



EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

Talouskatsaus

4/2019



Sisällys

Raha- ja reaalitalouden kehitys	2
Yhteenveto	2
1 Ulkoinen ympäristö	6
2 Rahoitusmarkkinoiden kehitys	14
3 Talouskehitys euroalueella	19
4 Hinnat ja kustannukset	24
5 Rahan määrä ja luotonanto	29
6 Julkisen talouden kehitys	38
Kehikot	41
1 Vuonna 2018 vähentynyt pääoman nettovienti euroalueelta: suorien ulkomaisten sijoitusten ja arvopaperisijoitusten supistuminen	41
2 Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 30.1.–16.4.2019	48
3 Euroalueen talouden hitaamman kasvun vaiheiden määritelmät ja ominaisuudet	54
4 Luottamus ja investoinnit	59
5 Euroalueen vuokrainflaatio kriisin jälkeisenä aikana	63
Tilastot (vain englanniksi)	S1

Raha- ja reaalityalouden kehitys

Yhteenveto

EKP:n neuvosto tarkasteli 6.6.2019 pitämässään rahapolitiikkakokouksessa perusteellisesti euroalueen talous- ja inflaationäkymiä ja otti myös huomioon eurojärjestelmän asiantuntijoiden tuoreimmat arviot. EKP:n neuvosto teki tarkastelunsa perusteella useita rahapoliittisia päätöksiä, joilla edistetään inflaationvauhdin lähentymistä tavoitteeseen eli hieman alle kahteen prosenttiin. Vaikka ensimmäisen vuosineljänneksen tiedot olivat jonkin verran odotettua parempia, tuoreimmat tiedot osoittavat maailmantalouden kasvua haittaavien tekijöiden jarruttavan edelleen euroalueen talouskasvua. Geopoliittisiin tekijöihin, kasvavaan protektionismin uhkaan ja kehittyvien markkinoiden heikkouksiin liittyvä pitkittynyt epävarmuus leimaa talouden ilmapiiriä. Työllisyyden kasvun ja palkkojen nousun jatkuminen tukee silti edelleen euroalueen talouden kestävyttä ja inflaation vähittäistä nopeutumista. Näiden vallitsevien seikkojen vuoksi EKP:n neuvosto päätti jättää EKP:n ohjauskorot ennalleen ja muuttaa niitä koskevaa ennakoivaa viestintäänsä toteamalla, että ohjauskorkojen odotetaan nyt pysyvän nykyisellä tasolla ainakin vuoden 2020 alkupuoliskon ajan ja joka tapauksessa niin kauan kuin on tarpeen sen varmistamiseksi, että inflaatio palautuu edelleen kestävästi lähemmäksi hieman alle kahta prosenttia keskipitkällä aikavälillä. Ennakoivassa viestinnässä myös toistettiin, että omaisuuserien osto-ohjelmassa hankittujen omaisuuserien erääntyessä takaisin maksettavan pääoman uudelleensijoituksia aiotaan jatkaa. EKP:n neuvosto vahvisti lisäksi uuden kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden (TLTRO III) sarjassa suoritettavien neljännesvuosittaisten operaatioiden yksityiskohtaiset säännöt ja erityisesti niiden hinnoitteluparametrit. EKP:n neuvosto totesi arviossaan myös, että vaikka negatiivisilla koroilla olisikin sivuvaikutuksia rahapolitiikan pankkivetoiseen välityskanavaan, ne eivät ainakaan tällä hetkellä heikennä negatiivisten korkojen positiivista vaikutusta kasvuun tukevaan rahapolitiikkaan ja inflaation lähentymiseen kestävästi kohti tavoitetta. EKP:n neuvosto seuraa kuitenkin yhä tarkasti pankkivetoisen välityskanavan toimintaa ja ryhtyy tarvittaessa toimiin sivuvaikutusten lieventämiseksi.

EKP:n neuvoston taloudellinen ja rahatalouden analyysi

Maailmantalouden kasvu heikkeni edelleen vuoden 2019 alussa, vaikka tiettyjen keskeisten kehittyneiden talouksien tiedot olivat odotettua parempia.

Kyselypohjaisten indikaattorien perusteella maailman teollisuustuotanto heikkeni edelleen, vaikka se on viime aikoina näyttänyt vakautuvan alhaisiin lukemiin. Kehitys on viime aikoina heikentynyt myös palvelualalla, joka on aiemmin pitänyt pintansa verrattain hyvin. Maailmantalouden kasvun arvioidaan hidastuvan tänä vuonna suuren poliittisen ja talouspoliittisen epävarmuuden vallitessa ja kasvaessa, sillä se jarruttaa investointeja maailmanlaajuisesti. Kasvua hidastaa myös Yhdysvaltojen ja

Kiinan välisen kaupan jännitteiden kiristyminen uudelleen. Kasvua haittaavien tekijöiden odotetaan heikentävän tänä vuonna edelleen maailmantaloutta ja -kauppaa, jotka saanevat jatkossa kuitenkin tukea viimeaikaisista poliittisista toimista. Näin ollen maailmantalouden kasvun arvioidaan hidastuvan vuonna 2019 mutta vakaantuvan keskipitkällä aikavälillä. Maailmankaupan kasvun odotetaan heikkenevän huomattavasti tänä vuonna ja kasvavan keskipitkällä aikavälillä yhdenmukaisesti talouskasvun kanssa. Maailmanlaajusten inflaatiopaineiden odotetaan pysyvän maltillisina, mutta maailmantalouden kasvunäkymien heikkenemisen riskit ovat lisääntyneet.

Riskittömät pitkät korot ovat laskeneet EKP:n neuvoston maaliskuun rahapolitiikkakokouksen jälkeen, kun markkinat odottavat kasvua tukevan rahapolitiikan jatkuvan ja kaupan jännitteet ovat kiristymässä uudelleen.

Yritysten osakehinnat ovat nousseet hieman nousuvauhdin jonkin verran vaihdellessa. Hintojen nousua ovat tukeneet matalat riskittömät korot ja kohentuvat tuotto-odotukset. Uudelleen voimistuviin kaupan jännitteisiin liittyvä epävarmuus kuitenkin hidastaa riskipitoisten omaisuuserien hintojen nousua. Kauppapainotettu euron kurssi on yleisesti ottaen vahvistunut valuuttamarkkinoilla.

Euroalueen BKT:n neljännesvuosikasvu nopeutui ja oli vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä 0,4 %. Vuoden 2018 jälkipuoliskolla kasvu oli hidastunut euroalueen heikomman ulkoisen kysynnän vaikutuksesta.

Tuoreiden tilasto- ja kyselytietojen mukaan kasvu kuitenkin heikentyy jonkin verran tämän vuoden toisella ja kolmannella neljänneksellä, sillä kansainvälinen kauppa kärsii edelleen pitkittyneestä maailmanlaajuisesta epävarmuudesta, joka huonontaa etenkin euroalueen tehdasteollisuuden näkymiä. Palvelu- ja rakennusalat pitävät kuitenkin pintansa, ja työmarkkinatilanne kohenee entisestään. Euroalueen talouskasvu saa edelleen vetoapua suotuisista rahoitusoloista, euroalueen lievästi elvyttävästä finanssipolitiikasta, työllisyyden kasvun ja palkkojen nousun jatkumisesta sekä maailmantalouden jatkuvasta (joskin hieman hidastuvasta) kasvusta.

Samankaltainen näkemys välittyi euroalueen talousnäkyimiä koskevista eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2019 arvioista, joiden mukaan euroalueen BKT kasvaa 1,2 % vuonna 2019 ja 1,4 % vuonna 2020 sekä 1,4 % vuonna 2021. Maaliskuussa 2019 julkaistuihin EKP:n asiantuntijoiden arvioihin verrattuna BKT:n kasvu on nyt arvioitu 0,1 prosenttiyksikköä suuremmaksi vuonna 2019 ja 0,2 prosenttiyksikköä pienemmäksi vuonna 2020 sekä 0,1 prosenttiyksikköä pienemmäksi vuonna 2021. Euroalueen talousnäkyimiin kohdistuvat riskit painottuvat edelleen odotettua heikomman kehityksen suuntaan, sillä geopolitiisiin tekijöihin, kasvavaan protektionismin uhkaan ja kehittyvien markkinoiden heikkouksiin liittyvä epävarmuus on pitkittynyt.

Eurostatin alustavan arvion mukaan euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatio oli vuoden 2019 toukokuussa 1,2 % (huhtikuussa 1,7 %). Syynä oli pääasiassa energian ja palvelujen hintainflaation hidastuminen. Öljyn tämänhetkisten futuurihintojen perusteella kokonaisinflaation odotetaan hidastuvan tulevana kuukausina ja nopeutuvan sen jälkeen vuoden loppua kohti. Pohjainflaatio on indikaattorien mukaan edelleen yleisesti ottaen vaimeaa, mutta

työvoimakustannuspaineet ovat kapasiteetin korkean käyttöasteen ja työmarkkinatilanteen kiristymisen myötä edelleen vahvistumassa ja laajentumassa. Pohjainflaation odotetaan vauhdittuvan keskipitkällä aikavälillä EKP:n rahapoliittisten toimien, jatkuvan talouskasvun ja palkkakehityksen vahvistumisen tuella.

Samankaltainen kuva välittyy eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2019 arvioista, joiden mukaan vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti on 1,3 % vuonna 2019 ja 1,4 % vuonna 2020 sekä 1,6 % vuonna 2021. Maaliskuussa 2019 julkaistuihin EKP:n asiantuntijoiden arvioihin verrattuna YKHI-inflaatio on näissä arvioissa 0,1 prosenttiyksikköä nopeampaa vuonna 2019 ja 0,1 prosenttiyksikköä hitaampaa vuonna 2020. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun vuotuisen YKHI-inflaation arvioidaan olevan 1,1 % vuonna 2019 ja 1,4 % vuonna 2020 sekä 1,6 % vuonna 2021.

Lavean rahan ja yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvu nopeutui huhtikuussa. Lavean raha-aggregaatin (M3) kasvu oli vuoden 2019 huhtikuussa 4,7 % eli nopeampaa kuin maaliskuussa, jolloin se oli 4,6 %. Lavean rahan jatkuvan kasvun taustalla ovat pankkien luotonanto yksityiselle sektorille ja M3-erien hallussapidon pienet vaihtoehtoiskustannukset. M3:n kasvu pysyi vahvana myös laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa tehtyjen netto-ostojen mekaanisen kasvuvaiikutuksen heikentyessä. Samalla luotonantotilanne on pysynyt suotuisana, ja yrityslainakannan vuotuinen kasvuvauhti oli huhtikuussa 3,9 % eli nopeampaa kuin maaliskuussa (3,6 %). EKP:n neuvoston rahapoliittiset päätökset ja uusi kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarja auttavat pitämään pankkien luotonantotilanteen suotuisana ja helpottavat jatkossakin erityisesti pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksensaantia.

Euroalueen finanssipolitiikan arvioidaan olevan kokonaisuudessaan lievästi elvyttävää ja tukevan talouskasvua. Arvion tärkeimpinä taustatekijöinä ovat välittömien verojen ja sosiaaliturvamaksujen leikkaukset Saksassa ja Ranskassa, mutta se perustuu myös menojen verrattain voimakkaaseen kasvuun useissa maissa.

Rahapoliittiset päätökset

EKP:n neuvosto teki taloudellisen ja rahatalouden analyysin perusteella seuraavat päätökset.

- Ensinnäkin EKP:n ohjauskorot pidettiin ennallaan. Niiden odotetaan nyt pysyvän nykyisellä tasolla ainakin vuoden 2020 alkupuoliskon ajan ja joka tapauksessa niin kauan kuin on tarpeen sen varmistamiseksi, että inflaatio palautuu edelleen kestävästi lähemmäksi hieman alle kahta prosenttia keskipitkällä aikavälillä.
- Toiseksi EKP:n neuvosto aikoo jatkaa omaisuuserien osto-ohjelmassa hankittujen omaisuuserien erääntyessä takaisin maksettavan pääoman uudelleensijoituksia täysimääräisesti vielä pidemmän aikaa sen jälkeen, kun EKP:n ohjauskorkoja aletaan nostaa, ja joka tapauksessa niin kauan kuin on

tarpeen suotuisan likviditeettitilanteen ja vahvasti kasvua tukevan rahapolitiikan ylläpitämiseksi.

- Kolmanneksi kunkin uudessa kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarjassa suoritettavan neljännesvuosittaisen operaation korko on operaation koko voimassaoloajalta laskettu eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden keskikorko lisättynä 0,10 prosenttiyksiköllä. Pankeilla, joilla operaation ehdot täyttävä nettoluotonanto ylittää tietyn viitearvon, korko on alempi: alimmillaan se voi olla operaation voimassaoloajalta laskettu keskimääräinen talletuskorko lisättynä 0,10 prosenttiyksiköllä.

Näiden rahapoliittisten päätösten tarkoituksena on luoda tarvittava kasvua tukeva vaikutus, jotta inflaatio palautuu edelleen kestävästi kohti hieman alle kahta prosenttia keskipitkällä aikavälillä. Näillä toimilla pidetään rahoitusolot erittäin suotuisina, tuetaan euroalueen talouskasvua, autetaan kasvattamaan kotimaisia hintapaineita entisestään ja tuetaan siten kokonaisinflaation kehitystä keskipitkällä aikavälillä. Jos kehitys kuitenkin muuttuu epäsuotuisaksi, EKP:n neuvosto ryhtyy päättäväisiin toimiin, ja se on myös valmis tarkistamaan kaikkia välineitään tarpeen mukaan sen varmistamiseksi, että inflaatiouauhti palautuu edelleen kestävästi kohti EKP:n neuvoston tavoitetta.

Ulkoinen ympäristö

Maailmantalouden kasvu hidastui edelleen alkuvuonna 2019 huolimatta siitä, että joidenkin keskeisten kehittyneiden talouksien tunnusluvut olivatkin odotettua parempia. Samaa kertovat kyselypohjaiset indikaattorit, joiden mukaan maailman teollisuustuotannon hidastuminen jatkuu. Myös palvelualojen tuotanto on viime aikoina heikentynyt kohtalaisen vakaan jakson jälkeen. Maailmantalouden kasvun arvioidaan hidastuvan tänä vuonna maailmanlaajuisia investointeja varjostavan suuren ja yhä kasvavan talouspoliittisen ja poliittisen epävarmuuden sekä Yhdysvaltojen ja Kiinan välisen uudelleen kärjistyneen kauppakiistan vuoksi. Vaikka näiden tekijöiden odotetaan edelleen rasittavan maailman talouden toimeliaisuutta ja kauppaa tänä vuonna, viimeaikaisten talouspoliittisten toimien uskotaan jatkossa tarjoavan jonkin verran tukea. Näin ollen maailmantalouden kasvun arvioidaan hidastuvan vuonna 2019 mutta vakaantuvan keskipitkällä aikavälillä. Maailmankaupan odotetaan heikkenevän selvemmin tänä vuonna ja kasvavan keskipitkällä aikavälillä samaa vauhtia talouden toimeliaisuuden kanssa. Globaalien inflaatiopaineiden odotetaan pysyvän vähäisinä, ja samalla maailmantalouden hitaamman kasvun riskit ovat lisääntyneet.

Maailman taloudellisen toimeliaisuuden ja maailmankaupan kehitys

Maailmantalouden kasvu hidastui edelleen alkuvuonna 2019 huolimatta siitä, että joidenkin keskeisten kehittyneiden talouksien tunnusluvut olivatkin odotettua parempia. Ensimmäisen neljänneksen talouskasvu oli odotettua nopeampaa Yhdysvalloissa, Japanissa ja Isossa-Britanniassa. Se johtui kuitenkin enimmäkseen tilapäisistä tekijöistä. Yhdysvalloissa ja Japanissa talouden toimeliaisuutta tuki ulkomaankaupan positiivinen nettovaikutus, joskin tavaroiden ja palveluiden reaalisen tuonnin kasvuvauhti oli negatiivinen. Kasvua vahvisti myös varastojen lisääntyminen, kun taas kotimainen kysyntä oli vaimeaa. Yhdysvalloissa kotimaisen kysynnän heikkous liittyi keskushallinnon osittaiseen sulkemiseen. Isossa-Britanniassa odotettua vahvempi talouskasvu kertoi pääasiassa siitä, että julkisia menoja on kasvatettu ja yritykset ovat huomattavasti kerryttäneet varastojaan ennen Ison-Britannian EU:sta eroamisen alkuperäistä määräpäivää, joka oli 29.3.2019. Kiinan talous hidastui edelleen, ja taloutta pyrittiin tukemaan kasvua edistävällä rahapolitiikalla.

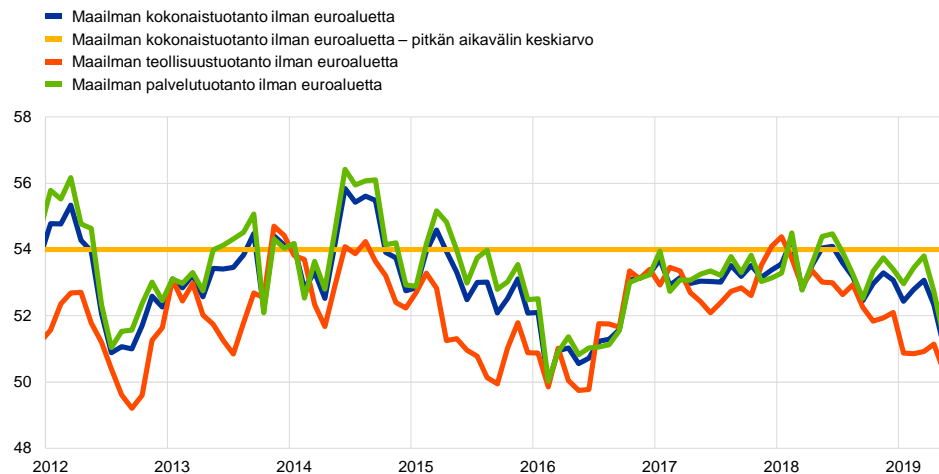
Kyselypohjaiset indikaattorit vahvistavat talouskasvun olevan hidastumassa.

Maailman kokonaistuotantoa ilman euroaluetta kuvaava ostopäällikköindeksi heikkeni vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä ja jatkoi laskuaan huhti- ja toukokuussa. Heikkeneminen liittyy pääosin kehittyneiden talouksien hitaampaan kehityksen. Sen sijaan nousevissa markkinatalousmaissa kasvun hidastuminen on ollut vähäisempää. Palvelualojen tuotanto, joka viime kuukausina oli yleisesti pysynyt vakaana, heikkeni maailmanlaajuisesti toukokuussa samaan aikaan kun maailman taloustuotannon kasvu hidastui edelleen (ks. kuvio 1).

Kuvio 1

Maailman kokonaistuotantoa koskeva ostopäällikköiden yhdistelmäindeksi (PMI)

(diffuusioindeksit)



Lähteet: Markit ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat toukokuulta 2019. Pitkän aikavälin keskiarvo tarkoittaa ajanjaksoa tammikuusta 1999 toukokuuhun 2019.

Maailman rahoitusolot ovat lähikuukausina olleet vaihtelevat. Kehittyneissä talouksissa rahoitusolot ovat pysyneet suurelta osin ennallaan maaliskuussa 2019 annettujen EKP:n asiantuntijoiden kokonaistaloudellisten arvioiden aikaisella tasolla. Vakauden taustalla on kuitenkin kaksi erillistä kehityskulkua: rahoitusolot helpottuivat aluksi Yhdysvaltain ja muiden keskeisten kehittyneiden talouksien toteuttamien rahapoliittisten toimien vaikutuksesta, mutta tiukentuivat sittemmin Yhdysvaltain ja Kiinan välisten lisätullien myötä. Lisäksi lisätullien vaikutuksesta rahoitusolot tiukentuivat Kiinassa ja vähemmässä määrin myös muissa nousevissa markkinatalousmaissa. Turkin rahoitusolot ovat niin ikään tiukentuneet huomattavasti lähiviikkoina liiran jyrkän kurssilaskun myötä, kun maan valuuttavarannot hupenevat ja poliittinen epävarmuus kasvaa. Maailman osakemarkkinoilla on nähtävissä vastaavaa kehitystä. Ennen lisätulleja koskevia uutisia maailman osakekurssit olivat noususuunnassa, mutta kääntyivät uutisten jälkeen laskuun lisääntyneen levottomuuden myötä.

Maailmantalouden kasvun arvioidaan tänä vuonna hidastuvan kasvua haittaavien tekijöiden vahvistumisen vuoksi.

Kasvua haittaavia tekijöitä ovat muun muassa maailman teollisuustuotannon ja kansainvälisen kaupan heikkeneminen suuren ja edelleen kasvavan poliittisen ja talouspoliittisen epävarmuuden vuoksi. Yhdysvalloissa toteutettu mittava finanssipoliittinen elvytys, johon kuuluu veronalennuksia ja julkisten menojen kasvattamista, vauhdittaa edelleen Yhdysvaltojen talouskasvua tänä vuonna. Kiinassa kotimaisen kysynnän vaimenemista on lievitetty erityisesti finanssipoliittisilla toimilla. Monien keskeisten kehittyneiden talouksien viimeaikaiset rahapoliittiset toimet ovat osaltaan edistäneet maailmantalouden rahoitusolojen kohenemista ja talouspoliittisten epävarmuustekijöiden vaikutusten hillitsemistä. Vaikuttaa kuitenkin siltä, että näiden tekijöiden positiiviset vaikutukset kysyntään ovat rauenneet Yhdysvaltain ja Kiinan välisen kauppakiistan kärjistyttyä äskettäin uudelleen.

Maailmantalouden kasvun arvioidaan vakiintuvan suhteellisen hitaaksi

keskipitkällä aikavälillä. Maailmantalouden kehitykseen ennustejaksolla vaikuttaa näillä näkymin kolme keskeistä tekijää. Ensinnäkin keskeisten kehittyneiden talouksien suhdannekehityksen odotetaan hidastuvan, kun kapasiteettirajoitteet kiristyvät entisestään ja kasvua tukeva talouspolitiikka saattaa vähitellen normalisoitua positiivisten tuotantokuilujen ja alhaisen työttömyyden ympäristössä. Toiseksi Kiinan odotetaan jatkavan hallittua siirtymäänsä kohti hallitumpaa, joskin heikompaa kasvua, joka on vähemmän riippuvainen investoinneista ja viennistä. Lopuksi talouskasvun odotetaan elpyvän useissa keskeisissä nousevissa markkinatalousmaissa, jotka parhaillaan ovat tai hiljattain ovat olleet syvässä taantumassa. Kaiken kaikkiaan maailmantalouden kasvusta odotetaan hitaampaa kuin ennen vuosien 2007-2008 finanssikriisiä.

Kun tarkastellaan yksittäisten maiden kehitystä, Yhdysvaltojen talouskasvu on pysynyt vahvana huolimatta kasvua haittaavista tekijöistä, jotka liittyvät Yhdysvaltain ja Kiinan väliseen kauppakiistaan sekä ulkoisen ympäristön epäsuotuisaan kehitykseen.

Vahva työmarkkinatilanne, kasvua tukevat rahoitusolot ja nykyinen finanssipoliittinen tuki parantavat edelleen kasvun edellytyksiä, ja keskushallinnon osittaisesta sulkemisesta kotimaiselle kysynnälle aiheutuneen haittavaikutuksen odotetaan jäävän tilapäiseksi. BKT kasvoi vuositasolle muunnettuna 3,1 % vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä, kun se edellisen vuoden viimeisellä neljänneksellä oli 2,2 %. Ensimmäisen neljänneksen yllättävän vahvojen kasvulukujen taustalla on kuitenkin myös tilapäistekijöitä, esimerkiksi varastojen ja tuonnin laskun positiiviset kasvuvaiikutukset. Samanaikaisesti kotimainen kysyntä on laskenut, mikä viittaa vaimeaan trendikasvuun. Kuluttajahintojen vuotuinen kokonaisinflaatio nopeutui huhtikuussa 2,0 prosenttiin edelliskuun 1,9 prosentista pääasiassa energian hinnan nousun myötä. Myös ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu kuluttajahintainflaatio nopeutui huhtikuussa hieman eli 2,1 prosenttiin. Kasvun arvioidaan vähitellen palautuvan potentiaalisen kasvun tuntumaan eli hieman alle 2 prosenttiin, ja kuluttajahintainflaation odotetaan palaavan hieman yli 2 prosenttiin keskipitkällä aikavälillä.

Kiinan talouskasvu on vähitellen hidastunut.

Vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä maan BKT:n vuotuinen kasvu pysyi ennallaan ja sai tukea nettoviennin positiivisesta vaikutuksesta, kun tuonnin kasvu hidastui viennin kasvua enemmän. Tuoreimmat indikaattorit viittaavat kasvun vakiintuvan lyhyellä aikavälillä. Kiinan viranomaiset ovat toteuttaneet useita finanssi- ja rahapoliittisia tukitoimia, joiden odotetaan suojaavan kotimaista kysyntää ja pitävän kasvun hidastumisen hallittuna tämän vuoden kuluessa. Yhdysvaltain kanssa syntyneen kauppakiistan viimeaikaisella kärjistyksellä odotetaan olevan kauppiaan negatiivinen vaikutus, mutta politiikkatoimien odotetaan hillitsevän kiistan vaikutusta talouskasvuun. Pitemmällä aikavälillä rakenneuudistusten etenemisen arvioidaan johtavan hallittuun siirtymiseen kohti maltillisempaa kasvua, joka on vähemmän riippuvainen investoinneista ja viennistä.

Japanissa trendikasvu on edelleen vaimeaa. Vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä kasvu oli odotettua nopeampaa eli 0,5 % (vuosineljänneksellä)

monien tilapäisten tekijöiden vaikutuksesta. Näihin sisältyi esimerkiksi nettoviennin suuri positiivinen vaikutus, joka johtui tuonnin supistumisesta vientiä enemmän. Tulevaisuudessa talouden odotetaan palaavan maltillisen kasvun uralle. Kasvua tukevat edelleen vahva työmarkkinatilanne ja suotuisina jatkuvat rahoitusolot, vaikkakin Japanin taloutta rasittaa heikko vientikysyntä etenkin Kiinasta ja muualta Aasiasta. Kotitalouksien odotetaan aikaistavan hankintojaan ennen lokakuulle 2019 suunniteltua kulutusveron nostamista, mikä voi tilapäisesti viikastuttaa kulutusta kesäkuukausina. Lisäksi kulutusveron noston negatiivisen vaikutuksen tasapainottamiseksi tarkoitettujen finanssipoliittisten toimien odotetaan tukevan kysyntää myöhemmin vuoden mittaan. Palkkojen kasvu on edelleen maltillista (erittäin kireästä työmarkkinatilanteesta huolimatta), ja inflaatio-odotukset ovat vakiintuneet alhaiselle tasolle, mikä viittaa siihen, että inflaatio pysynee keskipitkällä aikavälillä Japanin keskuspankin 2 prosentin tavoitteen alapuolella.

Isossa-Britanniassa talouskasvu elpyi vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä elvyttävien finanssipoliittisten toimien ja varastojen kerryttämisen vaikutuksesta. Kun Ison-Britannian pitkään ennakoitua EU:sta eroamisen määräpäivää siirrettiin viime hetkellä eteenpäin, seurauksena vahvasta varastojen kerryttämisestä, finanssipoliittisista toimista sekä kulutuksen ja yksityisten investointien odotettua paremmista tunnusluvuista oli Ison-Britannian neljännesvuosittaisen BKT:n 0,5 % kasvu ensimmäisellä neljänneksellä. Edellisen vuoden viimeisellä neljänneksellä vastaava luku oli vain 0,2 %. Ulkomaankaupan nettovaikutus kasvuun oli negatiivinen, kun tuonti kasvoi osaksi varastojen kerryttämisen vuoksi viimeisen 40 vuoden aikana harvoin nähtyyn tahtiin, mutta vienti pysyi ennallaan. Lyhyen aikavälin indikaattorit viittaavat toisen neljänneksen alussa kuitenkin siihen, että EU-jäsenyyttä koskeneesta kansanäänestyksestä alkanut hidastuvan kasvun trendi jatkuu edelleen. Vuotuinen kuluttajahintainflaatio hidastui vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä 1,8 prosenttiin eli hieman Englannin pankin tavoitteen alle, kun energiahintojen jyrkkä lasku välittyi kokonaisinflaatioon. Vuoden 2019 alun vahvemman palkkakehityksen myötä kasvaneiden yksikkötyökustannusten aiheuttamat kotimaiset kustannuspaineet ovat suurelta osin tasapainottuneet, kun tuontihinnat ovat laskeneet kansanäänestystä seuranneen Englannin punnan kurssilaskun vaikutuksen lieventyessä edelleen. Kuluttajahintainflaatio nopeutui huhtikuussa 2019 jälleen hieman 2,1 prosenttiin, mikä suurelta osin johtui energian vähittäishintojen noususta sekä lentohintojen huomattavasta noususta pääsiäisen aikaan. Keskipitkällä aikavälillä talouskasvun odotetaan pysyvän kansanäänestystä edeltäneellä tasolla.

Keski- ja Itä-Euroopan maiden kasvun arvioidaan hidastuvan jonkin verran tänä vuonna. Investointien kasvu pysyy vahvana osittain EU-rahoituksen tuella, ja myös yksityinen kulutus on vahvan työmarkkinakehityksen myötä voimakasta. Euroalueen kasvun hidastuminen kuitenkin vaimentaa myös tämän alueen kasvunäkymiä. Keskipitkällä aikavälillä näiden maiden talouden laajenemisvauhdin odotetaan vielä hidastuvan lähemmäs potentiaalisen kasvun vauhtia.

Suurten raaka-aineiden viejäm maiden talouden toimeliaisuuden näkymät ovat edelleen vaihtelevia. Venäjän kasvunäkymiä säätelevät kansainvälisten öljymarkkinoiden kehitys, finanssipoliittisten ja rakenteellisten toimien toteutuminen

ja maan talouteen parhaillaan kohdistuvat kansainväliset sanktiot. Niinpä kasvun odotetaan hidastuvan jonkin verran keskipitkällä aikavälillä. Brasiliassa sen sijaan talouskasvun arvioidaan nopeutuvan sitä edistävien rahoitusolojen tukemana. Investointeja kuitenkin hidastavat edelleen tämänhetkisen finanssipolitiikan rajoitukset sekä nykyisen uudistusohjelman toteutukseen liittyvät epävarmuustekijät.

Turkissa talouden toimeliaisuus supistui huomattavasti vuoden 2018 viimeisellä neljänneksellä.

Supistumiseen vaikuttavat viimekesäiset rahoitusmarkkinahäiriöt, nopea inflaatio sekä suhdannevaihtelua voimistava raha- ja finanssipolitiikka. Maan talous alkoi jälleen kasvaa vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä julkisten menojen tukemana ja valtio-omisteisten pankkien lisättyä luotonantoa ennen maaliskuun paikallisvaaleja. Näiden kasvua tukevien tekijöiden odotettavissa oleva poistuminen ja rahoitusolojen äskettäinen tiukentuminen saattavat heikentää tälle vuodelle arvioitua talouden toimeliaisuuden vähittäistä vilkastumista.

Maailmankauppa hidastui huomattavasti vuodenvaihteessa. Maailmankauppa on hidastunut huomattavasti maailmantalouden kehitystä enemmän. Tätä kehitystä selittävät globaalien investointien supistuminen ja maailman teknologiasektorin¹ suhdannemuutos suuren talouspoliittisen ja geopoliittisen epävarmuuden yhä kasvaessa ja hidastaessa teollisuustuotantoa ja kauppaa. Maailman tavaratuonnin volyyymi (euroalue pois lukien) supistui maaliskuussa 0,6 % vuosineljänneksellä, mikä vahvistaa kaupan kasvun ensimmäisellä neljänneksellä jääneen vaimeaksi (ks. kuvio 2). Kun kyselytutkimuksiin pohjautuvien indikaattorien perusteella maailman teollisuustuotannon hidastuminen jatkuu, on todennäköistä, että nykyinen maailmankaupan heikkous jatkuu lyhyellä aikavälillä.

Yhdysvaltain ja Kiinan kahdenväliset kauppaneuvottelut mutkistuivat maaliskuun alussa.

Yhdysvaltain hallinto ilmoitti aikovansa korottaa kiinalaisten tuotteiden tullimaksua 10 prosentista 25 prosenttiin. Tullimaksun kohteena olevien tuotteiden arvo on noin 200 miljardia Yhdysvaltain dollaria. Korotuksen oli alun perin tarkoitus tulla voimaan 1.1.2019, mutta sitä lykättiin ensin kolmella kuukaudella joulukuun alussa saavutetun väliaikaisen sovun vuoksi ja sitten helmikuun loppupuolella kahdenvälisen neuvottelujen edistyttyä konkreettisesti. Kiina korotti vuorostaan yhdysvaltalaisien tuotteiden tullimaksuja 5–10 prosentista 10–25 prosenttiin. Tullimaksun kohteena olevien tuotteiden arvo on noin 60 miljardia Yhdysvaltain dollaria. Tilanteen kärjistymisen riski on suuri, sillä Yhdysvaltain hallinto on uhannut määräävänsä 25 prosentin lisätullin kaikille muille Kiinasta Yhdysvaltoihin tuotaville tuotteille. Kahden maan välisen kauppakiistan uuden kärjistymisen riski on lisännyt maailmanlaajuisia epävarmuutta ja vaikuttaa haitallisesti investointeihin. Lisäksi ei ole poissuljettua, että Yhdysvaltain hallinto saattaa määrätä uusia tuontitulleja myös muille maille. Esimerkiksi toukokuun puolessavälissä Yhdysvaltain hallinto ilmoitti lykkäävänsä enintään kuudella kuukaudella uusia 25 prosentin tullimaksuja, jotka keskittyvät pääasiassa EU:sta ja

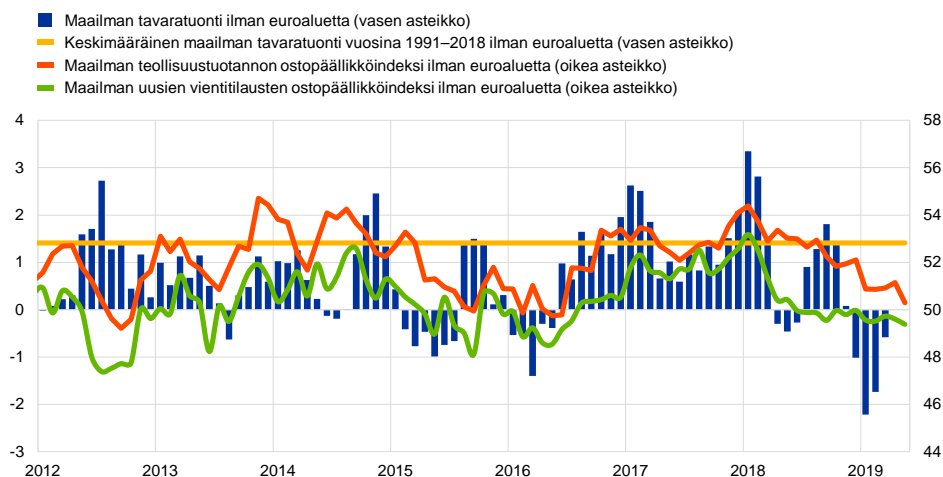
¹ Lisätietoja on Talouskatsauksen 3/2019 kehikossa "What the maturing tech cycle signals for the global economy".

Japanista tuotaviin autoihin ja niiden osiin. Tarkoituksena oli antaa lisäaikaa Yhdysvaltain ja näiden kauppakumppanien välisille kahdenvälisille neuvotteluille.

Kuvio 2

Kyselytutkimukset ja tavaroiden maailmankauppa

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



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

Huom. Tuoreimmat havainnot PMI-indekseistä ovat toukokuulta 2019 ja tavaroiden maailmankaupasta maaliskuulta 2019.

Maailmantalouden kasvun arvioidaan hidastuvan tänä vuonna, ennen kuin se vakaantuu keskipitkällä aikavälillä. Talusnäköymistä kesäkuussa 2019 laadittujen eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioiden mukaan maailman BKT:n kasvu hidastuu euroalueen ulkopuolella siten, että se on tänä vuonna 3,3 %, kun se edellisvuonna oli 3,8 %. Tämä heijastaa maailmantalouden kasvua hidastavien tekijöiden lisääntymistä yhä kasvavan poliittisen ja talouspoliittisen epävarmuuden ympäristössä. Kasvun arvioidaan vakaantuvan vuosina 2020–2021 noin 3,6 prosentin tasolle, kun arvioiden mukaan toisaalta keskeisten kehittyneiden talouksien kasvu hidastuu suhdanneluonteisesti ja Kiina siirtyy heikomman kasvun uralle ja toisaalta monien keskeisten nousevien markkinatalousmaiden kasvu piristyy. Koska kasvua haittaavat tekijät vaikuttavat enemmän vientipainotteisiin kysyntäeriin, kuten investointeihin, euroalueen ulkomaisen kysynnän kasvun odotetaan hidastuvan tänä vuonna merkittävästi maailman talouskasvua enemmän, eli laskevan 1,7 prosenttiin viime vuoden 3,6 prosentista. Maailman tuontilukujen arvioidaan kasvavan vähitellen maailman talouskasvun myötä keskipitkällä aikavälillä. EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2019 kokonaistaloudellisiin arvioihin nähden maailman BKT:n kasvuarviota tälle vuodelle on tarkistettu hieman hitaammaksi. Samalla euroalueen vientikysynnän kasvua on tarkistettu arviointijaksolla huomattavasti hitaammaksi. Maantieteellisestä näkökulmasta nämä tarkistukset kertovat Kiinan ja muun Aasian kaupan odotettua heikommista näköymistä ja tuonnin kasvun hidastumisnäköymistä joissakin keskeisissä kauppakumppanimaisissa, kuten Ison-Britanniassa ja muissa euroalueen ulkopuolisissa Euroopan maissa.

Odotettua hitaamman maailmantalouden kasvun riskit ovat viime aikoina vahvistuneet. Kauppakiistojen uusi kärjistyminen saattaa olla riski maailmankaupan ja talouden kasvulle. Myös Ison-Britannian sopimukseton ero EU:sta saattaisi

aiheuttaa haitallisia kerrannaisvaikutuksia erityisesti Euroopassa. Kiinan talouskasvun jyrkempää hidastumista saattaisi olla vaikeampi hallita talouspolitiikan keinoin, ja se voisi vaarantaa Kiinassa meneillään olevan tasapainottamisprosessin. Rahoitusinstrumenttien uudelleenhinnoittelu saattaisi aiheuttaa huomattavaa haittaa nouseville markkinatalousmaille, jotka ovat alttiita rahoitusriskille. Lisäksi geopoliittisten jännitteiden uusi kärjistyminen voisi haitata maailmantalouden ja kaupan kasvua.

Maailmanlaajuinen hintakehitys

Öljyn hinta on laskenut huhtikuusta lähtien, mutta vaihdellut voimakkaasti lähiaikoina. Öljyn hinta on huhtikuusta lähtien laskenut 13 %. Viime aikoina öljyn hinnan vaihtelu on kuitenkin ollut voimakkaampaa. Vaikka erityisesti Lähi-idän geopoliittisista jännitteistä johtuva öljyntuotannon häiriöiden mahdollisuus onkin nostanut öljyn hintaa, Yhdysvaltain ja Kiinan välinen kauppakiista ja sen mahdollinen vaikutus globaaliin kysyntään on viime aikoina aiheuttanut öljyn hinnalle laskupaineita.

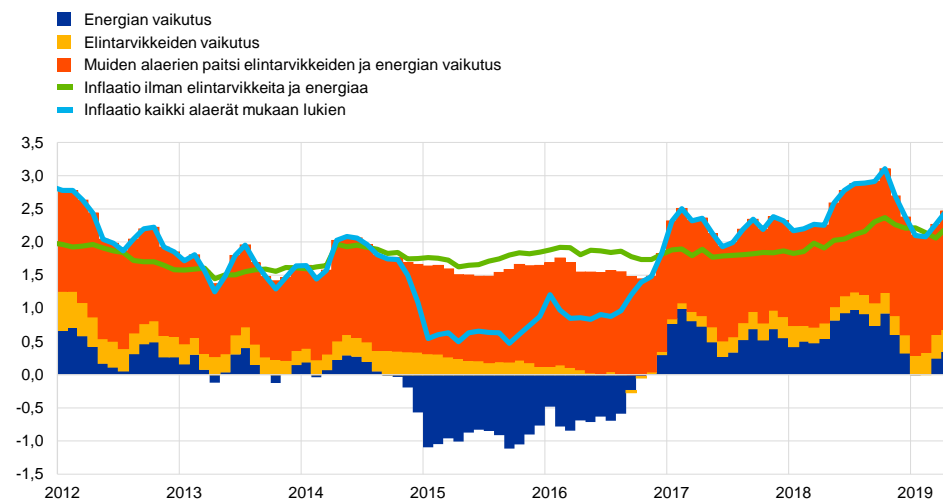
Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2019 kokonaistaloudellisissa arvioissa öljyn hinnan odotetaan nousevan lyhyellä aikavälillä ja laskevan arviointijakson aikana. Lyhytaikaisesta heilahtelusta huolimatta öljyn hintaa ovat edelleen vahvistaneet tarjontatekijät, erityisesti OPEC-maiden ja muiden keskeisten öljyntuottajamaiden välinen tuotannon vähentämistä koskeva sopimus. Maailmanlaajuinen öljyn kysynnän heikkeneminen ja Yhdysvaltain liuskeöljyn odotettua suurempi tuotanto saattavat myös heikentää öljyn hintakehitystä. Näin ollen eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun kokonaistaloudellisten arvioiden taustalla oleva oletus öljyn hinnasta oli EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun arvioihin verrattuna noin 10,4 % korkeampi kuluvalle vuodelle (sekä 7,3 % korkeampi vuodelle 2020 ja 3,4 % korkeampi vuodelle 2021). Kesäkuun kokonaistaloudellisten arvioiden laatimisen jälkeen öljyn hinta on kuitenkin laskenut lisää, ja 5.6.2019 se oli hieman yli 61 dollaria barreilta.

Globaalit inflaatiopaineet pysyvät hillittyinä. Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön (OECD) jäsenmaiden vuotuinen kuluttajahintainflaatio oli keskimäärin 2,5 % huhtikuussa 2019 eli nopeampi kuin edellisen kuukauden 2,3 %. Lasku johtui energian aluerän vaikutuksesta (ks. kuvio 3). Pohjainflaatio (ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja) nopeutui hieman ja oli huhtikuussa 2,2 % (maaliskuussa 2,1 %). Tähän mennessä keskeisten kehittyneiden talouksien kireä työmarkkinatilanne on näkynyt maltillisina palkankorotuksina, mikä viittaa siihen, että inflaatiopaineet ovat edelleen vähäisiä. Inflaatiopaineiden odotetaan kuitenkin kasvavan vähitellen arviointijakson aikana, mikä kertoo ylikapasiteetin vähenemisestä.

Kuvio 3

OECD:n kuluttajahintainflaatio

(prosenttimuutos edellisestä vuodesta, kasvovaikutukset prosenttiyksiköinä)



Lähteet: OECD ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot ovat huhtikuulta 2019.

Globaalien inflaatiopaineiden odotetaan pysyvän hillittyinä. Euroalueen kilpailijoiden vientihintojen nousun odotetaan heikkenevän voimakkaasti tänä vuonna, ja hintojen nousuvauhdin odotetaan vähitellen hidastuvan keskipitkällä aikavälillä. Tämä johtuu öljyfutuuriin laskevan hintakäyrän vaikutuksesta, jonka odotetaan kompensoivan maailmantalouden ylikapasiteetin vähittäisestä supistumisesta johtuvat nousupaineet.

Rahoitusmarkkinoiden kehitys

Pitkät riskittömät korot ovat laskeneet EKP:n neuvoston maaliskuun 2019 rahapolitiikkakokouksesta lähtien, kun markkinaosapuolet ovat odottaneet kasvua tukevan rahapolitiikan jatkumista ja kauppapoliittiset jännitteet ovat nousseet uudelleen esiin. Muiden kuin rahoitussektorin yritysten osakehinnat ovat hieman nousseet, vaikka ne ovatkin heilahdelleet jonkin verran, ja nousua ovat tukeneet riskittömien korkojen alhainen taso ja tulosodotusten paraneminen. Kauppapoliittisiin jännitteisiin liittyvä epävarmuus heikentää suurempiriskisten omaisuuslajien hintoja. Valuuttamarkkinoilla kauppapainotteinen euron kurssi on vahvistunut.

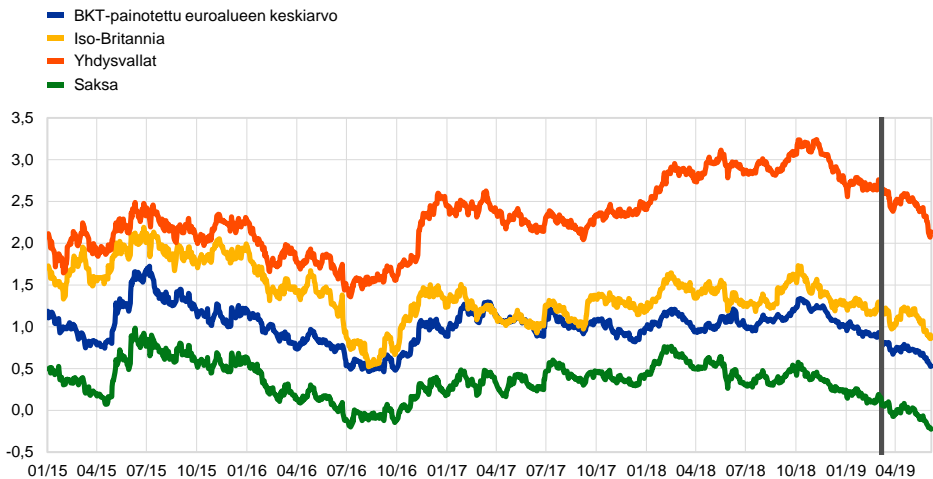
Loppuvuodesta 2018 alkanut pitkien korkojen lasku sekä euroalueella että

Yhdysvalloissa jatkui tarkastelujakson aikana. Euroalueen 10 vuoden yön yli -indeksiswapkäyrä (overnight index swap, OIS) laski tarkastelujaksolla (7.3.–5.6.2019) 0,31 prosenttiyksikköä 0,11 prosenttiin. Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottojen BKT-painotettu keskiarvo puolestaan laski 0,27 prosenttiyksikköä 0,50 prosenttiin (ks. kuvio 4). Yhdysvalloissa valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot laskivat 0,50 prosenttiyksikköä ja Isossa-Britanniassa 0,32 prosenttiyksikköä. Globaalit pitkän aikavälin tuotot laskivat markkinaosapuolten tulkittua Yhdysvaltain keskuspankin ja EKP:n viestinnän tarkoittavan, että kasvua tukevaa rahapolitiikkaa aiotaan jatkaa. Pitkän aikavälin tuottojen laskuun vaikutti myös kauppapoliittisten jännitteiden nouseminen uudelleen esiin maaliskuun alussa.

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 7.3.2019. Tuoreimmat havainnot 5.6.2019.

Euroalueen valtioiden joukkolainojen tuottoerot riskittömään yön

yli -indeksiswapkorkoon nähden pysyivät tarkastelujakson aikana pääosin

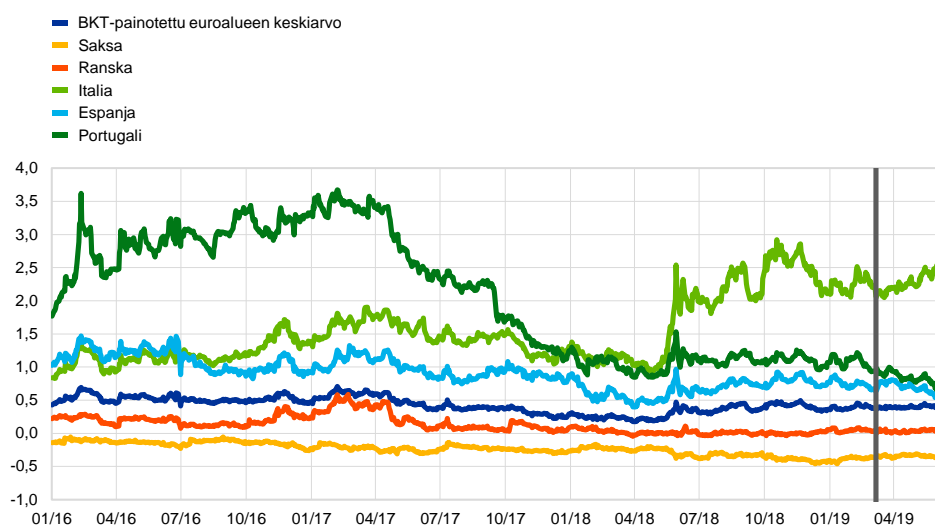
samalla tasolla. Portugalin joukkolainojen tuottoero supistui 0,34 prosenttiyksikköä, kun julkisen talouden rahoitusasema koheni ja Standard & Poor's korotti Portugalin luottoluokitusta (ks. kuvio 5). Espanjan joukkolainojen tuottoero supistui kaikkiaan 0,12 prosenttiyksikköä huhtikuussa pidettyjen vaalien aiheuttaman levottomuuden

vuoksi. Italian joukkolainojen tuottoero puolestaan oli vaihteleva ja pysyi korkeana vuoden 2018 vaaleja edeltäneeseen tasoon nähden. Tuottoero nousi 0,33 prosenttiyksikköä ja oli tarkastelujaksolla 2,38 prosenttiyksikköä. Euroalueen valtioiden joukkolainojen BKT-painotetun keskiarvon ja 10 vuoden yön yli -indeksiswapkoron tuottoero pysyi pääosin vakaana ja oli 0,39 prosenttiyksikköä 5.6.2019.

Kuvio 5

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

(tuottoero 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 7.3.2019. Tuoreimmat havainnot 5.6.2019.

Eoniakorko oli tarkastelujaksolla keskimäärin -0,37 %. Ylimääräisen likviditeetin määrä kasvoi noin 6 miljardilla eurolla ja oli 1 904 miljardia euroa. Likviditeettitilannetta käsitellään tarkemmin kehikossa 2.

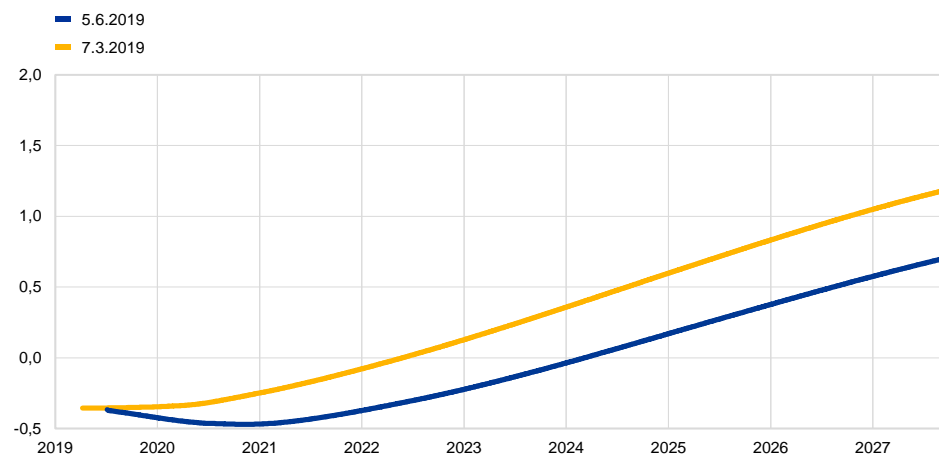
Eoniakoron aikarakennetta kuvaava käyrä siirtyi tarkastelujaksolla alaspäin.

Tarkastelujakson lopussa käyrä pysyi nollan alapuolella vuoteen 2024 asti, mikä viittaa siihen, että markkinaosapuolet odottavat talletusmahdollisuuden koron pysyvän negatiivisena pitemmän aikaa (ks. kuvio 6).

Kuvio 6

Eonitermiinikorot

(vuotuinen tuotto prosentteina)



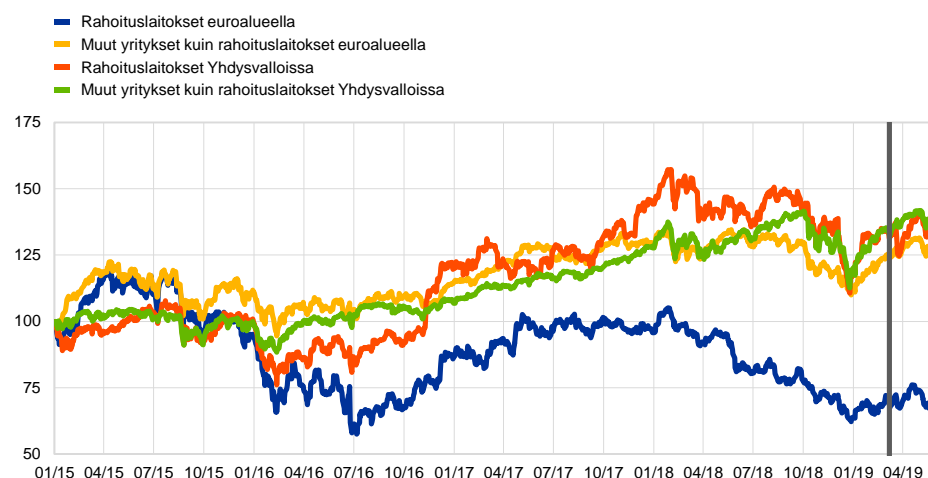
Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Muiden yritysten kuin rahoituslaitosten osakkeiden hinnat nousivat hieman sekä euroalueella että Yhdysvalloissa. Euroalueen rahoituslaitosten ja muiden yritysten osakehinnat nousivat tarkastelujakson alkuosalla, mikä kuvasti riskittömien korkojen laskua ja optimistisempää suhtautumista maailmankaupan näkymiin Euroalueen yrityksiä tukivat myös kohentuneet tulosodotukset. Suuri osa noususta kuitenkin tasoittui maaliskuun alussa uudelleen ilmenneiden kauppapoliittisten jännitteiden vaikutuksesta (ks. kuvio 7). Niinpä euroalueen yritysten osakehinnat nousivat kokonaisuutena 0,5 %, kun taas pankkien osakehinnat laskivat 6,8 %. Samansuuntaista kehitystä näkyi myös Yhdysvalloissa, missä yritysten osakehinnat nousivat 2,3 % ja pankkien 0,9 %.

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 7.3.2019. Tuoreimmat havainnot 5.6.2019.

Suurista heilahteluista huolimatta euroalueen yritysten joukkolainojen tuottoerot olivat tarkastelujakson lopussa pääosin ennallaan.

Aluksi euroalueen yritysten joukkolainojen tuottoerot jatkoivat vuoden alussa alkanutta laskuaan. Laskusuuntaus katkesi toukokuun alussa, kun riskinottohalukkuuden muutos sai aikaan tuottoerojen voimakkaan kasvun. Yritysten liikkeeseen laskemien investointiluokkaan kuuluvien joukkolainojen tuottoero riskittömään korkoon nähden supistui tarkastelujaksolla noin 0,02 prosenttiyksikköä 0,79 prosenttiyksikköön (ks. kuvio 8). Rahoitussektorin joukkolainojen tuotot olivat tarkastelujakson lopuksi lähes ennallaan, kun niiden tuottoero riskittömään korkoon nähden supistui noin 0,03 prosenttiyksikköä. Molemmat tuottoerot pysyivät huomattavasti pienempinä kuin loppuvuonna 2018.

Kuvio 8

Euroalueen yritysten joukkolainojen tuottoerot

(peruspistettä)



Lähteet: iBoxx-indeksit ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pystysuora harmaa viiva osoittaa tarkastelujakson alun 7.3.2019. Tuoreimmat havainnot 5.6.2019.

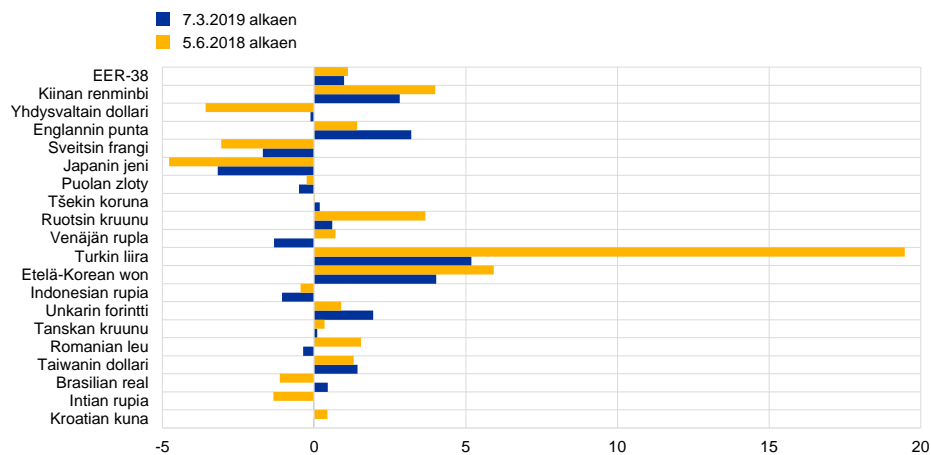
Euron kauppapainotteinen valuuttakurssi vahvistui (ks. kuvio 9)

valuuttamarkkinoilla. Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi suhteessa euroalueen 38 merkittävimmän kauppakumppanimaan valuuttoihin vahvistui 1,0 %. Euron kahdenvälinen kurssi heikkeni Yhdysvaltain dollariin nähden hieman (0,1 %) sekä heikkeni Japanin jeniin (3,2 %) ja Venäjän ruplaan (1,3 %) nähden. Sen sijaan se vahvistui Kiinan renminbiin (2,8 %) ja Englannin puntaan (3,2 %) nähden. Euro vahvistui myös useimpien nousevien markkinatalousmaiden valuuttoihin nähden.

Kuvio 9

Euron kurssimuutokset tiettyihin valuuttoihin nähden

(prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

Huom. EER-38 on euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi euroalueen 38 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttaan nähden. Muutokset on laskettu 5.6.2019 vallinneisiin valuuttakursseihin nähden.

3 Talouskehitys euroalueella

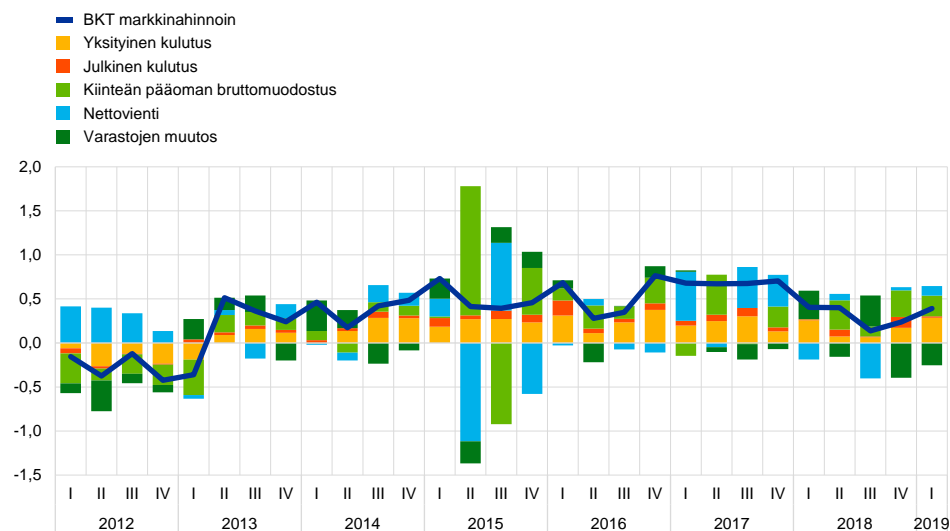
Euroalueen BKT:n kasvu kiihtyi vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä, kun se oli hidastunut edellisen vuoden jälkipuoliskolla euroalueen ulkoisen kysynnän vaimenevan trendikasvun myötä. Tuoreimmat tilastot ja kyselytulokset kuitenkin viittaavat siihen, että vaikka kasvu lähitulevaisuudessa vaimenee, se jatkuu positiivisena. Kesäkuun 2019 euroaluetta koskevissa kokonaistaloudellisissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa BKT:n odotetaan kasvavan 1,2 % vuonna 2019, 1,4 % vuonna 2020 ja 1,4 % vuonna 2021. BKT:n kasvu vuonna 2019 on nyt arvioitu 0,1 prosenttiyksikköä nopeammaksi kuin EKP:n maaliskuun 2019 asiantuntija-arvioissa, kun taas vuoden 2020 arviota on pienennetty 0,2 prosenttiyksikköä ja vuoden 2022 arviota 0,1 prosenttiyksikköä.

Kasvu kiihtyi vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä pitkälti tilapäisten tekijöiden seurauksena. BKT kasvoi vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä 0,4 % edellisestä neljänneksestä, kun sen keskimääräinen kasvuvauhti vuoden 2018 jälkipuoliskolla oli ollut 0,2 % (ks. analyysi euroalueen talouden hitaamman kasvun jaksoista kehikossa 3). Kotimainen kysyntä pysyi vahvana vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä. Erityisesti yksityinen kulutus ja kiinteät investoinnit vauhdittivat kasvua; ensin mainitun vaikutus oli 0,3 prosenttiyksikköä ja jälkimmäisen 0,2 prosenttiyksikköä. Varastojen muutoksella oli negatiivinen vaikutus BKT:n kasvuun vuoden ensimmäisellä neljänneksellä, kun taas nettoviennin vaikutus oli lievästi positiivinen (ks. kuvio 10). Joissakin maissa tuotannon kasvu sai tukeaa viennin kasvupiikistä, joka liittyi Ison-Britannian poikkeuksellisen vahvaan tuontikysyntään ennen alkuperäistä EU-eropäivää. Lisäksi Saksan yksityisessä kulutuksessa tapahtui voimakas kasvupyrähdys, kun yksityisautojen rekisteröinnit lisääntyivät voimakkaasti vuoden 2018 jälkipuoliskon tuotantohäiriöiden korjaannuttua. Yksityinen kulutus sai tukea myös finanssipoliittisista toimenpiteistä, jotka tulivat voimaan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä, jolloin toimenpiteiden odotetaan vaikuttavan voimakkaimmin. Tarjontapuolella kasvu sai pontta jokseenkin kaikista arvonlisäyksen eristä. Yleisesti ottaen teollisuustuotanto (ilman rakentamista) kasvoi 0,8 % vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä edellisestä neljänneksestä, jolloin se oli vähentynyt 1,2 %. Rakennustuotanto kasvoi nopeampaa 2,0 prosentin vauhtia vuoden 2019 ensimmäisten kuukausien hyvien sääolojen ansiosta.

Kuvio 10

Euroalueen BKT:n määrä ja sen erät

(neljännesvuotuinen prosenttimuutos ja neljännesvuotuiset kasvuvaikutukset prosenttiyksikköinä)



Lähde: Eurostat.

Huom. Tuoreimmat havainnot vuoden 2019 ensimmäiseltä neljännekseltä.

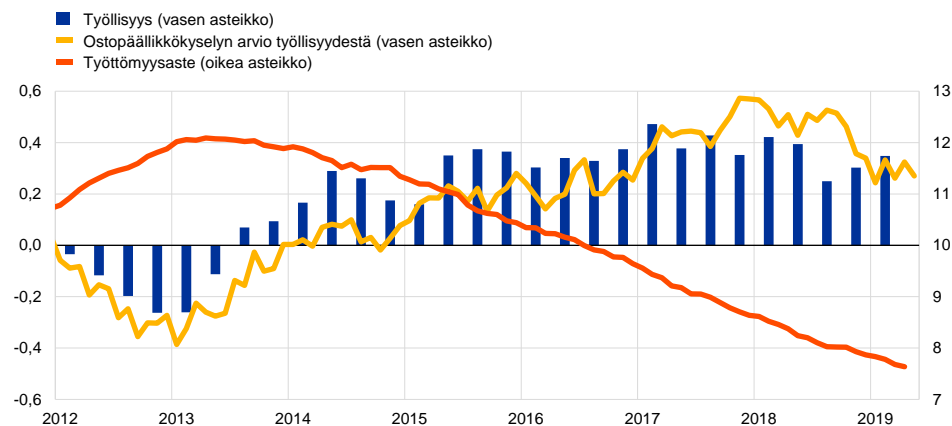
Euroalueen työmarkkinat pysyvät vahvoina. Työllisyys kasvoi 0,3 % vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä eli saman verran kuin vuoden 2018 viimeisellä neljänneksellä, kun se sai tukea tuotannon vahvasta kasvusta. Vaikka työllisyyden keskimääräinen kasvu hidastui jonkin verran kolmen viime neljänneksen aikana vuoden 2018 alkupuoliskoon verrattuna, se pysyi BKT:n kasvuun nähden vahvana. Keskimääräiset tehdyt työtunnit vähenivät hieman vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä. Samaan aikaan tuottavuus työllistä kohti pysyi vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä muuttumattomana edellisestä vuosineljänneksestä, kun se oli edellisvuoden jälkipuoliskolla hieman heikentynyt.

Tuoreet työmarkkinaindikaattorit viittaavat työllisyyden positiivisen kasvun jatkumiseen. Euroalueen työttömyysaste oli huhtikuussa 7,6 % eli alempi kuin maaliskuun 7,7 %. Lyhyen aikavälin kyselypohjaiset indikaattorit maltillistuivat toukokuussa, mutta ne viittaavat edelleen työpaikkojen luomisen jatkumiseen lähitulevaisuudessa.

Kuvio 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 ovat vuoden 2019 ensimmäiseltä neljännekseltä, PMI-indeksistä toukokuulta 2019 ja työttömyysasteesta huhtikuulta 2019.

Yksityisen kulutuksen kasvu sai edelleen tukea pääasiassa työmarkkinoiden elpymisestä ja kotitalouksien rahoitusaseman vahvistumisesta.

Yksityinen kulutus kasvoi vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä 0,5 % vuoden 2018 viimeisestä neljänneksestä, jolloin kasvu oli ollut jonkin verran vaisumpaa. Henkilöautojen rekisteröinnit kasvoivat huhtikuussa 4,7 % edelliskuusta, mikä vahvisti edellisellä neljänneksellä koettua elpymistä ja palautti tilanteen suunnilleen vuoden takaiselle tasolle. Autojen rekisteröintien normalisoituminen on sopusoinnussa kotitalouksien tulevan vuoden suuria hankintoja koskevien aikeiden kanssa. Pidemmällä aikavälillä työtulojen kasvu tukee edelleen yksityisen kulutuksen vahvaa kasvuvirettä, joka näkyy myös keskimääräistä vahvempana kuluttajien luottamuksena. Lisäksi kotitalouksien rahoitusaseman vahvistumisen jatkuminen on keskeinen kulutuksen vakaan kasvun taustatekijä, sillä kotitalouksien luottokelpoisuus määrittää olennaisesti, miten luottoa on niiden saatavilla.

Meneillään olevan asuntomarkkinoiden elpymisen odotetaan tukevan merkittävästi BKT:n kasvua jatkossakin.

Asuinrakentamisinvestoinnit kasvoivat 1,1 % vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä, kun niiden elpyminen jatkui monissa euroalueen maissa ja euroalueella kokonaisuutena. Viimeaikaiset lyhyen aikavälin indikaattorit ja kyselyjen tulokset kertovat positiivisesta mutta hidastuvasta kasvusta. Rakennustuotanto kasvoi vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä neljättä peräkkäistä neljänneksi. Neljännesvuotuinen kasvu oli 2,0% eli BKT:n talonrakennussegmentin rakennustuotannon kasvua vastaava. Lisäksi rakennustuotantoa koskeva ostopääallikköindeksi oli huhtikuuhun mennessä kasvanut yhtämittaisesti kaksi ja puoli vuotta eli vastaavasti kuin indeksin asuinrakentamista koskeva alaindeksi. Samaan aikaan Euroopan komission rakennusalan luottamusindikaattori laski toukokuussa. Sekä ostopääallikköindeksi että luottamusindikaattori pysyivät selvästi pitkän aikavälin keskiarvonsa yläpuolella.

Yritysten investointien kasvun odotetaan jatkuvan, joskin aiempaa hitaampana sitä mukaa kuin ulkoinen kysyntä heikkenee.

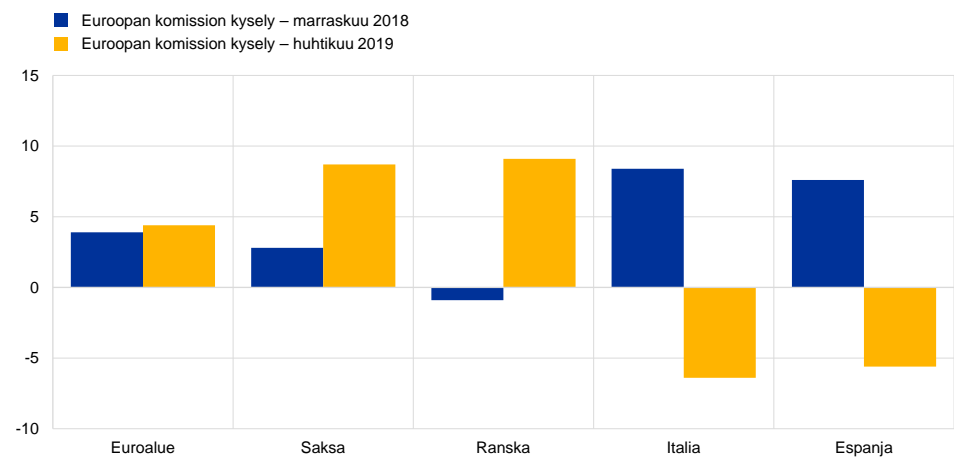
Euroopan komission tuoreimman

teollisuuden investointikyselyn mukaan euroalueen investointien vuosikasvuodotukset vuodelle 2019 ovat pysyneet jokseenkin muuttumattomina 4,4 prosentissa edellisen, marraskuussa 2018 järjestetyn kyselyn jälkeen (ks. kuvio 12). Kyselystä saatu näyttö viittaa siihen, että investoinnit saavat jatkossakin tukea kotimaisen kysynnän vahvistumisesta, korkeista kapasiteetin käyttöasteista sekä suotuisista rahoitusoloista. Vähemmän positiiviselta kannalta investointitunnelmat ovat viime vuosineljänneksillä kärsineet geopolittisista tekijöistä, ulkomaankauppakiistoista, Brexitistä sekä Kiinan haavoittuvuuksista (ks. kehikko 4 ”Luottamus ja investoinnit”)

Kuvio 12

Suunnitellut teollisuusinvestoinnit vuonna 2019

(määrät; keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: Euroopan komission teollisuuden investointeja koskeva kysely.

Euroalueen ulkomaankauppa pysyi heikkona mutta osoitti merkkejä

vakaantumisesta. Tuoreimpien kansantalouden tilinpidon tietojen mukaan euroalueen kokonaisviennin määrä kasvoi vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä 0,6 %, kun taas tuonti kasvoi neljänneksen aikana 0,4 %. Tuoreet tavaroiden ulkomaankaupan kuukausitilastot tukevat käsitystä kehityksen heikkoudesta, sillä euroalueen nimellinen vienti supistui maaliskuussa hieman (-0,2 % edelliskuusta) ja euroalueen nimellinen tuonti elpyi jonkin verran helmikuun notkahduksen jälkeen (+0,7 % edelliskuusta). Tavaraviennin määrä Kiinaan kasvoi maaliskuussa ja vienti Isoon-Britanniaan yllätti positiivisesti helmikuussa ennakointivaikutuksen myötä, kun taas vienti Yhdysvaltoihin heikkeni talven aikana. Tuoreimmat kyselypohjaiset indikaattorit antoivat vientitilauksista epäyhtenäisiä signaaleja.

Vaikka euroalueen BKT kasvoi vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä, tuoreimmat taloustilastot ja kyselytiedot viittaavat kasvun jonkinasteiseen heikkenemiseen toisella ja kolmannella vuosineljänneksellä.

Vaikka maa- ja toimialakohtaisten tekijöiden vaikutus näyttää jossain määrin hälvenneen, kohonnut epävarmuus varjostaa edelleen euroalueen kasvunäkymiä. Euroopan komission talouden ilmapiiriä kuvaava indikaattori ESI oli huhti- ja toukokuussa keskimäärin 104,5 eli alempi kuin vuoden ensimmäisen neljänneksen keskiarvo 106. Samaan

aikaan tuorein kokonaistuotantoa kuvaavan ostopääällikköindeksin arvo oli 51,6 eli jokseenkin sama kuin ensimmäisellä neljänneksellä keskimäärin. Vaikka ESI on edelleen lähellä pitkän aikavälin keskiarvoaan, PMI on hieman keskiarvoaan alempi ja varsin lähellä taantuman kynnyksarvoa.

Euroalueen talouskasvun odotetaan jatkuvan maltillisena lyhyellä aikavälillä.

EKP:n rahapolitiikka tukee edelleen edullisia antolainauskorkoja ja siten euroalueen talouskasvua. Yksityinen kulutus saa tukea terveistä työmarkkinoista, työllisyyden kasvusta ja kotitalouksien tunnelmista. Asuinrakennusinvestoinnit ovat vahvalla tasolla ja yritysten investoinnit saavat pontta suotuisista rahoitusoloista ja vankasta kotimaisesta kysynnästä. Maailmantalouden kasvua haittaavat tekijät kuitenkin painavat euroalueen lyhyen aikavälin näkymiä, sillä protektionismin kasvun ja geopoliittisten tekijöiden uhat ovat voimistuneet viime aikoina. Euroalueen talouskasvuun kohdistuvat riskit painottuvat siis edelleen odotettua heikomman kehityksen suuntaan.

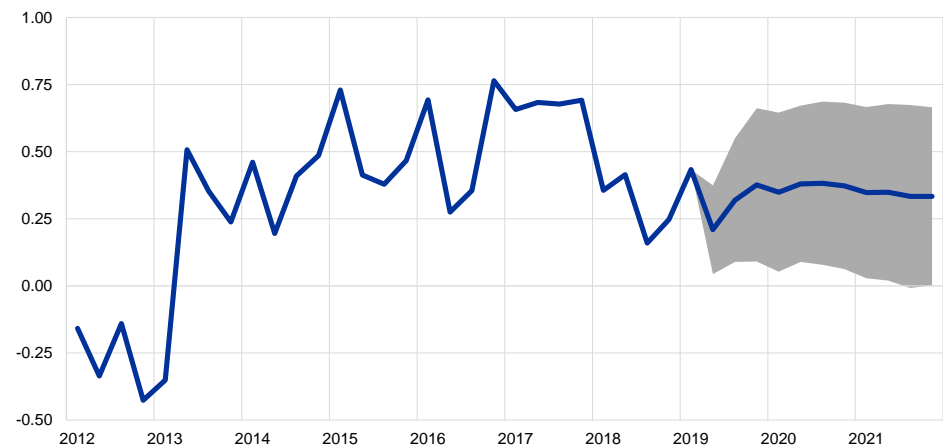
Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2019 arvioissa euroalueen BKT:n määrän vuotuiseksi kasvuksi arvioidaan 1,2 % vuonna 2019 ja 1,4 % vuonna 2020 sekä 1,4 % vuonna 2021 (ks. kuvio 13).

BKT:n kasvu vuonna 2019 on nyt arvioitu 0,1 prosenttiyksikköä nopeammaksi ja vuoden 2020 BKT-kasvu 0,2 prosenttiyksikköä hitaammaksi sekä vuoden 2021 BKT-kasvu 0,1 prosenttiyksikköä hitaammaksi kuin maaliskuussa 2019 julkaistuissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa.

Kuvio 13

Euroalueen BKT:n määrä

(neljännesvuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n verkkosivuilla 6.6.2019 julkaistu artikkeli "[Euroalueen talousnäkymiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot \(kesäkuu 2019\)](#)".

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

Hinnat ja kustannukset

Eurostatin alustavan arvion mukaan euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli toukokuussa 1,2 %, kun se huhtikuussa oli ollut 1,7 %. Jos jätetään huomiotta tilapäisistä tekijöistä aiheutuneet viimeaikaiset vaihtelut, pohjainflaatioindikaattorit ovat pysyneet yleisesti ottaen vaimeina, mutta työvoimakustannuspaineet jatkavat vahvistumistaan ja laaja-alaistumistaan, kun kapasiteetin käyttöaste on korkea ja työmarkkinatilanne kiristyy. Pohjainflaation odotetaan kiihtyvän asteittain keskipitkällä aikavälillä EKP:n rahapoliittisten toimien, jatkuvan talouskasvun ja palkkakehityksen vahvistumisen tuella. Samankaltainen kuva välittyy eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2019 arvioista, joiden mukaan vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti on 1,3 % vuonna 2019 ja 1,4 % vuonna 2020 sekä 1,6 % vuonna 2021. Vuoden 2019 YKHI-inflaatiovauhti on nyt arvioitu 0,1 prosenttiyksikköä nopeammaksi ja vuoden 2020 YKHI-inflaatiovauhti 0,1 prosenttiyksikköä hitaammaksi kuin maaliskuussa 2019 julkaistuissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHI-inflaation arvioidaan olevan 1,1 % vuonna 2019, 1,4 % vuonna 2020 ja 1,6 % vuonna 2021.

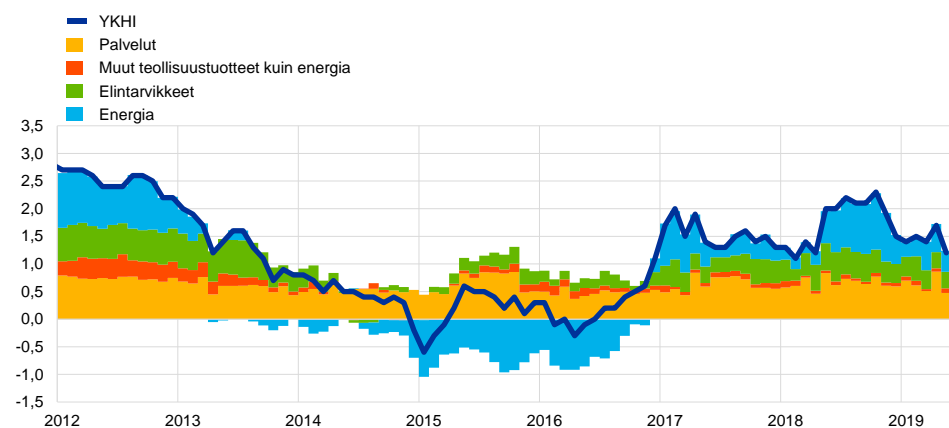
Kokonaisinflaatio hidastui toukokuussa volatiilien alajen vuotuisen inflaatiovauhdin heikkenemisen takia.

Eurostatin alustavan arvion mukaan euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatio oli 1,2 % toukokuussa 2019, kun se huhtikuussa oli ollut 1,7 % (ks. kuvio 14). Inflaation kiihtyminen huhtikuussa ja hidastuminen toukokuussa johtui suurelta osin pääsiäisen ajoittumisesta tänä vuonna ja sen vaikutuksista tiettyjen matkustamiseen liittyvien erien vuotuisiin kasvuvauhteihin. Tämä vaikutus näkyy erityisen selvästi YKHIn palvelujen alajerässä, jonka inflaatio kiihtyi maaliskuun 1,1 prosentista huhtikuussa 1,9 prosenttiin pudotakseen jälleen 1,1 prosenttiin toukokuussa. YKHIn energian hinnan alajeren inflaatio hidastui huhtikuun 5,8 prosentista 3,8 prosenttiin toukokuussa.

Kuvio 14

Euroalueen YKHI-inflaation alajerien vaikutukset

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikkönä)



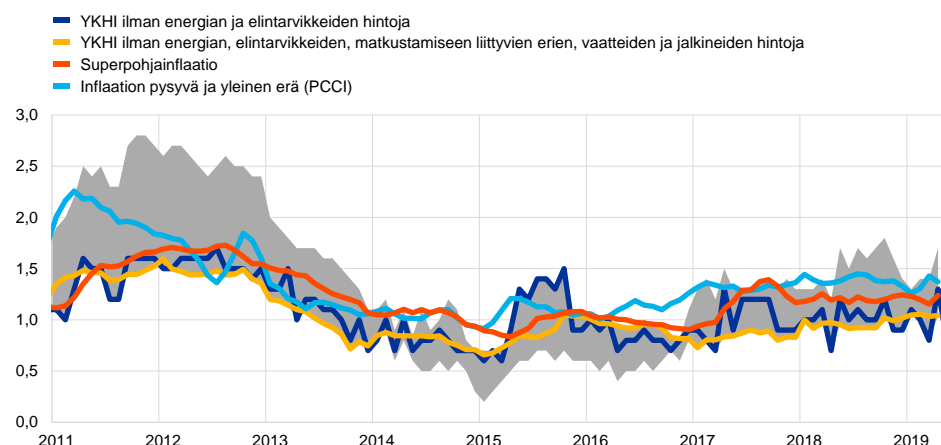
Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat

Huom. Tuoreimmat havainnot toukokuulta 2019 (alustavat arviot). Vuoden 2015 kasvuvauhdit ovat vääristyneet ylöspäin metodologisen muutoksen takia (ks. Talouskatsauksen 2/2019 keuhko 5).

Pohjainflaation mittarit pysyivät yleisesti vaimeina. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI oli toukokuussa 0,8 %, kun se oli ollut 1,3 % huhtikuussa ja 0,8 % maaliskuussa (ks. kuvio 15). YKHI-kokonaisinflaation tavoin myös tämän pohjainflaatiomittarin kiihtyminen huhtikuussa ja hidastuminen toukokuussa johtui pääsääntöisesti myöhäisemmästä ajankohdasta. YKHI-inflaation tilapäinen nousu huhtikuussa näkyy myös vaihteluvälin keskitettyjen keskiarvojen mittarissa, ja on todennäköistä, että toukokuun luvut eivät muuta käsitystä, että pohjainflaatioindikaattorit ovat heilahdelleet viime kuukausina edestakaisin. Tilapäisten tekijöiden eliminoimiseksi käytetyt mittarit, kuten YKHI ilman energian, elintarvikkeiden, matkustamiseen liittyvien erien, vaatteiden ja jalkineiden hintoja, inflaation pysyvä ja yleinen erä (PCCI) ja superpohjainflaatio, pysyivätkin huhtikuussa (tuorein saatavilla oleva tieto) ennallaan.² Jatkossa pohjainflaation odotetaan kiihtyvän asteittain erityisesti siksi, että se saa tukea palkkojen vahvasta kasvusta sekä tuottajahintojen inflaation viimeaikaisesta kiihtymisestä.

Kuvio 15
Pohjainflaatioindikaattoreita

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat

Huom. Viimeisimmät havainnot ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketusta YKHIstä ovat toukokuulta 2019 (pika-arvio) ja muiden mittarien osalta huhtikuulta 2019. Pohjainflaatioindikaattorien vaihteluvälin laskennassa on otettu huomioon seuraavat mittarit: YKHI ilman energian hintaa; YKHI ilman energian ja jalostamattomien elintarvikkeiden hintoja; YKHI ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja; YKHI ilman energian, elintarvikkeiden, matkustamiseen liittyvien erien ja vaatteiden hintoja; keskitetty keskiarvo (10 %); keskitetty keskiarvo (30 %) sekä YKHI:n painotettu mediaani. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI:n vuoden 2015 kasvuvauhdit ovat vääristyneet ylöspäin metodologisen muutoksen takia (ks. Talouskatsauksen 2/2019 keuhko 5).

Hintapaineet muiden teollisuustuotteiden kuin energian toimitusketjun loppupäässä pysyivät selvästi historiallista keskiarvoaan korkeampina mutta helpottivat hieman toimitusketjun alkupäässä. Euroalueella myytyjen muiden kuluttajajohdykkeiden kuin elintarvikkeiden tuottajahintainflaatiovauhti hidastui huhtikuussa 0,9 prosenttiin edellisluon 1,0 prosentista, joskin se oli edelleen selvästi korkeampi kuin erän historiallinen keskiarvo 0,55 %. Mittarin nousu joulukuun 2016 pohjalukemistaan -0,2 prosentista on ollut laaja-alaista siihen kuuluvilla tehdasteollisuussektoreilla, mikä viittaa jonkinasteiseen kestävyteen. Vastaava tuontihintainflaatio kiihtyi maaliskuussa tasaisesti 1,5 prosenttiin joulukuun 0,3 prosentin viimeaikaisista pohjalukemista, missä näkyi lähinnä euron efektiivisen

² Ks. lisätietoja näistä pohjainflaatioindikaattoreista EKP:n Talouskatsauksen 4/2018 artikkelin ”Measures of underlying inflation for the euro area” kehikoista 2 ja 3.

valuuttakurssin viimeaikaisen heikkenemisen vaikutus. Tämä on saattanut jossain määrin tasapainottaa globaalien hintapaineiden heikkenemisen vaikutusta, sillä ilman energiaa lasketun globaalien tuottajahintaindeksin (PPI) inflaatio hidastui maaliskuussa edelleen 3,3 prosenttiin, kun se oli syyskuussa 2018 huipentunut 4,8 prosenttiin.

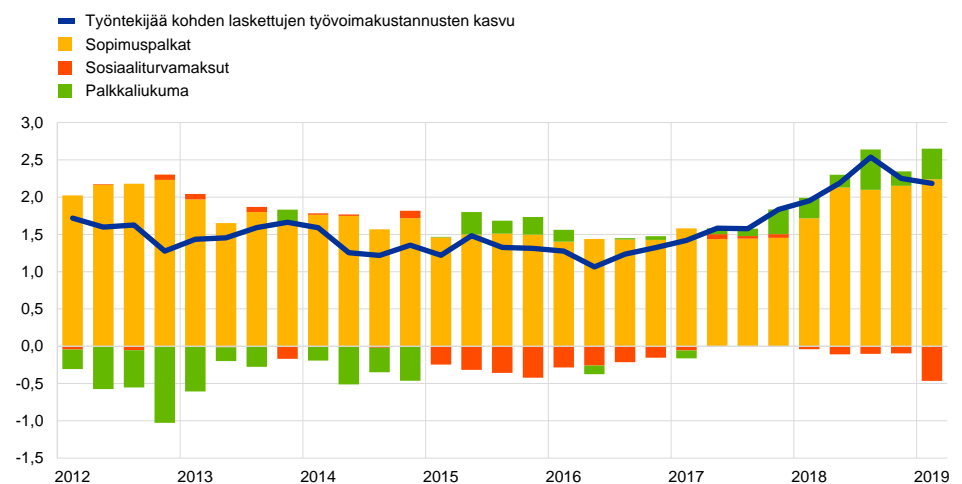
Palkkojen kasvu pysyi vahvana, mikä korosti kotimaisten kustannuspaineiden lisääntymistä.

Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti oli vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä 2,2 % eli sama kuin vuoden 2018 viimeisellä neljänneksellä ja pitkän aikavälin keskiarvoaan korkeampi (ks. kuvio 16). Sopimuspalkkojen vuotuinen kasvuvauhti euroalueella vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä oli 2,2 % eli niin ikään sama kuin vuoden 2018 viimeisellä neljänneksellä. Palkkaliukumaan verrattuna sopimuspalkkojen kasvu on kestävämpää ja se reagoi asteittain työllisyysasteen kumulatiivisiin muutoksiin. Sopimuspalkkojen vahvan kasvun näkymät tulevalla jaksolla perustuvat suurelta osin eräisiin pitkäaikaisiin sopimuksiin (jotka joissakin tapauksessa ulottuvat vuoteen 2020), joiden voi odottaa tukevan työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvua koko vuoden 2019 ajan.

Kuvio 16

Työntekijää kohden lasketut työvoimakustannukset aluerittäin

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat

Huom. Tuoreimmat havainnot vuoden 2019 ensimmäiseltä neljännekseltä.

Pitkän aikavälin inflaatio-odotusten markkinapohjaiset mittarit ovat maltillistuneet hieman, mutta kyselytutkimusten perusteella odotukset ovat pysyneet jokseenkin vakaina.

Johdannaissopimuksista johdettu viiden vuoden inflaatiovauhti viiden vuoden kuluttua 5.5.2019 oli 1,29 % eli 8 peruspistettä vähemmän kuin EKP:n neuvoston huhtikuun kokouksen aikaan (ks. kuvio 17). Markkinapohjaiset inflaatio-odotukset viittaavat siihen, että inflaatio pysyy vaimeana pitkän aikaa ja palaa vasta hyvin asteittain lähelle 2 prosentin tasoa mutta sen alle. Negatiivisen keskimääräisen inflaation riskineutraali todennäköisyys viiden seuraavan vuoden ajan inflaatio-optioiden markkinahinnoista johdettuna on mitättömän pieni, mikä viittaa siihen, että markkinoilla deflaation riskiä pidetään tällä

hetkellä hyvin vähäisenä. Kyselytutkimuksilla mitatut pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyivät vakaina lähellä 2 prosentin tasoa mutta sen alla. EKP:n vuoden 2019 toisen neljänneksen Survey of Professional Forecasters -kyselytutkimuksen mukaan pitkän aikavälin inflaatio-odotus pysyi 1,8 prosentissa, kun taas Consensus Economicsin ja Euro Zone Barometer -kyselytutkimuksen mukaan se pysyi 1,9 prosentissa.

Kuvio 17 Inflaatio-odotusten mittarit

(vuotuinen prosenttimuutos)



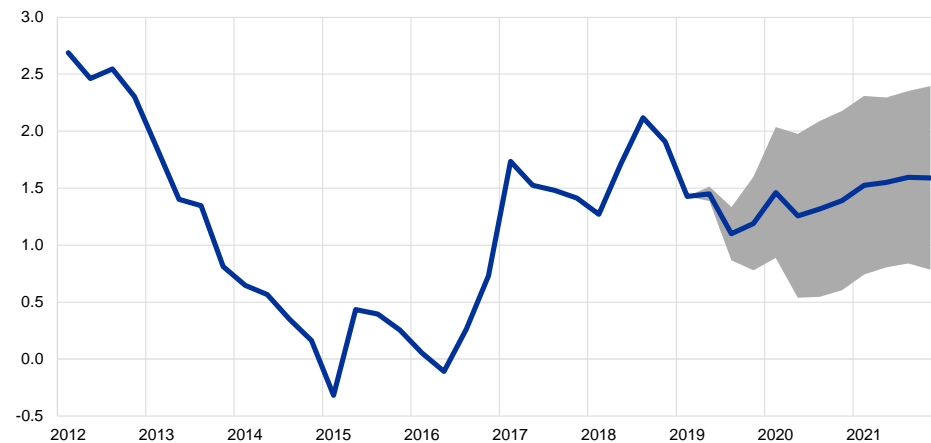
Lähteet: EKP:n Survey of Professional Forecasters (SPF) -kyselytutkimus, Consensus Economics, Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Huom. SPF-kyselyn pidempi ennustehorisontti tarkoittaa neljättä tai viidettä kalenterivuotta kyselyn päivämäärän jälkeen, kun taas Consensus Economicsin kyselyssä pidempi horisontti viittaa keskiarvoon jaksolla 5–10 vuoden päästä kyselyn päivämäärästä. Tuoreimmat havainnot SPF-kyselyistä ovat vuoden 2019 toiselta neljännekseltä, ja tuoreimmat Consensus Economicsin tiedot ovat huhtikuulta 2019 ja inflaatioidonnoista koronvaihtosopimuksista 5.6.2019.

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2019 arvioissa pohjainflaation odotetaan kiihtyvän asteittain. Toukokuun puolivälissä käytävissä olleiden tietojen perusteella YKHI-kokonaisinflaation arvioitiin olevan keskimäärin 1,3 % vuonna 2019, 1,4 % vuonna 2020 ja 1,6 % vuonna 2021, kun taas EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2019 arvioissa inflaatiovauhdin arvioitiin olevan 1,2 % vuonna 2019, 1,5 % vuonna 2020 ja 1,6 % vuonna 2021 (ks. kuvio 17). Muutokset johtuvat pääasiassa energian aluerästä, jota koskevia inflaatio-odotuksia vuodelle 2019 tarkistettiin selvästi ylöspäin öljyn hinnan nousun takia ja vuodelle 2020 alaspäin öljyfutuuriin aiempaa jyrkemmin laskevan hintakäyrän perusteella. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaatiovauhdin odotetaan kiihtyvän edelleen, kun se saa tukea maltillistuvasta mutta jatkuvasta talouden elpymisestä ja työmarkkinaolosuhteiden kiristymisestä, mikä kasvattaa kotimaisia kustannuspaineita. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation arvioidaan nopeutuvan 1,1 prosentista vuonna 2019 ja olevan 1,4 % vuonna 2020 ja 1,6 % vuonna 2021. Vuotta 2019 koskevia arvioita on siten tarkistettu hieman aiempaa alemmas pääasiassa vuoden aikana julkistettujen odotettua heikompien tähänastisten taloustietojen takia.

Kuvio 18 Euroalueen YKHI inflaatio

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja artikkeli "Euroalueen talousnäkymiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (kesäkuu 2019)", joka on julkaistu EKP:n verkkosivuilla 6.6.2019.

Huom. Tuorein havainto vuoden 2019 ensimmäiseltä neljännekseltä (toteutuneet tiedot) ja vuoden 2021 viimeiseltä neljännekseltä (arvio). Arvion vaihteluväli perustuu toteutuneiden arvojen ja useiden aiempien arvioiden väliin eroihin. Vaihteluvälien leveys on näiden erojen itseisarvojen keskiarvo kerrottuna kahdella. Vaihteluvälien laskentamenetelmä, johon sisältyy mekanismi poikkeuksellisten tapahtumien vaikutuksen korjaamiseksi, on kuvattu julkaisussa "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges" (EKP, joulukuun 2009). Arviot perustuvat 22.5.2019 käytettävissä olleisiin tietoihin.

5 Rahan määrä ja luotonanto

Rahan määrän ja yksityiselle sektorille suuntautuvan luotonannon vuotuinen kasvuvauhti nopeutui huhtikuussa 2019. Lavean rahan kasvu pysyi edelleen vahvana, vaikka laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa tehtyjen netto-ostojen mekaaninen kasvuvaihtelu onkin vähenemässä. Samaan aikaan pankkien rahoitus- ja luotonantotilanne pysyi suotuisana. Yhtenä vaikuttavana tekijänä olivat maaliskuu- ja kesäkuussa ilmoitetut rahapolitiittiset toimet. Yritysten velkapaperien nettomääräinen liikkeeseenlasku elpyi vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä edellisen vuoden viimeisen neljänneksen laskusta joukkolainamarkkinoiden tilanteen kohennuttua ja markkinaehtoisesta velkarahoituksen huhtikuuhun saakka jatkuneen kustannusten laskun päätyttyä.

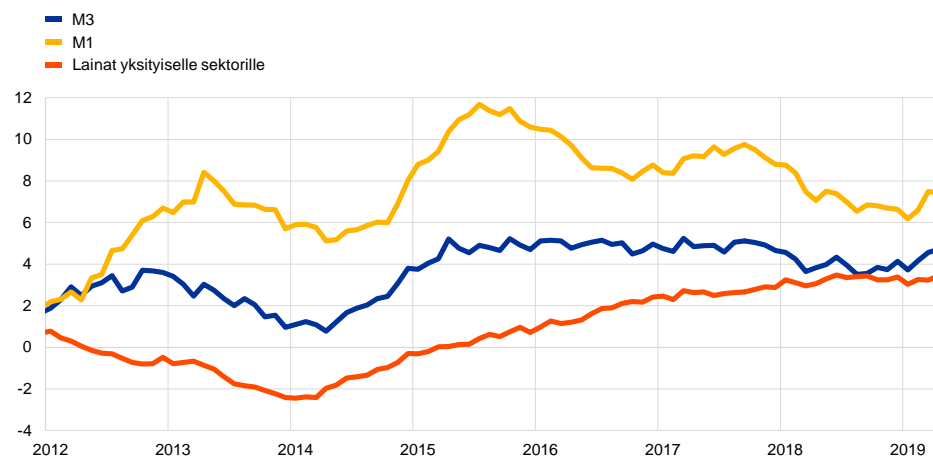
Lavean rahan (M3) kasvu nopeutui huhtikuun aikana ja saavutti vuoden 2017 lopun vauhdin. M3:n vuotuinen kasvuvauhti nopeutui 4,7 prosenttiin huhtikuussa 2019. Maaliskuussa se oli ollut 4,6 % (ks. kuvio 19) pienempien vaihtoehtoiskustannusten tukemana. M3:n kasvuvauhti pysyi vakaana huolimatta laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa tehtyjen netto-ostojen mekaanisen kasvuvaihtelun asteittaisesta heikentymisestä, mikä viittaa siihen, että osto-ohjelman positiivinen vaikutus oli pienempi. M3:n kasvu on hidastunut vuoden 2017 lopulta elokuun 2018 viimeaikaiseen pohjalukemaan asti samaan aikaan, kun omaisuuserien netto-ostot on vähennetty. M3:n likvideimpien erien eli suppean raha-aggregaatin M1:n kasvu vaikutti edelleen huomattavasti lasean rahan kasvuun. M1:n vuotuinen kasvuvauhti pysyi pääosin ennallaan 7,4 prosentissa, kun se maaliskuussa oli 7,5 %. Vuoden 2017 loppupuolella alkanut M1:n kasvun hidastuminen on nyt siis päättynyt. M1 ennakoit BKT:n kasvua, joten sen kasvuvauhdin kehitys viittaa talouden toimeliaisuuden vakautumiseen tulevaisuudessa.³

³ Ks. Talouskatsauksen 3/2019 kehikko 4 "The predictive power of real M1 for real economic activity in the euro area".

Kuvio 19

M3, M1 ja lainat yksityiselle sektorille

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Huom. Lainanantoa koskevista luvuista on poistettu lainojen myynnin, arvopaperistamisen ja laskennallisten konsernitilijärjestelyjen (notional cash pooling) vaikutus. Tuorein havainto on huhtikuulta 2019.

M1:n tärkeimmän osatekijän eli yön yli -talletusten vuotuinen kasvuvauhti pysyi tasaisena.

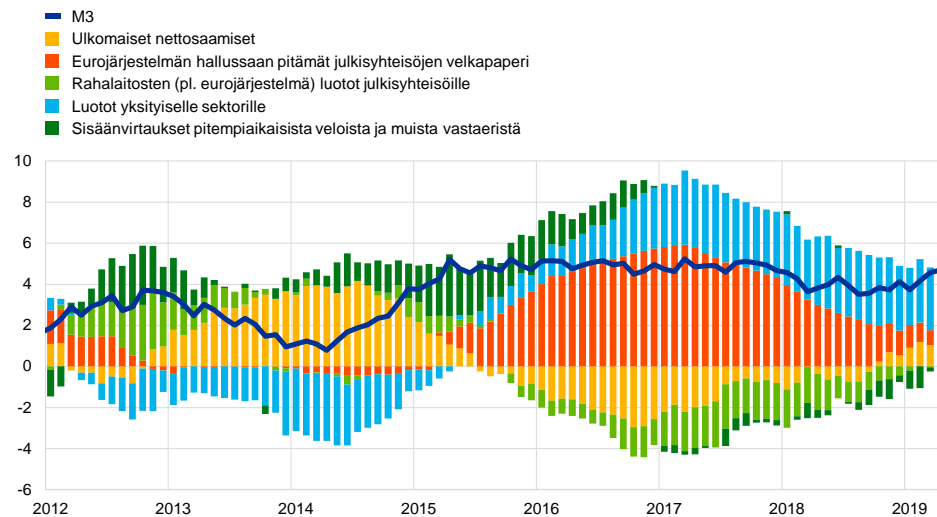
Yön yli -talletusten vuotuinen kasvuvauhti pysyi huhtikuussa ennallaan 7,8 prosentissa. Tämä kuvasti kotitalouksien yön yli -talletusten vuosikasvun vakautta, kun taas yritysten hallussaan pitämien yön yli -talletusten kasvu hidastui. Lisäksi hienoisesta lyhyen aikavälin vaihtelusta huolimatta liikkeessä olevan rahan määrän kasvu on noudattanut pitkään jatkunutta suuntausta, mikä kertoo siitä, että talletuksia ei laajasti korvata käteisellä tilanteessa, jossa koko euroalueen korkotaso on hyvin alhainen tai negatiivinen. Muiden lyhytaikaisten talletusten kuin yön yli -talletusten (eli M2 - M1) vaikutus kääntyi positiiviseksi ensi kertaa sitten loppuvuoden 2013 viime neljänneksinä nähdyn noususuuntauksen jälkeen ja M3:n hallussapidon alhaisempien kustannusten tukemana. Jälkemarkkinakelpoiset instrumentit (eli M3 - M2) vaikuttivat edelleen M3:n kasvuun negatiivisesti näille instrumenteille maksettavan tuoton suhteellisen alhaisen tason vuoksi.

Vastaerien näkökulmasta laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman mekaanisen kasvuvaikutuksen supistumisen on suurelta osin korvannut yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen ja viime aikoina myös ulkoisten rahavirtojen positiivinen vaikutus (ks. kuvio 20). Laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman mekaanisesta kasvuvaikutuksesta johtuva eurojärjestelmän hallussaan pitämien julkisyhteisöjen velkapaperien positiivinen vaikutus M3:n kasvuun supistui edelleen (ks. kuvion 20 palkkien punaiset osat). Yksityiselle sektorille myönnettyt luotot olivat edelleen rahan luomisen tärkein lähde (ks. kuvion 20 palkkien siniset osat), mutta laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman kasvuvaikutuksen supistumisen ovat viime aikoina korvanneet ulkoiset rahavirrat (ks. kuvion 20 palkkien keltaiset osat). Ulkomaisten nettosaamisten vaikutuksen kasvussa näkyy euroalueen omaisuuserien entistä suurempi suosio ulkomaisten sijoittajien sijoituskohteena.

Kuvio 20

M3 ja sen vastaerät

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



Lähde: EKP.

Huom. Luotonanto yksityiselle sektorille sisältää rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämät luotot ja rahalaitosten hallussa olevat euroalueen muiden yritysten kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemat velkapaperit. Se kattaa siis myös eurojärjestelmän toteuttamat muiden yritysten kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemien velkapapereiden hankinnat yritys sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa. Tuorein havainto on huhtikuulta 2019.

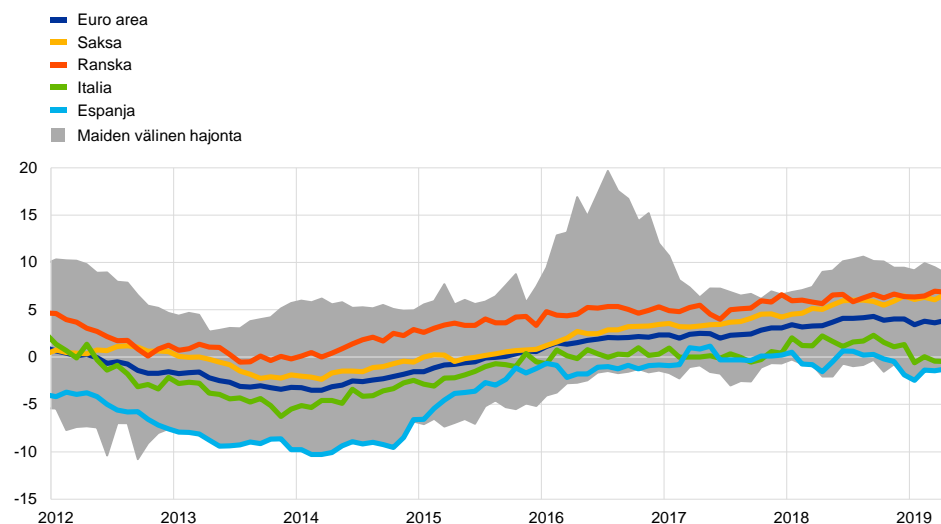
Luotonannon kasvu on pääosin noudatellut talouden toimeliaisuuden hidastumista, mutta vilkastui hieman huhtikuussa.

Yksityiselle sektorille myönnettyjen rahalaitoslainojen vuotuinen kasvuvauhti (josta on poistettu lainojen myynnin, arvopaperistamisen ja laskennallisten konsernitilijärjestelyjen (notional cash pooling) vaikutus) nopeutui huhtikuussa 3,4 prosenttiin maaliskuun 3,2 prosentista (ks. kuvio 19). Tämä johtui pääosin muiden kuin rahoitussektorin yrityksille suunnatun luotonannon vuotuisen kasvuvauhdin nopeutumisesta 3,9 prosenttiin huhtikuussa (maaliskuussa 3,6 %). Jos lyhyen aikavälin vaihtelu jätetään huomiotta, yrityksille suunnatun luotonannon kasvuvauhti on jonkin verran hidastunut, mutta pysyy suhteellisen lähellä syyskuun 2018 huippulukemaa eli 4,3 prosentissa. Tämä on johdonmukaista, sillä yritysten luotonanto seuraa suhdannevaihteluita viiveellä reaalitalouden kehityksen ja vuoden 2018 aikana havaitun kokonaiskysynnän hidastumisen osalta. Kasvuvauhdin hidastumisen taustalla oli pääasiassa yritysten rahoitustarpeen vähenemisestä johtuva lainojen kysynnän väheneminen. Sitä vastoin pankkien luotonannon ja joukkolainamarkkinoiden tilanne pysyi suotuisana (ks. jäljempänä), mikä viittaa siihen, että tarjontapuolen tekijöiden vaikutukset eivät heikennä luotonannon kasvua, kun rahapolitiikka on ollut vahvasti kasvua tukevaa. Yrityslainakannan kasvu vaihteli huomattavasti eri maissa (ks. kuvio 21). Kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti nopeutui hieman ja oli huhtikuussa 3,4 % (maaliskuussa 3,3 %). Sillekin oli tyypillistä huomattava vaihtelu maiden välillä (ks. kuvio 22). Kotitalouksille myönnettyjen lainojen määrän yleinen kasvu perustui sekä kulutusluottoihin että asuntolainoihin. Asuntolainojen nettomääräinen kasvu oli pitkällä aikavälillä ja koko euroalueella tarkasteltuna maltillista. Myös asuntolainojen määrän kasvussa ja asuntojen hintakehityksessä on maiden välisiä eroja.

Kuvio 21

Rahalaitosten yrityksille myöntämät lainat joissakin euroalueen maissa

(vuotuinen muutos prosentteina)



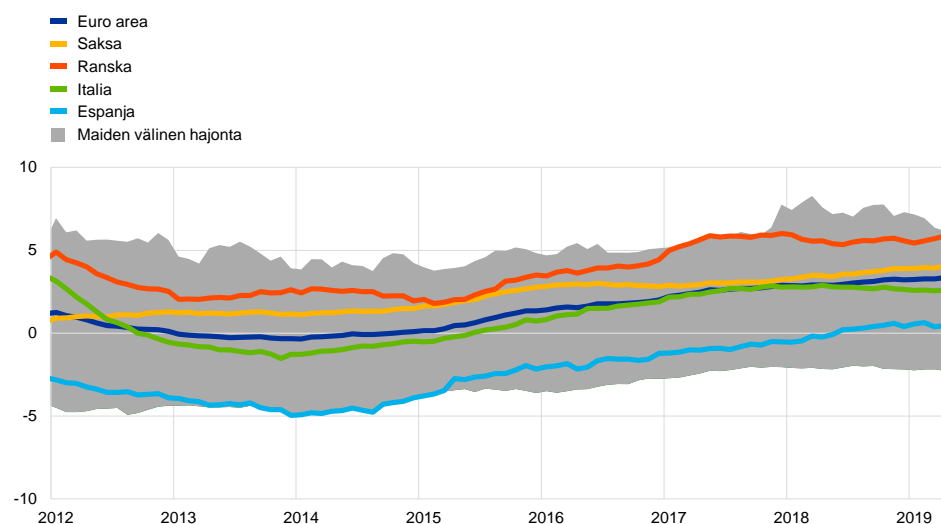
Lähde: EKP.

Huom. Lainanantoa koskevista luvuista on poistettu lainojen myynnin, arvopaperistamisen ja laskennallisten konsernitilijärjestelyjen (notional cash pooling) vaikutus. Maiden välinen hajonta lasketaan vähimmäis- ja enimmäisarvojen perusteella käyttämällä 12 euromaan kiinteää otosta. Tuorein havainto on huhtikuulta 2019.

Kuvio 22

Rahalaitosten kotitalouksille myöntämät lainat joissakin euroalueen maissa

(vuotuinen muutos prosentteina)



Lähde: EKP.

Huom. Lainanantoa koskevista luvuista on poistettu lainojen myynnin ja arvopaperistamisen vaikutus. Maiden välinen hajonta lasketaan vähimmäis- ja enimmäisarvojen perusteella käyttämällä 12 euromaan kiinteää otosta. Tuorein havainto on huhtikuulta 2019.

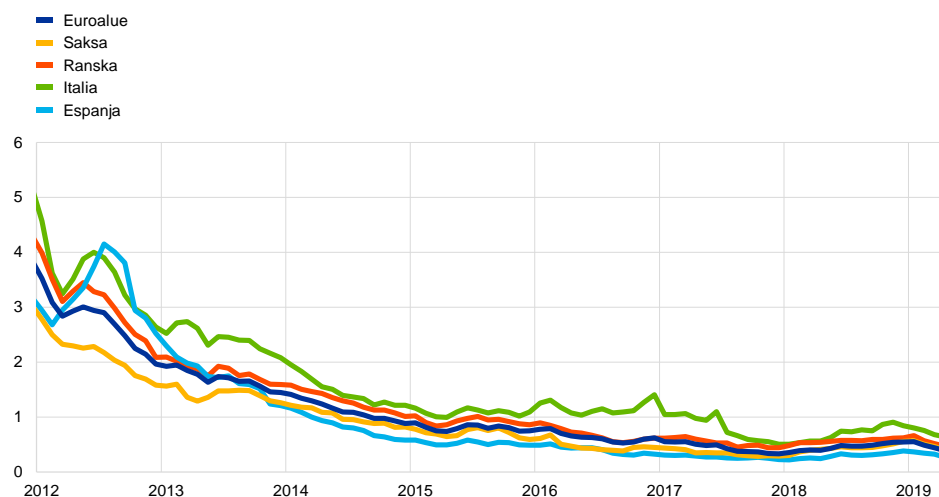
Pankkien rahoitusolot ovat edelleen parantuneet. Huhtikuussa euroalueen pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus pieneni entisestään tammikuussa 2019 esiintyneestä viimeaikaisesta huippulukemastaan ja palasi helmikuun 2018 tasolle (ks. kuvio 23). Tämä johtui suurelta osin pankkien joukkolainojen tuottojen huomattavasta supistumisesta. Talletuksiin verrattuna pankkien joukkolainat olivat silti edelleen kalliimpi rahoituksen lähde, ja niiden osuus

pankkien koko velkarahoituksesta on vähäinen. Lisäksi euroalueen pankkien talletuskorot pysyivät huhtikuussa jokseenkin muuttumattomina. Pankkien velkarahoituskustannusten suotuisaa kehitystä esiintyi kaikissa euroalueen suurimmissa maissa. Talletuskorot näissä maissa pysyivät jokseenkin ennallaan, kun taas pankkien joukkolainojen tuotot supistuivat huomattavasti huhtikuussa. Lisäksi EKP:n tekemän pankkien luotonantokyselyn mukaan euroalueen pankkien mielestä niiden mahdollisuudet hankkia rahoitusta velkapaperien välityksellä paranivat vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä. Pankkien rahoituskustannukset vaihtelivat euroalueen suurimmissa maissa. Huhtikuussa euroalueen pankkien uusien yrityslainojen korkokate laski jonkin verran. Samanaikaisesti maksamattomien lainojen korkokatteet supistuivat maissa, joissa tehdään paljon kiinteäkorkoisia lainasopimuksia, mikä viittaa vanhojen lainasopimusten vähittäiseen uudelleenhinnoitteluun uudella alemmalla korolla. Sinänsä korkokatteen supistuminen heikentää pankkien kannattavuutta, joskin tätä kompensoi alhaisten tai jopa negatiivisten korkojen positiivinen vaikutus luottokelpoisuuteen (mikä vähentää luottotappiovarauksista aiheutuvia kuluja) ja luotonantovolyymiin. Pankkien rahoitusolot ovatkin kaiken kaikkiaan pysyneet suotuisina, mikä johtuu kasvua tukevasta EKP:n rahapolitiikan mitoituksesta ja pankkitaseiden vahvistumisesta. Euroalueen pankkien kannattavuus on kuitenkin edelleen huono, vaikka pankit ovatkin vahvistaneet taseitaan esimerkiksi järjestämättömiä saamia vähentämällä.

Kuvio 23

Pankkien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus

(talletusten ja vakuudettoman markkinaehtoisien velkarahoituksen yhdistelmäkustannus, vuotuisina prosentteina)



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

Huom. Talletusten yhdistelmäkustannus lasketaan yön yli -talletuksia, määräaikaistalletuksia ja irtisanomisehtoisia talletuksia koskevien uusien sopimusten korkojen keskiarvona ja painotettuina vastaavilla kannan määrillä. Tuorein havainto on huhtikuulta 2019.

Pankkien myöntämien yritys- ja kotitalouslainojen korot pysyivät pitkän aikavälin pohjalukemissa.

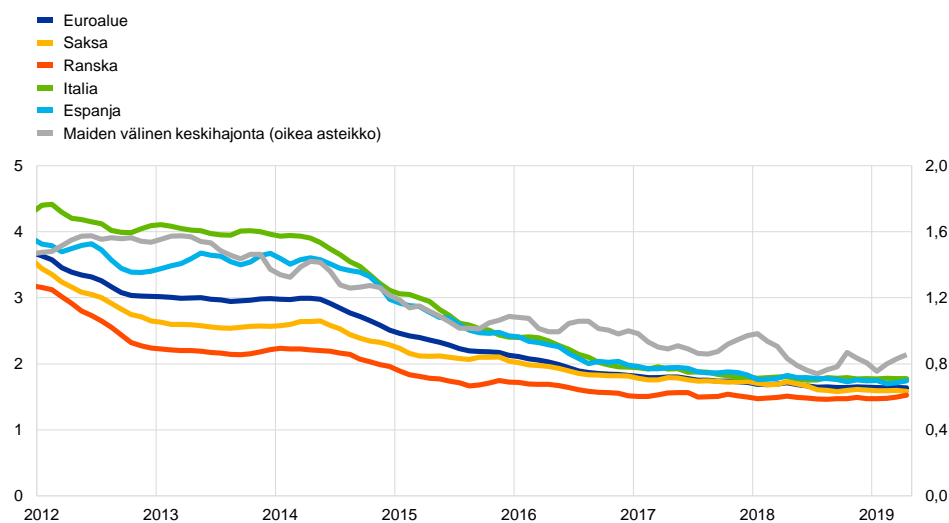
Huhtikuussa 2019 pankkien myöntämien yrityslainojen yhdistelmäkorot (ks. kuvio 24) laskivat 1,62 prosenttiin, mikä oli sama kuin kaikkien aikojen pohjalukema toukokuussa 2018. Suotuisimmat pankkien rahoituskustannukset sekä vahvoina jatkuvat kilpailupaineet hillitsivät yrityksille myönnettyjen pankkilainojen korkojen nousua. Lainakorkojen pysymistä alhaisina edisti myös yritysten yleisesti pieni luottoriski, jota kuvastaa vähäinen odotettujen

konkurssien todennäköisyys. Asuntolainojen yhdistelmäkorot laskivat huhtikuussa 1,75 prosenttiin, mikä on uusi pitkän aikavälin pohjalukema (ks. kuvio 25). Kilpailupaineet ja pankkien suotuisimmat rahoituskustannukset hillitsivät euroalueen kotitalouksille myönnettyjen lainojen korkojen nousua. Kaiken kaikkiaan pankkien yrityksille ja kotitalouksille myöntämien lainojen yhdistelmäkorot ovat laskeneet huomattavasti markkinaviitekorjoja enemmän sen jälkeen, kun EKP ilmoitti kesäkuussa 2014 uusista luotto-oloja helpottavista toimenpiteistä. Toukokuusta 2014 tammikuuhun 2019 yrityslainojen yhdistelmäkorot laskivat noin 1,30 prosenttiyksikköä ja kotitalouslainojen yhdistelmäkorot 1,10 prosenttiyksikköä. Pankkien myöntämien yrityslainojen korot sekä pienyrityksille myönnettyjen lainojen korot (olettaen, että hyvin pienet, enintään 0,25 miljoonan euron lainat myönnetään ensisijaisesti pienyrityksille) laskivat erityisen merkittävästi finanssikriisistä eniten kärsineissä euroalueen maissa. Tämä viittaa siihen, että rahapolitiikka on välittänyt aiempaa tasapuolisemmin pankkien antolainauskorkoihin euroalueen eri maissa ja erikokoisten yritysten kohdalla.

Kuvio 24

Yrityslainojen yhdistelmäkorot

(vuotuisina prosentteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



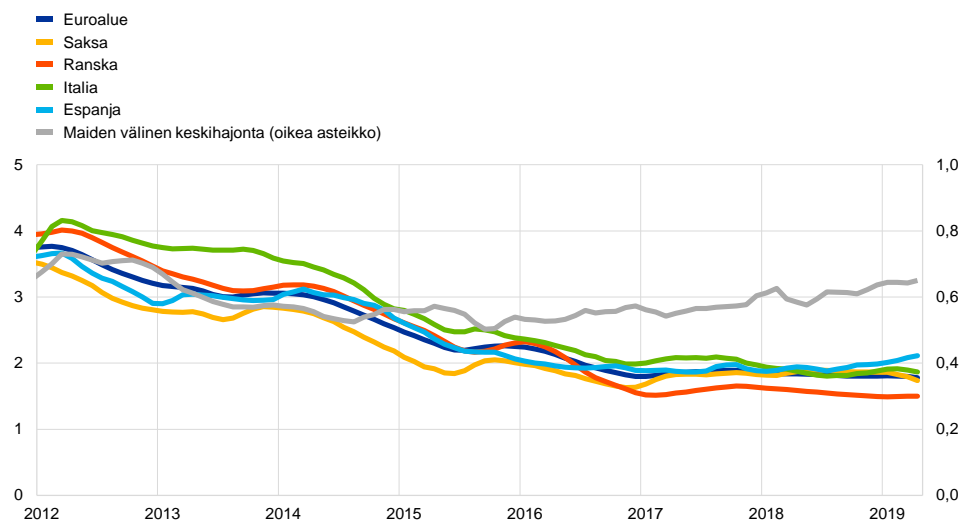
Lähde: EKP.

Huom. Pankkilainojen kokonaiskustannusten indikaattori on laskettu lyhyiden ja pitkien korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Maiden välinen keskihajonta lasketaan 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella. Tuorein havainto on huhtikuulta 2019.

Kuvio 25

Asuntolainojen yhdistelmäkorot

(vuotuisina prosentteina, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



Lähde: EKP.

Huom. Pankkilainojen kokonaiskustannusten indikaattori on laskettu lyhyiden ja pitkien korkojen aggregaattina käyttämällä uusien sopimusten 24 kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Maiden välinen keskihajonta lasketaan 12 euromaan kiinteän otoksen perusteella. Tuorein havainto on huhtikuulta 2019.

Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuinen kokonaisvirta on arvioiden mukaan supistunut vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä. Tämä kehitys kuvastaa pankkien luotonannon vähenemistä ja pörssiyrityiden osake-emissioiden pysymistä vähäisinä. Velkapaperien nettomääräinen liikkeeseenlasku puolestaan oli suhteellisen suurta. Edelliseen vuosina 2015–2016 esiintyneeseen kasvun hidastumisjaksoon verrattuna yritysten velkarahoituksen volyyymi (rahoituslaitosten myöntämien lainojen, velkapaperien liikkeeseenlaskujen ja muiden kuin rahoituslaitosten myöntämien lainojen perusteella tarkasteltuna) oli nyt kuitenkin suurempi, mikä onkin odotettavissa suotuisan velkarahoitustilanteen ja yritysten taseiden vahvistumisen vuoksi. Kun otetaan huomioon, että yritysten ulkoinen rahoitus reagoi yleensä talouden toimeliaisuuteen viiveellä, viimeaikainen yritysten ulkoisen rahoituksen väheneminen on sopusoinnussa talouden toimeliaisuuden vuonna 2018 ilmenneen heikkenemisen ja siitä seuranneen yritysten vähentyneen rahoitustarpeen kanssa.

Vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä yritysten velkapaperien nettoemissiot palautuivat vahvasti vuoden 2018 viimeisen neljänneksen negatiiviselta tasolta. Todennäköisesti tärkein taustatekijä vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä liikkeeseen laskettujen yritysten velkapaperien positiiviselle nettokasvulle ovat vuoden 2018 viimeisen neljänneksen viivästyneet liikkeeseenlaskut, joiden taustalla oli talousnäköymien heikkeneminen ja yritysten joukkolainojen tuottoeron kasvu tilanteessa, jossa markkinaosapuolet olivat yleisesti haluttomia riskinottoon.

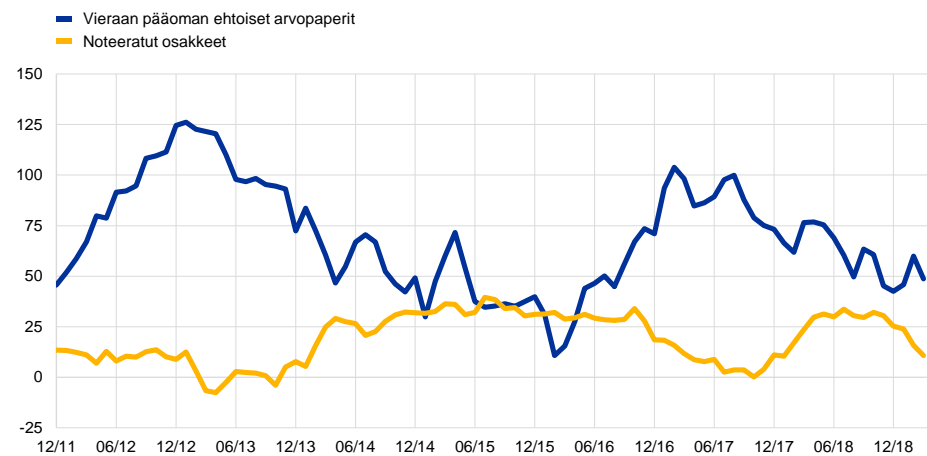
Kun markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannukset laskivat nopeasti vuoden 2018 lopusta lähtien, yritysten velkapaperien nettoemissiot elpyivät. Hieman pitemmän aikavälin näkökulmasta maaliskuun 2019 vuosittaiset nettoemissiovirrat olivat suuremmat kuin joulukuussa 2018, joka oli alhaisin lukema sitten toukokuun 2016 (ks. kuvio 26), ja noudattivat vuoden 2019 alussa alkanutta

vähittäistä vakautumiskehitystä. Markkinatiedot viittaavat siihen, että sekä investment grade- ja high-yield-joukkolainojen nettoemissioiden määrä huhti- ja toukokuussa 2019 oli paljon vähäisempi kuin vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä. Noteerattujen osakkeiden nettoemissiot heikkenivät edelleen vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä ja jatkoivat näin marraskuussa 2018 alkanutta kuukausittaista liikkeeseenlaskujen vähentymistä.

Kuvio 26

Euroalueen yritysten velkapaperien ja noteerattujen osakkeiden nettomääräinen liikkeeseenlasku

(vuositasolla, mrd. euroa)



Lähde: EKP.

Huom. Kuukausittaiset luvut perustuvat 12 kuukauden liukuvaan jaksoon. Tuorein havainto on maaliskuulta 2019.

Huhtikuussa 2019 yritysten rahoituskustannukset laskivat edelleen verrattuna vuoden 2018 lopun tasoon ja saavuttivat pitkän aikavälin alimman tason.

Yritysten ulkoisen rahoituksen yhteenlaskettu nimelliskustannus, joka sisältää pankkilainat, velkapapereiden liikkeeseenlaskun markkinoilla sekä osakerahoituksen, oli joulukuussa 4,8 % oltuaan marraskuussa 4,4%. Tämä on 0,07 prosenttiyksikköä alhaisempi kuin maaliskuussa 2019 ja samalla uusi pitkän aikavälin pohjalukema. Ulkoisen rahoituksen nykyiset kustannukset ovat 0,57 prosenttiyksikköä elokuun 2016 ennätysellisen alhaisen tason yläpuolella mutta edelleen merkittävästi alempana kuin vuoden 2014 puolessavälissä, jolloin markkinoiden odotukset julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman käyttöönotosta alkoivat näkyä.

Tuoreimman yritysten rahoituksensaantia kartoittaneen SAFE-kyselyn mukaan euroalueen pk-yritykset suhtautuivat positiivisesti kasvua tukeviin rahoitusoloihin, mutta ilmaisivat huolensa liiketoimintaympäristönsä aiemmasta kehityksestä.

Entistä harvemmat pk-yritykset olivat sitä mieltä, että vaikka pankit haluavat laajentaa luotonantoa, ulkoisen rahoituksen lähteitä on aiempaa enemmän saatavilla. Lisäksi entistä suurempi osuus pk-yrityksistä useimmissa euroalueen maissa oli sitä mieltä, että makrotalouden näkymät heikentävät ulkoisen rahoituksen saatavuutta. Pk-yritykset luokittelivat jälleen rahoituksensaannin pienimmäksi ongelmakseen, vaikka tässä onkin edelleen merkittäviä eroja maiden välillä. Rahoitusvaikeuksista kärsivien pk-yritysten osuus

euroalueella on pysynyt pääasiassa ennallaan noin 3 prosentissa, mikä on huomattavasti vähemmän kuin pitkän aikavälin huippulukema eli 14 % vuoden 2012 jälkipuoliskolla. Toisaalta entistä pienempi, mutta edelleen huomattava osuus pk-yrityksistä ilmoitti liikevaihdon kasvaneen voittojen pysyessä muuttumattomina. Voittoja supistavia tekijöitä ovat saattaneet olla kilpailu, vaikeudet löytää asiakkaita sekä kasvavat työvoima- ja muut kustannukset (materiaali-, energia- ja korkokustannukset).

6 Julkisen talouden kehitys

Euroalueen finanssipolitiikan arvioidaan olevan edelleen hieman elvyttävää ja tukevan siten talouskasvua. Samaan aikaan maiden, joiden julkisen talouden velka on suuri, on jatkettava julkisen talouden puskurien palauttamista. Kaikkien maiden olisi tehostettava toimia, joilla parannetaan julkisen talouden edellytyksiä tukea kasvua. Myös Euroopan unionin finanssi- ja talouspoliittisen ohjausjärjestelmän avoin ja johdonmukainen täytäntöönpano ajankohdasta ja maasta riippumatta vahvistaa euroalueen talouden häiriönsietokykyä.

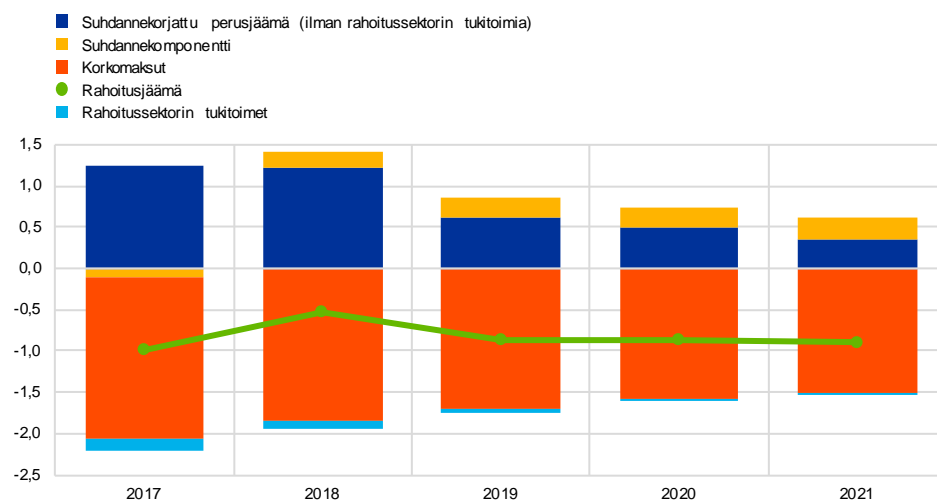
Euroalueen julkisen talouden alijäämä supistui viime vuonna, mutta sen arvioidaan kasvavan jälleen vuonna 2019 ja pysyvän kahtena seuraavana vuonna vakaana.⁴ Euroalueen julkisen talouden alijäämä suhteessa BKT:hen oli 0,5 % vuonna 2018, kun se vuonna 2017 oli 1,0 %. Vuonna 2018 alijäämä koheni pääosin suotuisten suhdanteiden ja korkomaksujen vähenemisen ansiosta. Tänä vuonna se todennäköisesti kasvaa jälleen, koska suhdannekorjattu perusjäämä on merkittävästi aiempaa pienempi. Alijäämän arvioidaan myös pysyvän kasvaneella tasolla kahden seuraavan vuoden ajan (ks. kuvio 27).

Euroalueen julkisen talouden alijäämäsuhteen näkymät koko arviointijaksolle ovat EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2019 arvioihin verrattuna hivenen parantuneet. Alijäämän supistuminen johtuu pääosin siitä, että suhdannekorjatun perusjäämän heikkeneminen jää ennakoitua lievemmäksi.

Kuvio 27

Rahoitusjäämä ja sen osatekijät

(prosenttia BKT:stä)



Lähteet: EKP ja euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot kesäkuulta 2019.
Huom. Tiedot viittaavat euroalueen koko julkisyhteisösektoriin.

Euroalueen finanssipolitiikan arvioidaan olleen kokonaisuudessaan neutraalia vuonna 2018, mutta vuodesta 2019 eteenpäin sen odotetaan olevan jossakin

⁴ Ks. EKP:n verkkosivuilla 6.6.2019 julkaistu artikkeli "Euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (kesäkuu 2019)".

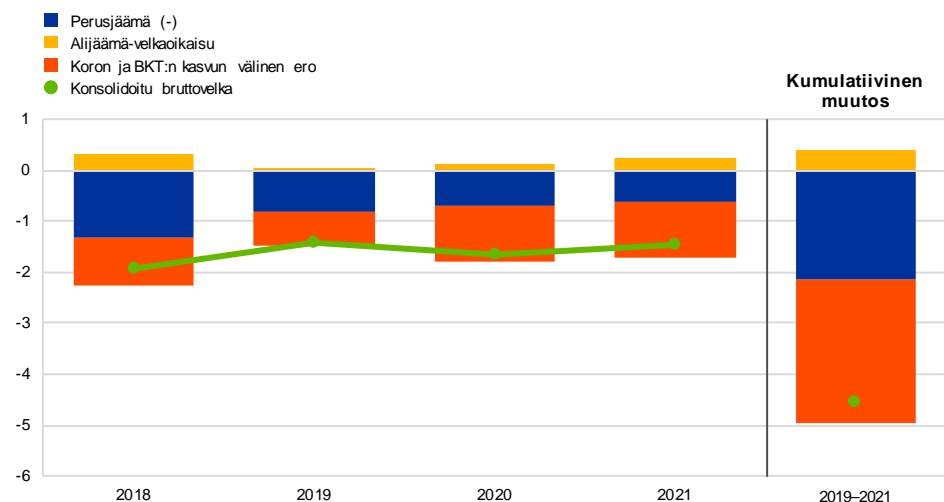
määrin elvyttävää.⁵ Arvion tärkeimpinä taustatekijöinä ovat välittömien verojen ja sosiaaliturvamaksujen leikkaukset sekä Saksassa että Ranskassa, mutta se perustuu myös menojen verrattain voimakkaaseen kasvuun useissa muissa maissa.

Euroalueen kokonaisvelkasuhteen arvioidaan edelleen supistuvan, joskin aiempaa hitaammin. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2019 arvioissa ennakoitaan, että BKT:hen suhteutettu euroalueen julkisen talouden kokonaisvelka supistuu 80,6 prosenttiin vuoden 2021 loppuun mennessä, kun se vuonna 2018 oli 85,1%⁶. Arvioita julkisen talouden velkasuhteen pienenemisestä tukee velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin välisen eron pysyminen negatiivisena⁷ sekä peruslyijäämien suotuisan kehityksen jatkuminen (ks. kuvio 28). Alijäämä-velkakoikaisujen odotetaan kuitenkin osittain kumoavan näiden tekijöiden vaikutuksen. Velkasuhteen odotetaan arviointijaksolla supistuvan tai kasvavan vain hitaasti kaikissa euroalueen maissa, mutta joissakin maissa se ylittää edelleen pitkälti viitearvon, joka on 60 % BKT:stä. Euroalueen kokonaisvelkasuhteen odotetaan pienenevän jonkin verran nopeammin kuin mitä maaliskuussa 2019 arvioitiin, ja vuoden 2021 velkasuhde-ennustetta onkin tarkistettu 0,5 prosenttiyksikköä alaspäin. Tämä johtuu pääosin hieman aiempaa suuremmista perusjäämäarvioista ja alijäämä-velkakoikaisuun tehdyistä pienistä tarkistuksista alaspäin.

Kuvio 28

Julkisen velan muutoksiin vaikuttavat tekijät

(prosenttiyksikköä BKT:stä)



Lähteet: EKP ja euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot kesäkuulta 2019. Huom. Tiedot viittaavat euroalueen koko julkisyhteisösektoriin.

⁵ 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 käsitettä tarkastellaan lähemmin Talouskatsauksen 4/2016 artikkelissa "The euro area fiscal stance".

⁶ Arvioissa otetaan yleensä huomioon lukujen tuoreimmat korjaukset, joten niissä voi olla poikkeamia tuoreimmista vahvistetuista Eurostatin tiedoista.

⁷ Lisätietoja on Talouskatsauksen 2/2019 kehikossa "Velan koron ja BKT:n kasvuvauhdin välinen ero ja julkishallinnon velkaantuminen".

Maiden olisi varmistettava, että niiden finanssipolitiikka noudattaa vakaus- ja kasvusopimusta täysimääräisesti. Etenkin maiden, joiden julkinen velka on suuri, on saatava velkasuhteensa pienenemään. Kaikkien maiden olisi samalla lisättävä toimia, joilla parannetaan julkisen talouden edellytyksiä tukea kasvua.

Kehikot

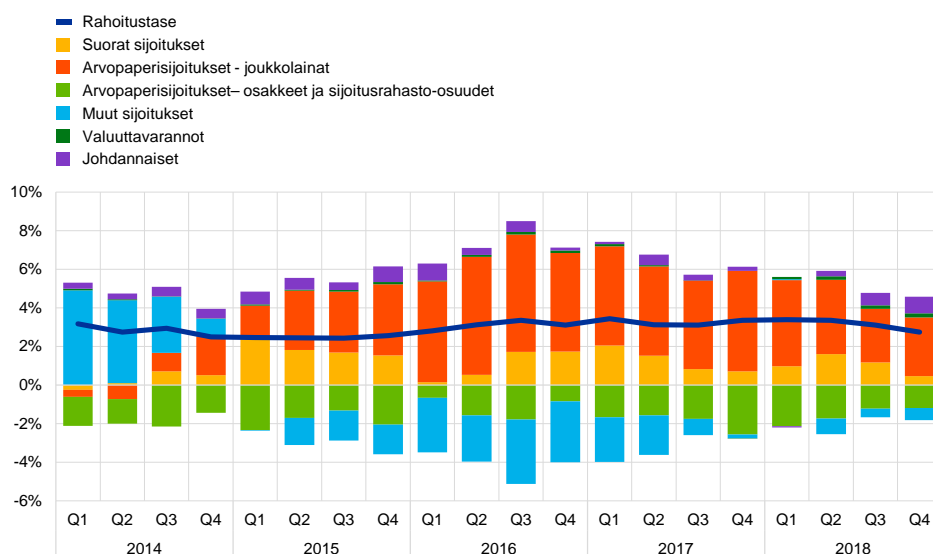
1 Vuonna 2018 vähentynyt pääoman nettovienti euroalueelta: suorien ulkomaisten sijoitusten ja arvopaperisijoitusten supistuminen

Vuonna 2018 euroalueen maksutaseen rahoitustaseessa pääoman nettovienti oli 2,7 % euroalueen BKT:stä (ks. kuvio A). Pääoman nettoviennin väheneminen vuoden 2017 tasosta (3,4 %) on samansuuntaista kehitystä kuin euroalueen vaihtotaseen ylijäämän supistuminen vuonna 2018. Osittain se kuvastaa eurojärjestelmän laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa tehtyjen netto-ostojen asteittaista vähenemistä. Pääoman nettovientiin vaikuttaneita keskeisiä tekijöitä olivat edelleen arvopaperisijoitukset velkapapereihin ja vähemmässä määrin johdannaisiin, sekä suorat ulkomaiset sijoitukset ja valuuttavaranto. Samalla euroalueelle tehtiin nettomääräisesti arvopaperisijoituksia osakkeisiin ja muita sijoituksia (pääasiassa käteisraha, lainat ja talletukset).

Kuvio A

Euroalueen maksutaseen pääerät

(neljän vuosineljänneksen liukuvia summia, prosentteja BKT:stä)



Lähteet: EKP ja Eurostat.

Huom. Positiivinen luku tarkoittaa pääoman nettovientiä euroalueelta ja negatiivinen pääoman nettotuontia euroalueelle. Tuorein havainto on vuoden 2018 viimeiseltä neljännekseltä.

Myös maiden väliset rahoitusvirrat vähenivät laajalti vuonna 2018 (ks. kuvio B).

Varat-puolella euroalueella olevien sijoittajien tekemät euroalueen ulkopuolisten velkapaperien netto-ostot pienenevät yli puolella eli putosivat 1,4 prosenttiin BKT:stä, kun vastaava luku vuonna 2017 oli 4,1 %. Euroalueen ulkopuolisten osakkeiden netto-ostot puolestaan vähenivät 0,2 prosenttiin BKT:stä, kun vastaava luku vuonna 2017 oli 1,8 %. Suurin muutos tapahtui suorissa ulkomaisissa sijoituksissa, kun euroalueella olevat sijoittajat purkivat euroalueen ulkopuolisia sijoituksiaan

nettomääräisesti 1,9 prosentilla BKT:stä. Vertailun vuoksi nettomääräiset sijoitukset vuonna 2017 olivat 3,9 % BKT:stä. Samankaltainen kehitys oli nähtävissä myös velat-puolella euroalueen ulkopuolisten sijoittajien purettua sijoituksiaan nettomääräisesti 2,4 prosentilla euroalueen BKT:stä (kun edellisenä vuonna nettomääräiset sijoitukset olivat 3,2 % BKT:stä). Lisäksi euroalueen ulkopuolisten sijoittajien toteuttama euroalueen velkapaperien nettomyynti kasvoi hieman eli 1,6 prosenttiin BKT:stä ja euroalueen osakkeiden netto-ostot vähenivät 1,4 prosenttiin BKT:stä (kun ne vuonna 2017 olivat 4,3 % BKT:stä).⁸ Euroalueen arvopaperisijoitusten ja suorien ulkomaisten sijoitusten väheneminen vuonna 2018 noudattaa pääpiirteissään muissa kehittyneissä talouksissa havaittua kehitystä.⁹

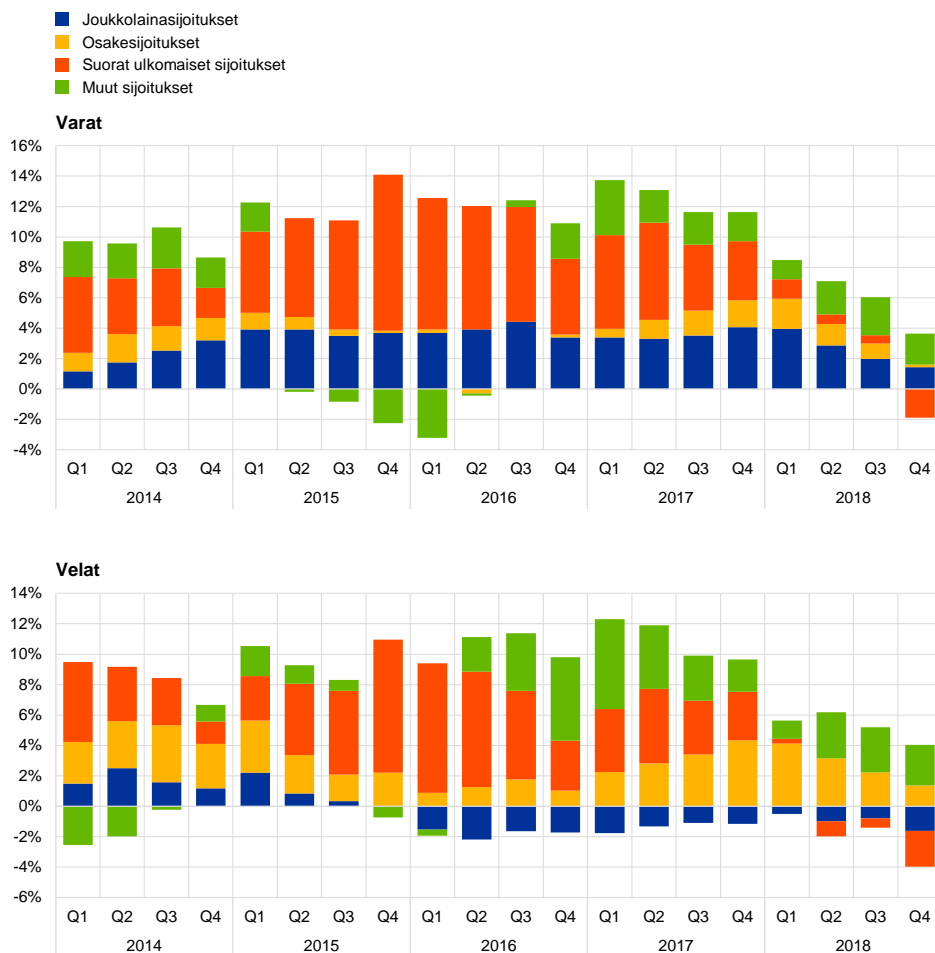
⁸ "Muut sijoitukset"-erä pysyi jotakuinkin ennallaan, kun varat kasvoivat 2,0 prosenttiin BKT:stä (1,9 % vuonna 2017) ja velat 2,7 prosenttiin BKT:stä (2,1 % vuonna 2017).

⁹ P. McQuade ja M. Schmitz, "America First? A US-centric view of global capital flows", Working Paper -sarjan julkaisu nro 2238, EKP, helmikuu 2019.

Kuvio B

Euroalueen rahoitustaseen valikoituja eriä

(neljän vuosineljänneksen liukuvia summia, prosentteja BKT:stä)



Lähteet: EKP ja Eurostat.

Huom. Varat-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. Tuorein havainto on vuoden 2018 viimeiseltä neljännekseltä.

Euroalueen ulkopuolelle tehdyissä arvopaperisijoituksissa, etenkin velkapaperisijoituksissa, näkyi vuonna 2018 edelleen eurojärjestelmän laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman vaikutus.¹⁰ Vuoden 2015

ensimmäisellä neljänneksellä alkaneen laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman jälkeen euroalueella olevat sijoittajat ovat pitkään tehneet ulkomaisten pitkäaikaisten velkapaperien netto-ostoja, koska korkoero muihin kehittyneisiin talouksiin nähden on ollut negatiivinen (ks. kuvio B). Sijoittajat ovat erityisesti järjestelleet salkkujaan uudelleen ja painottaneet euroalueen ulkopuolisten kehittyneiden talouksien valtioiden joukkolainoja, etenkin Yhdysvaltain Treasury-velkakirjoja, jotka ovat lähin vastine julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa hyväksytyille arvopapereille. Samalla euroalueen sijoittajat olivat edelleen ulkomaisten osakkeiden

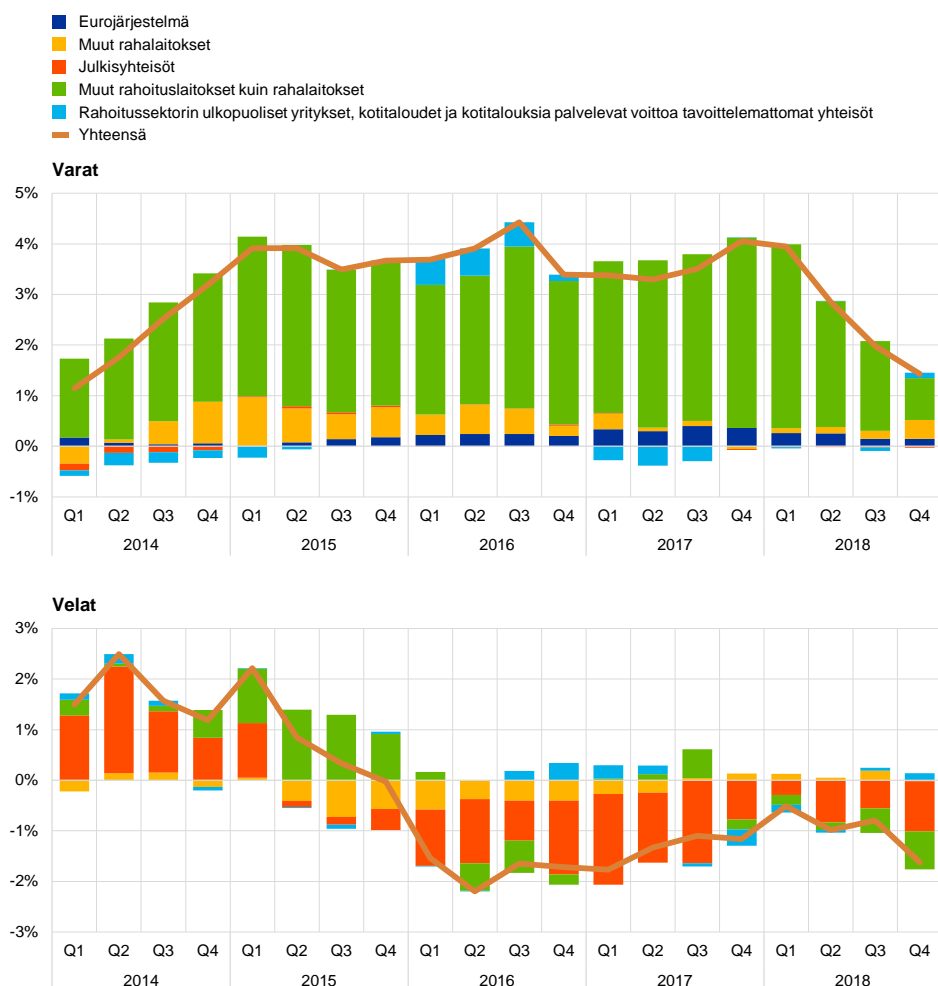
¹⁰ Eurojärjestelmä toteutti julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien arvopaperien netto-ostoja osana laajennettua omaisuuserien osto-ohjelmaa 9.3.2015–19.12.2018 välisenä aikana. Lisätietoja on [EKP:n verkkosivuilla](#).

netto-ostajia.¹¹ Vuonna 2018 euroalueen sijoittajien toteuttamat Yhdysvaltain velkapaperien netto-ostot jatkuivat, kun taas Japanin ja Ison-Britannian liikkeeseen laskemien velkapaperien netto-ostot lähes tyrehtyivät, joten euroalueen ulkopuolisten velkapaperien netto-ostot kokonaisuutena vähenivät. Kuten aiempinakin vuosina, myös vuonna 2018 suurin osa euroalueella olevien sijoittajien tekemistä ulkomaisten velkapaperien netto-ostoista oli muiden rahoituslaitosten kuin rahalaitosten tekemiä (eli sijoitusrahastojen, eläkerahastojen ja vakuutusyhtiöiden tekemiä). Seuraavaksi suurin netto-ostajaryhmä olivat rahalaitokset pois lukien eurojärjestelmä (ks. kuvio C).

Kuvio C

Velkapapereihin tehdyt arvopaperisijoitukset euroalueella pääsektoreittain

(neljän vuosineljänneksen liukuvia summia, prosentteja BKT:stä)



Lähteet: EKP ja Eurostat.

Huom. Varat-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. Tuorein havainto on vuoden 2018 viimeiseltä neljännekseltä.

¹¹ Ks. B. Cœuré, "The international dimension of the ECB's asset purchase programme", puhe Foreign Exchange Contact Group -ryhmän kokouksessa 11.7.2017, ja K. Bergant, M. Fidora ja M. Schmitz, "International capital flows at the security level – evidence from the ECB's asset purchase programme", *ECMI Working Papers*, nro 7, Centre for European Policy Studies, 2018.

Arvopaperisijoituksista euroalueella voidaan todeta, että euroalueen ulkopuolisten sijoittajien toteuttama euroalueen valtioiden velkapaperien pitkään jatkunut nettomyynti on ollut toinen keskeinen tekijä euroalueen rahoitusvirroissa laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman aloittamisen jälkeen. Tämä kuvastaa pääasiassa euroalueen ulkopuolisten sijoittajien tärkeää osuutta eurojärjestelmän vastapuolina laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman toteuttamisessa.¹² Vastaavasti euroalueen ulkopuolisten sijoittajien toteuttamat euroalueen valtioiden joukkolainojen netto-ostot olivat erityisen suuret vuoden 2017 ensimmäisen neljänneksen ja sitä edeltävien kolmen neljänneksen aikana (ks. kuvio C) eli ajanjaksona, jona eurojärjestelmän keskimääräiset kuukausittaiset omaisuuserien netto-ostot olivat suurimmillaan eli 80 miljardia euroa. Sen seurauksena euroalueen ulkopuolisten sijoittajien toteuttama euroalueen valtioiden velkapaperien nettomyynti supistui vähitellen. Todennäköisesti tämä supistuminen kuvasti eurojärjestelmän netto-ostojen asteittaista vähenemistä vuoden 2018 loppuun mennessä.¹³ Euroalueen ulkopuoliset sijoittajat olivat myös muiden rahoituslaitosten kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemien euroalueen velkapapereiden nettomyyjä vuonna 2018, jolloin niistä tuli rahalaitosten (eurojärjestelmä pois lukien) liikkeeseen laskemien velkapaperien netto-ostajia (ks. kuvio C).

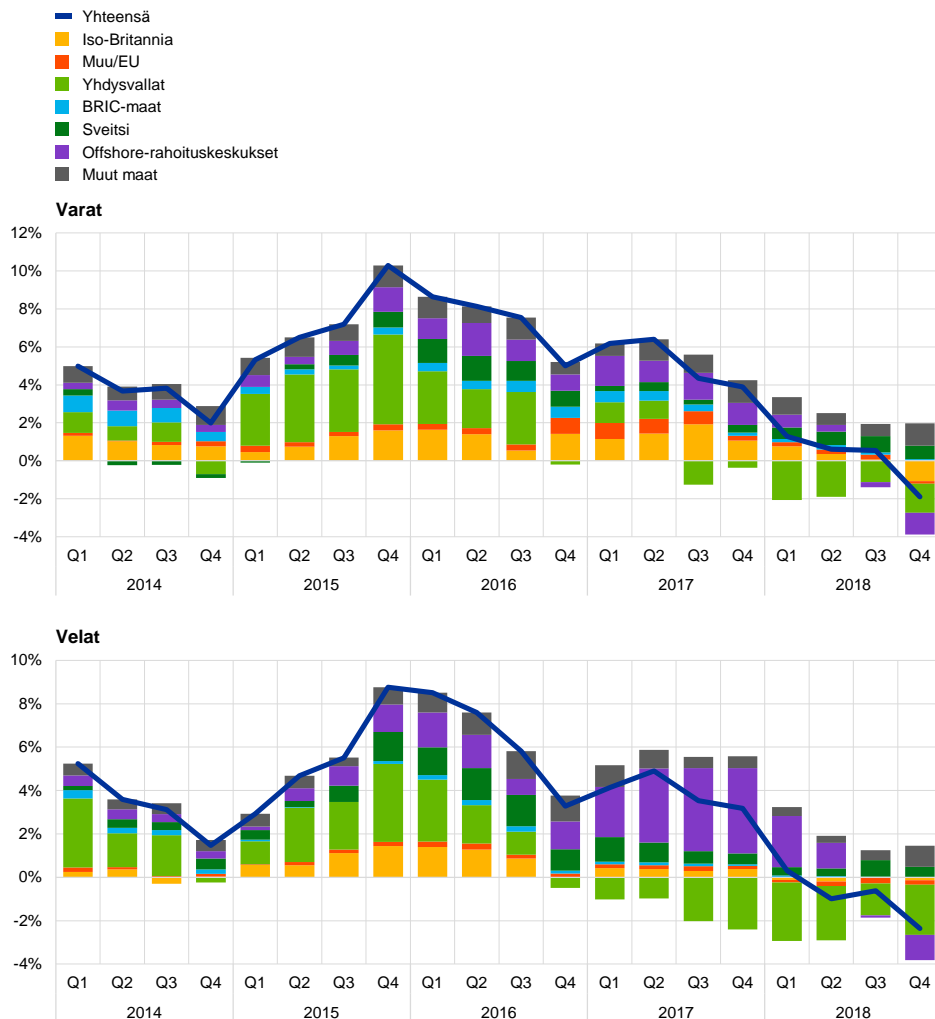
¹² Ks. Talouskatsauksen 4/2017 kehikko ”Mitkä sektorit myyvät eurojärjestelmän ostamat valtioiden velkapaperit?”.

¹³ Ks. B. Cœuré, ”The international dimension of the ECB’s asset purchase programme: an update”, puhe Euro 50 Groupin, CF40 Forumin ja CIGI:n järjestämässä ”Exiting Unconventional Monetary Policies” -konferenssissa, Pariisi, 26.10.2018.

Kuvio D

Suorat ulkomaiset sijoitukset euroalueella maantieteellisen vastapuolen mukaan

(neljän vuosineljänneksen liukuvia summia, prosentteja BKT:stä)



Lähteet: EKP ja Eurostat.

Huom. Varat-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. "Muu/EU" sisältää EU:n jäsenvaltiot ja euroalueen ulkopuolella sijaitsevat EU:n toimielimet, Iso-Britannia pois lukien. BRIC-maat ovat Brasilia, Venäjä, Intia ja Kiina. "Muut maat" sisältää kaikki maat ja maaryhmät, joita ei ole eritelty omiksi luokikseen taulukossa, sekä allokoimattomat positiot. Tuorein havainto on vuoden 2018 viimeiseltä neljännekseltä.

Suorien ulkomaisten sijoitusten väheneminen vuonna 2018 johtui suurelta osin Yhdysvaltojen transaktioista, jotka osittain liittyivät Yhdysvaltain verouudistukseen (ks. kuvio D). Yhdysvaltalaisten sijoittajien euroalueelle

tekemien suorien ulkomaisten sijoitusten nettomääräinen purkaminen oli 2,3 %

BKT:stä, ja erityisen voimakasta se oli vuoden 2018 alkupuoliskolla. Tämän

kehityksen yhtenä taustatekijänä on Yhdysvaltain keskushallinnon joulukuussa 2017

hyväksymä Tax Cuts and Jobs Act -laki, jonka seurauksena monikansallisten

yhtiöiden Yhdysvalloissa sijaitsevat emoyhtiöt kotiuttivat kertyneet ulkomaiset

voittovarat.¹⁴ Lisäksi offshore-rahoituskeskusten sijoittajat purkivat nettomääräisesti euroalueelle tekemiään suoria ulkomaisia sijoituksia 1,2 prosentilla euroalueen BKT:stä. Yhtenä syynä tässäkin saattoi olla Yhdysvaltain verouudistuksen vaikutus, joka välittyi offshore-rahoituskeskuksissa sijaitsevien rahoituksenvälittäjien kautta. Taustatekijänä saattavat olla myös kansainvälisen veropolitiikan muutokset, joilla on tarkoitus puuttua monikansallisten yhtiöiden voitonsiirtokäytäntöihin. Toisaalta vuonna 2018 suurimmat euroalueelle tehdyt nettomääräiset suorat ulkomaiset sijoitukset (0,5 % euroalueen BKT:stä) olivat peräisin sveitsiläisiltä sijoittajilta. Mitä tulee euroalueen sijoittajien tekemiin suoriin ulkomaisiin sijoituksiin, euroalueen sijoittajat purkivat sijoituksia pääasiassa Yhdysvalloista (1,5 % euroalueen BKT:stä) ja offshore-rahoituskeskuksista (1,1 % euroalueen BKT:stä). Myös näissä tapauksissa Yhdysvaltain verouudistuksella on saattanut olla vaikutusta, koska monikansalliset yhtiöt usein käyttävät sisäisten rahoitustransaktioidensa toteuttamiseen erillisyhtiöitä, joista jotkin sijaitsevat euroalueella.¹⁵ Lisäksi ensimmäistä kertaa vuoden 2008 jälkeen euroalueen sijoittajat purkivat suoria ulkomaisia sijoituksia Isosta-Britanniasta (1,1 % BKT:stä) vuonna 2018.

¹⁴ Ks. "FDI in Figures", OECD, huhtikuu 2019, ja L. Emter, B. Kennedy ja P. McQuade, "US profit repatriations and Ireland's Balance of Payments statistics", *Quarterly Bulletin*, Central Bank of Ireland, huhtikuu 2019.

¹⁵ "FDI in Figures", OECD, huhtikuu 2019.

2 Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 30.1.–16.4.2019

Tässä kehikossa tarkastellaan EKP:n rahapoliittisia operaatioita vuoden 2019 ensimmäisellä ja toisella vähimmäisvarantojen pitoajanjaksolla 30.1.–12.3.2019 ja 13.3.–16.4.2019. Perusrahoitusoperaatioiden korko oli koko tämänkin

tarkastelujakson ajan 0,00 %, maksuvalmiusluoton korko 0,25 % ja talletusmahdollisuuden korko -0,40 %. Samanaikaisesti eurojärjestelmä jatkoi laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman uudelleensijoitusvaihetta, jossa ohjelmassa ostettujen julkisen sektorin velkapaperien, katettujen joukkolainojen, omaisuusvakuudellisten arvopaperien ja yrityssektorin velkapaperien erääntyessä takaisin maksettava pääoma sijoitetaan uudelleen.

Likviditeettitarpeet

Pankkijärjestelmän keskimääräinen päivittäinen likviditeettitarve – määriteltynä riippumattomien tekijöiden vaikutuksen ja varantovelvoitteiden summaksi – oli tarkastelujakson aikana 1 496,4 miljardia euroa eli 15,1 miljardia euroa pienempi kuin edeltäneellä tarkastelujaksolla (eli vuoden 2018 seitsemännellä ja kahdeksannella pitoajanjaksolla). Likviditeettitarpeiden lievä supistuminen johtui pääosin siitä, että riippumattomien tekijöiden keskimääräinen nettovaikutus väheni 16,2 miljardia euroa 1 368,3 miljardiin euroon.

Riippumattomien tekijöiden yhteisvaikutuksen supistuminen johtui likviditeettiä lisäävien tekijöiden kasvusta, joka oli vahvempaa kuin likviditeettiä vähentävien tekijöiden kasvu. Eniten riippumattomien tekijöiden yhteisvaikutuksen kasvuun vaikutti euromääräisten nettosaamisten määrän kasvu keskimäärin 43,2 miljardilla 196,6 miljardiin. Se merkitsee, että edellisellä tarkastelujaksolla esiintynyt euromääräisten nettosaamisten 46,7 miljardin euron lasku, joka johtui vuoden lopun kausivaihtelusta, palautui nyt lähes kokonaan. Likviditeettiä lisäävien tekijöiden kasvu johtui myös valuuttamääräisten nettosaamisten arvon nousemisesta keskimäärin 32,2 miljardilla. Likviditeettiä vähentävistä tekijöistä liikkeessä olevien setelien määrä kasvoi keskimäärin 2,2 miljardia euroa 1 212,2 miljardiin euroon, valtioiden talletukset kasvoivat 27,2 miljardilla eurolla 263,3 miljardiin euroon ja muiden riippumattomien tekijöiden vaikutus kasvoi 29,9 miljardilla eurolla 760,6 miljardiin euroon.

Taulukko A

Eurojärjestelmän likviditeetti

Velat – likviditeettitarpeet

(keskiarvoja; mrd. euroa)

	Nykyinen tarkastelujakso: 30.1.–16.4.2019						Edellinen tarkastelujakso: 31.10.2018– 29.1.2019	
	Ensimmäinen ja toinen pitoajanjakso		Ensimmäinen pitoajanjakso: 30.1.–12.3.2019		Toinen pitoajanjakso: 13.3.–16.4.2019		Seitsemäs ja kahdeksas pitoajanjakso	
Riippumattomat tekijät	2 236,1	(+59,3)	2 224,6	(+31,2)	2 249,9	(+25,3)	2 176,8	(+12,0)
Liikkeessä olevat setelit	1 212,2	(+2,2)	1 209,2	(-9,6)	1 215,8	(+6,6)	1 210,0	(+16,8)
Valtioiden talletukset	263,3	(+27,2)	257,3	(+26,0)	270,5	(+13,2)	236,1	(-23,3)
Muut riippumattomat tekijät	760,6	(+29,9)	758,1	(+14,8)	763,6	(+5,5)	730,7	(+18,5)
Sekkitilitalletukset	1 371,3	(+13,7)	1 364,8	(+32,7)	1 379,0	(+14,2)	1 357,6	(-0,5)
Rahapoliittiset välineet	757,6	(-7,3)	765,5	(-1,8)	748,0	(-17,5)	764,9	(-14,8)
Vähimmäisvarantovelvoitteet ¹	128,1	(+1,1)	127,9	(+0,5)	128,4	(+0,5)	127,1	(+0,4)
Talletusmahdollisuus	629,4	(-8,4)	637,6	(-2,3)	619,6	(-18,0)	637,8	(-15,2)
Likviditeettiä vähentävät hienosäätöoperaatiot	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)

Saamiset – likviditeetin tarjonta

(keskiarvoja; mrd. euroa)

	Nykyinen tarkastelujakso: 30.1.–16.4.2019						Edellinen tarkastelujakso: 31.10.2018– 29.1.2019	
	Ensimmäinen ja toinen pitoajanjakso		Ensimmäinen pitoajanjakso: 30.1.– 12.3.2019		Toinen pitoajanjakso: 13.3.– 16.4.2019		Seitsemäs ja kahdeksas pitoajanjakso	
Riippumattomat tekijät	868,1	(+75,4)	852,4	(+71,2)	886,9	(+34,4)	792,7	(-39,2)
Valuuttamääräiset nettosaaamiset	671,4	(+32,2)	665,5	(+9,7)	678,6	(+13,2)	639,2	(+7,4)
Euromääräiset nettosaaamiset	196,6	(+43,2)	187,0	(+61,5)	208,2	(+21,3)	153,5	(-46,7)
Rahapoliittiset välineet	3 369,1	(-10,8)	3 375,0	(-9,7)	3 362,0	(-13,0)	3 379,8	(+35,7)
Avomarkkinaoperaatiot	3 369,0	(-10,7)	3 374,9	(-9,7)	3 361,9	(-13,0)	3 379,7	(+35,7)
Huutokauppaoperaatiot	727,7	(-4,9)	729,1	(-2,6)	726,0	(-3,1)	732,5	(-6,6)
Perusrahoitusoperaatiot	5,9	(-1,5)	6,0	(-1,9)	5,7	(-0,3)	7,3	(+2,5)
Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (3 kk)	3,9	(-0,7)	4,3	(-0,7)	3,5	(-0,7)	4,7	(+0,1)
Kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot (toinen sarja)	717,9	(-2,7)	718,8	(-0,0)	716,7	(-2,1)	720,5	(-3,7)
Suorat arvopaperisijoitukset	2 641,3	(-5,9)	2 645,8	(-7,1)	2 635,9	(-9,9)	2 647,2	(+42,2)
Ensimmäinen katettujen joukkolainojen ohjelma	4,1	(-0,2)	4,2	(-0,1)	3,9	(-0,3)	4,3	(-0,2)
Toinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	3,9	(-0,1)	4,0	(-0,0)	3,8	(-0,2)	4,0	(-0,0)
Kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	262,2	(-0,1)	262,4	(-0,2)	261,9	(-0,5)	262,3	(+3,9)
Velkapaperiohjelma	65,3	(-7,7)	67,4	(-5,7)	62,8	(-4,7)	73,0	(-1,2)
Omaisuuksivakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma	26,2	(-1,5)	26,4	(-1,2)	25,9	(-0,5)	27,6	(+0,3)
Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma	2 101,6	(+2,9)	2 103,3	(+0,1)	2 099,7	(-3,6)	2 098,7	(+30,9)
Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma	178,0	(+0,9)	178,1	(-0,1)	177,9	(-0,2)	177,1	(+8,4)
Maksuvalmiusluotto	0,1	(-0,1)	0,1	(-0,0)	0,1	(-0,0)	0,1	(+0,0)

Muut likviditeettiä koskevat tiedot

(keskiarvoja; mrd. euroa)

	Nykyinen tarkastelujakso: 30.1.–16.4.2019						Edellinen tarkastelujakso: 31.10.2018– 29.1.2019	
	Ensimmäinen ja toinen pitoajanjakso		Ensimmäinen pitoajanjakso: 30.1.–12.3.2019		Toinen pitoajanjakso: 13.3.–16.4.2019		Seitsemäs ja kahdeksas pitoajanjakso	
Likviditeettitarpeet yhteensä	1 496,4	(-15,1)	1 500,4	(-39,6)	1 491,7	(-8,6)	1 511,5	(+51,8)
Riippumattomat tekijät ²	1 368,3	(-16,2)	1 372,5	(-40,1)	1 363,3	(-9,2)	1 384,5	(+51,4)
Ylimääräinen likviditeetti	1 872,5	(+4,3)	1 874,5	(+29,9)	1 870,1	(-4,4)	1 868,2	(-16,1)

Korkokehitys

(keskikorko; prosenteina)

	Nykyinen tarkastelujakso: 30.1.–16.4.2019						Edellinen tarkastelujakso: 31.10.2018– 29.1.2019	
	Ensimmäinen ja toinen pitoajanjakso		Ensimmäinen pitoajanjakso: 30.1.–12.3.2019		Toinen pitoajanjakso: 13.3.–16.4.2019		Seitsemäs ja kahdeksas pitoajanjakso	
Perusrahoitusoperaatiot	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)
Maksuvalmiusluotto	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)
Talletusmahdollisuus	-0,40	(+0,00)	-0,40	(+0,00)	-0,40	(+0,00)	-0,40	(+0,00)
Eoniakorko	-0,367	(-0,00)	-0,367	(-0,00)	-0,367	(+0,00)	-0,363	(-0,00)

Lähde: EKP.

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

1) Vähimmäisvarantovelvoitteita ei ole eritelty eurojärjestelmän taseessa, joten niitä ei sisällytetä velkojen yhteismäärän laskentaan.
2) Riippumattomien tekijöiden vaikutuksen kokonaisarvoon on luettu mukaan myös "selvitettävänä olevat erät".

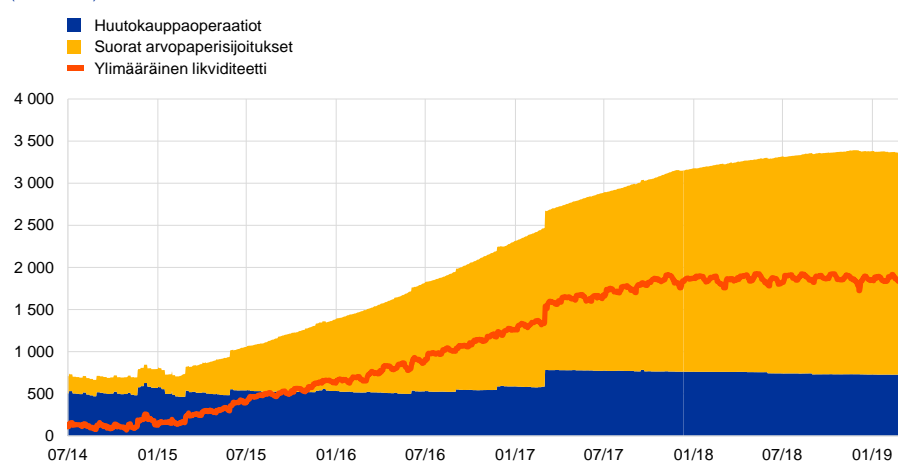
Likviditeetin tarjonta avomarkkinaoperaatioissa

Avomarkkinaoperaatioissa – sekä huutokauppaoperaatioissa että suorissa omaisuuserien ostoissa – jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi väheni 10,8 miljardia euroa ja oli 3 369,1 miljardia euroa (ks. kuvio A). Vähenemisen taustalla oli likviditeetin vähäisempi kysyntä huutokauppaoperaatioissa sekä suorien omaisuuserien ostojen kautta jaetun likviditeetin jääminen pienemmäksi erityisesti velkapaperiohjelmassa (Securities Markets Programme, SMP) ostettujen arvopaperien erääntymisen vuoksi.

Kuvio A

Avomarkkinaoperaatioissa jaetun likviditeetin ja ylimääräisen likviditeetin kehitys

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

Huutokauppaoperaatioissa jaetun likviditeetin keskimääräinen volyyymi supistui tarkastelujaksolla hieman eli 4,9 miljardia euroa ja oli 727,7 miljardia euroa. Supistuminen johtui pääasiassa kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin keskimääräisen volyymin pienenemisestä

2,7 miljardilla eurolla vapaaehtoisen takaisinmaksun vaikutuksesta. Pienemmästä kysynnästä seurasi myös perusrahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin väheneminen keskimäärin 1,5 miljardilla eurolla 5,9 miljardiin euroon sekä kolmen kuukauden pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin määrän väheneminen keskimäärin 0,7 miljardilla eurolla 3,9 miljardiin euroon.

Eurojärjestelmän suorien omaisuuserien ostojen kautta jaetun likviditeetin volyyymi supistui 5,9 miljardia euroa ja oli keskimäärin 2 641,3 miljardia euroa pääasiassa velkapaperiohjelmassa ostettujen velkakirjojen erääntymisen vuoksi. Velkapaperiohjelmassa ja kahdessa ensimmäisessä katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa hankittuja joukkolainoja erääntyi 8,0 miljardin euron arvosta. Laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa siirryttiin uudelleensijoitusvaiheeseen 1.1.2019 lähtien. Vaikka omaisuuserien netto-ostot ovatkin päättyneet, omaisuuserien osto-ohjelmassa hankittujen omaisuuserien erääntymisen yhteydessä takaisin maksettavan pääoman uudelleensijoituksia aiotaan jatkaa vielä pidemmän aikaa sen jälkeen, kun EKP:n neuvosto aloittaa ohjauskorkojen nostamisen, ja joka tapauksessa niin kauan kuin on tarpeen suotuisan likviditeettitilanteen ja vahvasti kasvua tukevan rahapolitiikan ylläpitämiseksi. Uudelleensijoitukset pyritään toteuttamaan joustavasti ja siten, että niiden vaikutus markkinoihin on neutraali. Uudelleensijoitusvaiheen aikana laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman koossa ja koostumuksessa saattaa toiminnallisista syistä esiintyä pieniä tilapäisiä poikkeamia.¹⁶ Laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman nimellisarvo pysyy ennallaan – tarkastelujakson aikana se kasvoi vain 2,1 miljardia ja oli keskimäärin 2 567,9 miljardia.

Ylimääräinen likviditeetti

Edellä kuvatun kehityksen myötä ylimääräisen likviditeetin keskimääräinen volyyymi kasvoi edellisestä tarkastelujaksosta hieman eli 4,3 miljardia euroa 1 872,5 miljardiin euroon (ks. kuvio A). Ylimääräisen likviditeetin keskimääräisen volyymin kasvaminen kuvastaa riippumattomien tekijöiden vaikutuksen vähenemistä, jota osaksi tasoitti se, että eurojärjestelmän huutokauppaoperaatioiden ja suorien omaisuuserien ostojen kautta jaettu likviditeetti hieman supistui. Laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman sijoitukset pysyivät ennallaan, koska ohjelmassa siirryttiin uudelleensijoitusvaiheeseen 1.1.2019 lähtien. Ylimääräisen likviditeetin tallettaminen sekkitileille ja talletusmahdollisuuden kautta jakautui siten, että keskimääräiset sekkitilitalletukset kasvoivat hieman eli 13,7 miljardia euroa ja olivat 1 371,3 miljardia euroa. Talletusmahdollisuuden keskimääräinen käyttö puolestaan supistui 8,4 miljardia euroa ja oli 629,4 miljardia euroa.

¹⁶ Ks. Talouskatsauksen 2/2019 artikkeli "Taking stock of the Eurosystem's asset purchase programme after the end of net asset purchases".

Korkokehitys

Sekä vakuudelliset että vakuudettomat yön yli -rahamarkkinakorot pysyvät tarkastelujaksolla lähellä EKP:n talletusmahdollisuuden korkoa.

Vakuudettomilla markkinoilla eoniakorko oli keskimäärin -0,367 % eli hieman alhaisempi kuin edellisellä tarkastelujaksolla. Eonia oli alimmillaan -0,372 % (26.2. ja 5.3.2019) ja korkeimmillaan -0,356 % neljänneksen lopussa 29.3.2019.

Vakuudellisilla markkinoilla GC Pooling -markkina-alustalla yön yli -reposopimusten keskikorkojen ero perustason vakuuskoria käytettäessä ja laajennettua vakuuskoria käytettäessä¹⁷ kasvoi hieman. Yön yli -reposopimusten keskikorko perustason vakuuskoria käytettäessä nousi 0,01 prosenttiyksikköä (-0,425 %) ja laajennettua vakuuskoria käytettäessä pysyi pääosin ennallaan (-0,408 %) edelliseen tarkastelujaksoon verrattuna.

¹⁷ Eurex-markkina-alustalla voidaan GC Pooling -alustan avulla solmia reposopimuksia käyttäen vakioituja vakuuskoreja.

3 Euroalueen talouden hitaamman kasvun vaiheiden määritelmät ja ominaisuudet

Vuoden 2017 poikkeuksellisen vahvan vireen jälkeen talouskasvu hidastui vuonna 2018. Tämä herätti kysymyksen, onko kyseessä tilapäinen kasvun notkahdus vai tulisiko sitä pitää viitteenä pidempiaikaisesta heikon kasvun vaiheesta. Ilmauksella kasvun notkahdus kuvataan tilapäistä hitaamman kasvun jaksoa nousukaudella, jolloin trendikasvuvauhti on yleisesti nopeaa.¹⁸ Tällaisista jaksoista näyttää kuitenkin olevan varsin vähän analyysejä etenkin euroalueelta.

Euroalueen taloudessa on 1970-luvun alun jälkeen ollut viisi huippua ja aallonpohjaa.¹⁹ Hitaamman kasvun vaihe on käsitteenä relevantti ainoastaan nousukaudella eli aallonpohjan ja huipun välisenä aikana. Kuvio A kuvaa viittä talouspoliittisen tutkimuskeskuksen Centre for Economic Policy Researchin (CEPR) Euro Area Business Cycle Dating Committee -komitean määrittelemää euroalueen nousukautta 1970-luvun alun jälkeen (kuviossa aallonpohja on indeksoitu 100:aan).²⁰ On tärkeää huomata, että viimeisin nousukausi, joka alkoi vuoden 2013 ensimmäisellä neljänneksellä, ei ole vielä päättynyt.²¹ Tarkastelu osoittaa, että kyseisten nousukausien – meneillään oleva kausi mukaan lukien – kesto ja voimakkuus ovat vaihdelleet olennaisesti. Samalla kaikkia näitä nousukausia yhdistää se, että niiden aikana kasvuvauhdin vaihtelu on ollut verrattain vähäistä. Kunkin nousukauden aikana on kuitenkin ollut lyhyitä jaksoja, jolloin tuotannon kasvu on tilapäisesti hidastunut.

¹⁸ Ks. esim Mario Draghi, "Monetary policy in the euro area", puhe konferenssissa "The ECB and Its Watchers XX", Frankfurt am Main, 27.3.2019.

¹⁹ BKT-luvut ovat peräisin EKP:n euroalueen rakenteellisen makrotaloudellisen mallin tietokannasta. Ks. G. Fagan, J. Henry ja R. Mestre, "An area-wide model (AWM) for the euro area", *Working Paper Series* -julkaisusarjan numero 42, EKP, tammikuu 2001.

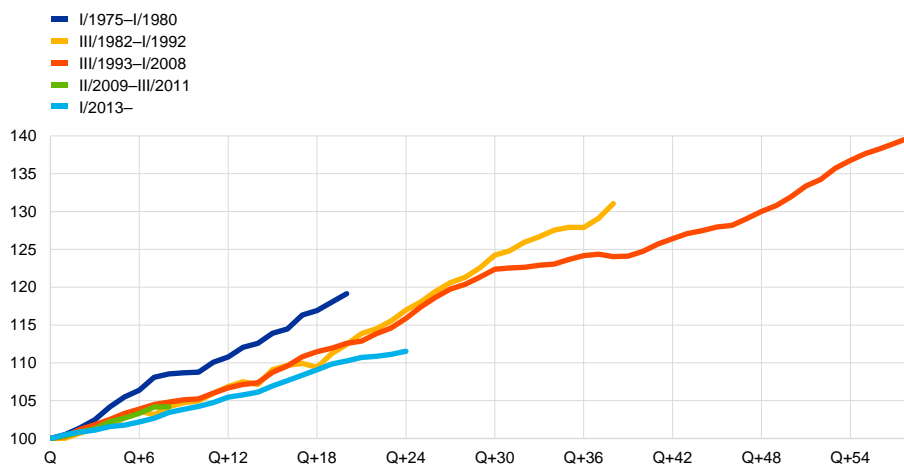
²⁰ Ks. lisätietoa komiteasta Centre for Economic Policy Research (CEPR) -tutkimuslaitoksen verkkosivustosta.

²¹ Ks. esim maaliskuun 2011 Kuukausikatsauksen kehikko "The measurement and prediction of the euro area business cycle".

Kuvio A

Euroalueen elpymiset

(aallonpohja = 100)



Lähteet: Eurostat AWM-tietokanta ja EKP:n laskelmat.

Huom. Kuvio kuvaa viittä (CEPR:n määrittelemää) nousukautta euroalueella 1970-luvun alun jälkeen. Kuvaajat alkavat aallonpohjasta (indeksoitu sataan) ja päättyvät suhdannehuippuun. Viimeisin nousukausi, joka alkoi vuoden 2013 ensimmäisellä neljänneksellä, ei ole vielä päättynyt.

Notkahduksella ei ole täsmällistä määritelmää. Notkahdusta pidetään tyypillisesti yhden tai useamman vuosineljänneksen mittaisena BKT:n kasvun hidastumisen jaksona. Tämän kehikon analyysi edellyttää täsmällisempää käsitettä, joten taulukossa A esitetään neljä vaihtoehtoista notkahduksen määritelmää.²² Ne ovat tilanne, jossa BKT:n kasvu on kahden neljänneksen ajan hitaampaa kuin niitä edeltäneellä neljänneksellä (määritelmä 1) tai kolmen neljänneksen ajan hitaampaa kuin niitä edeltäneellä neljänneksellä (määritelmä 2). Jos halutaan välttää laskemasta notkahduksiin sellaisia jaksoja, joita edeltää yksittäinen poikkeuksellisen voimakkaan kasvun neljännes, notkahdus voidaan määritellä tilanteeksi, jossa BKT:n kasvu on kahden neljänneksen ajan hitaampaa kuin niitä edeltäneillä kahdella neljänneksellä keskimäärin (määritelmä 3) tai kolmen neljänneksen ajan hitaampaa kuin niitä edeltäneillä kahdella neljänneksellä keskimäärin (määritelmä 4).²³

- **Notkahdusten lukumäärä vaihtelee merkittävästi määritelmästä riippuen.** Taulukko A osoittaa kullakin euroalueen nousukaudella ilmenneiden notkahdusten määrän eri määritelmien mukaan. Ilmoitetut lukumäärät viittaavat notkahdusten aikaisten vuosineljännesten määrään kunkin määritelmän mukaan. Tässä menetelmässä pidempiaikaiset notkahdukset on kirjattu useaksi peräkkäiseksi lyhytaikaiseksi notkahdukseksi (lukumäärä vaihtelee määritelmästä riippuen). Vaihtoehtoinen tapa, jota ei tarkastella tässä yhteydessä, olisi laskea peräkkäiset notkahdukset yksittäiseksi notkahdukseksi.

²² Poikkeus on R. G. Anderson ja Y. Liu, "On the Road to Recovery, Soft Patches Turn Up Often", The Regional Economist, Federal Reserve Bank of St. Louis, tammikuu 2012. Notkahduksen kaksi ensimmäistä määritelmää ovat yhdenmukaisia tässä aiemmassa analyysissä esitetyn kanssa.

²³ Vaihtoehtoinen tapa, jota ei arvioida tässä yhteydessä, olisi tarkastella nousukauden trendikasvuvauhtia ja peräkkäisiä neljännesvuotuisia trendiä hitaamman kasvun neljänneksiä. Eräs tämän lähestymistavan heikkouksista liittyy trendikasvun arvioimista koskevaan epävarmuuteen erityisesti otosjakson lopussa.

Tämä laskentatapa johtaisi pienempään notkahdusten määrään jokaisen määritelmän mukaan.²⁴

Taulukko A

Notkahdusten lukumäärä eri määritelmien mukaan

(Notkahdusten määrä)

Noususuhdanteen ajankohta	Määritelmä 1	Määritelmä 2	Määritelmä 3	Määritelmä 4
II/1970–III/1974	7	5	6	6
I/1975–I/1980	5	3	4	2
III/1982 - I/1992	12	8	8	3
III/1993 - I/2008	20	18	20	16
II/2009–III/2011	2	1	2	0
I/2013–I/2019	7	3	6	3
Kumulatiivinen	53	38	46	29

Lähteet: Eurostat, CEPR ja EKP:n laskelmat.

Huom. Ensimmäinen nousukausi (II/1970–III/1974) on tietojen puutteellisuuden takia vaillinaisen.

Notkahdukset ovat nousukausien aikana varsin yleisiä, eivätkä ne ennakoitu luotettavasti laskukausia. Tämä ilmenee kuviosta B, joka kuvaa euroalueen tuotannon suuruutta talouden notkahdusten (määritelmän 3 mukaan) ja taantumien aikana. Tämä havainto, joka pätee myös Yhdysvaltoihin, viittaa siihen, että tulevia suhdannekäänteitä koskevia johtopäätöksiä ei voi vetää suoraviivaisesti. Vaikka tässä kehikossa esitetty analyysi osoittaa monia notkahduksia, joita on lyhyellä aikavälillä seurannut taantuma, on monta sellaista notkahdusta, joiden jälkeen talous ei ole seuraavana vuonna taantunut.²⁵

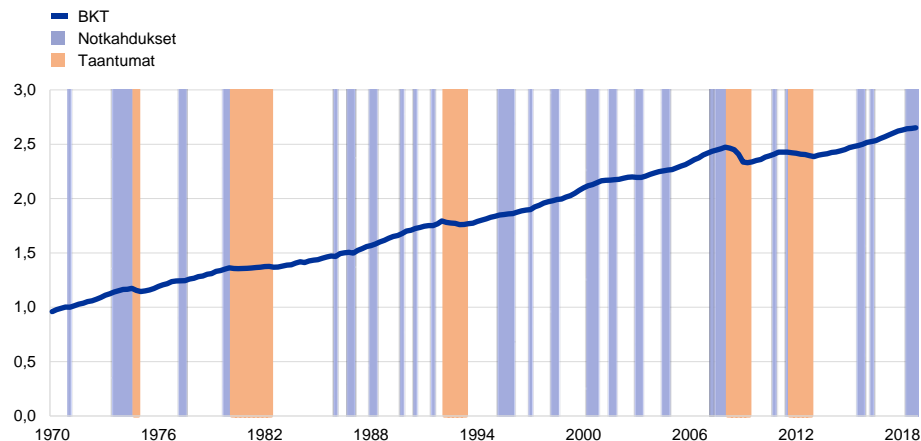
²⁴ Jotta notkahdusten tunnistaminen olisi varmempaa ja vähemmän herkkää hyvin vähäisille eroille, laskutoimituksissa on käytetty yhden desimaalin tarkkuuteen pyöristettyjä lukuja.

²⁵ Kun tarkastellaan BKT:n jakautumista alaerittäin, kaikki keskeiset menoerät ovat myötävaikuttaneet notkahduksiin. Keskeisimpiä tekijöitä ovat kuitenkin olleet investoinnit ja yksityinen kulutus. Näiden kahden tekijän vakaus vuoden 2018 notkahduksen aikana tukee käsitystä siitä, että kyseessä olisi väliaikainen kasvun hidastuminen.

Kuvio B

Notkahdukset ja taantumat vuodesta 1970 alkaen

(biljoonaa euroa)

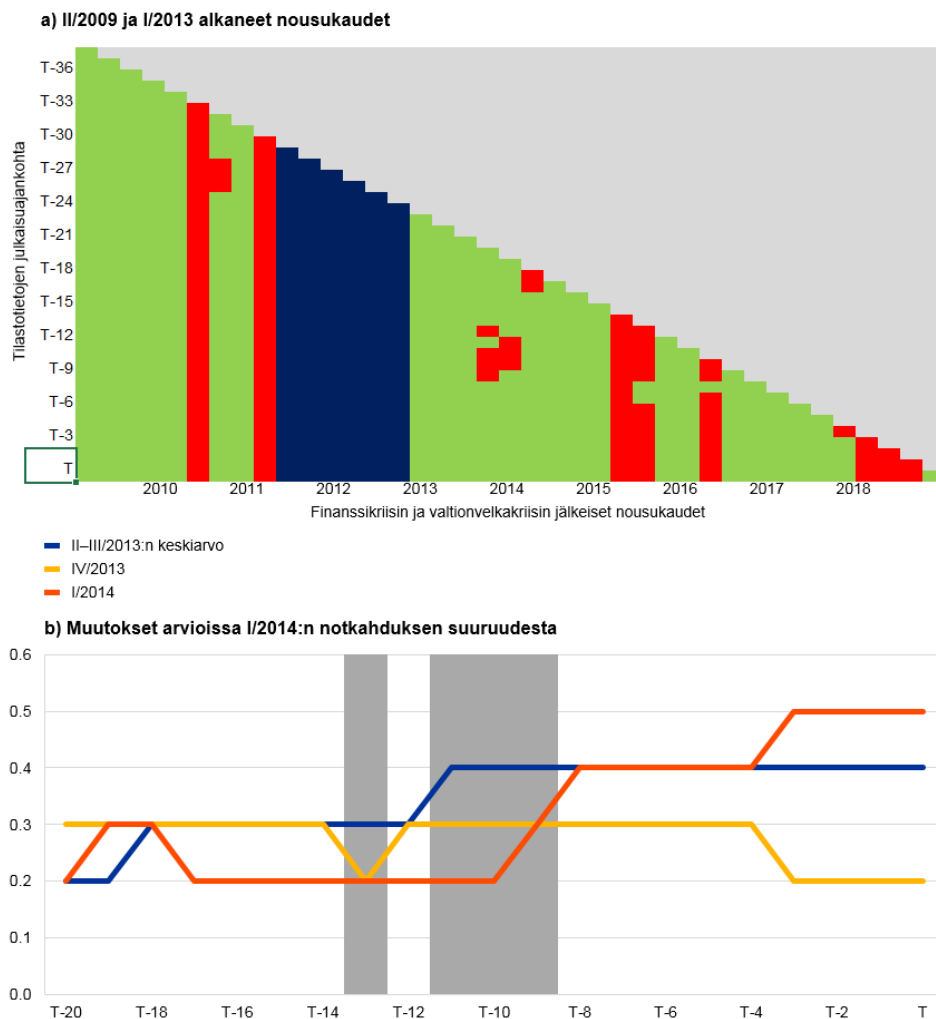


Lähteet: Eurostat, CEPR ja AWM-tietokanta.
Huom. Varjostetut alueet kuvaavat taantumia/notkahduksia.

Eräs merkittävä varauma liittyy tilastotietojen tarkistuksiin, jotka saattavat muuttaa tunnistettuja kasvuvauhdin notkahduksia ajan kuluessa. Tämä näkyy kuviossa C, jonka ylempi osa kuvaa vuoden 2009 toisella neljänneksellä ja vuoden 2013 ensimmäisellä neljänneksellä alkaneita nousukausia eri ajankohtina julkistettujen tilastotietojen perusteella (kuviossa vihreä alue osoittaa "normaalia" nousukauden kasvua, punainen määritelmän 3 mukaista "notkahdusta" ja sininen valtionvelkakriisiä seurannutta taantumaa vuoden 2011 kolmannen neljänneksen ja vuoden 2013 ensimmäisen neljänneksen välisellä jaksolla). Alin rivi (T) kuvaa tuoreimpia, vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä julkistettuja kansantalouden tilinpidon tietoja ja ylemmät rivit aiempina ajankohtina julkistettuja tietoja. Kuvion alempi osa kuvaa tilastotietoihin tehtyjen tarkistusten vaikutusta vuosien 2013 ja 2014 vaihteen tuntumassa tunnistettuun notkahdukseen (määritelmän 3 mukaan). Vanhimpien ja uusimpien tietojen mukaan notkahdusta ei olisikaan tunnistettavissa. Kuitenkin vuoden 2015 lopussa sekä loppuvuonna 2016 julkistettujen BKT-tilastojen mukaan tuolloin olisi tunnistettu notkahdus (harmaa alue kuviossa). Tämä havainnollistaa sitä, että tilastotietojen tarkistukset voivat jälkikäteen muuttaa reaaliaikaan tehtyä arviota kulloisestakin suhdannetilanteesta.

Kuvio C

Tilastotietojen tarkistusten vaikutus notkahduksiin



Lähteet: Eurostat ja EKP:n/eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot

Huom. Kuvion ylemmässä osassa vihreä alue osoittaa "normaalia" nousukauden kasvua, punainen määritelmän 3 mukaista "notkahdusta" ja sininen valtionvelkakriisiä seurannutta taantumaa vuoden 2011 kolmannen neljänneksen ja vuoden 2013 ensimmäisen neljänneksen välisellä jaksolla. Alin rivi (T) kuvaa tuoreimpia, vuoden 2019 ensimmäisellä neljänneksellä julkistettuja kansantalouden tilinpidon tietoja ja ylemmät rivit aiempina ajankohtina julkistettuja tietoja. Kuvion alempi osa kuvaa vuoden 2014 ensimmäisen neljänneksen, vuoden 2013 viimeisen neljänneksen sekä vuoden 2013 toisen ja kolmannen neljänneksen keskiarvoa koskeviin BKT-kasvutilastoihin tehtyjen tarkistusten vaikutusta. Harmaa alue viittaa jaksoihin, joiden aikana talouden on tunnistettu notkahtaneen. BKT-kasvuvauhdit on pyöristetty yhden desimaalin tarkkuuteen.

Kaiken kaikkiaan notkahdukset eivät anna luotettavaa viitettä tulevasta

suhdannekäänteestä. Tästä hyvänä esimerkkinä on vuoden 2018 notkahdus, sillä kasvu piristyi jälleen kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Tämä on sopusuunnassa sen havainnon kanssa, että notkahdukset ovat paljon yleisempiä kuin taantumaa. Yleisemmin ottaen notkahdusten ja niiden antamien tietojen analysointiin on syytä suhtautua varauksella. Vaihtoehdot määritelmät johtavat erilaisiin tuloksiin, ja tilastotietoihin tehtävät tarkistukset saattavat muuttaa kulloistakin suhdannetilannetta koskevaa arviota merkittävästi.

4 Luottamus ja investoinnit

Taloudellisten toimijoiden luottamus ja reaali-talouden kehitys ovat kiinteästi sidoksissa toisiinsa.²⁶ Vahva luottamus saattaa itsessään tukea toimeliaisuutta, kun taas nykyinen heikentynyt luottamus voi vahvistaa ja pitkittää euroalueen talouskasvun tämänhetkistä hidastumista. Luottamuksen ja epävarmuuden muutokset vaikuttavat BKT:n menoeristä voimakkaimmin yritysten investointeihin, sillä korkean epävarmuuden vallitessa yritykset voivat lykätä investointisuunnitelmiaan ja mieluummin ”katsoa, miten käy”.²⁷ Tässä kehikossa tarkastellaan luottamuksen heikkenemisen mahdollisia välittymisvaikutuksia investointeihin viime aikoina.

Pitkäaikaisen vahvistumisjakson jälkeen euroalueen taloudellinen luottamus on heikentynyt vuoden 2017 lopusta lähtien. Tunnelmien heikkeneminen ei johdu ainoastaan talouden perustekijöiden heikkenemisestä, vaan myös geopolitiisiin tekijöihin liittyvän epävarmuuden kasvusta sekä uhkista, jotka liittyvät protektionismin kiristymiseen, Brexitiin sekä nousevien markkinatalouksien, Kiina mukaan lukien, haavoittuvuuksiin. Luottamusta havainnollistetaan muun muassa Euroopan komission talouden ilmapiiriä kuvaavalla indikaattorilla ESI (Economic Sentiment Indicator). ESI on yhdistelmäindikaattori, joka mittaa luottamusta teollisuudessa, palvelualalla, rakennusalalla ja vähittäiskaupassa sekä kuluttajien keskuudessa.²⁸ Vuoden 2017 lopusta lähtien ESI on laskenut merkittävästi euroalueen suurimpien maiden ja koko euroalueen osalta, joskin se on edelleen korkeampi kuin pitkän aikavälin keskiarvo 100 (ks. kuvio A). Luottamuksen heikkeneminen euroalueella koskee yleisesti eri toimialoja (ks. kuvio B).

²⁶ Ks. esim. tammikuun 2013 Kuukausikatsauksen artikkeli ”[Confidence indicators and economic developments](#)”.

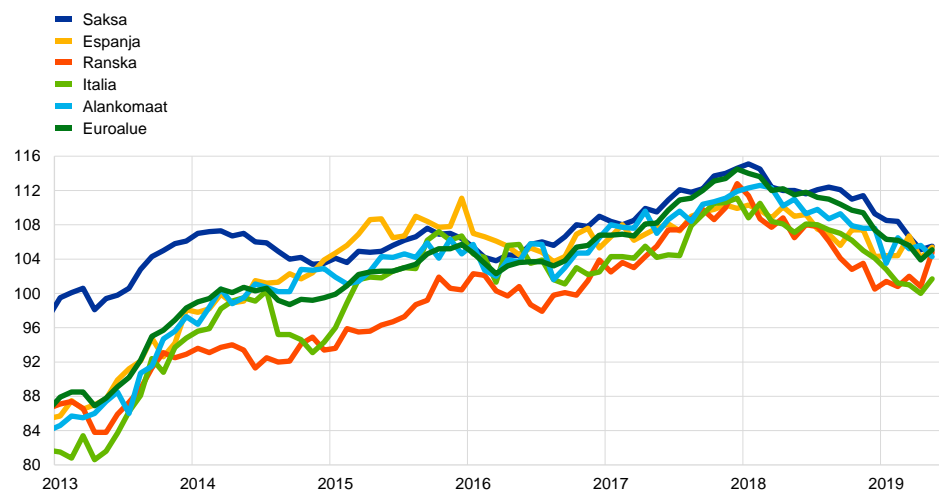
²⁷ Yksinkertaistaen talouden ”luottamus” kuvaa talousnäkyä koskevia odotuksia (ensimmäinen momentti) ja taloudellinen ”epävarmuus” kuvaa näiden odotusten varianssia tai hajontaa (toinen momentti).

²⁸ Indikaattori on rakennettu siten, että sen pitkän aikavälin keskiarvo on 100 ja keskihajonta 10, ja korkeammat arvot kuin 100 tarkoittavat keskimääräistä parempaa talouden ilmapiiriä. Ks. ”[The Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys – User Guide](#)”, Euroopan komissio, 2016 (päivitetty tammikuussa 2019).

Kuvio A

Talouden ilmapiiriä kuvaava indikaattori ESI erässä maissa

(indeksi: pitkän aikavälin keskiarvo = 100)

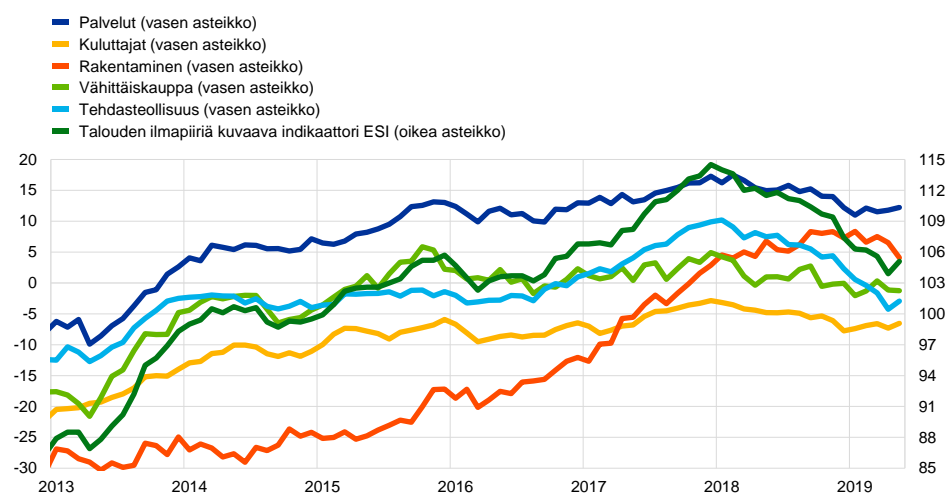


Lähde: Euroopan komissio.
Huom. Tuorein havainto on toukokuulta 2019.

Kuvio B

Euroalueen talouden ilmapiiriä kuvaava indikaattori ESI eri toimialoilla

(Saldolukuja; pitkän aikavälin keskiarvo = 100)



Lähde: Euroopan komissio.
Huom. Tuorein havainto on toukokuulta 2019.

Luottamus heijastaa laajalti yleistä taloudellista tilannetta, mutta toisinaan siitä voi myös tulla itsenäinen suhdannevaihtelujen taustatekijä.

Luottamusindikaattorit liikkuvat tyypillisesti samansuuntaisesti muiden taloustilastojen kanssa, sillä ne edustavat odotuksia kokonaistalouden perustekijöiden kehityksestä. Samaan aikaan nämä indikaattorit saattavat antaa sellaista lisätietoa, jota muut tilastot eivät osoita ja jota voidaan hyödyntää kokonaistalouden kehityksen arvioinnissa.²⁹ Esimerkiksi luottamus voi heikentyä

²⁹ Ks. esim. G.M. Angeletos ym., "Quantifying Confidence", *Econometrica*, vol. 86, nro 5, 2018, s. 1689–1726.

yrjän taloudellisen notkahduksen aikana, mutta tämä saattaa silti merkitä positiivista luottamussokkia, mikäli taloustilanteen perusteella luottamuksen tulisi olla vieläkin heikommalla tasolla. Tällaiset luottamussokit voivat olla hyödyllinen lisätieto mallipohjaisia ennusteita täydentävien asiantuntija-arvioiden kannalta.

Malleihin perustuva näyttö viittaa siihen, että luottamussokit ovat vaikuttaneet yleisesti ottaen positiivisesti investointien kasvuun kahtena edellisenä vuonna ja negatiivisesti vuonna 2019. Uusi monimaamalli (NMCM, New Multi-Country Model),³⁰ joka on EKP:n tärkein malli kokonaistaloudellisten arvioiden laatimisen kannalta,³¹ ei suoranaisesti ota luottamusta huomioon, mutta mallia voidaan laajentaa mekanismilla, joka kvantifioi rakenteellisten luottamussokkien vaikutusta. Luottamus sisällytetään malliin kahdessa vaiheessa. Ensin luottamussokit tunnistetaan rakenteellisella vektoriautoregressiomallilla, joka käsittää NMCM-mallin investointiyhtälön muuttujat.³² Toisessa vaiheessa nämä luottamussokit otetaan mukaan NMCM-malliin. Investointiyhtälön jäännöserät, jotka kuvaavat mallin tuotannollisten ja taloudellisten tulosten eroja, voidaan selittää osittain luottamussokeilla.^{33, 34} Näiden empiiristen tulosten perusteella mallia käytetään historiallisen investointien kasvun jakamiseen luottamustekijän ja muiden tekijöiden kesken. Tällaisen tarkastelun mukaan luottamus vaikutti merkittävästi ja positiivisesti investointien kasvuun vuosina 2017 ja 2018 (ks. kuvio C). Analyysia voidaan käyttää ennusteessa, kun on tehty oletukset tulevista luottamusindikaattoreista ja eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioita on tulkittu NMCM-mallin linssin läpi.³⁵ Jos ESI-indikaattorin arvioidaan pysyvän samalla tasolla kuin toukokuussa 2019, mallin simulaatiot viittaavat siihen, että luottamuksella on investointien kasvuun vuonna 2019 negatiivinen mutta vähäinen vaikutus, joka osittain kumoaa euroalueen talouskasvua tukevien tekijöiden, kuten suotuisten rahoitusolojen, työllisyyden paranemisen ja jatkuvan, joskin hidastuneen, maailmantalouden kasvun vaikutusta.

Kaiken kaikkiaan tämä kvantitatiivinen analyysi osoittaa, että luottamuksella voi olla tuntuva vaikutus investointeihin.

³⁰ Ks. A. Dieppe, A. González-Pandiella ja A. Willman, "The ECB's New Multi-Country Model for the euro area: NMCM – Simulated with rational expectations", *Economic Modelling*, vol. 29, nro 6, 2012, s. 2597–2614; A. Dieppe, A. González-Pandiella, S. Hall ja A. Willman, "Limited information minimal state variable learning in a medium-scale multi-country model", *Economic Modelling*, vol. 33, 2013, s. 808–825.

³¹ Ks. "A guide to the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises", EKP, heinäkuu 2016.

³² Luottamussokit tunnistetaan Choleskyn hajotelmalla, jossa euroalueen ilmapiiri-indikaattori ESI on järjestyksessä viimeinen tekijä. Tämä kuvastaa käsitteellistä oletusta, että luottamus reagoi samanaikaisesti (vuosineljänneksen kuluessa) muiden taloustilastojen kehitykseen, kun taas luottamussokit eivät vaikuta samanaikaisesti muihin muuttujiin (esim. pääomakustannus).

³³ NMCM-mallin investointiyhtälön jäännöserien lineaarinen regressioanalyysi suhteessa rakenteellisiin luottamussokkeihin tuottaa tilastollisesti merkittäviä kertoimia, ja tilastolliset mittarit viittaavat siihen, että rakenteellisilla luottamussokeilla on merkittävää selityskykyä.

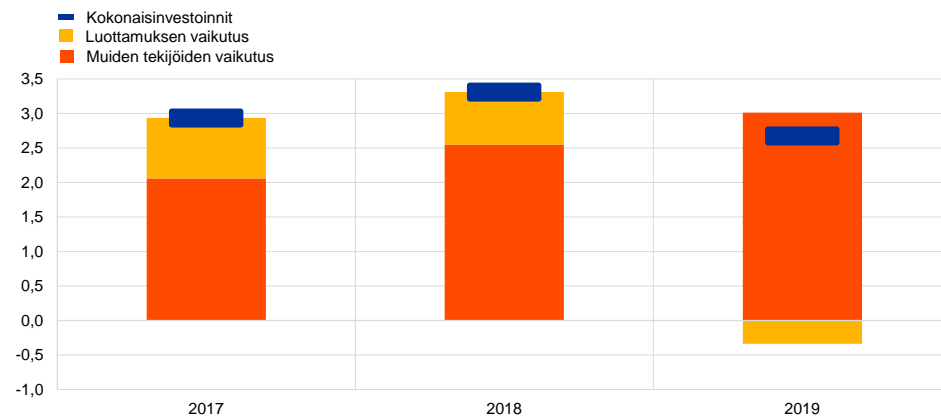
³⁴ Sitä vastoin yksityisen kulutuksen ja työllisyyden jäännöserien suhde luottamukseen on paljon heikompi. Tässä kehikossa vain investointiyhtälöä laajennetaan siten, että se reagoi luottamussokkeihin, kun taas yksityiseen kulutukseen ja työllisyyteen kohdistuu vain välillisiä kerrannaisvaikutuksia.

³⁵ Kesäkuun 2019 kokonaistaloudellinen arvio on eurojärjestelmän yhteinen ennuste. Ennustetiedot muunnetaan NMCM-mallilla käänteisiksi siten, että investointien taustatekijät voidaan jakaa mallin sisäisesti johdonmukaisella tavalla luottamustekijään ja muihin tekijöihin.

Kuvio C

Kokonaisinvestointien kasvu ja luottamuksen vaikutus

(vuotuinen prosenttimuutos, prosenttiyksikköä)



Lähteet: Eurostat ja euroalueen talousnäkyymiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (kesäkuu 2019).
Huom. EKP:n analyysi perustuu NMCM-malliin. Rakenteelliset luottamussokit muodostetaan rakenteellisella vektoriautoregressiomallilla (SVAR), joka käsittelee: (i) euroalueen talouden ilmapiiri-indikaattorin (ESI), ja (ii) NMCM-mallin investointiyhtälön tekijät. Vuosien 2017 ja 2018 tiedot ovat toteutumia ja vuoden 2019 tiedot ovat arvio. Analyysissä ESI:n oletetaan pysyvän loppuvuonna 2019 toukokuun 2019 tasolla.

5 Euroalueen vuokrainflaatio kriisin jälkeisenä aikana

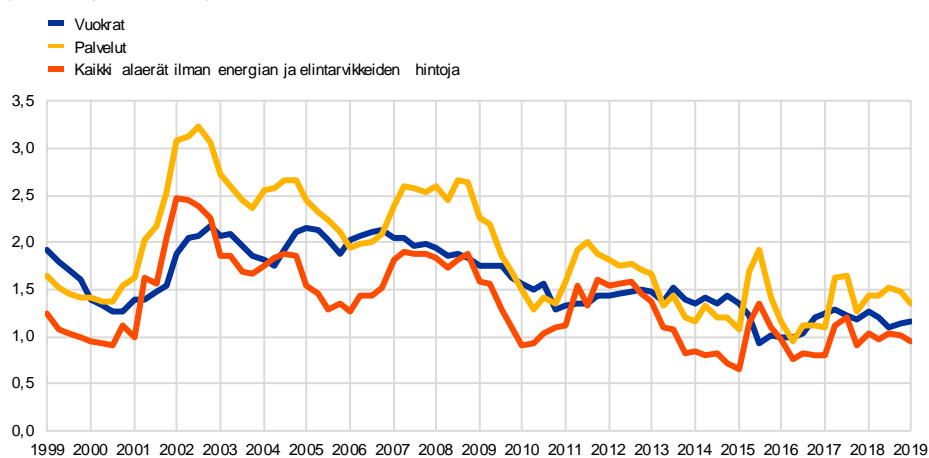
Vuokrainflaatio on viime aikoina pikemminkin vahvistanut kuin heikentänyt euroalueen suhteellisen vaimeana jatkunutta palvelujen hintojen ja pohjainflaation kehitystä.

Vuokrainflaatio on tammikuusta 2018 asti pysytellyt 1,25 prosentin vaiheilla ja keskimäärin palvelujen yleisen hintakehityksen alapuolella (ks. kuvio A). Vaikka tilanne oli suurimmaksi osaksi sama myös kriisiä edeltäneenä aikana³⁶, se herättää nyt enemmän huomiota, sillä vuokrainflaatiota ei tyypillisesti pidetä kovin häiriöalttiina inflaation osatekijänä, ja se on yleensä suhteessa suurempi ajanjaksoilla, joilla muut YKHI-inflaation erät ovat alhaisella tasolla. Tämä kehitys on kiinnostavaa myös sen julkisen keskustelun kannalta, jota monissa euroalueen maissa on käyty suurista vuokrankorotuksista, sekä euroalueen asuntohintojen viime vuosien jatkuvan nousun näkökulmasta. Tässä kehikossa euroalueen vuokrainflaation viimeaikaista kehitystä tarkastellaan laajemmassa yhteydessä. Koska omistusasuntojen ja vuokra-asuntojen markkinat ovat edelleen erilaisia euroalueen eri maissa, tässä käsitellään myös niiden kehitystä maittain.

Kuvio A

Euroalueen YKHI ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja

(vuositason prosenttimuutos)



Lähde: Eurostat.

Huom. Tuoreimmat havainnot vuoden 2019 ensimmäiseltä neljännekseltä. Palvelujen vuotuinen inflaatiovauhti vuonna 2015 on vääristynyt ylöspäin, koska Saksassa otettiin tammikuussa 2019 käyttöön uusi valmismatkojen hintaindeksin laskentamenetelmä.

Kriisin jälkeisenä aikana vuokrainflaatio ja sen vaikutus euroalueen palvelujen hintakehitykseen ovat olleet laskussa.

Euroalueen YKHI-inflaation vuokraerän vuosimuutokset olivat kriisiä edeltäneenä aikana keskimäärin 1,8 %, mutta kriisin jälkeisenä aikana ne ovat laskeneet 1,4 prosenttiin (ks. kuvio B, kohta a).

Vuokrainflaation laskiessa myös sen vaikutus YKHIin sisältyvien palvelujen hintakehitykseen euroalueella on vähitellen pienentynyt. Kriisin jälkeisenä aikana tämä vaikutus on ollut kolmanneksen pienempi kuin kriisiä edeltävänä aikana (ks. kuvio B, kohta b). Sama ilmiö havaittiin kaikissa suurissa euroalueen maissa lukuun

³⁶ Ilmaus "kriisiä edeltänyt aika" viittaa ajanjaksoon tammikuusta 1999 joulukuuhun 2007 ja ilmaus "kriisin jälkeinen aika" aikaan tammikuusta 2008 eteenpäin.

ottamatta Saksaa, jossa vuokrainflaation vaikutus YKHI-palveluihin kasvoi kriisin jälkeen. Lyhyemmillä ajanjaksoilla vuokrainflaation kehitys voi kuitenkin heijastaa maakohtaisia tekijöitä. Esimerkiksi Ranskassa vuokrainflaation vaikutus YKHI:n palveluihin on ollut negatiivinen tammikuusta 2018 asti, mikä selittyy vuoden 2018 aikana toteutetuilla sosiaalisen asuntotuotannon vuokranalennuksilla.³⁷ Saksassa taas viime vuosien suhteellisen alhainen vuokrainflaatio saattaa heijastaa osittain sitä, että kotitalouksien painotusta vuokranantajissa on tilasto-otoksessa lisätty vuodesta 2015 alkaen. Yksityiset vuokranantajat ovat näet yleensä nostaneet vuokria vähemmän kuin esimerkiksi paikallisviranomaiset, yleishyödylliset asuntotuotantoyhtiöt ja yksityisyrietykset.³⁸

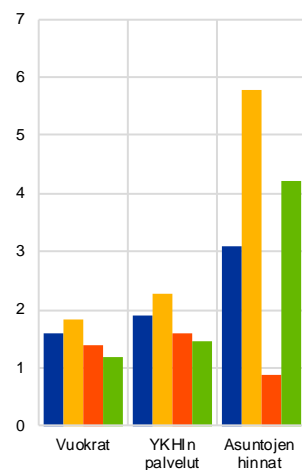
Kuvio B

Asuntojen hinnat, vuokrat ja YKHI:n palvelut

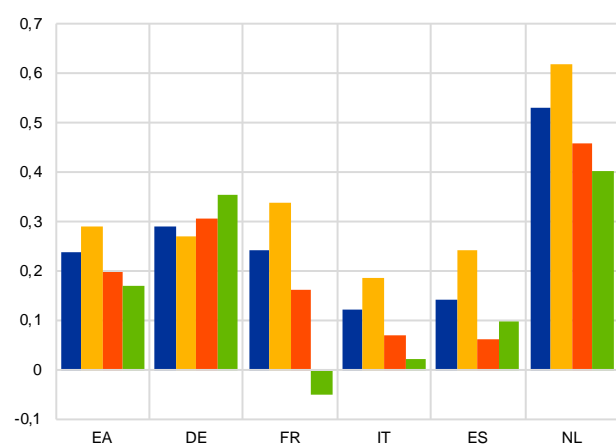
(kohta a: vuositason prosenttimuutos; kohta b: prosenttiyksikkönä)

- Keskiarvo vuodesta 1999 alkaen
- Kriisiä edeltäneen ajan keskiarvo (1999–2007)
- Kriisin jälkeisen ajan keskiarvo (vuodesta 2008 alkaen)
- Tuoreimmat tiedot (tammikuusta 2018 alkaen)

a) Asuntojen hinnat, vuokrat ja YKHI:n palvelut euroalueella



b) Vuokrien vaikutus YKHI:n palvelujen hintakehitykseen eri maissa



Lähteet: Eurostat, EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. Kaikkien muuttujien tuoreimmat havainnot ovat huhtikuulta 2019 lukuun ottamatta asuntojen hintoja, joissa tuorein havainto on vuoden 2018 viimeiseltä neljänneksestä.

Vuokrien vaikutuksen vähentyminen YKHI:n palvelujen hintakehityksessä

johtui pääosin vuokrainflaation laskusta. Vuokrien vaikutukseen YKHI:n palvelujen hintakehityksessä vaikuttaa paitsi vuokrainflaation taso myös vuokrien painotus YKHI:n palveluissa. Tässä on suurta vaihtelua euroalueen maiden välillä (ks. kuvio C, kohta a). Viidestä suurimmasta euroalueen maasta Saksassa ja Alankomaissa vuokrien painotus on suurempi kuin euroalueella keskimäärin, Espanjassa ja

³⁷ Sosiaalisen asuntotuotannon vuokranalennukset tulivat voimaan kesäkuussa 2018, ja niiden suuruus oli yhteensä 800 miljoonaa euroa. Samaan aikaan vuokralla asuvien asumistukea leikattiin. Alennetulla vuokralla tai nollavuokralla asuvien osuus vuokra-asujista oli Ranskassa 16,4 % vuonna 2017, kun se koko euroalueella oli keskimäärin 10,3 % (ks. kuvio C, kohta b).

³⁸ Enemmän aiheesta artikkelissa ”Hintergrundpapier zur Revision des Verbraucher-preisindex für Deutschland 2019”.

Italiassa taas pienempi. Erojen taustalla ovat muun muassa omistus- ja vuokra-asumisen erilaiset osuudet kunkin maan asuntomarkkinoista (ks. kuvio C, kohta b), sillä omistusasuminen ei sisälly YKHiin³⁹. Euroalueen tasolla vuokrien painotus YKHiin palveluissa on ollut vuoden 2018 tammikuusta asti 14,5 % eli hiukan alhaisempi kuin vuodesta 1999 alkaneella ajanjaksolla, jolloin se oli keskimäärin 15,1 %. Tämä viittaa siihen, että euroalueen vuokrien painotuksen ajallinen vaihtelu YKHiin palveluissa ei ole olennaisesti muuttanut vuokrien vaikutusta YKHiin palveluihin.

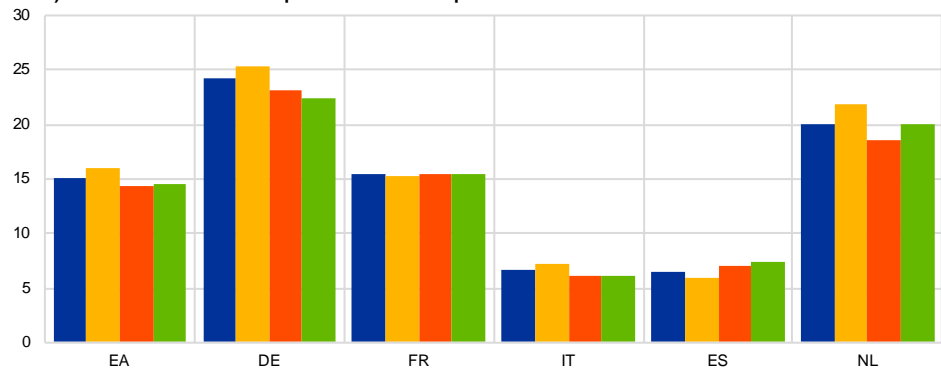
Kuvio C

Toteutuneiden vuokrien painotukset YKHiin palveluissa ja vuokra-asumisen rakenne euroalueen eri maissa

(prosentteina)

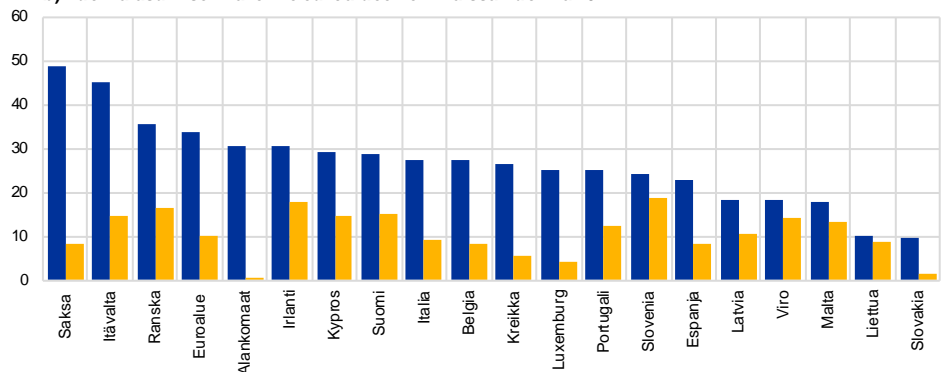
- Keskiarvo vuodesta 1999 alkaen
- Keskiarvo vuosina 1999–2007
- Keskiarvo vuodesta 2008 alkaen
- Tuoreimmat tiedot (tammikuusta 2018 alkaen)

a) Toteutuneiden vuokrien painotukset YKHiin palveluissa



- Vuokralla asuvat
- Alennetulla vuokralla tai nollavuokralla asuvat

b) Vuokra-asumisen rakenne euroalueen eri maissa vuonna 2017



Lähteet: Eurostat, EU:n tulo- ja elinolosuhteiden tilasto EU-SILC, EKP ja EKP:n laskelmat.

Asuntojen vahva hintakehitys ei välttämättä merkitse, että myös vuokrainflaatio olisi korkealla. Näiden kahden indikaattorin yhteys ei yleensä ole

³⁹ Ks. Talouskatsauksen 8/2016 kehikko ”Asumismenojen vaikutus YKHI-inflaatioon”.

kovin vahva⁴⁰, ja näin oli myös tuoreimmalla ajanjaksolla, jolla vuokrainflaatio oli vaimea ja asuntojen hintojen inflaatio taas oli yli 4 % (ks. kuvio B, kohta a). Kun omistusasuntoa tarkastellaan omaisuutena, asuntojen hinnannousun pitäisi muutoin samanlaisten edellytysten vallitessa olla merkinä suuremmasta tulevien (vastaavia osinkoja kuvaavien) vuokratulojen diskontatusta arvosta. Useat tekijät saattavat kuitenkin selittää sen, että asuntojen hinnat välittyvät vuokriin vain osittain. Näihin tekijöihin kuuluvat vuokrasääntely, asumiseen liittyvät finanssipoliittiset toimenpiteet sekä mieltymysten ja rahoitusolojen muutokset. Kaikki nämä tekijät saattavat heikentää asuntojen hintojen ja vuokrien teoreettista yhteyttä pitkällä aikavälillä.

Vuokrakehitykseen voivat vaikuttaa monet tekijät, kuten kunnossapitokustannukset, asuntolainojen korot ja kysyntätilanne. Ensinnäkin normaalisti voidaan odottaa, että omistajille asuntojen kunnossapidosta ja korjauksista aiheutuvat kustannukset välittyvät osittain tai kokonaan vuokralaisille vuokrankorotuksina. Käytännössä vuokrainflaatio on kriisin jälkeisenä aikana ollut useimmissa euroalueen viidestä suurimmasta maasta hitaampaa kuin asuntojen kunnossapito- ja korjauskustannusten inflaatio⁴¹, mikä viittaa siihen, että omistajat siirtävät kunnossapitokustannukset vuokriin vain osittain. Toiseksi vuokrakehitykseen vaikuttavat myös asuntolainojen korot: jos asuntolainalla rahoitetaan sijoitusasunnon hankintaa, omistaja perii vuokralaiselta sitä korkeampaa vuokraa, mitä suuremmat ovat asunnon rahoituskustannukset. Tässä mielessä kriisin jälkeisen ajan ja aivan viime aikojen alhaiset rahoituskustannukset selittävät osittain vuokrakehityksen pysymisen maltillisena. Samaan aikaan alhainen korkotaso on tehnyt tietyn vuokratuoton suhteellisesti houkuttelevammaksi (vaikka vuokrankorotukset pysyisivätkin pieninä) kuin vaihtoehtoiset sijoitukset osake- tai joukkolainamarkkinoille.⁴² Myös asuntojen kysynnän pitäisi periaatteessa vaikuttaa vuokrakehitykseen etenkin tietyissä maissa tai kaupungeissa, joissa tarjonta voi olla rajallista. Asuntojen suuri kysyntä voi mahdollistaa vuokranantajille vuokrankorotukset ja pienentää joitakin riskejä, jotka liittyvät mahdollisuuteen, että asunto jäisi tyhjilleen vuokralaisen muuttaessa pois vuokrankorotuksen jälkeen. Vuokramarkkinoissa on kuitenkin eräitä institutionaalisia piirteitä, jotka voivat estää vuokria reagoimasta vapaasti kustannusten ja kysynnän kehitykseen.

Indeksisidonnaisuus voi rajoittaa vuokrien kehitystä. Monissa euroalueen maissa vuokrat on jollakin tavoin sidottu indeksiin. Suurimpiin maihin kuuluvassa Espanjassa vuokrankorotukset on rajattu kuluttajahintaindeksin nousun suuruisiksi ainakin vuokrasopimuksen alkuvaiheen ajaksi. Ranskassa vuokrankorotukset eivät yleensä saa ylittää valtion tilasto- ja taloustutkimuslaitoksen INSEE:n neljännesvuosittain julkaisemaa vuokrien viiteindeksiä, joka perustuu kuluttajahintaindeksiin ilman tupakkaa ja vuokria. Italiassa ne eivät saa ylittää palkansaajakotitalouksia koskevan kuluttajahintaindeksin nousua. Alankomaissa

⁴⁰ Ks. EKP:n Kuukausikatsauksen 8/2014 keuhikko ”[House prices and the rent component of the HICP in the euro area](#)” ja Talouskatsauksen 1/2018 keuhikko ”[Recent house price increases and housing affordability](#)”.

⁴¹ ”Asuntojen kunnossapito ja korjaus” kattaa vuokra- ja omistusasujille aiheutuvat pienet kunnossapito- ja korjausmenot.

⁴² Vastaava vertailu on Talouskatsauksen 7/2018 artikkelissa ”[The state of the housing cycle in the euro area](#)”.

suurin sallittu vuotuinen vuokrankorotus perustuu muun muassa inflaatiovauhtiin ja kotitalouksien tulotilanteeseen. Saksassa jotkin vuokrasopimukset on sidottu Saksan kuluttajahintaindeksiin, toisissa taas määritellään sopimusaikana sovellettavat asteittaiset korotukset, mutta suurimmassa osassa vuokrasopimuksista ei ole erikseen määräyksiä vuokrankorotuksista. Näissä tapauksissa vuokraa on sallittua korottaa esimerkiksi asunnon remontoinnin yhteydessä⁴³ tai jos vuokra on alhaisempi kuin samantyyppisten asuntojen keskimääräinen vuokra alueella. Yksityiset vuokranantajat välttävät usein vuokrankorotuksia, jotta riski vuokralaisen lähdöstä ja asunnon jäämisestä tyhjilleen olisi mahdollisimman pieni⁴⁴. Kaiken kaikkiaan jonkin tyyppinen sopimusperusteinen indeksisidonnaisuus inflaatiovauhtiin ja vuokralaisten vähäinen vaihtuvuus ovat merkittäviä esteitä vuokrien vapaalle nousulle.

Euroalueen suhteellisen maltillinen vuokrainflaatio johtuu pääosin hitaasta inflaatiosta ja vuokralaisten vähäisestä vaihtuvuudesta. Nämä tekijät selittävät vuokrien melko maltillisen vaikutuksen euroalueen palveluihin ja taustainflaatioon sekä sen, että vuokrat ja asuntojen hinnat näyttävät kehittyvän erillään toisistaan. Mikäli nämä tekijät vaikuttavat jatkossakin, vuokrainflaation vaikutus palveluihin ja taustainflaatioon pysynee edelleen suhteellisen maltillisena.

⁴³ Tällaiset rakennuksen remontista johtuvat nimelliset vuokrankorotukset eivät kuitenkaan välttämättä näy virallisissa tilastoissa, mikäli vuokraindeksi on laatukorjattu.

⁴⁴ Esimerkiksi Saksassa vuokrat yleensä nousevat vuokralaisen vaihtuessa, mikä tapahtuu keskimäärin noin kymmenen vuoden vuokra-ajan jälkeen. Ks. "[Hintergrundpapier zur Revision des Verbraucherpreisindex für Deutschland 2019](#)".

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	
2016	3.3	1.6	1.8	0.6	6.7	1.9	1.1	1.8	1.3	0.7	-0.1	2.0	0.2	
2017	3.8	2.2	1.8	1.9	6.8	2.4	2.2	1.8	2.1	2.7	0.5	1.6	1.5	
2018	3.7	3.0	1.4	0.8	6.6	1.9	2.6	2.1	2.4	2.5	1.0	2.1	1.8	
2018 Q2	0.9	1.0	0.4	0.5	1.7	0.4	2.5	2.0	2.7	2.4	0.7	1.8	1.7	
Q3	0.8	0.8	0.7	-0.6	1.6	0.1	2.9	2.2	2.6	2.5	1.1	2.3	2.1	
Q4	0.8	0.5	0.2	0.4	1.5	0.2	2.7	2.3	2.2	2.3	0.8	2.2	1.9	
2019 Q1	.	0.8	0.5	0.5	1.4	0.4	2.1	2.1	1.6	.	0.3	1.8	1.4	
2018 Dec.	.	.	.	.	.	.	2.4	2.2	1.9	2.1	0.3	1.9	1.5
2019 Jan.	.	.	.	.	.	.	2.1	2.2	1.6	1.8	0.2	1.7	1.4
Feb.	.	.	.	.	.	.	2.1	2.1	1.5	1.9	0.2	1.5	1.5
Mar.	.	.	.	.	.	.	2.3	2.1	1.9	1.9	0.5	2.3	1.4
Apr.	.	.	.	.	.	.	2.5	2.2	2.0	2.1	0.9	2.5	1.7
May 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						Global Purchasing Managers' Index ²⁾			Global	Advanced economies	Emerging market economies
	Global ²⁾	United States	United Kingdom	Japan	China	Memo item: euro area	Manufacturing	Services	New export orders			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2016	51.6	52.4	53.4	50.5	51.4	53.3	51.7	52.0	50.1	1.2	1.4	1.0
2017	53.2	54.3	54.7	52.5	51.8	56.4	53.8	53.8	52.8	5.9	3.2	7.7
2018	53.4	55.0	53.3	52.1	52.3	54.6	53.1	53.8	50.9	4.3	3.1	5.1
2018 Q2	53.9	55.9	54.3	52.3	52.5	54.7	53.1	54.2	50.3	-0.3	-0.7	0.0
Q3	53.1	54.8	53.9	51.5	52.1	54.3	52.6	53.2	49.8	1.8	0.7	2.5
Q4	53.1	54.7	51.4	52.3	51.5	52.3	52.0	53.5	49.9	-1.0	1.4	-2.5
2019 Q1	52.8	54.8	50.6	50.6	51.5	51.5	50.9	53.4	49.6	-0.6	-0.2	-0.8
2018 Dec.	53.1	54.4	51.4	52.0	52.2	51.1	52.1	53.4	50.0	-1.0	1.4	-2.5
2019 Jan.	52.4	54.4	50.3	50.9	50.9	51.0	50.9	52.9	49.6	-2.2	0.6	-4.0
Feb.	52.8	55.5	51.5	50.7	50.7	51.9	50.9	53.5	49.5	-1.7	0.7	-3.3
Mar.	53.1	54.6	50.0	50.4	52.9	51.6	50.9	53.8	49.7	-0.6	-0.2	-0.8
Apr.	52.3	53.0	50.9	50.8	52.7	51.5	51.1	52.7	49.6	.	.	.
May	.	50.9	.	50.7	51.5	51.8	50.3	.	49.4	.	.	.

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

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

2) Excluding the euro area.

2 Financial developments

2.1 Money market interest rates

(percentages per annum; period averages)

	Euro area ¹⁾					United States	Japan
	Overnight deposits (EONIA)	1-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (EURIBOR)	6-month deposits (EURIBOR)	12-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (LIBOR)	3-month deposits (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2016	-0.32	-0.34	-0.26	-0.17	-0.03	0.74	-0.02
2017	-0.35	-0.37	-0.33	-0.26	-0.15	1.26	-0.02
2018	-0.36	-0.37	-0.32	-0.27	-0.17	2.31	-0.05
2018 Nov.	-0.36	-0.37	-0.32	-0.26	-0.15	2.65	-0.10
Dec.	-0.36	-0.37	-0.31	-0.24	-0.13	2.79	-0.10
2019 Jan.	-0.37	-0.37	-0.31	-0.24	-0.12	2.77	-0.08
Feb.	-0.37	-0.37	-0.31	-0.23	-0.11	2.68	-0.08
Mar.	-0.37	-0.37	-0.31	-0.23	-0.11	2.61	-0.07
Apr.	-0.37	-0.37	-0.31	-0.23	-0.11	2.59	-0.06
May	-0.37	-0.37	-0.31	-0.24	-0.13	2.53	-0.07

Source: ECB.

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

2.2 Yield curves

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

	Spot rates					Spreads			Instantaneous forward rates			
	Euro area ^{1), 2)}					Euro area ^{1), 2)}	United States	United Kingdom	Euro area ^{1), 2)}			
	3 months	1 year	2 years	5 years	10 years	10 years - 1 year	10 years - 1 year	10 years - 1 year	1 year	2 years	5 years	10 years
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2016	-0.93	-0.82	-0.80	-0.47	0.26	1.08	1.63	1.17	-0.78	-0.75	0.35	1.35
2017	-0.78	-0.74	-0.64	-0.17	0.52	1.26	0.67	0.83	-0.66	-0.39	0.66	1.56
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
2018 Nov.	-0.67	-0.70	-0.64	-0.23	0.37	1.06	0.30	0.57	-0.68	-0.45	0.50	1.28
Dec.	-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 Jan.	-0.58	-0.60	-0.58	-0.32	0.19	0.79	0.08	0.45	-0.61	-0.50	0.24	1.00
Feb.	-0.57	-0.57	-0.54	-0.28	0.23	0.80	0.17	0.49	-0.56	-0.44	0.27	1.06
Mar.	-0.57	-0.61	-0.62	-0.45	-0.01	0.60	0.00	0.35	-0.64	-0.59	-0.02	0.75
Apr.	-0.56	-0.60	-0.59	-0.39	0.08	0.67	0.12	0.43	-0.62	-0.54	0.08	0.88
May	-0.57	-0.64	-0.69	-0.56	-0.13	0.51	-0.08	0.24	-0.72	-0.72	-0.17	0.64

Source: ECB.

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

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

2.3 Stock market indices

(index levels in points; period averages)

	Dow Jones EURO STOXX indices												United States	Japan
	Benchmark		Main industry indices										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Broad index	50	Basic materials	Consumer services	Consumer goods	Oil and gas	Financials	Industrials	Technology	Utilities	Telecoms	Health care		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2016	321.6	3,003.7	620.7	250.9	600.1	278.9	148.7	496.0	375.8	248.6	326.9	770.9	2,094.7	16,920.5
2017	376.9	3,491.0	757.3	268.6	690.4	307.9	182.3	605.5	468.4	272.7	339.2	876.3	2,449.1	20,209.0
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
2018 Nov.	351.3	3,186.4	692.3	258.1	649.3	328.6	157.2	589.4	459.6	277.1	293.9	757.5	2,723.2	21,967.9
Dec.	335.2	3,057.8	646.7	247.8	624.8	311.8	146.9	556.0	441.5	283.5	296.3	719.4	2,567.3	21,032.4
2019 Jan.	340.5	3,088.7	662.2	252.1	630.4	315.4	150.2	570.3	448.1	293.2	288.0	718.3	2,607.4	20,460.5
Feb.	355.0	3,223.1	699.4	266.4	667.5	329.9	152.9	598.9	480.6	301.7	285.8	743.0	2,754.9	21,123.6
Mar.	365.7	3,332.9	718.3	272.1	692.2	339.9	157.6	621.0	493.4	307.8	297.0	755.1	2,804.0	21,414.9
Apr.	379.0	3,458.8	750.9	277.8	731.0	341.6	163.8	652.7	522.5	311.9	296.9	749.6	2,903.8	21,964.9
May	369.4	3,385.4	710.2	267.4	721.6	324.7	157.0	643.9	519.6	312.0	290.9	732.7	2,854.7	21,218.4

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	
2018 May	0.04	0.46	0.34	0.57	6.09	16.86	4.83	5.88	6.39	2.38	1.58	1.85	1.97	1.90	2.13	1.83
June	0.03	0.46	0.34	0.63	6.04	16.84	4.51	5.64	6.11	2.27	1.60	1.81	1.97	1.88	2.12	1.82
July	0.03	0.46	0.33	0.64	6.00	16.80	4.85	5.75	6.22	2.40	1.63	1.83	1.93	1.85	2.12	1.81
Aug.	0.03	0.45	0.30	0.64	6.01	16.78	5.44	5.88	6.41	2.38	1.63	1.82	1.92	1.85	2.11	1.81
Sep.	0.03	0.45	0.30	0.69	6.04	16.71	5.30	5.74	6.27	2.33	1.60	1.81	1.91	1.85	2.08	1.79
Oct.	0.03	0.45	0.29	0.73	5.97	16.73	5.06	5.71	6.23	2.45	1.60	1.80	1.91	1.86	2.09	1.80
Nov.	0.04	0.44	0.29	0.73	5.93	16.67	4.93	5.68	6.18	2.37	1.61	1.85	1.94	1.88	2.11	1.81
Dec.	0.03	0.43	0.30	0.78	5.87	16.68	4.92	5.47	5.98	2.27	1.61	1.80	1.91	1.84	2.10	1.80
2019 Jan.	0.03	0.42	0.33	0.75	5.92	16.63	5.32	5.83	6.34	2.36	1.61	1.81	1.89	1.86	2.09	1.82
Feb.	0.03	0.42	0.32	0.71	5.97	16.61	5.28	5.71	6.28	2.41	1.59	1.84	1.87	1.84	2.09	1.80
Mar.	0.03	0.41	0.30	0.78	5.90	16.65	5.41	5.61	6.18	2.36	1.60	1.80	1.83	1.81	2.06	1.78
Apr. ^(p)	0.03	0.40	0.32	0.77	5.88	16.66	5.56	5.63	6.19	2.36	1.60	1.77	1.77	1.77	2.02	1.75

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	
2018 May	0.03	0.08	0.44	2.29	2.30	2.48	2.37	1.66	1.61	1.73	1.08	1.22	1.65	1.62
June	0.04	0.07	0.74	2.29	2.26	2.45	2.30	1.64	1.56	1.69	1.21	1.33	1.70	1.68
July	0.03	0.08	0.39	2.27	2.15	2.42	2.25	1.68	1.59	1.66	1.14	1.30	1.65	1.63
Aug.	0.03	0.08	0.61	2.25	2.19	2.43	2.32	1.67	1.63	1.73	1.10	1.27	1.69	1.63
Sep.	0.03	0.08	0.44	2.22	2.21	2.35	2.31	1.65	1.54	1.67	1.13	1.40	1.69	1.65
Oct.	0.03	0.06	0.52	2.22	2.13	2.43	2.33	1.66	1.60	1.69	1.23	1.10	1.66	1.64
Nov.	0.03	0.06	0.63	2.19	2.19	2.40	2.34	1.67	1.60	1.67	1.20	1.35	1.69	1.66
Dec.	0.03	0.07	0.53	2.18	2.20	2.29	2.25	1.60	1.59	1.67	1.21	1.39	1.59	1.63
2019 Jan.	0.03	0.08	0.55	2.22	2.15	2.40	2.32	1.67	1.62	1.72	1.13	1.30	1.61	1.63
Feb.	0.03	0.07	0.52	2.21	2.15	2.41	2.33	1.65	1.63	1.70	1.13	1.38	1.56	1.64
Mar.	0.03	0.12	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. ^(p)	0.03	0.09	0.55	2.19	2.19	2.36	2.26	1.68	1.60	1.64	1.16	1.33	1.41	1.62

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														
2016	1,241	518	135	.	59	466	62	349	161	45	.	31	79	33
2017	1,240	519	155	.	70	438	57	367	167	54	.	37	79	31
2018	1,219	505	171	.	72	424	47	388	171	64	.	41	76	35
2018 Oct.	1,285	529	172	.	92	439	54	426	185	80	.	46	77	38
Nov.	1,278	523	169	.	89	445	52	361	155	65	.	37	74	31
Dec.	1,219	505	171	.	72	424	47	283	107	71	.	36	44	26
2019 Jan.	1,288	541	166	.	88	435	58	473	221	66	.	50	98	38
Feb.	1,268	539	161	.	94	419	55	377	189	59	.	42	63	24
Mar.	1,308	564	156	.	98	435	55	407	186	58	.	45	79	40
Long-term														
2016	15,379	3,695	3,175	.	1,184	6,684	641	220	62	53	.	19	78	8
2017	15,360	3,560	3,049	.	1,243	6,865	642	247	66	73	.	18	83	7
2018	15,750	3,688	3,150	.	1,265	7,020	626	229	64	68	.	16	75	6
2018 Oct.	15,718	3,665	3,135	.	1,264	7,026	628	223	60	70	.	14	69	10
Nov.	15,798	3,689	3,164	.	1,262	7,054	629	230	66	79	.	7	72	7
Dec.	15,750	3,688	3,150	.	1,265	7,020	626	193	60	95	.	15	20	3
2019 Jan.	15,817	3,712	3,150	.	1,263	7,067	625	282	106	41	.	16	109	9
Feb.	15,936	3,744	3,164	.	1,274	7,121	632	289	99	50	.	14	115	11
Mar.	15,987	3,747	3,186	.	1,288	7,124	641	262	76	56	.	25	88	17

Source: ECB.

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

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

(EUR billions; percentage changes)

	Debt securities							Listed shares				
	Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations			General government		Total	MFIs	Financial corporations other than MFIs	Non- financial corporations	
			Financial corporations other than MFIs	FVCs	Non- financial corporations	Central government	Other general government					
												3	4	5	6	7	8	9	10	11
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
Outstanding amount												
2016	16,620.1	4,213.3	3,310.0	.	1,243.3	7,149.9	703.7	7,089.5	537.6	1,080.2	5,471.6	
2017	16,599.9	4,079.6	3,204.2	.	1,312.6	7,303.6	699.9	7,954.7	612.5	1,249.6	6,092.6	
2018	16,968.7	4,192.6	3,321.1	.	1,337.8	7,444.5	672.7	7,027.1	465.1	1,099.4	5,462.6	
2018 Oct.	17,003.0	4,194.0	3,306.7	.	1,355.5	7,464.7	682.0	7,546.6	515.4	1,202.1	5,829.2	
Nov.	17,075.9	4,211.7	3,333.4	.	1,351.0	7,498.8	681.0	7,475.0	512.1	1,179.4	5,783.4	
Dec.	16,968.7	4,192.6	3,321.1	.	1,337.8	7,444.5	672.7	7,027.1	465.1	1,099.4	5,462.6	
2019 Jan.	17,105.0	4,253.3	3,315.9	.	1,350.7	7,502.1	683.1	7,482.9	487.0	1,185.1	5,810.9	
Feb.	17,203.9	4,282.9	3,325.7	.	1,367.9	7,540.9	686.5	7,715.8	518.7	1,225.1	5,972.0	
Mar.	17,294.5	4,311.1	3,341.9	.	1,386.4	7,559.4	695.7	7,764.2	495.8	1,230.8	6,037.6	
Growth rate												
2016	0.3	-3.0	-1.2	.	6.2	2.2	-0.1	0.5	1.2	0.9	0.4	
2017	1.3	-0.5	0.1	.	5.9	2.2	0.5	1.0	6.1	2.8	0.2	
2018	2.0	1.7	3.3	.	3.3	1.9	-4.3	0.8	-0.1	2.8	0.4	
2018 Oct.	2.1	0.9	3.0	.	4.7	2.4	-3.1	0.9	0.5	3.1	0.5	
Nov.	2.2	1.3	3.6	.	3.5	2.4	-3.6	0.9	0.4	2.9	0.5	
Dec.	2.0	1.7	3.3	.	3.3	1.9	-4.3	0.8	-0.1	2.8	0.4	
2019 Jan.	2.1	2.1	2.3	.	3.5	2.3	-2.7	0.7	-0.1	2.7	0.4	
Feb.	2.6	2.9	2.4	.	4.6	2.5	-1.6	0.6	-0.1	2.6	0.3	
Mar.	2.4	2.9	2.4	.	3.7	2.1	0.0	0.4	-0.2	1.7	0.2	

Source: ECB.

2 Financial developments

2.8 Effective exchange rates ¹⁾

(period averages; index: 1999 Q1=100)

	EER-19						EER-38	
	Nominal	Real CPI	Real PPI	Real GDP deflator	Real ULCM ²⁾	Real ULCT	Nominal	Real CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2016	94.4	89.5	90.9	85.1	79.1	89.3	109.7	88.9
2017	96.6	91.4	92.0	86.0	78.5	89.8	112.0	90.0
2018	98.9	93.4	93.5	87.6	79.6	91.0	117.9	93.8
2018 Q2	98.4	93.1	93.1	87.2	79.1	90.5	117.0	93.4
Q3	99.2	93.7	93.5	87.8	79.6	91.3	119.2	94.8
Q4	98.5	93.0	93.0	87.2	79.2	90.6	118.4	93.8
2019 Q1	97.4	91.6	92.3	.	.	.	116.7	92.1
2018 Dec.	98.4	92.7	93.0	-	-	-	118.0	93.3
2019 Jan.	97.8	92.1	92.8	-	-	-	117.3	92.7
Feb.	97.4	91.7	92.4	-	-	-	116.6	92.0
Mar.	96.9	91.1	91.7	-	-	-	116.2	91.5
Apr.	96.7	91.0	91.2	-	-	-	116.1	91.5
May	97.4	91.6	91.7	-	-	-	117.0	92.1
	<i>Percentage change versus previous month</i>							
2019 May	0.7	0.7	0.5	-	-	-	0.8	0.8
	<i>Percentage change versus previous year</i>							
2019 May	-0.7	-1.2	-1.1	-	-	-	0.3	-1.1

Source: ECB.

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

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

2.9 Bilateral exchange rates

(period averages; units of national currency per euro)

	Chinese renminbi	Croatian kuna	Czech koruna	Danish krone	Hungarian forint	Japanese yen	Polish zloty	Pound sterling	Romanian leu	Swedish krona	Swiss franc	US Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2016	7.352	7.533	27.034	7.445	311.438	120.197	4.363	0.819	4.4904	9.469	1.090	1.107
2017	7.629	7.464	26.326	7.439	309.193	126.711	4.257	0.877	4.5688	9.635	1.112	1.130
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
2018 Q2	7.602	7.398	25.599	7.448	317.199	130.045	4.262	0.876	4.6532	10.330	1.174	1.191
Q3	7.915	7.417	25.718	7.455	324.107	129.606	4.303	0.892	4.6471	10.405	1.144	1.163
Q4	7.895	7.420	25.864	7.462	322.995	128.816	4.299	0.887	4.6605	10.320	1.137	1.141
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
2018 Dec.	7.840	7.404	25.835	7.465	322.738	127.878	4.290	0.898	4.6536	10.277	1.129	1.138
2019 Jan.	7.750	7.429	25.650	7.466	319.800	124.341	4.292	0.886	4.7062	10.269	1.130	1.142
Feb.	7.649	7.415	25.726	7.463	317.908	125.280	4.318	0.873	4.7486	10.499	1.137	1.135
Mar.	7.587	7.421	25.676	7.462	315.924	125.674	4.297	0.858	4.7546	10.500	1.131	1.130
Apr.	7.549	7.428	25.677	7.465	321.181	125.436	4.286	0.862	4.7584	10.482	1.132	1.124
May	7.674	7.419	25.768	7.468	324.978	122.948	4.296	0.872	4.7594	10.737	1.130	1.118
	<i>Percentage change versus previous month</i>											
2019 May	1.7	-0.1	0.4	0.0	1.2	-2.0	0.2	1.2	0.0	2.4	-0.1	-0.5
	<i>Percentage change versus previous year</i>											
2019 May	1.9	0.4	0.5	0.3	2.5	-5.1	0.3	-0.6	2.6	3.8	-4.0	-5.3

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 Q1	25,012.2	25,790.4	-778.2	10,751.0	8,857.7	8,530.2	10,921.1	-75.7	5,133.5	6,011.6	673.2	14,172.3
Q2	25,656.6	26,284.2	-627.5	10,965.4	9,014.8	8,742.7	10,986.3	-83.3	5,341.8	6,283.1	690.0	14,410.2
Q3	25,805.4	26,314.1	-508.7	10,913.3	8,916.3	8,886.5	11,069.5	-64.4	5,396.1	6,328.3	673.9	14,463.0
Q4	25,023.4	25,460.8	-437.4	10,562.7	8,777.2	8,467.0	10,424.1	-79.1	5,353.8	6,259.5	719.1	14,185.2
<i>Outstanding amounts as a percentage of GDP</i>												
2018 Q4	216.2	220.0	-3.8	91.3	75.8	73.2	90.1	-0.7	46.3	54.1	6.2	122.6
<i>Transactions</i>												
2018 Q2	197.6	154.6	43.0	39.2	21.2	0.5	-51.2	38.4	112.9	184.7	6.6	-
Q3	27.1	-60.0	87.1	-116.2	-102.3	43.9	-0.5	35.4	62.8	42.7	1.2	-
Q4	-338.0	-423.6	85.5	-208.3	-134.6	-55.6	-161.5	29.5	-109.5	-127.5	5.8	-
2019 Q1	264.4	211.0	53.4	37.1	20.7	56.2	112.1	15.7	152.2	78.2	3.2	-
2018 Oct.	62.4	89.9	-27.5	33.6	14.6	-30.2	-14.9	7.0	52.8	90.2	-0.7	-
Nov.	-45.0	-97.0	51.9	-106.1	-70.5	1.9	-12.3	16.0	39.8	-14.2	3.5	-
Dec.	-355.4	-416.5	61.1	-135.7	-78.8	-27.2	-134.3	6.6	-202.1	-203.4	3.1	-
2019 Jan.	219.4	216.8	2.6	-4.4	15.6	37.8	36.7	5.8	182.8	164.4	-2.7	-
Feb.	-8.4	-21.5	13.1	18.5	6.5	4.2	21.2	4.6	-36.4	-49.1	0.7	-
Mar.	53.3	15.7	37.6	22.9	-1.3	14.1	54.1	5.3	5.8	-37.1	5.2	-
<i>12-month cumulated transactions</i>												
2019 Mar.	151.0	-117.9	269.0	-248.1	-195.0	44.9	-101.1	119.1	218.3	178.1	16.8	-
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>												
2019 Mar.	1.3	-1.0	2.3	-2.1	-1.7	0.4	-0.9	1.0	1.9	1.5	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>												
2016	10,833.2	10,350.7	5,878.0	2,223.9	2,210.2	1,052.9	679.1	472.1	38.5	482.5	4,946.4	4,463.9
2017	11,212.0	10,689.7	6,058.8	2,286.2	2,302.9	1,121.5	716.3	459.3	41.8	522.3	5,295.7	4,773.3
2018	11,581.0	11,076.9	6,227.5	2,350.0	2,429.9	1,195.0	753.0	476.3	69.4	504.1	5,541.8	5,037.7
2018 Q2	2,890.4	2,757.6	1,551.3	586.4	603.4	297.3	187.9	116.8	16.4	132.9	1,380.5	1,247.6
Q3	2,904.9	2,787.0	1,560.7	588.2	612.7	301.7	190.1	119.4	25.4	117.9	1,395.4	1,277.5
Q4	2,923.5	2,807.0	1,573.8	595.2	624.9	306.6	192.3	124.6	13.1	116.4	1,412.9	1,296.5
2019 Q1	2,946.9	2,820.4	1,583.0	597.7	634.0	313.2	194.5	124.9	5.8	126.5	1,420.3	1,293.8
<i>as a percentage of GDP</i>												
2018	100.0	95.6	53.8	20.3	21.0	10.3	6.5	4.1	0.6	4.4	-	-
<i>Chain-linked volumes (prices for the previous year)</i>												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2018 Q2	0.4	0.3	0.1	0.4	1.6	1.5	2.2	0.9	-	-	1.2	1.1
Q3	0.1	0.6	0.1	0.0	0.5	0.3	0.3	1.6	-	-	0.2	1.2
Q4	0.2	0.2	0.3	0.6	1.4	0.9	0.9	3.7	-	-	1.2	1.2
2019 Q1	0.4	0.3	0.5	0.1	1.1	1.5	1.2	-0.1	-	-	0.6	0.4
<i>annual percentage changes</i>												
2016	1.9	2.4	1.9	1.8	3.9	2.7	5.8	4.3	-	-	3.0	4.2
2017	2.4	1.8	1.7	1.2	2.7	3.9	5.1	-3.5	-	-	5.1	3.9
2018	1.9	1.8	1.3	1.0	3.4	3.2	4.4	2.2	-	-	3.2	3.2
2018 Q2	2.2	1.6	1.4	1.1	2.8	3.9	5.6	-3.9	-	-	4.0	2.8
Q3	1.7	1.9	1.0	0.7	3.4	2.2	4.3	4.9	-	-	3.0	3.7
Q4	1.2	1.8	1.1	1.1	3.7	3.1	2.6	7.1	-	-	2.0	3.4
2019 Q1	1.2	1.4	1.1	1.1	4.8	4.3	4.7	6.2	-	-	3.2	4.0
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2018 Q2	0.4	0.3	0.1	0.1	0.3	0.2	0.1	0.0	-0.2	0.1	-	-
Q3	0.1	0.5	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.4	-0.4	-	-
Q4	0.2	0.2	0.2	0.1	0.3	0.1	0.1	0.2	-0.4	0.0	-	-
2019 Q1	0.4	0.3	0.3	0.0	0.2	0.2	0.1	0.0	-0.3	0.1	-	-
<i>contributions to annual percentage changes in GDP; percentage points</i>												
2016	1.9	2.3	1.0	0.4	0.8	0.3	0.4	0.2	0.1	-0.3	-	-
2017	2.4	1.7	0.9	0.3	0.5	0.4	0.3	-0.1	0.0	0.7	-	-
2018	1.9	1.7	0.7	0.2	0.7	0.3	0.3	0.1	0.1	0.2	-	-
2018 Q2	2.2	1.5	0.8	0.2	0.6	0.4	0.4	-0.2	-0.1	0.7	-	-
Q3	1.7	1.8	0.5	0.1	0.7	0.2	0.3	0.2	0.5	-0.2	-	-
Q4	1.2	1.7	0.6	0.2	0.8	0.3	0.2	0.3	0.1	-0.5	-	-
2019 Q1	1.2	1.4	0.6	0.2	1.0	0.4	0.3	0.2	-0.5	-0.2	-	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

2) Including acquisitions less disposals of valuables.

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)												
2016	9,721.5	158.4	1,960.6	486.8	1,840.3	451.5	469.8	1,100.5	1,067.9	1,849.7	336.1	1,111.7
2017	10,052.4	172.4	2,026.7	515.5	1,921.0	469.3	462.2	1,129.4	1,115.4	1,897.5	343.2	1,159.6
2018	10,376.7	174.0	2,072.7	553.1	1,982.5	491.5	464.7	1,162.3	1,168.2	1,958.0	349.8	1,204.3
2018 Q2	2,589.6	43.1	519.7	137.1	495.3	122.5	115.4	289.6	291.6	488.1	87.2	300.8
Q3	2,602.5	43.8	519.7	139.7	496.4	123.6	116.4	291.5	293.0	491.0	87.5	302.3
Q4	2,619.8	44.0	519.6	142.4	500.4	124.5	116.6	293.5	295.7	495.0	87.9	303.7
2019 Q1	2,639.7	44.6	521.5	145.6	503.7	125.0	117.5	295.9	298.5	498.8	88.5	307.2
<i>as a percentage of value added</i>												
2018	100.0	1.7	20.0	5.3	19.1	4.7	4.5	11.2	11.3	18.9	3.4	-
Chain-linked volumes (prices for the previous year)												
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>												
2018 Q2	0.4	0.0	0.2	1.0	0.4	1.6	0.3	0.1	0.7	0.1	-0.1	0.6
Q3	0.2	-1.0	-0.1	0.6	0.0	0.7	0.7	0.4	-0.1	0.3	0.4	-0.1
Q4	0.3	0.6	-0.5	1.1	0.4	0.6	0.2	0.3	0.6	0.3	0.2	0.0
2019 Q1	0.4	0.7	0.1	1.1	0.7	0.3	-0.4	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
<i>annual percentage changes</i>												
2016	1.8	-1.4	3.3	1.6	1.9	3.8	0.5	0.5	2.4	1.2	0.5	2.8
2017	2.4	1.7	3.0	3.3	3.1	4.6	0.4	1.0	3.9	1.1	0.9	2.5
2018	1.9	1.0	1.2	3.4	2.3	4.8	1.1	1.4	3.3	1.2	0.8	1.6
2018 Q2	2.2	1.8	2.3	3.3	2.5	5.5	1.0	1.3	3.7	1.2	0.6	1.9
Q3	1.7	0.2	0.7	3.3	2.0	4.4	1.6	1.3	2.9	1.1	0.5	1.7
Q4	1.2	-0.1	-1.2	3.4	1.7	4.4	0.9	1.4	2.8	1.2	0.5	1.0
2019 Q1	1.2	0.3	-0.3	4.0	1.6	3.2	0.8	1.1	1.8	1.2	0.9	0.9
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes in value added; percentage points</i>												
2018 Q2	0.4	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-
Q3	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	-
Q4	0.3	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-
2019 Q1	0.4	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-
<i>contributions to annual percentage changes in value added; percentage points</i>												
2016	1.8	0.0	0.7	0.1	0.4	0.2	0.0	0.1	0.3	0.2	0.0	-
2017	2.4	0.0	0.6	0.2	0.6	0.2	0.0	0.1	0.4	0.2	0.0	-
2018	1.9	0.0	0.2	0.2	0.4	0.2	0.1	0.2	0.4	0.2	0.0	-
2018 Q2	2.2	0.0	0.5	0.2	0.5	0.3	0.0	0.1	0.4	0.2	0.0	-
Q3	1.7	0.0	0.1	0.2	0.4	0.2	0.1	0.1	0.3	0.2	0.0	-
Q4	1.2	0.0	-0.2	0.2	0.3	0.2	0.0	0.2	0.3	0.2	0.0	-
2019 Q1	1.2	0.0	-0.1	0.2	0.3	0.1	0.0	0.1	0.2	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>													
2016	100.0	85.5	14.5	3.2	14.8	5.9	24.9	2.8	2.6	1.0	13.5	24.2	7.0
2017	100.0	85.8	14.2	3.2	14.8	6.0	24.9	2.8	2.5	1.0	13.7	24.2	7.0
2018	100.0	86.0	14.0	3.1	14.8	6.0	24.9	2.9	2.4	1.0	13.8	24.1	6.9
<i>annual percentage changes</i>													
2016	1.4	1.7	-0.3	-0.5	0.8	0.2	1.6	3.0	-0.3	2.1	2.9	1.3	0.7
2017	1.6	2.0	-0.5	-0.5	1.3	1.9	1.7	3.3	-1.2	1.9	3.1	1.3	1.2
2018	1.5	1.8	-0.4	-0.4	1.5	2.6	1.5	3.1	-0.9	2.0	2.6	1.2	0.5
2018 Q2	1.6	1.9	-0.3	-0.4	1.7	2.5	1.4	2.6	-0.9	2.3	3.0	1.3	1.3
Q3	1.4	1.7	-0.3	0.0	1.3	2.6	1.5	3.5	-1.2	1.9	2.4	1.2	0.0
Q4	1.4	1.7	-0.3	-0.3	1.3	3.1	1.5	3.5	-0.7	1.5	1.9	1.2	-0.3
2019 Q1	1.3	1.5	-0.1	0.3	1.3	2.5	1.2	3.8	-0.3	2.1	1.7	1.2	0.0
Hours worked													
<i>as a percentage of total hours worked</i>													
2016	100.0	80.6	19.4	4.3	15.4	6.7	25.8	3.0	2.6	1.0	13.2	21.9	6.2
2017	100.0	81.0	19.0	4.2	15.4	6.7	25.8	3.0	2.6	1.0	13.4	21.8	6.2
2018	100.0	81.4	18.6	4.2	15.3	6.8	25.7	3.1	2.5	1.0	13.6	21.7	6.1
<i>annual percentage changes</i>													
2016	1.4	1.8	-0.4	-0.3	0.9	0.4	1.6	3.0	0.1	2.7	3.0	1.3	0.7
2017	1.2	1.7	-0.9	-1.1	1.1	1.9	1.2	3.0	-1.7	2.1	2.7	0.8	0.5
2018	1.6	2.0	-0.4	0.6	1.4	2.9	1.2	3.1	-0.8	2.1	2.9	1.4	0.6
2018 Q2	1.9	2.4	-0.3	1.0	1.7	2.9	1.2	3.1	-0.4	2.3	3.7	1.6	1.9
Q3	1.8	2.2	0.1	1.1	1.3	3.6	1.5	3.8	-0.9	2.3	3.2	1.4	0.8
Q4	1.6	2.0	0.0	0.4	1.4	3.5	1.4	3.7	-0.2	1.2	2.4	1.5	0.6
2019 Q1	1.6	1.9	0.5	1.6	1.4	3.7	1.5	4.0	0.1	2.0	2.1	1.2	0.5
Hours worked per person employed													
<i>annual percentage changes</i>													
2016	0.0	0.2	-0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.0	0.4	0.6	0.2	-0.1	0.0
2017	-0.4	-0.2	-0.4	-0.6	-0.1	0.0	-0.5	-0.2	-0.5	0.2	-0.4	-0.5	-0.7
2018	0.1	0.2	0.0	0.9	-0.1	0.3	-0.3	0.0	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1
2018 Q2	0.2	0.4	0.1	1.5	0.0	0.4	-0.2	0.4	0.5	0.0	0.7	0.3	0.6
Q3	0.4	0.4	0.5	1.1	0.0	0.9	0.1	0.3	0.3	0.5	0.8	0.2	0.8
Q4	0.3	0.4	0.3	0.7	0.0	0.4	-0.1	0.2	0.5	-0.3	0.5	0.3	1.0
2019 Q1	0.3	0.3	0.7	1.3	0.1	1.2	0.3	0.2	0.4	-0.2	0.4	0.0	0.4

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

3 Economic activity

3.4 Labour force, unemployment and job vacancies

(seasonally adjusted, unless otherwise indicated)

	Labour force, millions ¹⁾	Under-employment, % of labour force ¹⁾	Unemployment											Job vacancy rate ²⁾
			Total		Long-term unemployment, % of labour force ¹⁾	By age				By gender				
			Millions	% of labour force		Adult		Youth		Male		Female		
						Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% of total in 2016			100.0		81.7		18.3		52.2		47.8			
2016	162.028	4.3	16.258	10.0	5.0	13.293	9.0	2.964	20.9	8.484	9.7	7.774	10.4	1.7
2017	162.659	4.1	14.761	9.1	4.4	12.095	8.1	2.666	18.8	7.637	8.7	7.124	9.5	1.9
2018	163.301	3.8	13.392	8.2	3.8	10.963	7.4	2.429	17.0	6.899	7.9	6.493	8.6	2.1
2018 Q2	163.180	3.9	13.512	8.3	3.9	11.078	7.4	2.434	17.0	6.962	7.9	6.550	8.7	2.1
Q3	163.730	3.6	13.150	8.1	3.6	10.754	7.2	2.396	16.7	6.794	7.7	6.357	8.4	2.1
Q4	163.702	3.7	12.988	7.9	3.6	10.612	7.1	2.376	16.5	6.648	7.6	6.340	8.4	2.3
2019 Q1	.	.	12.724	7.8	.	10.401	7.0	2.323	16.0	6.486	7.4	6.238	8.2	2.4
2018 Nov.	-	-	12.976	7.9	-	10.614	7.1	2.362	16.4	6.648	7.6	6.328	8.3	-
Dec.	-	-	12.874	7.9	-	10.521	7.1	2.353	16.3	6.567	7.5	6.307	8.3	-
2019 Jan.	-	-	12.829	7.8	-	10.491	7.0	2.338	16.2	6.540	7.4	6.289	8.3	-
Feb.	-	-	12.750	7.8	-	10.426	7.0	2.324	16.1	6.504	7.4	6.246	8.2	-
Mar.	-	-	12.593	7.7	-	10.286	6.9	2.307	15.9	6.413	7.3	6.180	8.1	-
Apr.	-	-	12.529	7.6	-	10.221	6.8	2.308	15.8	6.372	7.2	6.157	8.1	-

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						Con- struction production	ECB indicator on industrial new orders	Retail sales				New passenger car regis- trations
	Total (excluding construction)		Main Industrial Groupings						Total	Food, beverages, tobacco	Non-food	Fuel	
	Manu- facturing	Inter- mediate 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													
2016	1.6	1.8	1.8	1.9	1.8	0.5	3.0	0.7	1.6	1.0	2.2	1.4	7.2
2017	2.9	3.2	3.4	3.9	1.4	1.2	2.9	7.9	2.5	1.6	3.4	1.0	5.7
2018	0.9	1.2	0.6	1.8	1.3	-1.5	2.1	2.7	1.6	1.3	2.0	0.6	0.8
2018 Q2	2.2	2.6	1.7	4.1	2.0	-1.9	1.6	4.0	1.8	1.2	2.6	0.7	3.3
Q3	0.5	0.7	-0.3	1.5	1.0	-1.2	2.4	1.6	1.2	1.1	1.5	0.0	3.4
Q4	-1.9	-1.7	-2.1	-2.1	-0.4	-3.6	1.8	-1.0	1.7	1.4	1.9	1.6	-9.4
2019 Q1	-0.3	0.0	-0.8	0.0	1.3	-2.5	4.9	-3.1	2.4	0.9	3.4	2.6	-3.6
2018 Nov.	-2.9	-2.8	-2.9	-4.4	0.4	-3.7	1.0	1.6	2.0	0.8	2.7	2.0	-8.9
Dec.	-4.1	-3.9	-3.6	-5.0	-2.9	-4.4	3.0	-4.4	0.6	0.9	0.2	1.5	-7.5
2019 Jan.	-0.4	-1.2	-1.5	-2.4	1.1	5.6	1.1	-2.8	2.2	1.6	2.3	3.9	-2.5
Feb.	0.0	0.8	-0.8	1.0	3.2	-5.9	7.6	-3.7	3.0	0.9	4.6	2.5	-2.3
Mar.	-0.6	0.3	-0.4	1.3	-0.1	-7.3	6.3	-2.7	2.0	0.4	3.4	1.5	-5.5
Apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	1.5	1.5	1.2	1.3	-0.2
month-on-month percentage changes (s.a.)													
2018 Nov.	-1.3	-1.3	-1.2	-2.3	0.1	0.5	0.4	3.2	0.8	-0.4	1.4	0.5	6.7
Dec.	-0.9	-0.9	0.3	-1.2	-2.0	-0.5	1.5	-4.1	-1.3	0.2	-2.2	-0.4	2.5
2019 Jan.	2.0	1.7	0.6	1.8	2.7	3.0	-1.0	-0.4	0.9	0.0	1.6	1.4	4.8
Feb.	-0.1	0.4	0.0	-0.1	0.4	-3.4	3.0	-1.4	0.6	0.2	1.1	-0.5	-0.1
Mar.	-0.3	-0.2	0.1	0.4	-0.8	-0.3	-0.3	0.3	0.0	0.4	-0.2	-0.7	-3.6
Apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	-0.4	-0.4	-0.4	0.1	4.7

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

3 Economic activity

3.6 Opinion surveys (seasonally adjusted)

	European Commission Business and Consumer Surveys (percentage balances, unless otherwise indicated)								Purchasing Managers' Surveys (diffusion indices)			
	Economic sentiment indicator (long-term average = 100)	Manufacturing industry		Consumer confidence indicator	Construction confidence indicator	Retail trade confidence indicator	Service industries		Purchasing Managers' Index (PMI) for manufacturing	Manufacturing output	Business activity for services	Composite output
		Industrial confidence indicator	Capacity utilisation (%)				Services confidence indicator	Capacity utilisation (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-15	99.2	-5.3	80.7	-11.7	-15.0	-8.7	7.2	-	51.2	52.5	53.0	52.8
2016	104.1	-1.8	81.7	-8.1	-16.4	0.6	11.3	88.9	52.5	53.6	53.1	53.3
2017	110.1	5.5	83.2	-5.4	-4.2	2.3	14.6	89.8	57.4	58.5	55.6	56.4
2018	111.2	6.6	83.8	-4.9	6.1	1.3	15.2	90.3	54.9	54.7	54.5	54.6
2018 Q2	111.8	7.8	83.9	-4.7	5.5	0.5	15.1	90.4	55.6	55.1	54.5	54.7
Q3	110.9	5.9	83.7	-5.1	6.6	1.9	15.3	90.3	54.3	54.0	54.4	54.3
Q4	108.8	3.6	83.6	-6.4	7.9	-0.3	13.4	90.4	51.7	51.0	52.8	52.3
2019 Q1	106.0	-0.5	83.2	-7.0	7.5	-1.0	11.6	90.7	49.1	49.0	52.4	51.5
2018 Dec.	107.4	2.3	-	-7.8	7.3	-0.1	12.2	-	51.4	51.0	51.2	51.1
2019 Jan.	106.3	0.6	83.6	-7.4	8.4	-2.1	11.0	90.8	50.5	50.5	51.2	51.0
Feb.	106.2	-0.4	-	-6.9	6.6	-1.3	12.1	-	49.3	49.4	52.8	51.9
Mar.	105.6	-1.6	-	-6.6	7.5	0.3	11.5	-	47.5	47.2	53.3	51.6
Apr.	103.9	-4.3	82.8	-7.3	6.5	-1.1	11.8	90.7	47.9	48.0	52.8	51.5
May	105.1	-2.9	-	-6.5	4.1	-1.2	12.2	-	47.7	48.9	52.9	51.8

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

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

	Households							Non-financial corporations					
	Saving ratio (gross) ¹⁾	Debt ratio	Real gross disposable income	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Net worth ²⁾	Housing wealth	Profit share ³⁾	Saving ratio (net)	Debt ratio ⁴⁾	Financial investment	Non-financial investment (gross)	Financing
	Percentage of gross disposable income (adjusted)	Annual percentage changes					Percentage of net value added	Percentage of GDP	Annual percentage changes				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2015	12.2	94.0	1.5	1.9	1.2	3.1	2.0	34.7	5.9	138.0	5.1	7.8	3.0
2016	12.1	94.3	1.8	2.0	6.1	3.3	2.7	35.4	7.5	138.0	5.0	6.1	3.0
2017	11.8	94.0	1.4	2.1	6.8	4.2	4.2	34.8	7.0	136.5	3.8	4.7	2.3
2018 Q1	11.8	93.7	1.8	2.0	5.1	3.8	4.7	34.8	7.0	136.1	3.1	-0.4	1.8
Q2	11.9	93.7	2.1	2.0	8.0	3.9	4.8	35.0	7.0	136.7	3.2	1.7	1.9
Q3	12.0	93.6	1.4	2.0	8.3	3.8	5.0	34.7	7.0	136.5	2.9	8.7	1.7
Q4	12.1	93.5	1.5	2.0	8.3	2.7	4.9	34.6	6.6	135.6	2.2	12.6	1.4

Sources: ECB and Eurostat.

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

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

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

4) Based on the outstanding amount of loans, debt securities, trade credits and pension scheme liabilities.

3 Economic activity

3.8 Euro area balance of payments, current and capital accounts

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

	Current account											Capital account ¹⁾	
	Total			Goods		Services		Primary income		Secondary income		Credit	Debit
	Credit	Debit	Net	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2018 Q2	1,025.1	938.9	86.3	576.4	508.4	223.1	195.4	197.8	171.0	28.0	64.1	8.3	8.8
Q3	1,032.8	960.9	71.9	585.8	525.0	228.7	202.8	189.7	164.7	28.5	68.4	8.7	5.8
Q4	1,045.3	965.8	79.6	598.6	528.9	230.9	205.8	186.2	157.5	29.7	73.6	21.9	33.6
2019 Q1	1,045.1	954.8	90.2	602.5	525.4	229.4	206.6	185.1	158.8	28.1	64.0	10.0	7.5
2018 Oct.	351.2	323.1	28.1	201.7	180.1	75.7	67.5	64.2	52.0	9.6	23.6	3.3	9.6
Nov.	350.1	324.0	26.2	198.0	175.0	78.6	69.2	63.3	54.8	10.2	24.9	4.1	10.6
Dec.	344.0	318.6	25.4	198.9	173.8	76.6	69.1	58.7	50.6	9.8	25.1	14.5	13.4
2019 Jan.	356.8	319.2	37.6	200.3	173.4	77.9	69.8	68.6	54.1	10.1	22.0	3.9	2.1
Feb.	340.2	312.3	27.9	199.2	173.5	75.4	68.4	57.1	49.1	8.5	21.3	3.5	1.9
Mar.	348.0	323.3	24.7	203.0	178.5	76.2	68.5	59.3	55.6	9.5	20.7	2.6	3.5
<i>12-month cumulated transactions</i>													
2019 Mar.	4,148.4	3,820.4	328.0	2,363.3	2,087.7	912.1	810.6	758.8	652.0	114.2	270.0	48.9	55.7
<i>12-month cumulated transactions as a percentage of GDP</i>													
2019 Mar.	35.8	33.0	2.8	20.4	18.0	7.9	7.0	6.6	5.6	1.0	2.3	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>													
2018 Q2	4.4	6.2	566.3	271.4	118.1	166.7	474.6	515.6	300.9	80.2	127.0	364.9	65.5
Q3	4.7	10.3	572.8	278.2	117.4	166.8	478.7	531.0	309.9	86.3	126.9	373.8	68.5
Q4	3.9	7.8	580.1	278.1	123.2	168.3	485.1	535.8	309.4	87.9	130.5	379.6	66.4
2019 Q1	3.9	4.8	587.2	.	.	.	492.3	531.4	.	.	.	379.5	.
2018 Oct.	11.1	15.0	194.1	93.7	40.5	56.2	161.2	181.0	105.9	29.3	44.1	127.1	24.2
Nov.	2.3	5.5	192.8	92.8	40.5	55.8	162.2	177.6	102.1	28.8	43.6	126.5	21.1
Dec.	-2.0	2.6	193.2	91.6	42.2	56.2	161.7	177.3	101.4	29.7	42.8	125.9	21.1
2019 Jan.	2.5	3.3	194.8	95.0	40.4	56.9	164.4	177.6	102.4	28.9	43.5	126.7	20.9
Feb.	6.2	5.2	195.3	94.4	39.8	57.2	164.2	174.7	100.6	27.5	43.7	126.1	21.0
Mar.	3.1	6.0	197.0	.	.	.	163.7	179.1	.	.	.	126.7	.
<i>Volume indices (2000 = 100; annual percentage changes for columns 1 and 2)</i>													
2018 Q2	3.1	2.9	125.7	124.4	127.0	129.4	126.4	115.4	115.6	112.6	118.4	119.7	101.4
Q3	1.1	2.0	125.3	125.7	124.9	127.6	126.1	115.4	115.0	118.1	115.5	120.1	99.4
Q4	0.1	1.7	126.0	124.9	129.7	127.7	126.6	116.0	115.1	117.8	117.6	120.4	100.7
2019 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2018 Sep.	-4.7	-1.2	124.5	124.9	124.8	126.4	126.0	114.7	113.9	118.4	114.9	119.6	95.6
Oct.	7.0	5.3	127.0	126.4	129.0	128.6	127.2	116.7	116.0	119.7	119.5	122.0	98.2
Nov.	-1.6	-0.6	125.5	124.9	128.1	127.0	127.0	114.7	113.4	115.0	117.5	119.9	94.6
Dec.	-5.2	0.1	125.7	123.5	132.2	127.7	125.5	116.5	115.8	118.6	115.8	119.4	109.3
2019 Jan.	-1.1	1.7	126.2	127.3	127.4	128.2	126.9	117.2	117.9	117.0	116.5	120.0	111.5
Feb.	2.0	1.2	126.5	126.6	125.4	128.5	126.9	115.1	115.0	111.2	118.3	120.2	105.7

Sources: ECB and Eurostat.

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

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

4 Prices and costs

4.1 Harmonised Index of Consumer Prices ¹⁾

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total					Total (s.a.; percentage change vis-à-vis previous period) ²⁾						Administered prices	
	Index: 2015 = 100	Total		Goods	Services	Total	Processed food	Unprocessed food	Non-energy industrial goods	Energy (n.s.a.)	Services	Total HICP excluding administered prices	Administered prices
		Total excluding food and energy											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% of total in 2019	100.0	100.0	70.9	55.5	44.5	100.0	14.5	4.5	26.4	10.1	44.5	83.6	16.4
2016	100.2	0.2	0.8	-0.4	1.1	-	-	-	-	-	-	0.2	0.3
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
2018 Q2	103.8	1.7	1.0	2.0	1.4	0.6	0.7	1.0	0.0	1.9	0.5	1.7	1.6
Q3	104.1	2.1	1.0	2.6	1.5	0.5	0.4	0.5	0.1	2.7	0.3	2.1	2.4
Q4	104.3	1.9	1.0	2.3	1.5	0.3	0.3	0.3	0.1	1.6	0.2	1.8	2.8
2019 Q1	103.5	1.4	1.0	1.5	1.4	0.0	0.6	0.2	0.1	-2.4	0.3	1.3	2.3
2018 Dec.	104.1	1.5	0.9	1.7	1.3	-0.3	0.0	0.2	0.0	-3.3	0.1	1.3	2.7
2019 Jan.	103.0	1.4	1.1	1.2	1.6	0.0	0.3	0.0	0.1	-0.9	0.1	1.2	2.4
Feb.	103.3	1.5	1.0	1.6	1.4	0.2	0.2	0.9	0.0	0.6	0.1	1.3	2.3
Mar.	104.4	1.4	0.8	1.6	1.1	0.1	0.4	-1.3	-0.2	0.8	0.2	1.3	2.2
Apr.	105.1	1.7	1.3	1.5	1.9	0.4	0.1	0.0	0.1	0.7	0.6	1.7	2.1
May ³⁾	105.3	1.2	0.8	.	1.1	0.1	0.2	0.4	0.1	0.9	-0.2	.	.

	Goods						Services						
	Food (including alcoholic beverages and tobacco)			Industrial goods			Housing	Transport	Communi-cation	Recreation and personal care	Miscel-laneous		
	Total	Processed food	Unpro-cessed food	Total	Non-energy industrial goods	Energy	Rents						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
% of total in 2019	19.0	14.5	4.5	36.5	26.4	10.1	11.0	6.5	7.2	2.6	15.3	8.4	
2016	0.9	0.6	1.4	-1.1	0.4	-5.1	1.1	1.1	0.8	0.0	1.3	1.2	
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	
2018 Q2	2.6	2.3	3.3	1.6	0.2	5.6	1.2	1.2	1.3	0.1	1.9	1.3	
Q3	2.5	2.1	3.8	2.7	0.2	9.5	1.1	1.1	1.4	0.2	2.2	1.3	
Q4	2.0	1.9	2.0	2.4	0.2	8.4	1.2	1.1	1.5	-0.3	1.9	1.7	
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	
2018 Dec.	1.8	1.7	1.8	1.6	0.2	5.5	1.2	1.1	1.2	-0.3	1.6	1.7	
2019 Jan.	1.8	1.8	1.8	1.0	0.3	2.7	1.2	1.1	1.6	-0.4	2.2	1.5	
Feb.	2.3	2.1	2.9	1.3	0.4	3.6	1.2	1.2	1.3	-0.8	1.8	1.5	
Mar.	1.8	2.0	1.1	1.5	0.1	5.3	1.2	1.2	1.1	-0.7	1.2	1.5	
Apr.	1.5	1.7	0.8	1.6	0.2	5.3	1.3	1.2	2.5	-1.2	2.8	1.6	
May ³⁾	1.6	1.9	0.4	.	0.3	3.8	.	.	.	.	.	.

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			
2016	97.9	-2.1	-1.4	-0.5	-1.6	0.5	0.0	0.0	0.0	-6.9	0.7	3.4	4.9
2017	100.8	3.0	3.0	2.1	3.2	0.9	1.9	2.8	0.2	5.6	2.0	3.7	5.0
2018	104.0	3.2	2.4	1.5	2.6	1.0	0.4	0.2	0.6	8.1	2.4	4.2	3.2
2018 Q2	103.1	2.8	2.6	1.3	2.5	1.0	0.3	0.1	0.6	6.7	2.2	4.2	3.4
Q3	104.9	4.3	3.2	1.5	3.1	1.1	0.1	-0.3	0.7	12.5	2.9	4.3	2.6
Q4	105.7	4.0	2.3	1.4	2.5	1.1	0.3	-0.2	0.8	11.1	2.3	4.2	2.5
2019 Q1	105.4	3.0	1.3	1.1	1.4	1.5	0.4	-0.1	1.0	7.7	.	.	.
2018 Nov.	105.9	4.0	2.3	1.5	2.6	1.2	0.3	-0.2	0.8	11.0	-	-	-
Dec.	105.1	3.0	1.5	1.3	2.2	1.1	0.4	0.0	0.8	7.8	-	-	-
2019 Jan.	105.4	2.9	0.9	1.1	1.6	1.4	0.4	0.0	0.9	7.4	-	-	-
Feb.	105.5	3.0	1.5	1.2	1.3	1.6	0.5	0.0	1.0	8.0	-	-	-
Mar.	105.4	2.9	1.7	1.1	1.3	1.6	0.2	-0.3	1.0	7.7	-	-	-
Apr.	105.1	2.6	1.6	1.2	1.2	1.5	0.8	0.6	0.9	6.6	-	-	-

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: 2010 = 100)	Total	Domestic demand			Exports ¹⁾		Imports ¹⁾	Import-weighted ²⁾			Use-weighted ²⁾			
			Total	Private consump- tion	Govern- ment consump- tion				Gross fixed capital formation	Total	Food	Non-food	Total	Food	Non-food
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
% of total								100.0	45.4	54.6	100.0	50.4	49.6		
2016	106.9	0.9	0.5	0.4	0.6	0.7	-1.4	-2.4	39.9	-2.0	-1.4	-2.8	-3.1	-3.7	-2.3
2017	108.0	1.1	1.5	1.3	1.5	1.5	1.9	3.0	48.1	5.8	-3.5	16.6	6.7	-1.6	17.8
2018	109.5	1.4	1.8	1.4	1.8	2.1	1.4	2.3	60.4	-0.9	-6.3	4.3	-0.2	-5.5	5.7
2018 Q2	109.3	1.3	1.7	1.3	1.8	1.8	1.0	1.9	62.6	2.1	-6.0	10.3	1.9	-6.3	11.7
Q3	109.7	1.3	2.0	1.7	1.9	2.4	2.3	3.9	64.8	2.0	-3.4	7.1	3.1	-2.2	8.8
Q4	110.2	1.5	2.0	1.7	1.8	2.5	1.8	2.9	59.5	1.9	0.1	3.6	2.3	0.2	4.4
2019 Q1	110.6	1.6	1.9	1.5	1.9	2.4	1.3	2.0	55.6	3.2	3.7	2.8	3.9	5.2	2.7
2018 Dec.	-	-	-	-	-	-	-	-	49.8	1.5	2.0	1.1	2.2	2.4	2.1
2019 Jan.	-	-	-	-	-	-	-	-	51.9	1.2	3.9	-1.1	1.5	3.8	-0.7
Feb.	-	-	-	-	-	-	-	-	56.5	4.1	4.9	3.5	4.4	5.6	3.3
Mar.	-	-	-	-	-	-	-	-	58.8	4.3	2.4	6.0	5.9	6.3	5.5
Apr.	-	-	-	-	-	-	-	-	63.4	2.2	1.6	2.8	4.4	7.7	1.0
May	-	-	-	-	-	-	-	-	63.1	-4.1	-3.0	-5.0	-2.2	2.7	-7.1

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

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

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

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	4.2	-	-	-3.6	32.0	56.7	56.3	-	49.7
2016	-0.4	2.3	4.4	-7.1	0.6	49.8	53.9	49.3	49.6
2017	9.2	5.1	6.9	2.5	12.7	64.6	56.3	55.1	51.6
2018	11.5	7.4	9.4	12.1	20.3	65.4	57.9	56.1	52.7
2018 Q2	10.3	6.9	9.4	12.1	18.7	65.6	57.6	56.5	52.3
Q3	11.1	7.5	9.0	12.4	21.2	65.2	58.4	55.5	52.8
Q4	11.9	8.5	10.0	13.0	23.9	62.6	58.4	54.5	52.7
2019 Q1	8.9	8.2	10.4	11.4	20.4	53.9	57.7	53.0	53.1
2018 Dec.	13.0	9.2	11.1	13.6	23.1	59.1	57.9	54.1	52.5
2019 Jan.	10.7	8.8	11.5	12.9	19.2	55.7	58.3	53.8	53.2
Feb.	9.0	8.1	9.2	12.4	20.4	53.9	58.1	52.7	52.7
Mar.	6.9	7.8	10.4	8.9	21.5	52.3	56.8	52.3	53.3
Apr.	5.2	8.3	10.1	7.8	15.6	52.7	57.7	51.4	53.1
May	5.3	6.9	8.4	6.7	22.6	51.2	57.5	51.6	51.6

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

4.5 Labour cost indices

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Total (index: 2012 = 100)	Total	By component		For selected economic activities		Memo item: Indicator of negotiated wages ¹⁾
			Wages and salaries	Employers' social contributions	Business economy	Mainly non-business economy	
	1	2	3	4	5	6	7
% of total in 2012	100.0	100.0	74.6	25.4	69.3	30.7	
2016	105.5	1.3	1.4	1.1	1.3	1.5	1.4
2017	107.4	1.8	1.8	1.8	1.9	1.6	1.5
2018	109.8	2.2	2.1	2.8	2.4	1.9	2.0
2018 Q2	113.7	2.2	1.9	2.9	2.6	1.5	2.1
Q3	106.4	2.5	2.4	3.0	2.6	2.2	2.1
Q4	116.6	2.3	2.4	2.4	2.2	2.5	2.2
2019 Q1	.	.	.	.	.	.	2.2

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

4 Prices and costs

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

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

	Total (index: 2010 =100)	Total	By economic activity									
			Agriculture, forestry and fishing	Manu- facturing, energy and utilities	Con- struction	Trade, transport, accom- modation and food services	Information and commu- nication	Finance and insurance	Real estate	Professional, business and support services	Public ad- ministration, education, health and social work	Arts, enter- tainment and other services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Unit labour costs												
2016	105.3	0.7	1.3	-1.2	0.6	1.1	-0.6	1.5	3.5	0.7	1.5	2.0
2017	106.1	0.8	-0.8	-0.3	-0.3	0.2	0.3	-1.4	4.5	2.4	1.7	1.7
2018	108.1	1.9	0.6	2.2	0.9	1.4	0.8	0.0	3.9	2.4	2.2	2.4
2018 Q2	107.6	1.6	0.0	1.5	0.7	1.1	0.1	0.1	3.6	2.4	2.1	2.5
Q3	108.5	2.3	1.9	2.9	1.7	2.0	1.6	-0.3	4.1	2.9	2.4	2.8
Q4	109.0	2.4	1.2	4.1	1.4	1.9	0.9	0.3	3.8	2.5	2.4	2.6
2019 Q1	109.4	2.3	1.1	3.8	1.6	2.1	2.6	-0.4	5.6	1.4	2.1	2.4
Compensation per employee												
2016	109.4	1.2	0.3	1.3	1.9	1.4	0.2	2.3	1.8	0.2	1.4	1.7
2017	111.1	1.6	1.4	1.4	1.1	1.7	1.6	0.2	3.6	3.2	1.5	1.5
2018	113.6	2.2	2.0	1.9	1.7	2.2	2.5	2.1	3.2	3.2	2.2	2.6
2018 Q2	113.3	2.2	2.2	2.1	1.5	2.2	2.8	2.1	2.5	3.1	2.1	1.8
Q3	114.2	2.5	2.1	2.3	2.4	2.5	2.5	2.5	3.5	3.4	2.3	3.3
Q4	114.6	2.2	1.4	1.5	1.7	2.1	1.9	1.9	3.6	3.3	2.3	3.5
2019 Q1	115.1	2.2	1.1	2.2	3.0	2.5	2.0	0.6	4.5	1.4	2.0	3.2
Labour productivity per person employed												
2016	103.9	0.6	-1.0	2.5	1.4	0.3	0.7	0.8	-1.6	-0.5	-0.1	-0.2
2017	104.7	0.8	2.2	1.7	1.4	1.4	1.3	1.6	-0.8	0.8	-0.2	-0.2
2018	105.1	0.4	1.4	-0.3	0.8	0.8	1.7	2.1	-0.6	0.7	0.0	0.3
2018 Q2	105.3	0.6	2.2	0.6	0.8	1.1	2.7	1.9	-1.0	0.7	0.0	-0.7
Q3	105.2	0.2	0.2	-0.6	0.7	0.5	0.8	2.8	-0.6	0.5	-0.1	0.5
Q4	105.1	-0.2	0.2	-2.4	0.3	0.2	0.9	1.6	-0.2	0.9	0.0	0.9
2019 Q1	105.2	-0.1	0.0	-1.6	1.4	0.4	-0.6	1.1	-1.1	0.0	-0.1	0.8
Compensation per hour worked												
2016	110.9	1.0	-0.4	1.1	1.9	0.9	0.1	2.0	1.5	-0.1	1.4	1.6
2017	112.9	1.8	1.4	1.4	1.0	2.0	1.7	0.6	3.4	3.2	1.9	2.1
2018	115.2	2.0	1.5	1.8	1.2	2.3	2.3	2.0	2.7	2.8	2.0	2.1
2018 Q2	114.4	1.8	0.6	2.0	0.8	2.1	2.1	1.6	2.0	2.3	1.7	0.6
Q3	115.1	2.1	1.9	2.1	1.6	2.1	2.1	2.3	2.6	2.6	2.1	2.0
Q4	115.5	1.9	0.9	1.4	1.1	2.1	1.4	1.5	3.5	2.7	2.0	2.2
2019 Q1	116.1	1.8	-0.3	2.1	2.1	2.0	1.6	0.3	4.4	1.1	2.0	2.8
Hourly labour productivity												
2016	105.8	0.5	-1.2	2.4	1.2	0.2	0.7	0.4	-2.2	-0.6	0.0	-0.2
2017	107.0	1.2	2.8	1.8	1.4	1.9	1.6	2.1	-1.0	1.1	0.3	0.5
2018	107.4	0.3	0.5	-0.2	0.5	1.0	1.7	2.0	-0.7	0.4	-0.1	0.2
2018 Q2	107.1	0.3	0.7	0.6	0.4	1.3	2.3	1.4	-1.0	0.0	-0.3	-1.3
Q3	106.8	-0.1	-0.9	-0.6	-0.2	0.4	0.6	2.5	-1.0	-0.3	-0.3	-0.3
Q4	106.8	-0.4	-0.5	-2.5	-0.1	0.2	0.7	1.1	0.1	0.3	-0.3	-0.1
2019 Q1	106.9	-0.5	-1.3	-1.7	0.2	0.1	-0.8	0.7	-0.9	-0.3	-0.1	0.4

Sources: Eurostat and ECB calculations.

5 Money and credit

5.1 Monetary aggregates ¹⁾

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

	M3											
	M2						M3-M2					
	M1		M2-M1				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												
2016	1,075.3	6,082.8	7,158.1	1,330.6	2,221.0	3,551.5	10,709.7	69.6	523.1	86.6	679.2	11,388.9
2017	1,111.6	6,637.3	7,748.9	1,197.0	2,260.9	3,457.9	11,206.8	74.7	512.0	71.6	658.4	11,865.1
2018	1,162.7	7,121.0	8,283.7	1,125.7	2,294.1	3,419.9	11,703.5	74.6	523.3	73.1	670.9	12,374.5
2018 Q2	1,133.6	6,892.0	8,025.6	1,178.1	2,270.5	3,448.6	11,474.2	73.7	507.8	65.5	647.1	12,121.3
Q3	1,150.6	7,009.8	8,160.3	1,126.6	2,284.6	3,411.2	11,571.5	71.4	495.4	60.4	627.3	12,198.8
Q4	1,162.7	7,121.0	8,283.7	1,125.7	2,294.1	3,419.9	11,703.5	74.6	523.3	73.1	670.9	12,374.5
2019 Q1	1,180.7	7,289.6	8,470.3	1,113.0	2,313.9	3,427.0	11,897.3	74.4	509.6	31.5	615.5	12,512.8
2018 Nov.	1,158.2	7,091.4	8,249.6	1,125.8	2,294.9	3,420.8	11,670.4	73.8	503.5	59.1	636.3	12,306.7
Dec.	1,162.7	7,121.0	8,283.7	1,125.7	2,294.1	3,419.9	11,703.5	74.6	523.3	73.1	670.9	12,374.5
2019 Jan.	1,167.7	7,126.3	8,293.9	1,123.7	2,298.6	3,422.4	11,716.3	74.9	508.5	63.5	646.9	12,363.2
Feb.	1,172.8	7,194.3	8,367.1	1,125.1	2,304.7	3,429.8	11,796.8	70.7	505.1	57.6	633.4	12,430.2
Mar.	1,180.7	7,289.6	8,470.3	1,113.0	2,313.9	3,427.0	11,897.3	74.4	509.6	31.5	615.5	12,512.8
Apr. ^(p)	1,182.2	7,309.6	8,491.8	1,125.2	2,326.8	3,452.0	11,943.8	73.9	510.5	37.6	622.0	12,565.8
Transactions												
2016	38.1	541.7	579.8	-106.1	16.1	-90.0	489.8	-4.3	34.3	18.3	48.3	538.0
2017	36.4	591.8	628.1	-110.5	34.3	-76.2	551.9	6.6	-10.9	-18.4	-22.7	529.2
2018	50.0	464.3	514.3	-74.0	45.0	-29.0	485.3	-3.5	11.3	-2.3	5.5	490.8
2018 Q2	16.6	137.7	154.4	4.8	9.9	14.7	169.0	-0.9	-3.2	2.3	-1.8	167.2
Q3	16.0	116.1	132.1	-51.8	14.1	-37.7	94.4	-2.4	-12.6	-4.8	-19.7	74.7
Q4	12.1	107.7	119.8	-2.2	13.4	11.2	131.0	2.9	27.7	9.3	39.8	170.8
2019 Q1	18.1	166.0	184.1	-15.0	20.3	5.3	189.3	-0.5	-16.8	-38.3	-55.5	133.8
2018 Nov.	3.8	47.8	51.5	-11.8	4.8	-7.0	44.5	1.8	-2.2	-0.8	-1.2	43.3
Dec.	4.5	28.6	33.0	0.4	3.1	3.5	36.6	0.9	19.6	12.5	32.9	69.5
2019 Jan.	5.0	8.6	13.6	-2.2	5.1	2.8	16.5	0.3	-15.7	-9.3	-24.7	-8.2
Feb.	5.1	66.4	71.5	0.7	6.0	6.7	78.2	-4.3	-3.5	-5.0	-12.8	65.4
Mar.	8.0	90.9	98.9	-13.5	9.2	-4.2	94.7	3.5	2.5	-24.0	-18.0	76.7
Apr. ^(p)	1.4	24.7	26.1	11.8	8.3	20.1	46.1	-0.5	2.7	5.4	7.7	53.9
Growth rates												
2016	3.7	9.7	8.8	-7.4	0.7	-2.5	4.8	-5.8	7.0	26.1	7.6	5.0
2017	3.4	9.8	8.8	-8.4	1.5	-2.1	5.2	9.5	-2.1	-21.4	-3.3	4.7
2018	4.5	7.0	6.6	-6.2	2.0	-0.8	4.3	-4.6	2.2	-3.4	0.8	4.1
2018 Q2	3.5	8.1	7.4	-5.5	1.7	-0.9	4.7	5.3	-1.4	-16.3	-2.4	4.3
Q3	4.1	7.3	6.9	-7.4	1.8	-1.4	4.3	2.0	-6.7	-26.1	-8.1	3.6
Q4	4.5	7.0	6.6	-6.2	2.0	-0.8	4.3	-4.6	2.2	-3.4	0.8	4.1
2019 Q1	5.6	7.8	7.5	-5.5	2.6	-0.2	5.2	-1.1	-1.0	-48.7	-5.7	4.6
2018 Nov.	4.3	7.1	6.7	-6.7	2.0	-1.0	4.3	-8.2	-3.1	-22.0	-5.8	3.7
Dec.	4.5	7.0	6.6	-6.2	2.0	-0.8	4.3	-4.6	2.2	-3.4	0.8	4.1
2019 Jan.	4.7	6.4	6.2	-6.3	2.0	-0.8	4.0	-4.0	-1.7	3.7	-1.5	3.7
Feb.	5.0	6.9	6.6	-4.9	2.2	-0.2	4.5	-7.1	-1.0	-4.7	-2.1	4.2
Mar.	5.6	7.8	7.5	-5.5	2.6	-0.2	5.2	-1.1	-1.0	-48.7	-5.7	4.6
Apr. ^(p)	5.2	7.8	7.4	-3.9	2.7	0.5	5.3	-4.6	-0.5	-46.2	-5.9	4.7

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													
2016	2,093.2	1,630.3	295.1	159.6	8.2	6,055.5	3,402.3	644.9	2,006.3	2.1	972.0	199.5	383.8
2017	2,237.7	1,794.2	285.7	148.8	9.1	6,316.5	3,702.0	562.0	2,051.9	0.7	998.6	204.4	412.6
2018	2,336.5	1,902.7	278.4	147.5	7.8	6,642.9	4,038.5	517.3	2,086.0	1.2	1,004.6	200.2	431.2
2018 Q2	2,283.5	1,850.8	277.7	148.0	7.0	6,469.7	3,870.8	535.3	2,062.5	1.1	1,014.3	220.1	426.7
Q3	2,309.7	1,886.3	267.9	148.7	6.8	6,545.8	3,946.3	524.6	2,073.8	1.1	986.4	212.2	438.3
Q4	2,336.5	1,902.7	278.4	147.5	7.8	6,642.9	4,038.5	517.3	2,086.0	1.2	1,004.6	200.2	431.2
2019 Q1	2,384.6	1,960.5	269.6	147.9	6.6	6,753.7	4,130.7	515.0	2,106.7	1.3	977.1	213.3	462.3
2018 Nov.	2,322.1	1,890.4	275.4	148.1	8.1	6,607.9	4,004.3	517.8	2,084.6	1.2	1,003.7	208.3	443.9
Dec.	2,336.5	1,902.7	278.4	147.5	7.8	6,642.9	4,038.5	517.3	2,086.0	1.2	1,004.6	200.2	431.2
2019 Jan.	2,325.3	1,898.9	271.4	147.3	7.7	6,678.2	4,068.2	517.3	2,091.1	1.7	977.9	204.0	438.1
Feb.	2,348.4	1,918.9	275.8	147.0	6.7	6,723.6	4,107.3	516.9	2,097.8	1.5	964.6	206.0	452.1
Mar.	2,384.6	1,960.5	269.6	147.9	6.6	6,753.7	4,130.7	515.0	2,106.7	1.3	977.1	213.3	462.3
Apr. (p)	2,391.9	1,964.6	270.7	148.6	7.9	6,789.4	4,156.1	513.6	2,118.1	1.7	982.3	211.8	460.1
Transactions													
2016	131.8	156.6	-25.2	0.3	0.1	300.7	334.2	-46.5	13.9	-0.9	24.2	-28.4	19.1
2017	178.5	181.4	-3.1	-0.8	1.0	255.5	304.9	-81.6	33.5	-1.3	55.1	6.3	26.9
2018	94.9	106.7	-9.3	-1.1	-1.4	325.7	324.5	-45.1	45.9	0.5	-1.9	-4.9	17.8
2018 Q2	29.2	29.2	1.1	-0.4	-0.7	83.3	81.7	-8.9	11.0	-0.5	20.2	8.9	10.0
Q3	25.9	35.4	-9.9	0.6	-0.2	76.0	75.5	-10.7	11.3	0.0	-29.2	-8.0	11.4
Q4	27.3	16.6	10.5	-0.7	0.9	96.6	88.3	-7.5	15.7	0.1	17.2	-12.5	-6.8
2019 Q1	50.1	59.5	-9.0	0.8	-1.2	109.6	91.5	-2.7	20.7	0.1	-31.8	12.4	30.4
2018 Nov.	7.0	0.2	5.0	-0.3	2.2	23.1	20.9	-3.0	5.2	0.0	9.0	-0.4	3.8
Dec.	16.4	13.9	3.4	-0.6	-0.3	35.5	30.6	-0.4	5.2	0.0	1.8	-8.1	-12.6
2019 Jan.	-6.5	-0.2	-6.7	0.4	-0.1	35.3	29.6	0.0	5.2	0.5	-27.1	3.4	6.8
Feb.	22.5	19.6	4.4	-0.3	-1.1	44.9	39.0	-0.5	6.6	-0.1	-14.3	2.1	13.7
Mar.	34.2	40.1	-6.6	0.8	-0.1	29.5	22.9	-2.2	8.9	-0.3	9.7	7.0	9.9
Apr. (p)	7.3	4.2	1.1	0.8	1.3	35.0	29.7	-1.8	6.8	0.4	5.6	-1.5	-2.2
Growth rates													
2016	6.8	10.4	-7.9	0.3	1.4	5.2	10.9	-6.7	0.7	-29.3	2.5	-12.5	5.2
2017	8.5	11.2	-1.1	-0.5	12.5	4.2	9.0	-12.7	1.7	-65.5	5.7	3.2	7.0
2018	4.2	5.9	-3.3	-0.7	-16.0	5.2	8.7	-8.0	2.2	65.1	-0.2	-2.4	4.3
2018 Q2	5.1	7.3	-5.5	-0.3	7.0	4.4	8.5	-10.8	1.7	-53.9	5.7	12.8	5.6
Q3	4.8	7.0	-6.8	0.3	27.4	4.5	8.4	-10.0	1.9	-45.8	1.0	5.2	4.8
Q4	4.2	5.9	-3.3	-0.7	-16.0	5.2	8.7	-8.0	2.2	65.1	-0.2	-2.4	4.3
2019 Q1	5.9	7.7	-2.7	0.2	-15.7	5.7	8.9	-5.5	2.9	-18.1	-2.4	0.4	10.8
2018 Nov.	4.0	5.6	-3.5	-0.3	-1.2	4.8	8.5	-9.0	2.1	-42.4	0.3	1.5	6.8
Dec.	4.2	5.9	-3.3	-0.7	-16.0	5.2	8.7	-8.0	2.2	65.1	-0.2	-2.4	4.3
2019 Jan.	2.6	4.5	-7.0	-0.1	-23.1	5.3	8.8	-7.1	2.3	-6.4	-1.7	-1.4	5.3
Feb.	4.4	6.0	-2.8	-0.1	-25.7	5.6	8.9	-6.0	2.5	-13.6	-3.7	-1.3	8.4
Mar.	5.9	7.7	-2.7	0.2	-15.7	5.7	8.9	-5.5	2.9	-18.1	-2.4	0.4	10.8
Apr. (p)	5.8	7.2	-1.0	1.5	0.9	5.8	8.9	-5.2	2.9	1.3	0.0	-0.5	9.5

Source: ECB.

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

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

3) Including non-profit institutions serving households.

4) 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												
2016	4,389.3	1,084.0	3,292.1	12,881.4	10,711.1	10,982.1	4,311.4	5,449.3	836.7	113.5	1,387.4	782.9
2017	4,625.9	1,033.3	3,578.7	13,116.4	10,874.1	11,167.4	4,325.4	5,600.0	839.1	109.6	1,442.4	799.8
2018	4,687.0	1,007.4	3,668.2	13,418.0	11,127.0	11,483.8	4,408.8	5,741.5	848.8	127.9	1,520.0	771.0
2018 Q2	4,602.9	1,017.7	3,571.0	13,276.2	10,990.8	11,324.3	4,357.5	5,660.3	853.2	119.8	1,496.6	788.7
Q3	4,627.4	1,003.5	3,609.9	13,363.1	11,064.5	11,394.1	4,396.2	5,702.0	841.9	124.4	1,513.8	784.8
Q4	4,687.0	1,007.4	3,668.2	13,418.0	11,127.0	11,483.8	4,408.8	5,741.5	848.8	127.9	1,520.0	771.0
2019 Q1	4,662.8	1,001.3	3,650.1	13,526.9	11,196.1	11,546.6	4,422.4	5,788.2	854.2	131.4	1,527.4	803.3
2018 Nov.	4,612.6	1,003.4	3,594.3	13,411.9	11,112.4	11,442.1	4,421.2	5,731.8	838.7	120.7	1,516.8	782.8
Dec.	4,687.0	1,007.4	3,668.2	13,418.0	11,127.0	11,483.8	4,408.8	5,741.5	848.8	127.9	1,520.0	771.0
2019 Jan.	4,685.8	1,006.7	3,667.7	13,452.1	11,156.4	11,498.5	4,409.0	5,758.7	861.0	127.7	1,523.0	772.7
Feb.	4,684.7	1,000.8	3,672.0	13,502.1	11,179.3	11,525.9	4,425.1	5,770.4	857.4	126.3	1,533.1	789.8
Mar.	4,662.8	1,001.3	3,650.1	13,526.9	11,196.1	11,546.6	4,422.4	5,788.2	854.2	131.4	1,527.4	803.3
Apr. ^(p)	4,639.6	998.2	3,629.9	13,570.2	11,233.9	11,588.7	4,442.3	5,801.9	863.9	125.7	1,523.5	812.8
Transactions												
2016	485.9	-34.5	520.3	319.7	235.8	259.9	82.5	121.1	43.2	-11.0	80.3	3.6
2017	289.7	-43.2	332.3	361.8	273.9	314.7	82.7	173.7	21.1	-3.5	64.3	23.6
2018	92.4	-28.4	120.8	372.6	304.7	377.3	124.0	166.2	-3.6	18.1	89.4	-21.4
2018 Q2	34.7	-6.0	40.3	85.6	55.5	104.0	17.1	34.9	-3.5	6.9	29.7	0.4
Q3	48.0	-16.2	64.5	105.3	91.0	88.0	48.7	49.9	-12.1	4.5	18.6	-4.2
Q4	40.7	3.9	36.8	65.9	60.1	91.5	16.5	42.0	-1.8	3.4	13.6	-7.7
2019 Q1	-40.4	-6.8	-33.6	107.5	82.9	78.4	25.0	50.1	6.0	1.8	-1.5	26.0
2018 Nov.	-8.3	2.8	-12.1	27.4	30.3	32.8	22.6	18.3	-10.6	0.0	-6.0	3.2
Dec.	57.9	4.1	54.8	6.5	8.4	38.9	-12.8	8.8	5.1	7.2	7.5	-9.3
2019 Jan.	-12.5	-2.3	-10.2	34.8	35.0	18.7	4.3	18.4	12.4	-0.2	0.1	-0.3
Feb.	10.9	-4.8	15.3	46.2	24.8	32.1	17.5	12.9	-4.1	-1.4	7.1	14.3
Mar.	-38.8	0.4	-38.7	26.4	23.1	27.6	3.2	18.8	-2.4	3.5	-8.7	12.0
Apr. ^(p)	-22.6	-3.2	-19.5	40.1	41.5	48.7	24.6	14.0	8.6	-5.7	-6.4	5.0
Growth rates												
2016	12.4	-3.1	18.7	2.5	2.3	2.4	1.9	2.3	5.5	-8.9	6.1	0.5
2017	6.6	-4.0	10.2	2.8	2.6	2.9	1.9	3.2	2.5	-3.1	4.6	3.0
2018	2.0	-2.7	3.4	2.8	2.8	3.4	2.9	3.0	-0.4	16.5	6.2	-2.7
2018 Q2	4.0	-3.9	6.5	2.8	2.9	3.5	2.6	3.0	3.0	6.9	4.8	-1.4
Q3	3.1	-4.4	5.3	3.0	3.0	3.4	3.2	3.1	-0.4	11.7	5.9	-1.1
Q4	2.0	-2.7	3.4	2.8	2.8	3.4	2.9	3.0	-0.4	16.5	6.2	-2.7
2019 Q1	1.8	-2.4	3.1	2.8	2.6	3.2	2.5	3.1	-1.3	14.8	4.1	1.9
2018 Nov.	2.1	-3.8	3.8	2.9	2.8	3.2	3.1	3.2	-1.9	5.2	6.6	-1.8
Dec.	2.0	-2.7	3.4	2.8	2.8	3.4	2.9	3.0	-0.4	16.5	6.2	-2.7
2019 Jan.	2.4	-2.9	3.9	2.5	2.5	3.0	2.3	3.2	-1.8	13.0	5.3	-2.6
Feb.	2.5	-2.6	4.0	2.8	2.7	3.3	2.6	3.2	-1.4	10.6	5.3	-0.3
Mar.	1.8	-2.4	3.1	2.8	2.6	3.2	2.5	3.1	-1.3	14.8	4.1	1.9
Apr. ^(p)	1.3	-2.7	2.5	2.7	2.8	3.4	2.7	3.2	0.6	5.4	2.6	1.2

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										
2016	4,311.4	4,309.1	1,013.3	795.7	2,502.4	5,449.3	5,728.7	615.9	4,084.1	749.3
2017	4,325.4	4,360.1	987.3	820.2	2,517.9	5,600.0	5,866.6	654.4	4,217.0	728.6
2018	4,408.8	4,493.1	995.7	844.3	2,568.7	5,741.5	6,023.3	683.5	4,353.9	704.1
2018 Q2	4,357.5	4,420.5	985.7	828.1	2,543.7	5,660.3	5,941.0	670.1	4,273.3	716.9
Q3	4,396.2	4,459.8	999.7	836.2	2,560.4	5,702.0	5,979.1	678.6	4,311.7	711.7
Q4	4,408.8	4,493.1	995.7	844.3	2,568.7	5,741.5	6,023.3	683.5	4,353.9	704.1
2019 Q1	4,422.4	4,507.6	980.0	852.1	2,590.3	5,788.2	6,065.6	694.2	4,392.0	702.0
2018 Nov.	4,421.2	4,482.7	989.2	850.9	2,581.0	5,731.8	6,010.5	685.6	4,336.4	709.8
Dec.	4,408.8	4,493.1	995.7	844.3	2,568.7	5,741.5	6,023.3	683.5	4,353.9	704.1
2019 Jan.	4,409.0	4,488.9	980.0	846.5	2,582.6	5,758.7	6,037.2	687.5	4,367.2	703.9
Feb.	4,425.1	4,504.8	980.5	851.2	2,593.4	5,770.4	6,051.7	690.7	4,375.6	704.1
Mar.	4,422.4	4,507.6	980.0	852.1	2,590.3	5,788.2	6,065.6	694.2	4,392.0	702.0
Apr. ^(p)	4,442.3	4,524.4	986.1	858.3	2,597.9	5,801.9	6,084.4	695.3	4,405.2	701.4
Transactions										
2016	82.5	100.4	-14.7	43.2	54.0	121.1	113.8	24.1	105.4	-8.4
2017	82.7	131.7	-0.3	38.0	45.0	173.7	165.5	45.1	134.3	-5.8
2018	124.0	174.9	19.6	33.5	70.8	166.2	188.6	39.6	136.4	-9.8
2018 Q2	17.1	48.1	-12.1	10.3	18.9	34.9	44.3	10.4	29.1	-4.6
Q3	48.7	47.8	16.4	9.7	22.6	49.9	48.6	10.3	40.5	-0.9
Q4	16.5	39.8	-2.3	7.4	11.3	42.0	50.8	7.7	39.2	-4.9
2019 Q1	25.0	23.4	-14.4	10.3	29.1	50.1	49.0	11.5	38.9	-0.3
2018 Nov.	22.6	23.0	5.7	8.3	8.6	18.3	18.2	4.2	14.1	0.0
Dec.	-12.8	12.7	8.3	-9.2	-12.0	8.8	14.1	0.1	13.1	-4.4
2019 Jan.	4.3	-2.1	-13.8	2.5	15.6	18.4	15.3	4.4	13.8	0.2
Feb.	17.5	17.2	0.7	5.4	11.4	12.9	17.5	3.3	9.1	0.5
Mar.	3.2	8.2	-1.2	2.4	2.1	18.8	16.1	3.8	16.0	-1.0
Apr. ^(p)	24.6	23.8	7.5	6.7	10.4	14.0	19.4	2.8	10.5	0.8
Growth rates										
2016	1.9	2.4	-1.4	5.7	2.2	2.3	2.0	4.1	2.7	-1.1
2017	1.9	3.1	0.0	4.8	1.8	3.2	2.9	7.3	3.3	-0.8
2018	2.9	4.0	2.0	4.1	2.8	3.0	3.2	6.1	3.2	-1.4
2018 Q2	2.6	4.1	1.4	5.5	2.2	3.0	2.9	7.2	3.1	-1.2
Q3	3.2	4.3	3.3	4.6	2.8	3.1	3.1	6.9	3.2	-0.9
Q4	2.9	4.0	2.0	4.1	2.8	3.0	3.2	6.1	3.2	-1.4
2019 Q1	2.5	3.6	-1.2	4.6	3.3	3.1	3.3	6.0	3.5	-1.5
2018 Nov.	3.1	4.0	1.4	5.3	3.0	3.2	3.3	6.7	3.3	-0.9
Dec.	2.9	4.0	2.0	4.1	2.8	3.0	3.2	6.1	3.2	-1.4
2019 Jan.	2.3	3.4	-0.4	3.6	2.9	3.2	3.2	6.1	3.5	-1.2
Feb.	2.6	3.8	0.1	4.5	3.0	3.2	3.3	6.0	3.5	-1.2
Mar.	2.5	3.6	-1.2	4.6	3.3	3.1	3.3	6.0	3.5	-1.5
Apr. ^(p)	2.7	3.9	-0.8	5.2	3.3	3.2	3.4	5.8	3.5	-1.2

Source: ECB.

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

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

3) Including non-profit institutions serving households.

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

5 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										
2016	307.7	6,955.9	2,089.5	70.9	2,145.9	2,649.6	1,124.8	257.0	205.9	121.6
2017	343.9	6,768.4	1,968.3	59.7	2,014.1	2,726.2	935.5	299.8	143.5	92.5
2018	378.9	6,808.4	1,941.4	56.0	2,090.6	2,720.4	1,028.6	428.0	187.0	194.9
2018 Q2	330.7	6,708.6	1,950.7	58.4	2,025.6	2,673.9	858.8	422.8	174.1	183.8
Q3	403.7	6,693.6	1,934.8	56.9	2,048.5	2,653.5	881.1	424.5	177.3	183.0
Q4	378.9	6,808.4	1,941.4	56.0	2,090.6	2,720.4	1,028.6	428.0	187.0	194.9
2019 Q1	367.8	6,903.7	1,937.7	55.6	2,145.7	2,764.6	1,175.7	418.9	199.0	212.3
2018 Nov.	390.6	6,784.9	1,929.9	55.8	2,098.7	2,700.5	1,039.3	418.4	196.1	204.4
Dec.	378.9	6,808.4	1,941.4	56.0	2,090.6	2,720.4	1,028.6	428.0	187.0	194.9
2019 Jan.	377.3	6,855.5	1,939.7	55.6	2,111.2	2,749.0	1,066.0	392.1	199.0	208.4
Feb.	408.9	6,874.1	1,936.6	55.6	2,141.4	2,740.5	1,110.2	416.2	198.1	210.5
Mar.	367.8	6,903.7	1,937.7	55.6	2,145.7	2,764.6	1,175.7	418.9	199.0	212.3
Apr. ^(p)	362.3	6,887.5	1,933.5	56.0	2,129.4	2,768.6	1,189.0	416.9	218.5	232.1
Transactions										
2016	22.0	-122.9	-71.3	-8.6	-118.7	75.7	-278.3	-90.2	12.8	-12.0
2017	39.1	-74.9	-83.7	-6.6	-72.0	87.4	-92.5	-65.6	-60.9	-27.6
2018	39.0	44.7	-37.8	-4.9	17.0	70.4	64.6	44.9	21.8	24.2
2018 Q2	-10.4	-10.0	-4.8	-1.1	-15.0	11.0	-62.2	88.7	16.4	19.4
Q3	76.4	29.8	-16.2	-1.5	19.2	28.4	38.9	-11.3	3.2	-0.8
Q4	-24.1	16.0	-0.4	-0.9	3.4	13.9	34.7	21.4	9.7	11.9
2019 Q1	-11.1	51.2	-10.7	-0.3	45.2	17.0	111.7	-4.9	2.7	5.5
2018 Nov.	-7.9	-4.5	-6.1	-0.9	-2.3	4.7	48.8	-37.1	29.0	30.0
Dec.	-10.9	6.3	5.7	0.2	1.2	-0.8	-27.6	28.2	-9.1	-9.5
2019 Jan.	-1.6	20.1	-6.0	-0.4	20.5	5.9	20.6	-32.6	12.0	13.5
Feb.	31.5	21.0	-3.2	0.0	26.3	-2.2	42.0	18.7	-0.9	2.1
Mar.	-41.0	10.2	-1.5	0.0	-1.6	13.2	49.2	9.0	-8.4	-10.2
Apr. ^(p)	-5.5	-11.1	-3.6	0.4	-15.4	7.6	19.8	0.0	19.5	19.8
Growth rates										
2016	7.8	-1.7	-3.4	-10.9	-5.3	2.9	-	-	6.3	-9.0
2017	12.6	-1.1	-4.0	-9.7	-3.4	3.3	-	-	-29.7	-22.7
2018	11.3	0.7	-1.9	-8.1	0.8	2.7	-	-	11.0	2.2
2018 Q2	6.5	-0.9	-3.2	-10.8	-2.5	2.4	-	-	-3.6	-18.0
Q3	14.3	0.0	-2.8	-9.3	0.0	2.3	-	-	7.7	4.9
Q4	11.3	0.7	-1.9	-8.1	0.8	2.7	-	-	11.0	2.2
2019 Q1	8.9	1.3	-1.6	-6.4	2.5	2.6	-	-	18.9	12.7
2018 Nov.	24.7	0.6	-2.1	-9.1	0.8	2.6	-	-	-0.1	-24.6
Dec.	11.3	0.7	-1.9	-8.1	0.8	2.7	-	-	11.0	2.2
2019 Jan.	18.9	0.8	-1.9	-7.7	1.0	2.8	-	-	28.0	22.7
Feb.	19.6	1.3	-1.8	-7.1	2.9	2.7	-	-	35.9	27.9
Mar.	8.9	1.3	-1.6	-6.4	2.5	2.6	-	-	18.9	12.7
Apr. ^(p)	4.6	1.0	-1.9	-5.2	2.1	2.5	-	-	41.6	44.3

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	6
2015	-2.0	-1.9	-0.2	0.1	-0.1	0.3
2016	-1.6	-1.7	-0.1	0.2	0.1	0.6
2017	-1.0	-1.3	0.0	0.2	0.1	1.0
2018	-0.5	-1.1	0.1	0.2	0.3	1.3
2018 Q1	-0.8	.	.	.	.	1.1
Q2	-0.5	.	.	.	.	1.3
Q3	-0.4	.	.	.	.	1.4
Q4	-0.5	.	.	.	.	1.3

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

6.2 Revenue and expenditure

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

	Revenue						Expenditure						
	Total	Current revenue				Capital revenue	Total	Current expenditure				Capital expenditure	
		Direct taxes	Indirect taxes	Net social contributions	Compensation of employees			Intermediate consumption	Interest	Social benefits			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2015	46.2	45.7	12.5	13.0	15.2	0.5	48.3	44.4	10.0	5.2	2.3	22.7	3.9
2016	46.0	45.5	12.5	12.9	15.2	0.5	47.5	44.0	9.9	5.2	2.1	22.7	3.6
2017	46.1	45.7	12.8	12.9	15.2	0.4	47.0	43.3	9.8	5.2	2.0	22.4	3.8
2018	46.3	45.9	13.0	13.0	15.2	0.4	46.8	43.1	9.8	5.1	1.8	22.3	3.7
2018 Q1	46.1	45.7	12.9	12.9	15.2	0.4	46.9	43.1	9.8	5.2	1.9	22.4	3.8
Q2	46.2	45.8	12.9	13.0	15.2	0.4	46.7	43.0	9.8	5.2	1.9	22.3	3.7
Q3	46.3	45.9	13.0	13.0	15.2	0.4	46.7	43.1	9.8	5.2	1.9	22.3	3.7
Q4	46.3	45.9	13.0	13.0	15.2	0.4	46.8	43.1	9.8	5.2	1.8	22.3	3.7

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

6.3 Government debt-to-GDP ratio

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

	Total	Financial instrument			Holder			Original maturity		Residual maturity			Currency	
		Currency and deposits	Loans	Debt securities	Resident creditors	Non-resident creditors	Up to 1 year	Over 1 year	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Euro or participating currencies	Other curren- cies	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2015	90.1	2.8	16.4	70.9	44.3	27.5	45.7	9.1	81.0	17.5	31.3	41.3	88.0	2.1
2016	89.2	2.7	15.6	70.9	46.8	30.7	42.5	8.8	80.5	17.2	29.8	42.2	87.2	2.1
2017	87.1	2.6	14.5	70.0	47.6	32.1	39.5	8.0	79.0	15.8	28.9	42.3	85.2	1.8
2018	85.1	2.6	13.7	68.9	47.3	32.3	37.8	7.5	77.7	15.6	28.2	41.3	83.7	1.5
2018 Q1	87.2	2.6	14.2	70.3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q2	86.6	2.6	14.0	70.1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q3	86.5	2.6	13.8	70.0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Q4	85.2	2.6	13.7	68.9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	-0.4	-0.8	1.2
2016	-0.8	-0.6	0.1	0.2	0.3	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.4	1.6
2017	-2.2	-1.0	-0.1	0.3	0.5	0.0	-0.2	0.1	-0.1	-0.4	-1.1	0.9
2018	-1.9	-1.3	0.3	0.3	0.4	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.9	0.8
2018 Q1	-2.4	-1.1	-0.1	0.5	0.5	0.0	-0.1	0.1	-0.1	-0.5	-1.1	0.8
Q2	-2.8	-1.3	-0.2	0.3	0.2	-0.1	0.0	0.2	-0.1	-0.4	-1.3	0.5
Q3	-2.1	-1.4	0.5	0.7	0.6	0.0	0.0	0.2	-0.1	-0.1	-1.1	1.0
Q4	-1.9	-1.3	0.3	0.5	0.4	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.2	-0.9	0.8

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

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

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

6.5 Government debt securities ¹⁾

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

	Debt service due within 1 year ²⁾					Average residual maturity in years ³⁾	Average nominal yields ⁴⁾						
	Total	Principal		Interest			Outstanding amounts				Transactions		
		Maturities of up to 3 months	Maturities of up to 3 months	Total	Floating rate		Zero coupon	Fixed rate	Maturities of up to 1 year	Issuance	Redemption		
	1											2	3
2016	14.1	12.4	4.6	1.7	0.4	6.9	2.6	1.2	-0.1	3.0	2.9	0.2	1.2
2017	12.9	11.2	4.2	1.7	0.4	7.1	2.4	1.1	-0.2	2.8	2.3	0.3	1.1
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
2018 Q1	12.6	11.0	4.1	1.6	0.4	7.2	2.4	1.1	-0.2	2.8	2.5	0.4	1.1
Q2	12.5	10.9	3.4	1.6	0.4	7.3	2.4	1.1	-0.2	2.8	2.5	0.4	0.9
Q3	12.7	11.1	3.7	1.6	0.4	7.3	2.3	1.1	-0.1	2.7	2.6	0.4	0.9
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
2018 Nov.	13.0	11.5	3.6	1.6	0.4	7.3	2.3	1.1	-0.1	2.7	2.5	0.5	1.0
Dec.	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 Jan.	12.9	11.3	3.9	1.5	0.4	7.3	2.3	1.1	-0.1	2.7	2.5	0.4	0.9
Feb.	12.7	11.2	4.0	1.5	0.4	7.3	2.3	1.1	0.0	2.7	2.4	0.4	0.9
Mar.	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
Apr.	13.0	11.5	3.8	1.5	0.4	7.4	2.3	1.1	0.0	2.6	2.5	0.5	1.1

Source: ECB.

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

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

3) Residual maturity at the end of the period.

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

6 Fiscal developments

6.6 Fiscal developments in euro area countries

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

	Belgium	Germany	Estonia	Ireland	Greece	Spain	France	Italy	Cyprus	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Government deficit (-)/surplus (+)										
2015	-2.4	0.8	0.1	-1.9	-5.6	-5.3	-3.6	-2.6	-1.3	
2016	-2.4	0.9	-0.3	-0.7	0.5	-4.5	-3.5	-2.5	0.3	
2017	-0.8	1.0	-0.4	-0.3	0.7	-3.1	-2.8	-2.4	1.8	
2018	-0.7	1.7	-0.6	0.0	1.1	-2.5	-2.5	-2.1	-4.8	
2018 Q1	-0.9	1.3	-0.3	-0.4	1.0	-2.9	-2.7	-2.4	2.6	
Q2	-0.4	1.9	0.0	-0.6	0.8	-2.7	-2.8	-2.0	3.5	
Q3	-0.3	2.0	0.0	-0.5	0.8	-2.6	-2.6	-2.1	-4.9	
Q4	-0.7	1.7	-0.6	0.0	1.1	-2.5	-2.5	-2.1	-4.8	
Government debt										
2015	106.4	71.6	9.9	76.8	175.9	99.3	95.6	131.6	108.0	
2016	106.1	68.5	9.2	73.5	178.5	99.0	98.0	131.4	105.5	
2017	103.4	64.5	9.2	68.5	176.2	98.1	98.4	131.4	95.8	
2018	102.0	60.9	8.4	64.8	181.1	97.1	98.4	132.2	102.5	
2018 Q1	106.4	63.4	9.0	69.3	177.9	98.7	99.5	133.1	92.9	
Q2	105.9	62.2	8.7	69.2	177.5	98.2	99.2	133.5	102.9	
Q3	105.3	61.8	8.5	68.7	182.3	98.3	99.5	133.5	110.1	
Q4	102.0	60.9	8.4	64.8	181.1	97.1	98.5	132.2	102.5	
	Latvia	Lithuania	Luxembourg	Malta	Netherlands	Austria	Portugal	Slovenia	Slovakia	Finland
	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
Government deficit (-)/surplus (+)										
2015	-1.4	-0.3	1.4	-1.0	-2.0	-1.0	-4.4	-2.8	-2.6	-2.8
2016	0.1	0.2	1.9	0.9	0.0	-1.6	-2.0	-1.9	-2.2	-1.7
2017	-0.6	0.5	1.4	3.4	1.2	-0.8	-3.0	0.0	-0.8	-0.8
2018	-1.0	0.7	2.4	2.0	1.5	0.1	-0.5	0.7	-0.7	-0.7
2018 Q1	-0.4	0.4	1.6	3.0	1.6	-0.6	-0.7	0.4	-0.6	-0.5
Q2	-0.2	0.7	1.6	3.8	1.8	0.1	-1.1	0.5	-0.6	-0.6
Q3	-0.5	0.6	2.0	3.4	2.0	0.2	-0.2	0.5	-0.5	-0.4
Q4	-1.0	0.7	2.4	2.0	1.5	0.1	-0.5	0.7	-0.7	-0.7
Government debt										
2015	36.8	42.6	22.2	57.9	64.6	84.7	128.8	82.6	52.2	63.4
2016	40.3	40.0	20.7	55.5	61.9	83.0	129.2	78.7	51.8	63.0
2017	40.0	39.4	23.0	50.2	57.0	78.2	124.8	74.1	50.9	61.3
2018	35.9	34.2	21.4	46.0	52.4	73.8	121.5	70.1	48.9	58.9
2018 Q1	35.5	36.0	22.3	49.8	55.1	77.0	125.4	75.5	50.9	59.9
Q2	36.9	35.0	22.0	49.0	53.9	76.3	124.9	72.6	51.9	59.5
Q3	37.0	35.0	21.7	46.0	52.9	75.4	124.8	71.1	51.5	58.8
Q4	35.9	34.2	21.4	46.0	52.4	73.8	121.5	70.1	48.9	58.9

Source: Eurostat.

© Euroopan keskuspankki, 2019

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 5.6.2019 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN 2363-3565
Luettelonumero QB-BP-19-004-FI-N