sitä tarkempi malli on.

Tässä kehikossa esitelty näyttö osoittaa, että sanomalehtiartikkeleista hankitusta tiedosta on hyötyä talouskehityksen seurannassa ja että se täydentää makrotaloudellista tietoa. Sanomalehtiartikkeleihin kerätään taloussuhdanteista laajalti tietoa, joka ei näy välittömästi makrotaloudellisissa aikasarjoissa. Se, että tällainen tekstipohjainen indikaattori on käytettävissä ja voidaan päivittää joka päivä, tekee siitä käyttökelpoisen ja relevantin taloudellisen kehityksen ennustamiseen erityisesti lyhyellä aikavälillä.

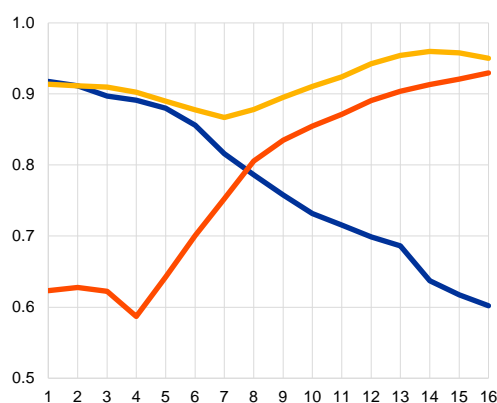
Kuvio B

Taantumatomennäköisyysmallien yhteensopivuusaste x kuukautta ennen ennustejaksoa

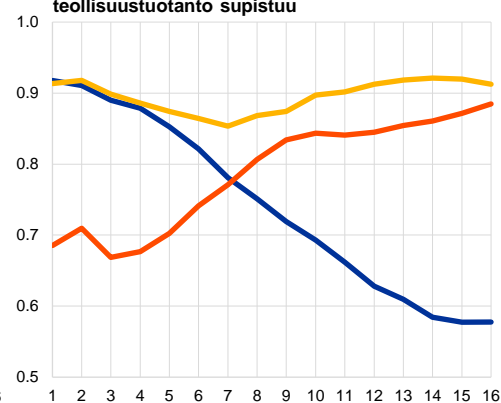
(Indeksi, vasen asteikko)

- Pelkkä indeksi
- Pelkkä tuottokäyrä
- Indeksi ja tuottokäyrä

a) NBER:n määrittelemät taantumamat



b) Kahdeksan peräkkäistä kuukautta, jolloin teollisuustuotanto supistuu



Lähteet: Factiva, Haver Analytics ja tekijöiden laskelmat.

Huom. Yhteensopivuusaste perustuu ROC-lukuun, joka on johdettu taantumatomennäköisyysmallista, jonka estimoinnissa on käytetty i) pelkkää tuottokäyrää, ii) pelkkää tekstipohjaista indeksiä ja iii) sekä tekstipohjaista indeksiä että tuottokäyrää kullakin ennustejaksolla. ROC-luku on laskettu mallin tuottaman ennusteen ja satunnaisen luvun (50 prosentin jatkuva taantumatomennäköisyys) normalisoituna erona; mitä suurempi etäisyys, sitä korkeampi ROC-luvun arvo. Tuorein havainto tammikuulta 2020.

Kansainvälisen verotuksen vaikutus euroalueen suorien ulkomaisten sijoitusvirtojen suunnanmuutokseen

Tässä kehikossa tarkastellaan, miten kansainvälisten yritysten verotus Yhdysvaltain hiljattaisen verouudistuksen jälkeen on vaikuttanut euroalueelle ja sieltä muualle suuntautuvien suorien ulkomaisten sijoitusten virtoihin.¹⁷

Kuten muissakin kehittyneissä talouksissa, myös euroalueella kotimaisten yritysten ulkomaille tekemät sijoitukset ovat yleensä olleet suuremmat kuin ulkomaisten yritysten euroalueelle tekemät sijoitukset. Kuitenkin vuoden 2018 aikana suorien ulkomaisten sijoitusten nettomääräinen ulosvirtaus (jota voidaan ajatella myös euroalueen suorina ulkomaisina nettosaamisina eli yleisesti kotimaisten yritysten sijoituksina ulkomaisiin osakkuusyhtiöihin) kääntyi sisäänvirtaukseksi ja nettomääräinen sisäänvirtaus (jota voidaan ajatella myös nettovelkana eli ulkomaisten yritysten nettosijoituksina euroalueen yrityksiin) kääntyi ulosvirtaukseksi. Näihin pääomien liikkeisiin vaikuttivat merkittävästi vuoden 2018 alussa voimaan tulleen Yhdysvaltain yritysverouudistuksen tietyt toimet.¹⁸

Euroalueen suorien ulkomaisten sijoitusvirtojen suunnanmuutos johtui kokonaan 1) Yhdysvaltoihin ja sieltä muualle sekä 2) offshore-rahoituskeskuksiin ja sieltä muualle suuntautuvista virroista (ks. kuvio A).

Vaikka Yhdysvaltain monikansalliset yhtiöt olivatkin ryhtyneet purkamaan sijoituksia euroalueelta (jolloin syntyi bilateraalisia nettomääräisiä sijoitusten ulosvirtauksia) jo ennen verouudistusta vuonna 2017, euroalueen suorien ulkomaisten sijoitusvirtojen suunnanmuutos ilmeni kokonaisuudessaan vuoden 2018 jälkipuoliskolla, jolloin myös offshore-rahoituskeskukset alkoivat purkaa sijoituksia euroalueelta.

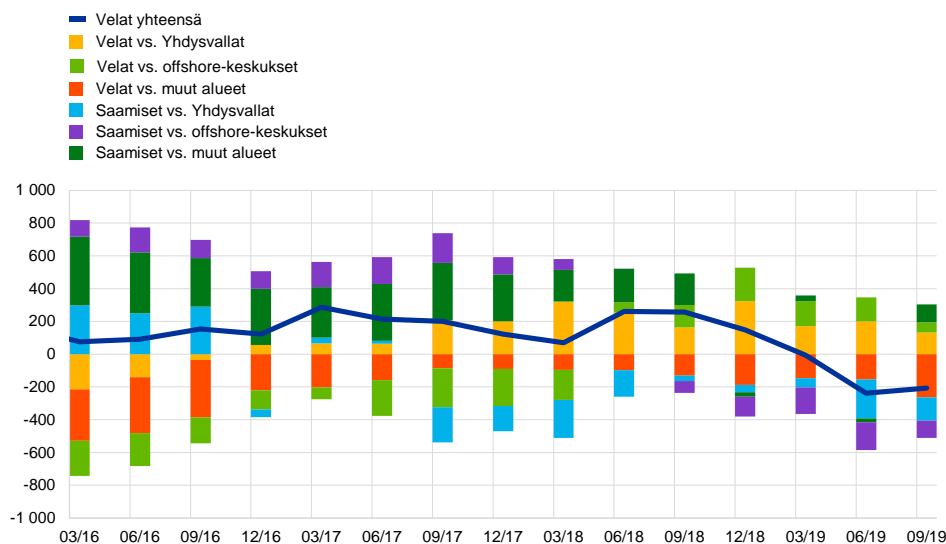
¹⁷ Ks. myös Talouskatsauksen 5/2019 kehikko ”Euro area foreign direct investment since 2018: the role of special purpose entities”.

¹⁸ Ks. myös Talouskatsauksen 2/2020 artikkeli ”Multinational enterprises, financial centres and their implications for external imbalances: a euro area perspective”.

Kuvio A

Euroalueen suorien sijoitusten virrat (saamiset ja velat nettomääräisinä) lähtö- tai kohdealueen mukaan

(neljän neljänneksen transaktioiden liukuva summa, mrd. euroa, kausivaihtelun vaikutusta ei poistettu)



Lähde: Eurostat.

Huom. Saamiset-puolella positiivinen luku tarkoittaa euroalueella olevien sijoittajien toteuttamaa euroalueen ulkopuolisten instrumenttien netto-ostoa ja negatiivinen luku vastaavaa nettomyyntiä. Velat-puolella positiivinen luku tarkoittaa euroalueen ulkopuolisten sijoittajien toteuttamaa euroalueen instrumenttien netto-ostoa ja negatiivinen luku vastaavaa nettomyyntiä. Offshore-rahoituskeskukset ovat: Andorra, Antigua-Barbuda, Anguilla, Aruba, Barbados, Bahrain, Bermuda, Bahamaasaaret, Belize, Cookinsaaret, Curaçao, Dominikaaninen tasavalta, Grenada, Guernsey, Gibraltar, Hongkong, Man-saari, Jersey, Saint Kitts-Nevis, Caymansaaret, Libanon, Saint Lucia, Liechtenstein, Liberia, Marshallinsaaret, Montserrat, Mauritius, Nauru, Niue, Panama, Filippiinit, Seychellit, Singapore, Sint Maarten, Turks-Caicos, Saint Vincent-Grenadiinit, Brittiläiset Neitsytsaaret, Yhdysvaltain Neitsytsaaret, Vanuatu ja Samoa. Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2019 kolmannelta neljännekseltä.

Suorien ulkomaisten sijoitusvirtojen suunnanmuutos esiintyi vain tietyissä euroalueen finanssikeskuksissa eli maissa, joissa rahoitusvirrat ovat mittavat, ja se tapahtui erityisyksiköiden toteuttamien transaktioiden kautta (ks. kuvio B). Muissa euroalueen talouksissa sijoitusvirrat olivat vähäisiä, eikä transaktioiden maantieteellisessä rakenteessa havaittu merkittävää muutosta. Lisäksi sijoitusvirtojen suunnanmuutos koski sekä saamisia että velkoja, mikä kuvastaa sitä, että saamiset ja velat liikkuvat pääosin yhdessä niissä maissa, joiden kautta monikansalliset yritykset kierrättävät varoja ja joissa ne käyttävät niin sanottuja väliyhteisöjä.¹⁹ Kuitenkin Irlannissa bruttomääräisten suorien ulkomaisten sijoitusten sisään- ja ulosvirtausten supistuminen näkyi pääasiassa transaktioissa muiden euroalueen finanssikeskusten (ei siis Yhdysvaltojen) kanssa, ja se tapahtui aikaisemmin eli vuoden 2017 viimeisestä neljänneksestä alkaen.²⁰ Globaali suorien ulkomaisten sijoitusten verkosto on rakenteeltaan monimutkainen, joten näiden havaintojen perusteella voidaan olettaa, että Irlannista on saatettu kotiuttaa jonkin verran voittoja euroalueen muiden finanssikeskusten kautta.

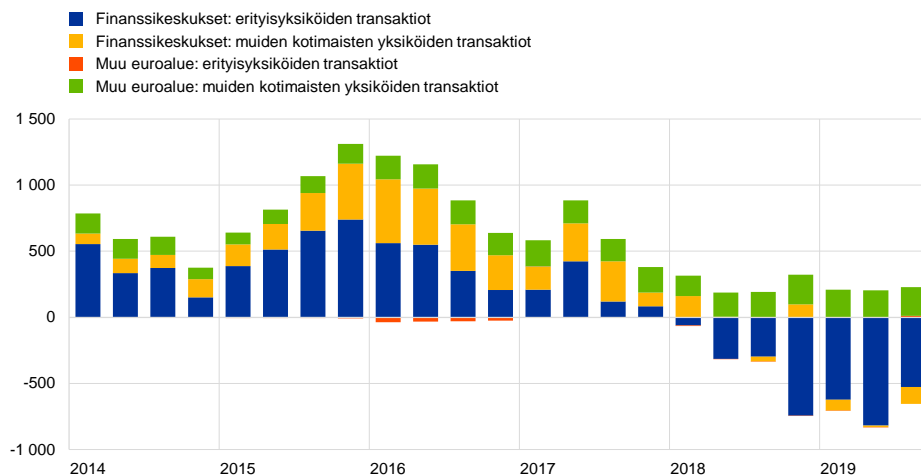
¹⁹ Varojen kierrättäminen tarkoittaa, että yritys myy omaisuuseriä tavallisesti eri maassa sijaitsevalle yritykselle tai useille yrityksille ja ostaa samat tai vastaavat omaisuuserät takaisin suunnilleen samaan hintaan. Tällaiset transaktiot kasvattavat tuloja ja kuluja, mutta eivät vaikuta voittoihin, ja liittyvät usein niin sanottujen väliyhteisöjen käyttöön, jolloin toinen yhtiö maksaa omaisuuserien tuotoista syntyvät verot ja alkuperäinen yhtiö saa verohelpotuksen.

²⁰ Ks. L. Emter, B. Kennedy ja P. McQuade, "US profit repatriations and Ireland's Balance of Payments statistics", *Quarterly Bulletin*, Central Bank of Ireland, Q2 2019.

Kuvio B

Euroalueen suorien ulkomaisten sijoitusten sisäänvirtauksiin (velkoihin) liittyvät transaktiot: erityisyksiköt vs. muut kotimaiset osakkuusyhtiöt

(neljän neljänneksen transaktioiden liukuva summa, mrd. euroa, kausivaihtelun vaikutusta ei poistettu)



Lähteet: OECD ja Eurostat.

Huom. Siniset ja punaiset alueet kuvaavat sisäänvirtaavia nettomääräisiä sijoituksia toimintayksiköihin, jotka ovat erillisyyhtiöitä. Keltaiset ja vihreät alueet kuvaavat sisäänvirtaavia nettomääräisiä ulkomaisia suoria sijoituksia kaikkiin muihin euroalueelle sijoittautuneisiin yhteisöihin, jotka ovat ulkomaisten yhtiöiden osakkuusyhtiöitä. "Finanssikeskukset" ovat Belgia, Luxemburg ja Alankomaat. "Muu euroalue" sisältää kaikki muut jäsenmaat lukuun ottamatta Espanjaa, Kyprosta, Latviaa ja Maltaa, joiden tietoja ei ole saatavilla. Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2019 kolmannelta neljännekseltä.

Bruttomääräisten ulkomaisten suorien sijoitusvirtojen erittely

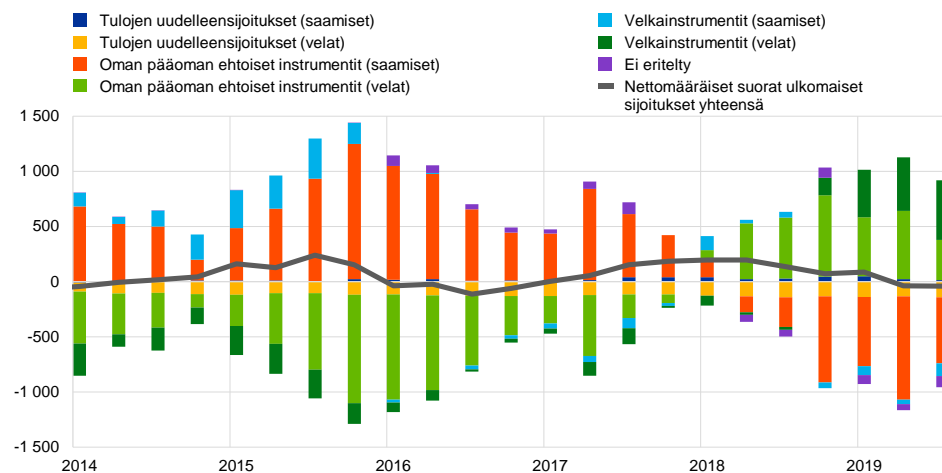
rahoitusinstrumenttityypin mukaan osoittaa, että suunnanmuutos koski pääasiassa oman pääoman ehtoisia sijoituksia, mutta ei uudelleen sijoitettuja voittoja (ks. kuvio C). Tämän perusteella suunnanmuutoksessa korostuu se, että ulkomaisten suorien sijoituspäätösten taustalla ovat pääasiassa veronäkökohdat. Suunnanmuutoksesta ei seurannut suoriin ulkomaisiin sijoituksiin sisältyvien oman pääoman ehtoisten sijoitusten ja velkainstrumenttien suhteellisen osuuden muutosta eikä siirtämistä muihin euroalueen maihin. Suunnanmuutos ei vaikuttanut myöskään uudelleen sijoitettuihin tuloihin, koska yhdysvaltalaisiin yrityksiin sovelletun kertaluontoisen verohelpotuksen turvin kotiutettuja aiempia voittoja ei kirjattu tulonjakona, vaan poikkeuksellisen suuret osingot kirjataan maksutaseessa suoriin ulkomaisiin sijoituksiin kuuluviksi oman pääoman ehtoiksi transaktioiksi. Kun vielä nettomääräinen suorien ulkomaisten sijoitusten virta Irlannissa pysyi vakaana ja jotkin suuret monikansalliset yhdysvaltalaisyrietykset vaihtoivat kotipaikkansa Irlantiin, Irlannin yritysveroista saamat tulot kasvoivat edelleen vuonna 2018.²¹

²¹ Vaikuttaa siltä, että aiemmin Yhdysvaltain yritysverojen leikkausten suotuisa vaikutus Irlannin työllisyyteen ja talouskasvuun on välittynyt ennen kaikkea ulkoista rahoitusta käyttäville toimialoille tehtyjen sijoitusten kautta. Tällä kertaa tilanteeseen saattaa kuitenkin liittyä pääoman ulosvirtauksen riski, joka johtuu monikansallisten yritysten toimien muutoksista maassa. Ks. D. Clancy, "US corporate tax rate cuts: Spillovers to the Irish economy", *Working Paper Series*, nro 38, European Stability Mechanism, 2019.

Kuvio C

Suorien ulkomaisten sijoitusten nettomääräiset virrat euroalueen finanssikeskuksissa (saamiset ja velat) rahoitusinstrumenttilajin mukaan

(neljän neljänneksen transaktioiden liukuva summa, mrd. euroa, kausivaihtelun vaikutusta ei poistettu)



Lähde: OECD.

Huom. Irlannin tietoja veloista, omasta pääomasta ja tulokomponenttien uudelleensijoituksista ei julkaistu joillakin neljänneksillä. Maltan ja Kyproksen tietoja ei ole saatavilla. Nettovelat on esitetty pystyakselin käänteisellä asteikolla negatiivisella alueella (kun ne ovat positiivisia). Tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2019 kolmannelta neljännekseltä.

Vaikka etukäteen arvioitiin, että jotkin Yhdysvaltain verouudistuksen ehdoista vaikuttavat tilapäisesti suorien ulkomaisten sijoitusten transaktioihin, joillakin uudistuksen sisältämällä toimilla, joilla pyrittiin ehkäisemään veropohjan rapautumista, saattaa myös olla pitkäaikaisia vaikutuksia sekä brutto- että nettomääräisiin suoriin ulkomaisiin sijoituksiin. Yhdysvaltain verouudistukseen sisältyi aiempiin kotiuttamattomiin voittoihin sovellettava kertaluonteinen veronalennus. Nyt käytössä olevaa ulkomaista osinkotulojen täysimääräistä verovapautta sovelletaan samalla tavoin riippumatta siitä, kotiutetaanko voitot vai säilytetäänkö ne ulkomailla. Tämä heikentää Yhdysvaltain monikansallisten yhtiöiden kannustinta sijoittaa voittoja uudelleen ulkomaille. Lisäksi joillakin verouudistuksen sisältämällä toimilla, joilla pyrittiin ehkäisemään veropohjan rapautumista, saattaa olla pitkäaikaisia vaikutuksia sekä brutto- että nettomääräisiin suoriin ulkomaisiin sijoituksiin. Niillä heikennetään yhdysvaltalaisyhtiöiden kannustinta siirtää aineetonta omaisuutta offshore-rahoituskeskuksiin, koska ulkomailta peräisin olevista aineettomasta omaisuudesta saaduista tuloista on nyt mahdollista saada jopa 37,5 prosentin verovähennys. Euroalueen bruttomääräisten suorien ulkomaisten sijoitusvirtojen suunnanmuutos saattaa siis merkitä, että ulkomaiset sijoitukset hakevat nyt uudenlaista tasapainoa. Vaikka vielä on liian aikaista arvioida tilannetta, sijoitusten purkaminen kuitenkin jatkui vuonna 2019 ja vaikutti euroalueen finanssikeskuksissa paitsi oman pääoman ehtoiisiin velkoihin myös suorien ulkomaisten sijoitusten velkacomponenttiin (ks. kuvio C). Vuoden 2019 viimeisen neljänneksen kuukausiarviot viittaavat siihen, että sijoitusvirtojen suunnanmuutos on pysähtynyt ja tilanne saattaa olla normalisoitumassa, mutta sijoitusvirrat ovat historiallisesti tarkastellen edelleen melko vaatimattomia.

Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 30.10.2019–28.1.2020

Tässä kehikossa tarkastellaan EKP:n rahapoliittisia operaatioita vuoden 2019 seitsemännellä ja kahdeksannella vähimmäisvarantojen pitoajanjaksolla 30.10.–17.12.2019 ja 18.12.2019–28.1.2020. Tarkastelujakson aikana pankkien varannoille maksettava korko muuttui kaksiportaiseksi. Seitsemännen pitoajanjakson alusta eli 30.10.2019 lähtien osa luottolaitosten vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävistä varantotalletuksista vapautettiin negatiivisesta talletuskorosta.²² Sen sijaan niille maksetaan vuotuista korkoa, joka nykyisellään on 0 prosenttia. Muita viimeaikaisia muutoksia ovat kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin nettomääräiset takaisinmaksut ja ostojen aloittaminen uudelleen omaisuuserien osto-ohjelmassa.

Likviditeettitarpeet

Pankkijärjestelmän keskimääräinen päivittäinen likviditeettitarve – määriteltynä riippumattomien tekijöiden vaikutuksen ja varantovelvoitteiden summaksi – oli tarkastelujakson aikana 1 505,7 miljardia euroa. Likviditeettitarve oli 53,7 miljardia euroa pienempi kuin edellisellä tarkastelujaksolla (siis vuoden 2019 viidennellä ja kuudennella pitoajanjaksolla; ks. taulukko A). Riippumattomien tekijöiden keskimääräinen nettovaikutus väheni 55,4 miljardia euroa. Vähimmäisvarantovelvoitteet puolestaan kasvoivat 1,7 miljardia euroa ja olivat 134,3 miljardia.

Riippumattomien tekijöiden yhteisvaikutuksen kasvu johtui pääosin eurojärjestelmän taseen vastaavaa-puolen kasvusta (valuuttamääräiset nettosaamiset ja euromääräiset nettosaamiset). Vastaavaa-puolen riippumattomat tekijät kasvoivat 55,1 miljardia euroa ja olivat 1 009,1 miljardia euroa. Kasvun osatekijöinä olivat sekä valuuttamääräisten nettosaamisten 33,2 miljardin euron kasvu (samaa luokkaa kuin edellisellä tarkastelujaksolla) että euromääräisten nettosaamisten 21,9 miljardin euron kasvu (238,0 miljardiin euroon). Vastattavaa-puolen riippumattomat tekijät pysyivät kokonaisuutena jokseenkin ennallaan (laskua 0,4 miljardia euroa). Muut riippumattomat tekijät kasvoivat 42,3 miljardia euroa, ja liikkeessä olevien setelien määrä kasvoi 20,0 miljardia euroa. Kasvun kuitenkin kompensoi valtioiden talletusten supistuminen. Niiden määrä tarkastelujakson aikana oli keskimäärin 219,8 miljardia euroa, kun ne kuudennella pitoajanjaksolla olivat olleet pitkän aikavälin huippulukemassaan (298,6 miljardia euroa). Kaiken kaikkiaan riippumattomien tekijöiden nettovaikutus – joka on vastattavaa-puolen likviditeettiä vähentävien tekijöiden ja vastaavaa-puolen likviditeettiä lisäävien riippumattomien tekijöiden erotus – väheni 1 371,4 miljardiin euroon.

²² Negatiivisesta korosta vapautettavien varojen määrä lasketaan pitoajanjakson aikana rahoituslaitoksen sekkitilillä olevien varojen kalenteripäivän päätössaldon keskiarvon perusteella. EKP:n neuvoston päätöksellä varantovelvoitteen ylittävien talletusten negatiivisesta korosta vapautettava osuus on kuusi kertaa laitoksen vähimmäisvarantovelvoitteet.

Taulukko A

Eurojärjestelmän likviditeetti

Velat – likviditeettitarpeet

(keskiarvoja; mrd. euroa)

	Nykyinen tarkastelujakso: 30.10.2019–28.1.2020						Edellinen tarkastelujakso: 31.7.2019– 29.10.2019	
	Seitsemäs ja kahdeksas pitoajanjakso		Seitsemäs pitoajanjakso: 30.10.2019– 17.12.2019		Kahdeksas pitoajanjakso: 18.12.2019– 28.1.2020		Viides ja kuudes pitoajanjakso	
Riippumattomat tekijät	2 380,2	(-0,4)	2 384,8	(-37,1)	2 375,0	(-9,8)	2 380,6	(+87,3)
Liikkeessä olevat setelit	1 271,8	(+20,0)	1 262,9	(+10,1)	1 282,2	(+19,3)	1 251,8	(+17,8)
Valtioiden talletukset	219,8	(-62,7)	226,6	(-72,1)	211,8	(-14,7)	282,4	(+11,9)
Muut riippumattomat tekijät ¹	888,7	(+42,3)	895,3	(+24,8)	880,9	(-14,4)	846,4	(+57,6)
Vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävät sekkitilitalletukset	1 510,1	(+284,9)	1 528,0	(+272,7)	1 489,2	(-38,8)	1 225,2	(-17,2)
Vähimmäisvarantovelvoitteet	134,3	(+1,7)	134,1	(+0,9)	134,5	(+0,3)	132,6	(+2,5)
Talletusmahdollisuus	256,4	(-253,6)	257,9	(-198,7)	254,6	(-3,3)	510,0	(-77,4)
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.

Saamiset – likviditeetin tarjonta

(keskiarvoja; mrd. euroa)

	Nykyinen tarkastelujakso: 30.10.2019–28.1.2020						Edellinen tarkastelujakso: 31.7.2019– 29.10.2019	
	Seitsemäs ja kahdeksas pitoajanjakso		Seitsemäs pitoajanjakso: 30.10.2019– 17.12.2019		Kahdeksas pitoajanjakso: 18.12.2019– 28.1.2020		Viides ja kuudes pitoajanjakso	
Riippumattomat tekijät	1 009,1	(+55,1)	1 020,9	(+32,7)	995,4	(-25,5)	954,0	(+41,7)
Valuuttamääräiset nettosaaamiset	771,1	(+33,2)	773,3	(+14,8)	768,6	(-4,7)	737,9	(+38,5)
Euromääräiset nettosaaamiset	238,0	(+21,9)	247,6	(+17,9)	226,9	(-20,7)	216,1	(+3,2)
Rahapoliittiset välineet	3 272,2	(-22,4)	3 284,3	(+5,1)	3 258,1	(-26,2)	3 294,6	(-46,6)
Avomarkkinaoperaatiot	3 272,2	(-22,4)	3 284,3	(+5,1)	3 258,1	(-26,2)	3 294,6	(-46,4)
Huutokauppaoperaatiot	644,0	(-39,9)	665,5	(-5,0)	619,0	(-46,5)	683,9	(-31,1)
Perusrahoitusoperaatiot	2,3	(-0,2)	1,8	(-0,2)	2,9	(+1,1)	2,5	(-2,6)
Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (3 kk)	3,4	(+0,5)	2,7	(-0,1)	4,3	(+1,6)	2,9	(-0,3)
Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (toinen sarja)	589,8	(-87,3)	657,6	(-5,3)	510,8	(-146,8)	677,2	(-29,5)
Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (kolmas sarja)	48,5	(+47,2)	3,4	(+0,6)	101,1	(+97,7)	1,3	(+1,3)
Suorat arvopaperisijoitukset	2 628,2	(+17,5)	2 618,8	(+10,1)	2 639,1	(+20,3)	2 610,7	(-15,1)
Ensimmäinen katettujen joukkolainojen ohjelma	2,0	(-0,8)	2,3	(-0,5)	1,7	(-0,5)	2,8	(-0,3)
Toinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	2,9	(-0,3)	2,9	(-0,1)	2,9	(-0,0)	3,2	(-0,3)
Kolmas katettujen joukkolainojen osto- ohjelma	263,8	(+2,8)	262,9	(+2,3)	264,8	(+1,9)	260,9	(-0,8)
Velkapaperiohjelma	47,9	(-4,9)	47,8	(-3,6)	47,9	(+0,0)	52,8	(-8,6)
Omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma	28,2	(+2,1)	27,9	(+1,7)	28,6	(+0,7)	26,1	(-0,1)
Julkisen sektorin velkapapereiden osto- ohjelma	2 099,9	(+12,3)	2 093,4	(+6,0)	2 107,6	(+14,3)	2 087,6	(-4,8)
Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma	183,5	(+6,2)	181,6	(+4,2)	185,6	(+4,0)	177,3	(-0,4)
Maksuvalmiusluotto	0,0	(-0,0)	0,0	(-0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(-0,2)

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: 30.10.2019–28.1.2020						Edellinen tarkastelujakso: 31.7.2019– 29.10.2019	
	Seitsemäs ja kahdeksas pitoajanjakso		Seitsemäs pitoajanjakso: 30.10.2019– 17.12.2019		Kahdeksas pitoajanjakso: 18.12.2019– 28.1.2020		Viides ja kuudes pitoajanjakso	
Likviditeettitarpeet yhteensä ¹	1 505,7	(-53,7)	1 498,4	(-69,0)	1 514,3	(+15,9)	1 559,5	(+48,2)
Riippumattomat tekijät ²	1 371,4	(-55,4)	1 364,3	(-69,9)	1 379,8	(+15,6)	1 426,9	(+45,6)
Ylimääräinen likviditeetti ³	1 766,5	(+31,3)	1 785,9	(+74,0)	1 743,8	(-42,0)	1 735,2	(-94,5)

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 vähimmäisvarantoveltoitteiden 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) Vähimmäisvarantoveltoitteen ylittävien sekkiiltilalletusten ja talletusmahdollisuuden käytön summa miinus maksuvalmiusluoton käyttö.

Korkokehitys

(keskikorko; prosentteina)

	Nykyinen tarkastelujakso: 30.10.2019–28.1.2020						Edellinen tarkastelujakso: 31.7.2019– 29.10.2019	
	Seitsemäs ja kahdeksas pitoajanjakso		Seitsemäs pitoajanjakso: 30.10.2019– 17.12.2019		Kahdeksas pitoajanjakso: 18.12.2019– 28.1.2020		Viides ja kuudes 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	(-0,05)	-0,50	(+0,00)	-0,50	(+0,00)	-0,45	(-0,05)
Eoniakorko ¹	-0,454	(-0,05)	-0,454	(+0,01)	-0,454	(+0,00)	-0,408	(-0,04)
€STR-korko ²	-0,539	(-0,04)	-0,539	(+0,00)	-0,540	(-0,00)	-0,496	(-0,05)

Lähde: EKP.

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

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

2) Alustavat luvut (pre-€STR) ovat mukana keskiarvoissa ennen 30.9.2019.

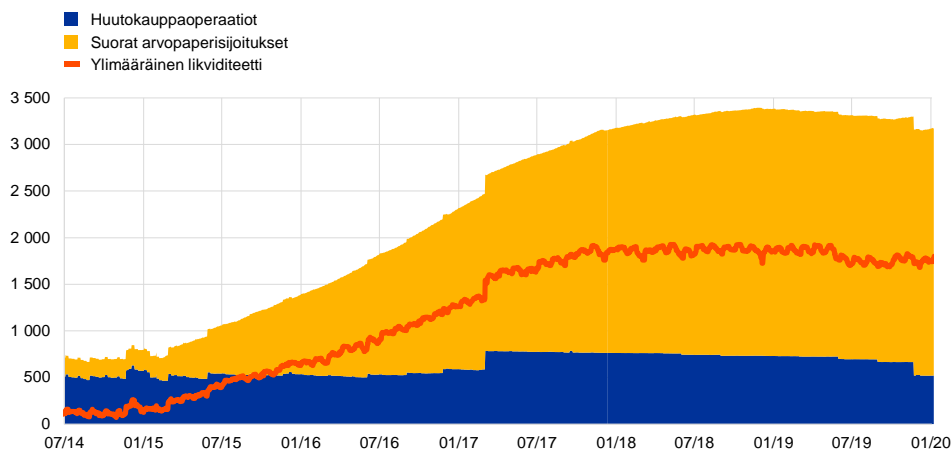
Likviditeetin tarjonta rahapoliittisissa operaatioissa

Avomarkkinaoperaatioissa – sekä huutokauppaoperaatioissa että suorissa omaisuuserien ostoissa – jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi väheni 22,4 miljardia euroa ja oli 3 272,2 miljardia euroa (ks. kuvio A). Kahden edellisen pitoajanjakson tapaan vähenemisen taustalla oli jälleen likviditeetin vähäisempi kysyntä huutokauppaoperaatioissa. Sen sijaan vuoden 2019 aiemmista tarkastelujaksoista poiketen suorissa omaisuuserien ostoissa jaetun likviditeetin määrä kääntyi taas kasvuun, mikä oli seurausta marraskuussa 2019 uudelleen aloitetuista netto-ostoista omaisuuserien osto-ohjelmassa.

Kuvio A

Avomarkkinaoperaatioissa jaetun likviditeetin ja ylimääräisen likviditeetin kehitys

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

Huom. Tuoreimmat tiedot 28.1.2020.

Huutokauppaoperaatioissa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi supistui tällä tarkastelujaksolla samoin kuin edelliselläkin. Yhteensä

39,9 miljardin euron supistuminen 644,0 miljardiin euroon johtui pääasiassa kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin määrän supistumisesta. Tarkastelujakson aikana euroalueen rahoituslaitokset toteuttivat kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden toisessa sarjassa jaetun likviditeetin vapaaehtoisia takaisinmaksuja keskimäärin 87,3 miljardin euron arvosta. Takaisin maksettu määrä oli suurempi kuin kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden uudessa eli kolmannessa sarjassa otettujen lainojen määrä, joka kasvoi 47,2 miljardia euroa ja oli tarkastelujakson aikana keskimäärin 48,5 miljardia euroa. Lisäksi perusrahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin määrä väheni hieman eli 2,5 miljardista eurosta 2,3 miljardiin euroon. Keskimääräinen väheneminen olisi ollut vielä suurempi ilman vuoden lopun perusrahoitusoperaatiota, jossa jaetun likviditeetin määrä oli 7,9 miljardia euroa. Kolmen kuukauden pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetun, takaisin maksamatta olevan likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi hieman eli 0,5 miljardia euroa.

Eurojärjestelmän suorien omaisuuserien ostojen kautta jaetun likviditeetin volyyymi kasvoi 17,5 miljardia euroa keskimäärin 2 628,2 miljardiin euroon, kun omaisuuserien ostohjelman netto-ostot aloitettiin uudelleen. Keskimääräiset

ostot julkisen sektorin velkapapereiden ostohjelmassa kasvoivat 12,3 miljardia euroa ja olivat 2 099,9 miljardia euroa. Yrityssektorin velkapapereiden ostohjelmassa keskimääräiset ostot kasvoivat 6,2 miljardia euroa ja olivat 183,5 miljardia euroa. Lisäksi ostot kolmannessa katetussa joukkolainojen ostohjelmassa kasvoivat 2,8 miljardia euroa ja omaisuusvakuudellisten arvopapereiden ostohjelmassa 2,1 miljardia euroa.²³ Velkapaperiohjelmassa hankittujen

²³ Takaisinmaksujen täysimääräisestä uudelleensijoittamisesta huolimatta laajennetun omaisuuserien ostohjelman koossa ja koostumuksessa saattaa toiminnallisista syistä esiintyä pieniä tilapäisiä poikkeamia. Ks. Talouskatsauksen 2/2019 artikkeli ”Taking stock of the Eurosystem’s asset purchase programme after the end of net asset purchases”.

joukkolainojen takaisinmaksujen määrä tarkastelujaksolla oli kaikkiaan 4,9 miljardia euroa.

Ylimääräinen likviditeetti

Kun likviditeettitarpeet kokonaisuutena vähenivät, ylimääräisen likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi edellisestä tarkastelujaksosta 31,3 miljardia euroa 1 766,5 miljardiin euroon (ks. kuvio A). Vaikka likviditeettiä tarjottiinkin huutokauppaoperaatioiden kautta vähemmän, euroalueen ylimääräisen likviditeetin volyyymi kasvoi, kun riippumattomien tekijöiden nettovaikutus väheni ja omaisuuserien netto-ostot aloitettiin uudelleen.

Lisäksi ylimääräisen likviditeetin koostumukseen vaikutti se, että euroalueen pankkien vähimmäisvarantovelvoitteen ylittäville varannoille maksettava korko muutettiin kaksiportaiseksi seitsemännen pitoajanjakson alussa.

Kaksiportaisessa järjestelmässä rahoituslaitosten ylimääräiset sekkitileillä olevat varannot tiettyyn enimmäismäärään asti on vapautettu talletusmahdollisuuden käyttöön sovellettavasta negatiivisesta talletuskorosta. Tämän vuoksi rahoituslaitokset siirsivät varoja sekkitileille, jolloin talletusmahdollisuuden käyttö väheni 253,6 miljardia euroa ja sekkilitalletukset kasvoivat 284,9 miljardia euroa.

Korkokehitys

€STR-korko pysyi jokseenkin vakaana seitsemännellä ja kahdeksannella pitoajanjaksolla. EKP:n talletusmahdollisuuden korko ja maksuvalmiusluoton korko pysyivät tarkastelujakson aikana ennallaan. Niinpä myös €STR-korko pysyi jokseenkin vakaana eli -0,539 prosentissa seitsemännellä ja -0,540 prosentissa kahdeksannella pitoajanjaksolla. Kaksiportaisen korkojärjestelmän käyttöönotto ei vaikuttanut merkittävästi €STR-korkotasoon. Eoniakorko, joka lokakuusta 2019 lähtien on €STR-korko plus kiinteä korkolisä, mukaili €STR-korkoa.

Ilmastonmuutoksen vuoksi toteutettavien finanssipoliittisten toimien vaikutukset

Tässä kehikossa arvioidaan kasvihuonekaasupäästöjen vähentämiseen tähtäävien finanssipoliittisten toimien vaikutusta kasvuun ja inflaatioon EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2020 arvioiden arviointijaksolla. Nykyiset EU:n laajuiset päästövähennystavoitteet ja politiikkatavoitteet ajanjaksolle 2021–2030 perustuvat vuoteen 2030 ulottuviin ilmasto- ja energiapolitiikan puitteisiin, jotka Eurooppa-neuvosto hyväksyi vuonna 2014. Puitteissa asetetaan sitovat tavoitteet kasvihuonekaasupäästöjen leikkaamiseksi vuoden 1990 tasojen alle eli 20 prosentin päästövähennys vuoteen 2020 mennessä ja vähintään 40 prosentin päästövähennys vuoteen 2030 mennessä. Euroopan unionin hiilipäästöjen vähentämisperiaatteeseen sisältyy ensinnäkin EU:n päästökauppajärjestelmä, joka kattaa noin 45 % EU:n kasvihuonekaasupäästöistä. Se rajoittaa päästöjä Euroopan unionissa sekä Islannissa, Liechtensteinissa ja Norjassa erityisesti paljon energiaa käyttävillä aloilla, joita ovat esimerkiksi voimalat, energiavaltaiset teollisuudenalat ja Euroopan talousalueen sisäinen lentoliikenne. Toiseksi politiikkaan sisältyvät kansalliset toimenpiteet päästökauppajärjestelmän ulkopuolelle jäävillä aloilla, kuten liikenteessä, lämmityksessä ja maataloudessa.

EU:n päästökauppajärjestelmä antaa varmuuden vuotuisista päästövähennyksistä sen piiriin kuuluvilla aloilla, mutta jättää epävarmuuden kiintiöhintojen kehityksestä. EU:n päästökauppajärjestelmä toimii ”päästökatto ja -kauppa” -periaatteen mukaisesti. Päästökatto määritetään järjestelmään kuuluvien laitosten päästöjen mahdollisesti sisältämien tiettyjen kasvihuonekaasujen kokonaisuuden perusteella, ja yritykset voivat käydä kauppaa päästöoikeuksillaan. Päästökattoa alennetaan ajan mittaan niin, että kokonaispäästöt vähenevät. Huutokaupattujen päästöoikeuksien osuutta eli niiden oikeuksien osuutta, joita ei anneta yrityksille ilmaiseksi, on ajan mittaan kasvatettu, ja päästökaupakaudella 2013–2020 se on 57 %. Hinta, jonka yritykset joutuvat maksamaan huutokaupattuna osasta päästöoikeuksia, vaikuttaa samalla tavoin kuin yrityksen tuotantopanosten hiilipitoisuudelle asetettava vero, koska se lisää välittömästi yritysten tuotantokustannuksia. Empiirinen tutkimuskirjallisuus osoittaa, että aiemmista päästöoikeuksien hinnankorotuksista johtuneet kustannusten nousut ovat suurelta osin siirtyneet kuluttajahintoihin.²⁴

EU:n päästökauppajärjestelmän päästöoikeuksien hintakehitys kahtena viime vuotena on mahdollisesti aiheuttanut hieman inflaatiopaineita, mutta markkinat ovat arviointijaksolla varautuneet enintään uusiin maltillisiin hinnankorotuksiin. Päästöoikeuksien hinta pysyi vuosina 2012–2017 suhteellisen vakaasti alhaisella tasolla, keskimäärin noin 6 eurossa hiilidioksiditonniä kohti, mutta vuosina 2018 ja 2019 se nousi merkittävästi ja oli vuoden 2019 lopussa noin 25 euroa hiilidioksiditonnilta. Nousu näkyi myös huutokaupatuista päästöoikeuksista saatujen julkisten tulojen kasvuna sekä lisäkustannuksina yrityksille. Tämä merkitsee positiivista vaikutusta euroalueen inflaatioon vuosina 2018–2019 ja hyvin pientä

²⁴ Ks. esim. R. Martin ym., ”The Impact of the European Union Emissions Trading Scheme on Regulated Firms: What Is the Evidence after Ten Years?”, *Review of Environmental Economics and Policy*, vol. 10, nro 1, 2016, s. 129–148.

negatiivista vaikutusta BKT:n kasvuun. Päästöoikeuksien nykyisestä säännöstelystä huolimatta päästökauppajärjestelmän futuurit eivät kuitenkaan viittaa hinnannousun jatkumiseen, mikä antaa olettaa, että tulevina vuosina ei odoteta päästöoikeuksien hintakehityksen merkittävästi näkyvän kuluttajahinnoissa. Päästöoikeuksien hintojen heilahtelu on kuitenkin edelleen riskitekijä YKHI-inflaatiolle.

Päästökauppajärjestelmän ulkopuolisten alojen päästövähennykset on kirjattu taakanjakoasetukseen. Asetuksessa vahvistetaan EU:n jäsenvaltioille sitovat vuotuiset kasvihuonekaasujen päästötavoitteet ajanjaksoille 2013–2020 ja 2021–2030. Näissä kansallisissa tavoitteissa on tarkoitus vähentää päästöjä kokonaisuudessaan vuoden 2005 tasosta noin 10 prosentilla vuoteen 2020 mennessä ja 30 prosentilla vuoteen 2030 mennessä. Päästökauppajärjestelmän aloista poiketen järjestelmän ulkopuolisilla aloilla kansallisten tavoitteiden saavuttamiseksi tarvittavan politiikan laatiminen on jäsenvaltioiden tehtävänä.

Saksassa sovittiin äskettäin päästökauppajärjestelmän ulkopuolisia aloja koskevasta kansallisesta hiilipäästöjen hinnoittelujärjestelmästä, jonka odotetaan vaikuttavan inflaatioon positiivisesti. Osana joulukuussa 2019 päätettyä ”ilmastopakettia” otetaan vuonna 2021 käyttöön kansallinen hiilipäästöjen hinnoittelujärjestelmä liikenteen ja rakennusten lämmityksen aloille. Alkuvaiheessa hinnoittelujärjestelmä muistuttaa hiiliveroa, koska se alkaa kiinteällä hinnalla, joka nousee asteittain vuoteen 2025 asti. Joulukuun 2019 arvioissa otettiin huomioon hallituskoalition alustava sopimus vuoden 2021 lähtöhinnasta, joka olisi 10 euroa hiilidioksiditonnilta. Tämän ennakoitiin vaikuttavan YKHI-inflaatioon positiivisesti vuosina 2021–2022, kun taas BKT:hen kohdistuvan vaikutuksen odotettiin jäävän vähäiseksi.²⁵ Hintoihin ja BKT:hen kohdistuvasta vaikutuksesta odotetaan vaimeaa, koska suuri osa päästöoikeuksien myyntituloista käytetään teollisuudelle ja kuluttajille suunnattuihin tukiin, erityisesti sähkön hinnanalennuksiin, jotka toteutetaan alentamalla Saksan uusiutuvasta energiasta annetussa laissa (*Erneuerbare-Energien-Gesetz* eli EEG) säädettyä maksua samaan tahtiin hiilidioksidin hinnannousun kanssa. Lisäksi ilmastoon liittyviä menoja lisätään. Maaliskuun 2020 arvioissa on otettu huomioon tarkistettu ilmastopaketti, jossa hiilidioksidin hinta olisi vuonna 2021 paljon korkeampi, 25 euroa tonnilta, ja nousisi vuoteen 2025 mennessä 55 euroon tonnilta. Tämän tarkistuksen makrotaloudellisten vaikutusten odotetaan kuitenkin jäävän vähäisiksi, koska lisätulot on ilmoitettu käytettävän kokonaisuudessaan sähkön hinnan alentamiseen pienentämällä EEG-lain mukaista maksua hiilidioksidin hinnannousun vaikutusten kompensoimiseksi.

Lähivuosina ei odoteta paljonkaan korotuksia hiiliveroihin. Hiilipäästöjen katto- ja kauppajärjestelmien ohella kustannustehokkaimpana hiilipäästöjen vähennyskeinona pidetään hiiliveroja, jotka kannetaan polttoaineiden hiilipitoisuuden perusteella. Hiilihintojen asteittaiset automaattiset korotukset kansallisten päästövähennystavoitteiden saavuttamiseksi antaisivat kotitalouksille ja yrityksille aikaa sopeutumiseen, mutta mikään niistä kahdeksasta euroalueen maasta, joissa hiilipäästöjä verotetaan, ei toistaiseksi ole ottanut käyttöön tällaista automaattista mekanismia. Irlanti on korottanut hiiliveroa vuodelle 2020, mikä vaikuttaa koko

²⁵ Ks. määrällisen arvion osalta ”[The impact of the Climate Package on economic growth and inflation](#)”, *Monthly Report*, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main, joulukuu 2019.

euroalueen julkiseen talouteen vain vähän, ja maan hallitus on ilmoittanut aikomuksestaan korottaa veroa lineaarisesti vuoteen 2030 asti. Portugalissa hiiliveron aste on kytketty EU:n päästökauppajärjestelmän päästöoikeuksien edellisen vuoden hintakehitykseen, mikä on äskettäin johtanut veronkorotuksiin. Muilla mailla ei tällä hetkellä ole aikeita korottaa hiiliveroan.

Useat maat suunnittelevat arviointijaksolle korotuksia ympäristöveroihinsa, mutta euroalueen tasolla korotukset ovat kokonaisuudessaan rajallisia. Yli puolet euroalueen maista aikoo kahden lähivuoden aikana korottaa muita ympäristöverojaan kuin hiiliveroja. Veronkorotukset kohdistuvat enimmäkseen energian ja polttoaineiden valmisteveroihin, mutta myös ajoneuvojen ja lentolippujen veroja korotetaan. Suurin tällainen korotus on suunnitteilla Alankomaissa, joskin sen makrotaloudelliset vaikutukset kompensoituvat pitkälti energiaveroihin tehtävillä kevennyksillä. Muissa maissa toimenpiteet ovat tyypillisesti pieniä (lähes kaikissa tapauksissa vuotuinen korotus jää alle 0,1 prosenttiin BKT:stä), ja koko euroalueen tasolla niiden merkitys on marginaalinen. Lisäksi joissakin tapauksissa toteutetaan välillisen verotuksen muutoksia, jotka ovat vaikutukseltaan elvyttäviä, kuten veronkevennyksiä, joilla kannustetaan julkisen liikenteen, sähköisen liikkuvuuden tai nestekaasun käyttöön. Välittömän verotuksen muutoksia, joilla tuetaan vihreää siirtymää, käytetään hyvin niukasti.

Kaiken kaikkiaan ilmastotoimien odotettu vaikutus euroalueen BKT:hen ja hintoihin jäänee vuosina 2020–2022 vähäiseksi, mutta keskipitkällä aikavälillä päästövähennystavoitteiden tiukentuminen saattaa nopeuttaa inflaatiota. Vaikka Saksan paketin odotetaan vaikuttavan jonkin verran euroalueen inflaatioon vuosina 2021 ja 2022, millään muulla suurella jäsenvaltiolla ei tällä hetkellä ole konkreettisia suunnitelmia vastaavasta hiilipäästöjen hinnoittelujärjestelmästä. Muissa maissa, joissa on jo hiilivero käytössä, ei myöskään odoteta merkittäviä vaikutuksia. Useat jäsenvaltiot suunnittelevat ympäristöverojen korotuksia, mutta niillä odotetaan olevan vain pieni vaikutus koko euroalueen kasvuun ja hintoihin arviointijaksolla. Keskipitkällä aikavälillä ilmastotoimien vaikutus hintoihin saattaa kuitenkin kasvaa, mikäli päästövähennystavoitteita kiristetään edelleen osana Euroopan vihreän kehityksen ohjelmaa, jonka komissio julkisti joulukuussa 2019. Entistä kunnianhimoisemmat tavoitteet saattavat nostaa päästöoikeuksien hintoja EU:n päästökauppajärjestelmässä, ja niiden myötä jäsenvaltiot saattavat myös toteuttaa uusia kansallisia toimenpiteitä, joilla on yleistä hintatasoa nostava vaikutus, kuten kansallisia päästökauppajärjestelmiä tai hiiliveroja.

Statistics

Contents

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

Further information

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

Conventions used in the tables

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

1 External environment

1.1 Main trading partners, GDP and CPI

	GDP ¹⁾ (period-on-period percentage changes)						CPI (annual percentage changes)						
	G20	United States	United Kingdom	Japan	China	Memo item: euro area	OECD countries		United States	United Kingdom (HICP)	Japan	China	Memo item: euro area ²⁾ (HICP)
							Total	excluding food and energy					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2017	3.9	2.4	1.9	2.2	6.8	2.5	2.3	1.9	2.1	2.7	0.5	1.6	1.5
2018	3.7	2.9	1.3	0.3	6.6	1.9	2.6	2.1	2.4	2.5	1.0	2.1	1.8
2019	.	.	1.4	0.7	6.1	1.2	2.0	2.2	1.8	1.8	0.5	2.9	1.2
2019 Q1	0.8	0.8	0.6	0.5	1.4	0.5	2.2	2.2	1.6	1.9	0.3	1.8	1.4
Q2	0.7	0.5	-0.1	0.6	1.6	0.1	2.3	2.2	1.8	2.0	0.8	2.6	1.4
Q3	0.7	0.5	0.5	0.0	1.4	0.3	1.9	2.2	1.8	1.8	0.3	2.9	1.0
Q4	.	0.5	0.0	-1.8	1.5	0.1	1.8	2.1	2.0	1.4	0.5	4.3	1.0
2019 Sep.	-	-	-	-	-	-	1.6	2.1	1.7	1.7	0.2	3.0	0.8
Oct.	-	-	-	-	-	-	1.6	2.0	1.8	1.5	0.2	3.8	0.7
Nov.	-	-	-	-	-	-	1.8	2.1	2.1	1.5	0.5	4.5	1.0
Dec.	-	-	-	-	-	-	2.1	2.1	2.3	1.3	0.8	4.5	1.3
2020 Jan.	-	-	-	-	-	-	2.3	2.1	2.5	1.8	0.7	5.4	1.4
Feb. ³⁾	-	-	-	-	-	-	1.2

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

1) Quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted.

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

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

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

	Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices; s.a.)									Merchandise imports ¹⁾		
	Composite Purchasing Managers' Index					Memo item: euro area	Global Purchasing Managers' Index ²⁾			Global	Advanced economies	Emerging market economies
	Global ²⁾	United States	United Kingdom	Japan	China		Manufacturing	Services	New export orders			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2017	53.2	54.3	54.7	52.5	51.8	56.4	53.8	53.8	52.8	5.8	3.1	7.6
2018	53.4	55.0	53.3	52.1	52.3	54.6	53.1	53.8	50.8	4.4	3.1	5.3
2019	51.7	52.5	50.2	50.5	51.8	51.3	50.3	52.2	48.8	-0.5	0.3	-1.0
2019 Q1	52.8	54.8	50.6	50.6	51.5	51.5	50.9	53.4	49.6	-0.8	-0.1	-1.3
Q2	51.5	51.8	50.5	50.8	51.6	51.8	50.4	51.8	49.4	-0.6	-1.2	-0.2
Q3	51.4	51.4	50.1	51.3	51.4	51.2	50.4	51.7	48.5	1.4	1.6	1.2
Q4	51.3	51.9	49.5	49.2	52.6	50.7	51.3	51.4	49.6	-0.7	-3.1	0.9
2019 Sep.	51.2	51.0	49.3	51.5	51.9	50.1	50.9	51.3	48.6	1.4	1.6	1.2
Oct.	50.8	50.9	50.0	49.1	52.0	50.6	51.1	50.7	49.6	1.3	0.3	1.9
Nov.	51.6	52.0	49.3	49.8	53.2	50.6	51.7	51.6	49.5	0.1	-1.7	1.3
Dec.	51.6	52.7	49.3	48.6	52.6	50.9	51.2	51.8	49.5	-0.7	-3.1	0.9
2020 Jan.	52.4	53.3	53.3	50.1	51.9	51.3	51.3	52.8	49.5	.	.	.
Feb.	45.0	49.6	53.0	47.0	27.5	51.6	42.6	45.8	44.5	.	.	.

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

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

2) Excluding the euro area.

2 Financial developments

2.1 Money market interest rates

(percentages per annum; period averages)

	Euro area ¹⁾						United States	Japan
	Euro short-term rate (€STR) ²⁾	Overnight deposits (EONIA)	1-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (EURIBOR)	6-month deposits (EURIBOR)	12-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (LIBOR)	3-month deposits (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2017	-	-0.35	-0.37	-0.33	-0.26	-0.15	1.26	-0.02
2018	-0.45	-0.36	-0.37	-0.32	-0.27	-0.17	2.31	-0.05
2019	-0.48	-0.39	-0.40	-0.36	-0.30	-0.22	2.33	-0.08
2019 Aug.	-0.45	-0.36	-0.41	-0.41	-0.40	-0.36	2.16	-0.10
Sep.	-0.49	-0.40	-0.45	-0.42	-0.39	-0.34	2.13	-0.09
Oct.	-0.55	-0.46	-0.46	-0.41	-0.36	-0.30	1.98	-0.11
Nov.	-0.54	-0.45	-0.45	-0.40	-0.34	-0.27	1.90	-0.10
Dec.	-0.54	-0.46	-0.45	-0.39	-0.34	-0.26	1.91	-0.06
2020 Jan.	-0.54	-0.45	-0.46	-0.39	-0.33	-0.25	1.82	-0.05
Feb.	-0.54	-0.45	-0.47	-0.41	-0.36	-0.29	1.68	-0.07

Source: ECB.

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

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

2.2 Yield curves

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

	Spot rates					Spreads			Instantaneous forward rates			
	Euro area ^{1), 2)}					Euro area ^{1), 2)}	United States	United Kingdom	Euro area ^{1), 2)}			
	3 months	1 year	2 years	5 years	10 years	10 years - 1 year	10 years - 1 year	10 years - 1 year	1 year	2 years	5 years	10 years
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2017	-0.78	-0.74	-0.64	-0.17	0.52	1.26	0.67	0.83	-0.66	-0.39	0.66	1.56
2018	-0.80	-0.75	-0.66	-0.26	0.32	1.07	0.08	0.51	-0.67	-0.45	0.44	1.17
2019	-0.68	-0.66	-0.62	-0.45	-0.14	0.52	0.34	0.24	-0.62	-0.52	-0.13	0.41
2019 Aug.	-0.84	-0.88	-0.93	-0.92	-0.65	0.23	-0.27	0.03	-0.94	-1.00	-0.73	-0.12
Sep.	-0.70	-0.76	-0.81	-0.77	-0.52	0.24	-0.10	0.03	-0.83	-0.86	-0.58	-0.02
Oct.	-0.67	-0.69	-0.69	-0.62	-0.36	0.32	0.17	-0.01	-0.70	-0.69	-0.41	0.14
Nov.	-0.61	-0.63	-0.65	-0.57	-0.30	0.34	0.18	0.04	-0.66	-0.65	-0.33	0.23
Dec.	-0.68	-0.66	-0.62	-0.45	-0.14	0.52	0.34	0.24	-0.62	-0.52	-0.13	0.41
2020 Jan.	-0.62	-0.65	-0.68	-0.64	-0.40	0.26	0.06	-0.11	-0.69	-0.71	-0.46	0.10
Feb.	-0.68	-0.74	-0.79	-0.78	-0.57	0.16	0.13	-0.06	-0.80	-0.85	-0.64	-0.13

Source: ECB.

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

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

2.3 Stock market indices

(index levels in points; period averages)

	Dow Jones EURO STOXX indices												United States	Japan
	Benchmark		Main industry indices										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Broad index	50	Basic materials	Consumer services	Consumer goods	Oil and gas	Financials	Industrials	Technology	Utilities	Telecoms	Health care		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2017	376.9	3,491.0	757.3	268.6	690.4	307.9	182.3	605.5	468.4	272.7	339.2	876.3	2,449.1	20,209.0
2018	375.5	3,386.6	766.3	264.9	697.3	336.0	173.1	629.5	502.5	278.8	292.9	800.5	2,746.2	22,310.7
2019	373.6	3,435.2	731.7	270.8	721.5	324.4	155.8	650.9	528.2	322.0	294.2	772.7	2,913.4	21,697.2
2019 Aug.	363.6	3,355.3	704.2	262.0	722.8	303.0	144.1	639.4	523.4	325.7	281.9	778.9	2,897.5	20,629.7
Sep.	379.7	3,514.5	738.2	271.3	751.1	319.7	151.8	669.4	545.0	338.5	294.7	804.3	2,982.2	21,585.5
Oct.	382.8	3,551.2	748.2	273.3	742.2	316.6	157.0	671.1	556.8	341.4	306.7	791.7	2,977.7	22,197.5
Nov.	398.4	3,693.1	794.5	283.0	761.3	328.8	163.6	711.6	585.2	339.4	304.8	837.7	3,104.9	23,278.1
Dec.	400.9	3,715.3	799.3	290.0	755.9	322.8	165.1	716.0	598.5	341.8	295.3	862.5	3,176.7	23,660.4
2020 Jan.	406.9	3,758.2	791.2	295.5	758.6	324.6	166.1	728.8	624.6	362.0	291.6	886.8	3,278.2	23,642.9
Feb.	407.1	3,734.9	797.3	292.3	734.5	301.0	168.4	722.8	635.8	391.4	298.1	895.0	3,277.3	23,180.4

Source: ECB.

2 Financial developments

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

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

	Deposits				Revolving loans and overdrafts	Extended credit card credit	Loans for consumption			Loans to sole proprietors and unincorporated partnerships	Loans for house purchase				Composite cost-of-borrowing indicator	
	Over-night	Redeemable at notice of up to 3 months	With an agreed maturity of:				By initial period of rate fixation		APRC ³⁾		By initial period of rate fixation					APRC ³⁾
			Up to 2 years	Over 2 years			Floating rate and up to 1 year	Over 1 year			Floating rate and up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 and up to 10 years	Over 10 years		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2019 Feb.	0.03	0.43	0.32	0.70	5.97	16.61	5.28	5.71	6.27	2.41	1.58	1.85	1.87	1.84	2.09	1.80
Mar.	0.03	0.41	0.30	0.76	5.90	16.65	5.41	5.61	6.17	2.36	1.59	1.82	1.83	1.81	2.06	1.78
Apr.	0.03	0.41	0.32	0.75	5.88	16.66	5.56	5.63	6.19	2.36	1.59	1.78	1.77	1.77	2.02	1.75
May	0.03	0.44	0.31	0.79	5.81	16.67	5.61	5.76	6.34	2.33	1.57	1.80	1.73	1.74	1.99	1.72
June	0.03	0.44	0.32	0.82	5.81	16.63	5.42	5.67	6.24	2.31	1.55	1.74	1.67	1.65	1.95	1.67
July	0.03	0.43	0.31	0.80	5.75	16.58	5.74	5.73	6.30	2.34	1.55	1.72	1.59	1.57	1.90	1.61
Aug.	0.03	0.43	0.28	0.78	5.75	16.60	6.15	5.75	6.35	2.25	1.51	1.69	1.54	1.50	1.84	1.56
Sep.	0.03	0.43	0.27	0.78	5.82	16.61	5.65	5.61	6.17	2.22	1.46	1.65	1.49	1.43	1.77	1.48
Oct.	0.03	0.42	0.24	0.83	5.70	16.63	5.89	5.55	6.19	2.26	1.45	1.59	1.44	1.39	1.74	1.44
Nov.	0.03	0.42	0.23	0.73	5.61	16.64	5.36	5.53	6.25	2.21	1.43	1.59	1.61	1.48	1.80	1.47
Dec.	0.03	0.42	0.22	0.80	5.58	16.70	5.44	5.28	5.89	2.09	1.46	1.58	1.43	1.39	1.75	1.41
2020 Jan. ^(a)	0.02	0.42	0.27	0.73	5.62	16.70	5.63	5.69	6.25	2.21	1.46	1.52	1.43	1.42	1.73	1.44

Source: ECB.

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

2) Including non-profit institutions serving households.

3) Annual percentage rate of charge (APRC).

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

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

	Deposits			Revolving loans and overdrafts	Other loans by size and initial period of rate fixation									Composite cost-of-borrowing indicator
	Over-night	With an agreed maturity of:			up to EUR 0.25 million			over EUR 0.25 and up to 1 million			over EUR 1 million			
		Up to 2 years	Over 2 years		Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	Floating rate and up to 3 months	Over 3 months and up to 1 year	Over 1 year	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2019 Feb.	0.03	0.03	0.52	2.21	2.15	2.41	2.33	1.65	1.64	1.69	1.13	1.39	1.56	1.64
Mar.	0.03	0.07	0.62	2.17	2.17	2.38	2.30	1.66	1.58	1.68	1.19	1.36	1.57	1.65
Apr.	0.03	0.06	0.54	2.19	2.19	2.36	2.26	1.67	1.60	1.64	1.16	1.33	1.44	1.62
May	0.03	0.04	0.46	2.14	2.18	2.38	2.29	1.66	1.59	1.63	1.09	1.17	1.50	1.57
June	0.03	0.03	0.57	2.17	2.13	2.33	2.25	1.63	1.55	1.56	1.09	1.28	1.39	1.55
July	0.03	0.04	0.56	2.11	2.07	2.50	2.20	1.66	1.57	1.54	1.16	1.32	1.39	1.56
Aug.	0.03	-0.04	0.54	2.08	2.07	2.36	2.19	1.64	1.59	1.53	1.06	1.32	1.40	1.52
Sep.	0.03	-0.05	0.88	2.16	2.03	2.25	2.15	1.61	1.51	1.44	1.10	1.26	1.29	1.54
Oct.	0.02	-0.03	0.44	2.08	2.01	2.41	2.11	1.61	1.54	1.40	1.14	1.40	1.27	1.56
Nov.	0.02	-0.04	0.39	2.06	2.02	2.36	2.13	1.59	1.55	1.41	1.14	1.34	1.29	1.55
Dec.	0.01	0.00	0.42	2.09	2.00	2.28	2.08	1.58	1.54	1.39	1.26	1.21	1.37	1.55
2020 Jan. ^(a)	0.01	-0.06	0.33	2.09	2.17	2.32	2.11	1.63	1.57	1.45	1.11	1.23	1.28	1.55

Source: ECB.

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

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

2 Financial developments

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

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

	Outstanding amounts							Gross issues ¹⁾						
	Total	MFIs (including Euro- system)	Non-MFI corporations			General government		Total	MFIs (including Euro- system)	Non-MFI corporations			General government	
			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central govern- ment	Other general govern- ment			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central govern- ment	Other general govern- ment
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Short-term														
2017	1,240	519	155	.	70	438	57	367	167	54	.	37	79	31
2018	1,217	504	170	.	72	424	47	389	171	66	.	41	76	35
2019	1,274	550	172	.	84	406	61	414	177	80	.	47	73	38
2019 Aug.	1,371	587	184	.	112	424	63	414	180	85	.	39	71	38
Sep.	1,392	597	185	.	105	439	66	412	156	88	.	48	81	41
Oct.	1,352	579	174	.	106	424	69	421	184	65	.	52	75	45
Nov.	1,337	570	173	.	102	425	66	374	148	77	.	44	75	30
Dec.	1,274	550	172	.	84	406	61	318	112	89	.	37	45	35
2020 Jan.	1,358	595	169	.	99	422	73	495	206	75	.	56	100	57
Long-term														
2017	15,353	3,560	3,060	.	1,223	6,866	643	247	66	73	.	18	83	7
2018	15,744	3,688	3,161	.	1,247	7,022	627	228	64	68	.	15	75	6
2019	16,319	3,820	3,401	.	1,320	7,152	626	247	69	74	.	20	78	7
2019 Aug.	16,195	3,784	3,278	.	1,293	7,200	639	128	24	50	.	8	41	6
Sep.	16,270	3,805	3,312	.	1,319	7,200	634	284	82	91	.	34	74	4
Oct.	16,223	3,802	3,328	.	1,316	7,153	623	274	61	97	.	24	85	6
Nov.	16,369	3,833	3,406	.	1,329	7,172	628	275	63	109	.	26	71	6
Dec.	16,319	3,820	3,401	.	1,320	7,152	626	162	58	65	.	14	24	2
2020 Jan.	16,404	3,857	3,408	.	1,324	7,190	625	321	118	68	.	16	110	10

Source: ECB.

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

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

(EUR billions; percentage changes)

	Debt securities							Listed shares				
	Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations			General government		Total	MFIs	Financial corporations other than MFIs	Non- financial corporations	
			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central government	Other general government					
												3	4	5	6	7	8	9	10	11
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
Outstanding amount												
2017	16,593.4	4,079.9	3,214.9	.	1,293.1	7,304.7	700.8	7,963.3	612.5	1,258.3	6,092.6	
2018	16,961.2	4,192.8	3,330.5	.	1,318.7	7,445.8	673.4	7,033.1	465.0	1,108.9	5,459.2	
2019	17,592.9	4,369.8	3,573.5	.	1,404.9	7,558.3	686.4	8,604.3	546.0	1,410.7	6,647.6	
2019 Aug.	17,566.2	4,371.4	3,462.5	.	1,405.7	7,624.6	702.0	7,849.5	462.4	1,204.6	6,182.4	
Sep.	17,662.3	4,401.9	3,496.9	.	1,424.2	7,639.5	699.8	8,190.9	496.1	1,356.9	6,337.9	
Oct.	17,574.4	4,380.9	3,501.7	.	1,421.6	7,577.4	692.8	8,265.6	508.2	1,369.0	6,388.3	
Nov.	17,705.2	4,402.8	3,579.5	.	1,431.2	7,597.7	693.9	8,511.9	524.1	1,401.7	6,586.2	
Dec.	17,592.9	4,369.8	3,573.5	.	1,404.9	7,558.3	686.4	8,604.3	546.0	1,410.7	6,647.6	
2020 Jan.	17,761.7	4,451.8	3,577.1	.	1,423.7	7,611.9	697.3	8,486.9	525.3	1,391.4	6,570.2	
Growth rate												
2017	1.3	-0.5	0.1	.	6.0	2.2	0.4	1.0	6.1	2.8	0.2	
2018	1.9	1.7	3.0	.	3.3	1.9	-4.3	0.7	0.3	2.4	0.4	
2019	3.1	3.8	5.1	.	5.6	1.5	1.8	0.0	0.5	-0.1	0.0	
2019 Aug.	3.2	4.9	3.1	.	5.3	2.2	1.6	-0.1	0.4	-0.1	-0.1	
Sep.	3.1	4.3	3.6	.	5.0	1.8	3.1	-0.1	0.4	-0.1	-0.1	
Oct.	2.9	3.9	4.0	.	5.2	1.5	1.3	-0.1	0.4	-0.1	-0.2	
Nov.	3.0	3.9	4.8	.	6.3	1.3	1.6	-0.1	0.4	0.0	-0.2	
Dec.	3.1	3.8	5.1	.	5.6	1.5	1.8	0.0	0.5	-0.1	0.0	
2020 Jan.	3.1	4.1	5.1	.	5.7	1.4	2.0	0.0	0.5	-0.1	0.0	

Source: ECB.

2 Financial developments

2.8 Effective exchange rates ¹⁾

(period averages; index: 1999 Q1=100)

	EER-19						EER-38	
	Nominal	Real CPI	Real PPI	Real GDP deflator	Real ULCM	Real ULCT	Nominal	Real CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2017	96.6	91.4	91.9	86.2	79.9	90.3	112.0	90.0
2018	98.9	93.4	93.4	87.5	80.3	91.3	117.9	93.8
2019	97.3	91.2	91.8	.	.	.	116.7	91.5
2019 Q1	97.4	91.7	92.1	86.0	79.2	89.2	116.7	92.1
Q2	97.3	91.4	91.7	85.9	78.6	88.9	116.8	91.8
Q3	97.7	91.4	91.8	86.2	79.7	89.1	116.9	91.5
Q4	97.0	90.4	91.4	.	.	.	116.2	90.5
2019 Sep.	97.4	91.1	91.7	-	-	-	116.7	91.2
Oct.	97.4	90.9	91.7	-	-	-	116.6	90.9
Nov.	96.7	90.2	91.1	-	-	-	116.0	90.3
Dec.	96.7	90.1	91.4	-	-	-	116.0	90.2
2020 Jan.	96.2	89.3	90.9	-	-	-	115.5	89.4
Feb.	95.6	88.7	90.2	-	-	-	114.9	88.8
	<i>Percentage change versus previous month</i>							
2020 Feb.	-0.6	-0.7	-0.7	-	-	-	-0.5	-0.7
	<i>Percentage change versus previous year</i>							
2020 Feb.	-1.8	-3.3	-2.1	-	-	-	-1.5	-3.5

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
2017	7.629	7.464	26.326	7.439	309.193	126.711	4.257	0.877	4.5688	9.635	1.112	1.130
2018	7.808	7.418	25.647	7.453	318.890	130.396	4.261	0.885	4.6540	10.258	1.155	1.181
2019	7.735	7.418	25.670	7.466	325.297	122.006	4.298	0.878	4.7453	10.589	1.112	1.119
2019 Q1	7.663	7.422	25.683	7.464	317.907	125.083	4.302	0.873	4.7358	10.419	1.132	1.136
Q2	7.672	7.418	25.686	7.467	322.973	123.471	4.282	0.875	4.7480	10.619	1.126	1.124
Q3	7.800	7.394	25.734	7.463	328.099	119.323	4.318	0.902	4.7314	10.662	1.096	1.112
Q4	7.801	7.439	25.577	7.471	331.933	120.323	4.287	0.861	4.7666	10.652	1.096	1.107
2019 Sep.	7.832	7.401	25.868	7.463	332.448	118.242	4.353	0.891	4.7381	10.697	1.090	1.100
Oct.	7.845	7.436	25.689	7.469	331.462	119.511	4.301	0.875	4.7538	10.802	1.098	1.105
Nov.	7.757	7.440	25.531	7.472	333.617	120.338	4.285	0.858	4.7698	10.650	1.098	1.105
Dec.	7.797	7.442	25.497	7.472	330.706	121.241	4.273	0.847	4.7779	10.483	1.093	1.111
2020 Jan.	7.683	7.443	25.216	7.473	334.380	121.363	4.251	0.849	4.7788	10.554	1.076	1.110
Feb.	7.630	7.454	25.051	7.471	337.171	120.026	4.277	0.841	4.7837	10.568	1.065	1.091
	<i>Percentage change versus previous month</i>											
2020 Feb.	-0.7	0.2	-0.7	0.0	0.8	-1.1	0.6	-1.0	0.1	0.1	-1.1	-1.8
	<i>Percentage change versus previous year</i>											
2020 Feb.	-0.2	0.5	-2.6	0.1	6.1	-4.2	-0.9	-3.6	0.7	0.7	-6.3	-3.9

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>												
2018 Q4	25,405.3	25,871.5	-466.1	10,895.0	8,975.7	8,475.1	10,542.1	-87.9	5,404.0	6,353.6	719.1	14,209.5
2019 Q1	26,666.3	26,969.6	-303.3	11,184.9	9,113.4	9,126.6	11,318.5	-91.5	5,705.2	6,537.6	741.1	14,674.3
Q2	26,804.9	27,085.3	-280.4	11,037.1	9,054.3	9,226.8	11,461.7	-75.4	5,845.6	6,569.3	770.8	14,770.8
Q3	27,834.1	27,960.6	-126.5	11,405.6	9,344.7	9,612.9	11,906.0	-89.0	6,077.6	6,709.9	827.0	15,089.2
<i>Outstanding amounts as a percentage of GDP</i>												
2019 Q3	235.5	236.5	-1.1	96.5	79.0	81.3	100.7	-0.8	51.4	56.8	7.0	127.6
<i>Transactions</i>												
2019 Q1	353.3	292.4	60.9	92.0	31.5	58.2	141.4	3.0	197.2	119.6	2.9	-
Q2	187.0	170.8	16.2	-90.3	12.8	51.2	78.7	34.1	189.3	79.4	2.7	-
Q3	442.2	337.4	104.8	162.5	150.6	146.7	153.0	3.2	128.1	33.8	1.7	-
Q4	-316.3	-479.0	162.7	-85.6	-92.2	86.9	-20.7	-2.7	-314.1	-366.1	-0.7	-
2019 July	351.5	320.1	31.4	135.3	138.7	52.5	69.4	11.1	145.5	112.1	7.1	-
Aug.	17.3	-21.8	39.1	-47.9	-63.0	37.2	17.2	-2.3	29.6	24.0	0.7	-
Sep.	73.4	39.1	34.3	75.1	75.0	57.0	66.4	-5.6	-46.9	-102.3	-6.2	-
Oct.	21.4	-42.8	64.2	-11.9	-76.3	43.8	7.0	4.2	-15.6	26.6	1.0	-
Nov.	27.5	-22.6	50.2	9.8	31.7	29.9	16.7	-1.3	-8.5	-71.0	-2.3	-
Dec.	-365.2	-413.6	48.3	-83.5	-47.5	13.3	-44.3	-5.6	-290.0	-321.8	0.5	-
<i>12-month cumulated transactions</i>												
2019 Dec.	666.3	321.6	344.7	78.6	102.7	343.0	352.3	37.6	200.6	-133.4	6.6	-
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>												
2019 Dec.	5.6	2.7	2.9	0.7	0.9	2.9	3.0	0.3	1.7	-1.1	0.1	-

Source: ECB.

1) Net financial derivatives are included in total assets.

3 Economic activity

3.1 GDP and expenditure components

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	GDP											
	Total	Domestic demand							External balance ¹⁾			
		Total	Private consumption	Government consumption	Gross fixed capital formation			Changes in inventories ²⁾	Total	Exports ¹⁾	Imports ¹⁾	
					Total construction	Total machinery	Intellectual property products					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<i>Current prices (EUR billions)</i>												
2017	11,200.9	10,709.5	6,036.4	2,296.9	2,306.0	1,102.1	708.5	488.9	70.2	491.4	5,295.9	4,804.5
2018	11,562.2	11,062.8	6,207.6	2,363.2	2,407.6	1,171.3	740.9	488.7	84.4	499.4	5,547.9	5,048.5
2019	11,905.4	11,433.2	6,362.4	2,442.2	2,604.9	1,249.2	764.5	584.0	23.8	472.3	5,720.0	5,247.7
2019 Q1	2,949.7	2,819.0	1,574.8	602.6	627.7	309.1	189.7	127.1	13.9	130.7	1,422.4	1,291.7
Q2	2,967.8	2,866.7	1,589.7	608.3	658.2	306.3	189.3	160.9	10.5	101.1	1,426.7	1,325.6
Q3	2,987.1	2,852.7	1,597.1	613.1	642.3	314.3	192.0	134.1	0.2	134.4	1,434.5	1,300.1
Q4	3,006.3	2,894.1	1,602.8	618.2	672.4	317.3	192.9	160.4	0.6	112.2	1,443.5	1,331.3
<i>as a percentage of GDP</i>												
2019	100.0	96.0	53.4	20.5	21.9	10.5	6.4	4.9	0.2	4.0	-	-
<i>Chain-linked volumes (prices for the previous year)</i>												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2019 Q1	0.5	0.1	0.4	0.4	0.9	1.7	0.5	-0.3	-	-	0.9	0.2
Q2	0.1	1.4	0.2	0.4	5.0	-0.9	0.2	26.5	-	-	0.0	2.7
Q3	0.3	-0.6	0.5	0.6	-3.8	1.2	0.1	-17.7	-	-	0.6	-1.3
Q4	0.1	0.9	0.1	0.3	4.2	0.0	-0.2	20.3	-	-	0.4	2.2
<i>annual percentage changes</i>												
2017	2.5	2.2	1.7	1.3	3.4	3.6	4.1	2.3	-	-	5.5	5.0
2018	1.9	1.6	1.4	1.1	2.3	2.9	3.9	-1.3	-	-	3.4	2.7
2019	1.2	1.8	1.3	1.6	5.7	3.2	1.8	17.8	-	-	2.5	3.8
2019 Q1	1.4	1.5	1.2	1.4	4.1	4.4	2.7	5.5	-	-	3.1	3.6
Q2	1.2	2.5	1.2	1.3	8.3	2.3	2.0	32.6	-	-	2.2	5.2
Q3	1.3	1.2	1.5	2.0	3.2	3.2	0.9	6.8	-	-	2.7	2.6
Q4	1.0	1.8	1.2	1.8	6.3	2.0	0.7	24.8	-	-	2.0	3.8
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2019 Q1	0.5	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.0	0.0	-0.4	0.3	-	-
Q2	0.1	1.3	0.1	0.1	1.1	-0.1	0.0	1.1	0.0	-1.2	-	-
Q3	0.3	-0.6	0.3	0.1	-0.8	0.1	0.0	-1.0	-0.1	0.9	-	-
Q4	0.1	0.9	0.1	0.1	0.9	0.0	0.0	0.9	-0.1	-0.8	-	-
<i>contributions to annual percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2017	2.5	2.1	0.9	0.3	0.7	0.3	0.3	0.1	0.2	0.4	-	-
2018	1.9	1.5	0.8	0.2	0.5	0.3	0.2	-0.1	0.0	0.4	-	-
2019	1.2	1.7	0.7	0.3	1.2	0.3	0.1	0.7	-0.5	-0.5	-	-
2019 Q1	1.4	1.5	0.6	0.3	0.8	0.4	0.2	0.2	-0.3	-0.1	-	-
Q2	1.2	2.4	0.6	0.3	1.7	0.2	0.1	1.4	-0.3	-1.2	-	-
Q3	1.3	1.2	0.8	0.4	0.7	0.3	0.1	0.3	-0.7	0.1	-	-
Q4	1.0	1.7	0.7	0.4	1.3	0.2	0.0	1.1	-0.6	-0.7	-	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

2) Including acquisitions less disposals of valuables.

3 Economic activity

3.2 Value added by economic activity

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Gross value added (basic prices)											Taxes less subsidies on products
	Total	Agriculture, forestry and fishing	Manufacturing energy and utilities	Construction	Trade, transport, accommodation and food services	Information and communication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public administration, education, health and social work	Arts, entertainment and other services	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Current prices (EUR billions)												
2017	10,040.0	176.3	1,991.5	503.1	1,909.9	468.8	465.9	1,132.7	1,143.5	1,897.7	350.5	1,160.9
2018	10,357.6	178.1	2,040.8	537.9	1,968.7	488.6	472.0	1,166.8	1,194.5	1,954.9	355.2	1,204.6
2019	10,663.3	180.4	2,049.1	579.9	2,031.3	513.6	481.2	1,205.3	1,240.6	2,018.8	363.1	1,242.2
2019 Q1	2,643.1	45.0	515.0	142.7	503.1	125.8	118.8	297.8	306.0	498.8	90.0	306.7
Q2	2,659.5	45.5	512.5	144.0	506.6	128.0	120.0	300.0	309.5	502.4	90.9	308.2
Q3	2,673.3	45.2	511.8	146.0	509.7	128.7	121.0	302.3	311.5	506.0	91.1	313.8
Q4	2,693.2	44.9	513.3	147.7	512.9	131.2	121.3	305.2	313.9	511.8	91.1	313.1
<i>as a percentage of value added</i>												
2019	100.0	1.7	19.2	5.4	19.0	4.8	4.5	11.3	11.6	18.9	3.4	-
Chain-linked volumes (prices for the previous year)												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2019 Q1	0.5	-0.3	-0.1	1.4	1.0	1.2	0.9	0.5	0.0	0.2	0.6	0.3
Q2	0.1	-0.6	-0.5	-0.3	0.1	0.7	0.9	0.4	0.4	0.2	0.3	0.4
Q3	0.3	0.1	-0.4	0.6	0.3	1.5	0.6	0.4	0.3	0.3	0.1	0.8
Q4	0.1	0.3	-0.7	-0.2	0.3	1.1	0.2	0.4	0.3	0.4	-0.5	-0.1
<i>annual percentage changes</i>												
2017	2.6	0.7	3.3	2.6	2.9	5.4	1.1	0.6	4.4	1.6	1.5	2.4
2018	2.0	1.4	1.8	3.3	2.1	4.5	1.4	1.6	3.3	1.0	0.4	1.6
2019	1.2	-0.5	-1.1	3.0	1.8	4.2	2.1	1.7	1.7	1.1	1.1	1.5
2019 Q1	1.4	-0.5	-0.4	4.6	2.0	4.5	1.6	1.5	1.9	1.1	1.0	1.1
Q2	1.2	-1.0	-1.0	3.1	1.6	4.0	2.1	1.7	1.8	1.1	1.5	1.2
Q3	1.2	-0.1	-1.2	3.1	1.9	3.8	2.1	1.7	1.9	1.1	1.3	2.0
Q4	1.0	-0.5	-1.7	1.5	1.8	4.5	2.6	1.8	1.1	1.1	0.5	1.5
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in value added; percentage points</i>												
2019 Q1	0.5	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-
Q2	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-
Q3	0.3	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	-
Q4	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	-
<i>contributions to annual percentage changes in value added; percentage points</i>												
2017	2.6	0.0	0.7	0.1	0.5	0.2	0.1	0.1	0.5	0.3	0.1	-
2018	2.0	0.0	0.4	0.2	0.4	0.2	0.1	0.2	0.4	0.2	0.0	-
2019	1.2	0.0	-0.2	0.2	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.0	-
2019 Q1	1.4	0.0	-0.1	0.2	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.0	-
Q2	1.2	0.0	-0.2	0.2	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.0	-
Q3	1.2	0.0	-0.2	0.2	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.0	-
Q4	1.0	0.0	-0.3	0.1	0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.0	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

3 Economic activity

3.3 Employment ¹⁾

(quarterly data seasonally adjusted; annual data unadjusted)

	Total	By employment status		By economic activity									
		Employees	Self-employed	Agriculture, forestry and fishing	Manufacturing, energy and utilities	Construction	Trade, transport, accommodation and food services	Information and communication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public administration, education, health and social work	Arts, entertainment and other services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Persons employed													
<i>as a percentage of total persons employed</i>													
2017	100.0	85.6	14.4	3.2	14.6	6.0	24.9	2.8	2.5	1.0	13.8	24.3	6.9
2018	100.0	85.8	14.2	3.1	14.6	6.0	24.9	2.9	2.4	1.0	14.0	24.2	6.8
2019	100.0	86.0	14.0	3.0	14.6	6.1	24.9	2.9	2.4	1.0	14.0	24.3	6.8
<i>annual percentage changes</i>													
2017	1.6	2.0	-0.7	-0.5	1.1	1.4	1.8	3.4	-1.5	1.8	3.7	1.1	1.0
2018	1.5	1.8	-0.2	-0.3	1.5	2.4	1.4	3.4	-0.9	1.7	2.8	1.2	0.4
2019	1.2	1.5	-0.2	-1.8	0.8	2.4	1.2	3.8	-0.3	1.3	1.4	1.4	0.7
2019 Q1	1.4	1.6	0.3	-0.4	1.3	3.3	1.3	4.2	-0.4	2.5	1.8	1.4	0.2
Q2	1.3	1.5	-0.1	-3.0	1.0	2.6	1.3	4.2	-0.6	1.7	1.2	1.5	0.7
Q3	1.1	1.4	-0.4	-2.0	0.7	2.2	1.0	3.7	-0.2	0.8	1.3	1.5	0.9
Q4	1.1	1.4	-0.5	-1.7	0.5	1.6	1.2	3.0	0.2	0.1	1.2	1.4	1.0
Hours worked													
<i>as a percentage of total hours worked</i>													
2017	100.0	80.7	19.3	4.3	15.1	6.7	25.8	3.0	2.5	1.0	13.6	21.8	6.2
2018	100.0	81.0	19.0	4.2	15.0	6.8	25.7	3.0	2.5	1.0	13.8	21.8	6.1
2019	100.0	81.3	18.7	4.1	14.9	6.8	25.7	3.1	2.4	1.0	13.8	21.9	6.1
<i>annual percentage changes</i>													
2017	1.2	1.7	-1.1	-1.1	0.8	1.3	1.3	3.2	-2.0	1.5	3.5	0.5	0.4
2018	1.4	1.8	-0.3	0.5	1.2	2.7	1.1	3.2	-1.2	2.4	2.8	1.3	0.4
2019	1.1	1.5	-0.4	-1.4	0.5	2.2	1.0	2.7	-0.1	1.3	1.2	1.8	0.6
2019 Q1	1.7	2.0	0.4	0.3	1.3	4.0	1.6	3.4	-0.1	1.7	1.8	1.9	0.6
Q2	1.0	1.3	-0.6	-3.0	0.4	2.7	0.9	2.8	-0.4	0.9	1.1	1.7	0.3
Q3	0.9	1.3	-0.9	-2.0	0.4	1.6	0.6	2.5	0.0	1.5	0.8	1.8	0.6
Q4	0.8	1.2	-0.7	-1.1	-0.1	0.6	0.8	2.0	0.0	0.9	0.9	1.7	1.0
Hours worked per person employed													
<i>annual percentage changes</i>													
2017	-0.4	-0.3	-0.4	-0.6	-0.3	-0.1	-0.5	-0.1	-0.5	-0.3	-0.2	-0.6	-0.5
2018	-0.1	0.1	-0.1	0.8	-0.2	0.3	-0.3	-0.3	-0.2	0.7	0.0	0.0	0.0
2019	-0.1	0.0	-0.3	0.4	-0.4	-0.2	-0.3	-1.0	0.2	0.0	-0.2	0.4	-0.1
2019 Q1	0.3	0.4	0.1	0.8	0.0	0.7	0.3	-0.7	0.4	-0.8	0.0	0.5	0.3
Q2	-0.3	-0.1	-0.6	-0.1	-0.6	0.0	-0.5	-1.3	0.2	-0.8	-0.1	0.2	-0.4
Q3	-0.3	-0.1	-0.5	-0.1	-0.3	-0.6	-0.5	-1.2	0.3	0.8	-0.5	0.4	-0.3
Q4	-0.3	-0.2	-0.2	0.6	-0.6	-1.0	-0.4	-1.0	-0.2	0.7	-0.3	0.3	0.0

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 ¹⁾	Under-employment, % of labour force ¹⁾	Unemployment											Job vacancy rate ²⁾
			Total		Long-term unemployment, % of labour force ¹⁾	By age				By gender				
			Millions	% of labour force		Adult		Youth		Male		Female		
						Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% of total in 2016			100.0		81.7		18.3		52.2		47.8			
2017	162.659	4.1	14.757	9.1	4.4	12.089	8.1	2.667	18.8	7.629	8.7	7.128	9.5	1.9
2018	163.305	3.8	13.378	8.2	3.8	10.952	7.4	2.426	17.0	6.891	7.9	6.487	8.6	2.1
2019	.	.	12.415	7.6	.	10.147	6.8	2.269	15.8	6.365	7.2	6.050	7.9	2.3
2019 Q1	163.284	3.6	12.675	7.7	3.5	10.361	6.9	2.314	16.1	6.472	7.4	6.204	8.2	2.3
Q2	163.765	3.6	12.412	7.6	3.3	10.154	6.8	2.258	15.7	6.377	7.3	6.035	7.9	2.3
Q3	164.182	3.3	12.367	7.5	3.2	10.107	6.8	2.259	15.7	6.334	7.2	6.033	7.9	2.2
Q4	.	.	12.207	7.4	.	9.965	6.6	2.242	15.6	6.278	7.1	5.929	7.8	2.2
2019 Aug.	-	-	12.338	7.5	-	10.094	6.8	2.244	15.6	6.318	7.2	6.020	7.9	-
Sep.	-	-	12.341	7.5	-	10.081	6.7	2.260	15.7	6.334	7.2	6.007	7.9	-
Oct.	-	-	12.233	7.4	-	9.992	6.7	2.241	15.6	6.268	7.1	5.965	7.8	-
Nov.	-	-	12.209	7.4	-	9.965	6.6	2.245	15.6	6.272	7.1	5.937	7.8	-
Dec.	-	-	12.178	7.4	-	9.937	6.6	2.241	15.6	6.293	7.1	5.885	7.7	-
2020 Jan.	-	-	12.179	7.4	-	9.930	6.6	2.249	15.6	6.261	7.1	5.919	7.7	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Not seasonally adjusted.

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

3.5 Short-term business statistics

	Industrial production						Construction production	ECB indicator on industrial new orders	Retail sales				New passenger car registrations
	Total (excluding construction)		Main Industrial Groupings						Total	Food, beverages, tobacco	Non-food	Fuel	
	Manufacturing	Intermediate goods	Capital goods	Consumer goods	Energy								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% of total in 2015	100.0	88.7	32.1	34.5	21.8	11.6	100.0	100.0	100.0	40.4	52.5	7.1	100.0
annual percentage changes													
2017	2.9	3.2	3.4	3.9	1.4	1.2	3.1	7.9	2.5	1.6	3.5	0.8	5.7
2018	0.9	1.2	0.5	1.8	1.3	-1.4	2.0	2.7	1.6	1.3	1.9	0.5	0.9
2019	-1.7	-1.7	-2.5	-2.7	1.3	-1.9	1.9	-4.3	2.3	0.8	3.5	0.9	1.8
2019 Q1	-0.5	-0.2	-0.7	-0.6	1.3	-2.8	4.7	-3.2	2.4	1.0	3.5	2.8	-3.1
Q2	-1.4	-1.5	-2.5	-2.6	1.9	-0.3	2.3	-3.6	2.2	1.2	3.0	0.4	-0.7
Q3	-2.1	-2.2	-3.3	-2.5	0.4	-2.2	1.2	-4.8	2.7	0.9	4.1	1.2	0.6
Q4	-2.8	-2.9	-3.8	-4.7	1.8	-2.2	-0.3	-5.8	1.9	0.4	3.3	-0.4	12.5
2019 Aug.	-2.7	-2.7	-3.1	-3.2	-1.1	-3.0	1.5	-5.6	2.9	1.2	4.2	1.9	-6.1
Sep.	-1.7	-1.8	-3.9	-1.4	1.5	-2.2	0.2	-4.4	2.9	0.5	4.7	0.5	14.8
Oct.	-2.6	-2.6	-3.3	-5.2	2.9	-2.8	0.8	-4.8	1.8	0.4	2.9	0.6	9.8
Nov.	-1.7	-1.9	-2.9	-2.3	1.3	-1.7	1.4	-8.0	2.4	1.6	3.5	-1.2	10.0
Dec.	-4.1	-4.5	-5.5	-6.7	1.0	-2.3	-3.7	-4.4	1.7	-0.6	3.6	-0.6	17.9
2020 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	1.7	0.7	2.4	0.7	-5.8
month-on-month percentage changes (s.a.)													
2019 Aug.	0.4	0.4	0.1	0.9	0.5	0.2	-0.5	0.5	0.6	0.6	0.9	0.3	11.0
Sep.	0.0	0.2	-1.0	0.4	0.8	-0.9	0.8	0.2	-0.2	-0.8	0.0	-0.4	-17.1
Oct.	-0.9	-1.0	0.7	-2.7	0.7	-1.3	-0.7	-0.1	-0.1	0.4	-0.4	0.5	4.3
Nov.	0.0	0.0	-0.8	0.9	-0.8	1.0	0.7	-0.2	0.9	0.5	1.3	-1.2	3.5
Dec.	-2.1	-2.3	-1.7	-4.0	-1.3	-0.5	-3.1	-0.6	-1.1	-1.1	-1.1	-0.1	5.8
2020 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	0.6	0.7	0.4	1.9	-13.0

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

3 Economic activity

3.6 Opinion surveys (seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances, unless otherwise indicated)								Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)			
	Economic sentiment indicator (long-term average = 100)	Manufacturing industry		Consumer confidence indicator	Construction confidence indicator	Retail trade confidence indicator	Service industries		Purchasing Managers' Index (PMI) for manufacturing	Manufacturing output	Business activity for services	Composite output
		Industrial confidence indicator	Capacity utilisation (%)				Services confidence indicator	Capacity utilisation (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-15	98.7	-5.2	80.6	-11.7	-15.4	-8.6	7.3	-	51.2	52.5	53.0	52.8
2017	110.4	5.7	83.1	-5.4	-3.0	2.3	14.7	89.9	57.4	58.5	55.6	56.4
2018	111.5	6.7	83.7	-4.9	7.0	1.3	15.2	90.4	54.9	54.7	54.5	54.6
2019	103.1	-5.1	81.9	-7.1	6.4	-0.4	10.7	90.5	47.4	47.8	52.7	51.3
2019 Q1	105.8	-0.3	83.1	-7.0	8.5	-1.0	11.6	90.7	49.1	49.0	52.4	51.5
Q2	103.8	-4.0	82.2	-7.0	7.2	-0.6	11.7	90.6	47.7	48.5	53.1	51.8
Q3	102.0	-7.1	81.4	-6.8	5.1	0.0	9.7	90.4	46.4	47.0	52.8	51.2
Q4	100.6	-9.2	81.0	-7.7	4.9	-0.1	9.8	90.3	46.4	46.7	52.3	50.7
2019 Sep.	101.1	-8.7	-	-6.6	4.3	0.2	9.5	-	45.7	46.1	51.6	50.1
Oct.	100.2	-9.3	81.0	-7.6	5.2	-0.9	9.0	90.2	45.9	46.6	52.2	50.6
Nov.	100.7	-8.9	-	-7.2	3.9	-0.2	9.2	-	46.9	47.4	51.9	50.6
Dec.	100.9	-9.3	-	-8.1	5.7	0.7	11.3	-	46.3	46.1	52.8	50.9
2020 Jan.	102.6	-7.0	80.9	-8.1	5.8	-0.1	11.0	90.3	47.9	48.0	52.5	51.3
Feb.	103.5	-6.1	-	-6.6	5.3	-0.2	11.2	-	49.2	48.7	52.6	51.6

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

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

	Households							Non-financial corporations						
	Saving ratio (gross)	Debt ratio	Real gross disposable income	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Net worth ²⁾	Housing wealth	Profit share ³⁾	Saving ratio (net)	Debt ratio ⁴⁾	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Financing	
	Percentage of gross disposable income (adjusted) ¹⁾	Annual percentage changes					Percentage of net value added	Percentage of GDP	Annual percentage changes					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2016	12.3	94.0	2.0	1.9	5.5	3.4	3.0	35.1	7.4	79.7	4.3	5.5	2.5	
2017	12.0	93.9	1.4	2.2	5.4	4.6	4.7	34.4	7.1	77.2	4.6	7.8	3.0	
2018	12.3	93.6	1.8	2.1	7.1	2.4	4.5	33.8	6.0	76.6	2.3	5.4	1.7	
2018 Q4	12.3	93.6	1.6	2.1	8.8	2.4	4.5	33.8	6.0	76.6	2.3	20.7	1.7	
2019 Q1	12.6	93.4	2.0	2.2	7.6	3.7	4.3	33.7	6.1	76.7	2.3	7.7	1.7	
Q2	12.8	93.5	2.1	2.4	4.4	4.2	4.2	33.5	5.8	77.3	1.8	16.6	1.5	
Q3	13.0	93.6	2.3	2.4	4.9	5.0	4.1	33.3	5.8	78.1	2.0	0.2	1.5	

Sources: ECB and Eurostat.

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

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

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

4) Defined as consolidated loans and debt securities liabilities.

3 Economic activity

3.8 Euro area balance of payments, current and capital accounts

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

	Current account											Capital account ¹⁾	
	Total			Goods		Services		Primary income		Secondary income		Credit	Debit
	Credit	Debit	Balance	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2019 Q1	1,066.8	974.6	92.2	603.8	520.0	235.9	210.4	198.2	175.6	28.9	68.5	10.7	14.9
Q2	1,060.5	990.1	70.4	597.7	520.0	242.0	233.6	194.1	173.6	26.7	62.8	8.9	24.0
Q3	1,085.1	984.4	100.7	607.1	518.4	249.9	218.1	200.8	178.2	27.3	69.7	9.2	7.3
Q4	1,064.2	965.2	99.1	607.4	517.7	244.7	217.6	185.7	170.1	26.4	59.8	16.7	11.2
2019 July	362.3	334.0	28.3	202.1	172.7	82.7	76.9	68.4	61.1	9.1	23.2	3.6	2.6
Aug.	361.3	321.1	40.2	201.5	171.1	83.5	72.8	67.2	53.9	9.1	23.2	3.0	2.1
Sep.	361.5	329.4	32.2	203.5	174.5	83.6	68.4	65.2	63.2	9.2	23.3	2.6	2.6
Oct.	360.2	326.2	34.1	205.0	173.2	82.2	71.3	63.5	58.8	9.6	22.9	3.2	2.3
Nov.	351.6	319.2	32.4	198.3	171.5	82.0	71.5	63.0	57.4	8.4	18.7	3.2	2.5
Dec.	352.3	319.8	32.6	204.2	173.0	80.6	74.7	59.1	53.8	8.5	18.2	10.2	6.4
<i>12-month cumulated transactions</i>													
2019 Dec.	4,276.6	3,914.2	362.4	2,416.1	2,076.2	972.5	879.7	778.7	697.5	109.3	260.9	45.5	57.4
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>													
2019 Dec.	35.9	32.9	3.0	20.3	17.4	8.2	7.4	6.5	5.9	0.9	2.2	0.4	0.5

1) The capital account is not seasonally adjusted.

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

(seasonally adjusted, unless otherwise indicated)

	Total (n.s.a.)		Exports (f.o.b.)					Imports (c.i.f.)					
	Exports	Imports	Total			Memo item: Manu- facturing	Total			Memo items:			
			Intermediate goods	Capital goods	Consumption goods		Intermediate goods	Capital goods	Consumption goods	Manu- facturing	Oil		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<i>Values (EUR billions; annual percentage changes for columns 1 and 2)</i>													
2019 Q1	3.7	5.4	586.5	283.1	121.2	172.6	493.6	533.3	306.9	86.2	133.4	383.5	64.1
Q2	2.1	2.5	582.2	275.7	120.3	175.9	486.6	530.6	302.3	85.3	134.6	381.3	65.5
Q3	3.1	0.6	584.4	278.7	117.5	176.9	488.6	529.2	297.5	87.3	136.8	386.6	60.1
Q4	2.1	-2.1	591.8	.	.	.	495.3	526.6	.	.	.	382.8	.
2019 July	6.0	2.8	193.5	92.8	39.1	58.3	161.9	176.8	100.9	29.2	44.7	128.9	20.3
Aug.	-2.1	-3.6	195.2	93.2	39.2	59.1	163.5	175.2	98.4	28.8	45.0	128.3	20.1
Sep.	5.3	2.3	195.7	92.7	39.2	59.5	163.1	177.2	98.2	29.3	47.0	129.5	19.7
Oct.	4.4	-2.6	200.1	92.8	43.6	60.7	168.0	176.3	97.4	29.9	46.5	129.2	19.2
Nov.	-2.7	-4.3	194.9	91.6	40.3	59.1	163.8	175.8	97.7	28.6	46.3	128.6	20.2
Dec.	4.8	1.1	196.7	.	.	.	163.5	174.5	.	.	.	125.0	.
<i>Volume indices (2000 = 100; annual percentage changes for columns 1 and 2)</i>													
2019 Q1	-0.3	1.7	108.0	111.6	107.5	105.0	108.1	110.1	110.3	108.8	112.4	111.7	105.0
Q2	-1.5	-0.2	106.5	108.4	105.9	105.5	106.2	109.1	107.5	108.8	113.3	111.4	97.2
Q3	0.9	1.5	106.7	109.5	103.0	105.7	106.1	109.5	108.2	110.6	112.8	111.6	96.5
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2019 June	-8.0	-4.5	106.6	109.0	105.4	105.1	107.0	109.1	106.7	109.0	113.6	112.3	98.2
July	3.6	3.3	106.2	109.4	103.5	105.0	105.9	109.9	109.4	112.0	112.0	112.6	95.1
Aug.	-4.3	-2.6	106.7	109.9	102.7	105.7	106.4	109.2	108.3	109.6	111.1	110.9	99.1
Sep.	3.3	3.8	107.0	109.3	102.9	106.3	106.1	109.3	106.9	110.2	115.3	111.3	95.5
Oct.	2.3	-1.3	109.3	109.6	113.3	108.6	109.2	108.3	106.3	109.7	113.6	110.7	92.8
Nov.	-4.3	-3.8	106.5	108.4	105.1	105.1	106.4	107.8	106.5	103.6	113.4	109.9	97.5

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 2019	100.0	100.0	70.9	55.5	44.5	100.0	14.5	4.5	26.4	10.1	44.5	87.0	13.0
2017	101.8	1.5	1.0	1.6	1.4	-	-	-	-	-	-	1.6	1.0
2018	103.6	1.8	1.0	2.0	1.5	-	-	-	-	-	-	1.7	2.1
2019	104.8	1.2	1.0	1.0	1.5	-	-	-	-	-	-	1.1	1.9
2019 Q1	103.5	1.4	1.0	1.5	1.4	0.0	0.5	0.0	0.1	-2.4	0.3	1.2	2.6
Q2	105.3	1.4	1.1	1.3	1.5	0.5	0.5	-0.2	0.1	1.6	0.7	1.3	2.4
Q3	105.1	1.0	0.9	0.7	1.3	0.2	0.5	1.4	0.1	-1.5	0.3	0.9	1.6
Q4	105.3	1.0	1.2	0.4	1.7	0.3	0.4	0.3	0.1	0.2	0.4	1.0	1.2
2019 Sep.	105.3	0.8	1.0	0.3	1.5	0.1	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.1	0.7	1.6
Oct.	105.4	0.7	1.1	0.1	1.5	0.1	0.1	-0.2	0.0	0.4	0.2	0.7	1.1
Nov.	105.1	1.0	1.3	0.3	1.9	0.1	0.2	0.5	0.1	0.0	0.1	0.9	1.2
Dec.	105.4	1.3	1.3	1.0	1.8	0.1	0.1	0.4	0.1	0.1	0.2	1.3	1.3
2020 Jan.	104.4	1.4	1.1	1.2	1.5	0.1	0.2	0.3	0.0	0.8	-0.1	1.5	0.8
Feb. ³⁾	104.6	1.2	1.2	.	1.6	0.0	0.2	1.0	0.1	-1.6	0.2	.	.

	Goods						Services					
	Food (including alcoholic beverages and tobacco)			Industrial goods			Housing		Transport	Communication	Recreation and personal care	Miscellaneous
	Total	Processed food	Unprocessed food	Total	Non-energy industrial goods	Energy	Rents	20					21	22	23	24	25
% of total in 2019	19.0	14.5	4.5	36.5	26.4	10.1	11.0	6.5	7.2	2.6	15.3	8.4
2017	1.8	1.5	2.4	1.5	0.3	4.9	1.3	1.2	2.1	-1.1	2.1	0.8
2018	2.2	2.1	2.3	1.9	0.3	6.4	1.2	1.2	1.5	-0.1	2.0	1.4
2019	1.8	1.9	1.4	0.5	0.3	1.1	1.4	1.3	2.0	-0.7	1.7	1.5
2019 Q1	2.0	1.9	1.9	1.3	0.3	3.9	1.2	1.2	1.3	-0.6	1.7	1.5
Q2	1.5	1.8	0.6	1.2	0.3	3.6	1.3	1.3	2.1	-1.2	2.0	1.5
Q3	1.8	1.9	1.6	0.0	0.3	-0.7	1.5	1.5	2.2	-0.8	1.1	1.5
Q4	1.8	1.9	1.6	-0.3	0.4	-2.1	1.5	1.5	2.4	-0.2	2.0	1.5
2019 Sep.	1.6	1.8	0.7	-0.3	0.2	-1.8	1.5	1.5	2.1	-0.6	1.5	1.6
Oct.	1.5	1.8	0.7	-0.7	0.3	-3.1	1.5	1.5	2.4	-0.4	1.5	1.6
Nov.	1.9	2.0	1.8	-0.6	0.4	-3.2	1.5	1.5	2.4	-0.1	2.4	1.5
Dec.	2.0	2.0	2.1	0.4	0.5	0.2	1.6	1.5	2.5	-0.1	2.1	1.5
2020 Jan.	2.1	2.0	2.3	0.8	0.3	1.9	1.6	1.5	2.0	-0.2	1.5	1.5
Feb. ³⁾	2.2	2.1	2.7	.	0.5	-0.3	.	.	.	.	.	.

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

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

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

4 Prices and costs

4.2 Industry, construction and property prices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Industrial producer prices excluding construction ¹⁾										Con- struction ²⁾	Residential property prices ³⁾	Experimental indicator of commercial property prices ³⁾
	Total (index: 2015 = 100)	Total	Industry excluding construction and energy						Energy				
			Manu- facturing	Total	Intermedi- ate goods	Capital goods	Consumer goods						
							Total	Food, beverages and tobacco		Non- food			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% of total in 2015	100.0	100.0	77.3	72.1	28.9	20.7	22.5	16.5	5.9	27.9			
2017	100.8	3.0	3.0	2.1	3.2	0.9	1.9	2.9	0.2	5.6	2.0	4.3	4.8
2018	104.0	3.2	2.4	1.5	2.6	1.0	0.4	0.2	0.6	8.1	2.5	4.8	4.2
2019	104.7	0.7	0.6	0.7	0.1	1.5	1.0	1.1	0.8	-0.1	.	.	.
2019 Q1	105.4	3.0	1.3	1.1	1.3	1.5	0.4	-0.1	1.0	7.7	2.5	4.0	4.4
Q2	104.8	1.6	1.0	0.9	0.7	1.5	1.0	0.9	0.9	3.0	2.2	4.1	6.6
Q3	104.2	-0.6	0.0	0.5	-0.4	1.5	1.0	1.2	0.8	-4.3	1.2	3.6	.
Q4	104.4	-1.3	0.0	0.4	-1.2	1.4	1.7	2.3	0.7	-5.9	.	.	.
2019 Aug.	104.0	-0.8	-0.2	0.5	-0.4	1.5	1.0	1.3	0.8	-4.9	-	-	-
Sep.	104.2	-1.1	-0.3	0.4	-0.7	1.5	1.2	1.4	0.8	-6.1	-	-	-
Oct.	104.2	-1.9	-0.7	0.4	-1.0	1.4	1.5	1.8	0.7	-7.7	-	-	-
Nov.	104.4	-1.4	-0.3	0.3	-1.4	1.4	1.7	2.2	0.7	-6.0	-	-	-
Dec.	104.5	-0.6	0.9	0.5	-1.1	1.5	2.0	2.9	0.7	-3.8	-	-	-
2020 Jan.	104.9	-0.5	1.2	0.6	-1.0	1.3	2.1	3.0	0.7	-3.6	-	-	-

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

1) Domestic sales only.

2) Input prices for residential buildings.

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

4.3 Commodity prices and GDP deflators

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	GDP deflators								Oil prices (EUR per barrel)	Non-energy commodity prices (EUR)					
	Total (s.a.; index: 2015 = 100)	Total	Domestic demand				Exports ¹⁾	Imports ¹⁾		Import-weighted ²⁾			Use-weighted ²⁾		
			Total	Private consump- tion	Govern- ment consump- tion	Gross fixed capital formation				Total	Food	Non-food	Total	Food	Non-food
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
% of total									100.0	45.4	54.6	100.0	50.4	49.6	
2017	101.8	1.0	1.4	1.3	1.4	1.7	1.9	2.8	48.1	5.8	-3.5	16.6	6.7	-1.6	17.8
2018	103.1	1.3	1.7	1.4	1.7	2.0	1.4	2.3	60.4	-0.6	-5.8	4.3	-0.1	-5.3	5.7
2019	104.9	1.7	1.5	1.2	1.7	2.3	0.6	0.1	57.2	1.7	3.7	-0.1	2.6	7.5	-2.3
2019 Q1	104.2	1.6	1.8	1.2	1.8	2.7	1.1	1.5	55.6	3.1	3.4	2.8	3.9	5.1	2.7
Q2	104.7	1.7	1.7	1.6	1.7	2.1	1.0	0.9	61.0	-1.8	-0.7	-2.8	-0.1	4.7	-4.9
Q3	105.1	1.7	1.3	1.1	1.6	2.2	0.1	-1.1	55.7	1.8	3.7	0.2	1.7	6.5	-3.1
Q4	105.6	1.8	1.3	1.0	1.6	2.3	0.2	-0.9	56.5	3.7	8.7	-0.6	5.1	13.7	-3.6
2019 Sep.	-	-	-	-	-	-	-	-	56.6	4.1	6.9	1.7	3.5	9.0	-2.0
Oct.	-	-	-	-	-	-	-	-	53.7	1.1	5.1	-2.4	1.9	9.4	-5.4
Nov.	-	-	-	-	-	-	-	-	56.8	3.8	9.9	-1.6	6.5	17.2	-4.2
Dec.	-	-	-	-	-	-	-	-	59.3	6.4	11.2	2.2	6.8	14.4	-1.1
2020 Jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	57.3	7.2	11.3	3.5	6.9	12.9	0.7
Feb.	-	-	-	-	-	-	-	-	50.5	2.4	8.7	-3.0	2.2	9.2	-4.9

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

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

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

4 Prices and costs

4.4 Price-related opinion surveys

(seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances)					Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)			
	Selling price expectations (for next three months)				Consumer price trends over past 12 months	Input prices		Prices charged	
	Manu- facturing	Retail trade	Services	Construction		Manu- facturing	Services	Manu- facturing	Services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-15	4.3	-	-	-4.5	32.3	56.7	56.3	-	49.7
2017	9.3	5.2	7.1	2.8	12.9	64.6	56.3	55.1	51.6
2018	11.6	7.5	9.5	12.5	20.6	65.4	57.9	56.1	52.7
2019	4.3	7.2	9.0	7.4	18.3	48.8	57.1	50.4	52.4
2019 Q1	9.1	8.2	10.5	12.2	20.7	53.9	57.7	53.0	53.1
Q2	4.8	7.2	9.2	6.6	19.8	50.6	57.1	51.2	52.3
Q3	1.9	6.6	8.4	4.9	17.9	46.4	56.5	48.9	52.0
Q4	1.4	6.9	7.9	5.9	14.7	44.2	56.9	48.6	52.0
2019 Sep.	1.6	7.0	7.7	5.3	17.0	46.3	55.9	48.6	51.7
Oct.	1.4	6.6	8.0	5.2	16.0	43.7	57.3	48.7	52.1
Nov.	0.8	6.4	7.3	6.1	14.0	43.9	56.8	48.3	52.1
Dec.	2.1	7.9	8.4	6.4	14.1	45.0	56.7	48.9	51.8
2020 Jan.	2.9	8.6	10.4	6.8	14.9	45.6	57.6	48.6	51.8
Feb.	3.8	7.3	9.1	6.0	14.3	47.1	56.8	48.1	52.1

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

4.5 Labour cost indices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total (index: 2016 = 100)	Total	By component		For selected economic activities		Memo item: Indicator of negotiated wages ¹⁾
			Wages and salaries	Employers' social contributions	Business economy	Mainly non-business economy	
	1	2	3	4	5	6	7
% of total in 2018	100.0	100.0	75.3	24.7	69.0	31.0	
2017	101.8	1.8	1.7	1.9	1.8	1.7	1.5
2018	104.2	2.3	2.3	2.6	2.5	2.1	2.0
2019	.	.	.	.	.	.	2.2
2019 Q1	99.9	2.7	2.9	2.2	2.6	3.0	2.3
Q2	110.9	2.8	2.8	2.8	2.7	3.2	2.0
Q3	103.5	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
Q4	.	.	.	.	.	.	2.0

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

4 Prices and costs

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

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

	Total (index: 2015 =100)	Total	By economic activity									
			Agriculture, forestry and fishing	Manu- facturing, energy and utilities	Con- struction	Trade, transport, accom- modation and food services	Information and commu- nication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public ad- ministration, education, health and social work	Arts, enter- tainment and other services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Unit labour costs												
2017	106.2	0.7	-0.2	-0.6	0.8	0.4	0.0	-1.4	3.4	1.7	1.4	1.1
2018	108.1	1.8	0.0	1.7	1.0	1.7	1.6	-0.7	3.4	2.2	2.3	2.5
2019	110.3	2.0	0.3	3.4	1.4	1.7	1.1	-1.0	2.6	1.5	2.6	2.2
2019 Q1	109.4	2.3	1.4	3.6	1.2	2.0	1.6	-0.7	5.0	1.8	2.6	1.7
Q2	110.0	2.1	-0.4	3.2	1.7	2.0	1.5	-1.0	3.2	1.7	2.6	2.4
Q3	110.6	1.9	-0.9	4.0	1.1	1.4	1.5	-1.2	2.2	1.3	2.6	1.7
Q4	110.9	1.7	1.2	2.9	1.6	1.2	-0.2	-1.0	0.1	1.4	2.7	2.8
Compensation per employee												
2017	111.3	1.7	1.1	1.5	1.9	1.5	2.0	1.2	2.2	2.5	1.8	1.6
2018	113.8	2.2	1.7	2.0	1.9	2.3	2.6	1.6	3.2	2.7	2.0	2.5
2019	116.1	2.0	1.6	1.5	2.0	2.2	1.6	1.4	3.0	1.9	2.3	2.5
2019 Q1	115.3	2.3	1.3	1.9	2.4	2.7	2.0	1.3	4.0	1.9	2.3	2.5
Q2	115.9	2.0	1.6	1.1	2.2	2.3	1.3	1.7	3.1	2.3	2.1	3.1
Q3	116.7	2.1	1.0	2.0	2.0	2.3	1.7	1.1	3.2	1.9	2.2	2.1
Q4	116.8	1.7	2.5	0.7	1.4	1.7	1.3	1.3	1.7	1.4	2.5	2.3
Labour productivity per person employed												
2017	104.8	0.9	1.3	2.1	1.1	1.0	2.0	2.7	-1.1	0.7	0.4	0.5
2018	105.2	0.4	1.7	0.3	0.9	0.7	1.0	2.3	-0.1	0.5	-0.3	0.0
2019	105.3	0.0	1.3	-1.9	0.6	0.6	0.4	2.4	0.4	0.3	-0.3	0.3
2019 Q1	105.5	0.0	-0.1	-1.6	1.2	0.6	0.3	2.0	-1.0	0.0	-0.3	0.8
Q2	105.3	-0.1	2.0	-2.0	0.5	0.3	-0.1	2.7	-0.1	0.6	-0.4	0.7
Q3	105.5	0.2	2.0	-1.9	0.9	0.9	0.2	2.3	0.9	0.6	-0.4	0.3
Q4	105.3	-0.1	1.2	-2.1	-0.1	0.5	1.5	2.4	1.6	-0.1	-0.3	-0.5
Compensation per hour worked												
2017	113.3	2.0	1.3	1.8	2.0	1.8	2.0	1.8	2.1	2.3	2.4	2.1
2018	115.8	2.1	1.2	2.1	1.4	2.4	2.7	1.9	2.5	2.8	2.0	2.2
2019	118.1	2.0	1.2	1.9	2.3	2.2	2.6	1.0	2.7	2.0	1.8	2.7
2019 Q1	116.7	1.8	-0.6	1.9	1.6	2.2	2.5	0.8	4.2	1.9	1.7	2.2
Q2	117.4	2.2	2.1	1.7	2.4	2.4	2.5	1.3	3.3	2.5	1.8	3.6
Q3	118.2	2.2	1.2	2.4	2.6	2.6	2.7	0.6	2.1	2.2	1.8	2.5
Q4	118.4	1.9	1.7	1.3	2.5	1.9	2.7	1.3	1.3	1.6	2.1	2.4
Hourly labour productivity												
2017	107.2	1.4	1.8	2.5	1.2	1.6	2.1	3.2	-0.9	0.9	1.0	1.0
2018	107.7	0.5	0.9	0.5	0.6	1.0	1.3	2.5	-0.8	0.5	-0.3	0.0
2019	107.8	0.1	0.9	-1.6	0.8	0.8	1.5	2.2	0.3	0.5	-0.7	0.5
2019 Q1	107.4	-0.3	-0.9	-1.6	0.5	0.4	1.1	1.6	-0.2	0.0	-0.9	0.5
Q2	107.5	0.2	2.1	-1.5	0.5	0.8	1.2	2.5	0.8	0.7	-0.7	1.1
Q3	107.6	0.4	2.0	-1.6	1.4	1.3	1.3	2.0	0.2	1.1	-0.7	0.7
Q4	107.6	0.2	0.6	-1.5	0.9	0.9	2.5	2.6	0.9	0.2	-0.5	-0.5

Sources: Eurostat and ECB calculations.

5 Money and credit

5.1 Monetary aggregates ¹⁾

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

	M3											
	M2						M3-M2					
	M1		M2-M1				Repos	Money market fund shares	Debt securities with a maturity of up to 2 years			
	Currency in circulation	Overnight deposits	Deposits with an agreed maturity of up to 2 years	Deposits redeemable at notice of up to 3 months								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Outstanding amounts												
2017	1,112.0	6,638.1	7,750.1	1,196.6	2,261.8	3,458.3	11,208.5	74.4	512.0	72.6	659.1	11,867.5
2018	1,163.3	7,114.8	8,278.1	1,124.9	2,299.0	3,423.9	11,702.0	74.3	524.0	71.5	669.8	12,371.8
2019	1,219.6	7,725.1	8,944.7	1,069.3	2,365.0	3,434.2	12,379.0	78.5	531.6	9.9	620.1	12,999.0
2019 Q1	1,179.2	7,277.1	8,456.4	1,114.3	2,318.1	3,432.4	11,888.7	74.2	523.0	40.4	637.7	12,526.4
Q2	1,189.0	7,415.5	8,604.4	1,111.1	2,338.5	3,449.6	12,054.0	74.5	523.9	37.6	636.0	12,690.0
Q3	1,204.1	7,605.2	8,809.3	1,110.0	2,354.7	3,464.7	12,274.0	74.5	546.3	19.1	639.9	12,913.9
Q4	1,219.6	7,725.1	8,944.7	1,069.3	2,365.0	3,434.2	12,379.0	78.5	531.6	9.9	620.1	12,999.0
2019 Aug.	1,198.7	7,572.4	8,771.1	1,113.8	2,347.1	3,460.9	12,232.0	72.3	546.0	23.9	642.2	12,874.2
Sep.	1,204.1	7,605.2	8,809.3	1,110.0	2,354.7	3,464.7	12,274.0	74.5	546.3	19.1	639.9	12,913.9
Oct.	1,209.4	7,672.2	8,881.6	1,093.9	2,359.1	3,453.1	12,334.7	79.6	529.2	27.6	636.4	12,971.1
Nov.	1,216.8	7,716.3	8,933.1	1,081.2	2,359.5	3,440.7	12,373.8	73.4	530.6	25.6	629.6	13,003.4
Dec.	1,219.6	7,725.1	8,944.7	1,069.3	2,365.0	3,434.2	12,379.0	78.5	531.6	9.9	620.1	12,999.0
2020 Jan. ^(p)	1,228.3	7,747.2	8,975.5	1,062.5	2,363.5	3,426.0	12,401.5	75.8	545.7	29.4	650.9	13,052.4
Transactions												
2017	36.0	592.6	628.6	-109.5	34.5	-74.9	553.7	6.5	-10.8	-18.5	-22.7	530.9
2018	50.3	465.2	515.5	-74.0	45.1	-28.9	486.6	-0.9	12.3	-3.3	8.1	494.7
2019	56.3	604.0	660.3	-60.3	63.6	3.3	663.5	4.1	-1.8	-55.5	-53.3	610.3
2019 Q1	15.9	156.0	171.9	-13.0	19.6	6.6	178.5	-0.3	-10.2	-27.6	-38.0	140.5
Q2	9.7	143.1	152.8	-4.4	20.3	15.8	168.7	0.4	3.2	-2.4	1.3	169.9
Q3	15.1	180.8	195.9	-4.6	14.8	10.2	206.1	-0.6	21.1	-18.1	2.5	208.5
Q4	15.6	124.1	139.6	-38.3	8.9	-29.4	110.3	4.5	-16.0	-7.4	-19.0	91.3
2019 Aug.	5.0	83.1	88.1	8.2	2.8	11.1	99.2	-3.7	11.6	-12.0	-4.0	95.1
Sep.	5.3	29.7	35.0	-4.8	6.2	1.5	36.5	2.0	0.3	-4.0	-1.7	34.9
Oct.	5.4	69.9	75.3	-14.2	3.1	-11.1	64.1	5.5	-17.2	9.8	-1.9	62.2
Nov.	7.4	40.8	48.2	-14.0	0.1	-13.9	34.3	-6.5	1.4	-1.6	-6.7	27.6
Dec.	2.8	13.4	16.2	-10.0	5.7	-4.4	11.8	5.5	-0.2	-15.6	-10.4	1.5
2020 Jan. ^(p)	8.7	18.1	26.7	-8.6	-1.5	-10.1	16.6	-3.0	14.0	19.8	30.9	47.5
Growth rates												
2017	3.3	9.8	8.8	-8.3	1.6	-2.1	5.2	9.5	-2.1	-21.1	-3.3	4.7
2018	4.5	7.0	6.6	-6.2	2.0	-0.8	4.3	-1.3	2.4	-4.8	1.2	4.2
2019	4.8	8.5	8.0	-5.3	2.8	0.1	5.7	5.4	-0.4	-83.2	-7.9	4.9
2019 Q1	5.9	7.7	7.5	-5.3	2.6	-0.1	5.2	2.4	0.5	-41.1	-3.9	4.7
Q2	4.7	7.7	7.2	-6.1	3.0	-0.1	5.0	1.1	1.1	-38.9	-2.9	4.6
Q3	4.7	8.5	7.9	-2.6	3.0	1.1	5.9	3.0	8.7	-65.5	1.1	5.7
Q4	4.8	8.5	8.0	-5.3	2.8	0.1	5.7	5.4	-0.4	-83.2	-7.9	4.9
2019 Aug.	4.8	9.0	8.4	-3.1	2.9	0.9	6.2	-1.1	7.0	-61.6	-0.8	5.8
Sep.	4.7	8.5	7.9	-2.6	3.0	1.1	5.9	3.0	8.7	-65.5	1.1	5.7
Oct.	4.8	9.0	8.4	-4.3	2.9	0.5	6.1	10.1	3.5	-47.1	-0.5	5.7
Nov.	5.0	8.8	8.3	-4.7	2.7	0.3	5.9	-1.1	4.1	-48.8	-1.3	5.6
Dec.	4.8	8.5	8.0	-5.3	2.8	0.1	5.7	5.4	-0.4	-83.2	-7.9	4.9
2020 Jan. ^(p)	5.2	8.4	7.9	-5.8	2.5	-0.2	5.5	0.7	4.6	-43.0	-0.4	5.2

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													
2017	2,240.3	1,797.4	285.0	149.1	8.8	6,317.6	3,702.8	562.1	2,051.9	0.8	991.1	206.6	415.3
2018	2,331.4	1,898.7	277.3	147.8	7.6	6,644.9	4,035.9	517.6	2,090.1	1.4	998.2	202.9	435.5
2019	2,476.1	2,062.7	256.8	150.1	6.5	7,041.8	4,395.5	492.5	2,152.9	0.9	1,036.9	215.2	467.8
2019 Q1	2,380.2	1,956.0	270.0	148.1	6.1	6,752.8	4,126.3	514.8	2,110.4	1.4	977.7	212.8	460.2
Q2	2,406.1	1,983.7	265.3	150.0	7.1	6,846.9	4,207.9	509.7	2,127.6	1.7	1,009.5	216.6	460.4
Q3	2,450.6	2,031.0	262.2	151.4	5.9	6,964.9	4,318.1	504.5	2,141.3	1.0	1,042.2	221.3	465.5
Q4	2,476.1	2,062.7	256.8	150.1	6.5	7,041.8	4,395.5	492.5	2,152.9	0.9	1,036.9	215.2	467.8
2019 Aug.	2,462.2	2,040.3	264.4	151.0	6.6	6,927.5	4,283.2	507.2	2,135.4	1.7	1,022.8	231.5	461.5
Sep.	2,450.6	2,031.0	262.2	151.4	5.9	6,964.9	4,318.1	504.5	2,141.3	1.0	1,042.2	221.3	465.5
Oct.	2,472.4	2,052.6	260.0	151.9	7.9	6,994.8	4,349.4	500.5	2,143.3	1.7	1,048.2	223.0	466.4
Nov.	2,481.6	2,073.1	251.5	151.4	5.6	7,026.7	4,382.6	497.1	2,145.2	1.7	1,022.2	227.6	472.4
Dec.	2,476.1	2,062.7	256.8	150.1	6.5	7,041.8	4,395.5	492.5	2,152.9	0.9	1,036.9	215.2	467.8
2020 Jan. (p)	2,475.1	2,064.0	256.3	150.7	4.1	7,062.2	4,421.7	487.2	2,152.5	0.9	1,024.3	218.1	469.3
Transactions													
2017	180.7	182.4	-1.9	-0.8	0.9	254.7	304.7	-82.1	33.6	-1.5	54.9	7.2	26.7
2018	93.1	105.4	-9.7	-1.1	-1.4	326.5	324.8	-45.0	46.1	0.5	0.5	-3.9	19.1
2019	146.0	163.5	-18.8	1.8	-0.5	395.2	358.3	-25.7	63.2	-0.5	29.0	10.9	30.2
2019 Q1	46.9	54.4	-7.4	0.7	-0.9	106.7	89.7	-3.2	20.3	0.0	-24.5	9.2	24.0
Q2	29.5	30.5	-4.3	2.2	1.1	94.1	82.1	-5.1	16.7	0.3	31.7	4.0	0.0
Q3	40.4	43.6	-2.9	1.0	-1.3	116.9	109.6	-6.0	13.9	-0.6	25.0	3.9	4.4
Q4	29.3	35.0	-4.2	-2.2	0.7	77.5	76.9	-11.5	12.3	-0.2	-3.2	-6.2	1.8
2019 Aug.	31.1	30.5	-0.1	0.6	0.1	33.4	32.6	-1.6	2.5	-0.1	11.8	10.6	3.6
Sep.	-13.2	-10.4	-2.3	0.1	-0.7	37.0	34.5	-2.9	6.1	-0.7	16.8	-10.7	3.3
Oct.	24.2	24.0	-1.5	-0.4	2.1	30.1	30.4	-3.7	2.7	0.7	8.0	1.6	0.4
Nov.	7.6	19.4	-8.9	-0.5	-2.4	31.1	33.0	-3.6	1.7	0.0	-28.5	4.2	6.0
Dec.	-2.5	-8.4	6.2	-1.4	1.0	16.3	13.5	-4.2	7.9	-0.8	17.4	-12.0	-4.6
2020 Jan. (p)	-3.3	-0.3	-1.2	0.6	-2.4	19.3	25.6	-5.8	-0.5	0.0	-15.2	2.6	1.5
Growth rates													
2017	8.6	11.2	-0.7	-0.5	11.5	4.2	9.0	-12.7	1.7	-65.1	5.8	3.6	6.9
2018	4.2	5.9	-3.5	-0.7	-16.5	5.2	8.8	-8.0	2.3	67.7	0.0	-1.9	4.6
2019	6.3	8.6	-6.8	1.2	-6.8	5.9	8.9	-5.0	3.0	-36.8	2.9	5.4	6.9
2019 Q1	5.9	7.6	-2.3	0.2	-17.1	5.7	8.9	-5.6	2.9	-17.2	-2.2	0.6	10.3
Q2	5.8	7.6	-4.6	2.3	12.2	5.8	8.6	-4.9	3.1	72.0	-1.0	-1.3	7.6
Q3	6.3	8.0	-2.6	2.6	-11.8	6.3	9.3	-4.1	3.2	-10.1	3.6	4.3	6.7
Q4	6.3	8.6	-6.8	1.2	-6.8	5.9	8.9	-5.0	3.0	-36.8	2.9	5.4	6.9
2019 Aug.	7.8	9.6	-2.0	2.4	3.1	6.2	9.2	-4.0	3.0	6.1	3.2	8.9	6.2
Sep.	6.3	8.0	-2.6	2.6	-11.8	6.3	9.3	-4.1	3.2	-10.1	3.6	4.3	6.7
Oct.	7.2	9.0	-3.8	2.3	31.9	6.2	9.2	-4.1	3.1	30.9	4.2	6.6	5.9
Nov.	7.0	9.7	-8.3	2.1	-24.6	6.3	9.4	-4.2	2.9	30.5	1.2	8.8	6.0
Dec.	6.3	8.6	-6.8	1.2	-6.8	5.9	8.9	-5.0	3.0	-36.8	2.9	5.4	6.9
2020 Jan. (p)	6.1	8.3	-5.4	1.3	-41.1	5.7	8.7	-6.1	2.7	-42.5	3.3	5.2	5.7

Source: ECB.

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

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

3) Including non-profit institutions serving households.

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

5 Money and credit

5.3 Credit to euro area residents 1)

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

	Credit to general government			Credit to other euro area residents								
	Total	Loans	Debt securities	Total	Loans					Debt securities	Equity and non-money market fund investment fund shares	
					Total	To non-financial corporations ³⁾	To households ⁴⁾	To financial corporations other than MFIs and ICPFs ³⁾	To insurance corporations and pension funds			
	1	2	3	4	5	Adjusted loans ²⁾	6	7	8	9	10	11	12
Outstanding amounts												
2017	4,617.2	1,032.3	3,571.0	13,114.0	10,870.5	11,165.0	4,323.5	5,600.2	838.0	108.7	1,440.4	803.2
2018	4,676.7	1,006.2	3,659.0	13,415.9	11,122.4	11,481.3	4,404.7	5,742.0	848.9	126.8	1,517.9	775.6
2019	4,652.5	984.5	3,656.3	13,865.5	11,452.1	11,836.9	4,472.6	5,930.9	896.0	152.6	1,560.5	852.9
2019 Q1	4,662.4	1,001.5	3,649.4	13,527.0	11,201.0	11,556.6	4,426.2	5,787.7	856.3	130.7	1,527.2	798.8
Q2	4,640.2	1,000.7	3,627.8	13,640.4	11,290.6	11,665.4	4,462.4	5,825.8	870.3	132.1	1,546.7	803.2
Q3	4,696.5	999.8	3,685.1	13,775.6	11,394.4	11,762.6	4,488.5	5,876.3	883.4	146.2	1,569.8	811.5
Q4	4,652.5	984.5	3,656.3	13,865.5	11,452.1	11,836.9	4,472.6	5,930.9	896.0	152.6	1,560.5	852.9
2019 Aug.	4,707.6	1,003.8	3,692.1	13,737.0	11,388.3	11,748.3	4,505.0	5,864.6	878.3	140.4	1,545.2	803.5
Sep.	4,696.5	999.8	3,685.1	13,775.6	11,394.4	11,762.6	4,488.5	5,876.3	883.4	146.2	1,569.8	811.5
Oct.	4,665.1	1,001.9	3,651.5	13,817.4	11,423.3	11,786.6	4,502.4	5,895.0	887.1	138.9	1,560.4	833.7
Nov.	4,639.1	1,000.9	3,626.4	13,853.3	11,439.1	11,806.4	4,492.2	5,912.9	888.2	145.8	1,569.9	844.3
Dec.	4,652.5	984.5	3,656.3	13,865.5	11,452.1	11,836.9	4,472.6	5,930.9	896.0	152.6	1,560.5	852.9
2020 Jan. ^(p)	4,670.3	994.0	3,664.5	13,913.3	11,511.1	11,873.1	4,482.8	5,962.6	912.3	153.5	1,547.6	854.6
Transactions												
2017	287.5	-43.7	330.6	363.2	274.2	316.0	84.9	173.2	19.7	-3.5	63.6	25.4
2018	90.3	-28.4	118.8	374.8	307.4	382.0	124.4	166.3	-1.1	17.8	88.1	-20.7
2019	-88.3	-23.5	-65.2	453.3	378.9	428.1	114.2	200.3	43.2	21.2	30.5	43.8
2019 Q1	-30.9	-5.4	-25.6	109.5	92.3	90.7	33.5	49.1	7.4	2.3	0.3	16.9
Q2	-49.5	-1.6	-48.2	123.8	105.6	126.3	50.8	38.8	17.5	-1.5	17.4	0.8
Q3	-2.6	-0.9	-1.7	128.8	102.3	105.3	27.3	52.1	9.1	13.9	19.9	6.6
Q4	-5.2	-15.6	10.2	91.2	78.7	105.8	2.7	60.4	9.2	6.5	-7.0	19.5
2019 Aug.	5.5	3.2	2.3	50.9	51.7	44.3	20.9	21.3	3.6	5.9	1.5	-2.3
Sep.	-13.8	-3.8	-10.0	38.1	6.3	18.9	-16.0	13.0	3.5	5.7	25.4	6.4
Oct.	-17.5	2.4	-19.9	33.5	36.7	35.7	18.0	20.4	5.5	-7.2	-8.6	5.4
Nov.	-9.6	-0.9	-8.9	33.9	15.6	22.3	-4.0	18.6	-5.9	6.9	9.2	9.1
Dec.	21.8	-17.1	38.9	23.9	26.4	47.8	-11.3	21.4	9.5	6.9	-7.6	5.0
2020 Jan. ^(p)	-9.3	9.3	-18.6	45.1	57.6	35.6	11.5	30.3	15.0	0.8	-14.5	2.0
Growth rates												
2017	6.6	-4.1	10.2	2.8	2.6	2.9	2.0	3.2	2.4	-3.2	4.6	3.2
2018	2.0	-2.8	3.4	2.9	2.8	3.4	2.9	3.0	-0.1	16.4	6.1	-2.6
2019	-1.9	-2.3	-1.8	3.4	3.4	3.7	2.6	3.5	5.1	16.2	2.0	5.6
2019 Q1	1.8	-2.4	3.0	2.8	2.7	3.3	2.6	3.1	-1.2	14.7	4.0	1.8
Q2	-0.2	-2.0	0.3	3.0	3.2	3.5	3.3	3.2	1.7	5.9	3.1	1.3
Q3	-1.1	-0.5	-1.3	3.2	3.2	3.6	2.9	3.2	3.5	14.4	3.2	2.6
Q4	-1.9	-2.3	-1.8	3.4	3.4	3.7	2.6	3.5	5.1	16.2	2.0	5.6
2019 Aug.	-0.6	-0.4	-0.7	3.1	3.5	3.8	3.5	3.3	3.1	12.9	1.1	2.1
Sep.	-1.1	-0.5	-1.3	3.2	3.2	3.6	2.9	3.2	3.5	14.4	3.2	2.6
Oct.	-1.4	-0.1	-1.7	3.2	3.3	3.7	3.1	3.3	3.8	11.0	2.0	3.4
Nov.	-1.4	-0.3	-1.7	3.2	3.2	3.6	2.6	3.3	3.6	16.2	2.9	4.2
Dec.	-1.9	-2.3	-1.8	3.4	3.4	3.7	2.6	3.5	5.1	16.2	2.0	5.6
2020 Jan. ^(p)	-1.9	-1.3	-2.1	3.4	3.5	3.8	2.6	3.7	4.9	16.7	1.1	5.8

Source: ECB.

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

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

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

4) Including non-profit institutions serving households.

5 Money and credit

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

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

	Non-financial corporations ²⁾					Households ³⁾				
	Total		Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Total		Loans for consumption	Loans for house purchase	Other loans
		Adjusted loans ⁴⁾					Adjusted loans ⁴⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Outstanding amounts										
2017	4,323.5	4,358.8	986.2	821.2	2,516.2	5,600.2	5,866.6	654.8	4,216.3	729.0
2018	4,404.7	4,490.0	993.0	844.3	2,567.3	5,742.0	6,024.0	684.6	4,352.6	704.8
2019	4,472.6	4,575.5	970.8	877.1	2,624.7	5,930.9	6,223.2	719.5	4,524.2	687.2
2019 Q1	4,426.2	4,513.7	980.2	851.6	2,594.4	5,787.7	6,066.7	694.4	4,391.2	702.1
Q2	4,462.4	4,554.0	977.6	867.2	2,617.6	5,825.8	6,114.0	705.5	4,422.3	698.0
Q3	4,488.5	4,581.7	982.0	873.5	2,633.0	5,876.3	6,164.6	711.2	4,473.5	691.6
Q4	4,472.6	4,575.5	970.8	877.1	2,624.7	5,930.9	6,223.2	719.5	4,524.2	687.2
2019 Aug.	4,505.0	4,591.9	995.8	876.3	2,632.9	5,864.6	6,150.7	711.7	4,456.6	696.3
Sep.	4,488.5	4,581.7	982.0	873.5	2,633.0	5,876.3	6,164.6	711.2	4,473.5	691.6
Oct.	4,502.4	4,592.6	983.4	878.1	2,640.9	5,895.0	6,181.6	713.3	4,492.7	689.0
Nov.	4,492.2	4,587.9	972.4	883.1	2,636.7	5,912.9	6,200.4	716.5	4,506.1	690.3
Dec.	4,472.6	4,575.5	970.8	877.1	2,624.7	5,930.9	6,223.2	719.5	4,524.2	687.2
2020 Jan. ^(a)	4,482.8	4,581.2	957.7	881.1	2,644.0	5,962.6	6,243.9	724.1	4,549.0	689.5
Transactions										
2017	84.9	134.8	0.6	39.1	45.2	173.2	165.1	45.0	134.0	-5.9
2018	124.4	176.4	18.7	33.4	72.4	166.3	188.8	40.2	135.7	-9.7
2019	114.2	143.8	-11.6	42.5	83.3	200.3	219.4	41.1	167.8	-8.6
2019 Q1	33.5	33.3	-11.4	10.1	34.7	49.1	49.2	10.6	39.5	-1.0
Q2	50.8	54.7	1.3	18.6	30.9	38.8	49.8	12.2	28.8	-2.2
Q3	27.3	34.0	3.6	6.3	17.3	52.1	55.7	8.5	46.2	-2.7
Q4	2.7	21.8	-5.2	7.5	0.3	60.4	64.7	9.8	53.2	-2.7
2019 Aug.	20.9	24.8	12.0	3.2	5.7	21.3	17.9	3.2	18.5	-0.4
Sep.	-16.0	-8.4	-13.5	-2.8	0.4	13.0	18.0	1.8	12.7	-1.4
Oct.	18.0	16.7	3.0	5.3	9.7	20.4	20.7	2.4	20.1	-2.1
Nov.	-4.0	3.0	-10.3	6.4	0.0	18.6	20.6	3.8	13.5	1.2
Dec.	-11.3	2.1	2.2	-4.1	-9.4	21.4	23.4	3.5	19.6	-1.8
2020 Jan. ^(a)	11.5	7.7	-13.8	3.3	22.1	30.3	19.5	4.1	24.8	1.3
Growth rates										
2017	2.0	3.2	0.1	5.0	1.8	3.2	2.9	7.3	3.3	-0.8
2018	2.9	4.1	1.9	4.1	2.9	3.0	3.2	6.2	3.2	-1.3
2019	2.6	3.2	-1.2	5.0	3.3	3.5	3.6	6.0	3.9	-1.2
2019 Q1	2.6	3.8	-1.3	4.5	3.4	3.1	3.3	6.0	3.5	-1.5
Q2	3.3	3.9	0.2	5.6	3.8	3.2	3.3	6.3	3.4	-1.1
Q3	2.9	3.6	-0.8	5.1	3.6	3.2	3.4	6.0	3.5	-1.4
Q4	2.6	3.2	-1.2	5.0	3.3	3.5	3.6	6.0	3.9	-1.2
2019 Aug.	3.5	4.2	0.6	5.9	3.8	3.3	3.4	6.1	3.5	-1.2
Sep.	2.9	3.6	-0.8	5.1	3.6	3.2	3.4	6.0	3.5	-1.4
Oct.	3.1	3.8	0.5	4.9	3.5	3.3	3.5	5.8	3.7	-1.6
Nov.	2.6	3.4	-1.0	4.7	3.3	3.3	3.5	5.8	3.7	-1.4
Dec.	2.6	3.2	-1.2	5.0	3.3	3.5	3.6	6.0	3.9	-1.2
2020 Jan. ^(a)	2.6	3.2	-1.6	5.0	3.4	3.7	3.7	6.0	4.1	-1.0

Source: ECB.

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

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

3) Including non-profit institutions serving households.

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

5 Money and credit

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

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

	MFI liabilities						MFI assets			
	Central government holdings ²⁾	Longer-term financial liabilities vis-à-vis other euro area residents					Net external assets	Other		
		Total	Deposits with an agreed maturity of over 2 years	Deposits redeemable at notice of over 3 months	Debt securities with a maturity of over 2 years	Capital and reserves		Total		
								Repos with central counterparties ³⁾	Reverse repos to central counterparties ³⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Outstanding amounts										
2017	342.7	6,771.1	1,967.5	59.8	2,017.5	2,726.2	925.9	324.1	143.5	92.5
2018	379.3	6,818.7	1,940.7	56.1	2,099.1	2,722.8	1,024.5	452.6	187.0	194.9
2019	350.3	7,060.6	1,944.2	51.3	2,156.0	2,909.1	1,481.9	410.0	178.9	187.2
2019 Q1	370.0	6,907.5	1,937.5	55.9	2,146.3	2,767.8	1,188.6	425.9	199.0	212.3
Q2	373.7	6,985.0	1,956.9	57.5	2,135.4	2,835.2	1,320.7	447.4	191.5	207.8
Q3	388.0	7,100.2	1,947.3	57.2	2,162.2	2,933.6	1,489.2	440.8	184.2	198.1
Q4	350.3	7,060.6	1,944.2	51.3	2,156.0	2,909.1	1,481.9	410.0	178.9	187.2
2019 Aug.	403.4	7,060.7	1,917.2	57.3	2,148.4	2,937.7	1,470.7	423.1	212.6	231.5
Sep.	388.0	7,100.2	1,947.3	57.2	2,162.2	2,933.6	1,489.2	440.8	184.2	198.1
Oct.	380.5	7,075.9	1,948.6	53.1	2,151.3	2,922.8	1,491.5	453.4	221.4	236.2
Nov.	369.1	7,077.7	1,951.0	52.6	2,162.6	2,911.5	1,500.9	456.9	211.8	224.8
Dec.	350.3	7,060.6	1,944.2	51.3	2,156.0	2,909.1	1,481.9	410.0	178.9	187.2
2020 Jan. ^(p)	372.8	7,114.8	1,946.0	50.0	2,165.8	2,953.0	1,544.3	412.1	171.1	182.3
Transactions										
2017	39.0	-73.4	-83.5	-6.6	-71.1	87.8	-97.8	-56.4	-61.2	-28.5
2018	40.5	56.3	-37.8	-4.9	16.0	83.0	87.7	38.7	16.2	23.6
2019	-28.2	107.8	-6.1	-3.0	27.5	89.5	341.1	-16.3	-2.7	-2.5
2019 Q1	-9.1	45.5	-11.4	-0.2	37.6	19.5	127.5	-29.2	2.7	5.5
Q2	3.8	46.0	22.0	1.6	-0.6	22.9	101.3	44.1	-7.1	-4.5
Q3	14.6	11.9	-15.4	-1.0	4.8	23.6	95.7	13.1	6.9	7.4
Q4	-37.5	4.4	-1.4	-3.3	-14.3	23.4	16.6	-44.3	-5.3	-10.9
2019 Aug.	29.0	-20.8	-17.1	-0.4	-7.7	4.4	19.1	27.7	6.1	7.4
Sep.	-15.1	37.9	28.1	-0.9	3.6	7.0	20.3	13.0	-14.1	-16.3
Oct.	-7.3	-8.8	3.0	-1.5	-19.0	8.7	24.9	5.2	37.3	38.1
Nov.	-11.3	17.4	1.2	-0.6	1.7	15.1	10.7	-1.1	-9.7	-11.3
Dec.	-18.9	-4.2	-5.6	-1.3	3.0	-0.4	-18.9	-48.4	-32.8	-37.7
2020 Jan. ^(p)	22.6	-6.9	-3.1	-1.3	2.6	-5.1	22.4	4.9	-7.8	-4.9
Growth rates										
2017	12.6	-1.1	-4.0	-9.6	-3.4	3.4	-	-	-29.8	-23.5
2018	11.8	0.8	-1.9	-8.1	0.8	3.1	-	-	8.1	7.7
2019	-7.4	1.6	-0.3	-5.4	1.3	3.2	-	-	-1.5	-1.5
2019 Q1	8.9	1.4	-1.7	-6.4	2.5	3.1	-	-	17.8	21.2
Q2	12.6	2.3	-0.4	-1.3	3.1	3.7	-	-	5.1	6.7
Q3	-3.2	1.9	-0.3	-0.7	2.2	3.3	-	-	6.9	11.0
Q4	-7.4	1.6	-0.3	-5.4	1.3	3.2	-	-	-1.5	-1.5
2019 Aug.	5.6	1.8	-2.2	0.4	3.4	3.5	-	-	11.9	15.6
Sep.	-3.2	1.9	-0.3	-0.7	2.2	3.3	-	-	6.9	11.0
Oct.	-2.9	1.6	-0.1	-2.8	1.1	3.2	-	-	36.4	38.9
Nov.	-4.4	1.8	0.2	-2.6	1.2	3.4	-	-	11.1	12.8
Dec.	-7.4	1.6	-0.3	-5.4	1.3	3.2	-	-	-1.5	-1.5
2020 Jan. ^(p)	-1.2	1.2	-0.2	-7.1	0.6	2.7	-	-	-11.5	-10.3

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	
2015	-2.0	-1.9	-0.2	0.2	-0.1	0.3
2016	-1.4	-1.7	0.0	0.2	0.1	0.7
2017	-0.9	-1.3	0.1	0.2	0.1	1.0
2018	-0.5	-1.1	0.1	0.2	0.3	1.3
2018 Q4	-0.5	.	.	.	.	1.3
2019 Q1	-0.6	.	.	.	.	1.2
Q2	-0.7	.	.	.	.	1.1
Q3	-0.8	.	.	.	.	1.0

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

6.2 Revenue and expenditure

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

	Revenue						Expenditure							
	Total	Current revenue				Capital revenue	Total	Current expenditure				Capital expenditure		
	1	2	Direct taxes	Indirect taxes	Net social contributions	5	6	7	8	Compensation of employees	Intermediate consumption	Interest	Social benefits	12	13
2015	46.4	45.8	12.5	13.0	15.2	0.6	48.4	44.5	10.1	5.3	2.3	22.7	3.9	
2016	46.2	45.7	12.6	13.0	15.3	0.5	47.7	44.1	10.0	5.3	2.1	22.7	3.6	
2017	46.2	45.8	12.8	13.0	15.2	0.4	47.2	43.4	9.9	5.3	1.9	22.5	3.8	
2018	46.5	46.0	13.0	13.0	15.2	0.5	47.0	43.3	9.9	5.3	1.8	22.3	3.7	
2018 Q4	46.5	46.0	13.0	13.0	15.2	0.5	47.0	43.3	9.9	5.3	1.8	22.3	3.7	
2019 Q1	46.4	46.0	12.9	13.1	15.2	0.5	47.0	43.3	9.9	5.3	1.8	22.4	3.7	
Q2	46.4	46.0	12.9	13.0	15.2	0.4	47.1	43.4	9.9	5.3	1.8	22.5	3.7	
Q3	46.4	45.9	12.9	13.1	15.1	0.4	47.1	43.4	9.9	5.3	1.7	22.5	3.7	

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

6.3 Government debt-to-GDP ratio

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

	Total	Financial instrument			Holder			Original maturity		Residual maturity			Currency	
	1	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	
														2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2015	90.8	3.4	16.5	71.0	45.0	27.6	45.8	9.7	81.2	18.3	31.1	41.4	88.8	2.1
2016	90.0	3.3	15.7	71.0	47.5	30.8	42.5	9.4	80.6	17.9	29.8	42.3	87.9	2.1
2017	87.8	3.2	14.5	70.1	48.2	32.2	39.5	8.6	79.1	16.4	29.0	42.3	86.0	1.8
2018	85.9	3.1	13.8	69.0	48.0	32.4	37.8	8.0	77.8	16.1	28.3	41.4	84.5	1.4
2018 Q4	85.9	3.1	13.8	69.0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2019 Q1	86.5	3.1	13.6	69.8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q2	86.4	3.1	13.5	69.8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	86.1	3.2	13.3	69.5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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
2015	-1.9	-0.3	-0.8	-0.5	0.2	-0.3	-0.3	-0.1	0.0	-0.3	-0.8	1.2
2016	-0.8	-0.7	0.2	0.1	0.3	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.3	1.6
2017	-2.3	-1.0	-0.1	0.3	0.5	0.0	-0.2	0.1	-0.1	-0.3	-1.1	0.9
2018	-1.9	-1.3	0.4	0.3	0.4	-0.1	0.0	0.2	0.0	0.1	-0.9	0.8
2018 Q4	-1.9	-1.3	0.4	0.5	0.4	-0.1	0.0	0.2	0.0	-0.1	-0.9	0.8
2019 Q1	-1.3	-1.2	0.7	0.6	0.6	-0.1	0.0	0.2	0.1	0.0	-0.8	1.2
Q2	-0.9	-1.1	0.8	0.8	0.7	-0.1	0.0	0.2	0.1	0.0	-0.6	1.5
Q3	-1.1	-1.0	0.6	0.4	0.2	-0.1	0.0	0.2	0.0	0.3	-0.8	1.4

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

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

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

6.5 Government debt securities ¹⁾

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

	Debt service due within 1 year ²⁾					Average residual maturity in years ³⁾	Average nominal yields ⁴⁾						
	Total	Principal		Interest			Outstanding amounts				Transactions		
		Maturities of up to 3 months	Maturities of up to 3 months	Total	Floating rate		Zero coupon	Fixed rate	Maturities of up to 1 year	Issuance	Redemption		
	1											2	3
2017	12.9	11.2	4.2	1.7	0.4	7.1	2.4	1.1	-0.2	2.8	2.3	0.3	1.1
2018	12.6	11.1	3.7	1.5	0.4	7.3	2.3	1.1	-0.1	2.7	2.5	0.4	0.9
2019	12.6	11.2	3.8	1.4	0.4	7.5	2.1	1.3	-0.1	2.4	2.1	0.3	1.1
2018 Q4	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 Q1	12.7	11.2	3.8	1.5	0.4	7.4	2.3	1.1	0.0	2.6	2.5	0.5	1.0
Q2	12.9	11.4	3.7	1.5	0.4	7.4	2.3	1.3	0.0	2.6	2.3	0.5	0.9
Q3	13.1	11.6	3.9	1.5	0.4	7.4	2.2	1.3	-0.1	2.5	2.1	0.3	1.0
2019 Aug.	12.9	11.4	4.2	1.5	0.4	7.4	2.2	1.3	-0.1	2.6	2.3	0.4	1.1
Sep.	13.1	11.6	3.9	1.5	0.4	7.4	2.2	1.3	-0.1	2.5	2.1	0.3	1.0
Oct.	12.8	11.3	3.5	1.5	0.4	7.5	2.2	1.3	-0.1	2.5	2.1	0.3	1.2
Nov.	12.9	11.5	3.5	1.4	0.4	7.5	2.1	1.3	-0.1	2.4	2.0	0.3	1.2
Dec.	12.6	11.2	3.8	1.4	0.4	7.5	2.1	1.3	-0.1	2.4	2.1	0.3	1.1
2020 Jan.	12.6	11.2	4.2	1.4	0.4	7.5	2.1	1.3	-0.1	2.4	2.1	0.2	1.1

Source: ECB.

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

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

3) Residual maturity at the end of the period.

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

6 Fiscal developments

6.6 Fiscal developments in euro area countries

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

	Belgium 1	Germany 2	Estonia 3	Ireland 4	Greece 5	Spain 6	France 7	Italy 8	Cyprus 9	
Government deficit (-)/surplus (+)										
2015	-2.4	0.9	0.1	-1.9	-5.6	-5.2	-3.6	-2.6	-1.0	
2016	-2.4	1.2	-0.5	-0.7	0.5	-4.3	-3.5	-2.4	0.1	
2017	-0.7	1.2	-0.8	-0.3	0.7	-3.0	-2.8	-2.4	1.7	
2018	-0.7	1.9	-0.6	0.1	1.0	-2.5	-2.5	-2.2	-4.4	
2018 Q4	-0.8	1.9	-0.6	0.1	1.0	-2.5	-2.5	-2.2	-4.4	
2019 Q1	-1.1	1.8	-0.7	0.1	0.3	-2.6	-2.9	-2.2	-3.8	
Q2	-1.5	1.7	-0.6	0.7	0.5	-2.9	-3.2	-2.1	-3.6	
Q3	-1.7	1.6	-0.4	1.0	0.8	-2.8	-3.3	-2.1	3.7	
Government debt										
2015	105.2	72.1	10.0	76.7	175.9	99.3	95.6	135.3	107.5	
2016	104.9	69.2	10.2	73.9	178.5	99.2	98.0	134.8	103.4	
2017	101.8	65.3	9.3	67.8	176.2	98.6	98.4	134.1	93.9	
2018	100.0	61.9	8.4	63.6	181.2	97.6	98.4	134.8	100.6	
2018 Q4	102.1	61.9	8.4	63.6	181.2	97.6	98.4	134.8	100.6	
2019 Q1	103.1	61.7	8.0	65.4	182.0	98.9	99.7	136.5	103.1	
Q2	102.5	61.1	9.3	63.9	179.6	98.9	99.6	138.0	107.0	
Q3	102.3	61.2	9.2	62.6	178.2	97.9	100.5	137.3	97.8	
	Latvia 10	Lithuania 11	Luxembourg 12	Malta 13	Netherlands 14	Austria 15	Portugal 16	Slovenia 17	Slovakia 18	Finland 19
Government deficit (-)/surplus (+)										
2015	-1.4	-0.3	1.4	-1.0	-2.0	-1.0	-4.4	-2.8	-2.7	-2.4
2016	0.1	0.2	1.8	0.9	0.0	-1.5	-1.9	-1.9	-2.5	-1.7
2017	-0.5	0.5	1.4	3.4	1.3	-0.7	-3.0	0.0	-1.0	-0.7
2018	-0.7	0.6	2.7	1.9	1.5	0.2	-0.4	0.8	-1.1	-0.8
2018 Q4	-0.7	0.6	2.7	1.9	1.5	0.2	-0.4	0.8	-1.1	-0.8
2019 Q1	-0.7	0.2	3.1	1.7	1.7	-0.1	-0.1	0.6	-1.1	-1.1
Q2	-1.0	0.0	3.3	1.2	1.8	0.1	0.2	0.6	-1.0	-1.4
Q3	-0.7	-0.3	2.4	0.8	1.7	0.1	0.0	0.9	-1.2	-2.2
Government debt										
2015	36.7	42.7	22.0	57.8	64.6	84.9	131.2	82.6	51.9	63.0
2016	40.2	39.9	20.1	55.5	61.9	82.9	131.5	78.7	52.0	62.6
2017	38.6	39.3	22.3	50.3	56.9	78.3	126.0	74.1	51.3	60.9
2018	36.4	34.1	21.0	45.8	52.4	74.0	122.2	70.4	49.4	59.0
2018 Q4	36.4	34.1	21.0	45.8	52.4	74.0	122.2	70.4	49.1	59.0
2019 Q1	37.7	34.0	20.8	46.2	50.9	72.7	123.7	68.1	49.3	58.9
Q2	36.7	36.1	20.4	45.4	50.9	71.8	121.1	67.7	48.6	60.9
Q3	36.4	35.9	20.2	43.1	49.3	71.1	120.5	68.1	48.4	59.4

Source: Eurostat.

© Euroopan keskuspankki, 2020

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

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

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

Tämän numeron tilastot perustuvat 11.3.2020 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN 2363-3565
Luettelonumero QB-BP-20-002-FI-N