



EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

12 | 2008

KUUKAUSIKATSAUS

EUROPEAN CENTRAL BANK

01 | 2008

02 | 2008

03 | 2008

04 | 2008

05 | 2008

06 | 2008

07 | 2008

08 | 2008

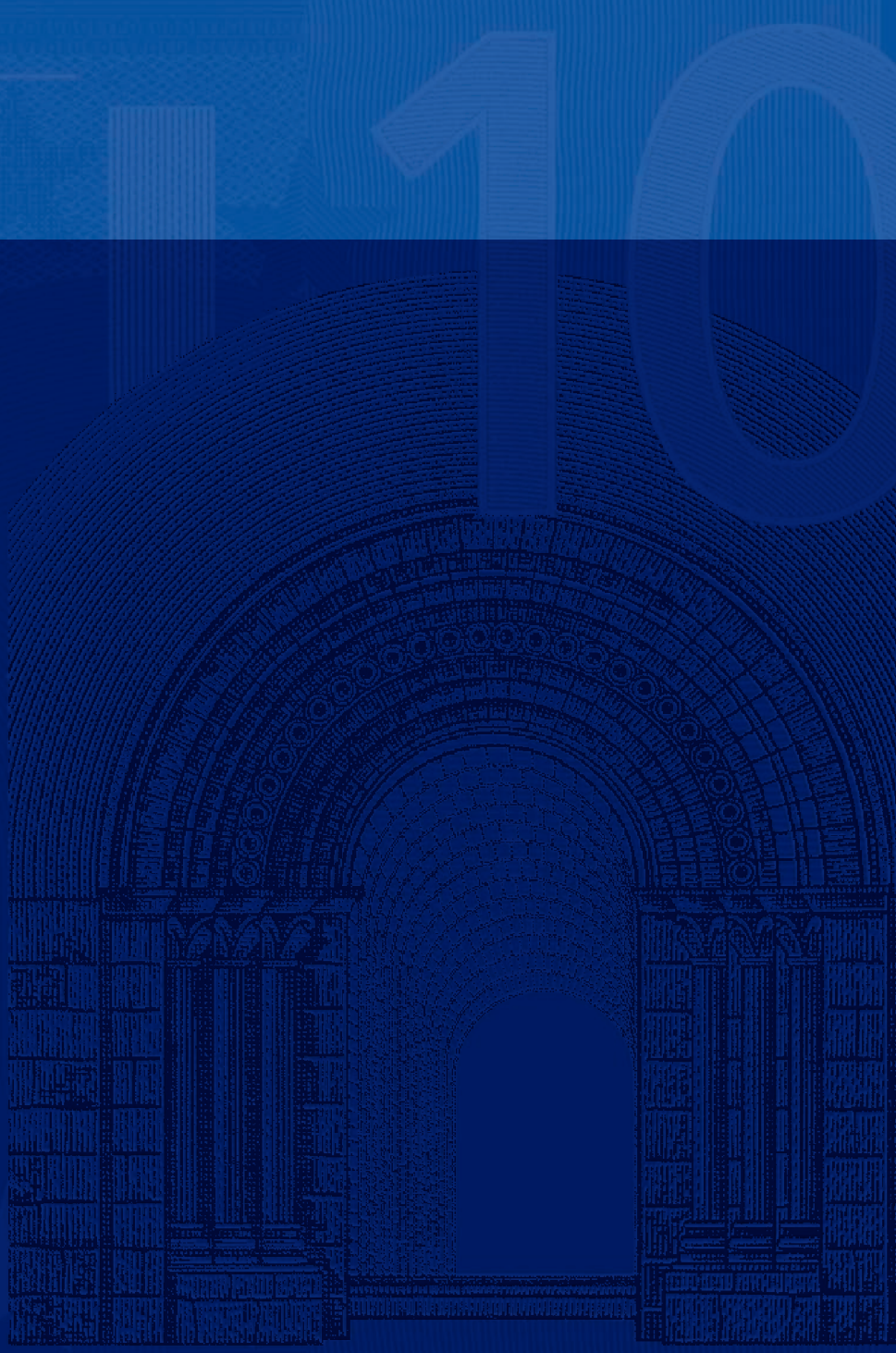
09 | 2008

10 | 2008

11 | 2008

12 | 2008

KUUKAUSIKATSAUS JOULUKUU





EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ



KUUKAUSIKATSAUS JOULUKUU 2008

Vuonna 2008
kaikkien EKP:n
julkaisujen
kuva-aiheet on
valittu 10 euron
setelistä.

© Euroopan keskuspankki, 2008

Käyntiosoite

Kaiserstrasse 29
D-60311 Frankfurt am Main
Germany

Postiosoite

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main
Germany

Puhelinnumero

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.europa.eu>

Faksi

+49 69 1344 6000

Teleksi

411 144 ecb d

Kuukausikatsauksen laatimisesta vastaa EKP:n johtokunta. Pääkirjoitusta ja osaa "Euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot" lukuun ottamatta Kuukausikatsaus on käännetty Suomen Pankissa, joka myös huolehtii katsauksen julkaisemisesta.

*Kuukausikatsausta ei ole syyskuun 2006 numerosta alkaen enää painettu suomenkielisenä, vaan se julkaistaan sähköisessä muodossa neljännesvuosittain EKP:n ja SP:n verkkosivuilla. Suomen Pankin verkkosivuilla on maksuton palvelu, jonka kautta voi tilata sähköisiä julkaisuja Suomen Pankista. Tilaaja saa sähköpostiinsa tiedon tilaamastaan julkaisusta heti sen ilmestyttyä. Julkaisuja voi tilata osoitteessa www.boj.fi/fi/julkaisut/
> Sähköisten julkaisujen tilaaminen
> Painettujen julkaisujen tilaaminen.
Englanninkielisen Kuukausikatsauksen tilaukset tulee lähettää EKP:hen.*

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

Tämän numeron tilastot perustuvat 3.12.2008 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN 1725-3020 (verkkajulkaisu)



SISÄLLYS

PÄÄKIRJOITUS

RAHA- JA REAALITALouden KEHITYS

Talouskehitys euroalueen ulkopuolella	9
Rahatalous ja rahoitusmarkkinat	19
Hinnat ja kustannukset	57
Tuotanto, kysyntä ja työmarkkinat	65
Julkisen talouden kehitys	80
Euroalueen talousnäkyelmiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot	84
Valuuttakurssit ja maksutase	89

Kehikot:

1. EKP:n euroaluetta koskevat muiden raaka-aineiden kuin energian hintaindeksit	15
2. Euroalueen luottolaitosten taseiden viimeaikainen kehitys	25
3. Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 13.8.–11.11.2008	35
4. Pitkiä korkoja koskevien oletusten laskeminen euroalueen tuottokäyrän avulla	40
5. Rahamarkkinoiden jännitteiden vaikutukset rahapolitiikan välittymiseen rahalaitosten korkoihin	47
6. YKHI-inflaation viimeaikainen ja tuleva kehitys: vertailuajakohdan merkitys	63
7. Potentiaalisen tuotannon kehitys öljyn hinnassa ja luottoriskipremioissa tapahtuneiden muutosten valossa	70
8. Rakennepolitiikkaa talouskriisin aikaan	75
9. Korkoja, valuuttakursseja, raaka-aineiden hintoja ja finanssipolitiikkaa koskevat tekniset oletukset	84
10. Muiden laitosten ennusteet	87
11. Euroalueen uudet teollisuuden tuontihintojen ja teollisuustuottajien vientihintojen indeksit	94

5 EUROALUEEN TILASTOT

LIITTEET

Eurojärjestelmän rahapoliittiset toimenpiteet	I
TARGET-maksujärjestelmä (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) system	V
Euroopan keskuspankin julkaisuja vuodesta 2007	VII
Sanasto	XV

TI

I

V

VII

XV

LYHENTEET

MAAT

BE	Belgia	LU	Luxemburg
BG	Bulgaria	HU	Unkari
CZ	Tšekki	MT	Malta
DK	Tanska	NL	Alankomaat
DE	Saksa	AT	Itävalta
EE	Viro	PL	Puola
IE	Irlanti	PT	Portugali
GR	Kreikka	RO	Romania
ES	Espanja	SI	Slovenia
FR	Ranska	SK	Slovakia
IT	Italia	FI	Suomi
CY	Kypros	SE	Ruotsi
LV	Latvia	UK	Iso-Britannia
LT	Liettua	JP	Japani
		US	Yhdysvallat

MUUT

BIS	Kansainvälinen järjestelypankki
BKT	bruttokansantuote
BPM5	IMF:n maksutasekäsikirja (5. laitos)
cif	kulut, vakuutus ja rahti hintaan luettuina
ECU	Euroopan valuuttayksikkö
EKP	Euroopan keskuspankki
EKPJ	Euroopan keskuspankkijärjestelmä
EKT 95	Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmä 1995
EMI	Euroopan rahapoliittinen instituutti
EMU	talous- ja rahaliitto
EU	Euroopan unioni
EUR	euro
fob	vapaasti laivassa
HWWA	Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv
ILO	Kansainvälinen työjärjestö
IMF	Kansainvälinen valuuttarahasto
KHI	kuluttajahintaindeksi
NACE Rev. 1	Euroopan yhteisön tilastollinen toimialaluokitus
OECD	Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö
SITC Rev. 4	Kansainvälinen ulkomaankaupan tavaranimikkeistö (4. tarkistettu laitos)
YKHI	yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi

Euroopan yhteisön käytännön mukaisesti EU-maiden nimet ovat aakkosjärjestyksessä kunkin maan omakielisen nimen mukaan (eivät suomennoksen mukaan).

PÄÄKIRJOITUS

Säännöllisten analyysiensä eli taloudellisen ja rahatalouden analyysin perusteella EKP:n neuvosto päätti 4.12.2008 pitämässään kokouksessa laskea EKP:n ohjauskorkoja 75 peruspistettä. Eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korko laskettiin 2,50 prosenttiin, maksuvalmiusluoton korko 3,00 prosenttiin ja talletuskorko 2,00 prosenttiin. Päätökset tulivat voimaan 10.12.2008. Ne ovat jatkoa 8.10. ja 6.11.2008 julkistetuille päätöksille, joiden kummankin nojalla ohjauskorkoja laskettiin 50 peruspistettä. Kaiken kaikkiaan EKP:n neuvoston edellisen kokouksen jälkeen on ollut havaittavissa yhä enemmän merkkejä siitä, että inflaatiopaineet ovat edelleen vähentyneet, ja inflaatiovahdin odotetaan kehittyvän hintavakauden määrittämisen mukaisesti rahapolitiikan kannalta olennaisella aikavälillä. Tämä tukee tulojen ja säästöjen ostovoiman säilymistä. Inflaation hidastuminen johtuu pääasiassa raaka-aineiden hintojen laskusta ja talouskehityksen merkittävästä heikkenemisestä. Kysyntä pysyy todennäköisesti vaihtelevana sekä euroalueella että muualla maailmassa pidemmän aikaa, mikä liittyy suurelta osin rahoitusmarkkinoiden epävakauden voimistumisen ja laajenemisen vaikutuksiin. EKP:n neuvosto toteaa, että rahan määrän trendikasvu on entisestään hidastunut, vaikka se onkin yhä nopeaa. Kaiken kaikkiaan EKP:n neuvosto korostaa epävarmuuden olevan edelleen poikkeuksellisen suurta ja pyrkii jatkossakin pitämään inflaatio-odotukset tiukasti keskipitkän aikavälin tavoitteensa mukaisina. Näin se tukee kestävästä kasvusta ja työllisyyttä ja edistää rahoitusjärjestelmän vakautta. EKP:n neuvosto seuraa siis edelleen kaikkea kehitystä erittäin tarkasti.

Taloudellisesta analyysistä voidaan todeta, että rahoitusmarkkinoiden epävakaus on voimistunut ja laajentunut syyskuusta lähtien. Jännitteet ovat levinneet rahoitussektorilta yhä enemmän reaali-talouteen, ja niiden haittavaikutukset tuntuvat koko maailmantaloudessa. Euroalueella monet ennakkoiduista talouskehityksen heikkenemisen riskeistä ovat toteutuneet, minkä seurauksena BKT:n määrä supistui kolmannella neljänneksellä Eurostatin ensimmäisen arvion mukaan 0,2 % neljännesvuositasolla. Saatavilla olevien kyselytietojen ja loka-marraskuun kuukausi-indikaatto-

rien perusteella talouskehitys on vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä entisestään heikentynyt.

EKP:n neuvoston analyysin ja arvion perusteella maailmantalouden kehitys pysyy tulevana vuosineljänneksinä heikkona ja kotimainen kysyntä hyvin vaihtelevana. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuussa 2008 julkaistujen arvioiden mukaan euroalueen talous elpyy sen jälkeen vähitellen raaka-aineiden hintojen laskun tukeamana, mikäli euroalueen ulkoinen ympäristö kohenee ja rahoitusmarkkinoiden jännitteet heikkenevät oletetusti. Eurojärjestelmän asiantuntijat arvioivat BKT:n määrän vuotuisesti kasvuksi 0,8–1,2 % vuonna 2008, -1,0–0,0 % vuonna 2009 ja 0,5–1,5 % vuonna 2010, eli vuosille 2008 ja 2009 arvioidaan huomattavasti heikompa kasvua kuin vielä syyskuussa julkaisuissa edellisissä EKP:n asiantuntijoiden arvioissa. Myös kansainvälisten järjestöjen kasvunusteita on tarkistettu alaspäin, ja ne pitävät kutakuinkin yhtä eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2008 arvioiden kanssa.

EKP:n neuvoston näkemyksen mukaan talousnäkymiin liittyy edelleen poikkeuksellisen suurta epävarmuutta ja talouskehityksen heikkenemisen riskejä. Riskit liittyvät pääasiassa mahdollisuuteen, että rahoitusmarkkinoiden levottomuus vaikuttaisi reaali-talouteen nykyistä merkittävämmän tai maailmantalouden tasapainottomuudesta aiheutuisi hallitsemattomia kehityskulkuja, sekä huoliin protektionismin lisääntymisestä.

On ratkaisevan tärkeää, että kaikki osapuolet luovat omalta osaltaan vakaata pohjaa kestäväälle elpymiselle. Jotta elpyminen alkaisi mahdollisimman nopeasti, makrotalouspolitiikkaa on äärimmäisen tärkeää harjoittaa edelleen kurinalaisesti ja keskipitkän aikavälin näkökulmasta. Näin voidaan parhaiten tukea luottamusta. Hallitusten julkistamat merkittävät toimenpiteet rahoitusmarkkinoiden epävakauden lievittämiseksi olisi toteutettava ripeästi, jotta voidaan varmistaa, että luottamus rahoitusjärjestelmään säilyy eikä yritysten ja kotitalouksien luotonsaanti vaikeudu.

Hintakehityksestä voidaan todeta, että vuotuinen YKHI-inflaatio on hidastunut merkittävästi hei-



näkuusta lähtien. Eurostatin alustavan arvion mukaan YKHI-inflaatio oli marraskuussa 2,1 % oltuaan lokakuussa 3,2 % ja heinäkuussa 4,0 %. Inflaatiovauhdin merkittävä hidastuminen kesän jälkeen johtuu pääasiassa raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen viime kuukausien huomattavasta laskusta, joka vaikuttaa jo voimakkaammin kuin yksikkötyökustannusten jyrkkä nousu vuoden alkupuoliskolla.

Raaka-aineiden hintojen lasku ja kysynnän vaimeneminen viittaavat siihen, että inflaatiopaineet pienenevät jatkossa edelleen. Vuotuisen YKHI-inflaatiovauhdin odotetaan hidastuvan lähikuukausina entisestään ja kehittyvän hintavakauden määrittelmän mukaisesti rahapolitiikan kannalta olennaisella aikavälillä. Ennen kaikkea öljyn ja muiden raaka-aineiden hintakehityksestä riippuen YKHI-inflaatio saattaa hidastua voimakkaammin ensi vuoden puolivälissä pääasiassa vertailuajankohdan vaikutuksen vuoksi. Vuoden jälkipuoliskolla inflaatiovauhti saattaa kuitenkin jälleen kiihtyä niin ikään vertailuajankohdan vaikutuksen vuoksi, joten YKHI-inflaation mahdollinen voimakas hidastuminen jäänee lyhytkestoiseksi eikä siis ole rahapolitiikan kannalta olennaista.

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2008 arviot tukevat tätä arviota. Niissä vuotuisen YKHI-inflaatiovauhdin arvioidaan olevan 3,2–3,4 % vuonna 2008 ja hidastuvan siten 1,1–1,7 prosenttiin vuonna 2009. Vuonna 2010 YKHI-inflaation arvioidaan olevan 1,5–2,1 %. Vuosille 2008 ja 2009 arvioidaan merkittävästi hitaampaa YKHI-inflaatiota kuin EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2008 arvioissa. Tämä johtuu pääasiassa raaka-aineiden hintojen voimakkaasta laskusta ja kysynnän vaimenemisen vaikutuksesta hintakehitykseen. On kuitenkin tärkeää korostaa, että arviot ovat luonteeltaan ehdollisia eli niiden pohjana on joukko teknisiä oletuksia, jotka perustuvat lyhyitä ja pitkiä korjoja koskeviin markkinaodotuksiin sekä öljyn ja muiden raaka-aineiden kuin energian futuurihintoihin. Arvioiden pohjana on lisäksi odotus palkkapaineiden pienemisestä arviointijakson aikana. Kansainvälisten järjestöjen ennusteet ovat samansuuntaisia.

Vaikka YKHI-inflaatio heilahtelee lyhyellä aikavälillä, hintavakauteen kohdistuvat riskit ovat rahapolitiikan kannalta olennaisella aikavälillä aiempaa paremmin tasapainossa. Raaka-aineiden hintojen laskun odottamaton jatkuminen saattaisi aiheuttaa inflaation hidastumispaaineita, ja vastaavasti inflaation kiihtymisen riskit saattaisivat toteutua, jos raaka-aineiden hintojen viimeaikainen lasku kääntyisi nousuksi tai kotimaiset hintapaineet osoittautuisivat oletettua voimakkaammiksi. On siis ratkaisevan tärkeää, että hinta- ja palkkapäätösten tekijät toimivat vastuullisesti.

Rahatalouden analyysissä useat arviot lavean rahan trendikasvusta viittaavat siihen, että rahan määrän kasvu jatkuu euroalueella, joskin yhä hitaampana. Rahan määrän kehitys siis tukee näkemystä, että inflaatiopaineet pienenevät edelleen. Inflaation kiihtymisen riskejä on kuitenkin yhä jonkin verran keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä.

Rahoitusmarkkinoiden levottomuuden voimistuminen syyskuun puolivälistä lähtien saattaa merkitä käännekohtaa rahan määrän kehityksessä. Tuoreimmat rahan määrää ja luotonantoa koskevat tilastot osoittavat levottomuuden lisääntymisen vaikuttaneen merkittävästi markkinaosapuolten toimintaan. Tähän mennessä vaikutus on näkynyt enimmäkseen siten, että sijoituksia on siirretty lavean raha-aggregaatin M3:n sisällä, eli itse M3:n kehityksessä ei ole tapahtunut jyrkkiä muutoksia.

Tuoreimmat käytettävissä olevat tilastotiedot ovat lokakuun lopulta. Ne osoittavat yksityiselle ei-rahoitussektorille myönnettyjen lainojen kasvun hidastumisen jatkuneen. Koko euroalueen tasolla ei kuitenkaan ole selviä merkkejä lainansaannin tyrehtymisestä. Kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui sekin edelleen talouden ja asuntomarkkinoiden kehitysnäkymien heikennyttyä ja rahoitusolojen kiristyttyä. Tilastoista käy ilmi, että rahoitusmarkkinoiden epävakauden voimistuminen vaikuttaa pankkien toimintaan. Luotettavan arvion tekemiseksi tarvitaan vielä lisää tietoa ja laajempaa analyysia.

Kaiken kaikkiaan on yhä enemmän merkkejä siitä, että inflaatiopaineet vaimenevat entisestään,

ja inflaatiovauhdin odotetaan kehittyvän hintava-
kauden määritelmän mukaisesti rahapolitiikan
kannalta olennaisella aikavälillä. Tämä tukee tulo-
jen ja säästöjen ostovoiman säilymistä. Inflaation
hidastuminen johtuu pääasiassa raaka-aineiden
hintojen laskusta ja talouskehityksen merkittävästä
heikkenemisestä, jotka liittyvät suurelta osin
rahoitusmarkkinoiden epävakauden maailmanlaa-
juisiin vaikutuksiin. Taloudellisen analyysin ja
rahatalouden analyysin tulosten vertailu tukee tätä
näkemystä. Rahan määrän trendikasvu on entises-
tään hidastunut, vaikka se onkin yhä nopeaa. Näin
ollen EKP:n neuvosto päätti kaikkien saatavilla
olevien tietojen ja analyysien perusteella laskea
EKP:n ohjauskorkoja 75 peruspistettä. Epävar-
muus pysyy kaiken kaikkiaan poikkeuksellisen
suurena. EKP:n neuvosto pitää jatkossakin inflaatio-
odotukset tiukasti keskipitkän aikavälin tavoit-
teensa mukaisina. Näin se tukee kestävästä kasvua
ja työllisyyttä ja edistää rahoitusmarkkinoiden
vakautta. EKP:n neuvosto seuraa siis edelleen
kaikkea kehitystä erittäin tarkasti.

EKP:n neuvosto katsoo, että finanssipolitiikassa
on ratkaisevan tärkeää säilyttää kurinalaisuus ja
keskipitkän aikavälin näkökulma. Mahdollisten
lyhyen aikavälin toimien vaikutukset julkisen
talouden kestävyteen on otettava huomioon täy-
simääräisesti. On äärimmäisen tärkeää, että suu-
ren yleisön luottamus finanssipolitiikan vakau-
teen säilytetään, että sääntöihin perustuvaa EU:n
julkisen talouden ohjausjärjestelmää noudate-
taan täysin eikä siitä pyritä poikkeamaan. Nizzan
sopimuksen sekä vakaus- ja kasvusopimuksen
määräykset edellyttävät toimimista keskipitkän
aikavälin näkökulmasta ja jättävät tarvittavaa
joustovaraa. Euroalueella julkisen talouden auto-
maattisten vakauttajien rooli on suhteellisen mer-
kittävä, ja heikentynyt talous saa niistä huomata-
vasti tukea. Niissä maissa, joilla liikkumavaraa
on, julkisen talouden lisätoimenpiteet saattavat
tehota, mikäli ne ovat oikein ajoitettuja ja koh-
dennettuja sekä jäävät tilapäisiksi.

Rakennepolitiikan saralla heikon talouskehityk-
sen jatkuminen ja suuri epävarmuus talouden
kehitysnäkymistä osoittavat, että euroalueen
talouden häiriönsietokykyä ja joustavuutta on
parannettava. Hyödykemarkkinoiden uudistuk-

silla lisättäisiin kilpailua ja vauhditettaisiin
tehokkaita uudelleenjärjestelyjä. Työmarkkina-
uudistuksilla voitaisiin helpottaa tarkoituksen-
mukaisia palkkapäätöksiä sekä työvoiman siirty-
mistä sektorilta tai alueelta toiselle. Tämänhetki-
sen tilanteen olisi siis annettava edistää tarvitta-
vien uudistusten toteuttamista euroalueella
vapaaseen kilpailuun perustuvan avoimen mark-
kinatalouden periaatteen mukaisesti.

RAHA- JA REAALITALOUDEN KEHITYS

I TALOUSKEHITYS EUROALUEEN ULKOPUOLELLA

Maailmantalouden laskusuuntaus syveni edellisen vuosineljänneksen aikana, kun rahoitusmarkkinoiden epävakaus lisääntyi ja tämän kehityksen vaikutukset levisivät kaikkialle maailmaan. Kehittyvät markkinat, jotka ovat olleet viime vuosina maailmantalouden kasvun tärkeä veturi, näyttävät entistä enemmän kärsivän heikkenevästä taloustilanteesta. Inflaatiopaineet ovat helpottuneet kaikkialla maailmassa, kun raaka-aineiden hinnat ovat laskeneet jyrkästi ja maailmanlaajuinen kysyntä on hidastunut. Kokonaisinflaatio on kuitenkin pysynyt monilla alueilla nopeana. Samalla kaikkien keskeisten rahoitusmarkkinoiden epävakaus on lisääntynyt merkittävästi. Siksi maailman talousnäkyvien arviointi on tällä hetkellä erittäin epävarmaa.

I.1 MAAILMANTALOUDEN KEHITYS

Maailmantalouden laskusuuntaus on jyrkentyneet viimeisen neljänneksen aikana, kun raaka-aineiden hintojen jyrkkä lasku ja globaalin kysynnän hidastuminen ovat helpottaneet inflaatiopaineita kaikkialla maailmassa. Samalla kaikkien keskeisten rahoitusmarkkinoiden epävakaus on lisääntynyt merkittävästi, joten maailman talousnäkyvien arviointi on nykytilanteessa erittäin epävarmaa.

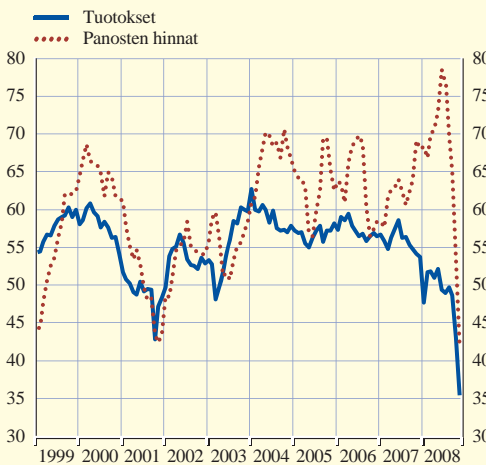
Globaalien rahoitusmarkkinoiden levottomuuden laajeneminen on aiheuttanut pankkijärjestelmille suuria rasituksia. Lainaehdot ovat tiukentuneet kaikkialla, liiketoiminnan edellytykset ja kuluttajien luottamus ovat nopeasti heikentyneet ja osakkeiden arvostukset ovat jyrkästi laskeneet. Tämä on huonontanut maailmantalouden toimintaedellytyksiä merkittävästi, kun levottomuuden vaikutukset ovat levinneet nopeasti eri puolille maailmaa.

Kehittyvät markkinat, jotka ovat viime vuosina tukeneet merkittävästi maailmantalouden kasvua, näyttävät kärsivän entistä enemmän heikkenevästä taloustilanteesta. Tätä arviota tukevat myös koko teollisuustuotantoa koskevan ostopäälliköiden indeksin kyselytulokset, jotka osoittavat, että teollisuustuotanto- ja palvelualojen yritykset ovat markkinoiden kysynnän heikkenemisen vuoksi kautta linjan supistaneet toimintojaan. Kun indeksi oli aiempina kuukausina ylittänyt täpärästi talouden kasvun ja taantumien välisen 50 pisteen raja-arvon, se laski marraskuussa 2008 alemmaksi kuin koskaan sitten vuoden 1998, jolloin kysely alkoi (ks. kuvio 1). Indeksillä on tässä suuntaan kehitys merkitsee sekä teollisuuden että palvelusektorin markkinatilanteen huononemista kaikkialla maailmassa, joten euroalueen ulkoinen ympäristö on entisestään heikentynyt.

Maailmanlaajuiset inflaatiopaineet ovat viimeisen vuosineljänneksen aikana selvästi hellittäneet, kun raaka-aineiden hinnat ovat nopeasti laskeneet ja maailmantalouden kasvu on hidastunut. Maailmanlaajuinen inflaatiovauhti, joka oli nopeimmillaan viime kesänä, on sittemmin jatkuvasti hidastunut. Lokakuussa 2008 OECD-maiden vuotuinen kuluttajahintainflaatio hidastui heinäkuuisista 4,8 prosentin huipulukumista 3,7 prosenttiin. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu vuotuinen inflaatio oli lokakuussa 2,2 % oltuaan syyskuussa 2,4 %. Yleisten kustannuspaineiden hellittäminen näkyy myös kyselytutkimusten tuloksista. Teollisuuden tuotantopanosten maailmanlaajuinen hintaindeksi, joka on erittäin tiukasti sidoksissa koko maailman inflaatiokehitykseen, on viime kuukausina laskenut huomattavasti ja on alimmillaan vuonna 1998 alkaneen kyselyn koko historiassa (ks. kuvio 1).

Kuvio 1. Ostopäälliköiden maailmanlaajuinen indeksi

(kuukausihavaintoja, tehdasteollisuus ja palvelut, diffuusioindeksi)



Lähde: Markit.

YHDYSVALLAT

Yhdysvaltain talouskehitys on edelleen hyvin heikko ja inflaatiopaineet vähenevät. Arvioiden mukaan BKT:n määrä väheni vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä vuositasolle korotettuna 0,5 %, kun se oli edellisellä neljänneksellä kasvanut 2,8 %. Kasvun merkittävä hidastuminen johtuu yksityisen kulutuksen heikkenemisestä, kun Yhdysvaltain hallituksen verohuojennuspaketin vaikutukset hälvänevät, asuntomarkkinoiden meneillään olevasta muutoksesta ja laite- sekä ohjelmistoinvestointien vähäisyydestä. Ulkomaisen kysynnän hidastumisesta huolimatta nettovienti vaikutti kolmannella neljänneksellä talouskasvuun positiivisesti.

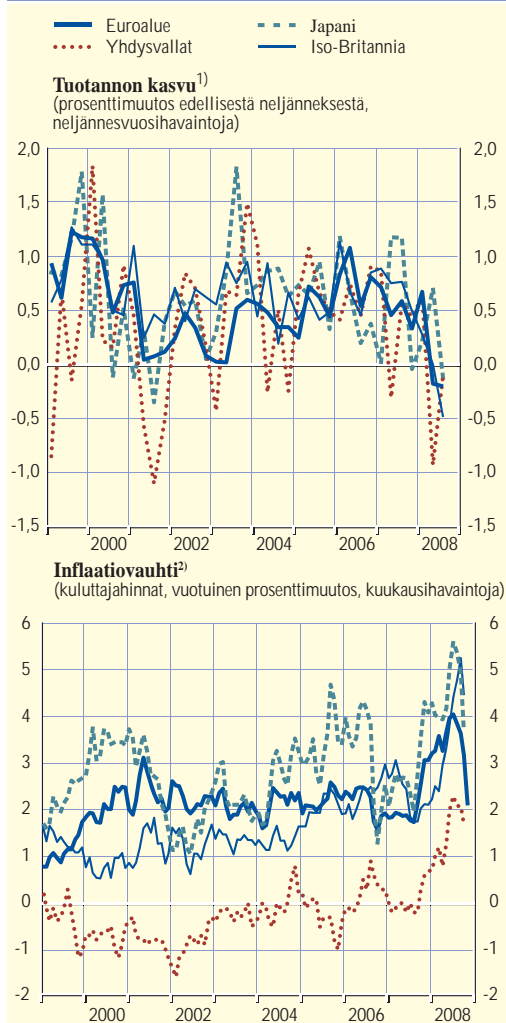
Hintakehitystä kuvaava vuotuinen kuluttajahintainflaatio oli lokakuussa selvästi hidastunut 3,7 prosenttiin heinäkuuisista 5,6 prosentin huippulukemista. Nykyinen inflaatiovauhti alittaa vuoden 2008 keskiarvon, 4,5 % (ks. kuvio 2). Inflaatiopaineiden hellittäminen johtuu energian hintojen laskusta ja heikosta kotimaisesta kysynnästä. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu vuotuinen inflaatiovauhti hidastui lokakuussa 2,2 prosenttiin, eli alimmilleen tähän saakka koko vuonna.

Yhdysvaltain talousnäkymät ovat heikentyneet merkittävästi rahoitusmarkkinoiden jännitteiden voimistuttua syyskuun puolivälissä. Reaalitalouden kasvu saattaa hidastua entisestään viime vuosineljänneksiin verrattuna. Kotitalouksien ja yritysten kulutusta rajoittavat tiukentuneet lainaehdot, vaikea työllisyystilanne, taseiden heikentyminen ja talousnäkymien epävarmuus. Myös asuntokaupan jatkuva supistuminen ja hidastuva ulkomainen kysyntä heikentävät talousnäkymiä.

Hiljattain toteutetut raha- ja veropoliittiset kannustimet sekä energian hinnoista johtuvien paineiden helpottuminen todennäköisesti kuitenkin lievittävät jossain määrin kyseisten tekijöiden kielteisiä vaikutuksia. Raaka-aineiden viimeaikainen hintakehitys ja taloudellisen toimeliaisuuden vaikeus helpottanevat entisestään hintojen nousupaineita.

Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitea päätti 8. ja 29. lokakuuta 2008 laskea federal funds-tavoitekorkoa yhteensä 100 peruspistettä eli 1 prosenttiin. Päätöksiin olivat syynä talouskasvun hidastuminen ja inflaatiopaineiden hellittäminen. Yhdysvaltain keskuspankkijärjestelmä ilmoitti lisäksi yhteistyössä muiden Yhdysvaltain hallituksen virastojen ja ulkomaisten keskuspankkien kanssa useista ylimääräisistä likviditeettiä lisäävistä ja rahoitusmarkkinoita tukevista toimenpiteistä heikenevässä taloustilanteessa.

Kuvio 2. Keskeisten teollistuneiden talouksien kehitys pääpiirteittäin



Lähteet: Kansalliset tiedot, BIS, Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Eurostatin tiedot euroalueen ja Ison-Britannian osalta; Yhdysvaltain ja Japanin osalta kansalliset tiedot. BKT-luvut on puhdistettu kausivaihtelusta.

2) YKHI euroalueen ja Ison-Britannian osalta; kuluttajahintaindeksi Yhdysvaltain ja Japanin osalta.

JAPANI

Japanin taloustilanne on viimeisenä vuosineljänneksenä heikentynyt entisestään kotimaisen kysynnän heikkouden ja viennin hidastumisen vuoksi. Lainaehdot ovat kuitenkin kiristyneet vähemmän kuin muissa kehittyneissä talouksissa. Japanin virallisten hallituslähteiden ensimmäisten alustavien arvioiden mukaan BKT:n neljännesvuositason kasvuvauhti hidastui vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä 0,1 %, kun se oli edellisellä neljänneksellä hidastunut 0,9 %. Tämä oli vuoden 2001 jälkeen ensimmäinen kerta, kun kahden peräkkäisen vuosineljänneksen kasvuvauhti oli negatiivinen. Kasvun hidastuminen kolmannella neljänneksellä johtui pääasiassa yksityisten, muiden kuin asuinrakentamiseen liittyvien investointien jatkuvasta vähenemisestä, kun liiketoimintaympäristön heikkeneminen jatkui. Yksityinen kulutus kasvoi neljännesvuositasolla vaatimatonta 0,3 prosentin vauhtia, kun se oli edellisellä neljänneksellä vähentynyt 0,6 %. Ulkomaisen kysynnän supistumisen vuoksi nettovienti, joka on ollut Japanin kasvun pääasiallinen veturi viime vuosina, vaikutti negatiivisesti BKT:n kasvuun ensimmäistä kertaa vuoden 2004 jälkeen. Sen vaikutus oli -0,2 prosenttiyksikköä.

Lokakuussa 2008 vuotuinen kuluttajahintainflaatio hidastui 1,7 prosenttiin, kun se oli ollut syyskuussa 2,1 %. Inflaatiopaineiden laantuminen heinäkuun huippulukemista johtuu raaka-aineiden hintojen laskusta ja talouskasvun heikkenemisestä. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu vuotuinen kuluttajahintainflaatio oli lokakuussa edelleen 0,2 %. Japanin keskuspankki päätti 31.10.2008 pitämässään kokouksessa laskea vakuudettomien yön yli -luottojen tavoitekorkoa. Seuraavassa kokouksessaan se päätti pitää keskeisen ohjaukset ennallaan 0,3 prosentissa.

Talouskasvun odotetaan pysyvän vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä ja vuoden 2009 alussa vaihteena. Yksityisen kulutuksen odotetaan jatkuvan vaikeutuvan työllisyystilanteen vuoksi heikkona. Myös viennin odotetaan heikon ulkomaisen kysynnän vuoksi supistuvan edelleen.

ISO-BRITANNIA

Vaikka BKT:n kasvu on Isossa-Britanniassa viime kuukausina hidastunut, inflaatio on pysynyt suhteellisen nopeana. Vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä BKT:n kasvu hidastui (0,5 %) ensimmäistä kertaa 16 vuoteen. Taloudellisen toimeliaisuuden hidastuminen oli laaja-alaista, mutta siihen vaikutti ennen kaikkea yksityisen kulutuksen hiipuminen, kun vähittäismyynnin kasvu oli pysähtynyt edellisen vuosineljänneksen tasolle. Koska luottamusta kuvaavien indikaattoreiden suunta on ollut viime aikoina yleisesti laskeva ja ne ovat selvästi alittaneet pitkän aikavälin keskiarvot, tuotannon kasvun hidastumisen odotetaan tulevina vuosineljänneksinä jatkuvan. Asuntomarkkinoilla korjausliikkeet ovat viime kuukausina jatkuneet. Asuntojen hinnat (Nationwide-indeksillä mitattuna) laskivat marraskuussa vuositason noin 13,9 %. Markkina-analyytikot odottavat asuntojen hintojen laskun jatkuvan ja hintojen vakautuvan vasta vuonna 2010. Useita kuukausia kestäneen nopeutumisen jälkeen vuotuinen YKHI-inflaatio hidastui lokakuussa 4,5 prosenttiin, mikä johtui useita eriä koskevasta laaja-alaisesta hintojen laskusta.

Englannin keskuspankin rahapoliittinen komitea on laskenut keskeistä ohjaukset koroaan kolme kertaa lokakuusta 2008 lähtien. Korkoa laskettiin ensiksi 50 peruspistettä eli 4,5 prosenttiin keskuspankkien yhteisoperaatiolla 8.10.2008. Seuraavan kerran korkoa laskettiin 150 peruspistettä eli 3,0 prosenttiin 6.11.2008. Päätöksen syynä olivat Ison-Britannian inflaationäkymien merkittävä huonontuminen ja kotimaan sekä maailmantalouden kasvuodotusten erittäin huomattava heikkeneminen. Kolmannen kerran rahapoliittinen komitea laski korkoa 100 peruspistettä joulukuussa, kun talouden näkymät olivat heikentyneet edelleen.

MUUT EUROOPAN MAAT

Useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenmaissa merkit taloudellisen toimeliaisuuden heikkenemisestä ovat hidastaneet inflaatiota.

Ruotsissa neljännesvuosittainen talouskasvu on viimeisten neljännten aikana edelleen hidastunut. Vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä kasvuvauhti oli $-0,1\%$. Tanskassa BKT:n neljännesvuosikasvu elpyi toisella neljänneksellä $0,4$ prosenttiin edellisestä neljänneksestä, jolloin kasvuvauhti oli jäänyt negatiiviseksi, $-0,6$ prosenttiin. Kuluttajien ja vähittäiskaupan luottamusta kuvaavat indikaattorit ovat edelleen heikentyneet molemmissa maissa, mikä ennakoii talouden epävarmaa kehitystä tulevina vuosineljänneksinä. Tanskan ja Ruotsin kuluttajahintainflaatiot kiihtyivät syyskuuhun asti. Ne hidastuivat kuitenkin jonkin verran lokakuussa, jolloin inflaatiovauhti oli Tanskassa $3,8\%$ ja Ruotsissa $3,4\%$. Inflaation odotetaan laantuvan edelleen näissä maissa, kun talouskasvu hidastuu ja raaka-aineiden hinnat laskevat. Lokakuussa Tanskan keskuspankki korotti keskeistä ohjauskorkoaan kahdessa vaiheessa yhteensä 90 peruspisteellä eli $5,5$ prosenttiin, mutta 6.11. ja 5.12. se alensi korkoa yhteensä 125 peruspistettä, $4,25$ prosenttiin. Ruotsin keskuspankki nosti keskeistä ohjauskorkoaan loka- ja joulukuussa kolmessa vaiheessa yhteensä 275 peruspisteen verran, minkä jälkeen ohjauskorko oli $2,0\%$.

Suurimmissa Keski- ja Itä-Euroopan maissa kasvu jatkui vuoden 2008 alkupuoliskolla suhteellisen vakaana. Joissakin maissa alkoi vuoden jälkipuoliskolla kuitenkin näkyä merkkejä taloudellisen toimeliaisuuden heikkenemisestä. Uusimmat neljännesvuositason tiedot Unkarista osoittavat, että taloudellisen toimeliaisuuden elpyminen vuoden alkupuoliskolla on tahtunut ja talouskasvu on kolmannella neljänneksellä jopa hidastunut $0,1\%$. Myös Tšekissä teollisuuden ja kuluttajien luottamusta kuvaavien indikaattorien jyrkkä lasku viittaa talouskasvun hidastumiseen kolmannella neljänneksellä. Muissa maissa taloudellinen toimeliaisuus pysyi kolmannella neljänneksellä kuitenkin vahvana. Puolassa BKT:n määrä kasvoi neljännesvuositasolla $1,2\%$ ja Romaniassa vuositason 9,1%. Näissä neljässä maassa makrotalouden näkymät ovat viime kuukausina heikentyneet merkittävästi, kun sijoittajat karttavat entistä enemmän alueen riskejä, rahoitusolot tiukkenevat ja ulkomaankauppa vähenee. YKHI-inflaatiovauhti on viime kuukausina hidastunut neljästä maasta jokaisessa, mikä johtuu pääasiassa elintarvikkeiden ja energian aiempien hinnannousujen vaikutuksen hälvenemisestä. Inflaation odotetaan hidastuvan merkittävästi Unkarissa ja Tšekissä sekä vähäisemmässä määrin Romaniassa. Myös Puolassa inflaatiovauhdin odotetaan laantuvan, mutta muita maita hitaammin. Arvioituaan rahoitusmarkkinoiden uusimman kehityksen Unkarin keskuspankki nosti 22.10.2008 keskeistä ohjauskorkoaan 300 peruspistettä eli $11,5$ prosenttiin. Rahoitusmarkkinoiden tilanteen vaikiintumisen vuoksi se kuitenkin laski 24.11. ohjauskorkoa 50 peruspisteellä, 11 prosenttiin. Tšekin keskuspankki laski 6.11. keskeistä ohjauskorkoaan 75 peruspistettä, $2,75$ prosenttiin. Puolan keskuspankki päätti 26.11. laskea keskeistä ohjauskorkoaan 25 peruspisteellä eli $5,75$ prosenttiin.

Pienissä euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa talouskasvu on viime vuosineljänneksinä vaihdellut. Slovakian ja Bulgarian taloudet ovat kasvaneet edelleen voimakkaasti, mutta Baltian maissa talouskasvu on merkittävästi hidastunut. Vuoden 2008 alkupuoliskolla BKT:n kasvu käytännöllisesti katsoen pysähtyi Latviassa ja muuttui negatiiviseksi Virossa. Käytettävissä olevien indikaattoreiden mukaan taloudellinen toimeliaisuus heikkenee myös Slovakiassa, mutta Bulgariassa se saattaa lyhyellä aikavälillä jatkua vahvana. Vuotuinen YKHI-inflaatio on jokaisessa viidessä maassa hidastunut. Se jatkuu kuitenkin nopeana Baltian maissa ja Bulgariassa, missä inflaatiovauhti vaihteli lokakuussa $10,1$ ja $13,7$ prosentin välillä, kun taas Slovakiassa inflaatio oli tuolloin $4,2\%$. Slovakian keskuspankki laski keskeistä ohjauskorkoaan loka- ja marraskuussa yhteensä 100 peruspistettä eli $3,25$ prosenttiin.

Venäjällä BKT:n vuositason kasvu hidastui vuoden 2008 toisella neljänneksellä $7,5$ prosenttiin edellisestä neljänneksestä, jolloin kasvu oli $8,5\%$. Ennakoivien indikaattoreiden mukaan tämä kasvun

asteittainen hidastuminen jatkui myös kolmannella neljänneksellä. Talouskasvun odotetaan jatkossa vaimentuvan edelleen huomattavasti, koska öljyn hinta on halventunut, pankkisektorilla on jännitteitä, osakkeiden hintojen lasku vaikuttaa haitallisesti omaisuushintoihin ja pääomaa virtaa ulkomaille.

KEHITTYVÄ AASIA

Taloudellinen toimeliaisuus heikkeni jyrkästi vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä kehittyvässä Aasiassa. Erityisen selvästi tämä näkyi alueen pienissä avoimissa talouksissa. Vaikka maailmantalouden kasvun hidastuminen on laajentunut ja voimistunut viime kuukausina, koko kehittyvän Aasian vienti on kaiken kaikkiaan hidastunut vain maltillisesti. Taloudellisen toimeliaisuuden yleinen hidastuminen on johtunut pääasiassa kotimaisen kysynnän laantumisesta, mihin osasyynä on kuluttajien ja yritysten luottamuksen heikkeneminen. Kuluttajahintainflaatio hidastui lokakuussa useimmissa maissa, mutta pysyi silti nopeana. Rahoitusehtojen tiukentuminen ja maailman talousnäköymien heikkeneminen saivat monien maiden rahapolitiikasta vastaavat viranomaiset lokakuun puolivälissä alentamaan ohjaukorkoja.

Kiinassa BKT:n kasvu hidastui vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä vuositasolla 9 prosenttiin, kun se oli ollut ensimmäisellä neljänneksellä 10,6 % ja toisella neljänneksellä 10,1 %. Talouskasvu on hidastunut heikon ulkomaisen kysynnän, ja vuoden alkupuoliskolla noudatetun tiukan makrotalouspolitiikan viivästyneiden vaikutusten vuoksi. Kasvu on hidastunut myös sen vuoksi, että kiinteistömarkkinoiden heikkouden takia rakentaminen on vähentynyt. Viennin nimelliskasvu hidastui lokakuussa 19,1 prosenttiin oltuaan syyskuussa 21,5 %. Kauppataseen ylijäämä kasvoi vähitellen kolmannella neljänneksellä ja oli lokakuussa 35 miljardia Yhdysvaltain dollaria, eli suurempi kuin minään kuukautena aikaisemmin. Kiinan kuluttajahintainflaatio, joka on viimeisten kolmen kuukauden aikana vähitellen hidastunut, oli lokakuussa 4 %. Hidastuminen johtui lähinnä kotimaisen lihan hinnannousujen vaikutuksen hiipumisesta ja kuluttajahintojen laskusta. Vastauksena ulkomaisen ja kotimaisen kysynnän heikkenemisestä johtuviin lisääntyviin haasteisiin Kiinan viranomaiset ilmoittivat 9.11.2008 vuosina 2009–2010 toteutettavista 4 000 miljardin renminbin veronhuojennustoimista. Tämä päätös täydensi useita muita toimenpiteitä, joiden tarkoituksena oli edistää luottojen kasvua ja nopeuttaa talouskehitystä. Kiinan keskuspankki päätti 26.11. laskea renminbimääräisten talletusten ja lainojen viitekorkoa 108 peruspistettä sekä suurten pankkien vähimmäisvarantovaatimusta 100 peruspistettä ja pienten pankkien 200 peruspistettä.

Koreassa BKT:n vuotuinen kasvu hidastui vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä 3,9 prosenttiin oltuaan edellisellä neljänneksellä 4,8 %. Hidastuminen johtui pääasiassa yksityisen kulutuksen ja rakentamisen laantumisesta. Vuotuinen kuluttajahintainflaatio hidastui lokakuussa 4,8 prosenttiin, kun se oli ollut heinäkuussa 5,9 %. Myös Intian talouskasvu on hidastunut. BKT:n määrä kasvoi toisella neljänneksellä 7,9 %, kun edellisen neljänneksen kasvuvauhti oli ollut 8,8 %. Intian keskuspankin tärkein inflaatiomittari, tukkuhintainflaatio, hidastui lokakuussa 10,7 prosenttiin oltuaan korkeimmillaan 12,5 % heinäkuussa.

Laajeneva maailmantalouden kasvun laantuminen, tiukentuneet rahoitusehdot, asuntomarkkinoiden heikkous ja aiempien tiukkojen finanssipoliittisten toimenpiteiden viivästyneet vaikutukset johtavat kehittyvässä Aasiassa todennäköisesti kasvun hidastumiseen entisestään. Joissakin maissa poliittiset elvytystoimet voivat kuitenkin hillitä kysynnän hidastumista.

LATINALAINEN AMERIKKA

Latinalaisessa Amerikassa talouskasvu on osoittanut joissakin maissa muutaman viime kuukauden aikana hidastumisen merkkejä, mutta joissakin maissa se on pysynyt suhteellisen vahvana. Samalla inflaatiopaineet ovat edelleen suuret. Meksikossa BKT:n määrä kasvoi vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä vuositasolla 1,6 %, kun kasvuvauhti oli ollut toisella neljänneksellä 2,1 %. Teollisuustuotanto supistui viime neljänneksen aikana vuositasolla mitattuna, ja vuotuinen inflaatio nopeutui 5,5 prosenttiin toisen

neljänneksen 4,9 prosentista. Brasilian teollisuustuotanto kasvoi vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä 6,8 prosentin vuosivauhtia, kun kasvuvauhti oli ollut toisella neljänneksellä 6,3 %. Vuotuinen kuluttajahintainflaatio nopeutui kolmannella neljänneksellä 6,3 prosenttiin edellisen neljänneksen 5,6 prosentista. Argentiinan teollisuustuotanto kasvoi kolmannella neljänneksellä 6,2 prosenttiin oltuaan toisella neljänneksellä 5,6 %. KHI-inflaatio on pysynyt nopeana ja oli kolmannella neljänneksellä 8,9 % eli ainoastaan hieman hitaampi kuin edellisellä neljänneksellä. Venezuelan erittäin nopea inflaatiovauhti on nykyisellään noin 35 %.

Ohjauskorot ovat pysyneet koko alueella suhteellisen vakaina. Vain Brasilian ja Chilen keskuspankit nostivat kolmannella neljänneksellä korkojaan 150 peruspistettä, Brasiliassa 13,75 prosenttiin ja Chillessä 8,25 prosenttiin. Jännitteiden lisääntyminen rahoitusmarkkinoilla syyskuun puolivälin jälkeen sai monet alueen keskuspankit toteuttamaan lukuisia toimenpiteitä, joilla ne pyrkivät parantamaan maansa paikallisen valuutan ja dollarin likviditeettitilannetta.

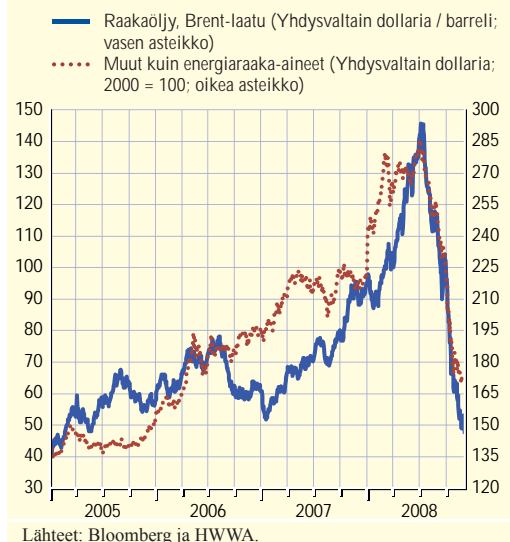
Tuotannon kasvun alueella odotetaan laantuvan vuonna 2009 ulkomaisen kysynnän heikkenemisen vuoksi. Edellä mainittujen poliittisten toimenpiteiden arvioidaan kuitenkin elvyttävän kotimaista kysyntää.

I.2 RAAKA-AINEMARKKINAT

Öljyn ja muiden raaka-aineiden kuin energian hinnat ovat viimeisten kolmen kuukauden aikana laskeneet jyrkästi. Öljyn hinnan lasku johtuu ennen kaikkea viimeaikaisesta levottomuudesta rahoitusmarkkinoilla ja maailmantalouden heikkenevistä näkymistä, mikä on myös vähentänyt velkaantuneisuutta ja johtanut raaka-ainefutuuriin realisoituihin. Raakaöljyn (Brent-laatu) barrelihinta 3.12.2008 oli 47,2 Yhdysvaltain dollaria. Tämä merkitsee huomattavaa laskua verrattuna heinäkuussa saavutettuun öljyn huippuhintaan, 147 Yhdysvaltain dollaria barretilta. Hinta on myös 50 % alhaisempi kuin vuoden alussa (euroissa laskettuna lasku on noin 42 %). Öljyn hinnan lasku näyttää johtuneen pääasiassa kysyntänäkymien huomattavasta heikkenemisestä OECD-maissa, mitä kehittyvien talouksien edelleen suhteellisen vahvana jatkuva kysyntä ei täysin korvaa. Siksi OPEC-maiden ylimääräinen kapasiteetti on kasvanut, vaikka OPEC-maat pienensivät öljyn tuotantotavoitetta lokakuussa ja muiden kuin OPEC-maiden tuotanto on edelleen odotettua vähäisempää.

Myös muiden raaka-aineiden kuin energian hinnat ovat laskeneet. Metallien hintoihin on vaikuttanut erityisesti huoli maailmantalouden heikkenemisen vaikutuksista kysyntään ja jotkin merkit kehittyvien talouksien kysynnän supistumisesta. Elintarvikeraaka-aineiden hintojen lasku on ollut vähäisempää. Kaiken kaikkiaan muiden raaka-aineiden kuin energian hintaindeksi ja elintarvikkeiden sekä trooppisten juomien hintaindeksi (molemmat dollarimääräisin hinnoin) oli kumpikin marraskuun lopussa lähes 20 % alhaisempi kuin vuotta aiemmin. Kehikossa 1 tarkastellaan lähemmin muiden raaka-aineiden kuin energian hintaindeksien kehitystä.

Kuvio 3. Raaka-ainemarkkinoiden kehitys pääpiirteittäin



Kehikko 1.

EKP:N EUROALUETTA KOSKEVAT MUIDEN RAAKA-AINEIDEN KUIN ENERGIAN HINTAINDEKSIT

Raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat ovat heilahdelleet voimakkaasti viime vuosina. Heilahtelut ovat vaikuttaneet kuluttajahintainflaatioon merkittävästi euroalueella ja koko maailmassa. Tässä kehikossa esitellään kaksi EKP:n laatimaa muiden raaka-aineiden kuin energian hintaindeksiä ja tarkastellaan niiden viimeaikaista kehitystä. Toinen indekseistä on painotettu tuonnin ja toinen käytön mukaan.

EKP:n tuontipainotettu euroalueen muiden raaka-aineiden kuin energian hintaindeksi (perustuu Yhdysvaltain dollarin määräisiin hintoihin) nousi 167 % tammikuusta 2003 maaliskuun 2008 huippulukemiin (ks. kuvio A). Raaka-aineiden hinnat nousivat suhteellisen laaja-alaisesti. Tar-

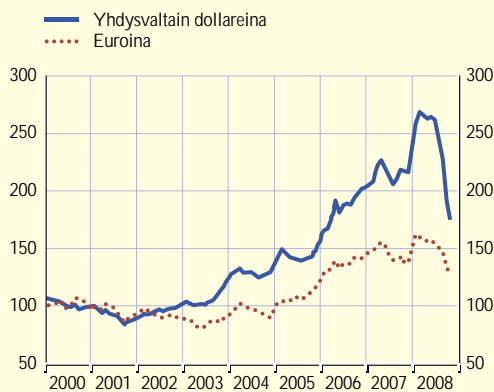
kastelujakson aikana metallien hinnat nousivat indeksiäkin enemmän (yli 250 %) ja elintarvikkeiden sekä muiden maataloustuotteiden kuin elintarvikkeiden hinnat karkeasti ottaen kaksinkertaistivat. Maailmantalouden kehitysnäkymien heikennyttyä muiden raaka-aineiden kuin energian hinnat laskivat ja olivat marraskuussa 2008 noin 35 % alle maaliskuun lukemien. Euroina mitattuna indeksin muutokset eivät olleet yhtä jyrkkiä: noin +83 % hintojen noustessa ja -21 % niiden laskiessa (tilanne marraskuussa).

Nämä Laspeyres-tyypin raaka-aineiden hintaindeksit (ks. kuvio A) painotetaan sen mukaan, mikä on kunkin raaka-aineen osuus tuonnista euroalueen ulkopuolelta. Euroalueen sisäinen kauppa ei siis sisälly niihin. Tuontipainotetut indeksit on kehitetty pääasiassa tuontiraaka-aineiden hintakehityksen seuraamiseksi. Lisäksi niitä käytetään apuna ennustettaessa ulkomaankaupan (volyymin ja hintojen) kehitystä. Painotus on johdettu 34 raaka-aineen tuonnin arvosta (18 elintarvikeluokkaa ja 16 muiden kuin elintarvikkeiden luokkaa, joista jälkimmäinen sisältää maatalousraaka-aineet ja metallit) käyttäen Eurostatin ulkomaankaupan tilastoja (COMEXT-tietokanta). Tämänhetkiset kiinteät painot perustuvat vuosien 2004–2006 keskiarvoon. Painoja päivitetään viiden vuoden välein. Mukana olevien 34 raaka-aineen hinnat ovat Yhdysvaltain dollareissa noteerattavia maailmanmarkkinahintoja, ja ne muunnetaan euroiksi euron ja dollarin keskimääräiseen kuukausittaiseen vaihtokurssiin.

Tuontiin perustuva painotus ei ole käsitteellisesti paras mahdollinen ratkaisu pyrittäessä arvioimaan raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen kehityksen vaikutusta euroalueen talouskehitykseen ja kuluttajahintoihin. Tuontipainotetussa indeksissä esimerkiksi vehnän paino on vain puolet kahvin painosta (ks. taulukko), vaikka vehnällä on kotimaisten tuotantoprosessien raaka-aineena ja loppukulutuksessa paljon suurempi merkitys kuin kahvilla. Epäsuhta perustuu pääasiassa siihen, että joitakin raaka-aineita, kuten vehnää, tuotetaan merkittävässä määrin euroalueella, kun taas toisten raaka-aineiden, kuten kahvin ja kaakaon, saanti perustuu yksinomaan tuontiin. Toisaalta raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat saattavat vaikuttaa euroalueella tuotettujen raaka-aineiden hintoihin.

Kuvio A. Euroalueen muiden raaka-aineiden kuin energian hintaindeksit, tuontipainotuksella

(indeksit: 2000 = 100; kuukausihavaintoja)



Lähde: EKP:n laskelmat.

EKP:n muiden raaka-aineiden kuin energian hintaindeksien painot

(prosentteina; painot perustuvat vuosien 2004–2006 tietoihin)

	Tuontipainotettu indeksi	Käyttöpainotettu indeksi
Muut raaka-aineet kuin energia yhteensä	100,0	100,0
Elintarvikkeet	35,2	44,3
Maissi	1,6	1,2
Vehnä	3,0	7,4
Soijapavut	6,1	3,1
Kaakao	3,3	1,7
Kahvi	6,0	3,1
Sokeri	1,8	4,2
Naudanliha	0,7	8,5
Sianliha	0,4	5,8
Muut elintarvikkeet	12,3	9,2
Maatalousraaka-aineet	18,4	17,2
Puu ja puumassa	12,3	13,7
Muut maatalousraaka-aineet	6,1	3,5
Metallit	46,4	38,5
Alumiini	16,6	16,8
Kupari	5,8	4,4
Nikkeli	4,6	2,7
Sinkki	3,3	4,1
Rautamalmi ja teräsromu	11,8	7,8
Muut metallit	4,3	2,8

Lähde: EKP:n laskelmat.

Huom. Ryhmään ”muut elintarvikkeet” sisältyvät ohra, riisi, auringonkukansiemenet, kookosöljy, palmuöljy, auringonkukansiemenöljy, tee, tupakka, banaanit ja appelsiinit. Ryhmään ”muut metallit” sisältyvät tina, hopea, platina ja lyijy. Ryhmään ”muut maatalousraaka-aineet” sisältyvät puuvilla, nahka, kumi sekä villa.

Tämän vuoksi on kehitetty myös käytön mukaan painotettu muiden raaka-aineiden kuin energian hintaindeksi. Indeksien painot määritetään sen perusteella, mikä on kunkin indeksiin sisältyvän raaka-aineen kysynnän (eli käytön) arvo euroalueella. Indeksissä otetaan huomioon kunkin raaka-aineen tuonti euroalueelle, vienti euroalueelta sekä euroalueen oma tuotanto.¹ Oheisesta taulukosta käy ilmi, että käyttöpainotetussa muiden raaka-aineiden kuin energian hintaindeksissä painot poikkeavat merkittävästi tuontipainotetun indeksin painoista. Käyttöpainotetussa indeksissä elintarvikkeiden paino on 44,3 %, kun se tuontipainotetussa indeksissä on 35,2 %. Metallien paino taas on huomattavasti pienempi käyttöpainotetussa indeksissä. Elintarvikkeiden ryhmässä erot ovat erityisen selvät. Käyttöpainotetussa indeksissä sellaisilla elintarvikeraaka-aineilla, joita tuotetaan runsaasti euroalueella, on suurempi paino kuin tuontipainotetussa indeksissä, ja kahvin ja soijapapujen kaltaisilla raaka-aineilla, joita euroalueella tuotetaan vain vähän, on pienempi paino. Käyttöpainotetussa indeksissä vehnällä on yli kaksi kertaa suurempi paino kuin kahvilla tai soijapavuilla.² Tällainen painotus on paremmin sopusoinnussa maailmanlaajuisesti kaupattavien raaka-aineiden kulutuksen kanssa euroalueella ja antaa tietoa sellaisista kuluttajahintoihin kohdistuvista paineista, jotka johtuvat raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen muutoksista (sillä oletuksella, että euroalueella tuotettujen raaka-aineiden hinnat seurailevat maailmanmarkkinahintojen liikkeitä).

Näiden kahden hintaindeksin vertailu osoittaa, että käyttöpainotettu indeksi on noussut niistä jonkin verran vähemmän viime vuosina (ks. kuvio B). Käyttöpainotettu indeksi nousi 143 % tammi-kuusta 2003 maaliskuun 2008 huippulukemiin, kun tuontipainotettu indeksi nousi samana aikana 167 %. Eron syynä on pääasiassa metallien hintojen erityisen voimakas nousu tarkastelujaksolla, sillä metalleilla on pienempi paino käyttöpainotetussa indeksissä. Raaka-aineiden hintojen lasket-

1 Lähteet: Eurostatin maataloustilastot, ulkomaankauppatilastot (COMTEXT) ja tuotekohtaiset valmistustilastot (PRODCOM) sekä YK:n elintarvike- ja maatalousjärjestön tilastot (FAOSTAT). Selkeyden vuoksi sekä tarkoituksenmukaisten ja kattavien tietolähteiden puutteesta oletetaan, että varastot pysyvät muuttumattomina.

2 Lisäksi viljakasvien alkuperäistä painoa pienennettiin käyttöpainotetussa indeksissä, koska viljaa käytetään karjan rehuna (eli lihan tuotannossa). Näin vältetään laskemasta viljakasveja kahteen kertaan. Myös auringonkukansiementen painotusta on kahteen kertaan laskemisen välttämiseksi korjattu, sillä niitä käytetään lähes yksinomaan auringonkukansiemenöljyn valmistamiseen.

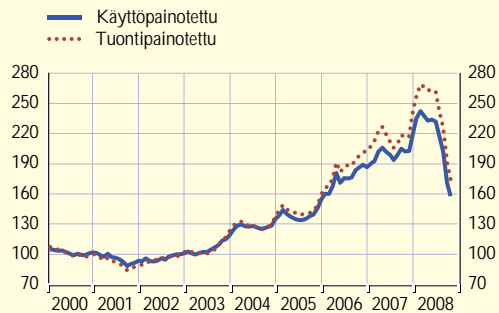
tua viime aikoina käyttöpainotettu indeksi oli marraskuussa 2008 lähes 58 % korkeampi ja tuontipainotettu indeksi noin 73 % korkeampi kuin tammikuussa 2003.

Arvioitaessa maailmanlaajuisten raaka-aineiden hintasokkien vaikutusten välittymistä euroalueen talouskehitykseen ja inflaatioon on syytä ottaa huomioon myös muita tekijöitä, kuten EU:n yhteisessä maatalouspolitiikassa asetetut vähimmäishinnat ja maakohtaiset verojärjestelyt. Erityisesti yhteinen maatalouspolitiikka saattaa johtaa siihen, että raaka-aineiden hinnat euroalueella kehittyvät eri tavoin kuin maailmanmarkkinahinnat. Tulevaisuudessa on tarkoitus kartoittaa, onko mahdollista laatia indeksiä, joka ottaisi huomioon tällaiset tekijät. Samoin tutkitaan mahdollisuuksia kehittää käyttöpainotettua indeksiä edelleen.

Tuontipainotettu ja käyttöpainotettu muiden raaka-aineiden kuin energian hintaindeksi julkaistaan ensimmäistä kertaa tämänkertaisen Kuukausikatsauksen tilasto-osan taulukossa 5.1. Tuontipainotettu indeksi korvaa HWWI-instituutin (Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut) laatiman muiden raaka-aineiden kuin energian hintaindeksin. Uudet indeksit julkaistaan kuukausittain EKP:n verkkosivuilla (Statistical Data Warehouse -osiossa), ja ne päivitetään kunkin kuukauden kolmantena pankkipäivänä. Aikasarjat alkavat tammikuusta 1996, ja ne esitetään raaka-aineiden euro- ja dollarimääräisten hintojen pohjalta laskettuina indekseinä.

Kuvio B. Euroalueen muiden raaka-aineiden kuin energian hintaindeksit

(indeksit Yhdysvaltain dollareina; 2000 = 100; kuukausihavaintoja)



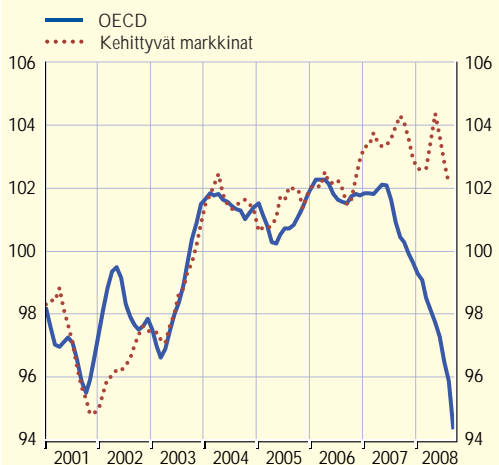
Lähde: EKP:n laskelmat.

I.3 TALOUSKEHITYKSEN NÄKYMÄT EUROALUEEN ULKOPUOLELLA

Maailmantalouden kasvun hidastuminen heikentää maailmankaupan ja euroalueen ulkomaisen kysynnän kehitysnäkymiä. Kansainvälisen kaupan kehitystä koskevat uusimmat indikaattorit viittaavat tuontikysynnän merkittävään heikkenemiseen etenkin kehittyneissä talouksissa. Esimerkiksi Baltic Dry Index, joka on raaka-aineiden maailmanlaajuisia irtotavarakuljetuksia mittaava indeksi ja maailmantalouden kasvua ennakoiva indikaattori, on laskenut viime kuukausina yli 90 %, vaikka lähtötaso olikin varsin korkea. Talouskehityksen näkymien kannalta OECD:n ennakoiva yhdistelmäindikaattori (CLI) syyskuulta 2008 vahvistaa talousnäkymien suhteellisen jyrkän heikkenemisen kaikissa suurissa teollisuusmaissa ja näkymien heikkenemisen suurissa OECD:n ulkopuolisissa talouksissa, kuten Kiinassa, Intiassa ja Venäjällä (ks. kuvio 4). Tämä arvio vastaa marraskuisen Ifo World Econo-

Kuvio 4. OECD:n ennakoiva yhdistelmäindikaattori

(kuukausihavaintoja, tiedoista on korjattu heilahtelujen vaikutukset)



Lähde: OECD.

Huom. Kehittyvien markkinoiden indikaattori on Brasilian, Venäjän ja Kiinan yhdistelmäindikaattorin painotettu keskiarvo.

mic Climate -kyselytutkimuksen tuloksia, joiden mukaan talouskehityksen laaja heikentyminen on jatkunut vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä. Indeksi ei ole ollut tätä alhaisempi yli 20 vuoteen.

Maa­mail­man­talou­den näky­miin liit­tyy poikkeuksellisen paljon epävarmuutta. Rahoitusmarkkinoiden epävakaus on lisääntynyt jyrkästi, joten maailman talous­näky­mien arviointi on nykytilanteessa erittäin epävarmaa. Kasvunäky­miin kohdistuvat riskit painottuvat hidastuvan kasvun suuntaan. Riskit liittyvät pääasiassa rahoitusmarkkinamyllerrysten potentiaalisiin odotettua voimakkaampiin reaali­taloudellisiin vaikutuksiin. Maa­mail­man­talou­den heikkenemisen syvyys ja kesto riippuvat ratkaisevasti nopeudesta, jolla rahoitusmarkkinoiden kriisi voidaan ratkaista. Riskejä saattavat aiheuttaa myös huoli protektionismipaineista ja maailmanlaajusten tasapainottomuuksien hallitsematon kehitys.

2 RAHATALOUS JA RAHOITUSMARKKINAT

2.1 RAHAN MÄÄRÄ JA RAHALAITOSTEN LUOTOT

Tuoreimmat rahan määrää koskevat tiedot vahvistavat, että euroalueella viime neljänneksen aikana havaittavissa ollut lavean rahan kasvu on jatkunut, joskin aiempaa hitaammin. Rahan määrän kehitys tukee näin ollen näkemystä, että inflaatiopaineet ovat edelleen vähenemässä, mutta joitakin hintavakautta keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä uhkaavia riskejä on edelleen olemassa. Samaan aikaan rahoitusmarkkinamyllerryksen voimistuminen on vaikuttanut vahvasti rahalaitosten taseen tiettyihin eriin, sillä lavean raha-aggregaatin erät ovat muuttuneet huomattavasti, vaikka tämä ei olekaan vielä vaikuttanut M3:n kokonaiskasvuun. Tähän mennessä ei ole ilmennyt viitteitä, että rahoitusmarkkinamyllerryksen voimistuminen olisi johtanut siihen, että yksityiselle ei-rahoitussektorille myönnettävien lainojen saatavuudelle olisi kokonaisuutena arvioiden asetettu merkittäviä rajoitteita, vaikka vaikutukset ovatkin saattaneet olla tietyillä segmenteillä epäedullisempia. Rahalaitokset ovat myyneet arvopapereita estääkseen sen, että syyskuun puolivälistä alkanut pankkien rahoitustilanteen huononeminen heikentäisi lainojen saatavuutta. Syyskuun puolivälistä alkanut rahoitusmarkkinamyllerryksen voimistuminen saattaa vastaisuudessa muodostua rahataloudellisen kehityksen vedenjakajaksi.

LAVEA RAHA-AGGREGAATTI M3

Lavean raha-aggregaatin M3:n vuotuinen kasvuvauhti heikkeni edelleen 9,0 prosenttiin vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä, kun se oli ollut 10,1 % toisella neljänneksellä (ks. kuvio 5). Tämä vahvistaa hidastumisen, joka on ollut havaittavissa viime neljänneksen aikana lavean rahan ja luotto-aggregaattien vuotuisissa kasvuvauhteissa ja jossa puolestaan näkyvät rahoitusehtojen tiukentuminen ja talouskasvun hidastuminen.

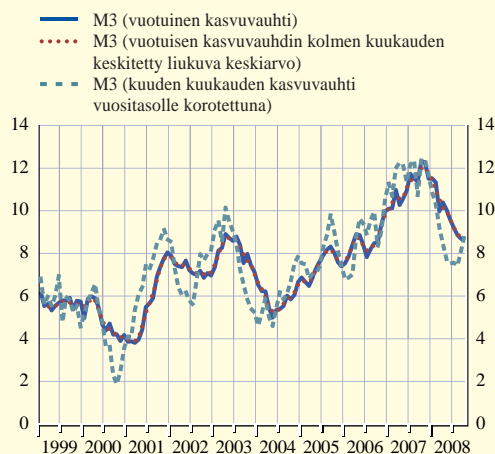
Vaikka M3:n vuotuinen kasvuvauhti hidastui, se pysyi vahvana vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä. Tämä johtuu osittain edelleen tuottokäyrän loivuudesta, sillä se houkutteli sijoittajia siirtämään sijoituksia pitempiaikaisista kohteista likvidimpiin varoihin, jotka tarjoavat samankaltaisen tuoton pienemmällä riskillä. Tällaiset siirrot nopeuttivat M3:n kokonaiskasvuvauhtia. Vaikka nämäkin vaikutukset otetaan huomioon, lavean rahan trendikasvu pysyi kuitenkin vahvana koko kolmannen neljänneksen ajan.

Rahoitusmarkkinamyllerryksen voimistuminen syyskuun puolivälistä lähtien saattaa vastaisuudessa muodostua rahataloudellisen kehityksen vedenjakajaksi. Vaikka tämä ei ehkä ilmene selvästi M3:n vuotuisesta kasvuvauhdista, joka pysyi lokakuussa ennallaan 8,7 prosentissa, vaikutus rahalaitosten taseen tiettyihin eriin on ollut merkittävä. Siirtoja on lisäksi nähty lavean raha-aggregaatin erien välillä. M3:n kehitystä tuki erityisesti lokakuussa käteisen vahva kysyntä, joka osittain johtui eurosetelien kysynnästä euroalueen ulkopuolella.

Rahoitusmarkkinoiden jännitteiden voimistuminen syyskuun puolivälistä lähtien saattaa vaikuttaa merkittävästi rahan määrän kehitykseen. Lokakuun tietoihin ei sisälly suoria viitteitä siitä, että M3:n tai yksityiselle ei-rahoitussektorille

Kuvio 5. M3:n kasvu

(prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

myönnettyjen lainojen kehitys olisi muuttunut olennaisesti. Rahalaitosten taseen muihin eriin kohdistuvat merkittävämät vaikutukset ja siirrot lavean raha-aggregaatin alaerien välillä viittaavat kuitenkin siihen, että vaikutus rahan määrän kehitykseen saattaa olla tulevaisuudessa aiempaa suurempi.

M3:N PÄÄERÄT

M3:n vuotuisen kasvuvauhdin hidastuminen edelleen vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä johtui siitä, että M1:n ja jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien (eli M3–M2) osuus kasvusta pieni, kun taas muiden lyhytaikaisten talletusten kuin yön yli -talletusten (eli M2–M1) vaikutus pysyi olennaisilta osin muuttumattomana (ks. taulukko 1). Aivan viimeaikaiset tiedot näyttävät kuitenkin viittaavan muutokseen tässä suuntauksessa. M1:n kasvu nimittäin nopeutui syys-lokakuussa, kun taas sekä muiden lyhytaikaisten talletusten kuin yön yli -talletusten että jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien kasvuvauhti hidastui rahoitusmarkkinoiden häiriöiden voimistuessa.

M1:n vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä edelleen eli 0,6 prosenttiin toisen neljänneksen 2,3 prosentista. M1:n kasvun hidastuminen kolmannella neljänneksellä johtui lähinnä yön yli -talletusten kehityksestä, sillä niiden vuotuinen kasvuvauhti muuttui hieman negatiiviseksi ja oli –0,7 %, kun se oli toisella neljänneksellä ollut 1,2 %. Yön yli -talletusten kasvuvauhti hidastui viime neljänneksen aikana lähinnä sen vuoksi, että lyhyet korot ovat nousseet joulukuusta 2005 lähtien, mikä on jatkuvasti suurentanut näiden instrumenttien hallussapidon vaihtoehdoisuuksia.

M1:n vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi lokakuussa 2008 voimakkaasti toista peräkkäistä kuukautta eli 3,7 prosenttiin, kun se oli syyskuussa ollut 1,2 % ja elokuussa 0,2 %. M1:n kasvuvauhdin kiihtymiseen vaikutti sekä liikkeessä olevan rahan että yön yli -talletusten kuukausittaisten virtojen nopeutuminen, joka johtui osittain setelien kysynnän kasvusta euroalueen naapurimaissa.

Muut lyhytaikaiset talletukset kuin yön yli -talletukset vaikuttivat edelleen eniten M3:n vuotuisen kasvuun kolmannella neljänneksellä. Näiden talletusten vuotuinen kasvuvauhti hidastui kuitenkin

Taulukko 1. Rahataloudelliset muuttujat

(neljännesvuosikeskiarvoja, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

	Kanta prosentteina M3:sta ¹⁾	Vuotuinen kasvuvauhti					
		2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III	2008 Syys	2008 Loka
M1	42,7	5,9	3,8	2,3	0,6	1,2	3,7
Liikkeessä oleva raha	7,5	8,0	7,8	7,8	7,5	8,2	13,0
Yön yli -talletukset	35,2	5,5	3,0	1,2	-0,7	-0,1	1,9
M2–M1 (= muut lyhytaikaiset talletukset)	42,8	16,8	18,4	19,3	18,9	17,7	15,5
Enintään 2 vuoden määräaikaistalletukset	26,5	40,6	41,4	40,4	37,6	34,4	29,2
Irtisanomisajaltaan enintään 3 kuukauden talletukset	16,3	-3,9	-3,3	-2,3	-2,0	-2,0	-1,4
M2	85,5	10,7	10,3	10,0	9,1	8,9	9,3
M3–M2 (= jälkimarkkinakelpoiset instrumentit)	14,5	19,6	16,3	10,3	8,9	7,3	5,3
M3	100,0	12,0	11,2	10,1	9,0	8,7	8,7
Luotot euroalueelle		9,2	10,0	9,6	9,1	8,5	7,3
Luotot julkisyhteisöille		-4,1	-2,5	-1,2	0,6	0,8	0,7
Lainat julkisyhteisöille		-1,8	-0,9	0,8	2,1	2,9	3,4
Luotot yksityiselle sektorille		12,2	12,7	11,9	10,8	10,1	8,6
Lainat yksityiselle sektorille		11,1	11,1	10,5	9,1	8,5	7,8
Pitkäaikaiset velat (ilman omaa pääomaa ja varauksia)		8,5	6,8	4,5	3,3	2,7	0,5

Lähde: EKP

1) Sen viimeisen kuukauden lopussa, jolta tiedot ovat käytettävissä. Pyöristysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

tuona ajankohtana hieman eli 18,9 prosenttiin edellisen neljänneksen 19,3 prosentista (ks. kuvio 6). Tämä suuntaus näkyi myös lokakuun tiedoissa, sillä muiden lyhytaikaisten talletusten kuin yön yli -talletusten vuotuinen kasvuvauhti heikkeni tuolloin edelleen eli 15,5 prosenttiin syyskuun 17,7 prosentista.

Nämä muutokset johtuvat suureksi osaksi enintään kahden vuoden määräaikaistalletusten (eli lyhytaikaisten talletusten) kysynnän kasvun hidastumisesta. Nämä talletukset kasvoivat kuitenkin edelleen erittäin vahvasti eli 29,2 % lokakuussa, kun kasvuvauhti oli ollut 37,6 % kolmannella neljänneksellä ja 40,4 % toisella neljänneksellä. Hallussa olevien irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletusten (eli lyhytaikaisten säästötalletukset) määrä supistui vuositasolla 1,4 % lokakuussa.

Tuottokäyrän muoto ja pankkitalletuskorkojen rakenne ovat tehneet viime kuukausina lyhytaikaisista määräaikaistalletuksista erityisen houkuttelevia verrattuina M3:n muihin instrumentteihin ja pidemmän maturiteetin instrumentteihin. Erityisesti lyhytaikaisten määräaikaistalletusten – toisin kuin yön yli -talletusten ja lyhytaikaisten säästötalletusten – korko on seurannut rahamarkkinakorkojen nousua melko tiiviisti. Mahdollisesti tämä on johtunut siitä, että pankit ovat pyrkineet nimenomaan saamaan tällaisia talletuksia, koska niiden on ollut vaikea hankkia rahoitusta tukkurahamarkkinoilta rahoitusmarkkinoiden jännitteiden voimistumisen vuoksi.

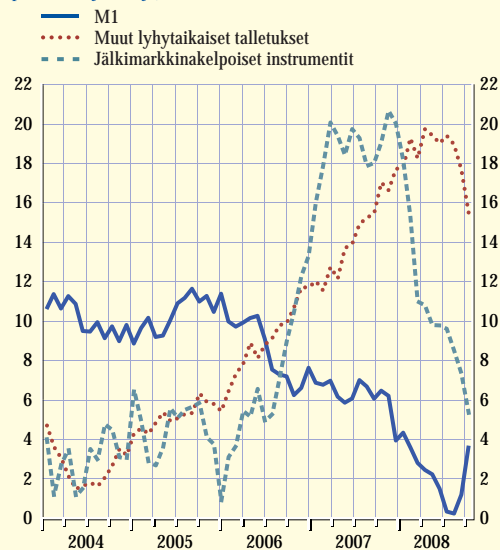
M3:een sisältyvien jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien vuotuinen kasvuvauhti hidastui lokakuussa 2008 edelleen eli 5,3 prosenttiin kolmannen neljänneksen 8,9 prosentista ja toisen neljänneksen 10,3 prosentista. Tämä johtui siitä, että rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksien (joka on suurin alaeä) ja maturiteetiltaan enintään kahden vuoden velkapapereiden vuotuinen kasvuvauhti hidastui merkittävästi. Sitä vastoin kolmannen alaeän – takaisinostosopimusten – kasvuvauhti nopeutui jälleen sekä kolmannella neljänneksellä että lokakuussa pysyttyään muuttumattomana edellisellä neljänneksellä.

Rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet – erityisesti euroalueen ulkopuolisten hallussa olevat – supistuivat merkittävästi rahoitusmarkkinoiden häiriöiden voimistuttua syyskuun puolivälissä. Tämä kuvasti sijoittajien uudelleen virinnyttä huolestuneisuutta joidenkin rahastojen turvallisuudesta. Lokakuun tiedot viittaavat kuitenkin siihen, että nämä sijoitukset eivät enää supistuneet, joten pelko rahamarkkinarahastojen mahdollisesta kaatumisesta Lehman Brothersin konkurssin myötä on saatanut viime aikoina hälventyä.

Rahan määrän kasvun sektorikohtainen erittely perustuu lyhytaikaisista talletuksista ja takaisinostosopimuksista (M3-talletukset) saatuihin tietoihin. Tämän aggregaatin (laajin aggregaatti, josta on saatavilla luotettavaa sektorikohtaista tietoa hallussa olevista instrumenteista) vuotuinen kasvuvauhti noudatteli suurin piirtein M3:n kokonaiskasvua vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä ja hidastui edelleen 10,2 prosenttiin, kun se oli ollut edellisellä neljänneksellä 11,0 %. Hidastuminen jatkui

Kuvio 6. M3:n pääerät

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP

lokakuussa, sillä M3-talletusten vuotuinen kasvuvauhti heikkeni tuolloin 9,6 prosenttiin syyskuun 9,7 prosentista.

Kotitalouksien M3-talletukset muodostavat suurimman osuuden M3-talletusten kokonaiskasvusta, ja niiden vuotuinen kasvuvauhti heikkeni vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä 9,0 prosenttiin toisen neljänneksen 9,2 prosentista. Lokakuussa kotitalouksien hallussa olevien M3-talletusten vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi kuitenkin merkittävästi eli 9,7 prosenttiin syyskuun 8,6 prosentista (ks. kuvio 7).

Myös yritysten hallussa olevien M3-talletusten vuotuinen kasvuvauhti heikkeni edelleen vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä, ja hidastuminen jatkui lokakuussa. Yritysten voittojen kasvun jatkuva maltillistuminen todennäköisesti vaikutti hidastumisen jatkumiseen. Rahoituseh-

tojen huononeminen on saattanut saada yritykset – lähinnä pienemmät yritykset – käyttämään tulorahoitusta ja hallussaan olevia talletuksia käyttöömaisuuden ja käyttöpääoman rahoittamiseen.

Muiden rahoituksenvälittäjien kuin rahalaitosten hallussa olevien M3-talletusten vuotuinen kasvuvauhti hidastui sekä vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä että lokakuussa. Maltillistumisesta huolimatta muiden rahoituksenvälittäjien M3-talletusten vuotuinen kasvuvauhti on merkittävästi nopeampi kuin muilla sektoreilla. Tämänhetkessä rahoitusmarkkinatilanteesta tämä johtuu todennäköisesti sijoitusrahastojen kasvaneesta tarpeesta pitää käteispuskureita rahasto-osuuksien mahdollisen lunastamisen varalta, mikä oli nähtävissä sijoitusrahastoja koskeissa toisen neljänneksen tiedoissa.

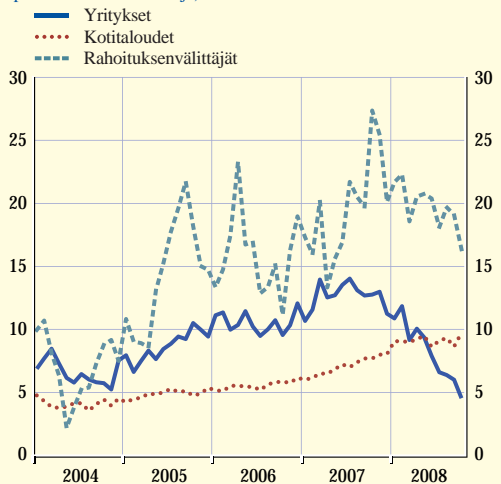
M3:N KESKEISET VASTAERÄT

M3:n vastaerien tarkastelu osoittaa, että rahalaitosten euroalueella oleville myöntämien luottojen kokonaismäärän vuotuinen kasvuvauhti heikkeni vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä edelleen eli 9,1 prosenttiin toisen neljänneksen 9,6 prosentista, minkä jälkeen se hidastui vielä 7,3 prosenttiin lokakuussa (ks. taulukko 1). Tämä johtui suurimmaksi osaksi siitä, että rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien luottojen kasvu hidastui merkittävästi lähinnä euroalueen yksityisen sektorin liikkeeseen laskemien arvopaperien myynnin vuoksi.

Rahalaitosten julkisyhteisöille myöntämien luottojen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi kolmannella neljänneksellä hieman eli 0,6 prosenttiin toisen neljänneksen -1,2 prosentista. Lokakuussa rahalaitosten julkisyhteisöille myöntämien luottojen vuotuinen kasvuvauhti pysyi suurin piirtein muuttumattomana ja oli 0,7 %. Vaikka rahalaitosten julkisyhteisöille myöntämien luottojen vuotuinen kasvuvauhti nopeutui, rahalaitossektorin hallussa olevien julkisyhteisöjen arvopaperien määrä supistui syys-lokakuussa, mikä ilmenee molempien kuukausien negatiivisista kuukausitason virtatiedoista. Nämä muutokset liittyvät todennäköisesti luottolaitosten velkavivun purkamiseen, kun otetaan huomioon julkisyhteisöjen joukkolainamarkkinoiden likviditeetti ja suotuisa hintakehitys (ks. lisätietoja kehikosta 2). Myös sillä, että rahamarkkinarahastot ovat luopuneet näistä varallisuuseristä, on saattanut olla oma merkityksensä arvopapereiden lunastusten kannalta.

Kuvio 7. Lyhytaikaiset talletukset ja takaisinostosopimukset

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistamattomia tietoja)



Lähde: EKP.

Huom. Rahalaitossektori eurojärjestelmää lukuun ottamatta.

Rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien luottojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui kolmannella neljänneksellä edelleen eli 10,8 prosenttiin toisen neljänneksen 11,9 prosentista, minkä jälkeen se heikkeni vielä 8,6 prosenttiin lokakuussa. Vaikka yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui kolmannella neljänneksellä, eri aluerät kehittyivät eri tavoin. Rahalaitosten hallussa olevien yksityisen sektorin muiden arvopaperien kuin osakkeiden vuotuinen kasvuvauhti heikkeni toisen neljänneksen 39,7 prosentista 36,5 prosenttiin kolmannella neljänneksellä, minkä jälkeen se hidastui vielä 27,9 prosenttiin lokakuussa. Tämä edelleen vahva – joskin maltillistuva – vuotuinen kasvuvauhti johtuu suureksi osaksi siitä, että rahalaitokset ovat edellisillä neljänneksillä ostaneet muiden rahoituksenvälittäjien liikkeeseen laskemia arvopapereita arvopaperistamisen yhteydessä. Rahalaitokset vähensivät syyskuussa hallussaan olevien yksityisen sektorin muiden arvopaperien kuin osakkeiden määrää, mikä on nähtävissä kyseisen kuukauden huomattavan negatiivisesta kuukausitason kehityksestä. Lokakuussa kuukausittaisten rahoitusvirtojen kehitys oli kuitenkin varsin positiivinen lähinnä sen vuoksi, että rahalaitokset ostivat muiden rahoituksenvälittäjien arvopaperistamisen yhteydessä liikkeeseen laskemia arvopapereita.

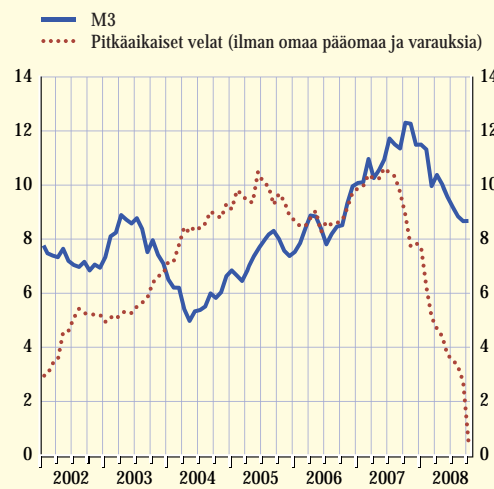
Rahalaitosten hallussa olevien osakkeiden ja osuuksien vuotuinen kasvuvauhti nopeutui toisen neljänneksen 3,7 prosentista 6,0 prosenttiin kolmannella neljänneksellä, minkä jälkeen se jälleen hidastui lokakuussa –1,4 prosenttiin. Näiden rahalaitosten hallussa olevien instrumenttien määrän huomattava supistuminen liittyy todennäköisesti pankkien tarpeeseen purkaa velkavipuaan, koska niiden taseisiin kohdistuvat paineet kasvavat rahoitusmarkkinoiden häiriöiden voimistumisen myötä. Siten rahalaitosten kyky vähentää hallussaan olevien arvopaperien määrää – sekä muiden arvopaperien kuin osakkeiden että osakkeiden ja osuuksien – on mahdollistanut sen, että rahoitusmarkkinoiden jännitteiden lisääntymisen vaikutus pankkien rahoituksen saantiin ei ole suoraan vaikuttanut yksityiselle sektorille myönnettyjen pankkilainojen kasvuun.

Rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien lainojen – joka on yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen suurin erä – vuotuinen kasvuvauhti hidastui edelleen vuoden 2008 toisen neljänneksen 10,5 prosentista 9,1 prosenttiin kolmannella neljänneksellä, minkä jälkeen se heikkeni lokakuussa vielä 7,8 prosenttiin (ks. taulukko 1). Maltillistuminen johtui siitä, että sekä yksityiselle ei-rahoitussektorille myönnettyt lainat että muille rahoituksenvälittäjille kuin rahalaitoksille myönnettyt lainat kasvoivat aiempaa hitaammin. Yksityiselle ei-rahoitussektorille myönnettyistä lainoista hidastuivat kasvultaan sekä yrityksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti (joka heikkeni kolmannella neljänneksellä 12,8 prosenttiin ja lokakuussa 11,9 prosenttiin toisen neljänneksen 14,5 prosentista) että kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti (joka heikkeni kolmannella neljänneksellä 4,0 prosenttiin ja lokakuussa 3,3 prosenttiin toisen neljänneksen 5,0 prosentista). Lainojen kasvun viimeaikainen kehitys vastaa kaiken kaikkiaan pitkän aikavälin havaintoja. Siinä näkyvät pankkilainojen korkojen nousu vuoden 2005 lopusta alkaen, asuntomarkkinoiden hiljeneminen, luottoehtoisten tiukentuminen (jonka taustalla ovat lähinnä yleistä taloudellista toimeliaisuutta koskevien odotusten heikkeneminen ja asuntomarkkinoiden näkymien synkkeneminen) sekä yleiset talouden suhdanteet. (Yksityiskohtaisemmin rahoitusvirroista sekä yritysten ja kotitalouksien rahoitusasemasta, ks. osat 2.6 ja 2.7.)

M3:n muista vastaeristä rahalaitosten pitkäaikaisten (ilman omaa pääomaa ja varauksia laskettujen) velkojen vuotuinen kasvuvauhti on maltillistunut edelleen viime neljänneksen aikana (ks. kuvio 8.) Kaikkien aluerien kasvu hidastui. Erityisesti pitkäaikaisten talletusten kasvuvauhdin hiipumisen syyinä ovat tuottokäyrän muoto ja rahoitusmarkkinoiden jännitteiden voimistuminen, jotka ovat houkuttelleet sijoittajia nostamaan pitkäaikaiset talletuksensa ja korvaamaan ne lyhytaikaisemmilla talletuksilla. Lokakuun tiedot rahalaitosten liikkeeseen laskemista pitkäaikaisista velkapapereista viittaavat siihen, että pankit eivät ole kyenneet saamaan rahoitusta tästä lähteestä. Oman pääoman ja varaus- ten vuotuinen kasvuvauhti on sitä vastoin viime kuukausina nopeutunut. Tämä voi selittyä sillä, että

Kuvio 8. M3 ja rahalaitosten pitkäaikaiset velat

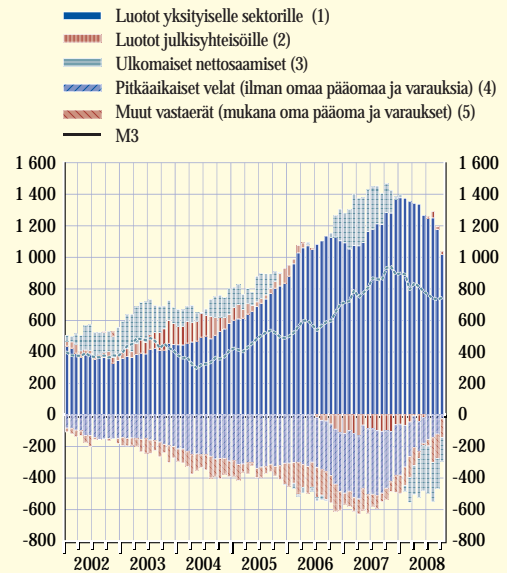
(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Kuvio 9. M3:n vastaerät

(vuotuisia virtatietoja, mrd. euroa, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Huom. M3 esitetään ainoastaan viitteeksi ($M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$). Pitkäaikaiset velat (ilman omaa pääomaa ja varauksia) esitetään käänteismerkkinä, koska ne ovat rahalaitossektorin velkoja.

osakepääomaa on korotettu yksityisillä sijoituksilla ja valtion pääomatuilla, joilla on haluttu vahvistaa luottolaitosten taseita.

Rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten määrä kasvoi lokakuussa kolmatta peräkkäistä kuukautta (37 miljardia euroa). Tämä johtuu siitä, että ulkomaiset velat ovat vähentyneet viime kuukausina voimakkaammin kuin ulkomaiset saamiset, kun taseen molemmat puolet ovat supistuneet. Tämän pääoman nettotuonnin seurauksena rahalaitosten ulkomaisen nettovarallisuuden velkaenemmyys pieneni lokakuussa vuositasona 149 miljardiin euroon, kun se oli ollut syyskuussa 188 miljardia euroa (ks. kuvio 9). Rahalaitosten ulkomaisen nettovarallisuuden huomattava velkaenemmyys johtuu todennäköisesti kansainvälisten sijoitussalkkujen meneillään olevista uudelleenjärjestelyistä. Niissä euroalueen arvopapereita on myyty alueen kasvunäkymien heikennyttä ja alueen ulkopuolella olevat ovat kotiuttaneet varojaan kotimaidensa likviditeettirajoitusten vuoksi.

Tuoreimmat rahan määrää koskevat tiedot, jotka ovat lokakuun 2008 lopulta, vahvistavat kaiken kaikkiaan sen, että rahalaitosten yksityiselle ei-rahoitussektorille myöntämien lainojen vuotuinen kasvuvauhti maltillistuu edelleen. Tämä johtuu suureksi osaksi siitä vaikutuksesta, joka aiemmilla lyhyiden korkojen nostoilla, rahoitusehtojen tiukentumisella ja talouskasvun hidastumisella on lainojen kysyntään. Lokakuun tiedot eivät viittaa siihen, että luottojen myöntäminen yksityiselle sektorille olisi häiriintynyt. Sekä yrityksille että kotitalouksille myönnettyt lainat kasvavat kuukausitasolla edelleen vahvasti, jos kotitalouksia koskevia tietoja oikaistaan arvopaperistamisen vaikutuksilla (jotka olivat lokakuussa positiivisia). Tästä huolimatta pitkän aikavälin säännönmukaisuudet ja talouden perustekijöiden odotettu kehitys sekä viime kuukausina havaittavissa ollut yritysten ja kuluttajien luottamuksen jatkuva heikkeneminen viittaisivat siihen, että lainojen kasvu maltillistuu edelleen tulevien neljännesten aikana.

Vaikka tähän mennessä ei ole ollut havaittavissa merkkejä yksityisen sektorin luottojen saatavuuden rajoituksista, ei voida pitää mahdollisena, että luottojen saanti heikkenisi vakavammin tulevaisuudessa. Tähän mennessä rahalaitokset ovat kyenneet vähentämään hallussaan olevia arvopapereita ja siten estämään sen, että rahoitusmarkkinoiden jännitteiden lisääntyminen vaikuttaisi suoraan yrityksille ja kotitalouksille myönnettyjen pankkilainojen kasvuun siten kuin se on vaikuttanut pankkien rahoituksen saannin tiukentumiseen. On epäselvää, onko tämä kestävällä pohjalla. Yleisesti ottaen tarvitaan kuitenkin lisätietoja, tilastoja ja analysointia, jotta rahoitusmarkkinoiden lisääntyvien häiriöiden vaikutuksia pankkilainojen ja luottojen tarjontaan kyettäisiin arvioimaan.

Kehikko 2.

EUROALUEEN LUOTTOLAITOSTEN TASEIDEN VIIMEAIKAINEN KEHITYS

Sen jälkeen kun rahoitusmarkkinoiden levottomuus alkoi kesällä 2007, luottolaitosten taseiden kokoon on maailmanlaajuisesti kohdistunut yhä enemmän paineita. Euroalueen luottolaitokset eivät ole säästyneet näiltä paineilta, jotka laajasti arvioiden johtuvat kahdesta syystä. Luottolaitokset ovat joissakin tapauksissa yhtäältä kärsineet pääomapohjansa rapautumisesta esimerkiksi luottotappioiden tai varallisuushintojen epäedullisen kehityksen vuoksi. Tästä syystä luottolaitokset ovat saattaneet joutua pienentämään taseitaan, jotta taseen ja pääoman välinen suhde palautuisi vaaditulle tai halutulle tasolle.¹ Toisaalta rahamarkkinoiden jännitteet ja sijoittajien huolet muilla markkinoilla, joilta luottolaitokset tavallisesti hankkivat rahoitusta, kuten katettujen joukkolainojen, arvopaperistettujen instrumenttien ja vakuudettomien velkapapereiden markkinoilla, merkitsevät, että ainakin osa luottolaitoksista kokee rahoituksen vaikeutuneen pyrkiessään laajentamaan toimintaansa ja ylläpitämään taseidensa kokoa. Se, miten luottolaitosten taseiden supistaminen toteutetaan, saattaa vaikuttaa euroalueen yritysten ja kotitalouksien rahoituksen saantiin. Tässä kehikossa tarkastellaan tilastojen valossa luottolaitosten taseiden viimeaikaista kehitystä ja arvioidaan erityisesti luottolaitosten saamia eriteltyinä instrumentteittain ja vastapuolisektoreittain.

Kokonaisnäkemys euroalueen luottolaitosten taseista

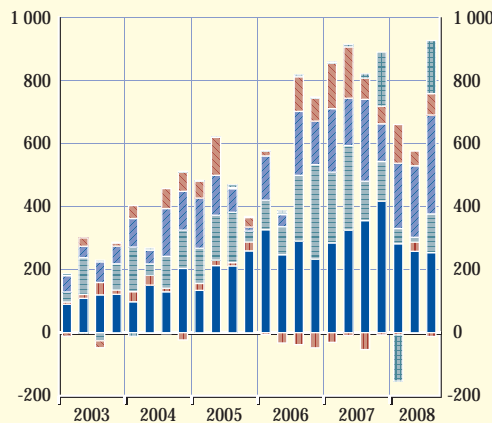
Käsiteltävä aihe edellyttää, että rahalaitosten tasetilastoja tarkastellaan näkökulmasta, joka poikkeaa rahatalouden analyysissä tavallisesti käytettävästä lähestymistavasta. Jotta ensinnäkin voidaan arvioida, missä määrin luottolaitosten pääomiin ja rahoitukseen kohdistuneet paineet ovat vaikuttaneet laitosten taseisiin, on välttämätöntä tarkastella luottolaitosten saamia myös muilta rahalaitoksilta. Nämä saamiset kuitenkin nettoutetaan rahalaitosten konsolidoidussa taseessa, joka on rahataloudellisten tilastojen pohjana. Tämän vuoksi yhteenlasketun taseen tarkastelu on välttämätöntä. Toiseksi, koska perimmäisenä tavoitteena on kartoittaa, miten paineet mahdollisesti vaikuttavat yritysten ja kotitalouksien lainansaantiin, analyysi perustuu luottolaitosten taseisiin eikä koko rahalaitossektoriin. Rahamarkkinarahastot ja eurojärjestelmä jäävät siten tarkastelun ulkopuolelle. Tämä rahalaitossektorin erittely on käytettävissä ainoastaan neljännesvuositilastoissa.

1 Periaatteessa luottolaitokset voivat käyttää monia strategioita palauttaakseen taseen ja pääomapohjan välille halutun suhteen. Strategioita ovat laajasti tarkastellen muun muassa taseen supistaminen, pääomapohjan kasvattaminen tai näiden molempien yhdistelmä. Pääomaa puolestaan voidaan lisätä pääomatuilla ja/tai vähentämällä osingonmaksuja.

Kuvio A. Luottolaitosten saamiset sektoreittain

(neljännesvuotuisia virtatietoja, mrd. euroa, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

- Saamiset yksityiseltä sektorilta
- Saamiset julkisyhteisöiltä
- Saamiset euroalueen ulkopuolelta
- Saamiset rahalaitoksilta¹⁾
- Muut saamiset²⁾
- Saamiset eurojärjestelmästä



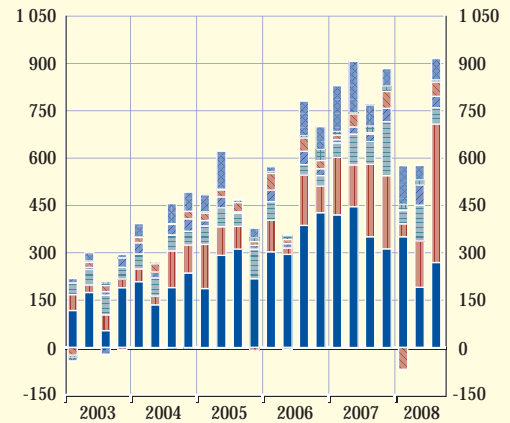
Lähde: EKP.

- 1) Saamiset rahalaitoksilta eurojärjestelmää lukuun ottamatta.
- 2) Muut saamiset käsittävät käyttömaisuuden, luottolaitosten hallussa olevat rahamarkkinarahasto-osuudet ja muut saamiserät.

Kuvio B. Luottolaitosten saamiset instrumenteittain

(neljännevuotuisia virtatietoja, mrd. euroa, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

- Lainat muille kuin rahalaitoksille
- Lainat rahalaitoksille¹⁾
- Muut arvopaperit kuin osakkeet, muiden kuin rahalaitosten liikkeen laskemat
- Muut arvopaperit kuin osakkeet, rahalaitosten liikkeeseen laskemat
- Osakkeet ja osuudet, muiden kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemat
- Osakkeet ja osuudet, rahalaitosten liikkeeseen laskemat
- Muut saamiset²⁾



Lähde: EKP.

- 1) Sisältävät talletukset eurojärjestelmässä.
- 2) Muut saamiset käsittävät käyttömaisuuden, luottolaitosten hallussa olevat rahamarkkinarahasto-osuudet ja muut saamiserät.

Euroalueen luottolaitosten saamiset ovat edelleen kasvaneet siitä lähtien, kun rahoitusmarkkinoiden jännitteet alkoivat kesällä 2007. Neljännesvuosittainen kasvu on ollut vahvaa, ja vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä saamiset olivat varsin huomattavat (ks. kuvio A). Näihin lukuihin ovat kuitenkin vaikuttaneet merkittävästi saamiset rahalaitossektorilta itseltään ja saamisten kasvu erityisesti vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä ja vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä. Tämä johtuu suureksi osaksi siitä, että saamiset keskuspankeilta ovat lisääntyneet, mikä johtuu eurojärjestelmän toteuttamista poikkeuksellisista keskuspankkioperaatioista. Saamiset euroalueen yksityiseltä sektorilta eivät ole enää kasvaneet entiseen tahtiin, vaan niiden kasvu on hidastunut vuoden 2007 viimeisen neljänneksen huipustaan, vaikka se onkin edelleen suhteellisen vahvaa. Luottolaitosten saamiset euroalueen ulkopuolelta kasvoivat varsin voimakkaasti vuoden 2006 loppulla ja vuoden 2007 alussa, mutta ovat sittemmin supistuneet merkittävästi. Tämä johtuu ainakin jossakin määrin siitä, että luottolaitokset ovat luopuneet sijoitusstrategioista, jotka ovat osoittautuneet tappiollisiksi sen jälkeen, kun rahoitusmarkkinoiden myllerrys alkoi. Lisäksi luottolaitokset näyttävät vähentäneen sijoituksiaan valtion joukkolainoihin koko rahoitusmarkkinalevottomuuden ajan mahdollisesti siitä syystä, että sijoittajat ovat siirtäneet varojaan näihin turvallisiin pitämiinsä kohteisiin. Näiden arvopapereiden arvo on siten kasvanut, ja luottolaitokset ovat voineet saada tuntuvia voittoja niiden myynnistä.

Luottolaitosten saamisten erittely instrumenteittain osoittaa, että lainat vaikuttavat edelleen eniten saamisten kasvuun. Rahoitusmarkkinoiden jännitteet vaikuttivat aluksi positiivisesti velkapa-

pereihin. Vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä neljännesvuosittaiset rahoitusvirrat olivat varsin huomattavat ja vuonna 2008 tätä pienemmät, joskin suhteellisen suuret (ks. kuvio B). Tämä johtuu paljolti siitä, että osa joidenkin luottolaitosten lainasalkuista on muutettu arvopapereiksi ja että luottolaitokset ovat pitäneet lainojen arvopaperistamisesta syntyneet arvopaperit taseissaan.

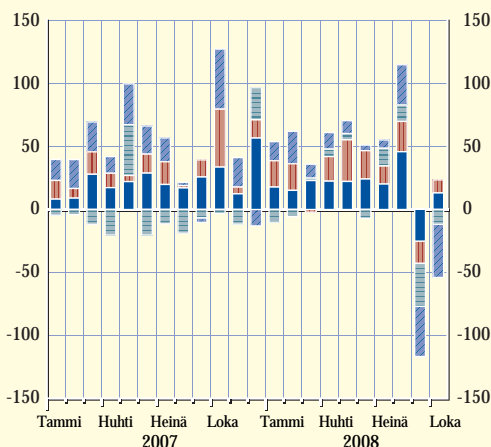
Viimeaikaisin kuukausittainen kehitys

Koska Lehman Brothersin romahduksen laukaisemat rahoitusmarkkinoiden jännitteet voimistuivat vasta syyskuun puolivälissä eli lähes vuoden 2008 kolmannen neljänneksen lopussa, tämä viimeaikaisin kehitys näkyy vaimeasti neljännesvuositilastojen mukaisissa pääomavirroissa. Siksi on hyödyllistä tarkastella velkapaperisijoitusten viimeikaista kuukausitason kehitystä, vaikka se on mahdollista ainoastaan koko rahalaitossektorin osalta (ks. kuvio C). Tarkastelusta ilmenee kaitteyppisten liikkeeseenlaskijoiden velkapapereihin tehtyjen sijoitusten huomattava väheneminen syyskuussa. Velkapaperisijoitusten pieneneminen jatkui lokakuussa: sijoitukset sekä euroalueen ulkopuolisten että julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemiin velkapapereihin supistuivat. Rahalaitokset puolestaan hankkivat lokakuussa toisten rahalaitosten ja yksityisen sektorin liikkeeseen laskemia velkapapereita. On kuitenkin viitteitä siitä, että tämä yksityisen sektorin velkapapereiden hankinta johtui pääasiassa yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen arvopaperistamisen jatkumisesta. Tällöin ne luottolaitokset, joiden taseissa lainat olivat alun perin olleet, pitivät taseissaan myös lainojen arvopaperistamisesta syntyneet arvopaperit.

Kuvio C. Rahalaitosten hallussa olevat muut arvopaperit kuin osakkaat

(kuukausittaisia virtatietoja, mrd. euroa, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

- Yksityisen sektorin liikkeeseen laskemat
- Rahalaitosten liikkeeseen laskemat
- Julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemat
- Euroalueen ulkopuolisten liikkeeseen laskemat

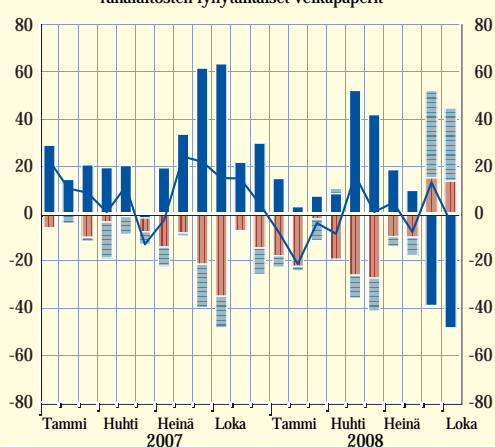


Lähde: EKP.

Kuvio D. Rahalaitosten hallussa olevat alle kahden vuoden velkapaperit ja velkapapereiden liikkeeseenlasku

(kuukausittaisia virtatietoja, mrd. euroa, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

- Rahalaitosten lyhytaikaisten velkapapereiden liikkeeseenlasku
- Rahalaitosten hallussa olevat rahalaitosten lyhytaikaiset velkapaperit (käänteinen)
- Euroalueen ulkopuolisten hallussa olevat rahalaitosten lyhytaikaiset velkapaperit (käänteinen)
- Rahaa hallussa pitävän sektorin hallussa olevat rahalaitosten lyhytaikaiset velkapaperit



Lähde: EKP.

Huom. Euroalueen ulkopuolisten ja rahalaitosten hallussa olevat rahalaitosten lyhytaikaiset velkapaperit esitetään käänteismerkkinä, koska ne vähennetään nettomääräisistä liikkeeseenlaskuista, jotta saataisiin selville rahaa hallussa pitävän sektorin hallussa olevat instrumentit.

Rahalaitosten hallussa olevien velkapapereiden kehitys syys-lokakuussa viittaa siihen, että rahoitusmarkkinoiden jännitteiden voimistuminen on vaikuttanut varsin merkittävästi tiettyihin tase-eriin. Erityisen mielenkiintoista on rahalaitosten liikkeeseen laskemien lyhytaikaisten velkapapereiden väheneminen, joka näkyy paitsi taseen saamisten myös velkojen puolella. Näiden instrumenttien nettomääräisten liikkeeseenlaskujen kasvu oli negatiivista syys-lokakuussa, samalla kun rahalaitokset karsivat sijoituksiaan näihin arvopapereihin (ks. kuvio D). On mielenkiintoista havaita, että näiden arvopapereiden väheneminen on pääasiassa vaikuttanut rahalaitosten keskinäisiin saamisiin ja velkoihin samoin kuin euroalueen ulkopuolisten hallussa oleviin arvopapereihin, kun taas kehitys on ollut melko vaimeaa rahaa hallussa pitävällä sektorilla.

Kaiken kaikkiaan tähänastinen kehitys ei viittaa siihen, että euroalueen luottolaitosten yhteenlaskettu tase olisi supistunut, vaikka näiden luottolaitosten taseiden kasvuvauhti on hidastunut jonkin verran viime vuosineljänneksen aikana, kun niiden saamia rahalaitoksilta ei oteta huomioon. Tästä huolimatta on mahdollista, että yksittäiset tai jotkin euroalueen luottolaitokset ovat pienentäneet taseitaan reagoidessaan kesästä 2007 lähtien vallinneeseen rahoitusmarkkinoiden kehitykseen. Tämä ei myöskään tarkoita, että tiettytyypisiin varallisuuseriin tehtyjen sijoitusten vähentämisestä ei olisi merkkejä. Syys-lokakuun tilastotiedoista itse asiassa ilmenee, että rahalaitokset ovat supistaneet velkapaperisalkkujaan ja että tämä muutos on kohdistunut etenkin julkisyhteisöjen ja euroalueen ulkopuolisten liikkeeseen laskemiin arvopapereihin tehtyihin sijoituksiin. Tästä kehityksestä saa joitakin alustavia viitteitä siitä, että luottolaitokset ovat käyttäneet likvidejä varojaan puskureina eliminoidakseen pääomiinsa ja rahoitukseensa kohdistuvia paineita ja pyrkineen suojaamaan asiakassuhteeseen perustuvaa ydinliiketoimintaansa, kuten lainojen myöntämistä yrityksille ja kotitalouksille. Vakuuttavan arvion tekemiseksi tarvitaan kuitenkin lisää tietoja siitä, miten näillä puskureilla pystytään lieventämään rahoitusmarkkinakehityksen vaikutusta rahoituksen tarjontaan yksityiselle sektorille.

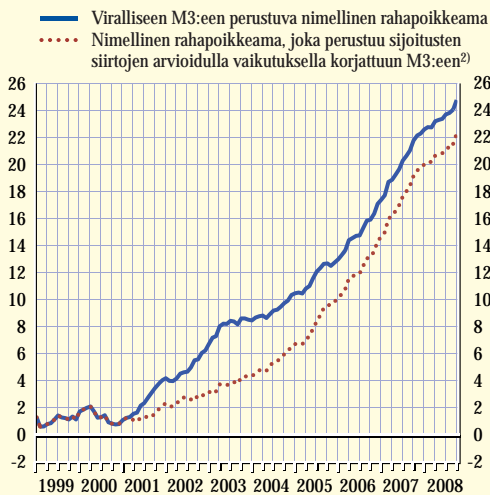
KOKONAISARVIO EUROALUEEN LIKVIDITEETTITILANTEESTA

Nimellisen ja reaalisen rahapoikkeaman kehityksen perusteella monetaarisen likviditeetin kertyminen euroalueelle lisääntyi jälleen vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä sen jälkeen kun se oli osoittanut joitakin vakautumisen merkkejä vuoden ensimmäisellä puoliskolla (ks. kuvat 10 ja 11). Näitä likviditeettitilanteen indikaattoreita on tulkittava varauksin, sillä ne perustuvat arvioon rahan hallussapidosta tasapainotilanteesta, ja arvio on aina ja erityisesti tällä hetkellä epävarma. Eri rahapoikkeamien välisiä eroja voidaan itse asiassa pitää merkinä siitä, että euroalueella vallitsee tällä hetkellä huomattavaa epävarmuutta likviditeettitilanteesta. Näistä epävarmuustekijöistä huolimatta merkit viittaavat kaiken kaikkiaan siihen, että monetaarista likviditeettiä on selvästi kertynyt viime vuosina.

Lokakuun loppuun saakka ulottuvat tiedot viittaavat kaiken kaikkiaan edelleen siihen, että rahan määrän trendikasvu on euroalueella vahvaa, joskin hidastuvaa. Rahan määrän kehitys tukee näin ollen näkemystä, että inflaatiopaineet heikkenevät edelleen, joskin hintavakautta keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä uhkaavia riskejä on vielä olemassa. Syyskuun puolivälistä alkaneen rahoitusmarkkinamyllerrysten voimistumisesta on mahdollisesti tullut rahataloudellisen kehityksen vedenjakaja. Vaikka tuoreimmat tiedot eivät viittaa äkilliseen muutokseen lavean rahan kasvussa eivätkä kotitalouksille ja yrityksille myönnettävien lainojen saatavuuden vaikeutumiseen, ne osoittavat kuitenkin sen, että rahoituskriisin syveneminen vaikuttaa pankkien ja rahaa hallussa pitävien sektoreiden käyttäytymiseen. Kuten vuosina 2001–2003, sijoitusten siirtäminen likvideihin varoihin rahoitusmarkkinoiden epävarmuuden lisääntyessä saattaa vahvistaa lavean rahan kasvua samalla kun se luo vain

**Kuvio 10. Nimellisen rahapoiikkeaman
estimaatit¹⁾**

(prosentteina M3:n kannasta, kausi- ja kalenterivaihtelusta
puhdistettuja tietoja, joulukuuta 1998 = 0)



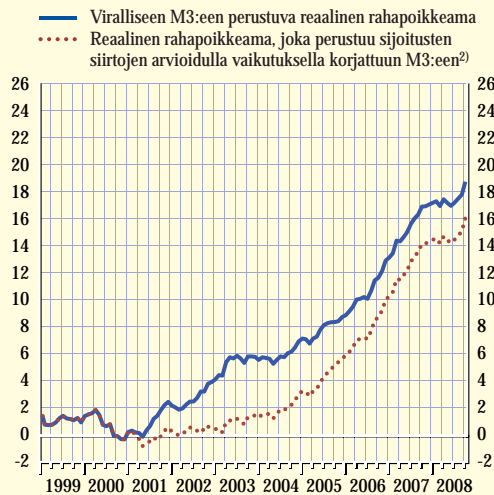
Lähde: EKP.

1) Nimellinen rahapoiikkeama tarkoittaa eroa, joka lasketaan M3:n toteutuneesta määrästä ja M3:n kasvuvauhdin viitearvon (4½% vuodessa) mukaisesta määrästä (perusjaksona pidettävästä) joulukuusta 1998 alkaen.

2) Arviot sijoitusten siirtojen vaikutuksesta M3:een perustuvat lokakuun 2004 Kuukausikatsauksen artikkelissa "Monetary analysis in real time" esitettyyn menetelmään.

**Kuvio 11. Reaalisen rahapoiikkeaman
estimaatit¹⁾**

(prosentteina reaalisen M3:n kannasta, kausi- ja kalenteri-
vaihtelusta puhdistettuja tietoja, joulukuuta 1998 = 0)



Lähde: EKP.

1) Reaalinen rahapoiikkeama tarkoittaa M3:n toteutuneen määrän (M3:n nimellinen määrä deflaoituna YKHillä) poikkeamaa määrästä, joka olisi toteutunut, mikäli nimellinen M3 olisi kasvanut 4½ prosentin viitearvon mukaisesti ja YKHI-inflaatio olisi kehittynyt EKP:n hintavakauden määritelmän mukaisesti perusjaksosta (joulukuuta 1998) lähtien.

2) Arviot sijoitusten siirtojen vaikutuksesta M3:een perustuvat lokakuun 2004 Kuukausikatsauksen artikkelissa "Monetary analysis in real time" esitettyyn menetelmään.

vähäisiä inflaatiopaineita ainakin lyhyellä ja pitkällä aikavälillä.¹ Samalla pankkeihin saattaa kohdistua entistä enemmän painetta taseiden supistamiseen ja siten lainojen saatavuuden rajoittamiseen. Tarvitaan näin ollen lisätietoja ja yksityiskohtaisempi selvitys rahan ja luottojen määrän kehityksestä, jotta tilannetta voidaan arvioida vakuuttavasti tässä monimutkaisessa ja epävarmassa ympäristössä.

2.2 EI-RAHOITUSSEKTORIN RAHOITUSINVESTOINNIT JA INSTITUTIONAALISET SIOITTAJAT

Ei-rahoitussektorin rahoitusinvestointien kokonaismäärän vuotuinen kasvuvauhti hidastui edelleen vuoden 2008 toisella neljänneksellä. Hidastumiseen vaikuttivat kaikki sektorit: kotitaloudet, yritykset ja julkisyhteisöt. Sijoitusten siirrot sijoitusrahastoista muihin kohteisiin lisääntyivät voimakkaasti toisella neljänneksellä, kun sekä osake- että joukkolainarahastoista tehtiin merkittäviä nostoja. Myös vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen rahoitusinvestointien vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuoden 2008 toisella neljänneksellä.

¹ Rahatalouden tietojen tämänhetkisiin poikkeuksellisiin muutoksiin ei voida soveltaa sijoitusten siirtojen käsitettä, jota sovellettiin vuosina 2001–2003. Yksi syy tähän on se, että rahan määrän kasvua viime aikoina kiihdyttäneet paineet ovat johtuneet merkittävässä määrin varoista, joita euroalueen ulkopuolella olevat ovat nostaneet euroalueen rahalaitossektorilta esimerkiksi sen seurauksena, että setelien kysyntä on ollut voimakasta. Toinen syy on se, että tällä hetkellä on vaikea erottaa toisistaan erilaiset varojen siirrot: siirrot, jotka mahdollisesti johtuvat siitä, että suhtautuminen riskiin on muuttunut, ja siirrot, jotka on tehty muista kuin likvideistä varoista M3:n alaeihin ja joiden taustalla ovat rahalaitosten talletusten suhteellisen suotuisat ehdot.

Taulukko 2. Euroalueen ei-rahoitussektorin rahoitusinvestoinnit

	Kanta prosentteina rahoitusvaroista ¹⁾	Vuotuinen kasvuvauhti									
		2006 I	2006 II	2006 III	2006 IV	2007 I	2007 II	2007 III	2007 IV	2008 I	2008 II
Rahoitusinvestoinnit	100	4,8	4,9	4,8	4,9	5,0	5,3	5,0	4,5	3,9	3,2
Käteinen ja talletukset	24	6,3	6,3	7,0	6,9	7,4	8,0	7,4	6,9	6,5	5,4
Velkapaperit lukuun ottamatta johdannaisia	6	0,5	2,0	4,3	6,4	4,9	3,4	2,3	3,2	2,4	0,7
<i>josta:</i> lyhytaikaiset	1	6,7	4,7	8,2	18,3	13,1	15,4	26,4	31,4	3,7	3,3
<i>josta:</i> pitkäaikaiset	5	-0,1	1,8	4,0	5,4	4,1	2,3	0,0	0,7	0,3	0,5
Osakkeet ja osuudet lukuun ottamatta rahasto-osuuksia	31	2,7	3,0	2,2	2,0	2,2	2,5	2,9	3,2	3,3	3,3
<i>josta:</i> noteeratut osakkeet	8	-1,0	0,0	0,7	-0,1	1,1	1,7	1,9	3,1	3,6	3,7
<i>josta:</i> noteeraamattomat osakkeet ja osuudet	23	4,0	4,1	2,8	2,9	2,6	2,7	3,3	3,3	3,2	3,1
Rahasto-osuudet	6	3,3	2,3	0,4	0,1	0,3	0,4	-1,7	-3,5	-5,2	-6,5
Vakuutus tekninen vastuuelka	15	7,5	7,4	7,2	6,6	6,3	6,2	5,8	5,4	5,1	4,8
Muut ²⁾	19	6,6	6,5	6,7	7,4	8,4	8,8	8,6	6,7	4,5	3,3
M3 ³⁾		8,4	8,4	8,5	10,0	11,0	10,9	11,4	11,5	0,0	9,6

Lähde: EKP

1) Sen viimeisen neljänneksen lopussa, jolta tiedot ovat käytettävissä. Pyöristysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

2) Muut rahoitusvarat käsittävät lainat, johdannaiset ja muut saamiset, joihin puolestaan sisältyvät yritysten myöntämät kauppaluotot.

3) Vuosineljänneksen lopussa. Raha-aggregaatti M3 sisältää euroalueen ei-rahallaissektorin (eli yritys sektorin ja muiden rahoituslaitosten kuin rahalaitosten) monetaariset saamiset euroalueen rahalaitoksilta ja valtionhallinnolta.

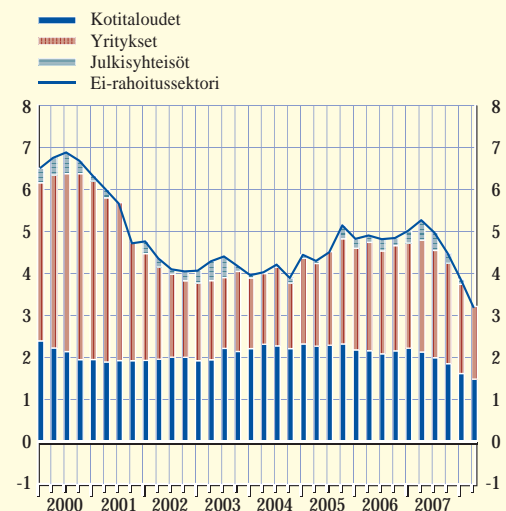
EI-RAHOITUSSEKTORI

Ei-rahoitussektorin rahoitusinvestointien kokonaismäärän vuotuinen kasvuvauhti heikkeni edelleen eli 3,2 prosenttiin vuoden 2008 toisella neljänneksellä, jolta tuoreimmat käytettävissä olevat tiedot ovat, kun vauhti oli edellisellä neljänneksellä ollut 3,9 % (ks. taulukko 2). Kaikkien eri sijoitusinstrumenttien kasvu hidastui, mutta erityisesti sekä käteiseen ja talletuksiin että muihin rahoitusinstrumentteihin (joihin sisältyy esimerkiksi johdannaisia ja kauppaluottoja) tehtyjen sijoitusten vuotuiset kasvuvauhdit heikkenivät. Nämä kaksi aluerää vastaavat yhdessä yli 40 prosentista ei-rahoitussektorin rahoitusvarojen kokonaismäärästä. Myös velkapaperien, rahasto-osuuksien ja vakuutus teknisten vastuuelkojen vuotuiset kasvuvauhdit hidastuivat entisestään. Koska niiden osuus on pienempi, ne vaikuttivat kuitenkin vähemmän rahoitusinvestointien kokonaismäärän kasvun hidastumiseen. Sitä vastoin sijoitukset osakkeisiin ja osuuksiin (pl. rahasto-osuudet) kasvoivat entistä vauhtia.

Erittely ei-rahoitussektorin mukaan osoittaa, että rahoitusinvestointien kokonaismäärän vuotuisen kasvuvauhdin hidastuminen vuoden 2008 toisella neljänneksellä johtui myös kaikista eri sektoreista (ks. kuvio 12). Yritysten rahoitusinvestointien vuotuinen kasvuvauhti heikkeni edelleen voimakkaasti eli 4,1 prosenttiin ja selittää suurimman osan rahoitusinvestointien kokonais-

Kuvio 12. Ei-rahoitussektorin rahoitusinvestoinnit

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus kasvuun prosenttiyksikköinä)



Lähde: EKP.

määrän kasvuvauhdin hidastumisesta. Myös kotitalouksien rahoitusinvestointien vuotuinen kasvuvauhti hidastui edelleen eli 3,0 prosenttiin, mikä on hitain kasvuvauhti talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alkamisen jälkeen (ks. tarkempia tietoja yksityisen sektorin rahoitusinvestointien kehityksestä osista 2.6 ja 2.7). Julkisyhteisöjen rahoitusinvestointien vuotuinen kasvuvauhti muuttui hieman negatiiviseksi.

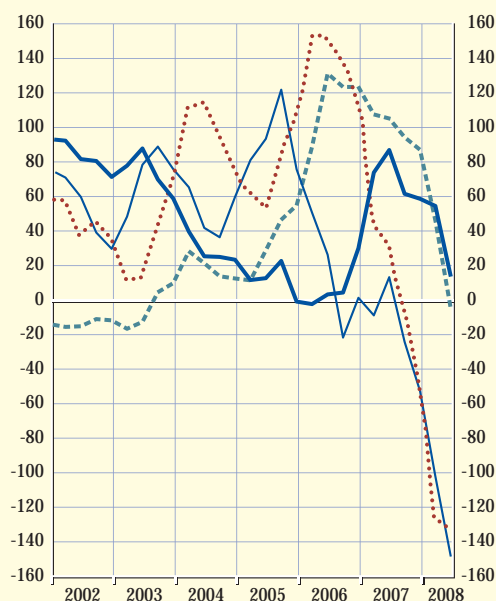
INSTITUTIONAALISET SIOITTAJAT

Euroalueen sijoitusrahastojen (rahamarkkinarahastoja lukuun ottamatta) kokonaisvarallisuuden arvo pieneni merkittävästi eli 16,3 % vuoden 2008 toisella neljänneksellä vuodentakaisesta. Sijoitusrahastojen kokonaisvarallisuuden arvo aleni siis vuositasolla huomattavasti voimakkaammin kuin edellisellä neljänneksellä. Kun nämä muutokset asetetaan oikeisiin mittasuhteisiin, arvonalennus oli vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla samansuuruinen kuin ajanjaksona 2001–2003. Sijoitusrahastojen kokonaisvarallisuuden arvonaleneminen vuoden 2008 toisella neljänneksellä vuodentakaisesta johtui lähinnä siitä, että näiden rahastojen hallussa olevien osakkeiden ja osuuksien arvo aleni, mutta jossain määrin myös siitä, että sekä niiden hallussa olevien muiden arvopaperien kuin osakkeiden että sijoitusrahastojen rahasto-osuuksien arvo aleni. Vaikka taloustoimia koskevat tiedot viittaavat siihen, että sijoitusrahastojen kokonaisvarallisuuden arvonalenemisen vuodentakaisesta voidaan katsoa johtuneen lähinnä osakkeiden arvostusmuutoksista, ne ovat myös merkki siitä, että sijoitukset sijoitusrahastoihin ovat supistuneet nettomääräisesti edellisvuotisesta.

Kuvio 13. Vuotuiset nettosijoitukset sijoitusrahastoihin rahastotyyppittäin

(mrd. euroa)

- Rahamarkkinarahastot
- Osakerahastot¹⁾
- - - Yhdistelmärahastot¹⁾
- Joukkolainarahastot¹⁾



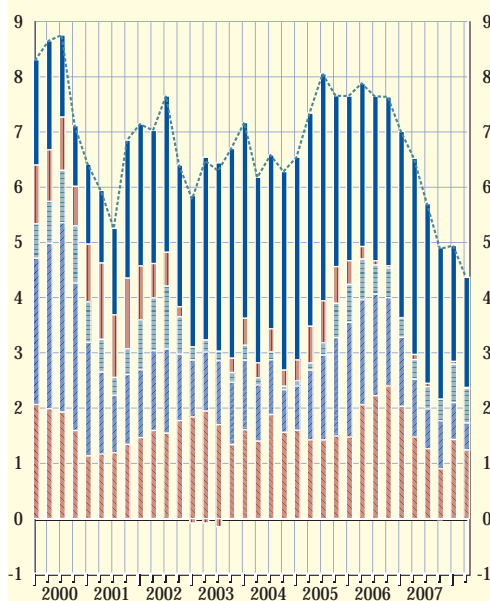
Lähteet: EKP ja EFAMA.

1) EFAMAN tuottamiin kansallisiin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat.

Kuvio 14. Vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen rahoitusinvestoinnit

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus kasvuun prosenttiyksikköinä)

- Velkapaperit johdannaisia lukuun ottamatta
- Noteeratut osakkeet
- Noteeraamattomat osakkeet ja osuudet
- Rahasto-osuudet
- Muut¹⁾
- Rahoitusvarat yhteensä



Lähde: EKP.

1) Lainat, talletukset, vakuutustekninen vastuvelka, muut saamiset ja johdannaiset.

European Fund and Asset Management Association -järjestön (EFAMA)² vuoden 2008 toiselta neljännekseltä erityyppisten sijoitusrahastojen nettomyynnistä julkaisemat tiedot viittaavat siihen, että sekä osakerahastot että joukkolainarahastot ovat jälleen supistuneet nettomääräisesti merkittävässä määrin edellisvuotisesta. Sijoitusten siirrot osakerahastoista muihin kohteisiin pysyivät ensimmäisellä neljänneksellä suurin piirtein ennallaan, kun puolestaan siirrot joukkolainarahastoista muihin kohteisiin lisääntyivät huomattavasti edellisestä neljänneksestä (ks. kuvio 13). Sijoituksia siirrettiin yhdistelmärahastoista muihin kohteisiin toisella neljänneksellä vain hyvin vähän, mutta sijoitukset näihin rahastoihin olivat olleet vielä ensimmäisellä neljänneksellä merkittäviä. Rahamarkkinarahastoihin tehtiin yhä sijoituksia, joskin huomattavasti vähemmän kuin edellisillä neljänneksillä. Nämä viimeaikaiset suuntaukset viittaavat kaiken kaikkiaan siihen, että kun sijoitusrahastoihin tehtiin suhteellisen suuria sijoituksia vuosina 2005–2006, näitä sijoituksia on purettu edelleen vuonna 2008.

Euroalueen vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen kokonaisrahoitusinvestointien vuotuinen kasvuvauhti heikkeni vuoden 2008 toisella neljänneksellä 4,4 prosenttiin edellisen neljänneksen 4,9 prosentista, joten vuoden 2007 ensimmäisestä neljänneksestä alkanut hidastumissuuntaus jatkui (ks. kuvio 14). Vuotuisen kasvuvauhdin maltillistuminen toisella neljänneksellä kohdistui kaikkiin eri sijoitusinstrumentteihin, mutta siihen vaikutti lähinnä sijoitusrahastojen rahasto-osuuksiin tehtyjen sijoitusten ja (muihin rahoitusinvestointeihin kuuluvien) käteiseen ja talletuksiin tehtyjen sijoitusten vaikutuksen pieneneminen. Kaiken kaikkiaan viimeaikaiset sijoitusten siirrot sijoitusrahastoista muihin kohteisiin eivät siksi kuvasta ainoastaan ei-rahoitussektorin vaan myös institutionaalisten sijoittajien, kuten vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen, varovaisuutta.

2.3 RAHAMARKKINAKOROT

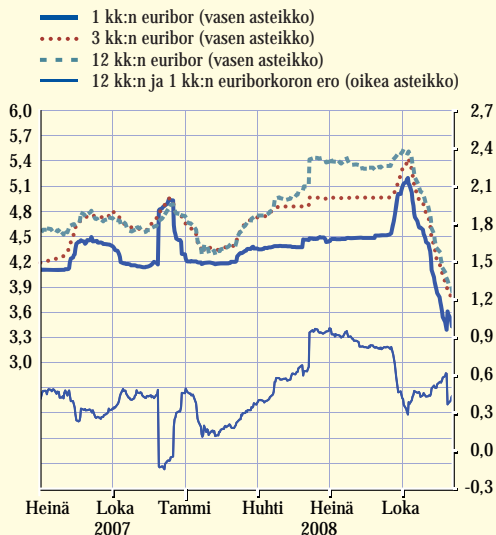
Vakuudettomat rahamarkkinakorot heilahtelivat verrattain paljon rahoitusmarkkinoiden jännitteiden voimistuttua merkittävästi viime neljänneksen aikana. Ne nousivat huomattavasti etenkin syyskuun puolivälisestä lokakuun puoliväliin, kun luotto- ja likviditeettipremiot – ja siten vakuudellisten ja vakuudettomien korkojen välinen ero – suurensivat tuntuvasti ennen voimakasta pienenemistään, kun EKP:n ohjaukorkojen odotettiin alentuvan ja hallitusten oletettiin ryhtyvän merkittäviin toimenpiteisiin pankkien vakavaraisuuden tukemiseksi. Vakuudettomien korkojen perusteella johdettu rahamarkkinoiden tuottokäyrä on kaiken kaikkiaan loiventunut syyskuusta lähtien, sillä vakuudettomien 12 kuukauden ja yhden kuukauden rahamarkkinakorkojen välinen ero supistui joulukuun 3. päivänä 0,44 prosenttiyksikköön eli merkittävästi pienemmäksi kuin syyskuun alussa.

Vakuudettomat rahamarkkinakorot ovat osoittautuneet verrattain vaihteleviksi syyskuun 2008 alusta lähtien. Ne nousivat dramaattisesti Lehman Brothersin konkurssin jälkeen syyskuun puolivälissä, kun markkinoiden jännitteet tiivistyivät merkittävästi ja luottoriskipremiot suurensivat yli sen tason, jolla ne olivat olleet aikaisemmin rahoitusmarkkinoiden häiriöiden aikana. Tämän jälkeen vakuudettomat korot laskivat huomattavasti ja alemmiksi kuin ne olivat olleet syyskuun alussa lähinnä sen vuoksi, että markkinat odottivat EKP:n ohjaukorkojen laskevan tulevina kuukausina. Yhden kuukauden euriborkorko oli joulukuun 3. päivänä 3,47 %, kolmen kuukauden 3,79 %, kuuden kuukauden 3,83 % ja 12 kuukauden 3,90 %. Yhden kuukauden euriborkorko oli siis alentunut 1,10 prosenttiyksikköä, kolmen kuukauden 1,22 prosenttiyksikköä, kuuden kuukauden 1,38 prosenttiyksikköä ja 12 kuukauden 1,47 prosenttiyksikköä syyskuun 3. päivästä (ks. kuvio 15).

2 EFAMA-järjestö antaa tietoja suurelle yleisölle tarjottavien avointen osake-, joukkolaina- ja yhdistelmärahastojen nettomyynneistä (tai nettosijoituksista) Saksan, Kreikan, Espanjan, Ranskan, Italian, Luxemburgin, Alankomaiden, Itävallan, Portugalin ja Suomen osalta. Ks. tarkemmin kesäkuun 2004 Kuukausikatsauksen kehikko ”Nettokassavirta euroalueen osakerahastoihin sekä pitkän ja keskipitkän koron rahastoihin viime aikoina”.

Kuvio 15. Rahamarkkinakorot

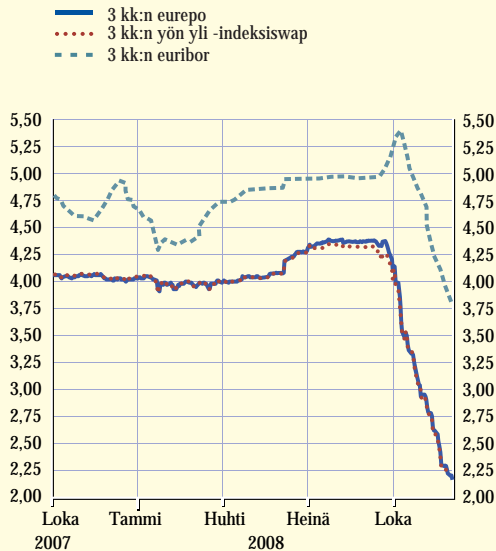
(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähteet: EKP ja Reuters.

Kuvio 16. Kolmen kuukauden euro, euribor ja yön yli -indeksiswap

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähteet: EKP, Bloomberg ja Reuters.

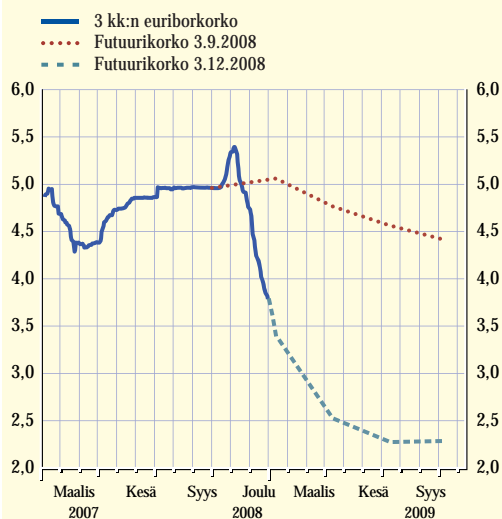
Kahdentoista ja yhden kuukauden euriborkorkojen välinen ero oli 0,44 prosenttiyksikköä joulukuun 3. päivänä, kun se oli ollut 0,81 prosenttiyksikköä kesäkuun alussa (ks. kuvio 15). Rahamarkkinoiden tuottokäyrä loiveni lähinnä syyskuun puolivälistä lokakuun puoliväliin, kun lyhyet korot, joihin rahoitusmarkkinoiden häiriöiden voimistuminen Lehman Brothersin konkurssin jälkeen vaikutti enemmän, nousivat.

Vakuudettomien euriborkorkojen ja vakuudellisten korkojen (kuten euron korkojen tai eonia-swapindeksistä johdettujen korkojen) välinen ero on suurentunut merkittävästi syyskuun alusta lähtien. Kolmen kuukauden korkojen välinen ero oli suurimmillaan 1,86 prosenttiyksikköä lokakuun 30. päivänä ennen kuin se pieneni. Ero oli 1,58 prosenttiyksikköä joulukuun 3. päivänä. Nämä erot ovat huomattavasti suurempia kuin 0,59 prosenttiyksikön ero syyskuun 3. päivänä (ks. kuvio 16).

Joulukuussa 2008 erääntyvien kolmen kuukauden euriborfutuurisopimusten pohjalta johdettu korko oli joulukuun 3. päivänä 3,405 %, maaliskuu-

Kuvio 17. Kolmen kuukauden korot ja futuurikorot euroalueella

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähde: Reuters.

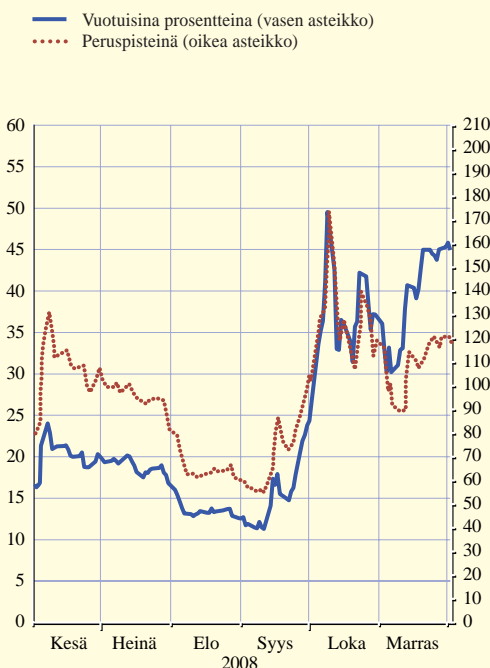
Huom. Tänä ja kolmena seuraavana neljänneksenä erääntyvien kolmen kuukauden futuurisopimusten korkoja Liffen noteeraus-

kuussa 2009 erääntyvien 2,545 % ja kesäkuussa 2009 erääntyvien 2,280 %. Joulukuussa erääntyvien kolmen kuukauden euriborfutuurisopimusten pohjalta johdettu korko oli siis laskenut 1,65 prosenttiyksikköä, maaliskuussa erääntyvien sopimusten korko 2,22 prosenttiyksikköä ja kesäkuussa erääntyvien sopimusten 2,28 prosenttiyksikköä syyskuun 3. päivän 2008 tasolta (ks. kuvio 17). Kolmen kuukauden euriborfutuurisopimukseen perustuvista optioista johdettu implisiittinen volatilitteetti kasvoi tarkastelujakson aikana dramaattisesti epävarmuuden lisääntyessä ja oli suurimmillaan lokakuun jälkipuoliskolla (ks. kuvio 18).

Erittäin lyhyet eoniakorot ovat alentuneet tasaisesti jännitteiden voimistuttua syyskuun puolivälissä. Eoniakorkojen alentuminen johtuu lähinnä EKP:n neuvoston päätöksistä alentaa EKP:n korkoja 0,50 prosenttiyksikköä sekä lokakuun 8. päivänä että marraskuun 6. päivänä. Syynä on myös se, että eurojärjestelmän operaatioihin annettiin runsaasti likviditeettiä erityisesti sen jälkeen kuin viikoittaiset perusrahoitusoperaatiot muutettiin lokakuun 15. päivänä kiinteäkorkoisiksi huutokaupoiksi, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti (ks. yksityiskohtaisemmin tästä kehityksestä ja EKP:n rahapoliittisista operaatioista kehikko 3). Eoniakorko laski kaiken kaikkiaan 2,919 prosenttiin joulukuun 3. päivänä, kun se oli ollut 4,308 % syyskuun 3. päivänä (ks. kuvio 19).

Kuvio 18. Maaliskuussa 2009 erääntyviin kolmen kuukauden euriborfutuureihin perustuvista optioista johdettu implisiittinen volatilitteetti

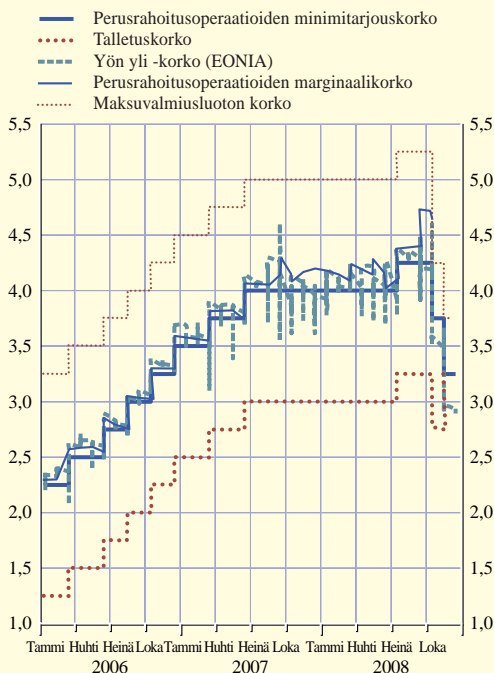
(vuotuisina prosentteina ja peruspisteinä, päivähavaintoja)



Lähteet: Bloomberg, Reuters ja EKP:n laskelmat.
Huom. Peruspisteinä ilmaistu volatilitteetti on laskettu kertomalla prosentteina ilmaistu implisiittinen volatilitteetti vastaavalla korolla. (Ks. myös kehikko "Implisiittisen volatilitteetin johtaminen lyhyisiin korkofutuureihin perustuvista optioista" toukokuun 2002 Kuukausikatsauksessa.)

Kuvio 19. EKP:n korot ja yön yli -korko

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähteet: EKP ja Reuters.

Kehikko 3.

LIKVIDITEETTITILANNE JA RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT 13.8.–11.11.2008

Tässä kehikossa tarkastellaan EKP:n likviditeetin hallintaa 9.9., 7.10. ja 11.11.2008 päättyneinä vähimmäisvarantojen pitoajanjaksoina. Lehman Brothersin syyskuun puoliväliin ajoittuneen konkurssin jälkimainingeissa rahoitusmarkkinoiden myllerrys voimistui entisestään. Tämä aiheutti yhä enemmän häiriöitä rahamarkkinoiden toiminnassa. Eurojärjestelmä ryhtyikin lisätoimiin varmistaakseen, että vakavaraiset pankit saivat edelleen likviditeettiä ja pystyivät siten jatkamaan toimintaansa.

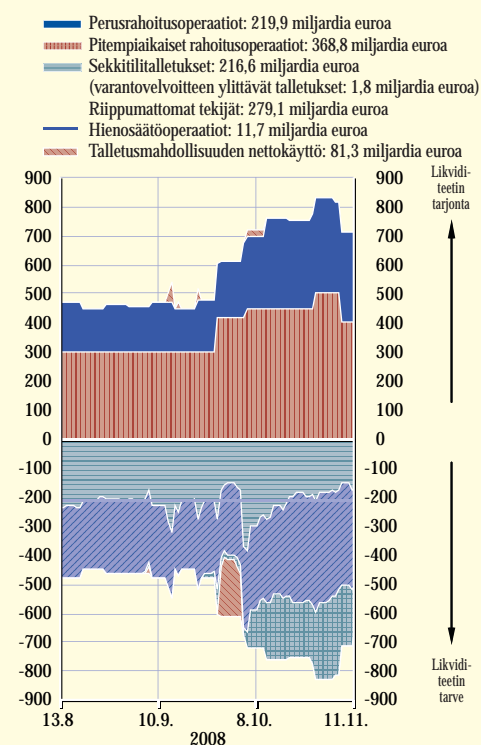
Syyskuun toisella puoliskolla EKP lisäsi perusrahoitusoperaatioiden likviditeetintarjonnan etupainotteisuutta jakamalla likviditeettiä aiempaa suurempina määrinä yli normiallokaation mukaisen määrän. Lokakuun 8. päivänä EKP ilmoitti EKP:n neuvoston päätöksen perusteella, että siitä lähtien perusrahoitusoperaatiot toteutettaisiin kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti, ja että maksuvalmiusjärjestelmän (eli maksuvalmiusluoton ja talletusmahdollisuuden) ns. korkoputkea kavennettaisiin symmetrisesti 2 prosenttiyksiköstä 1 prosenttiyksikköön. Molemmat toimenpiteet pysyvät voimassa niin kauan kuin tarve vaatii ja vähintään vuoden 2009 ensimmäisen pitoajanjakson loppuun saakka. Lisäksi 15.10. EKP:n neuvosto päätti toteuttaa kaikki pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot maaliskuun 2009 loppuun saakka kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Samalla neuvosto päätti toteuttaa tällaisia operaatioita aiempaa useammin siten, että kaksi kolmen kuukauden operaatiota, yksi kuuden kuukauden operaatio ja yksi maturiteetiltaan asianomaisen pitoajanjakson pituutta vastaava operaatio toteutetaan joka kuukausi maaliskuun 2009 loppuun saakka. Tätä pitempi aikaisen rahoituksen lisäystä täydensi samana päivänä ilmoitettu päätös laajentaa hyväksyttävien vakuuksien listaa. EKP laajensi myös swap-järjestelyään Yhdysvaltain keskuspankin kanssa lisätäkseen Yhdysvaltain dollarin määräistä rahoitustaan vastapuolille jakamalla likviditeettiä täysimääräisesti kaikkiin tarjouksiin eri maturiteeteissa sekä euron ja dollarin välisissä valuuttaswapeissa että takaisinostosopimuksissa.

Pankkijärjestelmän likviditeettitarpeet

Pankkien päivittäinen likviditeetintarve – riippumattomien tekijöiden, varantovelvoitteiden ja varantovelvoitteen ylittävien talletusten (eli varantovelvoitteen ylittävien sekkitilitalletusten) summaksi määriteltynä – oli tarkasteltuina kolmena pitoajanjaksona keskimäärin 495,7 miljardia euroa, eli se oli kasvanut 33,8 miljardia euroa edeltäneiden kolmen pitoajanjakson 461,9 miljardista eurosta. Synä olivat riippumattomien tekijöiden kasvu 29,3 miljardilla eurolla, varantovelvoitteiden kasvu 3,5 miljardilla

Kuvio A. Pankkijärjestelmän likviditeetin tarpeet ja likviditeetin tarjonta

(mrd. euroa, kustakin erästä mainittu erän päivittäinen keskiarvo)



Lähde: EKP.

eurolla ja varantovelvoitteen ylittävien talletusten kasvu 1,0 miljardilla eurolla. Varantovelvoitteista johtuva likviditeetin päivittäinen kokonaistarve oli keskimäärin 214,8 miljardia euroa ja riippumattomista tekijöistä johtuva likviditeetin päivittäinen kokonaistarve keskimäärin 279,1 miljardia euroa. Riippumattomiin tekijöihin sisältyy myös likviditeettivaikutus, joka johtuu EKP:n ja muiden keskuspankkien välisten swapjärjestelyjen kautta parhaillaan toteutettavista valuuttaswapeista (ks. kuvio A). Varantovelvoitteen ylittävien talletusten päivittäinen keskiarvo oli 1,8 miljardia euroa (ks. kuvio B).

Rahamarkkinoiden jännitteiden jatkumisen ja pankkien välisten transaktioiden vähenemisen vuoksi likviditeetin kysyntä pankkien välisten nettosaamisten ja -velkojen kattamiseksi lisääntyi, kun pankit pyrkivät saamaan likviditeettiä kattaakseen vastaavat bruttomääräiset saamisensa ja velkansa. Koska pankkien väliset markkinat toimivat huonosti, EKP päätti vahvistaa välittäjän rooliaan ja täytti vastapuolten tarjoukset sataprosenttisesti kaikissa 15.10. jälkeen toteutetuissa rahoitusoperaatioissa. Tämä aiheutti sen, että likviditeettiä oli liikaa, ja niinpä sekä maksuvalmiusluottoa että talletusmahdollisuutta käytettiin runsaasti etenkin viimeisenä tarkasteltuna pitoajanjaksona. Kaiken kaikkiaan talletusmahdollisuutta käytettiin nettomääräisesti keskimäärin 81,3 miljardin euron arvosta tarkasteltuina kolmena pitoajanjaksona verrattuna edeltävien kolmen pitoajanjakson vaatimattomaan käyttöön (ks. kuvio A).

Likviditeetin tarjonta ja korot

Kun kaikissa rahoitusoperaatioissa 15.10.2008 alkaen käytettiin kiinteäkorkoisia huutokauppoja, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti, voimassa olevien euromääräisten avomarkkinaoperaatioiden kokonaisvolyymi kasvoi merkittävästi. Tämä ei kuitenkaan vaikuttanut pitempiä aikaisten rahoitusoperaatioiden ja perusrahoitusoperaatioiden osuuksiin kokonaisvolyymista, vaan ne pysyivät suurin piirtein ennallaan, eli pitempiä aikaisten rahoitusoperaatioiden osuus oli noin 60 % ja perusrahoitusoperaatioiden noin 40 %.

Lokakuun 8. päivänä EKP:n neuvosto päätti alentaa ohjauskorkoa (eli nykyisin perusrahoitusoperaatioiden kiinteä korko) 0,50 prosenttiyksikköä 3,75 prosenttiin 15.10. lukien. Maksuvalmiusluoton korkoa ja talletuskorkoa alennettiin heti saman verran.

Syyskuun 9. päivänä päättyneenä pitoajanjaksona (eli ennen markkinoiden jännitteiden voimistumista) eoniakorko pysyi vakaasti minimitarjouskoron tuntumassa siitä huolimatta, että se tavanomaiseen tapaan vaihteli kuukauden lopulla ja nousi jyrkästi pitoajanjakson loppua kohti (ks. kuvio C). Lokakuun 7. päivänä päättyneenä pitoajanjaksona eoniakorko vaihteli huomattavasti rahamarkkinoiden toiminnan häiriinnyttyä vakavasti. Häiriöt alkoivat suunnilleen samaan aikaan kuin markkinoiden myllerrys voimistui. Eoniakorko nousi aluksi minimitarjouskorkoa korkeam-

Kuvio B. Varantovelvoitteen ylittävät talletukset

(mrd. euroa, kunkin pitoajanjakson keskiarvo)



Lähde: EKP.

maksi, mutta laski sitten sitä alemmaksi sen jälkeen kun EKP oli jakanut huomattavat määrät lisää likviditeettiä. Kun sitten likviditeettiä vähennettiin jokin verran hienosäätöoperaatioilla, eonia nousi minimitarjouskorkoa korkeammaksi tuon pitoajanjakson parina viimeisenä päivänä. Marraskuun 11. päivänä päättyneenä pitoajanjaksona likviditeettiä oli runsaasti tarjolla, sillä pankkien likviditeetin kysyntä oli kasvanut ja EKP oli toteuttanut politiikkaansa, jonka mukaan tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Tänä pitoajanjaksona ylimääräinen likviditeetti pääasiassa kuitenkin väheni uudelleen, kun pankit alkoivat käyttää talletusmahdollisuutta, jonka korko oli vain 0,50 prosenttiyksikköä alempi kuin ohjauskorko (eikä 1,00 prosenttiyksikköä kuten aiemmin). Eoniakorko oli näin ollen hieman alempi kuin perusrahoitusoperaatioiden korko.

Kuvio C. Eoniakorko ja EKP:n korot



Lähde: EKP.

2.4 JOUKKOLAINAMARKKINAT

Joukkolainamarkkinat ovat heilahdelleet kolmen viime kuukauden aikana erittäin paljon, kun rahoitusmarkkinoiden levottomuus on uudelleen kasvanut ja huoli maailmanlaajuisista makrotalouden näkymistä on lisääntynyt. Valtion pitkien joukkolainojen tuotot supistuivat kaiken kaikkiaan elokuun lopusta joulukuun alkuun euroalueella ja Yhdysvalloissa, mutta pysyivät suurin piirtein ennallaan Japanissa. Joukkolainamarkkinoiden implisiittinen volatiliteetti lisääntyi merkittävästi tärkeimmillä markkinoilla. Markkinaosapuolten euroaluetta koskevat pitkän ja keskipitkän aikavälin inflaatio-odotukset (ja niihin liittyvät riskipreemiot) ovat tuotot yhtenäistävän inflaatiovauhdin perusteella heikentyneet voimakkaasti, kun öljyn hinta on laskenut ja maailmantalouden näkymät ovat heikentyneet. Indeksidonnaisten swapien ja joukkolainojen markkinoiden häiriöt ovat kuitenkin vaikeuttaneet inflaatio-odotusten markkinaperusteisten mittarien tulkittavuutta. Yritysten joukkolainojen tuottoerot suurenevät euroalueella merkittävästi rahoitusmarkkinoiden jännitteiden voimistuessa.

Valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuotot pienenevät elokuun lopusta joulukuun 3. päivään noin 0,83 prosenttiyksikköä euroalueella ja noin 1,11 prosenttiyksikköä Yhdysvalloissa. Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot olivat tuolloin 3,5 % euroalueella ja 2,7 % Yhdysvalloissa (ks. kuvio 20). Siten valtion 10 vuoden joukkolainojen nimelliskoron ero Yhdysvaltojen ja euroalueen välillä kasvoi noin 0,30 prosenttiyksikköä ja oli -0,75 prosenttiyksikköä tarkastelujakson lopussa. Japanissa valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotto pysyi suurin piirtein muuttumattomana ja oli 1,4 % joulukuun 3. päivänä.

Markkinaosapuolten epävarmuus joukkolainojen tuottojen lyhyen aikavälin kehityksestä lisääntyi joukkolainojen implisiittisellä volatiliteetilla mitattuna huomattavasti tärkeimmillä markkinoilla maailmanlaajuisen rahoitusmarkkinoiden paineiden voimistuessa. Sekä euroalueella että Yhdysvalloissa joukkolainojen implisiittinen volatiliteetti oli suurimmillaan ja ylitti 2000-luvun alun huipputasoa.

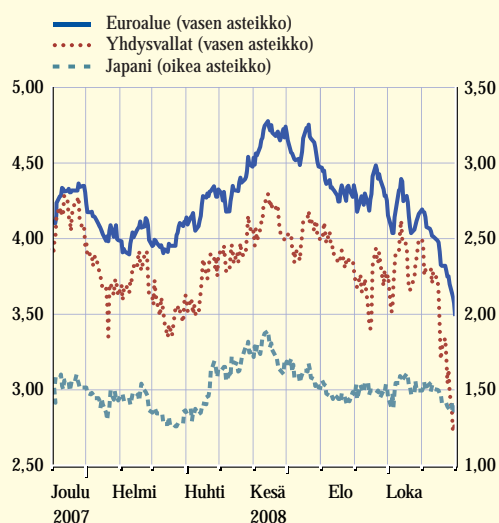
Maailmanlaajuisille rahoitusmarkkinoille on ollut elokuun lopusta saakka ominaista suuri levottomuus ja epävarmuus, mikä on johtanut siihen, että euroalueen ja Yhdysvaltojen valtion joukkolainojen tuotot ovat

heilahdelleet huomattavasti. Syyskuun aikana volatilitteetti oli erityisen voimakasta Yhdysvalloissa sen jälkeen kun useat suuret rahoitusjärjestelmän toimijat lopettivat toimintansa ja todettiin, että järjestelmän vakauttamiseksi tarvittiin yhä enemmän valtion tukea. Yhdysvaltojen joukkolainamarkkinoiden epävarmuus lisääntyi erityisen voimakkaasti sen jälkeen kun Lehman Brothers meni konkurssiin syyskuun puolivälissä. Syyskuun loppuun mennessä markkinoiden epävakauden laajeneminen Eurooppaan ja muihin kehittyneisiin maihin tuli yhä selvennäksi, minkä seurauksena joukkolainamarkkinoiden volatilitteetti lisääntyi voimakkaasti myös euroalueella. Joukkolainamarkkinoiden volatilitteettia ovatkin saattaneet lisätä ajanjaksot, joiden aikana sijoituksia siirretään turvallisempina pidettyihin ja likvidimpiin kohteisiin. Tämä on saanut sijoittajat ostamaan valtion joukkolainoja, mikä on nostanut lainojen hintoja ja supistanut tuottoja. Vaikka lokakuun aikana toteutetuilla valtion tukitoimenpiteillä onnistuttiin vakauttamaan rahoitusjärjestelmää jonkin verran, saadut makrotalouden tiedot viittasivat siihen, että maailmanlaajuinen kasvu oli hidastunut merkittävästi. Erityisesti Yhdysvalloissa valtion joukkolainojen tuotot supistuivat voimakkaasti marraskuussa, kun makrotalouden näkymät heikentyivät äkillisesti ja National Bureau of Economic Research ilmoitti, että maan talous oli taantunut joulukuusta 2007 lähtien. Marraskuun loppuun mennessä Yhdysvaltojen ja Euroopan hallitukset ilmoittivat toimenpiteistä, joilla pyrittiin vahvistamaan kuluttajien luottamusta, tukemaan taloudellista toimintaa ja varmistamaan luottojen saatavuus kotitalouksille ja yrityksille. Julkistetut toimenpiteet otettiin aluksi hyvin vastaan markkinoilla, mutta epävarmuutta vallitsee edelleen, kun suunnitelmien täytäntöönpanoa ja taloudellisia vaikutuksia arvioidaan jatkuvasti uudelleen. Lisäksi finanssipoliittiset riskit, joita näistä hallituksen toimenpiteistä mahdollisesti aiheutuu, ovat lisänneet valtion luottoriskejä ja johtaneet samalla siihen, että korot ovat alentuneet vähemmän kuin muutoin olisi tapahtunut (ks. myös kehikko 4).

Euroalueella valtion pitkien indeksisidonnaisten joukkolainojen tuotot ovat kasvaneet kolmen viime kuukauden aikana reaalityalouden heikkenemisestä huolimatta. Tämä kehitys oli erityisen selvää syys-

Kuvio 20. Valtion pitkien lainojen tuotot

(vuotuinen korko, päivävahaintoja)



Lähteet: Bloomberg ja Reuters.
Huom. Valtion pitkillä lainoilla tarkoitetaan 10 vuoden joukkovelkakirjalainoja tai maturiteetiltaan lähimpiä vastaavia lainoja.

Kuvio 21. Joukkolainojen reaalityuotot

(vuotuinen korko, päivävahaintojen viiden päivän liukuva keskiarvo, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

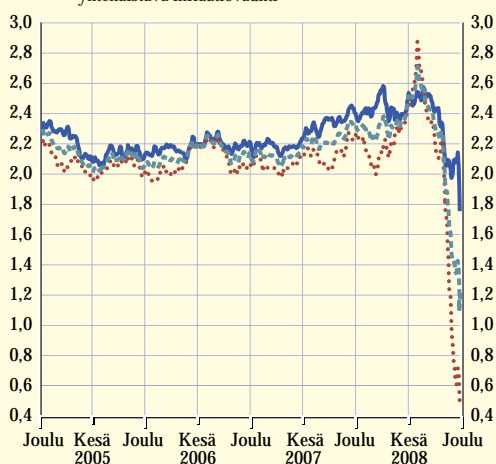


Lähteet: Reuters ja EKP:n laskelmat.

Kuvio 22. Nollakorkoisiin spotarvopapereihin ja futuureihin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti

(vuotuisina prosentteina, päivähavaintojen viiden päivän liukuva keskiarvo, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

- Viiden vuoden futuuriin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti viiden vuoden kuluttua
- Viiden vuoden spotarvopaperiin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti
- - - Kymmenen vuoden spotarvopaperiin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti

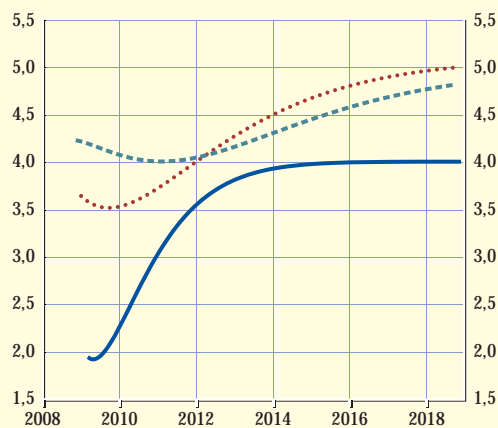


Lähteet: Reuters ja EKP:n laskelmat.

Kuvio 23. Korkojen aikarakenteesta johdetut euroalueen yön yli -korkojen odotukset

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)

- 3.12.2008
- 31.10.2008
- - - 31.7.2008



Lähteet: EKP EuroMTS (taustatiedot) ja Fitch Ratings (luokitukset).

Huom. Korkojen aikarakenteesta johdettu termiinikorkokäyrä kuvaa markkinoiden odotuksia lyhyiden korkojen tulevasta kehityksestä. Käyrien laskentamenetelmää selostetaan EKP:n verkkosivuilla kohdassa "Euro area yield curve". Estimoinnissa käytetyt tiedot perustuvat AAA-luokituksen saaneisiin valtion joukkolainojen tuottoihin euroalueella.

lokakuussa, kun indeksisidonnaisten joukkolainojen markkinoiden heikko likviditeetti ja tekniset tekijät johtivat reaalityottojen nopeaan kasvuun (ks. kuvio 21). Kun makrotalouden näkymiä koskevat huolet rasittivat rahoitusmarkkinoita voimakkaasti marraskuussa, reaalityuotot supistuiivat, jolloin aikaisempien kahden kuukauden aikana koetut kasvuhypäykset taittuivat osittain.

Kolmen viime kuukauden aikana joukkolainojen nimellistuottojen supistumisen ja reaalityottojen kasvun nettovaikutuksena on ollut tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhdin voimakas hidastuminen. Futuuriin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti – joka on normaalioloissa varsin luotettava markkinaosapuolten pitkän aikavälin inflaatio-odotusten ja niihin liittyvien riskipremioiden indikaattori – hidastui euroalueella 0,56 prosenttiyksikköä elokuun lopusta joulukuun 3. päivään. Viiden vuoden futuuriin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti viiden vuoden kuluttua oli 1,8 % tarkastelujakson lopussa (ks. kuvio 22). Tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhdin hidastuminen oli vielä voimakkaampaa, kun otetaan huomioon spotarvopaperiin perustuva inflaatiovauhti. Tarkastelujakson aikana viiden vuoden sportarvopaperiin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti hidastui 1,57 prosenttiyksikköä ja 10 vuoden vastaava inflaatiovauhti 1,07 prosenttiyksikköä. Öljyn hinnan lasku ja huoli reaalityalouden näkymistä vaikuttivat osaltaan inflaatio-odotusten heikkenemiseen. Kuten edellä huomautettiin, myös tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhdin kehitys kuvastaa kuitenkin osittain teknisiä tekijöitä, joista aiheutui häiriöitä indeksisidonnaisten joukkolainojen markkinoilla.

Elokuun lopusta joulukuun 3. päivään korkojen aikarakenteesta johdettuja euroalueen yön yli -korkojen odotuksia kuvaava käyrä, joka perustuu valtion joukkolainojen tuottoihin euroalueella, siirtyi

yleisesti alaspäin, joskin eniten lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä (ks. kuvio 23). Käyrän siirtymisen saattaa liittyä taloudellisen toiminnan hidastumisen ennakointiin ja yleisemmin muutoksiin siinä, miten sijoittajat odottavat lyhyiden korkojen kehittyvän lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä.

Sen jälkeen kun Lehman Brothers ajautui konkurssiin syyskuun puolivälissä, yritysten joukkolainojen tuottoerot kasvoivat euroalueella huomattavasti samalla kun luottoriskiä hinnoiteltiin maailmanlaajuisesti uudelleen. Tämä suuntaus jatkui tarkastelujakson loppuun saakka heikomman luottoluokituksen saaneiden yritysten joukkolainoissa, kun sitä vastoin AAA- ja AA-luokituksen saaneiden yritysten joukkolainojen erojen kasvu tasaantui. Elokuun lopusta joulukuun 3. päivään BBB-luokituksen saaneiden yritysten joukkolainojen tuottoero kasvoi noin 3,34 prosenttiyksikköä ja hyvätuottoisten yritysten joukkolainojen tuottoero 13,62 prosenttiyksikköä. BBB-luokituksen saaneiden yritysten joukkolainojen tuottoero kasvoi tarkastelujakson aikana rahoitussektorilla noin 8,50 prosenttiyksikköä ja ei-rahoitussektorilla 2,80 prosenttiyksikköä. Tämä kehitys kuvastaa markkinoiden epävarmuutta rahoitussektorin tilanteesta sekä rahoitusmarkkinamyllerryksen kasvavaa vaikutusta makrotalouden näkymiin. Paremman luokituksen saaneiden yritysten joukkolainojen erojen suureneminen tasoittui sen jälkeen kun ajanjakson aikana oli otettu käyttöön useita valtion pelastussuunnitelmia.

Kehikko 4.

PITKIÄ KORKOJA KOSKEVIEN OLETUSTEN LASKEMINEN EUROALUEEN TUOTTOKÄYRÄN AVULLA

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudelliset arviot¹ perustuvat joukkoon teknisiä oletuksia useista muuttujista. Yksi näistä muuttujista ovat valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuottovaatimuksilla (eli koroilla) mitattavat euroalueen pitkät korot. Tässä kehikossa kuvataan pitkiä korkoja koskevien teknisten oletusten laskemista eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa.

Kesäkuun 2008 laajoista kokonaistaloudellisista arvioista alkaen pitkiä tuottovaatimuksia koskevat oletukset ovat perustuneet euroalueen valtion joukkolainojen tuottokäyrätilastoihin. Tuottokäyrätilastot julkaistaan päivittäin EKP:n verkkosivuilla.² Aiemmin valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuottovaatimusten oletettu kehitys laskettiin epäsuorasti. Laskennassa käytettiin koronvaihtosopimusten korkojen arvioitua aikarakennetta korjattuna tuoreimmilla havainnoilla korkoeroista kymmenen vuoden koronvaihtosopimusten ja valtion kymmenen vuoden joukkolainojen välillä euroalueella. Tuottokäyrätilastojen julkaisemisen myötä euroalueen valtion joukkolainojen nimellistuottokäyrää koskevien tilastotietojen laatu ja saatavuus ovat selvästi parantuneet, mikä on lisännyt pitkiä korkoja koskevien teknisten oletusten laskemismenetelmän johdonmukaisuutta.

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa on oletuksena, että valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuottovaatimukset kehittyvät vallitsevien markkinaodotusten mukaisesti. Markkinaodotukset vastaavat valtion kymmenen vuoden joukkolainojen nimellishintaan perustuvia termiinituottovaatimuksia (forward par yield) kunkin arviointijaksolla jäljellä olevan tulevan kalenterineljänneksen puolivälissä.³ Ne saadaan korkojen aikarakenteesta arvioiden viitepäivänä eli päivänä, jonka tietoihin kaikki tekniset oletukset perustuvat. Pisin mahdollinen arviointijakso on kolme vuotta. Arviointijakson ensimmäistä (kuluva) vuosineljänneksen koskevat oletukset vastaavat euroalueen kymmenen vuoden joukkolainojen kuluvalle neljänneksellä toteutuneiden keskimääräisten tuottovaatimusten (viitepäivään asti) ja neljänneksen loppuosalle arvioi-

1 Lisätietoa eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudellisista arvioista on tämänkertaisen Kuukausikatsauksen osassa 6.

2 Lisätietoa euroalueen valtion joukkolainojen tuottoilastoista on helmikuun 2008 Kuukausikatsauksen artikkelissa "The new euro area yield curves". Tuoreimpia tilastoja sekä taustatietoa on EKP:n verkkosivuilla osoitteessa <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>.

3 Yhdistämällä pitkiä korkoja koskevat markkinaodotukset vastaaviin termiinkorkoihin eliminoidaan maturiteetti- ja preemioiden mahdollinen vaikutus.

dun nimellishintaan perustuvan termiinituottovaatimuksen (joka saadaan euroalueen tuottokäyrästä viitepäivänä) aikapainotettua keskiarvoa.

Maakohtaiset arviot euroalueen pitkistä koroista lasketaan siten, että euroalueen tulokseen lisätään tai siitä vähennetään eri maissa vallitsevat erot euroalueen tuottoihin nähden. Erojen oletetaan pysyvän muuttumattomina koko arviointijakson ajan. Ne saadaan laskemalla kunkin euroalueen maan keskimääräinen korkoero viitepäivää edeltävänä kahden viikon jaksona.

Kuten edellä todettiin, nimellishintaan perustuvia termiinituottovaatimuksia käytetään laskettaessa pitkiä korkoja koskevia oletuksia. EKP:n laatima uusi euroalueen tuottokäyrä mahdollistaa nimellishintaan perustuvien tuottovaatimusten (par yield) laskemisen. Käsitteellisesti nämä tuotot liittyvät läheisesti tuottovaatimuksiin. Nimellishintaan perustuva tuottovaatimus on määritelty sellaisen hypoteettisen joukkolainan tuottovaatimukseksi, jonka emissiohintaa tai markkinahintaa vastaa täsmälleen nimellishintaa (eli joukkolainan nykyinen markkina-arvo vastaa lunastusarvoa). Hypoteettisen joukkolainan arvoksi saadaan nimellishintaa missä tahansa korkojen aikarakenteessa mukauttamalla kuponkikorkoa.

Nimellishintaan perustuvien tuottovaatimusten käytöstä koituu se hyöty, että kuponkikorot voidaan määrittää sisäsyntyisesti. Sen sijaan, että käytettäisiin tietyn viitejoukkolainan sattumanvaraista kuponkikorkoa ja oletettaisiin sen pysyvän muuttumattomana koko arviointijakson ajan, nimellishintaan perustuvia termiinituottovaatimuksia käytettäessä oletetaan implisiittisesti, että kuponkikorkojen kehitys vastaa tuottokäyrää. Lisäksi nimellishintaan perustuvien termiinituottovaatimusten laskentatapa on suhteellisen yksinkertainen sekä helposti tarkistettavissa ja toistettavissa. Nimellishintaan perustuvat termiinituottovaatimukset johdetaan paitsi pelkkiin AAA-luokituksen saaneisiin valtion joukkolainoihin perustuvasta EKP:n tuottokäyrästä myös tuottokäyrästä, jossa ovat mukana kaikki sellaiset julkishallinnon joukkolainat, joiden luokitus on vähintään A-, sillä tällöin ne vastaavat määrällisesti ja käsitteellisesti paremmin kymmenen vuoden joukkolainojen keskimääräisten tuottojen aikasarjoja.⁴

Nimellishintaan perustuvien termiinituottovaatimusten ura voidaan laskea EKP:n uudesta tuottokäyrästä suoraan seuraavasti:

$$R_t(h) = \frac{D_t(h) - D_t(h+10)}{\sum_{m=1}^{10} D_t(h+m)}$$

Tällöin h on vuosina ilmaistu aika arvioiden viitepäivästä sen kalenterineljänneksen puoliväliin, jolta nimellishintaan perustuva termiinituottovaatimus lasketaan. D_t on diskonttotehtävä, joka lasketaan tuottokäyrän arvioidujen parametrien perusteella johdetusta nollakuponkilainojen tuotosta.⁵

4 Valtion kymmenen vuoden joukkolainoja koskevat koko euroalueen aikasarjat lasketaan valtion joukkolainojen yhdenmukaistettujen BKT-painotettujen tuottojen perusteella (joulukuuhun 1998 saakka) ja kymmenen vuoden maturiteetissa jäljellä olevien valtion joukkolainojen nimellismäärien perusteella (tammikuusta 1999 lähtien). Tämän aikasarjan sekä kaikki joukkolainat sisältävästä euroalueen tuottokäyrästä johdetun kymmenen vuoden joukkolainojen nimellishintaan perustuvan tuottovaatimuksen välinen ero on ollut keskimäärin vain 4 peruspistettä koko sinä aikana, jolta on saatavilla päivittäisiä tilastoja (1.1.2007 alkaen), ja joulukuun 2008 arvioiden viitepäivänä 14.11.2008 ero oli 3 peruspistettä.

5 Nollakuponkilainan tuotto halutussa maturiteetissa lasketaan seuraavasti:

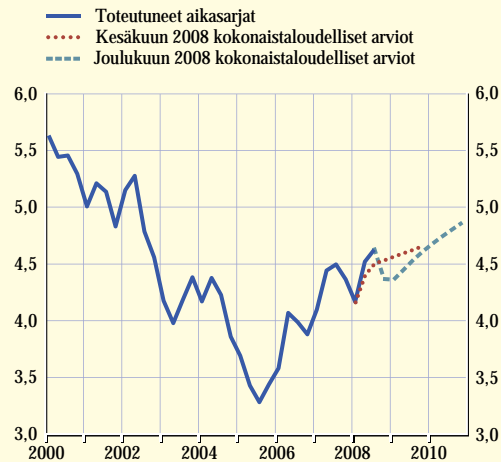
$$y(m) = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1 - \exp\left(-\frac{m}{\tau_1}\right)}{\frac{m}{\tau_1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{1 - \exp\left(-\frac{m}{\tau_1}\right)}{\frac{m}{\tau_1}} - \exp\left(-\frac{m}{\tau_1}\right) \right) + \beta_3 \left(\frac{1 - \exp\left(-\frac{m}{\tau_2}\right)}{\frac{m}{\tau_2}} - \exp\left(-\frac{m}{\tau_2}\right) \right)$$

Tällöin β_0 , β_1 , β_2 , β_3 , τ_1 ja τ_2 ovat euroalueen tuottokäyrän arvioidut parametrit. Diskonttokorko lasketaan seuraavasti:

$$D_t(m) = \exp\left(\frac{-y(m)m}{100}\right).$$

Pitkiä korkoja koskevat oletukset eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa

(vuotuisina prosentteina; neljännesvuosittaisia tietoja)



Lähteet: EuroMTS ja EKP.

Huom. Toteutuneet aikasarjat 14.11.2008 saakka edustavat valtion noin kymmenen vuoden joukkolainojen yhdenmukaistettujen tuottojen painotettua keskiarvoa euroalueella. Painot vastaavat valtion joukkolainojen jäljellä olevia nimellismääriä ao. maturiteettiluokassa.

odotuksissa vaikuttaisi näkyvän jossakin määrin valtion pitkien joukkolainojen tuottoihin sisältyvän luottoriskikomponentin kasvu euroalueen maissa, kun on mahdollista, että hallitusten toimista voimistuneen rahoituskriisin hillitsemiseksi aiheutuu riskejä julkiselle taloudelle.⁶

EKP:n tuottokäyrästä johdettujen nimellishintaan perustuvien termiinituottovaatimusten avulla voidaan siis eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa käytettävät pitkiä korkoja koskevat oletukset laskea johdonmukaisesti ja niin että ne on helppo tarkistaa.

⁶ Ks. marraskuun 2008 Kuukausikatsauksen kehikko "Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads".

Kuviosta näkyvät eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2008 kokonaistaloudellisten arvioiden taustalla olevat pitkiä korkoja koskevat oletukset. Niitä kuvataan tämänkertaisen Kuukausikatsauksen osassa 6.

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2008 kokonaistaloudellisten arvioiden oletukset perustuvat 14.11.2008 saatavilla olleisiin tietoihin. Niiden perusteella pitkien korkojen oletetaan nousevan hienokseltaan ja olevan keskimäärin 4,5 % vuonna 2009 ja keskimäärin 4,7 % vuonna 2010, kun ne viitepäivänä 14.11.2008 olivat 4,2 %. Pitkiä korkoja koskevat oletukset vuodelle 2009 ovat tämänkertaisissa arvioissa keskimäärin 15 peruspistettä alempana kuin kesäkuun 2008 arvioissa. Muutokset ovat siis suhteellisen vähäisiä. Ne tapahtuivat huolimatta siitä, että markkinaosapuolten lyhyen ja keskipitkän aikavälin kasvu- ja inflaatio-odotukset ovat joulukuussa 2008 paljon alempana kuin kesäkuussa. Kasvu- ja inflaatio-

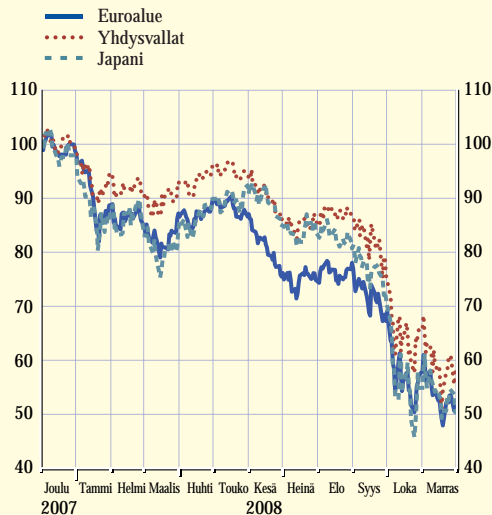
2.5 OSAKEMARKKINAT

Kolmen viime kuukauden aikana osakeindeksit ovat laskeneet huomattavasti kaikkialla maailmassa. Euroalueella ja Yhdysvalloissa osakkeiden hinnat laskivat 32 % ja Japanissa 39 %. Tämä kehitys johtuu paljolti siitä, että markkinoiden huolet pankkisektorin terveydestä ja rahoitusjärjestelmän vakauudesta ovat kasvaneet. Myös osakkeiden arvostuksessa näkyivät selvästi huolet tämänhetkisen kriisin vaikutuksesta reaalityönteeseen. Implisiittisellä volatilitetillä mitattu osakemarkkinoiden levottomuus kasvoikin suurimmilleen sitten vuoden 1987 osakemarkkinaromahduksen.

Elokuun lopun ja joulukuun 3. päivän välillä osakkeiden hintojen vuoden 2007 puolivälissä alkanut laskusuuntaus kiihtyi, ja osakkeiden hinnat laskivat alimmilleen tässä suhdannesyklissä. Euroalueella ja Yhdysvalloissa laajat osakeindeksit Dow Jones Euro Stoxx ja Standard and Poor's 500 laskivat tällä ajanjaksolla 32 %, kun rahoitusmarkkinoiden levottomuus lisääntyi (ks. kuvio 24). Samaan aikaan osakkeiden hinnat laskivat Japanissa Nikkei 225 -indeksillä mitattuna 39 %.

Kuvio 24. Osakeindeksit

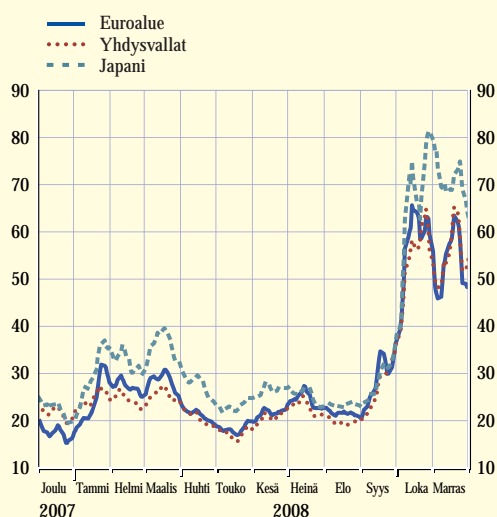
(3.12.2007 = 100, päivähavaintoja)



Lähteet: Reuters ja Thomson Financial Datastream.
Huom. Dow Jones Euro Stoxx (laaja) euroalueen osalta. Standard & Poor's 500 Yhdysvaltojen ja Nikkei 225 Japanin osalta.

Kuvio 25. Osakekurssien implisiittinen volatiliteetti

(vuotuisina prosentteina; päivähavaintojen viiden päivän liukuva keskiarvo)



Lähde: Bloomberg.
Huom. Sarjat kuvaavat osakeindekseihin perustuvien optioiden hinnoista johdettua odotettua osakkeiden prosentteina laskettujen hinnannuutosten keskijohantaa enintään kolmen kuukauden aikana. Osakeindeksit, joiden implisiittistä volatiliteettiä kuvataan, ovat Dow Jones Euro Stoxx 50 euroalueen osalta, Standard & Poor's 500 Yhdysvaltojen osalta ja Nikkei 225 Japanin osalta.

Tarkasteluajanjaksolla osakemarkkinoita leimasi kiihkeä levottomuus, mikä näkyi sekä osakeoptioista johdetussa implisiittisessä volatiliteetissa (ks. kuvio 25) että osakkeiden hintojen päivämutoissa. Osakemarkkinoiden jo ennestään suuri volatiliteetti lisääntyi ja oli lokakuussa suurimmillaan sitten osakemarkkinoiden romahduksen vuonna 1987. Osakkeiden hintapremio näyttääkin kasvaneen kaikilla keskeisillä osakemarkkinoilla, mikä on vaikuttanut osaltaan osakkeiden hintojen las-

Taulukko 3. Hintojen muutokset Dow Jones Euro Stoxxin toimialakohtaisissa indekseissä

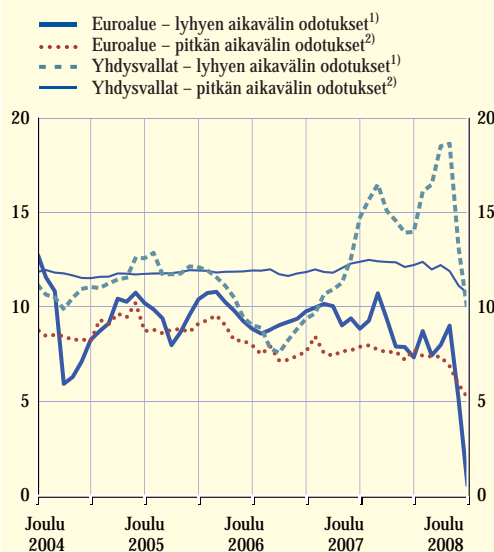
(hintojen muutokset prosentteina ajanjakson lopun hinnoista)

	Raaka- aineet	Kulutus- palvelut	Kulutus- tavarat	Öljy ja kaasu	Rahoitus	Terveys- hoito	Teollisuus	Tekniikka	Tele- viestintä	Perus- palvelut	Euro Stoxx
Toimialan osuus yhteenlaske- tusta markkina-arvosta (ajanjakson lopun tietoja)	7,1	7,0	12,0	8,3	24,2	4,2	11,1	4,8	10,0	11,4	100,0
Hintojen muutokset (ajanjakson lopun tietoja)											
III/2007	0,1	-5,0	-0,8	-4,1	-7,5	-2,7	-10,4	7,7	9,1	2,1	-3,4
IV/2007	-1,2	-3,3	-1,6	-1,8	-4,9	2,1	0,1	-7,8	7,1	8,5	-1,2
I/2008	-9,1	-16,2	-13,7	-15,2	-16,6	-17,9	-18,1	-22,2	-20,8	-16,5	-16,4
II/2008	7,9	-13,9	-14,7	12,7	-14,8	-0,2	-7,0	-10,7	-5,8	0,6	-7,3
III/2008	-25,0	-5,9	0,1	-22,9	-11,1	-6,3	-17,4	-9,9	-1,3	-14,6	-12,1
Lokakuu	-22,2	-8,1	-5,0	-8,9	-26,3	-1,1	-21,6	-14,5	-5,6	-12,3	-15,9
Marraskuu	-5,4	-1,0	-15,0	-4,4	-10,9	-9,6	0,6	-8,4	4,2	-4,4	-6,4
29.8-3.12.2008	-43,7	-18,8	-22,4	-30,2	-43,9	-16,4	-35,5	-38,3	-3,9	-28,6	-32,2

Lähteet: Thomson Financial Datastream ja EKP:n laskelmat.

**Kuvio 26. Osakekohtaisten tuotto-
odotusten kasvu Yhdysvalloissa ja
euroalueella**

(vuotuisina prosentteina, kuukausihavaintoja)



Lähteet: Thomson Financial Datastream ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tuotto-odotusten kasvu perustuu Dow Jones Euro Stoxx -indeksiin euroalueen osalta ja Standard & Poor's 500 -indeksiin Yhdysvaltojen osalta.

1) Lyhyen aikavälin odotukset tarkoittavat 12 kuukauden päähän ulottuvia analytiikkojen odotuksia (vuotuinen kasvuvauhti).

2) Pitkän aikavälin odotukset tarkoittavat 3–5 vuoden päähän ulottuvia analytiikkojen odotuksia (vuotuinen kasvuvauhti).

Kolmen viime kuukauden laskusuuntausta osakemarkkinoilla pahensi yritysten tuloskehitys. Toteutuneitten tulosten kasvuvauhti Dow Jones Euro Stoxx -indeksiin kuuluvien yritysten osakekohtaisten tulosten perusteella laskettuna oli negatiivinen kaikkien kolmen tarkasteluviikon ajan ja oli marraskuussa vuositasolla –10 %. Tulosodotuksia on vähitellen pienennetty aiemmista arvioista. Dow Jones Euro Stoxx -indeksiin kuuluvien yritysten julkistamat tulokset olivat vuoden toisella neljänneksellä keskimäärin 8 % odotettua pienemmät, kun taas vuoden kolmannella neljänneksellä toteutuneet tulokset ovat toistaiseksi olleet vain hieman odotettua pienemmät. Osakekohtaisten tuottojen 12 kuukauden kasvuvauhtia koskeva ennuste laskettiin marraskuun lopussa 3 prosenttiin; elokuun lopussa se oli ollut 8 %. Pitkän aikavälin ennustetta taas laskettiin samalla aikavälillä aiemmin arvioidusta 7 prosentista 5 prosenttiin (ks. kuvio 26).

Niin euroalueella kuin Yhdysvalloissakin osakemarkkinoiden isoimmat tappiot koskivat rahoitussektoria, joskin myös ei-rahoitussektorilla kärsittiin merkittäviä tappioita. Kaiken kaikkiaan elokuun lopusta joulukuun 3. päivään rahoitussektorin osakkeiden hinnat laskivat Yhdysvalloissa noin 39 % ja euroalueella noin 44 %, kun taas ei-rahoitussektorin osakkeiden hinnat laskivat Yhdysvalloissa noin 32 % ja euroalueella noin 29 %. Ei-rahoitussektoreista raaka-ainesektorin sekä teollisuus- ja tekniikkasektorin osakkeet laskivat yli 35 % euroalueella. Siinä näkyi korostetusti hyödykkeiden hintojen lasku sekä maailmantalouden kasvun hidastumisen vaikutus osakemarkkinoihin (ks. taulukko 3).

kuun. Osakemarkkinoiden implisiittinen volatiiliteetti vähentyi jonkin verran marraskuun alussa, mutta kasvoi sitten jälleen tarkastelujakson loppupuolella.

Osakkeiden hinnat olivat laskeneet jo pitkään, mutta lasku kiihtyi syyskuun lopun ja lokakuun alun välillä. Epävarmuus rahoitusjärjestelmän vakauksesta kasvoi huomattavasti sen jälkeen, kun Yhdysvaltain hallituksen tukemat yritykset Fannie Mae and Freddie Mac oli kansallistettu, investointipankki Lehman Brothers oli mennyt konkurssiin ja vakuutusyhtiö AIG:n ja muiden rahoituslaitosten elinkelpoisuus alkoi aiheuttaa huolta. Hallituksen tukemana tehtiin aloitteita, joiden tarkoitus oli auttaa vakauttamaan rahoitusjärjestelmää, mutta aloitteiden hyväksymiseen ja toimeenpanoon liittynyt epävarmuus laski osakkeiden hintoja edelleen. Loka-marraskuussa rahoitusmarkkinoiden levottomuudesta johtuneet, kuluttajiin, yritysten luottamukseen ja reaali-talouteen kohdistuneet haitat alkoivat aiheuttaa huolta markkinaosapuolten keskuudessa. Hallitukset ja keskuspankit ryhtyivät toimiin tukeakseen rahoitusjärjestelmää ja taloutta aiempaa laajemmin, mutta osakemarkkinoita hallitsivat edelleen epävarmuus ja kielteinen näkemys tulevasta kehityksestä.

2.6 YRITYSTEN RAHOITUSVIRRAT JA RAHOITUSASEMA

Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen reaalkustannukset kasvoivat edelleen vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä. Suurin osa kasvusta johtui markkinaehtoisien velan ja osakerahoituksen kustannusten kallistumisesta ja liittyi rahoitusmarkkinoiden jännitteiden jatkumiseen. Ulkoisen rahoituksen kasvu hidastui edelleen tarkastelujakson aikana. Tämä johtui siitä, että rahalaitosten yrityksille myöntämien lainojen kasvu hidastui, vaikka se pysyikin vielä voimakkaana. Yritysten velkaisuusaste puolestaan suureni edellisten vuosineljännesten tapaan.

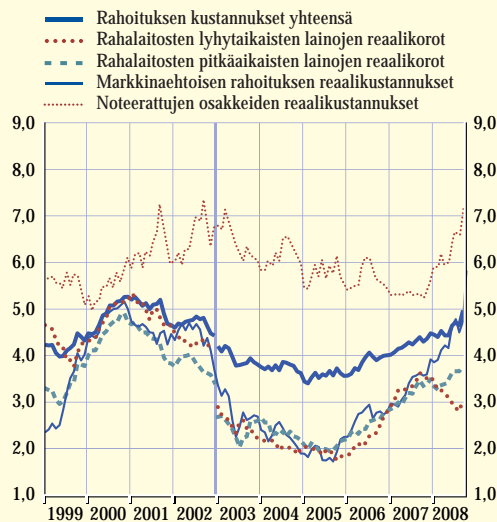
RAHOITUSOLOT

Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen reaalkustannukset kasvoivat 33 peruspistettä vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä. Reaalkustannukset lasketaan painottamalla eri rahoituslähteistä saatavan rahoituksen kustannuksia rahoituslähteiden (arvostusmuutosten vaikutuksista puhdistetuilla) kannoilla³ (ks. kuvio 27). Kasvava epävarmuus euroalueen talouskasvusta ja inflaationäkymistä sekä sijoittajien huoli pankkisektorin uusista tappioista kasvattivat jyrkästi yritysten joukkolainojen tuottoja ja saivat sijoittajat vaatimaan suurempia preemioita euroalueen osakkeisiin tekemistään sijoituksista. Reaalisen markkinaehtoisien velkarahoituksen kustannukset kasvoivat kolmannella vuosineljänneksellä hieman eli noin 10 peruspistettä, kun taas osakerahoituksen kustannukset kasvoivat jyrkästi, noin 70 peruspistettä. Myöhemmin lokakuussa sekä reaalisen markkinaehtoisien velkarahoituksen että osakerahoituksen kustannukset alkoivat äkillisesti kasvaa. Velkarahoituksen kustannukset kasvoivat 120 ja osakerahoituksen kustannukset 90 peruspistettä. Euroalueen yritysten pankkirahoituksen kustannukset kasvoivat reaalisesti hieman kolmannen vuosineljänneksen aikana: rahalaitosten reaaliset korot kasvoivat 7 peruspistettä maturiteetiltaan lyhyissä lainoissa ja 10 peruspistettä maturiteetiltaan pitkissä lainoissa. Pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen reaaliset kokonaiskustannukset ovat kasvaneet rahoitusmarkkinoilla heinäkuussa 2007 alkaneen myllerryksen jälkeen yhteensä hieman yli 70 peruspistettä. Suuremmat inflaatio-odotukset vaihensivat syyskuuhun 2008 saakka reaalisten rahoituskustannusten kokonaiskasvua.

Nimellisten pankkikorkojen kannalta katsottuna pankkien antolainauskorkojen välittymisellä on merkittävä asema rahapolitiikan välittymisprosessissa. Arvioimalla välittymisen vaikutusta saadaan tietoa siitä, miten paljon rahapoliittisten korkojen muutokset vaikuttavat sekä pitkiin markkinakorkoihin että vähittäispankkien korkoihin (ks. myös tämän Kuukausikatsauksen kehikko 5: ”Rahamarkkinoiden jännitteiden vaikutukset rahapolitiikan välittymiseen rahapolitiikan korkoihin”).

Kuvio 27. Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalkustannukset euroalueella

(vuotuisina prosentteina)



Lähteet: EKP, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch ja Consensus Economicsin ennusteet.

Huom. Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalkustannukset lasketaan pankkilainojen, velkapapereiden ja osakkeiden kustannusten painotettuna keskiarvona niiden kannan määrien perusteella ja deflaotuna inflaatio-odotuksilla (ks. maaliskuun 2005 Kuukausikatsauksen kehikko 4). Rahalaitosten yhdenmukaistettujen antolainauskorkojen käyttöönotto vuoden 2003 alussa aiheutti katkoksen aikasarjatilastossa.

3 Yksityiskohtainen kuvaus siitä, miten euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen reaalkustannuksia mitataan, on maaliskuun 2005 Kuukausikatsauksen kehikossa 4.

Jos tarkastellaan vähittäispankkien korkoja, kaikki nimelliset rahalaitoskorot nousivat yrityksille myönnettyissä lainoissa koko vuoden 2008 kolmannen neljänneksen ajan (ks. taulukko 4). Tarkemmin sanottuna rahalaitosten yrityksille myöntämien (koroltaan alun perin enintään vuodeksi sidottujen) lainojen lyhyet korot nousivat 18–27 peruspistettä lainojen koon mukaan. Rahalaitosten pitkät korot eli koroltaan alun perin yli viideksi vuodeksi sidottujen lainojen korot nousivat saman verran enintään 1 miljoonan euron lainoissa, kun taas yli 1 miljoonan euron lainoissa ne nousivat jonkin verran vähemmän eli 6 peruspistettä.

Pankkien lyhyiden korkojen kehitykseen vaikuttavat ensisijaisesti muutokset kolmen kuukauden euriborkorossa, kun taas pankkien pitkät antolainauskorot heijastelevat yleensä jossain määrin 2–5 vuoden pituisten joukkolainojen tuottojen muutoksia. Sekä euriborkorot että pankkien lyhyet antolainauskorot nousivat vuoden 2008 kolmannen neljänneksen aikana niin, että useimmat pankkien lyhyet antolainauskorot olivat korkeammat kuin kolmen kuukauden euriborkorot. Pankkien antolainauskorkojen suurempi nousu on ristiriidassa edellisten vuosineljännesten suuntauksen kanssa. Tuolloin euriborkorkojen nousu oli vain osittaista. Saman ajanjakson aikana valtion joukkolainojen – maturiteetiltaan sekä kahden että viiden vuoden tuotot – supistuivat jyrkästi: maturiteetiltaan kahden vuoden lainoissa noin 63 peruspistettä ja maturiteetiltaan viiden vuoden lainoissa 54 peruspistettä. Tämä johtui siitä, että markkinoilla vallinnut huoli inflaationäkymistä väheni ja sijoittavat siirsivät sijoituksiaan laadukkaampiin kohteisiin. Näin ollen pitkien antolainauskorkojen ja valtion joukkolainojen tuottojen väliset erot kasvoivat merkittävästi vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä.

Lisätietoa pankkien luotonannosta ei-rahoitussektorille saadaan euroalueen pankkien luotonantokyselystä. Lokakuussa tehdyssä vuoden 2008 kolmatta neljännestä koskevassa luotonantokyselyssä pankit ilmoittivat tiukentaneensa selvästi enemmän yritysluottojen ehtoja kuin vuoden 2008 toista neljänneistä koskevassa kyselyssä. Niinpä niiden pankkien lukumäärä, jotka ilmoittivat tiukentaneensa yritysluottojen ehtoja, oli suurimmillaan sitten vuoden 2003, jolloin pankkien luotonantokysely otettiin käyttöön. Luottoehtojen selvään tiukentumiseen vaikuttivat edelleen eniten tulevaa talouskasvua koskevien odotusten synkkeneminen ja toimiala- tai yrityskohtaiset näkymät. Samanaikai-

Taulukko 4. Rahalaitosten yrityksille myöntämien uusien lainasopimusten korot

(vuotuinen korko, peruspisteinä)

							Muutos peruspisteinä syyskuuhun 2008 saakka ¹⁾		
	2007 III	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 Elo	2008 Syys	2007 Kesä	2008 Kesä	2008 Elo
Rahalaitosten antolainauskorot									
Sekkiluotot yrityksille	6,49	6,62	6,56	6,67	6,77	6,91	74	24	14
Enintään miljoonan euron lainat yrityksille									
Vaihtuvakorkoiset ja koroltaan alun perin enintään vuodeksi sidotut	5,93	6,08	5,91	6,16	6,27	6,34	81	18	7
Koroltaan alun perin yli viideksi vuodeksi sidotut	5,23	5,30	5,23	5,43	5,49	5,67	64	24	18
Yli miljoonan euron lainat yrityksille									
Vaihtuvakorkoiset ja koroltaan alun perin enintään vuodeksi sidotut	5,20	5,35	5,19	5,35	5,45	5,62	73	27	17
Koroltaan alun perin yli viideksi vuodeksi sidotut	5,41	5,48	5,34	5,52	5,56	5,58	41	6	2
Lisätieto									
Kolmen kuukauden rahamarkkinakorko	4,74	4,85	4,60	4,94	4,97	5,02	87	8	5
Valtion kahden vuoden joukkolainan tuotto	4,10	4,06	3,54	4,72	4,26	4,09	-36	-63	-17
Valtion viiden vuoden joukkolainan tuotto	4,19	4,14	3,65	4,75	4,28	4,21	-36	-54	-7

Lähde: EKP

1) Pyöristysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

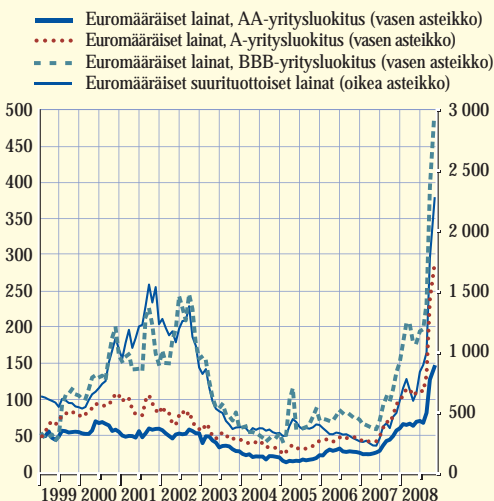
sesti pankkien rahoituksen kustannusten ja tase-rajoitteiden vaikutus kasvoivat huomattavasti. Tämä sekä pankkien luotonantokyselyssä ilmoittamat vaikeudet saada tukkurahoitusta auttavat selittämään pankkien antolainauskorkojen kehitystä.

Markkinaehtoisen velkarahoituksen reaalikustannukset kasvoivat 9 peruspistettä vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä. Samaan aikaan luottoriskilisiä (credit spread), mitattuna yritysten joukkolainojen ja valtion joukkolainojen tuottojen välisenä erona, suureni jyrkästi kaikissa luotoissa (ks. kuvio 28). Luottoriskilisiä kasvoi kolmannella vuosineljänneksellä esimerkiksi A-luokituksen saaneiden yritysten joukkolainoissa 55 peruspistettä, kun taas BBB-luokituksen saaneiden yritysten joukkolainoissa se kasvoi äkillisesti 95 peruspistettä. Marraskuussa A-luokituksen saaneiden yritysten joukkolainojen luottoriskilisiä kasvoi vielä rajummin lähes 170 peruspistettä ja BBB-luokituksen saaneiden lähes 290 peruspistettä. Yritysten joukkolainojen luottoriskiliset ovat tällä hetkellä korkeimmillaan sitten Emun kolmannen vaiheen alkamisen jälkeen.

Osakerahoituksen kustannukset olivat jonkin verran tasoittuneet elokuussa 2008, mutta ne suurentuivat hieman kolmannen vuosineljänneksen loppupuolella. Kasvava epävarmuus talouskasvusta sai sijoittajat vaatimaan syyskuussa suurempia premioita euroalueen osakkeista, kun noteerattujen osakkeiden reaalikustannus kasvoi noin 50 peruspistettä. Osakemarkkinoiden ilmapiiri huononi edelleen lokakuussa, kun osakerahoituksen kustannukset kasvoivat vielä 25 peruspistettä.

Kuvio 28. Yritysten joukkolainojen tuottoerot

(peruspisteinä, kuukausikeskiarvoja)



Lähteet: Thomson Financial Datastream ja EKP:n laskelmat.
Huom. Yritysten joukkolainojen tuottoerot on laskettu suhteessa AAA-luokituksen saaneiden valtion joukkolainojen tuottoihin.

Kehikko 5.

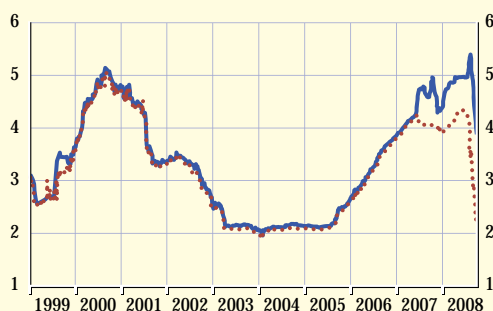
RAHAMARKKINOIDEN JÄNNITTEIDEN VAIKUTUKSET RAHAPOLITIIKAN VÄLITYMISEEN RAHALAITOSTEN KORKOIHIN

Pyrittäessä vastaamaan tämänhetkisen rahoituskriisin asettamiin haasteisiin on tärkeää tarkastella sitä, miten pankkien väliset rahamarkkinat tällä hetkellä vaikuttavat yritysten ja kotitalouksien rahoitustilanteeseen. Tämän asian käsitteleminen on tarpeen, jotta voitaisiin ymmärtää, miten rahoitusmarkkinoiden levottomuus on vaikuttanut rahapolitiikan välittymiseen koko talouteen. Tässä kehikossa tarkastellaan sitä, minkä verran rahoitusmarkkinoiden levottomuus vuosina 2007 ja 2008 on vaikuttanut siihen, miten ohjauskorot ovat välittyneet rahalaitosten lyhyisiin korkoihin.

Kuvio A. 3 kuukauden euriborkorko ja 3 kuukauden eoniaswapkorko

(vuotuisina prosentteina, päivähavaintoja)

- 3 kuukauden euriborkorko
- 3 kuukauden eoniaswapkorko



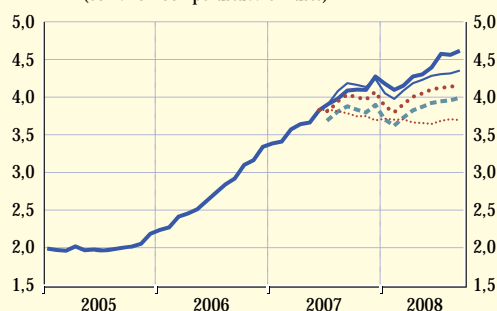
Lähteet: Reuters and EKP.

Huom! Viimeinen havainto on tehty 27.11.2008.

Kuvio B. N-aikavälin ennuste määräaikaistalletusten lyhytaikaisille koroille

(vuotuisina prosentteina, kuukausihavaintoja)

- Määräaikaistalletusten lyhytaikainen korko (toteutunut)
- Määräaikaistalletusten lyhytaikainen korko (3 kuukauden euriborkorkoon perustuva ennuste)
- Alaraja (3 kuukauden euriborkorkoon perustuva ennuste)
- Yläraja (3 kuukauden euriborkorkoon perustuva ennuste)
- Määräaikaistalletusten lyhytaikainen korko (eoniakorkoon perustuva ennuste)



Lähteet: EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom! Viimeinen havainto on tehty syyskuussa 2008.

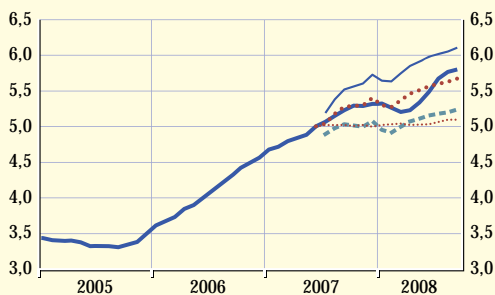
Tavallisissa oloissa rahamarkkinoilla on tärkeä merkitys rahapolitiikan välittymiselle euroalueella. Koska euroalueen rahoitusjärjestelmä on pankkikeskeinen, pankkilainojen marginaaliset rahoituskustannukset (eli käytännössä vakuudettomien pankkien välisten rahamarkkinoiden korot) vaikuttavat merkittävästi pankkien lyhytaikaisiin laina- ja talletuskorkoihin ja sen myötä rahoitusoloihin. Ohjaamalla hyvin lyhyitä rahamarkkinakorkoja säännönmukaisilla rahapoliittisilla operaatioillaan EKP pystyy vaikuttamaan myös muihin maturiteetiltaan pidempiin rahamarkkinakorkoihin, jotka puolestaan määrittelevät pankkien välisten lyhyiden korkojen tason. Rahoitusmarkkinoiden levottomuuden lisääntyttyä vuoden 2007 puolivälistä alkaen yön yli –rahamarkkinakoron ja muiden maturiteetiltaan pidempien rahamarkkinakorkojen välinen aiemmin läheinen yhteys on kuitenkin katkennut (ks. kuvio A).

Tämä kehitys herättää kysymyksen siitä, minkä verran rahoitusmarkkinoiden levottomuus on vaikuttanut rahapolitiikan välittymismekanismiin. Pankkien lyhyet korot hinnoitellaan yleensä euriborkoron mukaan, ja asuntolainojen korot ovat usein jopa sidottuja euriboriin. Kun otetaan huomioon, että rahoitusmarkkinoiden levottomuuden lisääntyttyä ohjauskorkojen ja maturiteetiltaan pidempien rahamarkkinakorkojen välinen suhde on muuttunut, voidaan ehkä odottaa, että ainakin pankkien tämänhetkisten laina- ja talletussopimusten korot ovat seuranneet ennemminkin syyskuun 2007 puolivälistä syyskuuhun 2008 nousseita rahamarkkinakorkoja kuin samana ajanjaksona tasaantunutta eoniakorkoa. On mahdollista, että kiristynyt kilpailu saa pankit ajan myötä sitomaan uusien laina- ja talletussopimusten korot euriborin sijasta eoniakorkoon, jolloin ohjauskorkojen ja lyhyiden pankkikorkojen välille muodostuisi jälleen läheinen yhteys. Tulevan kehityksen kannalta on myös syytä huomata, että tällä hetkellä markkinoilla odotetaan euriborkoron ja eoniakoron välisen eron kaventuvan jonkin verran, mikä näkyy eoniatermiinikorkojen ja euriborfutuuriin kehityksessä.

Kuvio C. N-aikavälin ennuste kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen lyhytaikaisille korkoille

(vuotuisina prosentteina, kuukausihavaintoja)

- Asuntolainojen lyhytaikainen korko (toteutunut)
- Asuntolainojen lyhytaikainen korko (3 kuukauden euriborkorkoon perustuva ennuste)
- - - Alaraja (3 kuukauden euriborkorkoon perustuva ennuste)
- Yläraja (3 kuukauden euriborkorkoon perustuva ennuste)
- Asuntolainojen lyhytaikainen korko (eoniakorkoon perustuva ennuste)



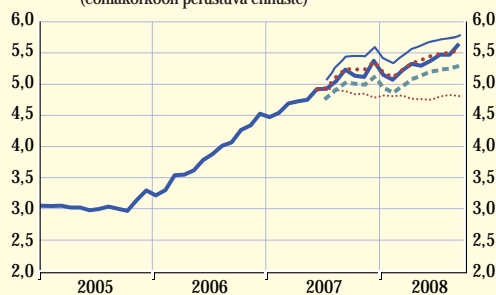
Lähteet: EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom! Viimeinen havainto on tehty syyskuussa 2008.

Kuvio D. N-aikavälin ennuste yrityksille myönnettyjen suurien lainojen lyhytaikaisille korkoille

(vuotuisina prosentteina, kuukausihavaintoja)

- Yrityksille myönnettyjen suurien lainojen lyhytaikainen korko (toteutunut)
- Yrityksille myönnettyjen suurien lainojen lyhytaikainen korko (3 kuukauden euriborkorkoon perustuva ennuste)
- - - Yläraja (3 kuukauden euriborkorkoon perustuva ennuste)
- Alaraja (3 kuukauden euriborkorkoon perustuva ennuste)
- Yrityksille myönnettyjen suurien lainojen lyhytaikainen korko (eoniakorkoon perustuva ennuste)



Lähteet: EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom! Viimeinen havainto on tehty syyskuussa 2008.

Kun analysoidaan, ovatko euroalueen pankkikortot seuranneet viime vuosina enemmän eoniakorkoa kuin euriborkorkoa, voidaan apuna käyttää korkojen välittymistä kuvaavaa tavanomaista virheenkorjausmallia, jossa pankkien laina- ja talletussopimusten lyhytaikaisten korkojen kehitys selitetään joko eoniakorolla tai muulla rahamarkkinakorolla.¹ Yleensä pankit muuttavat korkojaan jokseenkin tarkasti niitä vastaavien markkinakorkojen kehityksen mukaisesti, joskin muutos ei yleensä ole välitön vaan vähittäinen, ja välittymisprosessi saattaa tuotteesta riippuen viedä muutamasta kuukaudesta yli vuoteen. Oheisissa kuvioissa pankkikorkojen toteutunutta kehitystä verrataan eoniakorkoon ja vastaavaan euriborkorkoon perustuviin ennusteisiin heinäkuun 2007 ja syyskuun 2008 välisenä aikana.²

Kun tarkastellaan rahoitusmarkkinakorkojen välittymistä lyhytaikaisten määräaikaistalletusten korkoihin, kuviosta B käy ilmi toteutuneiden ja ennustettujen talletuskorkojen kehitys (eoniakoron ja kolmen kuukauden euriborkoron perusteella laskettuna) heinäkuusta 2007 alkaen. Kuvion perusteella näyttää selvältä, että lyhytaikaiset määräaikaistalletukset ovat vuoden 2007 puolivälin jälkeen yleensä seuranneet enemmän muita rahamarkkinakorkoja kuin eoniakorkoa. On myös tärkeää huomata, että pankit ovat nostaneet lyhytaikaisille talletuksille maksettavia korkoja jopa odotettua enemmän kolmen kuukauden euriborkoron mukaisesti, mikä todennäköisesti kertoo siitä, että pankit kilpailivat tarkasteluajanjaksolla talletuksista pyrkiessään lisäämään likviditeettiään.

Lainauskorkoja tarkasteltaessa voidaan kuvioista C ja D huomata, että sekä asuntolainojen lyhytaikaiset korot että yrityksille myönnettyjen lainojen lyhytaikaiset korot seurasivat hyvin tarkkaan kolmen kuukauden euriborkoron kehitystä heinäkuun 2007 jälkeen.

1 Mallintamisen kehikko ja viimeaikaiset euroalueen tulokset löytyvät julkaisuista G. de Bondt "Interest rate pass-through: Empirical results for the euro area", German Economic Review, Vol. 6 (1), helmikuu 2005, sekä Kok Sørensen ja T. Werner, "Bank interest rate pass-through in the euro area: A cross-country comparison", ECB Working Paper Nro 580 (2006).

2 Rahalaitosten korkotilastot ulottuivat kehikon tietojen päivityspäivänä vain syyskuuhun 2008 saakka. Tämän vuoksi EKP:n ohjauskorkojen viimeaikainen lasku ei näy otoksessa.

Kaiken kaikkiaan yllä mainitut seikat viittaavat siihen, että huolimatta vakuudettomien rahamarkkinoiden jännitteistä ja niiden aikaansaamasta euriborkoron ja eoniakoron välisen korkoeron suurenemisesta vuoden 2008 syyskuun loppuun saakka, euroalueen pankit näyttävät toistaiseksi edelleen muuttavan lyhytaikaisia korkojaan muiden rahamarkkinakorkojen kuin eoniakoron mukaisesti.

RAHOITUSVIRRAT

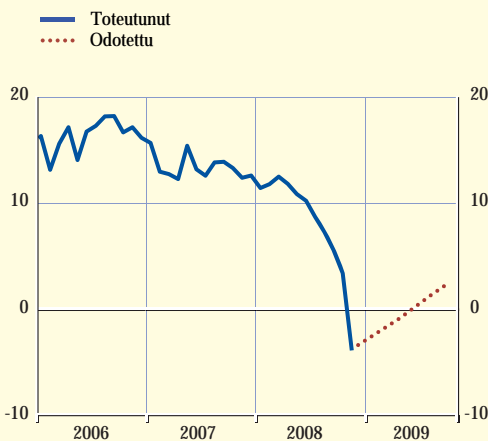
Useimmat euroalueen yritysten kannattavuusindikaattorit osoittavat kannattavuuden heikkenemistä vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä, mikä viittaa siihen, että rahoitusmarkkinoiden myllerrys on alkanut vaikuttaa kielteisesti yritysten kannattavuuteen. Kuten kuvioista 29 käy ilmi, pörssiyritysten osakekohtaiset tuotot supistuivat vuositasolla merkittävästi vuoden 2008 kolmannen neljänneksen aikana. Ne supistuivat syyskuun 5,6 prosentista 3,3 prosenttiin lokakuussa. Marraskuussa osakekohtaiset tuotot supistuivat jälleen merkittävästi ja muuttuivat negatiivisiksi. Ne olivat marraskuussa noin -3 %. Vaikka talouskasvun odotetaan vähitellen hidastuvan niin euroalueella kuin sen ulkopuolellakin, pörssiyritysten tulosodotuksista saadut tiedot viittaavat siihen, että yritysten osakekohtaiset tuotot pysyvät lähes ennallaan. Tämä osoittaa, että odotuksia yritysten kannattavuudesta on pienennetty aiemmin arvioidusta huomattavasti.

Ulkoisen rahoituksen vuotuinen reaalin kasvuvauhti pysyi suurin piirtein ennallaan vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä. Yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuinen reaalin kasvuvauhti (joka sisältää rahalaitosten myöntämät lainat, velkapaperit ja noteeratut osakkeet) hidastui hieman eli noin 3,9 prosenttiin kolmannella vuosineljänneksellä, kun se oli edellisellä vuosineljänneksellä ollut 4 % (ks. kuvio 30). Rahalaitosten myöntämällä lainoilla oli tavanomaiseen tapaan suurin osuus ulkoisen rahoituksen hankinnassa. Kyseisten lainojen vuotuinen kasvuvauhti oli 3,4 % vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä eli 0,3 prosenttiyksikköä vähemmän kuin edellisellä vuosineljänneksellä.

Euroalueen tilinpitoon sisältyvät laajemmat tiedot vahvistavat ulkoisen rahoituksen kasvun hidastumisen. Vuoden 2008 toiseen neljännekseen mennessä saadut tiedot osoittavat, että yritysten hanki-

Kuvio 29. Pörssiyritysten osakekohtainen tuotto euroalueella

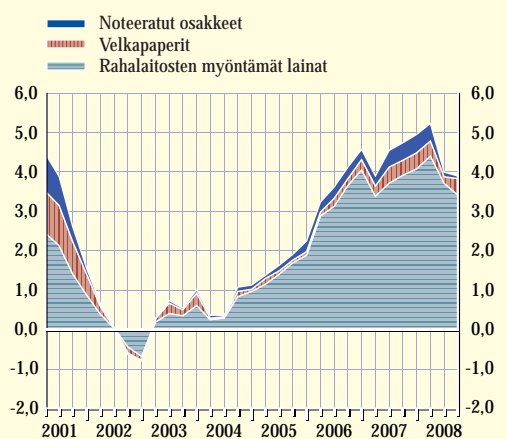
(kuukausihavaintojen 12 kuukauden liukuva keskiarvo)



Lähde: Thomson Financial Datastream.

Kuvio 30. Yritysten rahoituksen hankinnan vuotuisen reaalin kasvuvauhdin erittely

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

Huom. Vuotuinen reaalin kasvuvauhti on toteutuneen vuotuisen kasvuvauhdin ja BKT:n deflaattorin välinen ero.

Taulukko 5. Yritysten rahoituksen hankinta

	(prosenttimuutos, vuosineljänneksen lopussa)				
	Vuotuinen kasvuvauhti				
	2007 III	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III
Rahalaitosten lainat	14,0	14,5	15,0	13,7	12,2
Enintään vuoden	12,6	12,7	14,0	11,9	10,1
Yli vuoden ja enintään 5 vuoden	20,3	22,0	22,3	20,0	17,5
Yli 5 vuoden	12,5	12,8	12,9	12,4	11,4
Liikkeeseen lasketut velkapaperit	8,2	8,9	8,0	3,7	9,5
Lyhytaikaiset	22,2	30,4	26,4	11,9	11,7
Pitkäaikaiset, joista: 1)	5,8	5,3	4,6	2,0	9,1
Kiinteäkorkoiset	3,7	4,4	3,1	2,3	4,8
Vaihtuvakorkoiset	18,6	10,9	12,5	2,7	26,2
Noteeratut osakkeet	1,2	1,3	1,2	0,3	0,2
Lisätieto²⁾					
Rahoituksen hankinta yhteensä	5,0	4,8	4,4	3,8	-
Lainat yrityksille	11,4	10,9	10,6	9,5	-
Vakuutustekninen vastuuvelka ³⁾	1,4	0,5	0,1	0,4	-

Lähteet: EKP, Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tämän taulukon tiedot (paitsi lisätiedot) perustuvat raha- ja pankkitilastoihin ja arvopapereiden liikkeeseenlaskuja koskeviin tilastoihin. Pieniä eroja rahoitustilinpidon tietoihin nähden saattaa ilmetä lähinnä arvostusmenetelmien erojen vuoksi.

1) Kiinteä- ja vaihtuvakorkoisten velkapapereiden summa ei välttämättä täsmää pitkäaikaisten velkapapereiden yhteismäärän kanssa, koska tässä taulukossa ei esitetä erikseen nollakorkoisia pitkäaikaisia arvopapereita, joihin liittyy arvostusvaikutuksia.

2) Tiedot perustuvat sektorin mukaisen rahoitustilinpidon neljännesvuositilastoihin. Yritysten rahoituksen hankinta käsittää lainat, liikkeeseen lasketut velkapaperit, osakkeet ja osuudet, vakuutusteknisen vastuuvelan, muut saamiset ja johdannaiset.

3) Sisältää eläkerahastot.

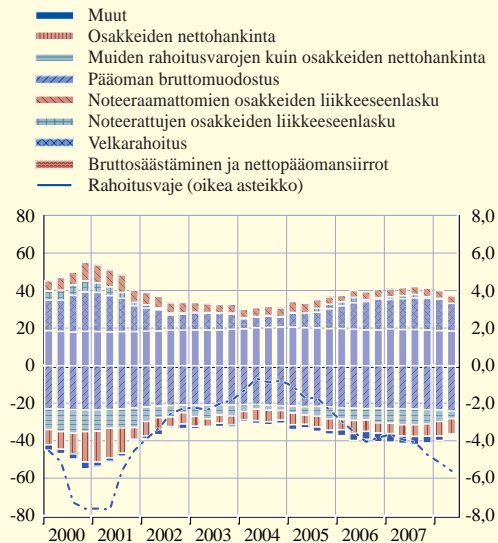
man rahoituksen vuotuinen kasvuvauhti hidastui 3 prosenttiin nimellisesti, kun se oli vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä ollut 3,8 % (ks. taulukko 5). Tähän laajempaan tarkasteluun sisältyvät myös noteeraamattomat osakkeet, eläkerahastot sekä muut rahoituslähteistä maksettavat nettomääräiset ostovelat. Laajemmin tarkasteltuna kasvuvauhti on ollut huomattavasti hitaampaa kuin lainojen viime vuosien kasvuvauhti, sillä noteerattujen ja noteeraamattomien osakkeiden kehitys on ollut paljon vaimeampaa. Kuviossa 31 esitetään ne eri osatekijät, joista euroalueen tilinpidon mukaan koostuvat euroalueen yritysten säästäminen, rahoitus ja investoinnit.

Tämä laaja esitys osoittaa, että yrityksillä on kaiken kaikkiaan enemmän kustannuksia reaali- ja rahoitusinvestoinneista kuin tulorahoituksen avulla voidaan kattaa. Tätä nettotarvetta kutsutaan myös ”rahoitusvajaksi”, ja se on suurentunut huomattavasti vuoden 2004 puolivälin jälkeen. Vuoden 2008 puolivälissä rahoitusvajaksi oli 5,6 % ei-yrityssektorin yhteenlasketusta arvonnalisäyksestä. Kuten kuviossa käy ilmi, suurin osa yrityksen tulorahoituksesta ja ulkoisesta rahoituksesta käytettiin reaali-investointien rahoittamiseen, kun taas rahoitusinvestointien osuus oli pienempi. Rahoitusinvestoinnit vähenivät edelleen vuoden 2008 toisella neljänneksellä, ja tämä johtui käteisrahan ja talletusten supistumisesta sekä velkapapereihin tehtyjen sijoitusten pienentymisestä. Sijoitukset osakkeisiin ja osuuksiin pysyivät saman ajanjakson aikana suurin piirtein ennallaan, kun sitä vastoin sijoitukset noteerattuihin osakkeisiin kiihtyivät edelleen.

Kuten aiemmin todettiin, rahalaitosten lainoilla on suurin osuus ulkoisen rahoituksen hankinnassa, ja ne kasvoivat edelleen voimakkaasti vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä. Vuotuinen kasvuvauhti oli kolmannella vuosineljänneksellä 12,2 %, kun se oli ollut vuoden 2008 toisella neljänneksellä 13,7 % (ks. taulukko 5). Vahva kasvu viittaa siihen, että rahoitusmarkkinoiden myllerrys ei ole vaikuttanut merkittävästi euroalueen yritysten lainansaantiin, vaikka kasvuvauhti on tasaisesti hidastunut maaliskuun 2008 jälkeen; kasvuvauhti oli silloin huipussaan eli noin 15 prosentissa. Maturiteetiltaan lyhyiden lainojen kasvuvauhdin tarkastelu osoittaa, että yritysluottojen kasvuvauhti on hidastunut selkeämmin vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä. Tämä seikka tulee hyvin esiin

Kuvio 31. Yritysten säästäminen, rahoituksen hankinta ja investoinnit

(neljän neljänneksen liukuvia summia, % bruttoarvonlisäyksestä)

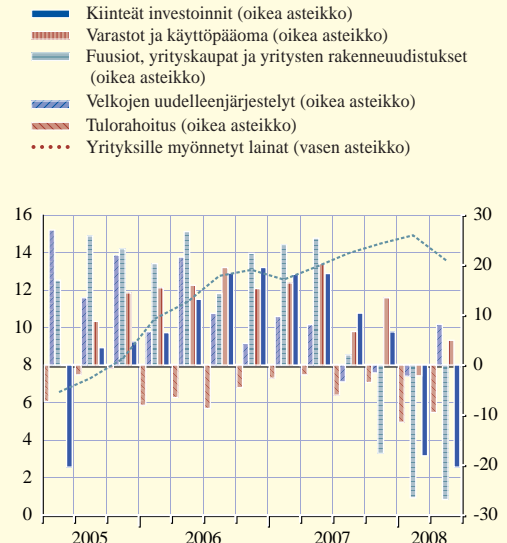


Lähde: Euroalueen tilinpidon tilastot.

Huom. Velka käsittää lainat, velkapaperit ja eläkerahastojen vastuvelat. Muut-erään sisältyvät johdannaiset, muut nettoutetut velat/saamiset ja korjausevät. Yrityksen sisäiset lainat on nettoitettu. Rahoitusvaje tarkoittaa nettoluotonantoasemaa, joka suunnilleen vastaa bruttosäästämisen ja pääoman bruttomuodostuksen välistä eroa.

Kuvio 32. Lainojen kasvu ja yritysten lainankysyntään vaikuttavat tekijät

(vuotuinen prosenttimuutos, nettomääräinen prosenttiosuus)



Lähde: EKP.

Huom. Nettomääräinen prosenttiosuus viittaa eroon lainankysynnän kasvuun vaikuttaneista tekijöistä ilmoittaneiden pankkien ja lainankysynnän vähenemiseen vaikuttaneista tekijöistä ilmoittaneiden pankkien määrässä. Ks. myös lokakuun 2008 luotonantokysely.

vuositasolle korotetussa kolmen kuukauden kasvuvauhdissa, joka hidastui syyskuussa noin 9,5 prosenttiin lähes 16 prosentin huippulukemasta tammikuussa 2008.

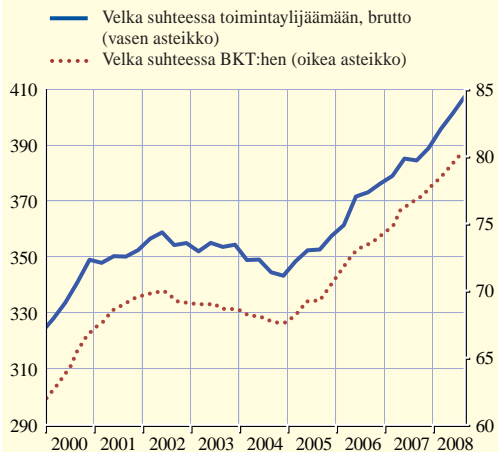
Rahoituslaitosten yrityksille myöntämien lainojen voimakkaan kasvun voidaan odottaa hidastuvan koko loppuvuoden ajan. Luotonannon kasvun hidastuminen tulevaisuudessa käy yksiin rahoitusolojen kiristymisen ja talouskasvun odotetun hidastumisen kanssa. On myös mahdollista, että yritysten pankkilainojen pitkään jatkunut voimakas kysyntä on johtunut osittain edullisista luottojärjestelyistä, joita yritykset tekivät suotuisammassa markkinatilanteessa. Mikäli nuo luottojärjestelyt otetaan uudelleen tarkasteluun ja heikennetään niiden ehtoja, luotonannon kasvu saattaa hidastua.

Lokakuussa 2008 tehdyn euroalueen pankkien luotonantokyselyn tulokset osoittivat, että yritysluottojen ehdot ovat selvästi tiukentuneet. Kokemus on osoittanut, että lainojen kasvuvauhti reagoi yleensä luottoehtojen muutokseen noin kolmen tai neljän vuosineljänneksen viipeellä. Kuviosta 32 käy ilmi, että lainankysynnän supistumiseen on vaikuttanut kolme tekijää (kiinteät investoinnit, fuusio- ja yrityskauppatoiminta ja tulorahoitus). Luottoehtojen selkeän tiukentumisen ja lainankysynnän vähenemisen odotetaan hidastavan seuraavalla vuosineljänneksellä lainojen kasvuvauhtia usealla prosenttiyksiköllä.

Rahalaitosten lisäksi yritykset voivat hakea rahoitusta myös suoraan rahoitusmarkkinoilta. Yritysten liikkeeseen laskemia velkapapereita koskevat tuoreimmat tiedot viittaavat siihen, että markkinaehtoinen velkarahoitus on lisääntynyt jyrkästi. Sen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi 9,5 prosenttiin vuoden 2008

Kuvio 33. Yritysten velkasuhteita

(prosentteina)

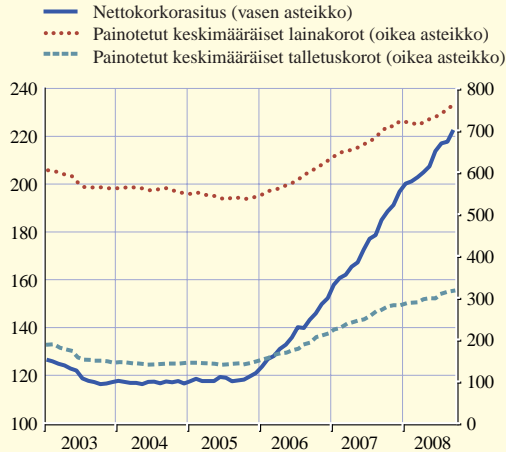


Lähteet: EKP, Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Velka perustuu sektorin mukaisen rahoitustilinpidon neljännesvuositilastoihin. Siihen sisältyvät lainat, liikkeeseen lasketut velkapaperit ja eläkerahastojen vastuovelat. Viimeisen neljänneksen tiedot ovat arvioita

Kuvio 34. Yritysten nettokorkorasitus

(peruspisteinä)



Lähde: EKP

Huom. Nettokorkorasitus määritellään yrityksiä koskevien painotettujen keskimääräisten laina- ja talletuskorjien eroksi ja perustuu kannan määriin.

kolmannella neljänneksellä, kun se oli ollut hieman alle 4 % vuoden 2008 toisella neljänneksellä. Lukuja velkapapereiden liikkeeseen laskusta saatetaan tarkistaa pienemmiksi seuraavalla vuosineljänneksellä.

Yritysten liikkeeseen laskemien noteerattujen osakkeiden vuotuinen kasvuvauhti pysyi suurin piirtein ennallaan vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä. Se oli 0,2 %. Sijoittajien luottamuksen heikentyminen ja osakemarkkinoiden heikko tulos vaikuttivat haitallisesti yritysten noteerattujen osakkeiden liikkeeseenlaskuun.

RAHOITUSASEMA

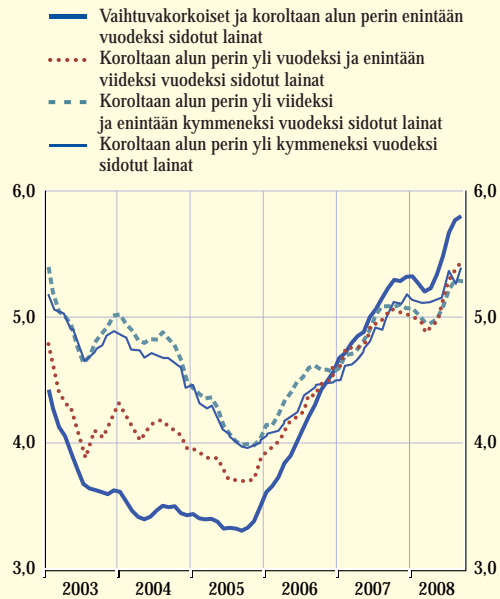
Yritysten velkarahoituksen nopeana pysynyt kasvu suurensi vuoden 2008 toisella neljänneksellä edelleen yritysten velkaa suhteessa BKT:hen ja bruttotoimintaylijäämään (ks. kuvio 33). Korkeamat korot ja velkaantumisen lisääntyminen vaikuttivat yhdessä siihen, että yritysten korkorasitus kasvoi yhä vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä (ks. kuvio 34). Rahoitusmarkkinoiden viimeaikainen myllerrys, talouden kasvunäkymien arvioiminen aiempaa heikommiksi, velan kasvu ja lisääntynyt korkorasitus ovat lisänneet yritysten alttiutta tuleville sokeille.

2.7 KOTITALOUKSIEN RAHOITUSVIRRAT JA RAHOITUSASEMA

Kotitalouksien rahoitustilannetta vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä leimasi se, että pankkien myöntämien asuntolainojen korot nousivat yhä ja luottoehtoja selkeästi tiukennettiin. Kotitalouksien lainanotto vaimeni edelleen kolmannella vuosineljänneksellä, ja kotitalouksien velkaantuminen näytti olevan hidastumassa. Kotitalouksille myönnettyjen pankkilainojen kasvu hidastuu suurin piirtein samalla tavalla kuin vuoden 2006 ensimmäisestä neljänneksestä lähtien, eikä luottojen tarjonnan rajoitteiden ja rahoitusmarkkinoiden jännitteiden yhteisvaikutus näytä juurikaan hidastaneen sitä.

Kuvio 35. Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien asuntolainojen korot

(vuotuisina prosentteina, ilman kuluja, uusien lainasopimusten painotettuja korkoja)¹⁾



Lähde: EKP.

1) Rahalaitosten painotetut korot on joulukuusta 2003 alkaen laskettu käyttämällä maakohtaisia painoja, jotka perustuvat uusien lainasopimusten määrän 12 kuukauden liukuvaan keskiarvoon. Tammikuusta marraskuuhun 2003 rahalaitosten painotetut korot on laskettu käyttämällä maakohtaisia painoja, jotka perustuvat uusien lainasopimusten määrän keskiarvoon vuonna 2003. Lisätietoja elokuun 2004 Kuukausikatsauksen kehikossa "Analysing MFI interest rates at the euro level".

tai yli viideksi vuodeksi. Näiden erilaisten kehityssuuntien vuoksi kulutusluottojen korkojen aikarakenne pysyi siis edelleen käänteisenä, ja koroltaan alun perin lyhimmäksi ajaksi sidottujen lainojen korot ovat edelleen suurimmat.

Erot asuntoluottojen korkojen sekä vastaavia maturiteetteja koskevien markkinaviitekorkojen (valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotto) välillä suurenivat hieman vuoden kolmannella neljänneksellä toiseen neljännekseen verrattuna. Sen sijaan erot kulutusluottojen korkojen ja vastaavia maturiteetteja koskevien markkinaviitekorkojen (12 kuukauden rahamarkkinakorko) välillä hieman kaventuivat. Tämä johtui siitä, että markkinaviitekorko nousi enemmän kuin antolainauskorko.

Lokakuussa 2008 tehdyssä pankkien luotonantokyselyssä pankit ilmoittivat tiukentaneensa kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen ja kulutusluottojen luottoehtoja jonkin verran enemmän kuin heinäkuun kyselyssä. Luottoehtojen jatkuva tiukentaminen perustui kolmannella vuosineljänneksellä keskitason riskin lainojen ja riskisempien lainojen marginaalien leventämiseen. Sitä vastoin muita kuin hintaehtoja (kuten luototusastta ja aiempaa suurempia vakuusvaatimuksia) ei tiukennettu nettomääräisesti, vaan ne pysyivät edellisen vuosineljänneksen tasolla. Kotitalouksille myönnettyissä asuntolainoissa luottoehtojen tiukentamisen syyksi ilmoitettiin lokakuun kyselyssä asuntomarkkinoiden näkyvien heikentyminen sekä pankkien rahoituskustannusten kasvu ja taserajoitteet. Kulutusluotoissa tiukentumiseen vaikuttivat talouskasvun näkymiä koskevien odotusten heikentyminen sekä lainanottajien luottokelpoisuuden heikentyminen.

RAHOITUSOLOT

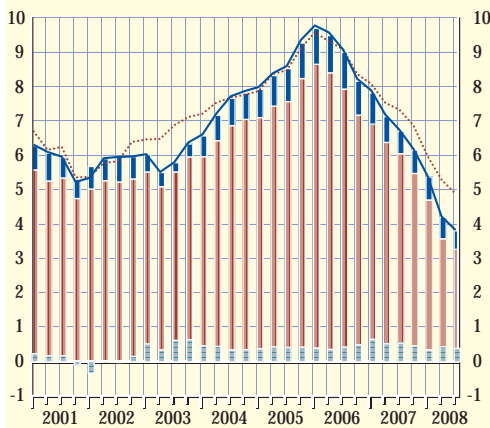
Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien asuntolainojen korot nousivat jonkin verran vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä toisen vuosineljänneksen keskiarvoon verrattuna (ks. kuvio 35). Antolainauskorkojen nousu oli laajaa, ja se koski kaikkia maturiteetteja. Nousu oli kuitenkin hieman suurempaa koroltaan alun perin enintään yhdeksi vuodeksi sekä 1–5 vuodeksi sidotuissa lainoissa kuin lainoissa, joiden korko on alun perin sidottu 5–10 vuodeksi tai yli kymmeneksi vuodeksi. Asuntoluottojen korkojen aikarakenne pysyi siis jokseenkin käänteisenä kolmannella vuosineljänneksellä, ja koroltaan alun perin lyhyeksi ajaksi (enintään vuodeksi) sidottujen lainojen ja koroltaan alun perin pitkäksi ajaksi (yli kymmeneksi vuodeksi) sidottujen lainojen väliset keskimääräiset korkoerot olivat noin 40 peruspistettä. Ne olivat siis kaksi kertaa suuremmat kuin edellisellä vuosineljänneksellä.

Myös kulutusluotoissa rahalaitosten myöntämien lainojen keskkorot nousivat jonkin verran vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä edelliseen neljännekseen verrattuna. Nousua oli kaikissa maturiteeteissa. Kuten asuntolainoissakin, nousu oli hieman suurempaa koroltaan alun perin enintään vuodeksi sidotuissa lainoissa kuin lainoissa, joiden korko on sidottu alun perin 1–5 vuodeksi

Kuvio 36. Kotitalouksille myönnetty lainat yhteensä

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus lainojen kasvuun prosenttiyksikköinä, vuosineljänneksen lopussa)

- Rahalaitosten kulutusluotot
- Rahalaitosten asuntolainat
- Rahalaitosten muut lainat
- Rahalaitosten lainat yhteensä
- ⋯ Lainat yhteensä



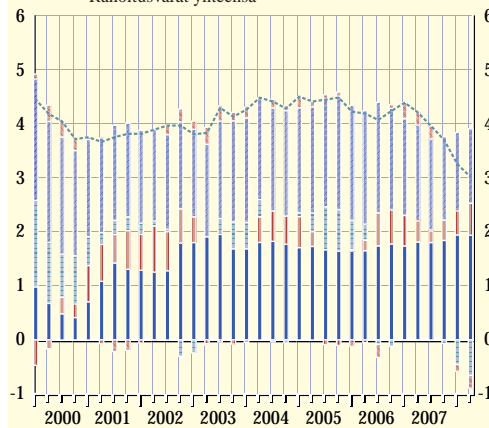
Lähde: EKP.

Huom. Lainat yhteensä käsittävät kaikkien institutionaalisten sektorien kotitalouksille myöntämät lainat mukaan lukien ulkomaiset lainat. Vuoden 2008 kolmannelta neljännekseltä kotitalouksille myönnettyjen lainojen yhteismäärä on arvioitu raha- ja pankkitalastojen transaktiotietojen perusteella. Teknisiä huomautuksia -osassa on tietoja kasvuvauhtien laskentaan liittyvistä eroista rahalaitosten lainojen ja lainojen yhteismäärän välillä.

Kuvio 37. Kotitalouksien rahoitusinvestoinnit

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus kasvuun prosenttiyksikköinä)

- Käteinen ja talletukset
- Velkapaperit lukuun ottamatta johdannaisia
- Osakkeet ja osuudet
- Vakuutustekninen vastuuvetä
- Muut¹⁾
- ⋯ Rahoitusvarat yhteensä



Lähteet: EKP ja Eurostat.

1) Sisältää lainat, muut saamiset ja johdannaiset.

RAHOITUSVIRRAT

Kotitalouksille myönnettyjen lainojen yhteismäärän vuotuinen kasvuvauhti hidastui 5,3 prosenttiin vuoden 2008 toisella neljänneksellä (viimeisin neljännes, jolta euroalueen integroidun tilinpidon tietoja on saatavilla), kun se oli ollut 6,0 % edellisellä neljänneksellä. Kasvuvauhti oli edelleen nopeampaa kuin rahalaitosten kotitalouksille myöntämässä lainoissa, mikä johtuu siitä, että muiden kuin rahalaitosten lainat kotitalouksille lisääntyivät voimakkaammin. Näiden lainojen kasvuvauhti kiihtyi 14,1 prosenttiin toisella vuosineljänneksellä edellisen neljänneksen 10,7 prosentista. Nopeampi vauhti johtuu osin todelliseen myyntiin perustuvasta arvopaperistamistoiminnasta, jossa lainat siirretään pois rahalaitosten taseista ja merkitään tämän jälkeen lainoiksi muilta rahoituksen välittäjiltä. Rahalaitosten lainoista saadut tiedot viittaavat toisaalta siihen, että kotitalouksille myönnettyjen lainojen yhteismäärän vuotuisen kasvuvauhdin hidastuminen jatkui kolmannelta vuosineljänneksellä (ks. kuvio 36).

Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui 3,3 prosenttiin lokakuussa 2008. Vuoden kolmannelta neljänneksellä se oli ollut 4,0 % ja toisella neljänneksellä 5,0 %. Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen kasvuvauhdin hidastuminen viime kuukausina on edelleen samansuuntaista kuin vuoden 2006 alussa alkanut. Se johtuu lähinnä korkojen aiemmista korotuksista, rahoitusolojen kiristymisestä, asuntomarkkinoiden jatkuvasta hiipumisestä ja heikentyneistä talousnäkymistä. Lyhyen aikavälin kasvuvauhtia arvioidaan vuositasolle korotetun kolmen kuukauden kasvuvauhdin avulla. Kasvuvauhti hidastui huomattavasti lokakuussa kiihdyttyään tuntuvasti syyskuussa. Tätä kasvumallia on kuitenkin tulkittava varauksin, sillä siinä näkyy viime kuu-

kausien muutokset sen suhteen, minkä verran lainoja on siirretty pois taseista arvopaperistamisen vuoksi. Kun tämä seikka otetaan huomioon, lokakuuhun mennessä saadut tiedot eivät osoita, että rahoitusmarkkinoiden jännitteiden kiristyminen olisi euroalueella johtanut odottamattomiin häiriöihin kotitalouksille myönnettyissä pankkilainoissa.

Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen vuosikasvun maltillistuminen johtuu pääasiassa asuntolainojen kasvuvauhdin hidastumisesta, sillä asuntolainat ovat suurin alaeerä kotitalouksille myönnettyissä lainoissa, mutta vähäisemmässä määrin myös kulutusluottojen kasvuvauhdin hidastumisesta. Asuntolainojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui 3,5 prosenttiin lokakuussa. Vuoden kolmannella neljänneksellä se oli ollut 4,2 % ja toisella neljänneksellä 5,6 %. Kulutusluottojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui 3,3 prosenttiin lokakuussa. Vuoden kolmannella neljänneksellä se oli ollut 4,0 % ja toisella neljänneksellä 5,0 %.

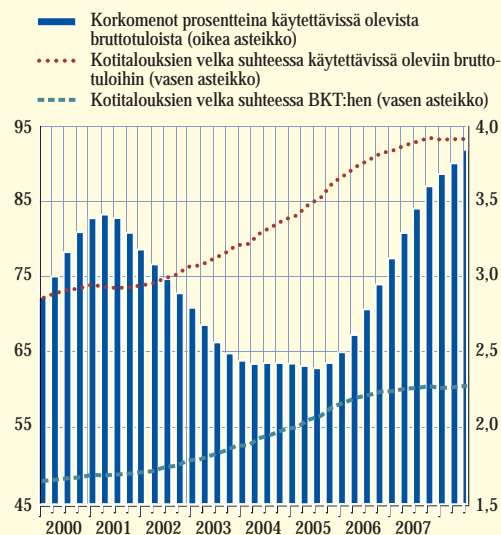
Euroalueen kotitaloussektorin taseen saamispuolella rahoitusinvestointien yhteismäärän vuotuinen kasvuvauhti hidastui edelleen siten, että se oli vuoden toisella neljänneksellä 3,0 %. Edellisellä vuosineljänneksellä se oli ollut 3,3 % (ks. kuvio 37). Hidastuminen johtui pääasiassa osakkeiden ja muiden osuuksien sekä muiden rahoitusvarojen määrän supistumisesta. Tämä supistuminen oli voimakkaampaa kuin velkapapereihin tehtyjen sijoitusten lisääntyminen. Käteisrahaan ja talletuksiin tehtyjen sijoitusten osuus pysyi suurena ja johtui tuottoikäyrän muodosta sekä siitä, että pankit ovat lisänneet varainhankintaansa rahoitusmarkkinoiden myllerryksessä. Tämän sijoitusluokan osuus onkin tällä hetkellä kaksi kolmannesta kotitalouksien rahoitusinvestointien kokonaiskasvusta.

RAHOITUSASEMA

Kotitalouksien lainanoton vaimeneminen näyttää johtaneen siihen, että kotitalouksien velkaantumisen kasvu on tasoittunut viime vuosineljännesten aikana. Velan suhde tuloihin on arvioiden mukaan pysynyt suurin piirtein ennallaan. Se oli noin 93 % vuoden 2008 toisella ja kolmannella neljänneksellä (ks. kuvio 38). Velan suhde BKT:hen on myös vakiintunut viime vuosineljännesten aikana. Vuoden kolmannella neljänneksellä se oli noin 61 %. Kotitalouksien korkorasitus kasvoi 3,7 prosenttiin käytettävissä olevista tuloista vuoden 2008 toisella neljänneksellä, ja sen arvioidaan kasvaneen hieman lisää kolmannella neljänneksellä; se kuvastaa lähinnä nimellisissä pankkikoroissa havaittua nousua.

Kuvio 38. Kotitalouksien velka ja korkomenot

(prosentteina)



Lähteet: EKP ja Eurostat.

Huom. Kotitalouksien velka käsittää kaikkien institutionaalisten sektorien kotitalouksille myöntämät lainat mukaan lukien ulkomaiset lainat. Korkomenoissa eivät ole mukana kaikki kotitalouksien maksamat rahoituskustannukset, koska niihin eivät sisälly rahoituspalveluista maksetut palkkiot. Viimeisen neljänneksen tiedot ovat osittain arvioita.

3 HINNAT JA KUSTANNUKSET

Euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatio on hidastunut huomattavasti kesästä lähtien. Marraskuussa se oli Eurostatin alustavan arvion mukaan 2,1 % eli huomattavasti hitaampi kuin heinäkuussa, jolloin se oli ennätysellisen nopea (4,0 %). Kokonaisinflaation merkittävä hidastuminen kesästä lähtien johtuu lähinnä raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen tuntuvasta laskusta viime kuukausina. Hintojen lasku tasoitti vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla nähdyn yksikköyökustannusten nopean kasvun vaikutusta. Raaka-aineiden hintojen lasku ja kysynnän heikkeneminen viittaavat siihen, että vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti hidastuu edelleen lähikuukausina. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden viimeisimmissä arvioissa vuotuisen YKHI-inflaatiovauhdin ennustetaan olevan 1,1–1,7 % vuonna 2009 ja 1,5–2,1 % vuonna 2010. YKHI-inflaatio saattaa hidastua vielä tätäkin enemmän vuoden 2009 puolivälissä vertailuajankohdan vaikutuksen vuoksi. Tämä riippuu ensisijaisesti siitä, miten öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnat kehittyvät. Vertailuajankohdan vaikutusten vuoksi inflaatiovauhti saattaa kuitenkin myös nopeutua jälleen vuoden jälkipuoliskolla. YKHI-inflaation mahdollinen voimakas hidastuminen olisi näin ollen lyhytaikaista. YKHI-inflaatiovauhdin vaihtelusta huolimatta hintavakauteen kohdistuvat riskit keskipitkällä aikavälillä ovat aiempaa enemmän tasapainossa. Raaka-aineiden hintojen odottamaton lasku saattaa aiheuttaa inflaation hidastumispaineita. Sitä vastoin hintavakautta uhkaavat inflaation kiihtymisen riskit saattavat toteutua erityisesti, jos raaka-aineiden viimeaikainen lasku taittuu tai jos kotimaiset hintapaineet osoittautuvat oletettua voimakkaammiksi.

3.1 KULUTTAJAHINNAT

Euroalueen YKHI-inflaatio on hidastunut tasaisesti ja tuntuvasti kesästä 2008 lähtien. Eurostatin tuoreimman alustavan arvion mukaan euroalueen YKHI-inflaatio oli marraskuussa 2,1 % eli huomattavasti hitaampi kuin heinäkuussa 2008, jolloin se oli ennätysellisen nopea eli 4,0 % (ks. taulukko 6). Saatavissa olevat tiedot viittaavat siihen, että inflaation viimeaikainen hidastuminen johtuu ennen kaikkea raaka-aineiden hintojen kehityksestä.

Euroalueen YKHI-inflaation huomattavaan vaihteluun viimeisen vuoden aikana on vaikuttanut ennen kaikkea raaka-aineiden hintojen vaihtelu. Inflaation tasainen hidastuminen vuoden 2008 puolivälistä lähtien on seurausta raakaöljyn hinnan nopeasta laskusta sekä muiden raaka-aineiden, kuten elintarvikkeiden, maailmanmarkkinahintojen tulosta alaspäin. Raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen nopeaa laskua edelsi euroalueen ulkopuolisten hintapaineiden ennennäkemätön kasvu, jolla oli tuntuva vaikutus euroalueen YKHI-inflaatioon heinäkuuhun 2008 asti.

Taulukko 6. Hintakehitys

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	2006	2007	2008 Kesä	2008 Heinä	2008 Elo	2008 Syys	2008 Loka	2008 Marras
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI) ja sen erät								
Kokonaisindeksi ¹⁾	2,2	2,1	4	4	3,8	3,6	3,2	2,1
Energia	7,7	2,6	16,1	17,1	14,6	13,5	9,6	.
Jalostamattomat elintarvikkeet	2,8	3	4	4,4	3,7	3,6	3,4	.
Jalostetut elintarvikkeet	2,1	2,8	7	7,2	6,8	6,2	5,1	.
Muut teollisuustuotteet kuin energia	0,6	1	0,8	0,5	0,7	0,9	1	.
Palvelut	2	2,5	2,5	2,6	2,7	2,6	2,6	.
Muut hintaindikaattorit								
Teollisuuden tuottajahinnat	5,1	2,8	8	9,2	8,6	7,9	6,3	.
Öljyn hinta (euroa/barreli)	52,9	52,8	85,9	85,3	77	70	55,2	43,1
Muiden kuin energiaraaka-aineiden hinnat	24,8	9,2	9,6	9,8	10,5	5,5	-7,4	-7,7

Lähteet: Eurostat, HWWA ja Thomson Financial Datastreamin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat.

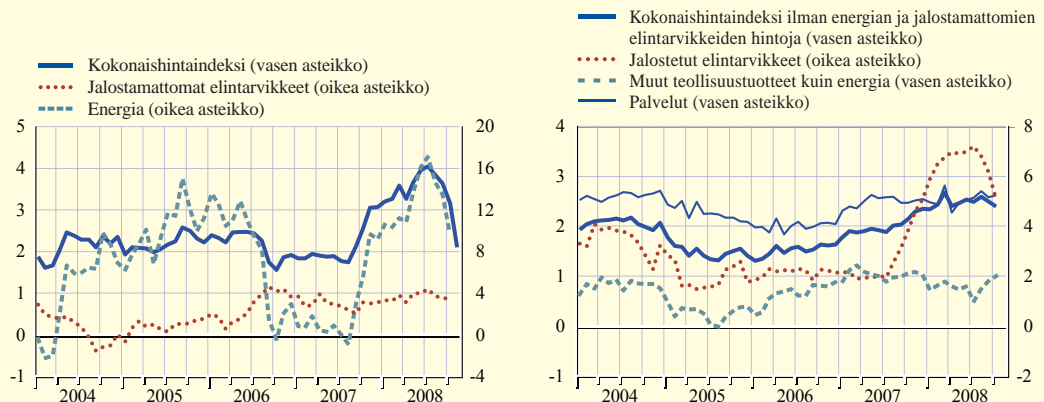
1) Marraskuun 2008 YKHI-inflaatioluku perustuu Eurostatin alustavaan arvioon.

Sektoreittain tarkasteltaessa havaitaan, että raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen vaihtelu vaikutti euroalueen YKHI:n energiaerään ja elintarvikkeiden hintaerään. Energiaerän huomattava vaihtelu johtui öljytuotteiden (kuten bensiinin, dieselin ja lämmityspolttoaineiden) hintojen äkillisistä muutoksista – niihin vaikuttivat öljyn maailmanmarkkinahinnat – ja muiden energian (kuten sähkön ja kaasun) hintojen reagointi viipeellä raakaöljyn hintaan, kuten yleensä. Tuoreimmat tiedot YKHI:n eristä viittaavatkin siihen, että lokakuussa 2008 kaasun hinnan vuotuinen nousuvauhti nopeutui huomattavasti, vaikka raakaöljyn hinta laski nopeasti. YKHI:n jalostettujen elintarvikkeiden hintaerän vuotuinen nousuvauhti kehittyi hämmästyttävän samansuuntaisesti kuin YKHI:n energiaerän vuotuinen nousuvauhti. Se nopeutui huomattavasti syksyllä 2007 ja alkoi jälleen hidastua vuoden 2008 puolivälissä. Jalostettujen elintarvikkeiden hintojen vuotuisen nousuvauhdin hidastuminen viime kuukausina johtuu lähinnä niistä alarististä, joiden hintoihin maatalousraaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat vaikuttavat voimakkaasti, kuten leivän, viljatuotteiden, öljyjen ja rasvojen hinnoista. Jalostamattomien elintarvikkeiden hinnat vaihtelivat euroalueella lähes koko vuonna 2008 paljon vähemmän kuin jalostettujen elintarvikkeiden hinnat, toisin kuin aiempina vuosina yleensä.

Ilman energian ja elintarvikkeiden (sekä jalostettujen että jalostamattomien) hintaa laskettu YKHI-inflaatio on pysynyt verrattain vakaana viimeisen vuoden aikana (ks. kuvio 39). Tämän seurauksena palvelujen hintojen vuotuinen nousuvauhti on pysynyt suhteellisen muuttumattomana lähes koko vuoden 2008. Raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen aiempien nousujen epäsuorat vaikutukset näkyivät pitkään ja huomattavina eräiden palvelujen, kuten kuljetusten sekä kahvila- ja ravintolapalveluiden hinnoissa. Näitä vaikutuksia kuitenkin tasapainotti huomattavasti palvelujen muiden erien, kuten tietoliikenteen hintojen tuntuva lasku. Muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen vuotuinen nousuvauhti hidastui edelleen vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla. Heinäkuusta lähtien nousuvauhti nopeutui jälleen hieman. Nopeutuminen saattaa osittain johtua valuuttakurssien kehityksestä samana ajanjaksona. Muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen vuotuisen nousuvauhdin viimeaikainen nopeutuminen saattaa osittain johtua siitä, että euro on heikentynyt Yhdysvaltain dollariin nähden vuoden toisella puoliskolla. Samalla näyttää siltä, että poikkeukselliset kausilennukset vaikuttivat tekstiilien hintoihin kesäkuukausina. Tämä johtui todennäköisesti jossain määrin kysynnän muutoksista.

Kuvio 39. YKHI-inflaatio eriteltynä: pääerät

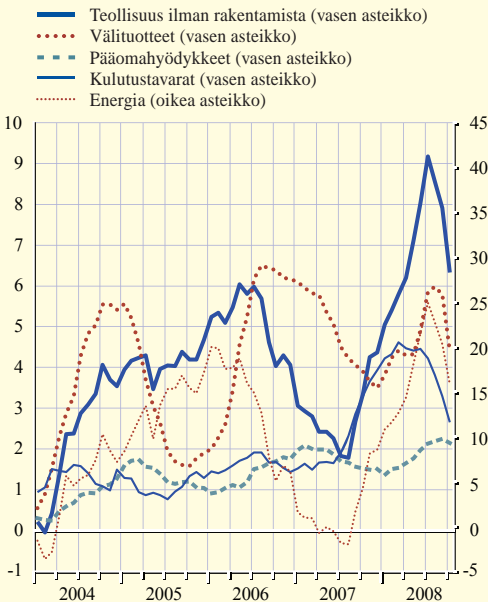
(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)



Lähde: Eurostat.

Kuvio 40. Teollisuuden tuottajahinnat eriteltyinä

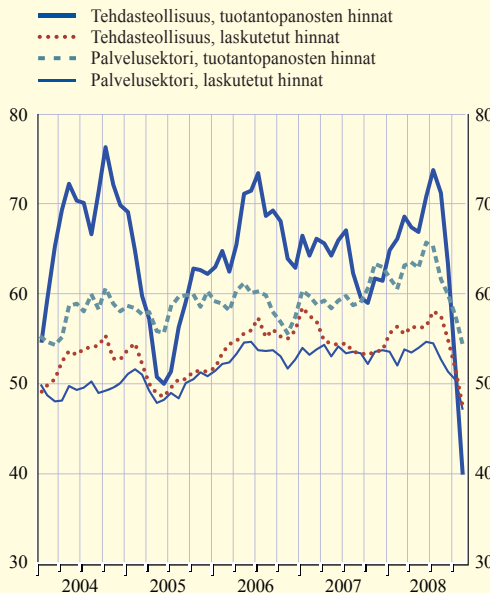
(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavainnot)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Kuvio 41. Tuottajien panosten ja tuotosten hintoja

(diffuusioindeksejä, kuukausihavainnot)



Lähde: Markit.

Huom. Kun indeksin arvo on yli 50, merkitsee se hintojen nousua. Kun se on alle 50, merkitsee se hintojen laskua.

3.2 TEOLLISUUDEN TUOTTAJAHINNAT

Tarjontaketjun hintapaineet ovat vähentyneet tasaisesti kesästä lähtien, jolloin ne olivat erittäin voimakkaat. Ilman rakentamista lasketun teollisuuden tuottajahintojen vuotuinen nousuvauhti hidastui lokakuussa 6,3 prosenttiin. Nousuvauhti oli hitaampi kuin heinäkuussa (jolloin se oli ennätysellisen nopea eli 9,2 %), mutta kuitenkin huomattava (ks. kuvio 40). Nousuvauhdin nopeus ja viimeaikainen jatkuva hidastuminen johtuvat lähinnä energian ja elintarvikkeiden hintojen kehityksestä, aivan kuten YKHI:n tapauksessakin. Ilman energian ja rakentamisen hintaa lasketun teollisuuden tuottajahintojen nousuvauhti on myös hidastunut kesästä lähtien: lokakuussa se oli 3,2 %, oltuaan heinäkuussa 4,4 %. Sekä väli tuotteiden, pääomahyödykkeiden että kulutustavaroiden hintojen nousuvauhti laantui, mikä todennäköisesti johtuu siitä, että tarjontaketjuun välillisesti kohdistuvat hintapaineet lieventyivät. Hintapaineet johtuivat raaka-aineiden hintojen aiemmasta noususta.

Euroalueen talouskehityksen viime kuukausien heikkeneminen on saattanut johtaa siihen, että yritykset panostavat entistä enemmän hintakilpailukykyyn tuotantoketjun eri vaiheissa. Suhdanekyselyistä saadut tuoreet tiedot viittaavat siihen, että tarjontaketjun hintapaineet vähenivät nopeasti tänä syksynä (ks. kuvio 41). Viimeisimmän ostopäälliköiden indeksin (Purchasing Managers' Index, PMI) tiedot osoittavat, että tehdasteollisuuden tuotantopanosten hintaindeksi laski huomattavasti marraskuussa 2008 ja oli ensimmäisen kerran sitten syyskuun 2003 tasolla, joka viittaa siihen, että tuotantopanosten hintapaineet ovat hellittämässä. Palvelualueen tuotantopanosten hintaindeksi laski alimmilleen sitten maaliskuun 2004. Indeksit viittaa kuitenkin edelleen siihen, että tuotantopanosten hintapaineet jatkavat kasvuaan. Myös laskutettujen hintojen indeksi on alentunut viime kuukausina sekä tehdasteollisuudessa että palvelualueilla. Indeksit viittaa nyt siihen, että hintapaineet ovat vähenemässä.

3.3 TYÖVOIMAKUSTANNUSINDIKAATTORIT

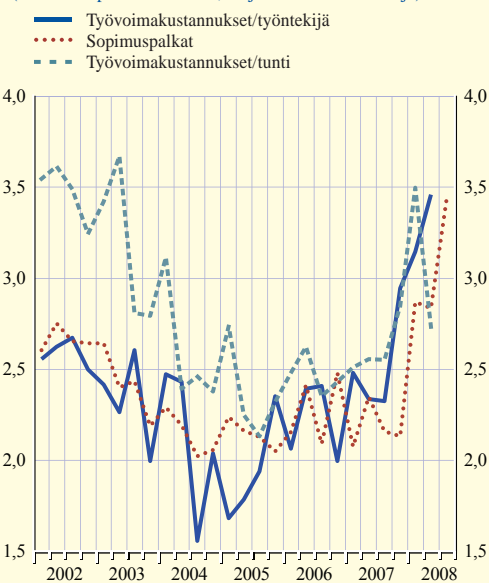
Käytettävissä olevat työvoimakustannusindikaattorit viittaavat siihen, että euroalueen palkkojen nousu jatkui nopeana lähes koko vuoden 2008. Kaikki vuoden ensimmäiseltä puoliskolta saatavissa olevat palkkaindikaattorit osoittavat palkkapaineiden kasvaneen. Tänä ajanjaksona sekä sopimuspalkat, työntekijää kohden lasketut työvoimakustannukset että tuntia kohden lasketut työvoimakustannukset pysyivät huomattavina (ks. kuvio 42). Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhti ja sopimuspalkkojen nousuvauhti olivat nopeat vuoden kahtena ensimmäisenä neljänneksenä. Tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten neljännesvuosikasvuun vaikutti pääasiainen tämänvuotinen aikainen ajankohta, joka vähensi ensimmäisellä vuosineljänneksellä tehtyjen työtuntien määrää. Koska tuottavuuden kasvu hidastui – mikä johtui ainakin osittain suhdannekehityksestä – yksikkötyökustannusten kasvuvauhti oli vuoden toisena neljänneksenä nopeimmillaan yli kymmeneen vuoteen. Sopimuspalkkojen vuotuinen nousuvauhti nopeutui edelleen huomattavasti vuoden kolmannella neljänneksellä (ks. taulukko 7).

Palkkojen voimakas nousu vuoden ensimmäisellä puoliskolla johtui todennäköisesti työmarkkinoiden aiemmasta tiukkuudesta sekä kerrannaisvaikutuksista, jotka olivat seurausta palkkojen indeksoinnista tilapäisesti nopeaan inflaatiiovauhtiin. On olemassa riski, että työvoimakustannusten kasvu jatkuu nopeana, kun talouskasvu hidastuu. Tämä koskee erityisesti niitä euroalueen maita, joissa palkat indeksoidaan automaattisesti hintoihin. Euroalueen kasvunäkymiin liittyvien epävarmuuksien vuoksi yritykset pyrkivät kuitenkin erittäin todennäköisesti toteuttamaan toimia, jotka koskevat työvoimakustannuksia. Työmarkkinoiden viimeaikainen nopea heikkeneminen hillinneekin osaltaan palkkakustannusten kasvua.

Tarkemmin eriteltyt tiedot työvoimakustannusten kehityksestä viittaavat siihen, että toimialojen vaikutus työvoimakustannusten vahvaan kasvuun vuoden ensimmäisellä puoliskolla vaihtelee. Tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten kehitystä on kuitenkin voinut jonkin verran vääristää pääsääntöisen aikainen ajankohta (ks. kuvio 43). Kaikki toimialakohtaiset työvoimakustannusindikaattorit

Kuvio 42. Työvoimakustannusindikaattoreita

(vuotuinen prosenttimuutos, neljännesvuosihavaintoja)



Lähteet: Eurostat, kansalliset tiedot ja EKP:n laskelmat.

Taulukko 7. Työvoimakustannusindikaattoreita

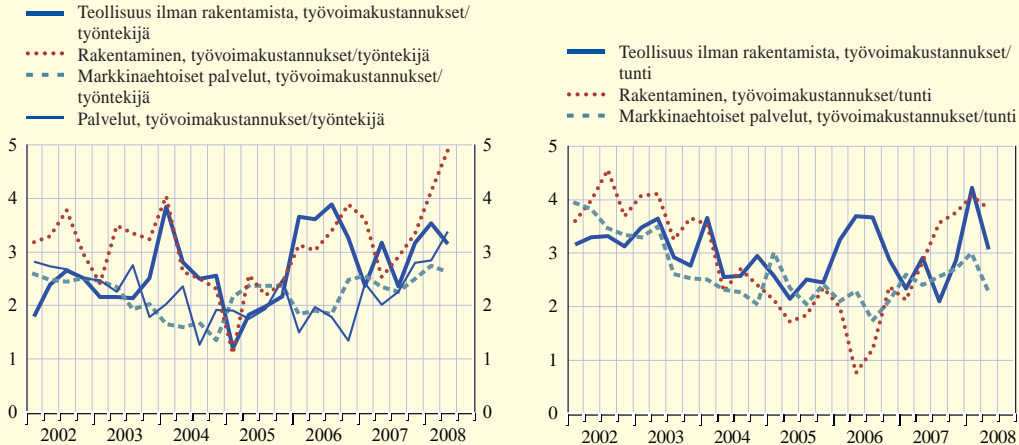
(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	2006	2007	2007 III	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III
Sopimuspalkat	2,3	2,2	2,2	2,1	2,9	2,8	3,4
Työvoimakustannukset/tunti	2,5	2,6	2,5	2,9	3,5	2,7	.
Työvoimakustannukset/työntekijä	2,2	2,5	2,3	2,9	3,1	3,5	.
<i>Lisätieto:</i>							
Työn tuottavuus	1,2	0,8	0,7	0,4	0,6	0,3	.
Yksikkötyökustannukset	1	1,7	1,6	2,6	2,6	3,2	.

Lähteet: Eurostat, kansalliset tiedot ja EKP:n laskelmat.

Kuvio 43. Työvoimakustannusten kehitys sektoreittain

(vuotuinen prosenttimuutos, neljännesvuosihavaintoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

osoittavat, että työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti oli erityisen nopea rakennusteollisuudessa. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti nopeutui huomattavasti myös palvelualoilla. Sitä vastoin teollisuuden työvoimakustannusten kasvu on vaihdellut erittäin paljon viime vuosineljänneksinä (ks. kuvio 43).

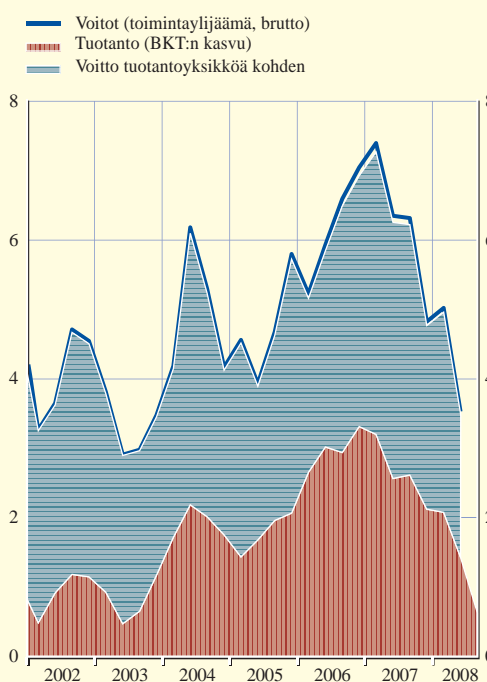
3.4 YRITYSTEN TULOSKEHITYS

Kansallisesta tilinpidosta saatavat, vuoden 2008 toiselle neljännekselle ulottuvat tiedot osoittavat, että euroalueen yritysten voittojen vuotuinen kasvu jatkoi vuoden 2007 toisella neljänneksellä alkanutta hidastumista. Tätä edelsi voittojen kasvun hienoinen nopeutuminen vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä. Voittojen kasvun hidastuminen johtui talouskasvun ja tuotantoyksikköä kohden laskettujen voittojen kasvun hidastumisesta (ks. kuvio 44). Euroalueen yritysten voittojen vuotuinen kasvuvauhti oli vuoden toisella neljänneksellä 3,5 % eli hitain viiteen vuoteen. Keskimääräinen kasvuvauhti oli hitain sitten vuoden 1996.

Voittomarginaalien pienenemiseen vaikuttivat sekä euroalueen sisäiset että ulkoiset taloudelliset tekijät. Yksikkötyökustannusten kasvuvauhti oli vuoden 2008 toisena neljänneksenä 3,2 % eli nopein sitten vuoden 1993. Tuotantopanostuksiin kohdistuvat ulkoiset hintapaineet kasvoivat edelleen vuoden 2008 toisena neljänneksenä, mikä johtui lähinnä energian hinnan ja valuuttakurssien kehityksestä. Voittojen kasvu hidastui enemmän teollisuudessa kuin palvelu-

Kuvio 44. Voittojen kasvun hajotelma: tuotanto ja tuotantoyksikköä kohden laskettu voitto

(vuotuinen prosenttimuutos, neljännesvuosihavaintoja)



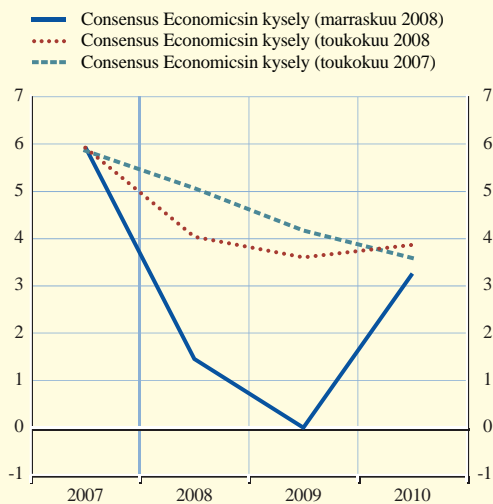
Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

aloilla, mikä johtui teollisuuden toimeliaisuuden kasvun voimakkaammasta hidastumisesta sekä siitä, että toimiala on palvelualaa alttiimpi ulkoisille hintapaineille.

Taloukasvun hidastuminen jatkuu ja pienentää todennäköisesti voittoja edelleen. Tätä kehitystä lieventävät vain jonkin verran raaka-aineiden hintojen lasku ja valuuttakurssien heikkeneminen. Tarkasteltaessa kehitystä ajanjaksona, jota saatavissa olevat tiedot eivät kata, yritysten voittojen vuotuisen kasvuvauhdin voidaan odottaa hidastuvan edelleen vuoden 2008 toisella puoliskolla ja vuonna 2009. Consensus Economics -tutkimuslaitoksen marraskuussa tekemään suhdannekyselyn tulokset osoittavat, että vuosia 2008 ja 2009 koskevat yritysten tuotto-odotukset ovat heikentyneet huomattavasti verrattuna toukokuussa 2008 tehdyn kyselyn tuloksiin (kuvio 45). Voittojen koheneminen riippuu ennen kaikkea taloukasvun elpymisestä.

Kuvio 45. Consensus Economics -tutkimuslaitoksen kyselyihin perustuvat euroalueen yritysten tuotto-odotukset

(prosentteina, vuosihavaintoja)



Lähteet: Consensus Economics ja EKP:n laskelmat.

3.5 INFLAATIONÄKYMÄT

Vuotuinen YKHI-inflaatio on hidastunut huomattavasti kesästä lähtien. Marraskuussa se oli Eurostatin alustavan arvion mukaan 2,1 % eli huomattavasti hitaampi kuin tämän vuoden heinäkuussa, jolloin se oli ennätysellisen nopea (4,0 %). Kokonaisinflaation merkittävä hidastuminen kesästä lähtien johtuu lähinnä raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen tuntuva laskusta viime kuukausina. Hintojen lasku tasoitti vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla nähdyn yksikkötyökustannusten nopean kasvun vaikutusta.

Raaka-aineiden hintojen lasku ja kysynnän heikkeneminen viittaavat siihen, että vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti hidastuu edelleen lähikuukausina. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden viimeisimmissä arvioissa vuotuisen YKHI-inflaatiovauhdin ennustetaan olevan 1,1–1,7 % vuonna 2009 ja 1,5–2,1 % vuonna 2010. YKHI-inflaatio saattaa hidastua jopa hieman tätäkin enemmän vuoden 2009 puolivälissä vertailuajankohdan vaikutuksen vuoksi (ks. kehikko 6). Tämä riippuu erityisesti siitä, miten öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnat kehittyvät. Vertailuajankohdan vaikutusten vuoksi inflaatiovauhti saattaa kuitenkin myös nopeutua jälleen vuoden jälkipuoliskolla. YKHI-inflaation mahdollinen voimakas hidastuminen olisi näin ollen lyhytaikaista. YKHI-inflaatiovauhdin vaihtelusta huolimatta hintavakauteen kohdistuvat riskit keskipitkällä aikavälillä ovat aiempaa enemmän tasapainossa. Raaka-aineiden hintojen odottamaton lasku saattaa aiheuttaa inflaation hidastumispaaineita. Sitä vastoin hintavakautta uhkaavat inflaation kiihtymisen riskit saattavat toteutua erityisesti, jos raaka-aineiden viimeaikainen lasku taittuu tai jos kotimaiset hintapaineet osoittautuvat oletettua voimakkaammiksi.

Kehikko 6.

YKHI-INFLAATION VIIMEAIKAINEN JA TULEVA KEHITYS: VERTAILUAJANKOHDAN MERKITYS

Vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla energian ja elintarvikkeiden hinnat nousivat huomattavasti. Sitä vastoin vuoden jälkipuoliskolla elintarvikkeiden hintojen nousuvauhti hidastui ja energian hinta laski tuntuvasti. Nämä tekijät vaikuttivat huomattavasti inflaation kehitykseen vuonna 2008. Nopeimmillaan (4,0 %) inflaatio oli kesä- ja heinäkuussa. Viime aikoina inflaatiovauhti on hidastunut merkittävästi. Tässä kehitössä tarkastellaan, kuinka paljon vuoden 2008 inflaatiovauhti vaikuttaa – vertailuajankohdan vaikutusten kautta – myös vuotuisen inflaatiovauhtiin vuonna 2009.

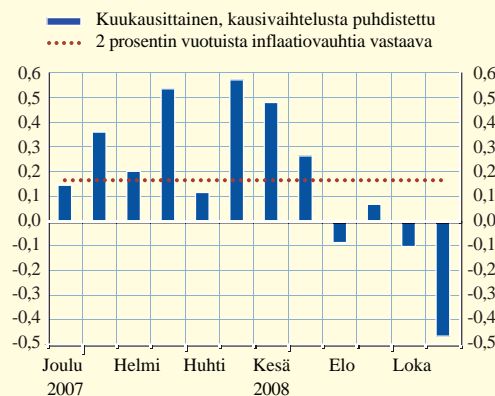
Tarkasteltaessa vuotuisen inflaatiovauhdin kuukausittaisia muutoksia on ensiarvoisen tärkeää ottaa huomioon ensinnäkin, missä määrin muutokset johtuvat hintojen kehityksestä tuona vuotena (eli todellisista kuukausittaisista tapahtumista). Nämä muutokset otetaan huomioon vuotuisen inflaatiovauhdin laskennassa. Toiseksi otetaan huomioon, missä määrin muutokset johtuvat siitä, että edellisen vuoden kuukausittainen hintakehitys putoaa pois vuotuisen inflaatiovauhdin laskennasta – eli vertailuajankohdan vaikutuksesta.¹ Vertailuajankohdalle ei ole olemassa yhteisesti soveltua määritelmää. Tässä kehitössä se määritellään seuraavasti: vertailuajankohdan vaikutus on se osa vuotuisesta inflaatiovauhdista tietynä kuukautena, joka johtuu kuukausittaisen muutosvauhdin tavanomaisen tai ”normaalin” kehityksen poikkeamasta vertailukuukautena (eli samana kuukautena vuotta aiemmin), ottaen huomioon kausivaihtelut.² Näiden vertailuajankohdan vaikutusten merkitystä vuotuisen kokonaisinflaation kannalta on tarkasteltava arvioitaessa hintojen kehitystä ja inflaatiopaineita.

Vertailuajankohdan vaikutusten määrittely ja tulkinta ei kuitenkaan ole aivan yksinkertaista. On tärkeää huomata, että hintojen muutosten kausiluonteisen vaihtelun erot vuodesta toiseen saattavat aiheuttaa kohinaa vuotuisen inflaatiovauhtiin. Lisäksi vaikka vertailuajankohdan vaikutukset voidaan määrittellä etukäteen, hintojen senhetkinen kuukausittainen kehitys saattaa johtaa siihen, että kokonaisinflaatio kehittyy eri suuntaan kuin oletettua. On myös pidettävä mielessä, että vertailuajankohdan vaikutukset eivät vääristä vuotuisia inflaatiovauhtia todellista nopeammaksi tai hitaammaksi. Vuotuinen inflaatiovauhti mittaa aina tarkasti hintojen prosentuaalista muutosta edellisvuotiseen verrattuna. Vertailuajankohta ainoastaan selittää osaltaan, missä määrin kuukausittaiset muutokset johtuvat siitä, että hintojen aiempi kehitys jää pois laskennasta.

Viimeaikaisen kehityksen tarkastelu osoittaa, että vuoden 2008 seitsemänä ensimmäisenä

Kuvio A. Euroalueen YKHI-inflaatio 12 viime kuukauden aikana

(prosenttimuutos)



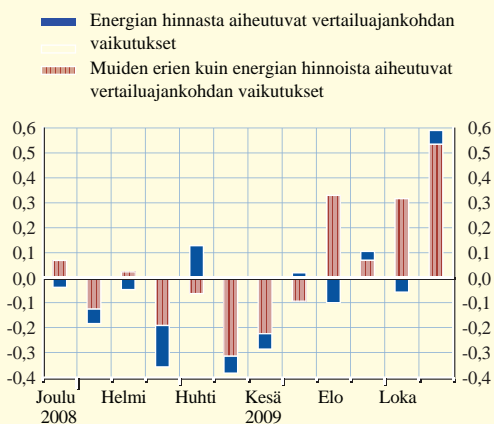
Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1 Ks. tammikuun 2005 Kuukausikatsauksen kehitkö ”Base effects and their impact on HICP inflation in early 2005” sekä tammikuun 2007 Kuukausikatsauksen kehitkö ”The role of base effects in driving recent and prospective developments in HICP inflation”.

2 YKH:n tavanomaisen tai normaalin kuukausittaisen muutoksen laskentamenetelmä on selvästi mielivaltaisen. Tässä kehitössä laskennassa on käytetty YKH:n keskimääräistä (kausivaihtelusta puhdistettua) kuukausittaista muutosta jokaisena kuukautena tammikuusta 1995 lähtien.

Kuvio B. Vertailuajankohdan vaikutus euroalueen YKHI-inflaatioon seuraavien 12 kuukauden aikana

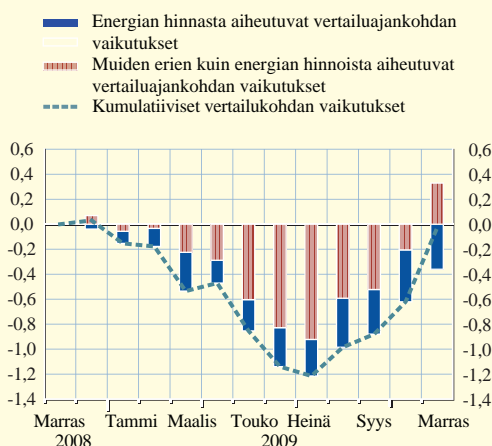
(prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Kuvio C. Vertailuajankohdan kumulatiivinen vaikutus

(prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

kuukautena inflaation nopeutumispaineet olivat huomattavat, mikä johtui lähinnä energian ja elintarvikkeiden hinnoista (kuvio A). Vuoden 2008 jälkipuoliskolla inflaatio on jälleen hidastunut, mikä on seurausta raaka-aineiden hintojen laskusta.

Vertailuajankohdan vaikutukset euroalueen inflaatioon vuonna 2009

Kuviosta B ilmenee (energian ja muiden erien kuin energian hinnoista johtuva) vertailuajankohdan vaikutus vuotuisen inflaatiovauhdin muutokseen seuraavien 12 kuukauden aikana. Energian hinnasta johtuva vertailuajankohdan vaikutus on voimakkain, mutta myös muiden erien kuin energian (lähinnä elintarvikkeiden) hinnoista johtuvat vertailuajankohdan vaikutukset heijastuvat vuotuisen inflaatiovauhdin muutokseen. Koska energian ja elintarvikkeiden hintojen poikkeuksellisen voimakas nousu vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla jää pois vuotuisen inflaatiovauhdin laskennasta, vertailuajankohdan vaikutukset hidastavat vuotuista inflaatiovauhtia huomattavasti vuoden 2009 ensimmäisellä puoliskolla (kumulatiivisesti 1,2 prosenttiyksikköä joulukuusta 2008 heinäkuuhun 2009, ks. kuvio C). Tämän jälkeen vertailuajankohta vaikuttaa päinvastaiseen suuntaan: vuoden 2009 toisella puoliskolla (marraskuuhun ulottuvana ajanjaksona) se nopeuttaa vuotuista inflaatiovauhtia kumulatiivisesti 1,2 prosenttiyksikköä, mikä johtuu lähinnä öljyn hinnan laskusta vuoden 2008 toisella puoliskolla. Vuoden 2009 puoliväliin ulottuvat negatiiviset vertailuajankohdan vaikutukset ja niiden muuttuminen positiivisiksi tämän jälkeen johtaa näin ollen siihen, että euroalueen vuoden 2009 inflaatiovauhtia kuvaava käyrä on U:n muotoinen (mikäli muut tekijät eivät vaikuta inflaatiovauhtiin).

Se, missä määrin nämä vertailuajankohdan vaikutukset todella näkyvät YKHI-inflaatiovauhdissa, vuonna 2009 riippuu olennaisesti monesta tekijästä. Näitä ovat vaihtelevimpien erien – elintarvikkeiden ja energian – hintojen kehitys, mutta myös hintapaineet yleisemminkin. Inflaation kehitystä vuonna 2009 ei voida näin ollen arvioida mekaanisesti vain vertailuajankohdan vaikutusten perusteella.

4 TUOTANTO, KYSYNTÄ JA TYÖMARKKINAT

Syyskuusta lähtien rahoitusmarkkinamyllerrys on voimistunut ja laajentunut, ja jännitteet ovat levinneet yhä laajemmin rahoitussektorilta reaalityömarkkinoihin. Monet aikaisemmin tunnistetuista talouskasvun heikkenemisen riskeistä ovat toteutuneet, joten euroalueen talouskasvu on hidastunut vuonna 2008. Kyselytutkimukset viittaavat siihen, että taloudellinen toimeliaisuus on heikentynyt selvästi vuoden loppua kohti. Kun reaalityömarkkinoiden kasvu on ollut vaikeaa, rahoitusvarallisuuden arvo on pudonnut, luottokriteerit ovat kiristyneet ja työmarkkinanäkymät ovat heikentyneet, kotitalouksien kulutus on ollut vaikeaa. Yritysten investoinnit ovat supistuneet sitä mukaa, kun niiden kannattavuus on heikentynyt, kapasiteettipaineet ovat hävinneet ja luottokriteerien kiristyminen on kasvattanut rahoituskustannuksia sekä vähentänyt rahoituksen saatavuutta. Myös asuinrakennusinvestoinnit ovat tasoittuneet, kun asuntomarkkinat ovat viilentyneet monissa euroalueen maissa. Ulkomainen kysyntä on heikentynyt, kun kehittyneiden maiden talouskasvu on hidastunut ja rahoitusmarkkinamyllerrysten vaikutukset ovat ulottuneet yhä voimakkaammin kehittyviin markkinoihin. Tuotannon supistuminen on vähentänyt yritysten kapasiteettipaineita, ja työmarkkinoiden kireys näyttää helpottuneen. Työttömyysaste on noussut, ja kyselyjen mukaan työllisyysodotukset ovat tulleet varovaisemmiksi. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2008 arvioissa BKT:n määrän vuotuisen kasvun odotetaan olevan keskimäärin 0,8–1,2 % vuonna 2008, –1,0–0,0 % vuonna 2009 ja 0,5–1,5 % vuonna 2010. Talousnäkyymiin liittyy edelleen poikkeuksellisen paljon epävarmuutta, ja riskit painottuvat hitaamman kasvun suuntaan.

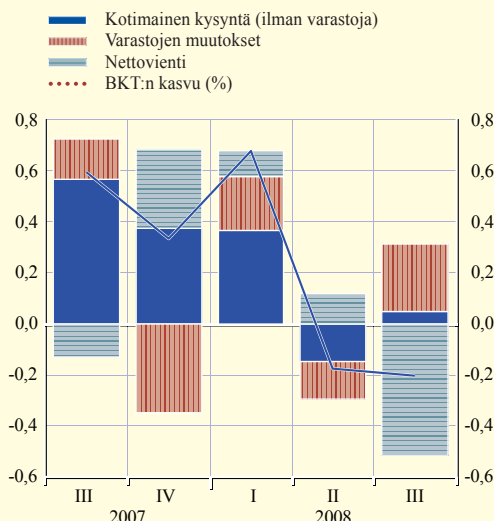
4.1 BKT:N MÄÄRÄ JA KYSYNTÄERÄT

Maailmantalouden kasvun hidastuessa ja kotimaisen kysynnän vaimentuessa euroalueen talouskasvu heikentyi selvästi vuonna 2008. BKT:n määrä supistui sekä vuoden 2008 toisella että kolmannella neljänneksellä 0,2 % edellisestä neljänneksestä (ks. kuvio 46). Talouskasvunäkymät ovat epävarmat, sillä rahoitusmarkkinamyllerrysten voimistumisen ja laajenemisen vaikutuksia on edelleen vaikea arvioida. Tulevaa kehitystä ennakoivat kyselytiedot kuitenkin viittaavat siihen, että näkymät ovat huononemassa entisestään vuoden loppua kohti.

Kysynnän heikentyminen kuluneen puolen vuoden aikana jakautui laaja-alaisesti eri kysyntäerille. Ulkomainen kysyntä hiipui, kun kehittyneiden talouksien kasvu heikkeni ja rahoitusmarkkinamyllerrysten vaikutukset ulottuivat entistä voimakkaammin kehittyviin markkinoihin. Myös kotimainen kysyntä hiljeni. Raaka-aineiden hintojen nousu kavensi kotitalouksien tuloja ja kulutusta vuoden ensimmäisten kuukausien aikana. Rahoitusolojen kiristyminen ja kannattavuuden heikkeneminen sekä asuntojen hintojen lasku useissa maissa vähensivät investointeja. Kysynnän jakautuminen kolmannella neljänneksellä viittaa siihen, että kotimainen loppukysyntä on pysynyt suhteellisen vaikeana, kun julkisen kulutuksen kasvu on jossain määrin tasoittanut yksityisen kulutuksen vaikeuden ja investointien supistumisen vaikutuksia. Nettovienti heikensi kasvua, kun vienti pysyi heikkona ja tuonnin kasvu elpyi. Varastojen vaikutus kasvuun oli positiivinen. Seuraavissa alaosissa kysynnän kehitystä käsitellään tarkemmin.

Kuvio 46. BKT:n määrän kasvu ja sen erien kasvuvaikutus

(kasvuvauhti edellisestä neljänneksestä ja neljännesvuosittaiset kasvuvaihtelut prosenttiyksikköinä, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

YKSITYINEN KULUTUS

Kun reaalityulojen kasvu on ollut vaatimatonta, rahoitusvarallisuuden arvo on pudonnut, luottokriteerit ovat kiristyneet ja työmarkkinanäkymät ovat heikentyneet, kotitalouksien kulutus on vaimentunut huomattavasti vuonna 2008. Yksityinen kulutus väheni toisella neljänneksellä ja pysyi ennallaan kolmannella neljänneksellä. Vuotuinen kasvu oli hitaampaa kuin kertaakaan vuoden 1993 jälkeen. Käytettävissä olevat tiedot viittaavat siihen, että kulutus on vaimentunut edelleen viimeisellä neljänneksellä. Vähittäiskaupan myynnin määrä oli lokakuussa 0,8 % pienempi kuin edelliskuussa, ja uusien henkilöautojen rekisteröintien määrä putosi lokakuussa 3,7 % edelliskuusta (ks. kuvio 47). Kuluttajien luottamus heikkeni voimakkaasti loka-marraskuussa ja putosi alimmilleen vuoden 1993 jälkeen.

Kotitalouksien kulutuspäätökset riippuvat useista tekijöistä, mutta eräs keskeisimmistä ovat tulot. Kuluneena vuonna kotitalouksien reaalityulojen kasvu on kärsinyt voimakkaista paineista. Hyödykkeiden, erityisesti elintarvikkeiden ja energian, hintojen voimakas nousu kasvatti kotitalouksien tyyppillisen kulutuskorin kustannuksia. Vuoden 2008 toiseen neljännekseen mennessä kotitalouksien reaalityulojen vuotuinen kasvu putosi alemmas kuin kertaakaan vuoden 2003 jälkeen.

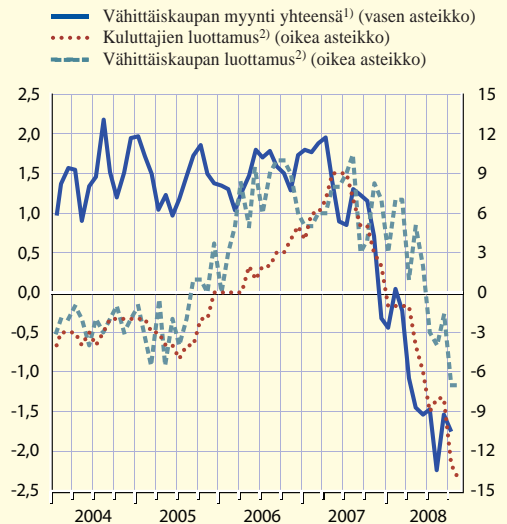
Hyödykkeiden hintojen viimeaikainen laaja-alainen lasku auttaa helpottamaan kotitalouksien tuloihin kohdistuvia paineita, ja sen pitäisi ennen pitkää tukea yksityisen kulutuksen elpymistä. Vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti on hidastunut heinäkuun huipputasostaan, ja sen odotetaan hiljenevän edelleen vuoden 2009 alkupuoliskolla (ks. osa 3). Euroopan komission kuluttajakyselyn mukaan kotitalouksien huoli hintakehityksestä on myös hälventynyt jonkin verran vuoden puolivälin jälkeen.

Viimeaikaisen hintojen laskun lyhyen aikavälin vaikutukset yksityiseen kulutukseen kuitenkin riippuvat siitä, missä määrin ostovoiman paraneminen rohkaisee kotitalouksia kasvattamaan kulutustaan säästämisen sijaan. Kuten heinäkuun 2008 Kuukausikatsauksen kehikossa 5 kerrottiin, viimeaikaiselle suhdannevaiheelle on ollut tyyppillistä kotitalouksien kulutuksen pysyminen suhteellisen vaimaana, kun yleinen talouskasvu on ollut kotitalouksien kulutuksen kasvua nopeampaa. Viimeaikaisempi kehitys viittaa siihen, että euroalueen kuluttajat ovat pysyneet varovaisina. Kun inflaatio kiihtyi vuoden 2007 loppua kohti ja vuoden 2008 alussa, sen sijaan, että kotitaloudet olisivat tasoittaneet kulutusta vähentämällä säästämistä, ne päättivät vähentää kulutusta. Euroalueen institutionaalisiin sektoreihin jaotellun tilinpidon mukaan säästämisaste nousi neljänä peräkkäisenä vuosineljänneksenä vuoden 2008 toiseen neljännekseen mennessä.

Nykyinen rahoitusmarkkinamyllerrys on todennäköisesti ollut eräs syy kotitalouksien kulutushaluttomuuteen. Kotitaloudet ovat kärsineet rahoitusvarallisuuden arvon putoamisesta osakemarkkinoiden romahdettua vuonna 2008. Sikäli kuin arvonmenetykset on katsottu pysyviksi, kotitaloudet ovat saattaneet päättää hillitä kulutustaan. Lisäksi rahoitusmarkkinamyllerrys on todennäköisesti kasvat-

Kuvio 47. Vähittäiskaupan myynti ja luottamus sekä kotitalouksien luottamus

(kuukausihavaintoja)



Lähteet: Yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt sekä Eurostat.

- 1) Vuotuinen prosenttimuutos; kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja; työpäivien lukumäärällä korjattuja tietoja.
- 2) Saldoluvut prosentteina; kausivaihtelusta puhdistettuja ja keskiarvokorjattuja tietoja.

tanut kotitalouksien epävarmuutta talousnäkymien suhteen ja saanut kotitaloudet lisäämään varovaisuussäästämistä mahdollisen tulojen supistumisen varalle.

Myös työmarkkinanäkymien heikkeneminen hillinnee kuluttajien tunnelmia ja vastaavasti kulutusta. Yritysten työllistämisaikomuksia koskevat kyselyt viittaavat työllisyyden kasvun huomattavaan hiipumiseen seuraavan vuoden aikana (ks. jäljempänä osa 4.2). Tämä heikentäne työtulojen kehitystä – vaikka julkisen talouden automaattisten vakauttajien voi odottaa tasoittavan sen vaikutusta kotitalouksiin erityisesti sosiaalimenojen kuten työttömyyskorvausten kautta. Työttömyyden kasvu vuoden 2008 alusta lähtien on saattanut myös kasvattaa kotitalouksien epävarmuutta tulevista työllisyysnäköistä. Euroopan komission kuluttajakyselyt osoittavat, että kotitaloudet tuntevat yhä suurempaa huolta työmarkkinanäkymistä.

INVESTOINNIT

Myös investointien kasvu on hidastunut viime neljänneksen aikana. Vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä kasvu oli verrattain vankkaa edelliseen neljännekseen verrattuna, mikä johtui osittain siitä, että epätavallisen leuto talvi monissa Euroopan osissa tuki rakentamista. Investoinnit kuitenkin taantuivat jyrkästi toisella ja kolmannella neljänneksellä, jotka olivat ensimmäiset negatiivisen kasvun neljännekset viiteen vuoteen.

Investointien hiipuminen johtui osittain rakennusinvestointien hiljentymisestä, joka liittyi sekä asuintalouksien toimitilarakentamiseen. Muutamana viime vuonna asuntojen hintojen nousu on hidastunut useissa euroalueen maissa (ks. heinäkuun 2008 Kuukausikatsauksen kehikko 4), mikä on vähentänyt asuinrakentamisen kannustimia. EKP:n pankkien luotonantokysely osoittaa, että asuntolainojen myöntämiskriteerit ovat kiristyneet tuntuvasti sen jälkeen, kun rahoitusmarkkinamyllerrys alkoi keuhalla 2007, mikä on saattanut rajoittaa kotitalouksien rahoituksen saantia ja vastaavasti asuntojen kysyntää. Lisäksi koska kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kehitys on heikkoa ja kuluttajien mielialat synkkenevät, on todennäköistä, että euroalueen asuntomarkkinat pysyvät heikkoina jonkin aikaa ja rakennusinvestointien kasvua tukeva vaikutus jää entistä vähäisemmäksi.

Myös muut kuin rakennusinvestoinnit ovat supistuneet viime aikoina, kun kysynnän heikkeneminen on alentanut kannattavuutta, kapasiteettipaineet ovat hävinneet ja luottokriteerien kiristyminen on kasvattanut rahoituskustannuksia sekä vähentänyt rahoituksen saatavuutta. Kun muiden kuin rakennusinvestointien neljännesvuotuinen kasvu oli ollut vahvaa suurimman osan vuotta 2007, se hidastui vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä ja investoinnit putosivat toisella neljänneksellä. Käytettävissä olevat indikaattorit viittaavat siihen, että yritysten investoinnit pysyivät heikkoina kolmannella neljänneksellä, jolloin pääomahyödykkeiden tuotanto supistui (ks. osa 4.2).

Eräs käyttöomaisuusinvestointeihin vaikuttava tekijä ovat rahoituksen kustannukset ja saatavuus. Rahoitusmarkkinamyllerryksen alusta lähtien yritysten lainansaantimahdollisuudet ovat huonontuneet. Rahoituksen reaaliset kokonaiskustannukset, joka on markkinavelan ja oman pääoman kustannukset yhdistävä kokonaismittari, sekä pankkirahoituksen kustannukset ovat kasvaneet (ks. osa 2). Lainanannon yleinen kiristyminen hillitsee investointien kasvua, mutta sen vaikutus saattaa näkyä viipeellä. Yritykset hankkivat lainarahoitusta investointeihin harvakseltaan ja ovat mahdollisesti pärjänneet rahoituslaitosten aikaisemmin myöntämällä rahoituksella. Lisäksi vaikka yrityssektori onkin kokonaistarkastelussa nettoluotonottaja, investointeja suunnittelevat yritykset käyttävät merkittävästi tulo-rahoitusta, joka pysyi kohtuullisen runsaana kannattavuuden heikkenemisestä huolimatta vuonna 2008. Tämä saattaa olla eräs syy siihen, miksi Euroopan komission yritys-kyselyssä sellaisten yritysten osuus, jotka ilmoittivat rahoituksen olevan rajoite tuotannolleen, pysyi kohtuullisen alhaisena heinäkuuhun 2008 saakka. Palvelualan yritysten huoli rahoitustekijöistä kuitenkin

osoittautui kasvaneen lokakuun kyselyssä, mikä saattaa viitata siihen, että rahoitusolojen vaikutus investointeihin on jatkossa suurempi.

Toinen keskeinen yritysten investointiaikeiden viimeaikaiseen vaimeuteen vaikuttanut tekijä on todennäköisesti ollut kysynnän heikkeneminen. Kysynnän kutistuminen vähensi yritysten resurssirajoitteita, mikä mahdollisesti vähensi niiden tarvetta laajentaa tuotantokapasiteettiaan. Euroopan komission yrityskyselyn mukaan kapasiteetin käyttöaste teollisuudessa putosi lokakuussa pitkän aikavälin keskiarvonsa alapuolelle. Myös sellaisten yritysten osuus, jotka ilmoittivat laitteiden tai tilan puutteen tuotannon rajoitteeksi, väheni jyrkästi vuoden 2007 kolmannen neljänneksen huipusta.

Kysynnän heikkeneminen todennäköisesti rasittaa myös kannattavuutta ja siten hillitsee käyttöomaisuusinvestointeja. Kysynnän hiipussa vuonna 2008 yritysten kannattavuus on heikentynyt (ks. osa 3). Yrittäjätulojen vuotuinen kasvuvauhti laantui vuoden 2008 kahdella ensimmäisellä neljänneksellä hitaimmilleen viiteen vuoteen. Ajantasaisemmat osakemarkkinoihin perustuvat kannattavuusmittarit viittaavat siihen, että yritysten kannattavuus on heikentynyt edelleen vuoden jälkipuoliskolla (ks. osa 2).

Kysynnän ja kannattavuuden synkät näkymät rajoittavat todennäköisesti investointien kasvua merkittävästi tulevina vuosina. Yritykset saattavat kuitenkin myös olla haluttomia investoimaan, jos niiden epävarmuus talousnäköistään lisääntyy. Epävarmassa taloudellisessa ympäristössä yritykset saattavat kokea, että niiden kannattaa odottaa ja lykätä investointeja siihen saakka, kunnes näkymät selkenevät. Monet indikaattorit viittaavat siihen, että syyskuun puolivälissä jälleen iskenyt rahoitusmarkkinamyllerrys on lisännyt talousnäköisiin liittyvää epävarmuutta. Optiosopimuksista johdetut implisiittisen volatiliteetin mittarit ovat nousseet jyrkästi syyskuun puolivälistä lähtien (ks. osa 2). Myös tuoreimmassa EKP:n Survey of Professional Forecasters -kyselytutkimuksessa näkyi huomattavasti tavanomaista suurempaa hajontaa vastaajien käsityksissä BKT:n kasvunäkymistä tulevina vuosina.

Kaiken kaikkiaan yritysten odotetaan investoivan hyvin nihkästi loppuvuonna 2008 ja vuonna 2009. Eräs hidastumisen mahdollisen voimakkuuden mittari on Euroopan komission puolivuositainen tehdasteollisuuden investointikysely, jonka mukaan yritykset odottavat käyttöomaisuusinvestointien supistuvan lähes 5 prosentilla vuonna 2009.

NETTOVIENTI

Ulkoisen ympäristön tilanne on heikentynyt huomattavasti, kun se on kärsinyt rahoituskriisistä sekä pankkijärjestelmien ja luotto-olojen vakavista häiriöistä ympäri maailmaa (ks. osa 1). Kehittyneiden talouksien kasvu on heikentynyt ja myllerrys on levinnyt yhä laajemmin kehittyville markkinoille. Tämä on vähentänyt euroalueelta tulevien tavaroiden ja palvelujen kysyntää. Euroalueen vienti supistui vuoden 2008 toisella neljänneksellä ja elpyi vain kohtalaisesti kolmannella neljänneksellä, jolloin vuotuinen kasvu oli hitainta vuoden 2003 jälkeen. Yrityskyselyt viittaavat siihen, että viennin kasvu pysyy vaimeana myös viimeisellä neljänneksellä.

Euroalueen viennin näkymät ovat heikot, sillä maailmantalouden kasvun odotetaan pysyvän vaimeana. Ostopäällikköjen indeksi ja Euroopan komission suhdannekyselyyn pohjautuva teollisuuden vientitilausten indikaattori ovat pudonneet huomattavasti vuoden puolivälistä. Ostopäällikkökyselyn vienisuhdanneindeksi putosi suurten euroalueen maiden osalta alemmaksi kuin kertaakaan vuoden 2001 jälkeen. Vienti saattaa kuitenkin saada jonkin verran tukea heinäkuussa alkaneesta euron nimellisen efektiivisen valuuttakurssin heikkenemisestä (ks. osa 7), minkä pitäisi parantaa euroalueen vientiyritysten kilpailukykyä.

Tuonti euroalueelle oli heikkoa vuoden 2008 toisella neljänneksellä. Kehitys oli samansuuntaista viennin ja kotimaisen kysynnän vaimenemisen kanssa. Sekä kysynnän että tuonnin kasvun odotetaan pysyvän vaimeana lyhyellä aikavälillä. Tuonnin kasvu kuitenkin elpyi voimakkaasti vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä, mikä yhdessä vaatimattoman viennin kasvun kanssa johti siihen, että nettoviennin vaikutus BKT:n kasvuun oli reilusti negatiivinen. Koska kotimaisen loppukysynnän kasvu oli jakson aikana vaisua, tuonnin lisääntyminen näkyi siten, että varastot kasvoivat. Aikaisemmin nettoviennin ja varastojen muutoksen neljännesvuotuisten kasvuvaikutusten korrelaatio on ollut voimakkaasti negatiivinen.

4.2 TUOTANTO, KYSYNTÄ JA TYÖMARKKINAT

Keskeinen inflaatiopaineisiin vaikuttava tekijä lyhyellä aikavälillä on kokonaistuotannon ja tarjontapotentiaalin tasapaino. Tuotannontekijöihin kohdistuva kysyntäpaine eli yritysten olemassa olevan henkilöstön ja pääoman käyttöaste sekä työmarkkinoiden kireys vaikuttavat yritysten tuotantokustannuksiin ja vastaavasti niiden hinnoittelupäätöksiin ja -voimaan. Tuotanto euroalueella hiipui vuoden puolivälissä ja sen odotetaan pysyvän lyhyellä aikavälillä hyvin heikkona (ks. toimialakohtaista tuotantoa koskeva osa jäljempänä). Yritysten kapasiteettipaineet näyttävät jo haihtuneen. Kapasiteetin käyttöaste teollisuudessa on laskenut. Ostopäällikköjen indeksit viittaavat siihen, että toimitusajat ovat lyhentyneet tehdasteollisuudessa huomattavasti sekä siihen, että yritysten keskeneräiset työt ja tilauskannat ovat vähentyneet niin palvelualoilla kuin teollisuudessaakin. Myös työmarkkinoiden kireys näyttää helpottuneen (ks. työmarkkinoita koskeva osa jäljempänä). Työttömyys on lisääntynyt vuoden alusta lähtien, ja Euroopan komission yrityksiä koskevan lokakuun suhdannekyselyn mukaan työvoiman puutteesta kertoneiden yritysten osuus on pienentynyt.

Se, missä määrin kysynnän heikkous vastaisuudessa osaltaan kasvattaa taloudessa olevaa liikkumavaraa eli tuotannon ja potentiaalisen tuotannon erotusta, riippuu viimeaikaisen kehityksen vaikutuksesta talouden tarjontapotentiaaliin. Jotkut euroalueen talouteen tällä hetkellä vaikuttavista häiriöistä todennäköisesti vähentävät potentiaalista kasvua. Hintojen viimeaikaisesta laskusta huolimatta tuotantoprosessien keskeisen panoksen eli öljyn hinnan nousu on kasvattanut tuotantokustannuksia ja on saattanut tehdä joistakin teknologioista kannattamattomia. Koska yritykset eivät yleensä ainkaan lyhyellä aikavälillä voi korvata öljyn käyttöään muilla panoksilla (pääomalla tai työvoimalla), ne saattavat sen sijaan päättää luopua erityisen paljon energiaa käyttävistä koneista, mikä johtaisi potentiaalisen kasvun supistumiseen. Lisäksi riskipreemioiden kasvu rahoitusmarkkinoilla on kasvattanut rahoituskustannuksia, mikä todennäköisesti vähentää investointeja ja pääomakantaa (ks. kehikko 7). Tämä saattaa rajoittaa yritysten mahdollisuuksia rahoittaa joitakin investointihankkeitaan tai saada ne lykkäämään olemassa olevia suunnitelmiaan. Lisäksi se voi rajoittaa yritysten mahdollisuuksia saada käyttöpääomaa, mikä vaikuttaisi myös tuotantoon. Nämä tekijät yhdessä viittaavat siihen, että potentiaalisen tuotannon kasvu on mahdollisesti hidastunut viime aikoina. Lisäksi jos luottoriskipreemiot ja öljyn hinta jäävät pidemmäksi aikaa korkealle tasolle, potentiaalinen tarjonta saattaa jäädä vaimeaksi keskipitkällä aikavälillä.

Kehikko 7.

POTENTIAALISEN TUOTANNON KEHITYS ÖLJYN HINNASSA JA LUOTTORISKIPREEMIOISSA TAPAHTUNEIDEN MUUTOSTEN VALOSSA

Vakavat sokit ovat rasittaneet euroalueen taloutta, ja niinpä laajalti odotetaan, että talouskasvu hidstuu jyrkästi. Jotta voidaan arvioida, kuinka paljon odotettu hidastuminen vähentää talouden resurssien käyttöä, on tarkasteltava potentiaalisessa tuotannossa mahdollisesti tapahtuvia muutoksia. Koska osa talouskasvun hidastumisesta voi johtua tarjontapuolen kielteisistä tekijöistä, nämä voivat myös supistaa potentiaalista tuotantoa, jolloin taloudessa ilmenevä ylimääräinen kapasiteetti voi olla pienempi kuin pelkässä kysyntävetoisessa suhdanekäänteessä.

Kuten hyvin tiedetään, potentiaalisen tuotannon reaaliaikainen mittaaminen on varsin vaikeaa. Euroopan komissio arvioi, että vuodesta 2007 vuoteen 2009 potentiaalisen tuotannon kasvu hidastuu 2,0 prosentista 1,5 prosenttiin, ja OECD:n vastaava arvio on 2,1 prosentista 1,9 prosenttiin (ks. oheinen taulukko).

Potentiaaliseen tuotantoon vaikuttavat monet tuotantopanoksiin liittyvät tarjontapuolen tekijät, kuten pääoma, työvoima, energia ja tuottavuus. Potentiaalisen tuotannon kasvun muutoksissa siis näkyy tarjontapuolen tekijöiden kehitys, mutta muutokset voivat johtua myös suhdanteista tai rakenteellisesta kehityksestä. Suhdanteisiin liittyvistä muutoksista mainittakoon muutokset investoinneissa tai työvoiman osallistumisasteessa. Rakenteelliset muutokset voivat johtua esimerkiksi demografisesta kehityksestä, institutionaalisista uudistuksista, teknisistä innovaatioista tai hyllyttämättömistä muutoksista tuotantopanosten hinnoissa. On hyvin vaikeaa erottaa suhdanne- ja rakenteelliset muutokset toisistaan reaaliaikaisesti. Periaatteessa vain reaaliaikaisilla muutoksilla on merkitystä potentiaalisen tuotannon trendikasvun arvioimisessa.¹

Potentiaalisen tuotannon kasvun hidastumiseen mahdollisesti vaikuttaneista ajankohtaisista rakenteellisista tekijöistä tarkastellaan tässä kehikossa kahta euroalueeseen vaikuttanutta sorkkia: öljyn hinnannousua ja luottoriskipremioiden kasvua. Öljyn hinta on vaihdellut paljon viime vuosina. Hinta nousi voimakkaasti kesän 2008 puoliväliin asti, mutta on sen jälkeen laskeut huomattavasti. Koska öljy on tuotannon raaka-aine, öljyn kalleus nostaa rajakustannuksia samalla tuotantotasolla. Rajakustannusten ja rajatuotteiden välinen tasapaino syntyy tällöin tuotantopanosten käytön supistamisesta. Tämä puolestaan vähentää tuotannon määrää. Rahoituskustannukset ovat myös nousseet vuoden 2007 puolivälistä, kun riskilisät ovat suurentuneet. Jos riskilisät pysyvät suurina pitkään, myös pääoman kysyntä olisi heikkoa pitkään ja siksi potentiaalinen tuotanto olisi pientä.

¹ Ks. helmikuun 2005 Kuukausikatsauksen kehikko ”The (un)reliability of output gap estimates in real times” ja heinäkuun 2005 kuukausikatsauksen kehikko ”Trends in euro area potential output growth”.

Arvioita euroalueen potentiaalisen tuotannon vuosikasvusta

(vuotuisia prosenttimuutoksia)	2007	2008	2009
Euroopan komissio	2,0	1,7	1,5
OECD	2,1	2,0	1,9

Lähteet: European Commission Autumn Economic Forecasts (2008), OECD Economic Outlook No 83. Kesäkuu 2008.

Näiden vaikutusten mahdollista laajuutta voidaan kuvata tuotantofunktion avulla. Tuotantopanoksen hinnan kallistuminen suhteessa tuotantohintaan johtaa reaalisten rajakustannusten nousuun. Tasapainotilanteessa tämä edellyttää rajatuottavuuden kasvua, joka saadaan vähentämällä kyseisen tuotantopanoksen käyttöä, jolloin tuotanto supistuu. Kyseisen tuotantopanoksen käytön vähentäminen johtaa vuorostaan muiden tuotantopanosten rajatuottavuuden heikkenemiseen. Voidaan osoittaa, että siihen, kuinka paljon edellä kuvattu vaikuttaa potentiaalisen tuotannon kasvuun, vaikuttavat muiden tuotantopanosten hintakehityksen joustavuus sekä pääoman kuoleentumisaste. On tärkeää pitää mielessä, että mitä joustamattomampia hinnat ovat, sitä enemmän potentiaalinen tuotanto supistuu. Niin ikään mitä suurempi on pääoman kuoleentumisaste, sitä voimakkaampi on sen vaikutus potentiaaliseen tuotantoon.

Kesäkuun 8. päivänä OECD (2008)² käytti tuotantofunktiomenetelmää arvioidakseen, millä tavoin pitkään suurina pysyneet riskipreemiot ja öljyn kallis hinta ovat vaikuttaneet potentiaaliseen tuotantoon. OECD:n arviot perustuvat oletukseen, että öljyn reaalihintaa pysyy 170 % suurempana kuin sen 20 vuoden keskiarvo euroalueella (tämä vastaa 120 dollarin barrelihintaa). Kun otetaan huomioon monet OECD:n dokumentoimat varoitukset, öljyn kalleus voisi hidastaa potentiaalisen tuotannon kasvua 0,1–0,2 prosenttiyksikköä vuodessa ensimmäisinä muutosvuosina. Kun otetaan huomioon öljyn hinnan huomattava lasku kesän puolivälin huippulukemista, öljyn oletetulla tämänhetkiselä hinnalla laskettu mahdollinen vaikutus on todennäköisesti paljon heikompi.

Rahalaitosten yrityksille myöntämien lainojen riskilisät ovat suurentuneet noin 50 peruspistettä vuoden 2007 toisesta neljänneksestä vuoden 2008 kolmanteen neljännekseen (eli suurentuminen alkoi ennen rahoitusmarkkinoiden myllerryksen käynnistymistä). OECD:n arviot, jotka perustuvat reaalisten rahoituskustannusten samansuuruiseen rakenteelliseen nousuun, näyttäisivät viittaavan potentiaalisen tuotannon kasvun hidastamiseen 0,2–0,3 prosenttiyksikköä vuodessa ensimmäisinä muutosvuosina.

Näin ollen pitkään suurina pysyvien riskilisien, jotka näkyvät pääoman rakenteellisen hinnan kalteutena sekä korkeana pysyvänä öljyn hintana, voisi odottaa hidastavan potentiaalisen tuotannon kasvua. On kuitenkin syytä pitää mielessä, että tämän vaikutuksen suuruuden arvioimiseksi on tehtävä useita oletuksia, ja saatua tulosta leimaa suuri epävarmuus. Jos riskipreemiot pysyisivät nykyisessä hupussaan vielä pitkään tai jos öljyn hinta kallistuisi uudelleen huomattavasti, vaikutus euroalueen potentiaaliseen trendikasvuun olisi vastaisuudessa kielteinen.

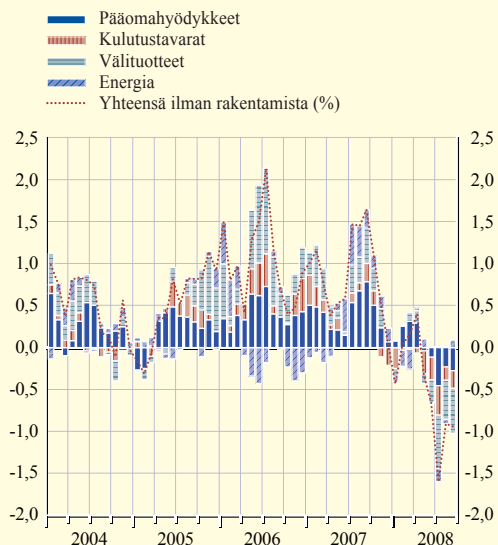
2 OECD, "The implications of supply-side uncertainties for economic policy", OECD Economic Outlook No 83, Kesäkuu 2008.

TOIMIALAKOHTAINEN TUOTANTO

Aikaisemmin teollisuussektorit eli tehdasteollisuus ja rakentaminen ovat tyypillisesti olleet muita toimialoja herkempiä talouden suhdanteille. Näin oli myös tänä vuonna: vaikka talouskasvun hiipumista on havaittu kaikilla toimialoilla, se on ollut rajuinta teollisuussektoreilla. Teollisuuden arvonnäköalisyys (rakentamista lukuun ottamatta) putosi vuoden 2008 toisella ja kolmannella neljänneksellä. Tuotanto supistui kaikilla tehdasteollisuuden tärkeimmistä alasektoreista, mutta viimeaikaisin lasku oli erityisen korostunut pääomahyödykesektorilla (ks. kuvio 48). Alkuvuonna ulkomainen kysyntä erityisesti kehittyvistä maista oli ylläpitänyt kyseisen sektorin kasvua. Lisäksi suuri kertynyt tilauskanta oli pitänyt tuotannon korkealla tasolla. Kuitenkin sitä mukaa, kun maailmanlaajuinen in-

Kuvio 48. Teollisuustuotannon kasvu ja sen erien kasvuvaihtelu

(kasvuvauhti ja kasvuvaihtelut prosenttiosuuksina, kuukausihavaintoja, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

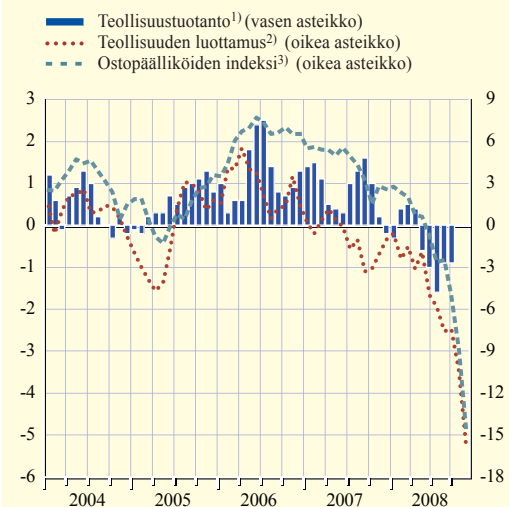


Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskeumat.

Huom. Arvot on laskettu kolmen kuukauden liukuvina keskiarvoina vastaavasta edellisestä kolmen kuukauden jaksosta.

Kuvio 49. Teollisuustuotanto, teollisuuden luottamus ja ostopäälliköiden indeksi

(kuukausihavaintoja; kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähteet: Eurostat, yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt, Markit ja EKP:n laskelmat.

Huom. Kaikki aikasarjat kuvaavat tehdasteollisuutta.

- 1) Kolmen kuukauden jakson muutos edellisestä kolmen kuukauden jaksosta prosentteina.
- 2) Saldoluvut prosentteina; muutokset edellisen kolmen kuukauden jaksosta.
- 3) PMI = Purchasing Managers' Index; poikkeamat 50:stä.

vestointikysyntä hiipui ja rahoitusmarkkinamyllerryksen vaikutukset kehittyvillä markkinoilla voimistuivat, pääomahyödykkeiden uudet tilaukset alkoivat vähentyä. Pääomahyödykkeiden tuotannon hidastuminen aivan viime aikoina saattaa johtua aikaisemman tilauskannan ehtymisestä.

Rakentamisen vilkkaus on tasoittunut asuntomarkkinoiden viilenemisen myötä. Rakennusalan arvonnäkökulma supistui jyrkästi vuoden toisella neljänneksellä. Kuten aikaisemmissa Kuukausikatsauksissa on kerrottu, tämä johtui osittain teknisestä reaktiosta epätavallisen voimakkaaseen kasvuun vuoden ensimmäisinä kuukausina, jolloin leuto sää eräissä Euroopan osissa tuki rakennustoimintaa. Rakentamisen kehityssuunta johtaa kuitenkin alaspäin. Vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä rakennustoiminta supistui, uusien asuntojen rakennuslupien määrä putosi elokuussa jyrkästi ja kyselytutkimukset viittaavat siihen, että rakentaminen pysyy vaisuna loppuvuonna.

Palvelualoilla taloudellinen toimeliaisuus on jatkunut reippaampana kuin muilla toimialoilla, joskin 0,3 prosentin neljännesvuotuinen kasvuvauhti vuoden 2008 toisella neljänneksellä ja 0,2 % kolmannella neljänneksellä on hitaampaa kuin kertaakaan vuoden 2004 alun jälkeen. Kyselyt viittaavat siihen, että palvelualan toimeliaisuus hiipuu edelleen loppuvuonna. Palvelualan vaimeneminen on ollut suhteellisen laaja-alaista. Kotitalouksien kulutuksen vähenemistä ja elintarvikkeiden hintojen alkuvuonna tapahtunutta nousua heijastaen hotellien ja ravintoloiden taloudellinen toimeliaisuus oli heikkoa. Myös kuljetus- ja viestintäsektorit kärsivät tehdasteollisuuden vaimenemisesta, sillä se on niiden palvelujen tärkeä käyttäjä.

Sitä vastoin liike-elämän palvelujen ja rahoitustoiminnan sektorin kasvu oli voimakasta toisella neljänneksellä ja pysyi positiivisena kolmannella neljänneksellä. Meneillään oleva rahoitusmarkkinamyllerrys on todennäköisesti vaikuttanut rahoituksen välityspalveluihin, joten sektorin tuotannon on mahdollisesti odotettu vähentyneen voimakkaammin. Toimiala kuitenkin muodostuu laajasta joukosta erilaisia toimintoja kuten juridiikka, taloushallinto, verotus, konsultointi ja kiinteistöpalvelut, joista kaikki eivät ole suoraan kärsineet myllerryksestä. Tästä huolimatta kyselyt kertovat näiden alojen tuotannon laaja-alaisesta supistumisesta kuluneena vuonna, mikä viittaa siihen, että liike-elämän palvelujen arvonlisäys saattaa vähentyä jatkossakin.

Taloukskasvun lyhyen aikavälin näkymät ovat heikentyneet voimakkaasti viime kuukausina. Teollisuuden uusien tilausten määrä supistui jyrkästi kolmannella neljänneksellä. Marraskuussa ostopäällikkökyselyn yhdistelmäindikaattori romahti voimakkaammin kuin koskaan ja saavutti alemman arvon kuin kertaakaan vuonna 1998 aloitetun kyselyn aikana (ks. kuvio 49). Tuotanto supistui sekä palvelu- että teollisuussektoreilla kiivaammin kuin koskaan tilastoidulla jaksolla. Myös Euroopan komission marraskuun kysely osoitti yritysten luottamuksen laskeneen alimmilleen vuoden 1993 jälkeen. Nämä kyselyt ovat yleensä hyvä euroalueen taloukskasvun indikaattori, mutta on mahdollista, etteivät ne tällä hetkellä heijasta täsmällisesti todellista kehitystä, jos tunnelmat ovat kärsineet liiallisesti rahoitusmarkkinamyllerryksestä ja synkkien uutisten tulvasta. Kuten marraskuun 2008 Kuukausikatsauksen kehikossa 6 esitettiin, nämä kyselytutkimukset ovat kuitenkin edelleen antaneet kohtuullisen hyvän käsityksen toimialoittaisesta kehityksestä ainakin vuoden kolmannen neljänneksen loppuun saakka. Siten kyselyindikaattorien jyrkkä lasku marraskuussa näyttäisi kertovan siitä, että euroalueen taloukskasvu on edelleen selvästi heikentynyt, mikä vaikuttaisi erityisen kielteisesti teollisuussektorin näkymiin. Tämän käsityksen tueksi on saatu jonkin verran yksittäistapauksia koskevaa näyttöä, kun joillakin toimialoilla on ilmoitettu tuotantolaitosten tavallista pidemmistä jouluseisokeista, tilausten peruutuksista sekä huolista luotonannon kiristymisen vaikutuksesta tuotantoon. Kaiken kaikkiaan taloukskasvun odotetaan heikkenevän edelleen vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä ja pysyvän erittäin vaisuna vuoden 2009.

TYÖMARKKINAT

Viime vuosina euroalueen työmarkkinatilanne on parantunut huomattavasti. Työllisyys on kasvanut voimakkaasti, osallistumisaste on noussut ja vuoden 2008 alkuun mennessä työttömyys oli pienimmillään sitten 1980-luvun alun. Näistä syistä työmarkkinat olivat kireät vuoden 2007 lopussa ja palkkapaineet kasvoivat (ks. osa 3). Sittenkin työmarkkinanäkymät ovat kuitenkin heikentyneet tuntuvasti. Työttö-

Taulukko 8. Työllisyyden kasvu

(prosenttimuutos edellisestä kaudesta; kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

	Vuosisuunnitukset		Neljännesvuosisuunnitukset				
	2006	2007	2007 II	2007 III	2007 IV	2008 I	2008 II
Koko kansantalous	1,6	1,8	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2
<i>josta:</i>							
Maa- ja kalatalous	-1,9	-1,2	-0,4	-1,2	-0,5	0,5	-1
Teollisuus	0,5	1,4	0,2	0	0,1	0,2	-0,3
Ilman rakentamista	-0,4	0,3	0,1	0	0,1	0,2	0
Rakentaminen	2,6	3,9	0,5	0	0	0,1	-1,1
Palvelut							
Kauppa ja kuljetus	2,2	2,1	0,7	0,6	0,4	0,4	0,4
Rahoitustoiminta ja liike-elämän palvelut	1,6	1,8	0,9	0,7	0,1	0,4	0,4
Julkishallinto ¹⁾	3,9	4,1	1,3	0,8	0,7	0,9	0,4
	1,9	1,3	0,1	0,5	0,4	0	0,5

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Sisältää myös koulutuksen, terveydenhoidon ja muut palvelut.

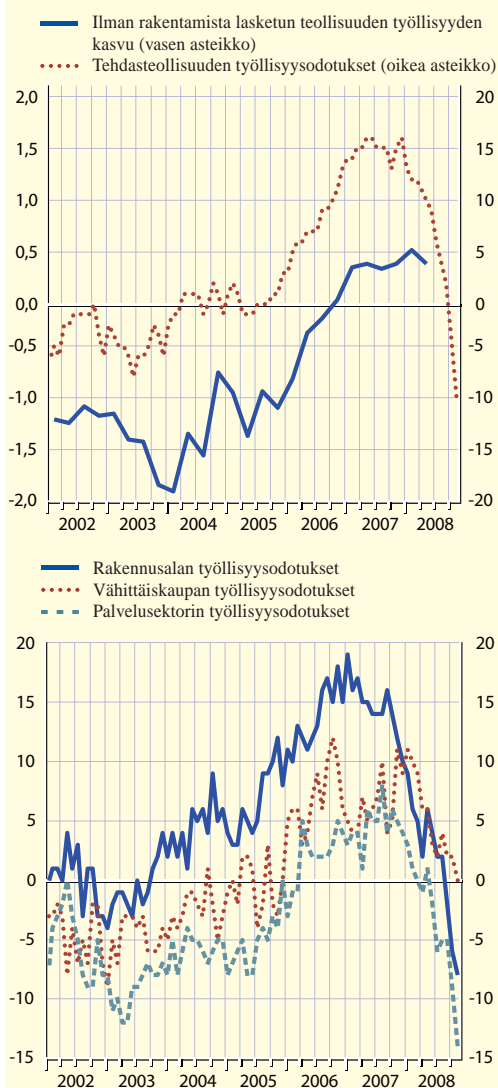
myysaste on noussut vuoden 2008 alusta lähtien, ja vaikka työllisyyden kasvu oli kohtuullisen reipasta vuoden 2008 ensimmäisinä kuukausina, työllisyysodotukset ovat kyselyjen valossa tämän jälkeen hiipuneet. Työvoiman kysyntä on vähentynyt nopeammin kuin tarjonta, ja tilanteen odotetaan jatkuvan samantilaisena. Näin ollen työmarkkinapaineiden odotetaan helpottavan tulevilla neljänneksillä.

Vaikka työllisyyden kasvu ei ole jatkunut yhtä nopeana kuin vuonna 2007, tuotannon kasvuun suhteutettuna työllisyys pysyi verrattain vahvana vuoden 2008 alkupuoliskolla. Työllisyys kasvoi edellisestä neljänneksestä vaatimattomat 0,3 % vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä ja 0,2 % seuraavien kolmen kuukauden aikana (ks. taulukko 8). Työllisyyden ja toimeliaisuuden välinen viive ei ole tavaton. Rekrytointi ja irtisanominen on yrityksille kallista, ja erityisesti tämä koskee jatkuviin työsuhteisiin palkattuja työntekijöitä. Yritykset ovatkin saattaneet ensin odottaa arvioidakseen tuotannon kasvun hidastumisen todennäköisen voimakkuuden, ennen kuin ne ovat ryhtyneet kustannuksia aiheuttaviin merkittäviin henkilöstösopeutuksiin. Mikäli laskusuhdanteen odotettiin aluksi olevan lievä tai suhteellisen lyhytaikainen, yritykset yksinkertaisesti saattoivat päättää pitää henkilöstöä palveluksessaan ja teettää sillä tavanomaista vähemmän työtä. Tällainen työvoiman määrän ylimitoitus kävisi ilmi tehtyjen työtuntien määrän vähenemisestä ja työntekijää kohden lasketun tuotannon putoamisesta. Euroalueen tuottavuus mitattuna työntekijäkohtaisella arvonlisäyksellä todellakin kasvoi vuoden 2008 toisella neljänneksellä huomattavasti hitaammin kuin edellisillä jaksoilla (ks. kuvio 51) ja keskimääräisten työtuntien vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuoden 2008 alkupuoliskolla edellisvuotisesta. Yritykset ovat saattaneet myös päättää vähentää ensin henkilöstömäärää jättämällä korvaamatta irtisanoutuvia tai eläkkeelle jääviä työntekijöitä taikka karsimalla määräaikaista henkilöstöä, jonka vähentäminen on halvempaa. Työvoimatutkimustilastojen mukaan määräaikaisten työntekijöiden lukumäärän vuotuinen kasvu hidastui paljon nopeammin kuin pysyvän työllisyyden kasvu vuoden 2008 toisella neljänneksellä. Tämä saattaa johtua osittain myös tuotannon voimakkaasta vähentymisestä rakennusosalalla, joka käyttää runsaasti määräaikaista työvoimaa.

Työvoiman kysynnän lyhyen aikavälin näkymät riippuvat nyt siitä, miten yritykset arvioivat talouskehityksen heikentymisen vaikuttaneen talousnäkyymiin. Kyselytutkimukset viittaavat sii-

Kuvio 50. Työllisyyden kasvu ja työllisyysodotukset

(vuotuinen prosenttimuutos, saldoluvut prosentteina, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

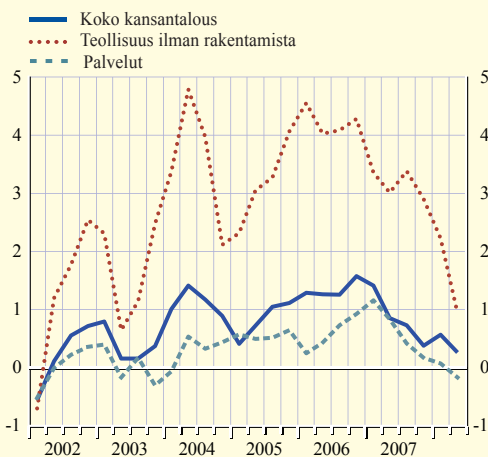


Lähteet: Eurostat sekä yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt.

Huom. Saldoluvut ovat keskiarvokorjattuja.

Kuvio 51. Työn tuottavuus

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

hen, että sitä mukaa kuin talouskasvun hidastuminen on voimistunut ja pitkän hitaan kasvun vaiheen todennäköisyys kasvanut, yritykset ovat tarkistaneet työllistämisaikomuksiaan aiempaa vähäisemmiksi ja työvoiman kysyntä on heikentynyt selvästi. Marraskuussa sekä ostopäällikköiden indeksi että Euroopan komission työllistämisaikomuksia koskeva indikaattori putosivat alimmilleen sitten vuoden 2003 (ks. kuvio 50).

Työvoiman kysynnän odotetun vähenemisen vaikutukset riippuvat osittain työvoiman tarjonnan kehityksestä. Työvoiman kasvu heijastaa työikäisen väestön muutoksia ja yksittäisten työikäisten halukkuutta osallistua työvoimaan. Aivan kuten työvoiman kysyntä pysyi suhteellisen vahvana vuoden puoliväliin saakka, myös työvoiman tarjonnan kasvu jatkui vahvana. Työikäisen väestön määrä kasvoi vakaasti, ja osallistumisaste parani. Työvoiman vuotuinen kasvuvauhti oli vuoden 2008 toisella neljänneksellä

lähellä kahden viime vuoden keskiarvoa.

Talouskasvun hidastuessa työvoiman potentiaalinen tarjonta todennäköisesti kasvaa hitaammin. Kun vapaiden työpaikkojen määrä vähenee, se saattaa lannistaa työnhakua. Osallistumisaste laskee myös sitä mukaa, kun työntekijöitä jää tosiasiallisesti pois työvoimasta. Keskipitkällä aikavälillä käytettä-

Kehikko 8.

RAKENNEPOLIITIKKAA TALOUSKRIISIN AIKAAN

Rahoituskriisin jatkuessa euroalueen talouskehitys heikkenee. Tässä kehikossa käsitellään finanssi- ja rakennepoliittisia toimia, joiden avulla voidaan parantaa talouden kykyä selviytyä kriisistä sekä tukea tuottavuutta ja lisätä innovaatioita, että talouden elpymistä ja kasvua voitaisiin ylläpitää pitkällä aikavälillä. Rahapolitiikalla varmistetaan, että inflaatio-odotukset pysyvät vakaasti ankkuroituina EKP:n hintavakauden määritelmään, jonka mukaan YKHI-inflaation tulisi pysyä alle 2 prosentissa mutta kuitenkin lähellä kahta prosenttia keskipitkällä aikavälillä. Näin rahapolitiikka vahvistaa luottamusta ja tukee talouden elpymistä. Sillä ei kuitenkaan voida vaikuttaa kohdennetusti yksittäisten alueiden tai sektorien tilanteeseen, eikä sillä pystytä muokkaamaan rakenteellisia olosuhteita sellaisiksi, että työvoima jakautuisi tehokkaasti ja yrityksissä pystyttäisiin tehokkaisiin rakenneuudistuksiin. On todennäköistä, että kriisi vaikuttaa vahvimmin maissa, joiden työ- ja hyödykemarkkinoilla on rakenteellisia jäykkyyksiä ja joissa julkisen talouden epätasapaino on huomattava eikä julkishallinto toimi tehokkaasti. Tällaiset maat ovat muita alttiimpia maailmantalouden heikkenemisen vaikutuksille. Pitemmällä aikavälillä tuotannon kehitys eri maissa riippuu myös siitä, missä määrin kriisi ja talouden heikkeneminen vaikuttavat potentiaaliseen tuotantoon yritysjärjestelyjen, työmarkkinoiden sopeuttamisen ja julkisen sektorin toimien kautta.

Nykytilanteessa hallitusten on tärkeää ryhtyä viipymättä ja päättäväisesti toimiin maassaan tarvittavien rakenneuudistusten toteuttamiseksi ja julkisen talouden tilan parantamiseksi Lissabonin so-

pimuksen mukaisesti. Tällaiset toimet auttavat paremmin kuin lyhyen aikavälin kysynnänsäätely, sillä ne luovat vakaan pohjan elpymistä varten ja pohjustavat keskipitkän ja pitkän aikavälin kasvua ja työllisyyskehitystä. Myös Euroopan komission viimeaikainen tiedonanto¹, joka toimii pohjana Eurooppa-neuvostossa neuvoteltavalle Euroopan talouden elvytyssuunnitelmalle, sisälsi useita finanssi- ja rakennepoliittisia toimia. Makrotalouspolitiikassa on tärkeää säilyttää kurinalaisuus ja keskipitkän aikavälin näkökulma. Kokemus on osoittanut, että aktiivinen politiikka johtaa vain julkisen talouden epätasapainon kasvuun eikä siitä ole apua taustalla olevien taloudellisten ja rakenteellisten ongelmien ratkaisemisessa.

Toimet työmarkkinoiden ja tuottavuuden kasvun tukemiseksi²

Työmarkkinoilla tarvitaan toimia rahoituskriisin vaikutusten rajaamiseksi ja sen varmistamiseksi, etteivät työttömyystilanne ja pitemmän aikavälin työhönosallistumisaste pääse huonontumaan rakenteellisesti ennen kuin talous alkaa elpyä.

- (a) Palkkajoustoa ja maltillisia palkankorotuksia suosivat toimet, kuten palkkojen indeksisidonnaisuuden purkaminen ja yritysten palkka- ja kustannuspaineiden lievittäminen, ovat hyväksi kilpailukyvyllä ja tukevat työllisyyskehitystä. Kriisi vaikuttaa eri sektoreilla eri tavoin, joten yritykset hyötyisivät palkkaneuvottelujärjestelmistä, joissa paikallinen tuottavuuskehitys, työttömyystaso ja yritysten kilpailukyky otetaan huomioon. Etenkin sellaisilla sektoreilla ja sellaisissa maissa, joissa kriisin vaikutukset tuntuvat selvimmin, tuotantoyksikköä kohden laskettujen hintojen ja kustannusten aleneminen tukisi kysyntää ja työllisyyttä. Keskustelussa minimipalkkaa koskevasta lainsäädännöstä olisi lisäksi tarpeen painottaa työllisyyden tukemista ja työpaikkojen säilyttämistä, joka koskettaa erityisesti kouluttamattomia ja huono-osaisia kansanluokkia.
- (b) Työllisyyttä ja (uudelleen)työllistymistä edistävät toimet, kuten uudistukset aktiivisen työmarkkinapolitiikan ja työvoimatoimistojen toiminnan tehostamiseksi, tukisivat työttömien (uudelleen)kouluttautumista ja helpottaisivat uusien työpaikkojen löytämistä. Joustava työaika antaisi yrityksille mahdollisuuden vähentää työntekijöidensä työtunteja tiettyinä aikoina tuotannon tarpeiden mukaan, ilman että niiden tarvitsisi luopua arvokkaasta inhimillisestä pääomastaan irtisanomalla yrityksen jo tuntevia työntekijöitä. Osa-aikaisten työsopimusten joustavampi uusiminen saattaisi myös osaltaan tukea työllisyystilannetta kriisin aikana.
- (c) Toimet, jotka parantavat talouden sopeutumiskykyä keskipitkällä aikavälillä, luovat myös edellytyksiä elpymisen käynnistymiselle ja auttavat ehkäisemään rakenteellisen työttömyyden kasvua. Yksi mahdollisuus on helpottaa työvoiman liikkuvuutta maiden sisällä ja maasta tai ammatista toiseen. Esimerkiksi eläkkeiden siirtomahdollisuuksien takaaminen ja tukintojen hyväksyminen kansainvälisesti tukisivat työvoiman jakautumista uudelleen eri sektoreille. Työttömyysturvajärjestelmän uudistukset, joissa määritellään tarkoituksenmukainen työttömyysturvan taso ja/tai kesto, ehkäisevät kannustinloukkujen syntymistä, jolloin työvoiman tarjonta voi lisääntyä eikä uusia työvoimakustannuspaineita synny. Työn verokiilan kaventaminen veroja ja sosiaaliturvamaksuja muuttamalla saattaa auttaa työn tarjonnan ja työllisyyden tukemisessa pienentämällä työnantajakustannuksia ja eroa bruttopalkan ja työntekijöiden käteen jäävän summan välillä. Vakituksia työsuhteita koskevan työsuhdeturvalainsäädännön muuttaminen joustavammaksi pienentäisi yritysten kynnystä palkata

¹ Euroopan komission tiedonanto neuvostolle: Euroopan talouden elvytyssuunnitelma, 26.11.2008.

² Ks. esim. EKP (2008), "Labour Supply and Employment in the Euro Area Countries", 2008 Structural Issues Report.

uutta työvoimaa. Toimet, joilla tehostetaan osaamisen siirtämistä seuraajien käyttöön, sekä muutokset osaamisrakenteessa koulutustoimia kohentamalla parantavat työllistämismahdollisuuksia keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä.

Hyödykemarkkinoilla tarvitaan toimia, joilla kevennettäisiin olemassaolevien liikeyritysten sääntelystä koituvaa rasiitetta, tehostettaisiin kilpailua ja kannustettaisiin innovointiin.

- (a) Kriisistä selviytymistä parantavat toimet, kuten olemassaolevien liikeyritysten sääntelyä vähentävä politiikka ja kilpailua lisäävä politiikka, hyödyttävät kuluttajia siinä mielessä, että ne laskevat hintatasoa, mikä kasvattaa kotitalouksien ostovoimaa. Tämä pitää paikkansa erityisesti palvelusektorilla (esim. verkkopalvelut ja vähittäiskauppa) sekä maataloussektorilla. Tarjonnan siirtyessä tehokkaimmille yrityksille niiden tuottavuus kasvaa. Lisäksi toimien voidaan odottaa lisäävän kokonaiskysyntää keskipitkällä aikavälillä ja parantavan euroalueen talouden kykyä selviytyä haitallisista sokeista.
- (b) Tuottavuuden kasvua ja innovaatioita suosivat toimet, kuten julkisen tutkimus- ja kehittämistoiminnan tukeminen, voisi olla suotavaa maissa, joiden julkisessa taloudessa on liikkumavaraa, sillä innovointi kasvattaa kokonaiskysyntää ja parantaa tuottavuutta ja kilpailukykyä pitkällä aikavälillä. Lisäksi vakaassa sääntely-ympäristössä toimivat soveliaat riskipääomamarkkinat takaavat, että uusille yrityksille sekä pienille ja keskisuurille yrityksille on riittävästi rahoituslähteitä tarjolla. Yksityisen ja julkisen sektorin yhteistyö voi myös olla hyväksi erityisen monimutkaisissa tai rahoituksellisesti vaativissa hankkeissa. Uusia yrityksiä koskevia rajoituksia ja yritysten perustamista koskevia säännöksiä tulisi helpottaa tai karsia, sillä uusien yritysten ilmaantuminen helpottaisi yrityssektorin rakenteiden uudistumista.

Julkisen talouden ja talouskasvun parantaminen finanssipolitiikan keinoin

Julkisen talouden tilaa kohentavat toimet, jotka vaikuttavat sekä valtion tulojen ja menojen määrään että niiden rakenteeseen, voivat tuoda pitkäaikaisia taloudellisia etuja, jos varat kohdennetaan paremmin ja niiden käyttöä tehostetaan selkeiden strategisten prioriteettien mukaisesti. Menojen kohdentaminen tuottaviin kohteisiin parantaa talouden kasvupotentiaalia kasvattamalla pääoman ja/tai työn marginaalituottavuutta tai kokonaistuottavuutta. Tässä suhteessa valtion perusmenoilla saattaa olla tuotannon pitkän aikavälin kasvun kannalta yhtä suuri merkitys kuin yksityisellä pääomalla ja työvoimalla.³ Niiden avulla inhimillisen ja fyysisen pääoman määrä taloudessa voi kasvaa ja tekninen kehitys vauhdittua. Vaikutus voi olla myös välillinen, sillä valtion menot luovat synergioita yksityisessä toiminnassa. Lisäksi julkiset palvelut on voitava tuottaa kustannustehokkaasti. Paitsi että menot on kohdennettava hyvin, on tärkeää että rahoitusrakenteessa minimoidaan verotuksen vääristymät ja että verotuksessa on selkeät säännöt ja verohallinto toimii avoimesti.

Käytettävissä olevien tietojen pohjalta suuri talousarvio voi vaikuttaa kielteisesti kasvuun varsinkin, jos työtä ja pääomaa verotetaan kovalla kädellä eikä menopuolta ole suunniteltu tehokkaasti.⁴ Lisäksi julkisen varainkäytön tehokkuutta koskevissa empiirisissä tutkimuksissa on katsottu, että euroalueella ja Euroopassa yleisemminkin olisi tällä saralla parantamisen varaa.⁵ Hyvät julkisen talouden hallintokäytännöt (esim. finanssipolitiikan säännöt) edistävät talouspolitiikan kurinalaisuutta ja

3 Perusmenoihin voidaan laskea sisäisen ja ulkoisen turvallisuuden kulut, välttämättömät hallinnolliset palvelut, oikeuslaitos, perustutkimus, peruskoulutus, terveydenhuolto, välttämätön sosiaaliturva ja julkinen infrastruktuuri.

4 A. Afonso, W. Ebert, L. Schuknecht ja M. Thöne, "Quality of Public Finances and Growth", Euroopan keskuspankin Working Paper -sarjan julkaisu N:o 438, 2005, sekä Euroopan komission julkaisu "Public finances in EMU – 2008", European Economy, 4.7.2008.

kestävyyttä, ja ne voivat myös osaltaan ohjata julkista kulutusta kohteisiin, joissa se tukee kasvua. Pienempi osa varainkäytöstä ohjataan tällöin muihin kohteisiin.

Kaiken kaikkiaan finanssipolitiikka voidaan pitää laadukkaana ja kasvua tukevana, jos se täyttää seuraavat edellytykset:

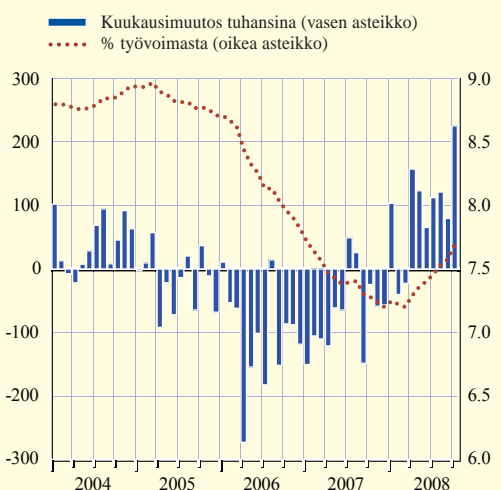
- Finanssipolitiikalla luotava institutionaalinen ympäristö tukee kasvua ja tervettä julkista taloutta.
- Valtio sitoutuu puhtaasti täyttämään tärkeän tehtävänsä palvelujen ja hyödykkeiden tarjoajana.
- Yksityiselle sektorille tarjotaan kasvua ja työllisyyttä edistäviä kannustimia.
- Julkisia varoja käytetään tehokkaasti.
- Valtion toiminta rahoitetaan tehokkaalla ja vakaalla verotusjärjestelmällä. Tarvittaessa voidaan rahoittaa myös joitakin yksityisen sektorin toimia.
- Julkisen talouden rahoitusasema pidetään vakaana ja kestäväenä, mikä tukee makrotalouden vakautta.

vissä olevan työvoiman määrä saattaa vähentyä myös, jos työntekijöitä on työttömänä pitkiä aikoja. Tällöin työttömien taidot rapautuvat tai niiden hyödyllisyys työnantajien vaatimuksiin nähden heikkenee. Työn saanti saattaa käydä yhä vaikeammaksi silloinkin, kun talous alkaa elpyä. Tästä syystä onkin tärkeää, että euroalueen hallitukset jatkavat työmarkkinatoimenpiteitä, joilla vähennetään tällaisen työttömyyden ja osallistumisasteen rakenteellisen heikkenemisen todennäköisyyttä (ks. kehikko 8).

Kaiken kaikkiaan työvoiman kysynnän vaimeneminen ja työntekijöiden potentiaalisen tarjonnan kestävämpi kasvu viittaavat yhdessä siihen, että työmarkkinoiden kireys on alkanut hellittää. Vaikka euroalueen työttömyysaste on edelleen historiallisesti katsoen varsin alhainen, se on noussut jyrkästi vuoden alusta – ensimmäisellä neljänneksellä olleesta 7,2 prosentista 7,7 prosenttiin lokakuussa. Työttömien määrä kasvoi lokakuussa seitsemättä kuukautta peräkkäin – lokakuun 225 000 uutta työtöntä oli suurin kasvu kuukausitasolla sitten vuoden 1993 (ks. kuvio 52). Myös Euroopan komission yritysten suhdannekysely osoitti, että työvoiman puutteen tuotannon rajoitteeksi ilmoittaneiden yritysten määrä väheni lokakuussa. Sitä mukaa kuin yritykset vähentävät työvoiman kysyntäänsä, työmarkkinoiden paineen voi odottaa helpottavan entisestään tulevana vuonna.

Kuvio 52. Työttömyys

(kuukausihavaintoja; kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: Eurostat.

4.3 KASVUNÄKYMÄT

Syyskuusta lähtien rahoitusmarkkinamyllerrys on voimistunut ja laajentunut. Jännitteet ovat levinneet yhä laajemmin rahoitussektorilta reaalityömarkkinoihin, ja monet aikaisemmin tunnistetuista talouskasvun heikkenemisen riskeistä ovat toteutuneet, joten euroalueen talouskasvu on hidastunut vuonna 2008. Kyselytiedot viittaavat siihen, että taloudellinen toimeliaisuus on heikentynyt selvästi vuoden loppua kohti. Kun reaalityömarkkinoiden kasvu on ollut vaikeaa, rahoitusvarallisuuden arvo on laskenut, luottokriteerit ovat kiristyneet ja työmarkkinanäkymät heikentyneet, kotitalouksien kulutus on ollut vaikeaa. Yritysten investoinnit ovat supistuneet sitä mukaa kuin kannattavuus on heikentynyt, kapasiteettipaineet hävinneet ja luottokriteerien kiristyminen on kasvattanut rahoituskustannuksia ja vähentänyt rahoituksen saatavuutta. Myös asuinrakennusinvestoinnit ovat maltillistuneet, kun asuntomarkkinat monissa euroalueen maissa ovat heikentyneet. Ulkomainen kysyntä on heikentynyt, kun kehittyneiden maiden talouskasvu on hidastunut ja rahoitusmarkkinamyllerrysten vaikutukset ovat ulottuneet yhä laajemmin kehittyviin markkinoihin. Tuotannon supistuminen on vähentänyt yritysten kapasiteettipaineita, ja työmarkkinaolot näyttävät helpottaneen. Työttömyysaste on noussut, ja kyselyjen perusteella työllisyysodotukset ovat maltillistuneet.

Talouden kasvunäkymät ovat poikkeuksellisen epävarmat suurelta osin rahoitusmarkkinamyllerrysten voimistumisen ja laajenemisen takia. Maailmantalouden heikkouden ja erittäin vaikean kotimaisen kysynnän odotetaan jatkuvan muutaman seuraavan neljänneksen ajan. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2008 kokonaistaloudellisten arvioiden mukaan tämän jälkeen alkaa asteittainen elpyminen, joka saa tukea raaka-aineiden hintojen laskusta. Arviot perustuvat oletukseen, että ulkopuolinen taloudellinen ympäristö paranee ja rahoitusmarkkinoiden jännitteet hellittävät. Eurojärjestelmän asiantuntijat ennakoivat BKT:n määrän vuotuisen kasvun olevan keskimäärin 0,8–1,2 % vuonna 2008, –1,0–0,0 % vuonna 2009 ja 0,5–1,5 % vuonna 2010. Verrattuna syyskuussa julkaisuihin EKP:n asiantuntijoiden arvioihin lukuja on tarkistettu tuntuvasti alaspäin.

Talouskasvuun liittyvät riskit painottuvat hitaamman kasvun suuntaan. Riskit liittyvät pääasiassa rahoitusmarkkinamyllerrysten potentiaaliin, odotettua voimakkaampiin reaalityömarkkinoihin sekä huoliin protektionismipaineista ja maailmanlaajusten tasapainottomuuksien mahdollisesta hallitsemattomasta kehityksestä.

5 JULKISEN TALOUDEN KEHITYS

Tämänhetkisten julkisen talouden näkymien mukaan euroalueen julkisen talouden rahoitusasemat ovat heikentyneet voimakkaasti, ja niihin liittyvät riskit painottuvat aikaisempaa huonomman kehityksen suuntaan. Viimeaikainen kokonaistalouden väheneminen ei näy täysin Euroopan komission syksyn 2008 talousennusteessa, mutta sen mukaan euroalueen keskimääräinen BKT:hen suhteutettu julkisen talouden alijäämä kasvavaa huomattavasti vuosina 2008 ja 2009. BKT:hen suhteutetun alijäämän odotetaan olevan 3 prosentissa eli viitearvon tasolla tai ylittävän sen kolmessa euroalueen maassa vuonna 2008. Julkisen talouden näkymien huononeminen johtuu kokonaistaloudellisen ympäristön heikkenemisestä ja useiden maiden veronkevennyksistä. Julkisen talouden tasapainoa koskevaan arvioon liittyvät riskit painottuvat vahvasti heikkenevän kehityksen suuntaan, mihin ovat syynä kokonaistalouden epävarmat näkymät, rahoitusmarkkinoiden kriisin vaikutukset julkiseen talouteen ja finanssipoliittisia elvytystoimia koskevat suunnitelmat. Jotta luottamus finanssipoliittikan vakauteen säilyy, on tärkeää, että kaikki osapuolet pitävät kiinni sitoumuksestaan noudattaa vakausta kasvuuspolun säädöksiä täysimääräisesti.

JULKISEN TALOUDEN KEHITYS VUONNA 2008

Euroalueen julkisen talouden näkymien mukaan julkisen talouden rahoitusasemat kokonaisuudessaan ovat heikentyneet voimakkaasti. Euroopan komission syksyn ennusteessa (julkaistu 3.11.2008) arvioidaan euroalueen keskimääräisen julkisen talouden alijäämän olevan 1,3 % BKT:stä vuonna 2008 (ks. taulukko 9). Vastaava luku oli 0,6 % vuonna 2007. Alijäämäsuhteen muutaman viime vuoden jatkunut vakaa pieneneminen näyttää siis päättyneen. Vuoden 2007 lopun tarkistettuihin vakausohjelmiin verrattuna alijäämäsuhte on 0,4 prosenttiyksikköä suurempi kuin euroalueen alkuperäisissä tavoitteissa ennakoitiin ja selittyy veronkevennyksillä, verotulojen pienenemisellä ja perusmenojen kasvulla. Euroopan komissio arvioi, että vuonna 2008 alijäämäsuhte on 3 % BKT:stä eli viitearvon tasolla tai ylittää sen Ranskassa, Irlannissa ja Maltassa, kun vuonna 2007 ainoastaan Kreikka ylitti 3 prosentin viitearvon. Eurostat on tarkistanut Kreikan julkisen talouden alijäämää vuodelta 2007 aiempaa suuremmaksi eli 3,5 prosenttiin BKT:stä liiallisen alijäämän menettelyä

Taulukko 9. Julkisen talouden kehitys euroalueella

(% BKT:stä)	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Euroopan komission talousennusteet, syksy 2008						
a. Tulot	44,6	44,8	45,3	45,5	45	45
b. Menot	47,5	47,3	46,6	46,1	46,3	46,9
<i>josta:</i>						
c. Korkomenot	3,1	2,9	2,9	3	3	2,9
d. Perusmenot (b–c)	44,4	44,4	43,8	43,1	43,3	43,9
Rahoitusjäämä (a–b)	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-1,3	-1,8
Perusjäämä (a–d)	0,2	0,4	1,6	2,3	1,6	1,1
Suhdannekorjattu rahoitusjäämä	-2,7	-2,2	-1,5	-1,2	-1,6	-1,4
Bruttovelka	69,5	70	68,3	66,1	66,6	67,2
Lisätieto: BKT:n määrä (vuotuinen prosenttimuutos)	2,2	1,7	2,9	2,7	1,2	0,1
Vuosien 2007–2008 tarkistettuihin vakausohjelmiin perustuvia euroalueen keskiarvoja						
Rahoitusjäämä			-1,5	-0,8	-0,9	-0,4
Perusjäämä			1,5	2,2	2,1	2,3
Suhdannekorjattu rahoitusjäämä			-1,4	-1	-0,9	-0,5
Bruttovelka			68,4	66,4	64,9	63,3
Lisätieto: BKT:n määrä (vuotuinen prosenttimuutos)			3	2,7	2,3	2,2

Lähteet: Euroopan komission tarkistettavat vakausohjelmat 2007–2008 ja EKP:n laskelmat.

Huom. Lukuihin ei sisälly matkapuhelintoimilupien myynnistä saatuja tuottoja. Pyöräistysten vuoksi yhteenlasketut eivät välttämättä täsmää. Kyproksen, Maltaan ja Slovakian tiedot ovat mukana luvuissa kaikkina vuosina.

koskevassa syksyn 2008 raportoinnissaan. Vielä kevään 2008 raportoinnissa Kreikan alijäämäksi oli arvioitu 2,8 % BKT:stä. Eurostat peruutti kevään 2008 raportointia koskevan varauksen, kun EU:n tuet oli kirjattu oikein ja talousarvion ulkopuolisia rahastoja, paikallishallintoa ja sosiaaliturvarahastoja koskevien tietojen kattavuus oli parantunut.

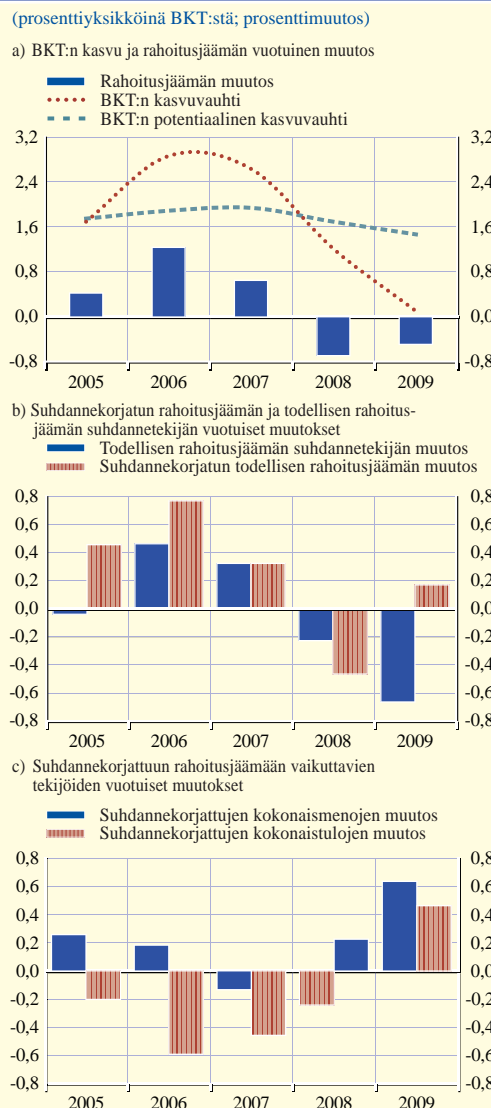
Vaikka rahoituslaitosten tilanteen vakauttamiseen tähtävien valtion laajamittaisten interventiotöiden vaikutuksia ei otettaisi huomioon, Euroopan komissio arvioi BKT:hen suhteutetun euroalueen julkisen talouden bruttomääräisen velkasuhteen kasvavan vuonna 2007 tilastoidusta 66,1 prosentista 66,6 prosenttiin vuonna 2008.¹ Yhdenmukaisen käsittelyn takaamiseksi Eurostat on parhaillaan tarkistamassa useimpien pelastusoperaatioiden tilastointia.

JULKISEN TALOUDEN KEHITYKSEN TAUSTATEKIJÄT VUONNA 2008

Euroalueen julkisen talouden rahoitusaseman heikkeneminen johtuu osaksi BKT:n määrän keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin hidastumisesta (ks. kuvio 53). Talouskasvun hidastuminen on vaikuttanut epäsuotuisasti etenkin BKT:hen suhteutettujen tulojen kehitykseen, kun veropohja on supistunut ja tuloja ei ole enää saatu entiseen tapaan palkoista ja (nimellisestä) yksityisestä kulutuksesta vaan ulkomaisesta kysynnästä, jonka verotus ei ole yhtä tuntuva. Tulojen supistuminen liittyy osaksi omaisuushintoihin, esimerkiksi leimaverotulojen pienenemiseen useissa maissa. Julkisten menojen suhde BKT:hen on suurentunut lähinnä suhdannesyklin vaiheeseen liittyvän sosiaalietuuksien ja tulonsiirtojen lisääntymisen johdosta. Alijäämäsuhte on kasvanut siksi, että kokonaistaloudellisen ympäristön tilanne on heikentynyt, sekä useiden euroalueen maiden veronkevennyksien vuoksi. Suhdannekorjatun julkisen talouden alijäämän suureneminen kuvastaa siten sitä, että finanssipolitiikkaa on harkinnanvaraisesti kevennetty ja odottamattomat tulot ovat tyrehtyneet.

¹ Rahoitussektoria tukevista valtion interventioista aiheutuvia julkisia menoja on erittäin vaikeaa arvioida. Valtioiden ilmoittamien pelastustoimien mahdollinen suora vaikutus euroalueen julkisen talouden velkaan oli marraskuun 2008 lopussa arviolta 288,6 miljardia euroa (noin 3 % euroalueen BKT:stä). Toteutettujen toimien vaikutus euroalueen julkisen talouden alijäämään oli arviolta 2,5 miljardia euroa (noin 0,03 % euroalueen BKT:stä) ja vaikutus valtion vastuusitoumuksiin arviolta 2 000 miljardia euroa (21 % euroalueen BKT:stä).

Kuvio 53. Julkisen talouden kehitykseen vaikuttavat tekijät euroalueella



Lähteet: Euroopan komissio (syksyn 2008 talousennuste) ja EKP:n laskelmat.

Huom. Kyproksen, Maltaan ja Slovakian luvut sisältyvät euroalueen yhteenlaskettuihin tietoihin.

Vaikka euroalueen rahoitusasema kokonaisuudessaan on heikentynyt, maakohtaiset erot ovat huomattavia. Euroopan komission kevään 2008 ennusteeseen verrattuna julkisen talouden näkymät ovat huonontuneet jyrkästi Irlannissa, Espanjassa ja Maltassa. Näiden maiden alijäämäsuhteita on tarkistettu aiempaa suuremmiksi: Irlannin 4,1 prosenttiyksikön, Espanjan 2,2 prosenttiyksikön ja Maltaan 2,2 prosenttiyksikön verran. Euroopan komissio on sitä vastoin korjannut arviotaan julkisen talouden tasapainosta aiempaa paremmaksi Saksan, Luxemburgin, Slovenian ja Suomen osalta.

Vuoden 2008 toiselle neljännekselle ulottuvat tilastotiedot osoittavat, että kokonaistulojen kasvu on hidastunut aiemmista nopean kasvun luvuista, kun taas kokonaismenojen kasvu on nopeutunut varsinkin jos Italian erityistekijöiden vaikutus otetaan huomioon (ks. kuvio 54). Vastaisuudessa vuositulojen kasvun arvioidaan hidastuvan tasaisesti edelleen ja olevan lopulta huomattavasti hitaampaa kuin menojen kasvuvauhdin koko tarkastelujakson aikana.

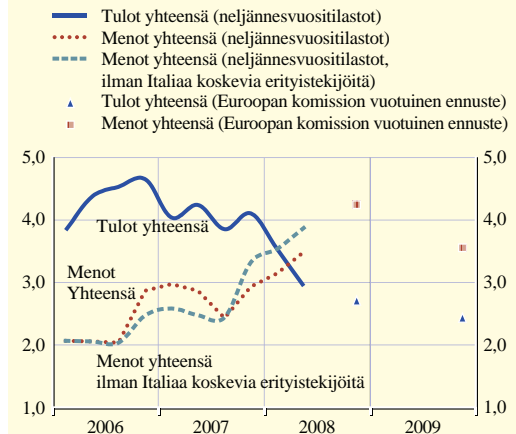
JULKISEN TALOUDEN NÄKYMÄT VUONNA 2009

Syksyyn ulottuvien tietojen perusteella euroalueen keskimääräinen alijäämä kasvaa Euroopan komission talousennusteen mukaan edelleen vuonna 2009, ja sen arvioidaan nousevan 1,8 prosenttiin BKT:stä. Alijäämän kasvu johtuu lähinnä kokonaistaloudellisen tilanteen huononemisesta. Suhdannekorjatun rahoitusaseman odotetaan sen sijaan kohenevan hieman. Julkisen talouden rahoitusaseman odotetaan heikkenevän kaikissa muissa euroalueen maissa paitsi Kreikassa, Maltassa ja Slovakiassa. Irlannin ja Ranskan julkisen talouden alijäämän odotetaan ylittävän BKT:hen suhteutetun 3 prosentin viitearvon. Julkisen talouden näkymiin liittyvät riskit painottuvat selkeästi heikkenevän kehityksen suuntaan, mikä johtuu kokonaistalouden epävarmoista näkymistä, rahoitusmarkkinoiden kriisin vaikutuksista julkiseen talouteen ja suunnitelmista toteuttaa finanssipoliittisia elvytystoimia Euroopassa. Äskettäin julkaistujen makrotalouden indikaattoreiden ja eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioiden (ks. Kuukausikatsauksen osa 6) mukaan jotkin näistä riskeistä ovat toteutuneet, mikä viittaa siihen, että julkisen talouden näkymät vuonna 2009 ovat merkittävästi huonommat kuin Euroopan komission syksyn 2008 talousennusteessa arvioitiin.

Kokonaistaloudellisen ympäristön tilanteen voimakkaan heikentymisen vuoksi Euroopan valtiot ovat peräänkuuluttaneet yhdessä suunniteltuja julkisen talouden toimenpiteitä kokonaiskysynnän piristämiseksi. Euroopan komissio esitti 26.11. talouden elvytyspakettia, joka olisi suuruudeltaan 200 miljardia euroa (1,5 % EU:n BKT:stä) ja josta 170 miljardia euroa (1,2 % BKT:stä) otetaan jäsenvaltioilta ja 30 miljardia euroa EU:n ja Euroopan investointipankin budjeteista. Paketissa ehdotetaan joukko tuloihin ja menoihin kohdistuvia toimia, joita jäsenvaltiot voivat toteuttaa kukin oman taloutensa tarpeiden ja julkisen talouden lähtötilanteen mukaan. Paketissa ehdotetut toimet ovat seuraavat: 1) julkisten menojen tilapäinen lisääminen (esim. tulonsiirrot kotitalouksille, työttömyystuet ja

Kuvio 54. Euroalueen neljännesvuosittaiset julkisyhteisöjen rahoitustilastot ja arviot

(neljän neljänneksen liukuvan summan vuotuinen kasvuvauhti prosentteina)



Lähteet: Eurostatin ja kansallisiin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat sekä Euroopan komissio.

Huom. Kuviossa esitetään kokonaistulojen ja -menojen kehitys neljän neljänneksen liukuvana summana vuoden 2006 ensimmäisestä neljänneksestä vuoden 2008 toiseen neljännekseen sekä vuotuiset arviot vuosiksi 2008 ja 2009 Euroopan komission syksyn 2008 talousennusteen perusteella. Kokonaismenoihin sisällyttämättömät erityistekijät vuoden 2006 toisella puoliskolla olivat 0,3 % euroalueen vuotuisesta BKT:stä ja liittyvät rautateiden velkojen hoitoon ei ollut alun perin kirjattu pääomansiirroksi.

julkiset investoinnit), 2) takuiden ja lainatukien myöntämien luotonsaantivaikeuksissa oleville yrityksille, 3) hyvin suunnitellut taloudelliset kannustimet erityissektoreilla toimiville yrityksille (esim. energiatehokkuuden ja ilmastonmuutokseen sopeutumisen edistämiseksi), 4) tuloveron ja työntekijöiden sosiaaliturvamaksujen supistaminen ja 5) yleisen arvonlisäverokannan tilapäinen alentaminen. Jos jäsenvaltio aikoo toteuttaa suhdanteita tasaavia toimia, sen on esitettävä tarkistettu vakaus- tai lähentymisohjelma joulukuun 2008 loppuun mennessä. EU:n osuus elvytyspaketista on suunniteltu rahoitettavaksi vuosia 2007–2013 koskevasta EU:n budjetista.

JULKISEN TALOUDEN NÄKÖKOHTIA

Nykyisessä tilanteessa, jota leimaa suuri epävarmuus rahoitusmarkkinoiden kriisin vaikutuksista kokonaistalouteen, finanssipolitiikkaa pitäisi harjoittaa useista peruseriaa- ja -näkökohdista käsin. Ennen kaikkea on säilytettävä luottamus julkisen talouden vakauteen, ja tämä on sitäkin tärkeämpää nyt, kun luottamus pankkisektoriin on vähäistä. Tämä edellyttää ensinnäkin sitä, että suuren yleisön luottamus finanssipolitiikan kestävyteen ja sääntöihin perustuvaan EU:n finanssipolitiikan päätöksentekojärjestelmään pyritään säilyttämään. On tärkeää, että kaikki osapuolet pitävät kiinni sitoumuksestaan noudattaa vakaus- ja kasvusopimuksen säädöksiä täysimääräisesti, sillä tämä säännös antaa tilaa tarvittavalle joustavuudelle.

Toiseksi on otettava huomioon julkisen talouden automaattisten vakauttajien vahvuus. Euroalueen automaattiset vakauttajat ovat suuret, ja niiden kautta julkisen talouden tulisi ensimmäiseksi tukea heikkenevää taloutta. Lisäksi valtiot ovat jo myöntäneet huomattavia summia pankkijärjestelmän tukemiseen ja tällä tavoin tarttuneet nykyisen ongelman ytimeen. Vaikka suurinta osaa näistä toimita ei oteta huomioon laskettaessa alijäämä- ja velkalukuja, niillä on suora vaikutus kumpaankin, jos ja kun ne toteutetaan. Kolmanneksi – sikäli kun liikkumavaraa on – ylimääräiset budjettitoimet tehoavat parhaiten, jos ne toteutetaan oikeaan aikaan ja ovat oikein kohdistettuja ja tilapäisiä. Erityisen hyödyllisiä ovat toimet, jotka luovat vakaan pohjan elpymiselle ja talouskasvulle, parantavat julkisen talouden laatua ja edistävät rakenteellisia uudistuksia (ks. kehikko 8). Maiden tulisi kärsivällisesti jatkaa tarkoituksenmukaisia uudistuksia, jotta ne voivat käyttää täysimääräisesti hyväkseen kasvavan kansainvälisen kaupan ja markkinoiden lähentymisen edut vapaaseen kilpailuun perustuvan avoimen markkinatalouden periaatteen mukaisesti.

6 EUROALUEEN TALOUSNÄKYMÄ KOSKEVAT EUROJÄRJESTELMÄN ASIAANTUNTIJOIDEN ARVIOT

Eurojärjestelmän asiantuntijat ovat laatineet 20.11.2008 mennessä saatavissa olleiden tietojen perusteella kokonaistaloudellisen arvion euroalueen tulevasta talouskehityksestä.¹ BKT:n määrän vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan keskimäärin 0,8–1,2 % vuonna 2008 ja -1,0–0,0 % vuonna 2009 sekä 0,5–1,5 % vuonna 2010. YKHI:n keskimääräisen vuotuisen nousuvauhdin arvioidaan olevan 3,2–3,4 % vuonna 2008 ja 1,1–1,7 % vuonna 2009 sekä 1,5–2,1 % vuonna 2010.

Kehikko 9.

KORKOJA, VALUUTTAKURSSIJA, RAAKA-AINEIDEN HINTOJA JA FINANSsipOLITIikkaa KOSKEVAT TEKNISET OLETUKSET

Korkoja sekä energian ja muiden raaka-aineiden kuin energian hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 14.11.2008.¹ Lyhyitä korkoja koskeva oletus on luonteeltaan puhtaasti tekninen. Korkoja mitataan kolmen kuukauden euriborkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta. Tällä menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan 4,7 % vuonna 2008, 2,8 % vuonna 2009 ja 3,2 % vuonna 2010. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 4,4 % vuonna 2008 ja nousevat hienokseltaan eli 4,5 prosenttiin vuonna 2009 ja 4,7 prosenttiin vuonna 2010.² Perus-oletuksena on myös, että pankkien antolainauskorkojen marginaalit kasvavat nykyistäkin suuremmiksi, kun rahoitusmarkkinoilla ollaan erityisen tietoisia riskeistä. Raaka-aineista voidaan todeta, että marraskuun 14. päivänä päättyneen kahden viikon jakson futuurimarkkinahintojen perusteella öljyn barrelihinnan oletetaan olevan keskimäärin 99,9 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2008 ja 67,3 dollaria vuonna 2009 sekä 76,6 dollaria vuonna 2010. Elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintojen oletetaan nousevan voimakkaasti eli 28,9 % vuonna 2008, laskevan 9,7 % vuonna 2009 ja jälleen nousevan 4,9 % vuonna 2010. Muiden raaka-aineiden kuin energian tai elintarvikkeiden dollarimääräisen hintojen oletetaan nousevan 3,5 % vuonna 2008, laskevan merkittävästi eli 22,9 % vuonna 2009 ja jälleen nousevan 5,4 % vuonna 2010.

Yksi teknisistä oletuksista on, että kahdenväliset valuuttakurssit pysyvät arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat marraskuun 14. päivää edeltäneiden kahden viikon aikana. Tämän oletuksen mukaan euron dollarikurssi on 1,27. Saman oletuksen mukaan euron efektiivinen valuuttakurssi on vuonna 2008 keskimäärin 4,1 % vahvempi kuin vuonna 2007 keskimäärin ja vuonna 2009 taas 5,5 % heikompi kuin vuonna 2008 keskimäärin.

Finanssipolitiikkaa koskevat oletukset perustuvat kansallisiin budjettisuunnitelmiin euroalueen eri maissa (tilanne 20.11.2008). Oletuksiin on sisällytetty kaikki sellaiset julkisen vallan toimenpiteet, jotka on joko jo hyväksytty kansallisissa parlamenteissa tai määritelty hallitustasolla yksityiskohtaisesti niin, että ne todennäköisesti läpäisevät lainsäädäntöprosessin.

- 1 Öljyn ja elintarvikkeiden hintoja koskevat oletukset perustuvat futuurihintoihin vuoden 2010 loppuun asti. Muiden raaka-aineiden hintojen oletetaan kehittyvän futuurihintojen mukaisesti vuoden 2009 loppuun asti ja seurailevan sen jälkeen maailman talouskehitystä.
- 2 Ks. joulukuun 2008 Kuukausikatsauksen osassa 2 oleva kehikko 4.

1 Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudelliset arviot on tuotettu EKP:n ja euroalueen kansallisten keskuspankkien asiantuntijoiden yhteistyönä. Ne laaditaan kahdesti vuodessa, ja ne muodostavat osan aineistoa, jota EKP:n neuvosto käyttää arvioidessaan talouskehitystä ja hintavakauteen kohdistuvia riskejä. Lisätietoa arvioiden laatimisessa käytettävistä menetelmistä ja tekniikoista löytyy oppaasta "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", EKP, kesäkuu 2001. Opas on luettavissa EKP:n verkkosivuilla. Arvioihin liittyvää epävarmuutta on kuvattu esittämällä ne vaihteluväleinä. Jokaisen muuttujan vaihteluväli vastaa jokaisella aikavälillä malliin perustuvaa 75 prosentin todennäköisyyttä. Menettelyä esitellään EKP:n verkkosivuilla julkaisussa "New procedure for constructing ECB staff projection ranges". Tämänhetkisisissä poikkeuksellisissa taloudellisissa ja rahoituksellisissa olosuhteissa näihin arvioihin liittyy tavanomaista suurempaa epävarmuutta.

KANSAINVÄLINEN YMPÄRISTÖ

Maailmantalouden näkymät ovat heikentyneet selvästi laskusuhdanteen levitessä kaikkiin kehittyneisiin talouksiin. Kasvunäkymien merkittävä huononeminen on johtunut rahoitusolojen kiristymisestä, asuntomarkkinoiden jatkuvista korjausliikkeistä ja Yhdysvaltain talouskehityksen heijastumisesta yhä vahvemmin muiden talouksien kehitykseen. Tässä arvioissa Yhdysvaltain ja muiden kehittyneiden talouksien vaisujen kasvunäkymien ennakoidaan olevan lähitulevaisuudessa tärkein tekijä maailmanlaajuisen laskusuhdanteen taustalla, mutta talouskehityksen odotetaan hidastuvan myös kehittyvissä talouksissa ulkoisen kysynnän heiketessä ja rahoitusmarkkinoiden tilanteen haitallisten vaikutusten levitessä.

Maailmantalouden kasvun euroalueen ulkopuolella arvioidaan olevan heikkoa vuoden 2009 alkupuolelle asti ja elpyvän sen jälkeen vain vähitellen makrotalouseläytöksen ollessa elvyttävää, rahoitusmarkkinoiden jännitteiden hellittäessä vähitellen ja raaka-aineiden hintojen laskiessa. Hyvin heikon maailmankaupan kehityksen vuoksi euroalueen ulkoisen kysynnän odotetaan pysyvän vaimeana vuoden 2009 puoliväliin saakka ja piristyvän sitten hyvin hitaasti. Euroalueen ulkoisen kysynnän odotetaan tulevan lähinnä kehittyvistä talouksista ja öljynviejämaista. Kehittyvien talouksien kysynnän odotetaan pysyvän vähäisempänä.

BKT:n määrän vuotuisen kasvuvauhdin euroalueen ulkopuolella arvioidaan olevan keskimäärin 3,9 % vuonna 2008 ja 2,4 % vuonna 2009 sekä 3,6 % vuonna 2010. Euroalueen vientimarkkinoiden kasvuvauhdin arvioidaan olevan 4,7 % vuonna 2008 ja 2,5 % vuonna 2009 sekä 5,0 % vuonna 2010.

BKT:N MÄÄRÄN KASVUA KOSKEVAT ARVIOT

Euroalueella on edessä pitkä heikon maailmantalouden ja kireiden rahoitusolojen kausi, joten BKT:n määrän neljännesvuosikasvulukujen odotetaan olevan negatiivisia vuoden 2009 puoliväliin asti. Sen jälkeenkin elpymisen arvioidaan olevan hyvin maltillista ulkoisen ympäristön kohentuessa vähitellen, kun etenkin raaka-aineiden hintapaineiden oletetaan pienenevän huomattavasti, ja rahoitusmarkkinoiden tilanteen haitallisten vaikutusten hälvetessä asteittain euroalueelta. Myös lyhyiden korkojen oletetaan olevan nykyistä matalammat. Näin ollen BKT:n määrän keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan 0,8–1,2 % vuonna 2008 ja -1,0–0,0 % vuonna 2009 sekä 0,5–1,5 % vuonna 2010. Heikko kasvukehitys euroalueella johtuu sekä maailmantalouden vaisuudesta että erittäin vaimeasta kotimaisesta kysynnästä.

Taulukko 10. Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)^{1), 2)}

	2007	2008	2009	2010
YKHI	2,1	3,2–3,4	1,1–1,7	1,5–2,1
BKT:n määrä	2,6	0,8–1,2	-1,0–0,0	0,5–1,5
Yksityinen kulutus	1,6	0,1–0,5	-0,3–0,7	0,6–1,8
Julkinen kulutus	2,3	1,9–2,3	1,3–1,9	1,3–1,9
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	4,2	0,2–1,2	-6,0–3,0	-2,4–1,0
Vienti (tavarat ja palvelut)	5,9	2,4–3,4	-1,4–1,0	2,3–4,9
Tuonti (tavarat ja palvelut)	5,4	2,0–3,0	-1,9–1,1	1,4–5,2

1) BKT:n määrää ja sen eriiä koskevat arviot perustuvat työpäiväkorjattuihin tietoihin. Tuontia ja vientiä koskevissa arvioissa on mukana myös euroalueen sisäinen kauppa.

2) Slovakia on ollut mukana osana euroaluetta arvioitaessa vaihteluvälejä vuodelle 2009. Vuotuiset prosenttimuutokset vuodelle 2009 pohjautuvat sellaiseen euroalueen kokoonpanoon, jossa Slovakia on mukana jo vuonna 2008.

Maailmantalouden kasvun hidastumisen arvioidaan vaikuttavan etenkin euroalueen vientiin, joka kärsii myös euroalueen hintakilpailukyvyyn aiemman heikkenemisen viipeellä ilmenevistä vaikutuksista. Vuoden 2009 kuluessa viennin odotetaan elpyvän ulkoisen kysynnän kasvun vahvistuessa ja hintakilpailukyvyyn parantuu lähinnä euron valuuttakurssin viimeaikaisen heikkenemisen vuoksi.

BKT:n kotimaisista eristä kokonaisinvestointien odotetaan kärsivän merkittävimmin rahoitustilanteen kiristymisestä ja maailman talouskehityksen heikkoudesta arviointijaksolla. Muiden kuin asuinrakentamiseen liittyvien yksityisten investointien arvioidaan lisäksi vähenevän voittomarginaalien kutistuuessa, ja asuinrakennusinvestointeja koskevissa arvioissa on otettu huomioon jatkuvat korjausliikkeet joidenkin euroalueen maiden asuntomarkkinoilla. Julkisyhteisöjen investointien kasvun oletetaan sen sijaan kasvavan taas suurimman osan vuotta 2009 niiden supistuttua vuonna 2008, mikä tukee kokonaisinvestointien kehitystä. Kaiken kaikkiaan kiinteiden investointien vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan 0,2–1,2 % vuonna 2008 ja -6,0 – -3,0 % vuonna 2009 sekä -2,4–1,0 % vuonna 2010.

Myös yksityisen kulutuksen kasvun odotetaan olevan vaimeaa. Arvion taustalla on pääasiassa käytävissä olevien tulojen kehitys, johon taas työllisyyden heikkenemisen odotetaan vaikuttavan. Odotukset vaatimattomasta kulutuskehityksestä johtuvat myös varovaisuussäästämisen lisääntymisestä edelleen ajanjaksolla 2008–2009 taloudellisen tilanteen ollessa epävarma, työttömyyden kasvussa ja osakkeiden ja asuntojen hintojen laskiessa. Julkisen kulutuksen arvioidaan kasvavan arviointijaksolla tasaisemmin.

Euroalueen tuonnin kasvun arvioidaan hidastuvan sekä vuonna 2008 että vuonna 2009 yhdessä kotimaisen kysynnän ja viennin kehityksen kanssa. Tuonnin odotetaan kasvavan vähemmän kuin viennin, joten ulkomaankaupalla arvioidaan olevan positiivinen nettovaikutus BKT:n kasvuun koko arviointijaksolla.

Kun taloustoiminnan arvioidaan olevan heikkoa, työllisyyden odotetaan heikkenevän koko arviointijaksolla. Vuonna 2009 myös sopimusten uusimisesta johtuvan reaali-palkkojen nousun odotetaan vaimentavan työvoiman kysyntää. Lisäksi asuntoinvestointien näkymistä voi päätellä, että rakennusalan vaikutus työllisyyden kasvuun tulee olemaan negatiivinen. Ajanjaksolla 2009–2010 työvoiman oletetaan kasvavan hitaammin kuin koskaan sitten vuoden 2002 pääasiassa siksi, että laskusuhdanne lamauttaa työnhakijoita ("discouraged worker effect"), mutta myös työikäisen väestön arvioidun vähenemisen vuoksi. Työllisyyttä koskevien arvioiden ja työvoimaa koskevien oletusten valossa työttömyysasteen odotetaan nousevan merkittävästi arviointijaksolla.

HINTOJA JA KUSTANNUKSIA KOSKEVAT ARVIOT

YKHI-inflaatio oli nopeimmillaan heinäkuussa 2008, jolloin se oli vuositasolla 4,0 %. Raaka-aineiden hintojen laskettua ja talousnäkymien heiketessä keskimääräisen vuotuisen YKHI-inflaation odotetaan hidastuvan jyrkästi ja olevan 3,2–3,4 % vuonna 2008 ja 1,1–1,7 % vuonna 2009 sekä nopeutuvan taas 1,5–2,1 prosenttiin vuonna 2010. Kuoppa inflaatiokäyrässä liittyy pääasiassa raaka-aineiden aiempien hinnannousujen vaikutuksiin (ks. joulukuun 2008 Kuukausikatsauksen osassa 3 oleva kehikko 6). Ilman energian hintoja lasketun YKHI-inflaation odotetaan hidastuvan arviointijaksolla rauhallisemmin.

Ulkoisten hintapaineiden arvioidaan heikkenevän vuoden 2009 loppuun asti pääasiassa raaka-aineiden hintojen aiemman ja oletetun tulevan kehityksen myötä. Sen jälkeen euron valuuttakurssin viimeaikaisen heikentymisen odotetaan vaikuttavan tuontihintoihin vahvemmin ja tuontihintojen odotetaan nousevan vuonna 2010 jonkin verran voimakkaammin.

Taulukko 11. Vertailua syyskuun 2007 arvioon

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	2007	2008	2009
BKT:n määrä – syyskuu 2008	2,6	1,1–1,7	0,6–1,8
BKT:n määrä – joulukuu 2008	2,6	0,8–1,2	-1,0–0,0
YKHI – syyskuu 2008	2,1	3,4–3,6	2,3–2,9
YKHI – joulukuu 2008	2,1	3,2–3,4	1,1–1,7

Kotimaisista hintapaineista työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvun arvioidaan kiihtyneen merkittävästi vuonna 2008 liittokohtaisten palkkasopimusten kallistuttua merkittävästi sekä yksityisellä että julkisella sektorilla. Jatkossa työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvun odotetaan maltillistuvan vuosina 2009–2010 työmarkkinoiden ollessa heikot ja kansainvälisen kilpailun ollessa kovaa. Palkkojen nousun nopeutuessa ja vähemmässä määrin laskusuhdanteen vaikuttaessa tuottavuuteen yksikkötyökustannusten nousun arvioidaan kiihtyvän selvästi vuonna 2008 mutta hidastuvan sitten vuosina 2009 ja 2010 palkkojen nousun hidastuessa ja tuottavuuden elpyessä. Voittomarginaalien kasvuttua selvästi jo vuosia niiden odotetaan kutistuvan sekä vuonna 2008 että vuonna 2009. Syynä ovat yksikkötyökustannusten ja tuontihintojen nousun kiihtymisestä johtuvat inflaatiopaineet kilpailun voimistuessa ja taloustoiminnan hidastuessa. Voittomarginaalien arvioidaan kasvavan jälleen vuonna 2010 talouden elpyessä ja BKT:n vähitellen kasvaessa.

VERTAILUA SYYSKUUN 2008 ARVIOON

BKT:n määrän kasvun vaihteluvälit vuosille 2008 ja 2009 ovat nyt merkittävästi alempana kuin syyskuun 2008 Kuukausikatsauksessa julkaistussa arvioissa. Vuotta 2009 koskeviin arvioihin on tehty erityisen suuret tarkistukset. Niissä on otettu huomioon paitsi talouden lyhyen aikavälin näkyvien huomattava heikkeneminen myös muita rahoitusmarkkinoiden levottomuudesta johtuvia kotimaisia ja ulkomaisia vaikutuksia arviointijaksolla.

YKHI-inflaation vaihteluvälit vuodelle 2008 ja etenkin vuodelle 2009 ovat nyt syyskuussa arvioitujen vaihteluvälien alapuolella. Tarkistuksissa on otettu huomioon aiempaa selvästi alhaisemmiksi oletetun energian ja elintarvikkeiden hinnat mutta myös talouskehityksen heikkenemisen vaikutus hinta- ja palkkapäätöksiin.

Kehikko 10.

MUIDEN LAITOSTEN ENNUSTEET

Useat kansainväliset järjestöt ja yksityiset ennustelaitokset julkaisevat ennusteita euroalueen talousnäkymistä. Nämä ennusteet eivät kuitenkaan ole täysin vertailukelpoisia keskenään eivätkä eurojärjestelmän asiantuntijoiden laatimien kokonaisuudellisten arvioiden kanssa, koska ne on laadittu eri ajankohtina. Lisäksi (osittain määrittelemättömät) menetelmät, joilla oletukset finanssipoliittikkaa, rahoitusmarkkinoita sekä euroalueen ulkoista ympäristöä koskevista muuttujista kuten öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnoista johdetaan, poikkeavat toisistaan. Myös työpäiväkorkauksissa käytetyissä menetelmissä on eroja (ks. taulukko).

Tällä hetkellä käytettävissä olevissa muiden ennustelaitosten ennusteissa euroalueen BKT:n määrän odotetaan kasvavan 1,0–1,2 % vuonna 2008 ja -0,6–0,3 % vuonna 2009 sekä 0,9–1,6 % vuonna 2010. Useimmat käytettävissä olevat kasvuennusteet ovat siis jokseenkin yhteneviä eurojärjestelmän asiantuntija-arvion vaihteluvälien kanssa.

Käytettävissä olevissa ennusteissa ennakoidaan keskimääräisen vuotuisen YKHI-inflaatiouu-
din olevan 3,4–3,5 % vuonna 2008, 1,4–2,2 % vuonna 2009 ja 1,3–2,1 % vuonna 2010. Osa en-
nusteista vuodelle 2009 asetuu eurojärjestelmän asiantuntija-arvioiden vaihteluvälien ulkopuo-
lelle, pääasiassa koska ne on tehty ennen öljyn hinnan laskua eli niissä on oletettu raaka-aineiden
hinnat korkeammiksi.

Euroalueen BKT:n määrän kasvua ja YKHI-inflaatiota koskevien ennusteiden vertailua

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	Julkistamisajankohta	BKT:n määrän kasvu			YKHI-inflaatio		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010
IMF	marraskuu 2008	1,2	-0,5	–	3,5	1,9	–
Euroopan komissio	lokakuu 2008	1,2	0,1	0,9	3,5	2,2	2,1
Survey of Professional Forecasters	lokakuu 2008	1,2	0,3	1,4	3,4	2,2	2,0
Consensus Economics Forecasts	marraskuu 2008	1,0	-0,2	1,6	3,4	1,8	2,0
OECD	marraskuu 2008	1,0	-0,6	1,2	3,4	1,4	1,3
Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot	joulukuu 2008	0,8–1,2	-1,0–0,0	0,5–1,5	3,2–3,4	1,1–1,7	1,5–2,1

Lähteet: Euroopan komission ennuste (syksy 2008), päivitetty IMF World Economic Outlook (marraskuu 2008) BKT:n osalta ja World Economic Outlook (lokakuu 2008) YKHIn osalta, OECD Economic Outlook n:o 84 (marraskuu 2008, alustava versio), Consensus Economics Forecasts ja EKP:n Survey of Professional Forecasters.

Huom. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot ja OECD:n ennusteet perustuvat työpäiväkorjattuihin tietoihin, kun taas Euroopan komission ja IMF:n ennusteiden luvuissa ei oteta huomioon sitä, montako työpäivää kunakin vuonna on. Muissa ennusteissa ei mainita, perustuvatko ne työpäiväkorjattuihin tietoihin vai eivät.

7 VALUUTTAKURSSIT JA MAKSUTASE

7.1 VALUUTTAKURSSIT

Valuuttakurssimarkkinoiden tilanne on vaihdellut varsin huomattavasti kolmena viime kuukautena suurten kurssiheilahteluiden myötä. Euron efektiivinen valuuttakurssi vahvistui vielä vuoden ensimmäisellä puoliskolla, mutta on heikentynyt huomattavasti elokuusta lähtien ja oli 3. joulukuuta 14,3 % heikempi kuin vuoden 2008 alussa.

EURON EFEKTIIVINEN VALUUTTAKURSSI

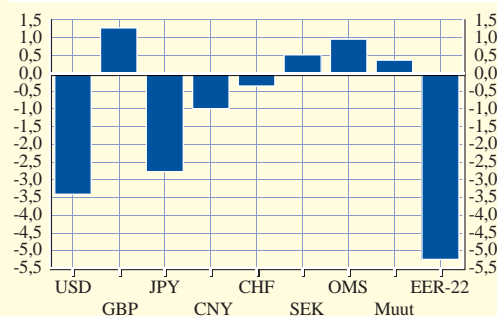
Valuuttakurssimarkkinoiden tilanne on vaihdellut varsin huomattavasti kolmena viime kuukautena maailmanlaajuisen rahoitusmarkkinamyllerryksen aiheuttamien suurten kurssiheilahteluiden myötä.

Kuvio 55. Euron efektiivinen valuuttakurssi ja sen jakauma¹⁾

(päivähavaintoja)
1999/I = 100



Valuuttakurssimuutosten vaikutus efektiivisen valuuttakurssi-indeksiin muutoksiin²⁾
29.8.–3.12.2008
(prosenttiyksikköinä)



Lähde: EKP.

Huom. Varjostettu alue viittaa ajanjaksoon 31.8.–5.12.2007.

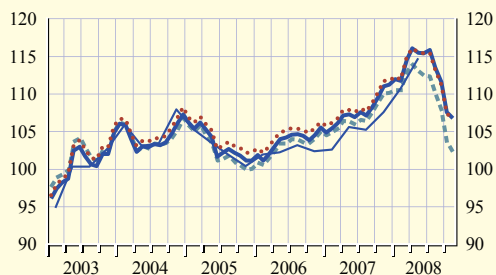
- 1) Indeksien nousu merkitsee euron vahvistumista euroalueen tärkeimpien kauppakumppanimaiden ja kaikkien euroalueen ulkopuolisten EU-maiden valuuttoihin nähden.
- 2) Vaikutus 24 maan valuutan efektiivisen valuuttakurssi-indeksiin muutoksiin on esitetty erikseen euroalueen kuuden tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttaan nähden. Ryhmä "OMS" (Other Member States = muut jäsenvaltiot) käsittää euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden valuutat (Englannin puntaa ja Ruotsin kruunua lukuun ottamatta). Ryhmä "Muut" käsittää loput kuusi niistä euroalueen kauppakumppanimaiden valuutoista, jotka kuuluvat valuuttakurssi-indeksiin. Muutosten laskennassa on käytetty 24 maan valuutan efektiivisen valuuttakurssi-indeksiin vastaavia kauppapainoja.

Euron efektiivinen valuuttakurssi vahvistui vuoden ensimmäisellä puoliskolla, mutta alkoi heikentyä elokuussa. Heikentyminen voimistui entisestään lokakuussa lähinnä sen seurauksena, että euroalueen talustilannetta arvioitiin uudelleen suhteessa muihin talousalueisiin. Euron heikkeneminen kytkeytyi myös odotuksiin valuuttakurssien historiallisen suurista heilahtelusta tilanteesta, jossa halu karttaa riskejä on voimistunut koko maailmassa. Marraskuussa euro vahvistui lievästi suhteessa useimpiin keskeisiin valuuttoihin ja etenkin suhteessa Englannin puntaan, Sveitsin frangiin, Korean woniin ja joidenkin uusien EU-maiden valuuttoihin. Vahvistumista tasoitti kuitenkin osittain euron heikkeneminen suhteessa Japanin jeniin.

Kuvio 56. Euron nimelliset ja reaaliset efektiiviset valuuttakurssi-indeksit¹⁾

(kuukausittaisia / neljännesvuosittaisia tietoja, 1999/I = 100)

- Nimellinen
- Reaalinen, kuluttajahintaindeksi
- - - Reaalinen, tuottajahintaindeksi
- Reaalinen, tehdasteollisuuden yksikkötyökustannukset



Lähde: EKP.

- 1) Kun euro vahvistuu, 24 maan valuutan efektiivisen valuuttakurssi-indeksiin käyrä nousee. Tuoreimmat kuukausihavainnot marraskuulta 2008. Tehdasteollisuuden yksikkötyökustannuksiin perustuvassa indeksissä tuorein havainto on vuoden 2008 toiselta neljännekseltä ja perustuu osittain arvioihin.

Joulukuun 3. päivänä 2008 euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi suhteessa 22 merkittävän euroalueen kauppakumppanimaan valuuttoihin oli 5,3 % heikompi kuin elokuussa ja 0,4 % heikompi kuin vuonna 2007 keskimäärin. Tämä heikkeneminen johtui euron nimellisen kahdenvälisen valuuttakurssin laaja-alaisesta ja huomattavasta heikkenemisestä suhteessa Yhdysvaltain dollariin, Japanin jeniin, Kiinan renminbiin, Hong Kongin dollariin ja Sveitsin frangiin. Heikkenemistä tasoitettiin osittain euron vahvistuminen suhteessa Englannin puntaan, Korean woniin, Ruotsin kruunuun ja joidenkin uusien EU-maiden valuuttoihin (ks. kuvio 55).

Euroalueen kansainvälistä kustannus- ja hintakilpailukykyä mittaavista indikaattoreista voidaan todeta, että euron reaalin efektiivinen valuuttakurssi oli marraskuussa 2008 keskimäärin 3 % heikompi kuin vuonna 2007 keskimäärin. Indeksi perustuu sekä kuluttaja- että tuottajahintojen kehitykseen (ks. kuvio 56).

EURON JA YHDYSVALTAIN DOLLARIN SUHDE

Euro vahvistui suhteessa Yhdysvaltain dollariin alkuvuodesta 2008 ja oli ennätysellisen vahva sekä huhti- että heinäkuussa, mutta alkoi heiketä varsin äkillisesti elokuun alussa. Vaikka vahvistuminen liittyi laajasti markkinoiden odotuksiin korkoerojen suurentumisesta euroalueen varojen eduksi, vahvistumista seurannut käänne dollarin ja euron välisen kurssin kehityksessä johtui lähinnä Yhdysvaltojen ja euroalueen talousnäkömien uudelleenarvioinnista.

Lähempi tarkastelu osoittaa, että syyskuun jälkipuoliskon tilapäistä vahvistumista lukuun ottamatta euron dollarikurssi on heikentynyt jyrkästi kolmena viime kuukautena ja oli lokakuussa alimmillaan kahteen vuoteen. Samaan aikaan volatilititeettiodotukset ovat voimistuneet ennätysellisen suuriksi. Euron huomattava heikkeneminen lokakuussa saattaa osittain johtua Yhdysvaltojen ulkopuolella sijaitsevien dollarimääräisten sijoitusten aiempaa suuremmasta määrästä sekä varojen kotiuttamisesta Yhdysvaltoihin, kun velkaantuneisuutta pyritään jatkuvasti pienentämään. Valuuttakurssimarkkinoiden tekniset tekijät ovat myös voineet tukea Yhdysvaltain dollaria. Marraskuussa euron heikkeneminen päättyi ja euron dollarikurssi vakaantui. Kehityksessä näkyivät markkinoiden heikentyneet odotukset talouskasvun kehityksestä niin Yhdysvalloissa kuin euroalueellakin. Joulukuun 3. päivänä 2008 euron dollarikurssi oli 1,26 eli 14,3 % heikompi kuin elokuussa ja 7,9 % heikompi kuin vuonna 2007 keskimäärin (ks. kuvio 57).

Kuvio 57. Valuuttakurssikehitys

(päivähavaintoja)



Lähde: EKP.

Huom. Varjostettu alue viittaa ajanjaksoon 29.8.–3.12.2008.

EURON JA JAPANIN JENIN SUHDE

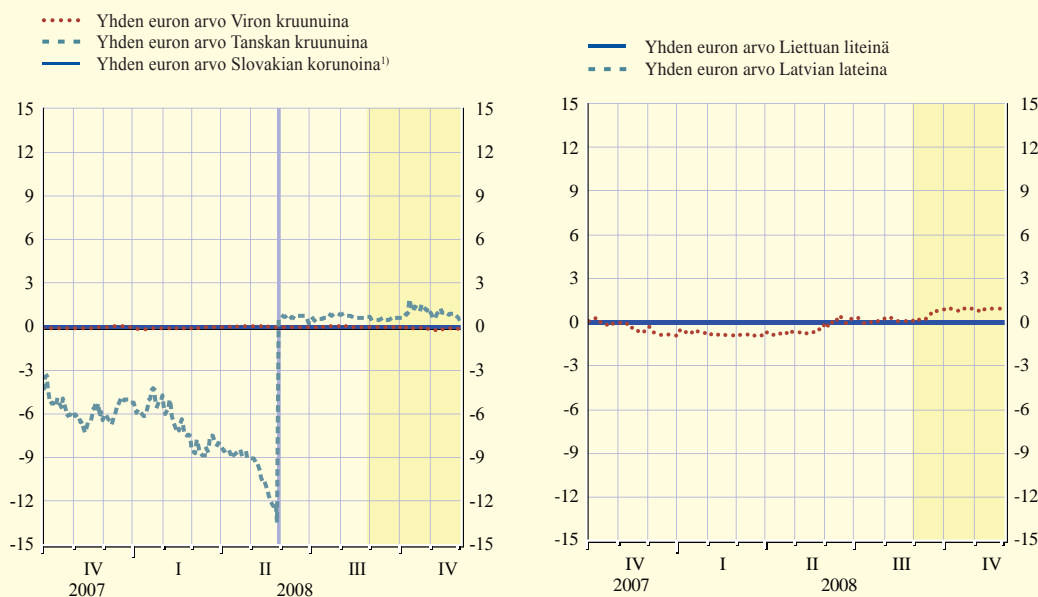
Euro on heikentynyt kolmena viime kuukautena jyrkästi myös suhteessa Japanin jeniin, kun euron jenikurssi vielä vahvistui vähitellen vuoden alkupuoliskolla. Vuonna 2008 euron jenikurssi on kaiken kaikkiaan vaihdellut poikkeuksellisen voimakkaasti 116:sta 170:een. Euron jyrkkä heikkeneminen kolmena viime kuukautena liittyy lähinnä siihen, että euron jenikurssin implisiittinen volatiliteetti on voimistunut ennätyskellisen suureksi, mistä kertovat optioiden hintoihin perustuvat indikaattorit. Tämä tuki Japanin jeniä, sillä sen houkuttelevuus rahoitusvaluuttana korkoerokaupiossa väheni. Korkoerokaupoissa otetaan laina pienempituottoisessa valuutassa (kuten Japanin jeneinä) ja varat investoidaan parempituottoiseen valuuttaan. Eri talousalueiden kasvunäkymien uudelleen arvioinnit näyttävät myös vaikuttaneen euron jenikurssiin. Kaiken kaikkiaan euro on heikentynyt paljon voimakkaammin suhteessa Japanin jeniin kuin suhteessa Yhdysvaltain dollariin. Lokakuun 27. päivänä G7-maiden valtionvarainministerit ja keskuspankkien pääjohtajat antoivat julkilausuman, jossa he ilmaisivat huolensa Japanin jenin viimeaikaisesta liiallisesta heilahtelusta sekä sen mahdollisista haitallisista vaikutuksista talouden ja rahoitusmarkkinoiden vakauteen. Euron jenikurssin heikkeneminen jatkui marraskuussa, mutta vaimeampana kuin lokakuussa. Joulukuun 3. päivänä euron jenikurssi oli 117,39 eli 26,7 % heikompi kuin elokuun lopussa (ks. kuvio 57).

EURON JA EU:N JÄSENVALTIOIDEN VALUUTTOJEN SUHDE

Useimmat ERM II -järjestelmään kuuluvat valuutat olivat vakaita kolmena viime kuukautena ja vaihtelivat edelleenkin eurokeskuskurssinsa tasolla tai lähellä sitä (ks. kuvio 58). Poikkeuksen tekee Slovakian korona, jonka keskuskurssi revalvoitiin ERM II -järjestelmässä toukokuun 29. päivänä. Siitä lähtien korunan eurokurssi on koko ajan pysytellyt hieman heikompana kuin sen uusi 30,1260:n

Kuvio 58. Valuuttakurssi-kehitys ERM II:ssa

(päivähavaintoja, poikkeama keskuskurssista prosenttisyksikköinä)



Lähde: EKP.

Huom. Positiivinen poikkeama keskuskurssista merkitsee, että valuutta on vaihteluvälin heikolla puolella. Vastaavasti negatiivinen poikkeama merkitsee, että valuutta on vaihteluvälin vahvalla puolella. Tanskan kruunun vaihteluväli on $\pm 2,25\%$ ja kaikkien muiden vakiovaihteluväli $\pm 15\%$.

1) Pystysuora viiva viittaa päivämäärään 29.5.2008, jolloin Slovakian korunan kurssi suhteessa euroon revalvoitiin 35,4424:stä 30,1260:aan.

keskuskurssi ja oli joulukuun 3. päivänä 0,3 % heikompi kuin keskuskurssinsa. Latvian lati vaihteli vuoden ensimmäisinä kuukausina vaihteluvälinsä vahvemmalla puolella, mutta on sittemmin heikentynyt hieman ja oli joulukuun 3. päivänä 0,9 % heikompi kuin keskuskurssinsa.

Tarkasteltaessa muita ERM II:een kuulumattomia EU-valuuttoja nähdään, että euro vahvistui melko jyrkästi suhteessa Englannin puntaan marraskuussa, kun se oli pysynyt melko vakaana toisena ja kolmantena neljänneksenä. Euron puntakurssi vahvistui kaikkien aikojen korkeimmalle tasolle Englannin keskuspankin rahapoliittisen komitean päätettyä marraskuun 6. päivänä laskea ohjauskorokoaan 150 peruspistettä 3,0 prosenttiin. Elokuun lopusta joulukuun 3. päivään euro vahvistui 6,2 prosentilla suhteessa Englannin puntaan. Samaan aikaan euro vahvistui 14,9 % Puolan zlotyyyn ja 10,4 % Unkarin forinttiin nähden, kun markkinoiden huoli Unkarin talouden ulkoisesta haavoittuvuudesta jatkui rahoitusmarkkinamyllerryksen vallitessa ja maan joidenkin luottoluokitusten heikentyessä. Euro vahvistui 10,8 % suhteessa Ruotsin kruunuun ja 8,7 % suhteessa Romanian leuhun.

MUUT VALUUTAT

Euro heikkeni lokakuussa äkillisesti suhteessa Sveitsin frangiin. Heikentyminen voi johtua volatili-teettiodotusten voimistumisesta ja korkoerokauppojen purkautumisesta. Sveitsin frangi on myös toiminut turvaluuttana vallitsevan rahoitusmarkkinamyllerryksen aikana. Elokuun lopun ja joulukuun 3. päivän välisenä aikana euro heikkeni 5,1 % suhteessa Sveitsin frangiin. Samana ajanjaksona euro heikkeni noin 15 % suhteessa Hong Kongin dollariin ja noin 14 % suhteessa Kiinan renminbiin, jotka on kiinnitetty Yhdysvaltain dollariin, sekä 7 % suhteessa Singaporen dollariin. Euro kuitenkin vahvistui 15 % Korean woniin ja Australian dollariin, 12 % Norjan kruunuun ja 2 % Kanadan dollariin nähden.

7.2 MAKSUTASE

Euroalueen vaihtotaseen 12 kuukauden kumulatiivinen alijäämä syyskuuhun 2008 ulottuneena ajanjaksona oli 35,8 miljardia euroa (0,3% BKT:stä), kun se vuotta aikaisemmin oli ollut 48,7 miljardia euroa ylijäämäinen. Muutokseen vaikutti lähinnä tavarakaupan taseen ylijäämän supistuminen, joka puolestaan johtui pikemminkin tavaroiden hintojen kuin määrien muutoksista. Vaikka sekä viennin että tuonnin määrä supistui talouskasvun maailmanlaajuisen hidastumisen myötä, tuontihinnot nousivat jyrkästi raaka-aineiden hintojen kalleuden vuoksi. Rahoitustaseesta nähdään, että pääomaa vietiin euroalueelta yhteenlaskettuina suorina sijoituksina ja arvopaperisijoituksina nettomääräisesti 107 miljardia euroa syyskuuhun 2008 ulottuneena 12 kuukauden jaksossa, kun sitä oli tuotu nettomääräisesti 166 miljardia euroa vuotta aiemmin. Tämä muutos johtui lähinnä siitä, että euroalueen ulkopuolisten sijoittajien tekemät euroalueen arvopapereiden nettohankinnat vuonna 2008 olivat aiempaa vähäisempiä, sekä siitä, että rahoitusmarkkinamyllerryksen takia euroalueen ulkopuolisten sijoittajien sijoitukset euroalueen osakkeisiin supistuivat rajusti syyskuussa 2008.

KAUPPA JA VAIHTOTASE

Euroalueen 12 kuukauden kumulatiivinen vaihtotase oli työpäiväkorjauksista ja kausivaihteluista puhdistettujen tietojen mukaan 35,8 miljardia euroa alijäämäinen syyskuussa 2008 eli 0,3% BKT:stä, ja se on suurentunut neljän viime kuukauden aikana. Vaihtotasetta leimasi siis edelleen kielteinen kehitys suunta, joka alkoi lokakuussa 2007, jolloin vaihtotase oli 48,9 miljardia euroa ylijäämäinen ja siten suurempi kuin pitkään aikaan. Vaihtotaseen alijäämän suurentuminen johtuu palvelujen ylijäämän äkillisestä supistumisesta (ks. kuvio 59).

Tavarakaupan ylijäämän supistuminen 56,8 miljardilla eurolla syyskuussa 2008 päättyneenä 12 kuukauden jaksona verrattuna vastaavaan ajanjaksoon vuotta aiemmin johtui lähinnä viennin heikkenemisestä ja tuonnin vahvasta kasvusta. Viime vuoden aikana viennin ja tuonnin määrä on supistunut jyrkästi ulkomaisen ja kotimaisen kysynnän heikentymisen myötä, ja samaan aikaan tuontihinnat ovat nousseet voimakkaasti raaka-aineiden hintojen kallistumisen vuoksi.

Vuoden 2008 toisella neljänneksellä tavaraviennin arvon kasvu laantui 0,8 prosenttiin ja kolmannella neljänneksellä 0,9 prosenttiin, kun se oli ollut poikkeukselliset 4,6 % ensimmäisellä neljänneksellä. Tämä johtui ulkomaisen kysynnän supistumisesta (ks. taulukko 12). Tavaraviennin kasvun hidastuminen johtui lähinnä maailmanlaajuisen kysynnän kehityksestä. Vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä euroalueen vienti erityisesti Yhdysvaltoihin ja muihin OECD-maihin sekä Kiinaan ja EU:hun vuoden 2004 jälkeen liittyneisiin maihin elpyi tilapäisesti, mutta heikkeni toisella ja kolmannella neljänneksellä huomattavasti, kun kysyntä näissä maissa vaimeni. Samaan aikaan viennin kasvu OPEC-maihin pysyi melko vahvana. Kaiken kaikkiaan viennin kokonaismäärän supistumisen vaikutus kesällä 2008 jäi hieman vientihintojen kallistumisen vaikutusta pienemmäksi, eli tasoittivat toisensa lähestulkoon täysin viennin arvon kehityksessä.

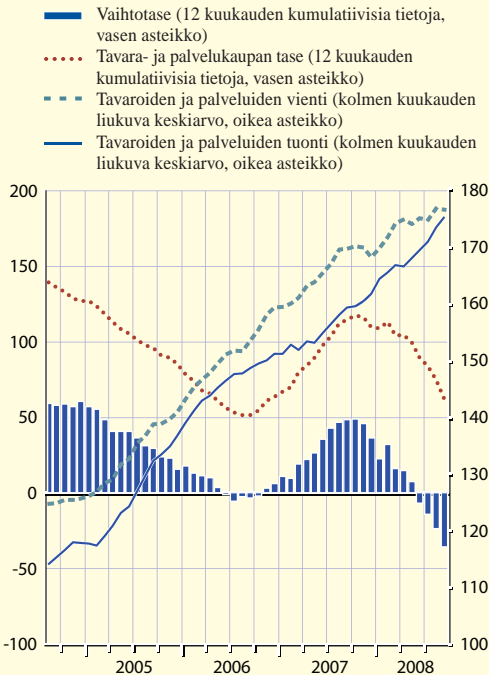
Vaikka öljyn hinta laski kesän aikana, se pysyi syyskuussa 2008 yli 70 eurossa. Öljyn hinnan ja muiden raaka-aineiden kuin öljyn hintojen kalleus vauhditti tuonnin arvon voimakasta kasvua. Erityisesti öljykaupan 12 kuukauden kumulatiivinen vaje on suurentunut tasaisesti vuoden 2002 viimeisestä neljänneksestä lähtien ja oli noussut 223 miljardiin euroon elokuussa 2008.

Tavarakaupan jaossa määriin ja arvoihin elokuuhun 2008 ulottuvien tietojen mukaan näkyy tuontihintojen tasainen nousu vuoden 2007 viimeisestä neljänneksestä. Samalla tuonnin määrä, etenkin välituotteiden, on supistunut tasaisesti. Kehikossa 11 esitellään euroalueen uusi teollisuuden tuontihintojen indeksi ja teollisuustuottajien vientihintojen indeksi.

Syyskuuhun 2008 ulottuneessa kumulatiivisessa 12 kuukauden tarkastelussa palvelutaseen ylijäämä karttui hieman ja oli 54,2 miljardia euroa, kun se oli ollut 50,1 miljardia euroa vuotta aiemmin. Tuotantoteijäkorkvausten tase supistui 15,5 miljardin euron ylijäämästä 7,8 miljardin euron alijäämään. Samaan aikaan tulonsiirtojen tase heikkeni syyskuuhun 2007 ulottuneen 12 kuukauden tarkastelujakson 81,6 miljardista eurosta syyskuuhun 2008 ulottuneen 12 kuukauden tarkastelujakson 90,1 miljardiin euroon.

Kuvio 59. Euroalueen vaihtotase ja tavarakaupan tase

(mrd. euroa, kuukausihavaintoja, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP

Taulukko 12. Euroalueen maksutaseen keskeiset erät

(kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja, ellei toisin mainita)

			3 kk:n liukuva keskiarvo kauden lopussa				12 kk:n kumulatiivisia lukuja kauden lopussa	
	2008 Elo	2008 Syys	2007 Joulu	2007 Maalis	2008 Kesä	2008 Syys	2007 Syys	2008 Syys
<i>Mrd. euroa</i>								
Vaihtotase	-5,3	-10,6	-1,2	-2,2	-2,3	-6,3	48,7	-35,8
Tavarat	-1,9	-5,6	2	2	1,2	-2,6	64,7	7,9
Vienti	137,1	131,6	126,5	132,3	133,3	134,6	1492,5	1580,2
Tuonti	138,9	137,2	124,5	130,3	132,1	137,2	1427,8	1572,4
Palvelut	4,7	2,1	4,4	5,4	4,4	3,9	50,1	54,2
Vienti	43	42,4	41,8	42	41,9	42,1	474,9	503,3
Tuonti	38,3	40,3	37,3	36,6	37,5	38,3	424,8	449,1
Tuotannon tekijäkorvaukset	-1,3	-0,4	0,1	-0,9	-0,9	-0,8	15,5	-7,8
Tulonsiirrot	-6,9	-6,6	-7,7	-8,7	-6,9	-6,8	-81,6	-90,1
Rahoitustase¹⁾	-29,6	10,5	-24,4	-1,5	29,1	-8,3	72,4	-15,2
Suorat sijoitukset ja arvopaperisijoitukset yhteensä, netto	-28	38,6	-16,1	-11,1	-4,9	-3,5	166,5	-106,8
Suorat sijoitukset, netto	-9,8	-18,5	8,3	-35,7	-16,4	-13,5	-175,2	-171,8
Arvopaperisijoitukset, netto	-18,2	57,1	-24,4	24,6	11,4	10	341,6	65
Osakkeet	-1,8	-59,6	-17,1	30,2	-17,2	-20,7	117,1	-74,6
Velkapaperit	-16,5	116,7	-7,3	-5,5	28,6	30,7	224,6	139,6
Joukkolainat	17,7	40,5	5,8	13	25,3	19,3	255,4	190,4
Rahamarkkinainstrumentit	-34,2	76,2	-13,1	-18,6	3,3	11,4	-30,8	-50,8
<i>Prosenttimuutos edellisestä kaudesta</i>								
Tavarat ja palvelut								
Vienti	2,2	-3,4	-0,9	3,6	0,5	0,9	10,7	5,9
Tuonti	3,2	0,2	1,5	3,1	1,6	3,5	7,4	9,1
Tavarat								
Vienti	1,5	-4	-1,5	4,6	0,8	0,9	11	5,9
Tuonti	2,5	-1,2	1,4	4,6	1,4	3,9	6,7	10,1
Palvelut								
Vienti	4,8	-1,4	0,9	0,4	-0,3	0,7	9,8	6
Tuonti	5,8	5,4	1,9	-1,9	2,3	2,1	9,8	5,7

Lähde: EKP.

Huom. Pyöristysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

1) Luvut ovat saldolukuja (nettovirtoja). Positiivinen luku osoittaa pääoman tuontia ja negatiivinen luku sen vientiä. Kausivaihtelusta puhdistamattomia tietoja.

Kehikko 11.

EUROALUEEN UUDET TEOLLISUUDEN TUONTIHINTOJEN JA TEOLLISUUSTUOTTAJIEN VIENTIHINTOJEN INDEKSIT

Eurostat julkisti äskettäin uudet euroalueen teollisuuden tuontihintojen ja teollisuustuottajien vientihintojen indeksit. Tästä lähtien indeksit sisältyvät Kuukausikatsauksen tilasto-osioon. Tässä kehikossa esitellään uudet tiedot ja niiden tilastollinen tausta ja tarkastellaan euroalueen ulkomaankauppahintojen viimeaikaista kehitystä.

Tuontihinnat ovat tärkeä ulkomailta tulevien hintapaineiden mittari. Tuontihinnat voivat vaikuttaa kuluttajahintainflaatioon sekä suoraan – tuotujen kulutustavaroiden kautta – että epäsuorasti – tuotujen perus- ja välituotteiden kautta, joita euroalueen tuottajat käyttävät tuotantoprosessin tuotantopanoksina. Vientihinnoilla on merkitystä arvioitaessa euroalueen talouden kilpailukykyä.

Tuonti- ja vientihintatilastoja voi myös hyödyntää muissa tilastoissa, esimerkiksi laadittaessa luotettavia maasta toiseen suuntautuvan kaupan volyymimittareita kansantalouden tilinpidossa.

Vertailu yksikköarvoindeksiin ja tilastollinen tausta

Uudet hintaindeksit korvaavat ulkomaankauppatilastojen yksikköarvoindeksit, jotka on esitetty Kuukausikatsauksen tilasto-osion osassa 7.5. Hintaindeksit ovat hintakehityksen seurannan kannalta merkityksellisempiä kuin yksikköarvoindeksit, joihin vaikuttavat hinnanmuutokset ja myös kauppatuotteiden rakenteen ja laadun muutokset.¹ Jos yhdellä ajanjaksolla tuodaan esimerkiksi enemmän kalliita taulutelevisioita kuin halpoja perinteisiä televisioita, televisioiden yksikköarvoindeksin mukaan hinnat olisivat nousseet, vaikka taulutelevisioiden ja perinteisten televisioiden hinnat eivät olisi muuttuneet. Jos siis tuotteiden laatu paranee (huononee), yksikköarvoindeksi on tosiasiallista arvoaan suurempi (pienempi). Laspeyres-tyyppinen hintaindeksi seuraa sitä vastoin niin sanottua sovitettujen mallien periaatetta (matched models principle). Tämä tarkoittaa, että tavarakori määritellään perusajanjaksona ja sama kori hinnoitellaan uudelleen jokaisena seuraavana ajanjaksona. Jos tuotteiden ominaisuudet muuttuvat, tilastotieteilijät pyrkivät määrittämään laadunmuutoksen, jotta indeksi kuvastaa ainoastaan puhdasta hinnanmuutosta.

Lyhyen aikavälin tilastoja koskevaa EU:n neuvoston asetusta² muutettiin vuonna 2005, minkä myötä euroalueen jäsenmaiden kansalliset tilastolaitokset veloitettiin laatimaan teollisuuden tuontihintaindeksit ja teollisuustuottajien vientihintaindeksit eriteltynä euroalueen sisäiseen ja euroalueen ulkoiseen kansainväliseen kauppaan. Näiden tietojen avulla kootaan puolestaan koko euroaluetta kuvaavat indeksit, jotka koskevat euroalueen ja euroalueen ulkopuolisten talouden toimijoiden välistä kauppaa. Indeksit kattavat teollisuustuotteiden hinnat, mikä tarkoittaa kaikkia muita tuotteita paitsi maatalous- ja metsäteollisuustuotteita ja palveluja. Euroalueen tuottajien vientihintaindeksiä käytetään kaikkien vientihintojen kokonaisindeksinä. Se sisältää tuottajien lähettämät tuotteet, mutta ei tukkukauppiaiden lähettämiä tuotteita eikä jälleenvientiä. Uusien tuonti- ja vientihintaindeksien hinnat ovat euromääräisiä, joten niissä otetaan huomioon myös valuuttakurssimuutokset. Eurostat julkaisee indeksit kuukausittain.

Teollisuuden tuontihintaindeksi on saatavilla noin 45 päivän kuluttua tarkastelujaksosta. Raportointivelvoitteiden keventämiseksi kansallisten tilastolaitosten on toimitettava ainoastaan sellaisten tuoteryhmien tiedot, joissa maan osuus koko euroalueen tuonnista on merkittävä. Esimerkiksi Ranskan on toimitettava tiedot 92 tuoteryhmästä, mutta Slovenian ainoastaan yhdestä tuoteryhmästä. Menetelmä takaa, että euroalueen aggregaattitiedot ovat riittävän laadukkaita, joten täysimääräistä kansallista erittelyä ei tarvita. Koska jotkin maat (Italia) eivät ole vielä toimittaneet tietojaan Eurostatille, euroalueen indeksit kattavat tällä hetkellä noin 70 % euroalueen teollisuustuotteiden tuonnista. Kun kaikki maat ovat toimittaneet tietonsa, kattavuus on noin 85 %. Indeksit painotetaan tuontiosuuskien mukaan, ja perusvuosi on 2005. Teollisuustuottajien vientihintojen indeksi on saatavilla noin 30 päivän kuluttua tarkastelujaksosta, ja se kattaa yli 90 % euroalueen maista. Indeksit painotetaan euroalueen ulkopuolisille asiakkaille toimitettujen tavaroiden liikevaihdon mukaan, ja perusvuosi on 2000.

1 Uudet indeksit eroavat yksikköarvoindekseistä myös tietojen kattavuuden ja käytettyjen luokitusten suhteen. Ulkomaankauppatilastot kattavat kaikki kauppatavarat, mutta uudet hintaindeksit koskevat ainoastaan teollisuustuotteita. Lisäksi uudet hintaindeksit julkaistaan teollisuuden koontiryhmien (Main Industrial Groupings) mukaisella jaottelulla, joka eroaa ulkomaankauppatilastoissa käytettävästä Broad Economic Categories -luokituksesta. Suurin ero on, että energiatuotteet käsitellään teollisuuden koontiryhmissä omana luokkana, kun ne on Broad Economic Categories -luokituksessa sisällytetty välituotteisiin ja kulutustavaroihin.

2 Ks. 6.7.2005 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston asetusta (EY) N:o 1158/2005 lyhyen aikavälin tilastoista annetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 1165/98 muuttamisesta.

Teollisuustuottajien vientihintojen ja teollisuuden tuontihintojen kehitys

Uudet vienti- ja tuontihintaindeksit antavat kokonaistasolla samanlaisen kuvan kuin yksikköarvoindeksit. Koko euroalueen vientihintainflaatio (ilman rakentamista) on nopeutunut viime aikoina, ja lokakuussa 2008 se oli 2,9 %. Sitä ennen vuotuinen inflaatio oli hidastunut: vuoden 2006 alussa se oli noin 2 %, mutta vuoden 2007 lopussa alle 1,5 % (ks. kuvio A). Vaikka vientihintainflaatio nopeutui kaikissa tuoteluokissa, sitä vauhditti eniten energiatuotteiden vientihintojen nousu, mikä kallistutti myös energian tuotantopanoshintoja. Lisäksi viime kuukausina kilpailupaineet ovat vähentyneet hieman, kun euro on heikentynyt ja euroalueen kilpailijoiden (euromääräiset) vientihinnat ovat kallistuneet. Euroalueen viejät saattavatkin pyrkiä kasvattamaan voittomarginaalejaan nostamalla (euromääräisiä) vientihintojaan.

Energian ja raaka-aineiden hintojen kallistuminen oli myös suurin syy koko euroalueen tuontihintojen voimakkaaseen kallistumiseen. Nopeimmillaan tuontihintojen muutosvauhti oli kesäkuussa 2008, jolloin se oli 13,3 % (ks. kuvio B). Öljyn hinnan viimeaikaisen huomattavan laskun ansiosta koko vuotuinen tuontihintainflaatio hidastui jonkin verran ja oli 8,5 % syyskuussa 2008. Muihin luokkiin kuuluvien tuotteiden hinnat ovat sen sijaan olleet viime vuosina joko vakaat tai ne ovat laskeneet. Tämä on johtunut lähinnä rakenteellisista tekijöistä. Etenkin globalisaatio on vaikuttanut siihen, että yhä suurempi osa alhaisten tuotantokustannusten maista on euroalueen tehdasteollisuuden tuontitavaroiden toimittajia. Tästä on aiheutunut viime aikoihin saakka jonkin verran laskupaineita koko euroalueen tuontihintoihin.³ Kasvava kansainvälinen kilpailu voi myös olla syynä tuotantohyödykkeiden tuontihintojen jatkuvaan laskuun. Nämä rakenteelliset muutokset vahvistavat vastaisuudessa sitä vaikutusta, mikä raaka-aineiden alhaisemmilla hinnoilla on tuontihintainflaatioon.

3 Ks. myös kesäkuun 2007 Kuukausikatsauksen kehikko ”Hiipuuko globalisaation tuontihintoja alentava vaikutus?”.

Kuvio A. Teollisuustuottajien vientihinnat

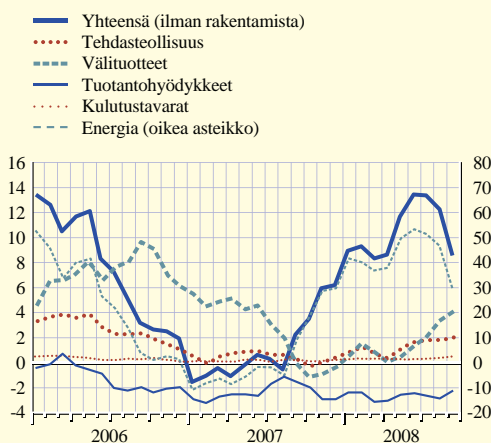
(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: Eurostat.

Kuvio B. Teollisuuden tuontihinnat

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: Eurostat.

RAHOITUSTASE

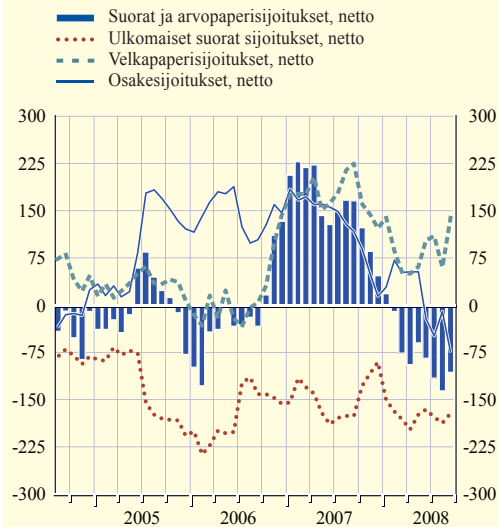
Syyskuuhun 2008 ulottuneena 12 kuukauden jaksona yhteenlaskettuihin suoriin sijoituksiin ja arvopaperisijoituksiin liittyneen pääoman nettovienti oli 106,8 miljardia euroa, kun vuotta aiemmin nettotuonti oli ollut 166,5 miljardia euroa. Arvopaperisijoituksiin liittyneen pääoman tuonti oli keskeinen tekijä tässä rahoitustaseen muutoksessa, sillä nettotuonti supistui 276,6 miljardia euroa. Sitä vastoin suoriin sijoituksiin liittyvän pääoman nettovienti pysyi samana ajanjaksona suurin piirtein vakaana noin 170 miljardissa eurossa (ks. kuvio 60).

Yhdysvaltain subprime-asuntolainakriisistä elokuun 2007 alussa alkanut rahoitusmarkkinamyllerrys on saanut rahoitusmarkkinat epävarmuuden tilaan, ja keskeisten markkinasegmenttien likviditeetti hupenee. Markkinamyllerryksestä aiheutuneet maailmanlaajuiset sijoituspäätökset ovat vaikuttaneet arvopaperisijoituksiin euroalueelta ulkopuolisiin maihin. Sijoittajat ympäri maailman ovat vähentäneet sijoituksiaan euroalueen osakkeisiin, koska euroalueen yritysten tulosnäkymät ovat heikentyneet. Markkinaraporttien mukaan sijoitusten supistumiseen ovat olleet syynä myös markkinaosapuolten odotukset euron heikkenemisestä. Vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä sijoittajat kaikkialla maailmassa myivät euroalueen osakkeita ja lisäsivät sijoituksiaan kiinteätuottoisiin instrumentteihin. Tämä kertoo pyrkimyksestä sijoitustuottojen tasaiseen laatuun, kun epävarmuus vallitsee kansainvälisillä markkinoilla. Etenkin syyskuussa 2008 heilahtelut kaikilla markkinoilla voimistuivat valtavasti, mikä lisäsi maailmantalouden näkymien epävarmuutta entisestään. Tässä tilanteessa syyskuussa 2008 rahoitustaseessa näkyy, että euroalueen ulkopuolisten sijoittajien tekemät euroalueen osakkeiden nettomyynnit olivat poikkeuksellisen suuria (86,3 miljardia euroa). Sama päti euroalueen sijoittajien tekemiin ulkomaisten osakkeiden nettomyynnteihin: niitä tehtiin 26,7 miljardin euron arvosta.

Kaiken kaikkiaan vuoden 2008 toisella ja kolmannella neljänneksellä euroalueen nettomääräisiin arvopaperisijoituksiin kirjattiin pääoman nettotuontia velkainstrumentteihin, jota tasapainotti osittain pääoman nettovienti osakesijoituksina. Sitä vastoin suorat sijoitukset ulkomaille pysyivät vakaina euron vahvan valuuttakurssin tukemana. Vahvasta eurosta johtui, että ulkomaisten sijoittajien sijoitukset euroalueen osakkeisiin olivat kalliita ja että euroalueen sijoittajien oli aiempaa suotuisampaa tehdä sijoituksia ulkomaille.

Kuvio 60. Euroalueen yhteenlasketut suorat ja arvopaperisijoitukset

(mrd. euroa, kuukausihavaintoja, 12 kuukauden kumulatiivisia virtatietoja)



Lähde: EKP.

EUROALUEEN TILASTOT

EURO AREA STATISTICS



SISÄLLYS¹

	YHTEENVETO EUROALUEEN TALOUSTILASTOISTA	
	Yhteenveto euroalueen taloudellisista indikaattoreista	T5
I	RAHAPOLITIIKKATILASTOT	
	1.1 Eurojärjestelmän konsolidoitu tase	T6
	1.2 EKP:n keskeiset korot	T7
	1.3 Eurojärjestelmän rahapoliittiset operaatiot, huutokaupoissa hyväksytyt määrät	T8
	1.4 Vähimmäisvaranto- ja likviditeettitilastot	T9
2	RAHATALOUS, PANKKITOIMINTA JA SIOITUSRAHASTOT	
	2.1 Euroalueen rahalaitosten yhteenlaskettu tase	T10
	2.2 Euroalueen rahalaitosten konsolidoitu tase	T11
	2.3 Rahatalouden tilastot	T12
	2.4 Rahalaitosten lainat, erittely	T14
	2.5 Talletukset rahalaitoksissa, erittely	T17
	2.6 Rahalaitosten hallussa olevat arvopaperit, erittely	T20
	2.7 Eräiden rahalaitostaseen erien arvostusmuutokset	T21
	2.8 Eräiden rahalaitostaseen erien valuuttaerittely	T22
	2.9 Euroalueen sijoitusrahastojen yhteenlaskettu tase	T24
	2.10 Euroalueen sijoitusrahastojen saamiset rahasto- ja sijoittajatyypin mukaan	T25
3	EUROALUEEN TILINPITO	
	3.1 Kansantalouden kootut talous- ja rahoitustilit institutionaalisen sektorin mukaan	T26
	3.2 Euroalueen muu kuin rahoitustilinpito	T30
	3.3 Kotitaloudet	T32
	3.4 Yritykset	T33
	3.5 Vakuutuslaitokset ja eläkerahastot	T34
4	RAHOITUSMARKKINAT	
	4.1 Muiden arvopapereiden kuin osakkeiden liikkeeseenlaskut alkuperäisen maturiteetin, liikkeeseenlaskijan sijainnin ja valuutan mukaan	T35
	4.2 Euroalueella olevien liikkeeseen laskemat muut arvopaperit kuin osakkeet liikkeeseenlaskijan sektorin ja instrumenttityypin mukaan	T36
	4.3 Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien muiden arvopapereiden kuin osakkeiden kasvuvauhti	T38
	4.4 Euroalueella olevien liikkeeseen laskemat noteeratut osakkeet	T40
	4.5 Rahalaitosten euromääräisten talletusten ja lainojen korot euroalueella	T42
	4.6 Rahamarkkinakorot	T44
	4.7 Euroalueen tuottokäyrät	T45
	4.8 Osakeindeksit	T46
5	HINNAT, TUOTANTO, KYSYNTÄ JA TYÖMARKKINAT	
	5.1 YKHI sekä muut hinnat ja kustannukset	T47
	5.2 Tuotanto ja kysyntä	T50
	5.3 Työmarkkinat	T54

¹ Lisätietoja tilastoista saa sähköpostitse osoitteesta statistics@ecb.europa.eu.
Katso EKP:n verkkosivujen osan "Statistics" alaosasta "Statistical Data Warehouse" (<http://sdw.ecb.europa.eu>) pitkän aikavälin tilastoja sekä yksityiskohtaisia tilastoja.



CONTENTS ¹

EURO AREA OVERVIEW

Summary of economic indicators for the euro area	S5
--	----

I MONETARY POLICY STATISTICS

1.1 Consolidated financial statement of the Eurosystem	S6
1.2 Key ECB interest rates	S7
1.3 Eurosystem monetary policy operations allotted through tenders	S8
1.4 Minimum reserve and liquidity statistics	S9

2 MONEY, BANKING AND INVESTMENT FUNDS

2.1 Aggregated balance sheet of euro area MFIs	S10
2.2 Consolidated balance sheet of euro area MFIs	S11
2.3 Monetary statistics	S12
2.4 MFI loans, breakdown	S14
2.5 Deposits held with MFIs, breakdown	S17
2.6 MFI holdings of securities, breakdown	S20
2.7 Revaluation of selected MFI balance sheet items	S21
2.8 Currency breakdown of selected MFI balance sheet items	S22
2.9 Aggregated balance sheet of euro area investment funds	S24
2.10 Assets of euro area investment funds broken down by investment policy and type of investor	S25

3 EURO AREA ACCOUNTS

3.1 Integrated economic and financial accounts by institutional sector	S26
3.2 Euro area non-financial accounts	S30
3.3 Households	S32
3.4 Non-financial corporations	S33
3.5 Insurance corporations and pension funds	S34

4 FINANCIAL MARKETS

4.1 Securities, other than shares, by original maturity, residency of the issuer and currency	S35
4.2 Securities, other than shares, issued by euro area residents, by sector of the issuer and instrument type	S36
4.3 Growth rates of securities, other than shares, issued by euro area residents	S38
4.4 Quoted shares issued by euro area residents	S40
4.5 MFI interest rates on euro-denominated deposits and loans by euro area residents	S42
4.6 Money market interest rates	S44
4.7 Euro area yield curves	S45
4.8 Stock market indices	S46

5 PRICES, OUTPUT, DEMAND AND LABOUR MARKETS

5.1 HICP, other prices and costs	S47
5.2 Output and demand	S50
5.3 Labour markets	S54

6 GOVERNMENT FINANCE

6.1 Revenue, expenditure and deficit/surplus	S55
6.2 Debt	S56

¹ For further information, please contact us at: statistics@ecb.europa.eu. See the ECB Statistical Data Warehouse on the Statistics section of the ECB website (<http://sdw.ecb.europa.eu>) for longer runs and more detailed data.

6	JULKINEN TALOUS	
6.1	Tulot, menot ja alijäämä/ylijäämä	T55
6.2	Velka	T56
6.3	Velan muutos	T57
6.4	Neljännesvuosittaiset tulot, menot ja alijäämä/ylijäämä	T58
6.5	Neljännevuosittainen velka ja velan muutos	T59
7	ULKOMAISET TALOUSTOIMET JA VARALLISUUS	
7.1	Yhteenveto maksutaseesta	T60
7.2	Vaihtotase ja pääomansiirrot	T61
7.3	Rahoitustase	T63
7.4	Euroalueen maksutaseen rahataloudellinen esitys	T69
7.5	Ulkomaankauppa	T70
8	VALUUTTAKURSSIT	
8.1	Euron efektiiviset valuuttakurssit	T72
8.2	Euron valuuttakurssit	T73
9	TALOUDELLINEN KEHITYS EUROALUEEN ULKOPUOLELLA	
9.1	Muut EU:n jäsenvaltiot	T74
9.2	Yhdysvallat ja Japani	T75
	KUVIOLISTA	T76
	TEKNISIÄ HUOMAUTUKSIA	T77
	YLEISTÄ	T83

KYPROS JA MALTA LIITTYIVÄT EUROALUEESEEN 1.1.2008

Kaikki tilastolliset aikasarjat, jotka sisältävät havaintoja vuodelta 2008, viittaavat kokonaisuudessaan 15 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen (ml. Kypros ja Malta), ellei toisin mainita. Korkoja, rahataloutta ja YKHIä (ja johdonmukaisuuden vuoksi M3:n eriä ja vastaeriä sekä YKHI:n eriä) kuvaavat euroalueen tilastosarjat käsittävät ne EU:n jäsenvaltiot, jotka ovat tarkastelujaksona ottaneet euron käyttöön. Tämä on osoitettu asianomaisissa taulukoissa alaviittein. Näissä aikasarjoissa vuosia 2001, 2007 ja 2008 koskevat absoluuttiset ja prosenttimääräiset muutokset vuosiin 2000, 2006 ja 2007 nähden on laskettu käyttäen aikasarjaa, jossa Kreikan, Slovenian, Kyproksen ja Maltan euroalueeseen liittymisen vaikutus on otettu kulloinkin huomioon, mikäli tarvittavat tiedot ovat olleet saatavissa. Historiatietoja euroalueesta Kyproksen ja Maltan liittymistä edeltävältä ajalta on saatavissa EKP:n verkkosivuilta osoitteessa <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

Taulukkomerkintöjen selityksiä

- ”-” Tiedot puuttuvat/Loogisesti mahdoton.
- ”.” Tiedot eivät ole saatavissa.
- ”...” Nolla tai merkityksetön.
- ”miljardia” 10⁹
- (p) Ennakkotieto.
- kp. Kausivaihtelusta puhdistettu.
- ei-kp. Kausivaihtelusta puhdistamaton.

6.3	Change in debt	S57
6.4	Quarterly revenue, expenditure and deficit/surplus	S58
6.5	Quarterly debt and change in debt	S59
7	EXTERNAL TRANSACTIONS AND POSITIONS	
7.1	Summary balance of payments	S60
7.2	Current and capital accounts	S61
7.3	Financial account	S63
7.4	Monetary presentation of the balance of payments	S69
7.5	Trade in goods	S70
8	EXCHANGE RATES	
8.1	Effective exchange rates	S72
8.2	Bilateral exchange rates	S73
9	DEVELOPMENTS OUTSIDE THE EURO AREA	
9.1	In other EU Member States	S74
9.2	In the United States and Japan	S75
	LIST OF CHARTS	S76
	TECHNICAL NOTES	S77
	GENERAL NOTES	S83

ENLARGEMENT OF THE EURO AREA ON 1 JANUARY 2008 TO INCLUDE CYPRUS AND MALTA

Unless otherwise indicated, all data series covering observations for 2008 relate to the Euro 15 (the euro area including Cyprus and Malta) for the whole time series. For interest rates, monetary statistics and the HICP (and, for consistency reasons, the components and counterparts of M3 and the components of the HICP), the statistical series relating to the euro area cover the EU Member States that had adopted the euro at the time to which the statistics relate. Where applicable, this is indicated in the tables by means of a footnote. In such cases, where underlying data are available, absolute and percentage changes for 2001, 2007 and 2008, calculated from a base in 2000, 2006 and 2007, use a series which takes into account the impact of the entry of Greece, Slovenia and Cyprus and Malta, respectively, into the euro area. Historical data referring to the euro area before the entry of Cyprus and Malta are available on the ECB web site at <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>

Conventions used in the tables

“-”	data do not exist/data are not applicable
“.”	data are not yet available
“...”	nil or negligible
“billion”	10 ⁹
(p)	provisional
s.a.	seasonally adjusted
n.s.a.	non-seasonally adjusted



YHTEENVETO EUROALUEEN TALOUSTILASTOISTA

Yhteenveto euroalueen taloudellisista indikaattoreista
(vuotuinen prosentimuutos, ellei toisin mainita)

1. Rahatalouden kehitys ja korot

M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1), 2)}	M3 ^{1), 2)} 3 kk:n (keskitetty) liukuva keskiarvo	Rahalaitosten lainat euro- alueelle (pl. rahalaitokset ja julkisyhteisöt) ¹⁾	Yritysten ja muiden rahoitus- laitosten kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemat euromääräiset muut arvopaperit kuin osakkeet ¹⁾	3 kk:n korko (euribor, vuotuisina prosentteina, ajanjakson keskiarvot)	10 vuoden spot-korko ³⁾ (vuotuisina prosentteina, ajanjakson lopussa)
1	2	3	4	5	6	7	8

2. Hinnat, tuotanto, kysyntä ja työmarkkinat

YKHI	Teollisuuden tuottajahinnat	Työkustan- nukset tuntia kohden	BKT:n määrä	Teollisuus- tuotanto (pl. rakentaminen)	Kapasiteetin käyttöaste tehdasteolli- suudessa, %	Työllisyys	Työttömyys (% työvoimasta)
1	2	3	4	5	6	7	8

3. Maksutase, valuuttavaranto ja valuuttakurssit

(miljardia euroa, ellei toisin mainita)

Maksutase (talustoimet, netto)				Valuuttavaranto (kanta ajanjakson lopussa)	Euron efektiivinen valuuttakurssi: EER 24 ⁴⁾ (1999/I = 100)		Yhden euron arvo dollareina
Vaihtotase ja pääomansiirrot	Tavarat	Suorat sijoitukset	Arvopaperi- sijoitukset		Nimellinen	Reaalinen (KHI)	
1	2	3	4	5	6	7	8

Lähteet: EKP, Euroopan komissio (Eurostat ja talouden ja rahoituksen pääosasto) ja Reuters.
Huom. Lisätietoja tämän tilasto-osan vastaavissa taulukoissa.

- 1) Kuukausitietojen vuotuiset prosentimuutokset ovat kuukauden lopun tietoja, neljännesvuosi- ja vuositietojen sitä vastoin ajanjakson keskiarvon vuotuisia muutoksia. Lisätietoja Teknisiä huomautuksia -osassa.
- 2) M3 ja sen erät laskettu ilman euroalueen ulkopuolisten hallussa olevia rahamarkkinarahasto-osuuksia ja enintään kahden vuoden velkapapereita.
- 3) Perustuu AAA-luokituksen saaneiden euroalueen valtioiden joukkolainojen tuotokäyriin. Lisätietoja taulukossa 4.7.
- 4) Kauppakumppanimaaryhmien määritelmät ja muita lisätietoja Yleistä-osassa.



EURO AREA OVERVIEW

Summary of economic indicators for the euro area (annual percentage changes, unless otherwise indicated)

1. Monetary developments and interest rates

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1),2)}	M3 ^{1),2)} 3-month moving average (centred)	MFI loans to euro area residents excluding MFIs and general government ¹⁾	Securities other than shares issued in euro by non-MFI corporations ¹⁾	3-month interest rate (EURIBOR, % per annum, period averages)	10-year spot rate (% per annum, end-of- period) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	8.6	8.7	8.4	-	10.9	15.3	3.08	3.91
2007	6.4	9.9	11.1	-	10.8	18.6	4.28	4.38
2007 Q4	5.9	10.7	12.0	-	11.1	19.5	4.72	4.38
2008 Q1	3.8	10.3	11.2	-	11.1	20.4	4.48	4.13
Q2	2.3	10.0	10.1	-	10.5	17.8	4.86	4.73
Q3	0.6	9.1	9.0	-	9.1	18.9	4.98	4.34
2008 June	1.5	9.5	9.6	9.6	9.9	18.0	4.94	4.73
July	0.3	9.1	9.2	9.2	9.3	17.1	4.96	4.53
Aug.	0.2	8.9	8.8	8.9	8.8	20.2	4.97	4.34
Sep.	1.2	8.9	8.7	8.7	8.5	20.5	5.02	4.34
Oct.	3.7	9.3	8.7	.	7.8	.	5.11	4.25
Nov.	.	.	.	.	.	.	4.24	3.77

2. Prices, output, demand and labour markets

	HICP	Industrial producer prices	Hourly labour costs	Real GDP	Industrial production excluding construction	Capacity utilisation in manufacturing (percentages)	Employment	Unemployment (% of labour force)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	2.2	5.1	2.5	2.9	4.0	83.2	1.6	8.3
2007	2.1	2.8	2.6	2.6	3.4	84.2	1.8	7.4
2008 Q1	3.4	5.4	3.5	2.1	2.5	83.9	1.5	7.2
Q2	3.6	7.1	2.7	1.4	1.1	83.3	1.2	7.4
Q3	3.8	8.5	.	0.6	-1.6	82.2	.	7.5
2008 June	4.0	8.0	-	-	-0.4	-	-	7.4
July	4.0	9.2	-	-	-1.1	82.8	-	7.5
Aug.	3.8	8.6	-	-	-0.7	-	-	7.5
Sep.	3.6	7.9	-	-	-2.7	-	-	7.6
Oct.	3.2	6.3	-	-	.	81.6	-	7.7
Nov.	2.1	.	-	-	.	-	-	.

3. Balance of payments, reserve assets and exchange rates

(EUR billions, unless otherwise indicated)

	Balance of payments (net transactions)				Reserve assets (end-of-period positions)	Effective exchange rate of the euro; EER-22 ⁴⁾ (index, 1999 Q1 = 100)		USD/EUR exchange rate
	Current and capital accounts	Goods	Direct investment	Portfolio investment		Nominal	Real (CPI)	
2006	17.9	19.8	-156.7	290.4	325.8	103.6	104.6	1.2556
2007	51.8	57.5	-90.4	137.7	347.4	107.7	108.3	1.3705
2007 Q4	15.8	10.3	25.0	-73.2	347.4	110.5	111.2	1.4486
2008 Q1	-2.4	-1.5	-107.1	73.8	356.3	112.7	113.1	1.4976
Q2	-21.4	6.2	-49.2	34.3	353.9	115.7	115.7	1.5622
Q3	-8.9	-6.9	-40.5	30.0	370.9	113.7	113.3	1.5050
2008 June	2.8	2.6	-19.6	41.0	353.9	115.4	115.4	1.5553
July	2.0	2.3	-12.3	-8.8	355.6	115.8	115.5	1.5770
Aug.	-5.5	-5.2	-9.8	-18.2	350.7	113.5	113.2	1.4975
Sep.	-5.4	-3.9	-18.5	57.1	370.9	111.6	111.2	1.4370
Oct.	.	.	.	.	368.0	107.6	107.4	1.3322
Nov.	.	.	.	.	.	106.8	106.6	1.2732

Sources: ECB, European Commission (Eurostat and Economic and Financial Affairs DG) and Reuters.

Note: For more information on the data, see the relevant tables later in this section.

- Annual percentage changes of monthly data refer to the end of the month, whereas those of quarterly and yearly data refer to the annual change in the period average of the series. See the Technical notes for details.
- M3 and its components exclude holdings by non-euro area residents of money market fund shares/units and debt securities with a maturity of up to two years.
- Based on AAA-rated euro area central government bond yield curves. For further information, see table 4.7.
- For the definition of the trading partner groups and other information, please refer to the General notes.



RAHAPOLITIIKKATILASTOT

I.1 Eurojärjestelmän konsolidoitu tase
(miljoonaa euroa)

1. Vastaavaa

	7.11.2008	14.11.2008	21.11.2008	28.11.2008
Kulta ja kultasaamiset				
Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta				
Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta				
Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta				
Euromääräiset luotot euroalueen luottolaitoksille				
Perusrahoitusoperaatiot				
Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot				
Käänteiset hienosäätöoperaatiot				
Käänteiset rakenteelliset operaatiot				
Maksuvalmiusluotot				
Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät luotot				
Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta				
Euromääräiset arvopaperit euroalueelta				
Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä				
Muut saamiset				
Vastaavaa yhteensä				

2. Vastattavaa

	7.11.2008	14.11.2008	21.11.2008	28.11.2008
Liikkeessä olevat setelit				
Euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille				
Sekkitilit (ml. vähimmäisvarantotalletukset)				
Talletusmahdollisuus				
Määräaikaistalletukset				
Käänteiset hienosäätöoperaatiot				
Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät talletukset				
Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille				
Liikkeeseen lasketut sijoitustodistukset				
Euromääräiset velat muille euroalueella oleville				
Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle				
Valuuttamääräiset velat euroalueelle				
Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle				
Myönnettyjen erityisnosto-oikeuksien vastaerä				
Muut velat				
Arvonmuutostilit				
Pääoma ja rahastot				
Vastattavaa yhteensä				

Lähde: EKP.



MONETARY POLICY STATISTICS

I.1 Consolidated financial statement of the Eurosystem (EUR millions)

1. Assets

	2008 7 November	2008 14 November	2008 21 November	2008 28 November
Gold and gold receivables	220,193	220,183	220,126	220,011
Claims on non-euro area residents in foreign currency	155,783	160,230	163,037	159,670
Claims on euro area residents in foreign currency	226,525	227,511	198,446	208,202
Claims on non-euro area residents in euro	11,426	11,557	10,707	10,277
Lending to euro area credit institutions in euro	723,410	800,711	803,487	794,921
Main refinancing operations	312,790	335,184	338,720	335,166
Longer-term refinancing operations	402,168	462,835	462,836	455,319
Fine-tuning reverse operations	0	0	0	0
Structural reverse operations	0	0	0	0
Marginal lending facility	8,441	2,654	1,892	4,375
Credits related to margin calls	12	37	38	60
Other claims on euro area credit institutions in euro	67,356	43,587	44,149	49,487
Securities of euro area residents in euro	118,661	118,795	119,349	120,502
General government debt in euro	37,442	37,442	37,491	37,491
Other assets	379,570	378,704	377,190	378,490
Total assets	1,940,367	1,998,720	1,973,981	1,979,051

2. Liabilities

	2008 7 November	2008 14 November	2008 21 November	2008 28 November
Banknotes in circulation	729,294	728,554	726,683	731,454
Liabilities to euro area credit institutions in euro	377,887	444,043	429,106	401,159
Current accounts (covering the minimum reserve system)	152,351	280,171	204,905	197,203
Deposit facility	225,500	163,842	224,193	203,888
Fixed-term deposits	0	0	0	0
Fine-tuning reverse operations	0	0	0	0
Deposits related to margin calls	36	30	8	69
Other liabilities to euro area credit institutions in euro	273	247	142	177
Debt certificates issued	0	0	0	0
Liabilities to other euro area residents in euro	86,873	89,376	120,054	142,095
Liabilities to non-euro area residents in euro	315,863	306,175	268,851	278,357
Liabilities to euro area residents in foreign currency	-880	-1,391	-1,575	-1,546
Liabilities to non-euro area residents in foreign currency	16,746	17,000	16,799	14,517
Counterpart of special drawing rights allocated by the IMF	5,384	5,384	5,384	5,384
Other liabilities	168,559	168,963	168,168	167,081
Revaluation accounts	168,685	168,685	168,685	168,685
Capital and reserves	71,683	71,684	71,686	71,687
Total liabilities	1,940,367	1,998,720	1,973,981	1,979,051

Source: ECB.

1.2 EKP:n keskeiset korot

(korko vuotuisina prosentteina, muutokset prosenttiyksikköinä)

Voimassa alkaen ^{b)}	Talletusmahdollisuus		Perusrahoitusoperaatiot			Maksuvalmiusluotto		
			Kiinteäkorkoiset huutokaupat	Vaihtuvakorkoiset huutokaupat	Muutos	Korkotarjousten alaraja	Korko	Muutos
			Kiinteä korko	Korko				
	Korko 1	Muutos 2	Korko 3	Korko 4	Muutos 5	Korko 6	Muutos 7	

Lähde: EKP.

- Ajanjaksona 1.1.1999–9.3.2004 päiväys viittaa talletuskorkoon ja maksuvalmiusluoton korkoon. Perusrahoitusoperaatioiden koron muutokset ovat voimassa ensimmäisestä päivämäärästä seuranneesta operaatiosta alkaen. Syyskuun 18. päivänä 2001 tehty koron muutos tuli voimaan samana päivänä. Maaliskuun 10. päivästä 2004 alkaen päiväys viittaa talletuskorkoon ja maksuvalmiusluoton korkoon, sekä perusrahoitusoperaatioihin (muutokset ovat voimassa ensimmäisestä EKP:n neuvoston kokokokousta seuranneesta perusrahoitusoperaatiosta alkaen), ellei toisin mainita.
- EKP ilmoitti 22.12.1998, että maksuvalmiusluoton koron ja talletuskoron välillä sovelletaan poikkeuksellisesti 4.–21.1.1999 kapeaa 50 peruspisteen korkoputkea. Tämän järjestelyn tarkoituksena oli helpottaa markkinaosapuolten sopeutumista uuteen regiimiin.
- EKP ilmoitti 8.6.2000, että siitä operaatiosta alkaen, jonka maksut suoritetaan 28.6.2000, eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatiot toteutetaan vaihtuvakorkoisina huutokauppoina. Korkotarjousten alaraja tarkoittaa alinta korkoa, jolla vastapuolet voivat tehdä tarjouksia.
- EKP kavensi maksuvalmiusjärjestelmän korkoputken 200 peruspisteestä 100 peruspisteeseen 15.10.2008 alkaen.
- EKP ilmoitti 8.10.2008, että viikoittaiset perusrahoitusoperaatiot toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 15.10.2008. Operaatioiden korkona on perusrahoitusoperaatioiden korko, ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Päätös kumosi (samana päivänä tehdyn) aiemman päätöksen laskea vaihtuvakorkoisina huutokauppoina toteutettavissa perusrahoitusoperaatioissa sovellettavaa korkotarjousten alarajaa 50 peruspistettä.

1.2 Key ECB interest rates

(levels in percentages per annum; changes in percentage points)

With effect from ¹⁾	Deposit facility		Main refinancing operations			Marginal lending facility	
			Fixed rate tenders	Variable rate tenders			
	Level	Change	Fixed rate	Minimum bid rate	Change	Level	Change
			Level	Level			
1	2	3	4	5	6	7	
1999 1 Jan.	2.00	-	3.00	-	-	4.50	-
4 ²⁾	2.75	0.75	3.00	-	...	3.25	-1.25
22	2.00	-0.75	3.00	-	...	4.50	1.25
9 Apr.	1.50	-0.50	2.50	-	-0.50	3.50	-1.00
5 Nov.	2.00	0.50	3.00	-	0.50	4.00	0.50
2000 4 Feb.	2.25	0.25	3.25	-	0.25	4.25	0.25
17 Mar.	2.50	0.25	3.50	-	0.25	4.50	0.25
28 Apr.	2.75	0.25	3.75	-	0.25	4.75	0.25
9 June	3.25	0.50	4.25	-	0.50	5.25	0.50
28 ³⁾	3.25	...	-	4.25	...	5.25	...
1 Sep.	3.50	0.25	-	4.50	0.25	5.50	0.25
6 Oct.	3.75	0.25	-	4.75	0.25	5.75	0.25
2001 11 May	3.50	-0.25	-	4.50	-0.25	5.50	-0.25
31 Aug.	3.25	-0.25	-	4.25	-0.25	5.25	-0.25
18 Sep.	2.75	-0.50	-	3.75	-0.50	4.75	-0.50
9 Nov.	2.25	-0.50	-	3.25	-0.50	4.25	-0.50
2002 6 Dec.	1.75	-0.50	-	2.75	-0.50	3.75	-0.50
2003 7 Mar.	1.50	-0.25	-	2.50	-0.25	3.50	-0.25
6 June	1.00	-0.50	-	2.00	-0.50	3.00	-0.50
2005 6 Dec.	1.25	0.25	-	2.25	0.25	3.25	0.25
2006 8 Mar.	1.50	0.25	-	2.50	0.25	3.50	0.25
15 June	1.75	0.25	-	2.75	0.25	3.75	0.25
9 Aug.	2.00	0.25	-	3.00	0.25	4.00	0.25
11 Oct.	2.25	0.25	-	3.25	0.25	4.25	0.25
13 Dec.	2.50	0.25	-	3.50	0.25	4.50	0.25
2007 14 Mar.	2.75	0.25	-	3.75	0.25	4.75	0.25
13 June	3.00	0.25	-	4.00	0.25	5.00	0.25
2008 9 July	3.25	0.25	-	4.25	0.25	5.25	0.25
8 Oct.	2.75	-0.50	-	-	-	4.75	-0.50
9 ⁴⁾	3.25	0.50	-	-	-	4.25	-0.50
15 ⁵⁾	3.25	...	3.75	-	-0.50	4.25	...
12 Nov.	2.75	-0.50	3.25	-	-0.50	3.75	-0.50
10 Dec.	2.00	-0.75	2.50	-	-0.75	3.00	-0.75

Source: ECB.

- From 1 January 1999 to 9 March 2004, the date refers to the deposit and marginal lending facilities. For main refinancing operations, changes in the rate are effective from the first operation following the date indicated. The change on 18 September 2001 was effective on that same day. From 10 March 2004 onwards, the date refers to the deposit and marginal lending facilities and to the main refinancing operations (changes effective from the first main refinancing operation following the Governing Council discussion), unless otherwise indicated.
- On 22 December 1998 the ECB announced that, as an exceptional measure between 4 and 21 January 1999, a narrow corridor of 50 basis points would be applied between the interest rates for the marginal lending facility and the deposit facility, aimed at facilitating the transition to the new monetary regime by market participants.
- On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tenders. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids.
- As of 9 October 2008 the ECB reduced the standing facilities corridor from 200 basis points to 100 basis points around the interest rate on the main refinancing operations.
- On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. This change overrode the previous decision (made on the same day) to cut by 50 basis points the minimum bid rate on the main refinancing operations conducted as variable rate tenders.

1.3 Eurojärjestelmän rahapoliittiset operaatiot, huutokaupoissa hyväksytyt määrät^{1), 2)}

(määrät miljoonaa euroa, korot vuotuista korkoa)

1. Perusrahoitusoperaatiot ja pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot³⁾

Huutokaupan maksujen suorituspäivä	Tehdyt tarjoukset (määrä)	Osallistujien lukumäärä	Hyväksytyt tarjoukset (määrä)	Kiinteäkorkoiset huutokaupat	Vaihtuvakorkoiset huutokaupat			Operaation kesto [...] päivää
				Kiinteä korko	Korkotarjousten alaraja	Marginaalikorko ⁴⁾	Painotettu keskikorko	
1	2	3	4	5	6	7	8	
Perusrahoitusoperaatiot								
Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot								

2. Muut huutokauppoina toteutetut operaatiot

Huutokaupan maksujen suorituspäivä	Operaation tyyppi	Tehdyt tarjoukset (määrä)	Osallistujien lukumäärä	Hyväksytyt tarjoukset (määrä)	Kiinteäkorkoiset huutokaupat	Vaihtuvakorkoiset huutokaupat				Operaation kesto [...] päivää
					Kiinteä korko	Korkotarjousten alaraja	Korkotarjousten yläaraja	Marginaalikorko ⁴⁾	Painotettu keskikorko	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
	Määräaikaistalletusten kerääminen									
	Määräaikaistalletusten kerääminen									
	Määräaikaistalletusten kerääminen									
	Määräaikaistalletusten kerääminen									
	Käänteisoperaatio									
	Käänteisoperaatio									
	Käänteisoperaatio									
	Määräaikaistalletusten kerääminen									
	Määräaikaistalletusten kerääminen									
	Määräaikaistalletusten kerääminen									
	Määräaikaistalletusten kerääminen									
	Määräaikaistalletusten kerääminen									
	Määräaikaistalletusten kerääminen									
	Määräaikaistalletusten kerääminen									
	Määräaikaistalletusten kerääminen									
	Määräaikaistalletusten kerääminen									

Lähde: EKP.

- 1) Esitetyt summat voivat hieman poiketa taulukossa 1.1 (vastaavaa) esitetystä operaatioista vielä suorittamatta olevien maksujen vuoksi.
- 2) Huhtikuusta 2002 alkaen yhden viikon pituiset perusrahoitusoperaatiot kanssa vakiohuutokauppoina toteutetut operaatiot (split tender operations) on luokiteltu perusrahoitusoperaatioiksi. Lisätietoja tätä aiemmista operaatioista osan 1.3 taulukosta 2.
- 3) EKP ilmoitti 8.6.2000, että siitä operaatiosta alkaen, jonka maksut suoritetaan 28.6.2000, eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatiot toteutetaan vaihtuvakorkoisina huutokauppoina. Korkotarjousten alaraja tarkoittaa alinta korkoa, jolla vastapuolet voivat tehdä tarjouksia.
- 4) Likviditeettiä lisäävissä (vähentävissä) operaatioissa marginaalikorko tarkoittaa alinta (korkeinta) korkoa, jolla tarjoukset hyväksyttiin.
- 5) EKP ilmoitti 8.10.2008, että viikoittaiset perusrahoitusoperaatiot toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 15.10.2008.

1.3 Eurosystem monetary policy operations allotted through tenders ^{1), 2)}

(EUR millions; interest rates in percentages per annum)

1. Main and longer-term refinancing operations ³⁾

Date of settlement	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Variable rate tenders				Running for (... days)
				Fixed rate tenders	Minimum bid rate	Marginal rate ⁴⁾	Weighted average rate	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Main refinancing operations								
2008 6 Aug.	241,886	424	160,000	-	4.25	4.38	4.41	7
13	233,394	430	176,000	-	4.25	4.37	4.40	7
20	228,735	454	151,000	-	4.25	4.38	4.40	7
27	226,453	424	167,000	-	4.25	4.39	4.42	7
3 Sep.	226,254	411	160,000	-	4.25	4.39	4.41	7
10	223,273	422	176,500	-	4.25	4.39	4.41	7
17	328,662	533	150,000	-	4.25	4.53	4.58	7
24	334,044	506	180,000	-	4.25	4.73	4.78	7
1 Oct.	228,012	419	190,000	-	4.25	4.65	4.96	7
8	271,271	436	250,000	-	4.25	4.70	4.99	7
15 ⁵⁾	310,412	604	310,412	3.75	-	-	-	7
22	305,421	703	305,421	3.75	-	-	-	7
29	325,112	736	325,112	3.75	-	-	-	7
5 Nov.	311,991	756	311,991	3.75	-	-	-	7
12	334,413	848	334,413	3.25	-	-	-	7
19	338,018	851	338,018	3.25	-	-	-	7
26	334,461	836	334,461	3.25	-	-	-	7
3 Dec.	339,520	787	339,520	3.25	-	-	-	7
Longer-term refinancing operations								
2008 10 July	74,579	141	25,000	-	-	4.93	5.03	182
31	107,684	189	50,000	-	-	4.70	4.76	91
14 Aug.	78,920	124	50,000	-	-	4.61	4.74	91
28	77,216	191	50,000	-	-	4.60	4.74	91
11 Sep.	69,500	114	50,000	-	-	4.45	4.66	91
25	154,577	246	50,000	-	-	4.98	5.11	84
30	141,683	210	120,000	-	-	4.36	4.88	38
9 Oct.	113,793	181	50,000	-	-	5.36	5.57	182
30 ⁵⁾	103,108	223	103,108	3.75	-	-	-	91
7 Nov.	20,416	55	20,416	3.75	-	-	-	33
13	41,558	127	41,558	3.25	-	-	-	182
13	66,807	139	66,807	3.25	-	-	-	91
27	42,185	161	42,185	3.25	-	-	-	91

2. Other tender operations

Date of settlement	Type of operation	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Variable rate tenders					Running for (... days)	
					Fixed rate tenders	Minimum bid rate	Maximum bid rate	Marginal rate ⁴⁾	Weighted average rate		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008 10 June	Collection of fixed-term deposits	18,505	15	14,000	4.00	-	-	-	-	-	1
8 July	Collection of fixed-term deposits	14,585	12	14,585	4.00	-	-	-	-	-	1
12 Aug.	Collection of fixed-term deposits	22,630	10	21,000	4.25	-	-	-	-	-	1
9 Sep.	Collection of fixed-term deposits	20,145	17	20,145	4.25	-	-	-	-	-	1
15	Reverse transaction	90,270	51	30,000	-	4.25	-	4.30	4.39	1	
16	Reverse transaction	102,480	56	70,000	-	4.25	-	4.32	4.40	1	
18	Reverse transaction	49,330	43	25,000	-	4.25	-	4.30	4.39	1	
24	Reverse transaction	50,335	36	40,000	-	4.25	-	4.25	4.35	1	
1 Oct.	Collection of fixed-term deposits	173,047	52	173,047	4.25	-	-	-	-	1	
2	Collection of fixed-term deposits	216,051	65	200,000	4.25	-	-	-	-	1	
3	Collection of fixed-term deposits	193,844	54	193,844	4.25	-	-	-	-	3	
6	Collection of fixed-term deposits	171,947	111	171,947	4.25	-	-	-	-	1	
7	Collection of fixed-term deposits	147,491	97	147,491	4.25	-	-	-	-	1	
9	Reverse transaction	24,682	99	24,682	3.75	-	-	-	-	6	
11 Nov.	Collection of fixed-term deposits	149,656	117	79,940	-	-	3.75	3.60	3.51	1	

Source: ECB.

- The amounts shown may differ slightly from those in Section 1.1 due to operations allotted but not settled.
- With effect from April 2002, split tender operations, i.e. operations with one-week maturity conducted as standard tenders in parallel with a main refinancing operation, are classified as main refinancing operations. For split tender operations conducted before this month, see Table 2 in Section 1.3.
- On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tenders. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids.
- In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.
- On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations.

1.4 Vähimmäisvaranto- ja likviditeettitilastot

(miljardia euroa, ajanjakson päivittäisten positioiden keskiarvo, ellei toisin mainita; korot vuotuisina prosentteina)

1. Varantovelvoitteen alaisten luottolaitosten varantopohja

Varantopohja ¹⁾	Yhteensä	Velat, joihin sovelletaan 2 prosentin velvoiteprosenttia		Velat, joihin sovelletaan 0 prosentin velvoiteprosenttia		
		Talletukset (yön yli, enintään 2 vuoden määräaika ja irtisanomisaika)	Enintään 2 vuoden velkapaperit	Talletukset (yli 2 vuoden määräaika ja irtisanomisaika)	Repot	Yli 2 vuoden velkapaperit
	1	2	3	4	5	6

2. Varantojen pito

Varantojen pitoajanjakso päättyy	Vaaditut varantotalletukset	Luottolaitosten sekkitilit	Varantovelvoitteen ylittävät talletukset	Varantovaje	Vähimmäisvarantojen korko
	1	2	3	4	5

3. Likviditeetti

Pitoajanjakso päättyy	Likviditeettiä lisäävät tekijät					Likviditeettiä vähentävät tekijät				Luottolaitosten sekkitilit	Perusraha (keskuspankki raha)	
	Eurojärjestelmän rahapoliittiset operaatiot											
	Eurojärjestelmän kulta- ja valuuttasaamiset (netto)	Perusrahoitusoperaatiot	Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	Maksuvalmiusluotto	Muut likviditeettiä lisäävät operaatiot	Talletusmahdollisuus	Muut likviditeettiä vähentävät operaatiot ²⁾	Liikkeessä olevat setelit	Valtioiden tilit eurojärjestelmässä	Muut tekijät (netto)	11	12
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		

Lähde: EKP.

- Ajanjakson lopussa.
- Sisältää 1.1.2008 alkaen Maltaan ja Kyproksen keskuspankin suorittamat rahapoliittiset operaatiot, jotka on toteutettu keräämällä määräaikaistalletuksia ennen 1.1.2008 ja jotka ovat olleet avoinna vielä tuon jälkeen.
- Koska Kypros ja Malta ottivat euron käyttöön 1.1.2008, varantovelvoite on kalenteripäivien määrällä painotettu ajanjaksojen 12.–31.12.2007 ja 1.–15.1.2008 varantovelvoitteiden keskiarvo. Näistä varhempi ajanjakso käsittää euroalueen senhetkisten 13 maan varantovelvoitteet ja jälkimmäinen jakso euroalueen nykyisten 15 maan velvoitteet.

1.4 Minimum reserve and liquidity statistics

(EUR billions; period averages of daily positions, unless otherwise indicated; interest rates as percentages per annum)

1. Reserve base of credit institutions subject to reserve requirements

Reserve base as at ¹⁾	Total	Liabilities to which a 2% reserve coefficient is applied		Liabilities to which a 0% reserve coefficient is applied		
		Deposits (overnight, up to 2 years' agreed maturity and notice period)	Debt securities up to 2 years' agreed maturity	Deposits (over 2 years' agreed maturity and notice period)	Repos	Debt securities over 2 years' agreed maturity
	1	2	3	4	5	6
2006	15,648.3	8,411.7	601.9	1,968.4	1,180.3	3,486.1
2007	17,394.7	9,438.8	815.0	2,143.1	1,364.0	3,633.9
2008 Q1	17,703.3	9,551.7	840.2	2,126.0	1,558.4	3,627.1
Q2	17,971.8	9,775.4	916.3	2,172.4	1,439.4	3,668.1
2008 July	18,035.4	9,825.2	938.2	2,175.7	1,407.4	3,689.0
Aug.	18,165.4	9,888.1	948.6	2,184.4	1,438.7	3,705.6
Sep.	18,231.6	9,969.2	917.1	2,186.7	1,457.1	3,701.5

2. Reserve maintenance

Maintenance period ending on:	Required reserves	Credit institutions' current accounts	Excess reserves	Deficiencies	Interest rate on minimum reserves
	1	2	3	4	5
2006	172.5	173.2	0.7	0.0	3.30
2007	195.9	196.8	1.0	0.0	4.17
2008 15 Jan. ²⁾	199.8	200.9	1.1	0.0	4.20
12 Feb.	201.6	202.4	0.8	0.0	4.17
11 Mar.	204.6	205.3	0.7	0.0	4.10
15 Apr.	206.9	207.5	0.6	0.0	4.19
13 May	207.8	208.6	0.8	0.0	4.24
10 June	207.3	208.1	0.8	0.0	4.17
8 July	211.9	212.7	0.8	0.0	4.06
12 Aug.	214.1	214.8	0.7	0.0	4.35
9 Sep.	213.3	214.0	0.7	0.0	4.38
7 Oct.	214.8	216.8	2.0	0.0	4.58
11 Nov.	216.1	218.6	2.4	0.0	3.94
9 Dec.	217.2	.	.	.	.

3. Liquidity

Maintenance period ending on:	Liquidity-providing factors					Liquidity-absorbing factors					Credit institutions' current accounts	Base money
	Eurosystem's net assets in gold and foreign currency	Main refinancing operations	Longer-term refinancing operations	Marginal lending facility	Other liquidity-providing operations	Deposit facility	Other liquidity-absorbing operations ³⁾	Banknotes in circulation	Central government deposits with the Eurosystem	Other factors (net)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	327.0	313.1	120.0	0.1	0.1	0.1	0.0	598.6	54.9	-66.4	173.2	771.8
2007	327.5	173.0	278.6	0.3	0.0	0.4	2.2	644.6	61.9	-126.6	196.8	841.9
2008 15 Jan.	343.8	255.7	268.8	0.3	0.0	1.1	68.4	668.2	46.4	-116.4	200.9	870.2
12 Feb.	353.6	173.8	268.5	0.2	0.0	0.4	0.6	651.7	51.7	-110.7	202.4	854.5
11 Mar.	343.3	181.3	268.5	0.1	0.3	0.3	0.0	653.2	59.7	-125.0	205.3	858.7
15 Apr.	349.4	181.5	278.6	0.1	2.6	0.6	0.4	662.1	66.4	-124.8	207.5	870.3
13 May	364.5	174.4	295.0	0.1	0.0	0.3	0.8	667.6	68.8	-112.2	208.6	876.6
10 June	375.0	172.8	287.9	0.3	0.0	0.2	0.5	671.4	67.3	-111.5	208.1	879.7
8 July	376.4	185.4	275.4	0.1	0.0	0.4	0.5	677.2	64.9	-118.3	212.7	890.3
12 Aug.	374.5	166.3	299.3	0.1	0.0	0.3	0.6	686.1	61.3	-123.0	214.8	901.2
9 Sep.	376.6	163.5	300.0	0.1	0.0	0.6	0.7	685.0	61.1	-121.2	214.0	899.5
7 Oct.	417.3	174.1	334.3	7.5	5.9	19.9	45.5	684.3	55.2	-82.6	216.8	921.0
11 Nov.	549.0	301.6	452.5	12.7	4.2	213.7	2.3	722.1	85.0	78.2	218.6	1,154.4

Source: ECB.

- End of period.
- Owing to the adoption of the euro by Cyprus and Malta on 1 January 2008, the reserve requirement is an average - weighted by the number of calendar days - of the reserve requirements for the then 13 countries of the euro area for the period 12-31 December 2007 and the reserve requirements for the 15 countries now in the euro area for the period 1-15 January 2008.
- Starting from 1 January 2008, includes monetary policy operations in the form of collection of fixed-term deposits which were conducted by the Central Bank of Malta and the Central Bank of Cyprus before 1 January 2008 and were still outstanding after this date.



RAHATALOUS, PANKKITOIMINTA JA SIIJOITUSRAHASTOT

2.1 Euroalueen rahalaitosten yhteenlaskettu tase¹⁾ (miljardia euroa, ajanjakson lopun kannat)

1. Saamiset

Yhteensä	Lainat euroalueelle				Hallussa olevat euroalueella olevien liikkeeseen laskemat muut arvopaperit kuin osakkeet				Rahamarkkina-rahasto-osuudet ²⁾	Hallussa olevat euroalueella olevien liikkeeseen laskemat osakkeet ja osuudet	Ulkomaiset saamiset	Kiinteä omaisuus	Muut saamiset
	Yhteensä	Julkis-yhteisöille	Muille	Rahalaitoksille	Yhteensä	Julkis-yhteisöjen	Muiden	Rahalaitosten					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurojärjestelmä													
Rahalaitokset (pl. eurojärjestelmä)													

2. Velat

Yhteensä	Liikkeessä oleva raha	Talletukset euroalueelta				Rahamarkkina-rahasto-osuudet ³⁾	Liikkeeseen lasketut velkapaperit ⁴⁾	Oma pääoma ja varaukset	Ulkomaiset velat	Muut velat
		Yhteensä	Valtion	Muiden julkis-yhteisöjen / muiden	Rahalaitosten					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurojärjestelmä										
Rahalaitokset (pl. eurojärjestelmä)										

Lähde: EKP.

- 1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Yleistä-osassa.
- 2) Euroalueella olevien liikkeeseen laskemat rahasto-osuudet. Euroalueen ulkopuolisten liikkeeseen laskemat rahasto-osuudet sisältyvät ulkomaisiin saamiin.
- 3) Euroalueella olevien hallussa olevat rahasto-osuudet.
- 4) Euroalueen ulkopuolisten hallussa olevat enintään 2 vuoden velkapaperit sisältyvät ulkomaisiin velkoihin.



MONEY, BANKING AND INVESTMENT FUNDS

2.1 Aggregated balance sheet of euro area MFIs ¹⁾

(EUR billions; outstanding amounts at end of period)

1. Assets

	Total	Loans to euro area residents			Holdings of securities other than shares issued by euro area residents				Money market fund shares/units ²⁾	Holdings of shares/other equity issued by euro area residents	External assets	Fixed assets	Remaining assets	
		Total	General government	Other euro area residents	MFIs	Total	General government	Other euro area residents						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
2006	1,558.2	695.7	19.7	0.6	675.3	217.0	187.5	2.5	27.0	-	17.2	351.4	14.7	262.4
2007	2,046.1	1,031.7	17.8	0.6	1,013.3	268.6	225.1	1.9	41.6	-	17.4	373.7	15.2	339.6
2008 Q2	2,098.5	1,010.6	18.5	0.7	991.5	277.5	234.7	2.4	40.4	-	15.7	381.5	15.9	397.3
2008 July	2,098.8	1,004.4	18.4	0.7	985.4	277.1	234.9	2.5	39.8	-	15.4	385.6	16.1	400.1
Aug.	2,147.2	1,048.3	18.4	0.7	1,029.2	279.0	236.8	2.4	39.8	-	15.5	456.5	16.1	331.8
Sep.	2,473.4	1,342.5	18.5	0.7	1,323.3	278.9	237.4	2.4	39.1	-	14.7	482.4	16.0	338.9
Oct. ^(p)	2,781.2	1,632.6	18.5	0.6	1,613.5	283.8	242.5	2.4	38.9	-	13.9	478.7	16.0	356.1
MFIs excluding the Eurosystem														
2006	25,950.2	14,904.3	810.5	9,160.3	4,933.5	3,555.4	1,276.5	645.9	1,632.9	83.5	1,171.4	4,329.0	172.6	1,733.9
2007	29,446.8	16,904.8	956.1	10,159.8	5,788.9	3,880.6	1,194.1	949.8	1,736.6	93.5	1,296.2	4,873.3	206.0	2,192.4
2008 Q2	30,759.9	17,638.7	975.8	10,661.4	6,001.5	4,192.5	1,219.3	1,079.4	1,893.9	98.4	1,309.8	4,895.0	201.3	2,424.2
2008 July	30,769.4	17,695.3	977.3	10,714.6	6,003.5	4,239.4	1,226.2	1,096.5	1,916.7	97.9	1,329.4	4,933.0	201.6	2,272.7
Aug.	31,032.0	17,741.6	970.1	10,723.0	6,048.4	4,287.7	1,228.1	1,125.9	1,933.7	98.5	1,325.2	5,040.1	202.1	2,336.9
Sep.	31,529.7	18,146.5	979.4	10,819.6	6,347.5	4,188.7	1,190.8	1,099.0	1,898.9	100.4	1,318.5	5,118.5	203.4	2,453.7
Oct. ^(p)	32,450.9	18,445.2	980.2	10,877.6	6,587.3	4,237.4	1,183.1	1,123.8	1,930.5	95.6	1,264.8	5,311.0	204.3	2,892.6

2. Liabilities

	Total	Currency in circulation	Deposits of euro area residents			Money market fund shares/units ³⁾	Debt securities issued ⁴⁾	Capital and reserves	External liabilities	Remaining liabilities	
			Total	Central government	Other general government/other euro area residents						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
2006	1,558.2	647.0	431.6	33.7	15.9	382.0	-	0.1	208.6	35.3	235.6
2007	2,046.1	697.0	714.7	23.9	19.1	671.8	-	0.1	238.0	66.0	330.3
2008 Q2	2,098.5	699.6	733.2	55.2	24.6	653.3	-	0.1	240.7	98.7	326.2
2008 July	2,098.8	707.8	720.9	61.3	17.5	642.1	-	0.1	242.5	102.1	325.5
Aug.	2,147.2	704.8	766.9	67.5	14.8	684.7	-	0.1	243.9	178.8	252.7
Sep.	2,473.4	705.4	932.3	51.3	17.7	863.3	-	0.1	264.4	285.0	286.2
Oct. ^(p)	2,781.2	749.1	1,026.0	78.9	29.8	917.3	-	0.1	262.0	401.9	342.1
MFIs excluding the Eurosystem											
2006	25,950.2	-	13,257.2	124.2	7,890.6	5,242.4	698.3	4,247.6	1,449.7	3,991.1	2,306.2
2007	29,446.8	-	15,082.4	127.1	8,865.9	6,089.4	754.1	4,645.2	1,678.9	4,533.2	2,753.0
2008 Q2	30,759.9	-	15,660.0	155.9	9,216.7	6,287.4	831.7	4,808.3	1,713.8	4,790.2	2,955.8
2008 July	30,769.4	-	15,649.2	119.6	9,232.3	6,297.3	841.5	4,852.2	1,734.9	4,829.0	2,862.6
Aug.	31,032.0	-	15,727.0	119.3	9,256.4	6,351.3	856.7	4,880.4	1,739.4	4,939.4	2,889.0
Sep.	31,529.7	-	16,214.5	140.1	9,325.6	6,748.7	828.2	4,864.9	1,749.2	4,884.0	2,988.8
Oct. ^(p)	32,450.9	-	16,806.2	179.5	9,404.9	7,221.8	822.0	4,878.4	1,743.8	4,887.2	3,313.2

Source: ECB.

- 1) Data refer to the changing composition of the euro area. For further information, see the General notes.
- 2) Amounts issued by euro area residents. Amounts issued by non-euro area residents are included in external assets.
- 3) Amounts held by euro area residents.
- 4) Amounts issued with maturity up to two years held by non-euro area residents are included in external liabilities.

2.2 Euroalueen rahalaitosten konsolidoitu tase¹⁾
(miljardia euroa, ajanjakson lopun kannat, koko ajanjakson taloustoimet)

1. Saamiset

	Yhteensä	Lainat euroalueelle			Hallussa olevat euroalueella olevien liikkeeseen laskemat muut arvopaperit kuin osakkeet			Hallussa olevat euroalueella olevien liikkeeseen laskemat osakkeet ja osuudet	Ulkomaiset saamiset	Kiinteä omaisuus	Muut saamiset
		Yhteensä	Julkis-yhteisöille	Muille	Yhteensä	Julkis-yhteisöjen	Muiden				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Kannat										
	Taloustoimet										

2. Velat

	Yhteensä	Liikkeessä oleva raha	Valtion talletukset	Muiden julkis-yhteisöjen / muiden talletukset euroalueelta	Rahamarkkina-rahasto-osuudet ²⁾	Liikkeeseen lasketut velkapaperit ³⁾	Oma pääoma ja varaukset	Ulkomaiset velat	Muut velat	Rahalaitosten väliset velat, netto
	Kannat									
	Taloustoimet									

Lähde: EKP.

- 1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Yleistä-osassa.
- 2) Euroalueella olevien hallussa olevat rahasto-osuudet.
- 3) Euroalueen ulkopuolisten hallussa olevat enintään 2 vuoden velkapaperit sisältyvät ulkomaisiin velkoihin.

2.2 Consolidated balance sheet of euro area MFIs ¹⁾

(EUR billions; outstanding amounts at end of period; transactions during period)

1. Assets

	Total	Loans to euro area residents			Holdings of securities other than shares issued by euro area residents			Holdings of shares/ other equity issued by other euro area residents	External assets	Fixed assets	Remaining assets
		Total	General government	Other euro area residents	Total	General government	Other euro area residents				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Outstanding amounts											
2006	19,723.8	9,991.1	830.2	9,161.0	2,112.4	1,464.0	648.4	811.2	4,680.4	187.3	1,941.4
2007	22,331.2	11,134.3	973.9	10,160.4	2,371.0	1,419.2	951.8	884.3	5,247.0	221.1	2,473.5
2008 Q2	23,320.2	11,656.3	994.2	10,662.1	2,535.8	1,454.0	1,081.8	860.5	5,276.5	217.2	2,773.9
2008 July	23,310.0	11,711.0	995.7	10,715.2	2,560.1	1,461.1	1,098.9	878.9	5,318.6	217.7	2,623.7
Aug.	23,520.0	11,712.2	988.6	10,723.6	2,593.2	1,464.9	1,128.4	880.0	5,496.6	218.2	2,619.9
Sep.	23,787.9	11,818.1	997.9	10,820.2	2,529.6	1,428.3	1,101.4	875.6	5,600.9	219.4	2,744.3
Oct. ^(p)	24,474.3	11,877.0	998.7	10,878.3	2,551.8	1,425.6	1,126.2	837.0	5,789.7	220.3	3,198.4
Transactions											
2006	1,997.5	877.3	-14.4	891.6	10.7	-96.8	107.5	97.7	801.9	6.4	203.5
2007	2,594.2	1,016.7	-9.7	1,026.4	229.5	-46.8	276.3	60.1	792.9	-0.5	495.4
2008 Q2	355.0	233.0	16.8	216.2	94.5	15.8	78.7	-3.7	-72.9	3.7	100.4
Q3	271.0	145.4	3.4	142.0	-17.7	-35.9	18.3	22.5	77.1	2.1	41.6
2008 July	-20.7	57.4	1.5	55.9	20.0	3.4	16.6	19.5	33.1	0.5	-151.2
Aug.	112.1	-9.7	-7.4	-2.3	26.5	-0.1	26.7	0.4	20.8	0.4	73.6
Sep.	179.6	97.7	9.3	88.4	-64.1	-39.2	-24.9	2.6	23.1	1.1	119.2
Oct. ^(p)	421.3	18.6	0.0	18.5	16.5	-6.0	22.5	-31.8	-31.7	1.0	448.8

2. Liabilities

	Total	Currency in circulation	Deposits of central government	Deposits of other general government/ other euro area residents	Money market fund shares/ units ²⁾	Debt securities issued ³⁾	Capital and reserves	External liabilities	Remaining liabilities	Excess of inter-MFI liabilities
Outstanding amounts										
2006	19,723.8	592.2	158.0	7,906.5	614.6	2,587.8	1,280.8	4,026.5	2,541.8	15.6
2007	22,331.2	638.5	151.0	8,885.0	660.4	2,867.1	1,487.6	4,599.2	3,083.3	-41.1
2008 Q2	23,320.2	652.0	211.2	9,241.2	733.0	2,874.1	1,489.5	4,889.0	3,282.0	-52.2
2008 July	23,310.0	658.7	180.9	9,249.8	743.2	2,895.9	1,511.3	4,931.1	3,188.1	-49.5
Aug.	23,520.0	656.0	186.8	9,271.2	757.9	2,907.0	1,522.6	5,118.3	3,141.7	-41.7
Sep.	23,787.9	657.1	191.4	9,343.3	727.4	2,927.0	1,555.9	5,169.1	3,275.0	-58.8
Oct. ^(p)	24,474.3	698.8	258.4	9,434.7	726.1	2,909.0	1,564.2	5,289.1	3,655.3	-61.6
Transactions										
2006	1,997.5	59.4	-15.2	683.7	27.6	285.5	57.4	601.6	252.2	45.3
2007	2,594.2	45.8	-13.3	835.1	54.5	270.5	163.1	778.8	467.6	-8.0
2008 Q2	355.0	19.2	10.8	207.3	-9.2	51.9	7.8	54.0	47.9	-34.8
Q3	271.0	5.1	-19.8	74.1	-7.5	16.5	69.1	48.7	127.0	-42.2
2008 July	-20.7	6.7	-30.2	3.2	8.8	22.1	22.8	34.5	-92.1	3.5
Aug.	112.1	-2.7	5.9	8.9	14.6	-7.8	12.5	27.5	65.6	-12.4
Sep.	179.6	1.1	4.6	62.0	-30.9	2.2	33.8	-13.3	153.5	-33.3
Oct. ^(p)	421.3	41.7	67.0	58.3	-1.1	-74.6	17.2	-83.5	467.4	-71.0

Source: ECB.

- 1) Data refer to the changing composition of the euro area. For further information, see the General notes.
- 2) Amounts held by euro area residents.
- 3) Amounts issued with maturity up to two years held by non-euro area residents are included in external liabilities.

2.3 Rahatalouden tilastot¹⁾

(miljardia euroa ja vuotuiset kasvuvauhdit, kausivaihtelusta puhdistetut, ajanjakson lopun kannat ja kasvuvauhdit, koko ajanjakson taloustoimet)

1. Raha-aggregaatit²⁾ ja niiden vastaerät

M1		M2	M3	M3	Pitkä- aikaiset rahoitus- velat	Luotot julkis- yhteisöille	Luotot muille euroalueella oleville	Ulkomaiset netto- saamiset ³⁾
1	M2-M1	3	M3-M2	5	6	8	Lainat	11
Kannat								
Taloustoimet								
Kasvuvauhdit								

K1 Raha-aggregaatit¹⁾

(vuotuinen kasvuvauhti, kausivaihtelusta puhdistettu)

— M1
... M3

K2 Vastaerät¹⁾

(vuotuinen kasvuvauhti, kausivaihtelusta puhdistettu)

— Pitkäaikaiset velat
... Luotot julkisyhteisöille
— Lainat muille euroalueella oleville

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Yleistä-osassa.

2) Raha-aggregaatteihin kuuluvat rahalaitosten sekä joidenkin valtionhallinnon yksiköiden (kuten posti ja valtiokonttori) monetaariset velat muille euroalueella oleville kuin rahalaitoksille ja valtiolle (M1, M2, M3; ks. sanasto).

3) Arvot osassa "kasvuvauhdit" ovat kyseiseen kuukauteen päättyneen 12 kuukauden ajanjakson taloustoimien summia.

2.3 Monetary statistics ¹⁾

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

1. Monetary aggregates ²⁾ and counterparts

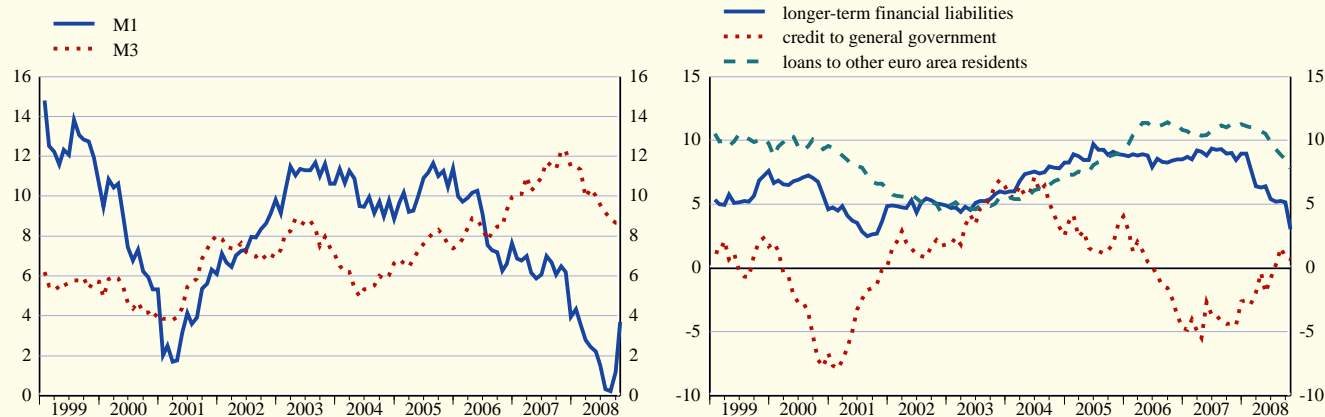
	M1		M2	M3-M2	M3	M3 3-month moving average (centred)	Longer-term financial liabilities	Credit to general government	Credit to other euro area residents		Net external assets ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	Loans		11
Outstanding amounts											
2006	3,685.4	2,954.2	6,639.6	1,101.5	7,741.1	-	5,434.1	2,321.3	10,644.4	9,171.5	634.3
2007	3,832.7	3,507.2	7,339.9	1,310.5	8,650.4	-	5,977.8	2,417.2	12,027.2	10,176.4	627.5
2008 Q2	3,843.3	3,826.0	7,669.4	1,355.9	9,025.3	-	6,007.0	2,432.2	12,564.6	10,633.0	378.9
2008 July	3,832.1	3,904.1	7,736.2	1,364.3	9,100.5	-	6,046.7	2,450.3	12,660.1	10,680.9	373.2
Aug.	3,844.5	3,949.1	7,793.6	1,363.8	9,157.4	-	6,098.6	2,466.3	12,794.0	10,754.6	384.8
Sep.	3,879.6	3,977.3	7,856.9	1,369.9	9,226.8	-	6,131.2	2,440.1	12,823.7	10,818.3	428.3
Oct. ^(p)	4,002.3	4,008.7	8,011.0	1,362.7	9,373.7	-	6,118.6	2,433.0	12,861.5	10,887.4	481.8
Transactions											
2006	261.2	310.5	571.7	130.9	702.6	-	427.7	-114.7	1,105.8	898.6	200.6
2007	145.4	525.4	670.7	220.3	891.0	-	489.5	-60.1	1,369.9	1,031.7	13.5
2008 Q2	-2.2	153.0	150.8	21.8	172.7	-	56.3	24.8	249.8	183.6	-153.5
Q3	27.3	136.8	164.1	16.3	180.4	-	81.6	-2.6	249.3	169.1	33.5
2008 July	-13.0	74.9	62.0	8.4	70.4	-	39.1	14.4	98.9	50.7	-7.1
Aug.	8.3	38.9	47.2	0.5	47.6	-	31.0	11.9	119.7	62.9	14.1
Sep.	31.9	23.0	55.0	7.5	62.5	-	11.4	-29.0	30.7	55.5	26.4
Oct. ^(p)	111.4	15.2	126.6	-4.4	122.2	-	-68.4	-11.2	2.7	29.6	36.6
Growth rates											
2006 Dec.	7.6	11.7	9.4	13.3	10.0	9.8	8.5	-4.7	11.6	10.8	200.6
2007 Dec.	3.9	17.7	10.1	20.0	11.5	11.8	9.0	-2.6	12.8	11.2	13.5
2008 June	1.5	19.0	9.5	9.8	9.6	9.6	5.4	-0.8	11.2	9.9	-287.1
2008 July	0.3	19.4	9.1	9.6	9.2	9.2	5.2	0.2	10.9	9.3	-298.0
Aug.	0.2	19.0	8.9	8.5	8.8	8.9	5.2	1.6	10.8	8.8	-249.5
Sep.	1.2	17.7	8.9	7.3	8.7	8.7	5.2	0.8	10.1	8.5	-187.9
Oct. ^(p)	3.7	15.5	9.3	5.3	8.7	.	3.0	0.7	8.6	7.8	-149.3

C1 Monetary aggregates ¹⁾

(annual growth rates; seasonally adjusted)

C2 Counterparts ¹⁾

(annual growth rates; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area. For further information, see the General notes.

2) Monetary liabilities of MFIs and central government (post office, treasury) vis-à-vis non-MFI euro area residents excluding central government (M1, M2, M3: see glossary).

3) Values in the section "growth rates" are sums of the transactions during the 12 months ending in the period indicated.

2.3 Rahatalouden tilastot¹⁾

(miljardia euroa ja vuotuiset kasvuvauhdit, kausivaihtelusta puhdistetut, ajanjakson lopun kannat ja kasvuvauhdit, koko ajanjakson taloustoimet)

2. Raha-aggregaattien ja pitkäaikaisten velkojen komponentit

	Liikkeessä oleva raha	Yön yli -talletukset	Enintään 2 vuoden määräaikaistalletukset	Irtisanomisajaltaan enintään 3 kk:n talletukset	Repot	Rahamarkkina-rahasto-osuudet	Enintään 2 vuoden velkaperit	Yli 2 vuoden velkaperit	Irtisanomisajaltaan yli 3 kk:n talletukset	Yli 2 vuoden määräaikaistalletukset	Oma pääoma ja varaukset
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Kannat										
	Taloustoimet										
	Kasvuvauhdit										

K3 Raha-aggregaattien komponentit¹⁾

(vuotuinen kasvuvauhti, kausivaihtelusta puhdistettu)

- Liikkeessä oleva raha
- ... Yön yli -talletukset
- Irtisanomisajaltaan enintään 3 kk:n talletukset

K4 Pitkäaikaisten velkojen komponentit¹⁾

(vuotuinen kasvuvauhti, kausivaihtelusta puhdistettu)

- Yli 2 vuoden velkaperit
- ... Yli 2 vuoden määräaikaistalletukset
- Oma pääoma ja varaukset

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Yleistä-osassa.

2.3 Monetary statistics ¹⁾

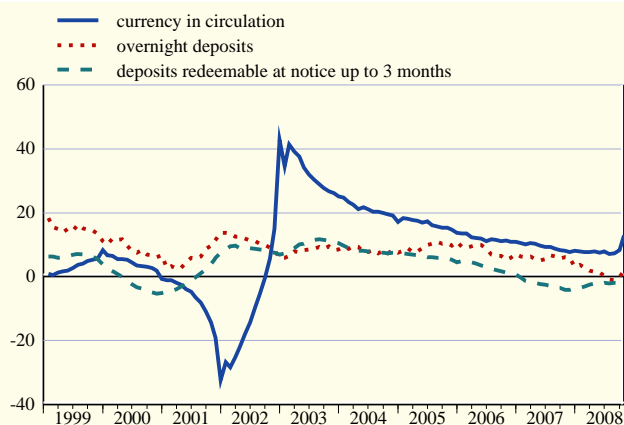
(EUR billions and annual growth rates; seasonally adjusted; outstanding amounts and growth rates at end of period, transactions during period)

2. Components of monetary aggregates and longer-term financial liabilities

	Currency in circulation	Overnight deposits	Deposits with agreed maturity up to 2 years	Deposits redeemable at notice up to 3 months	Repos	Money market fund shares/units	Debt securities up to 2 years	Debt securities over 2 years	Deposits redeemable at notice over 3 months	Deposits with agreed maturity over 2 years	Capital and reserves
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Outstanding amounts											
2006	578.4	3,107.0	1,402.2	1,552.0	266.1	636.9	198.5	2,399.6	102.2	1,655.0	1,277.3
2007	625.8	3,206.9	1,971.8	1,535.3	307.4	686.6	316.6	2,561.0	119.6	1,813.5	1,483.7
2008 Q2	649.6	3,193.7	2,289.3	1,536.7	340.6	728.0	287.3	2,570.4	116.9	1,832.8	1,486.9
2008 July	649.7	3,182.5	2,374.0	1,530.1	346.4	727.5	290.4	2,592.5	116.4	1,833.3	1,504.5
Aug.	653.7	3,190.8	2,421.2	1,527.8	336.6	745.6	281.6	2,619.2	115.4	1,841.1	1,523.0
Sep.	662.9	3,216.7	2,455.4	1,521.9	344.5	732.6	292.7	2,630.1	114.2	1,836.6	1,550.3
Oct. ^(p)	698.4	3,303.9	2,484.2	1,524.5	346.0	730.4	286.3	2,614.1	116.3	1,824.2	1,564.0
Transactions											
2006	57.3	203.9	301.2	9.3	30.9	30.0	70.0	217.2	15.4	138.1	57.0
2007	46.9	98.4	581.3	-55.9	43.3	58.6	118.3	152.3	9.9	164.5	162.8
2008 Q2	11.6	-13.8	157.8	-4.8	31.9	-18.6	8.5	26.6	-2.5	17.6	14.5
Q3	13.3	14.0	152.4	-15.6	3.6	2.7	10.1	18.8	-2.7	-0.5	66.0
2008 July	0.1	-13.0	82.1	-7.2	5.7	-2.0	4.7	20.9	-0.5	0.2	18.6
Aug.	4.0	4.3	41.3	-2.4	-9.9	18.2	-7.8	6.9	-1.1	5.5	19.7
Sep.	9.2	22.8	29.1	-6.1	7.8	-13.5	13.2	-9.0	-1.2	-6.2	27.7
Oct. ^(p)	35.5	75.9	13.0	2.3	1.2	-2.0	-3.6	-75.3	2.1	-17.9	22.7
Growth rates											
2006 Dec.	11.0	7.0	27.2	0.6	13.2	4.9	54.4	9.9	17.8	9.1	4.7
2007 Dec.	8.1	3.2	41.4	-3.6	16.3	9.2	59.6	6.3	9.6	9.9	12.5
2008 June	8.0	0.3	38.8	-2.0	18.4	2.0	21.5	2.7	-0.8	5.5	10.9
2008 July	7.1	-1.0	38.9	-2.1	17.2	1.1	25.0	3.1	-2.2	4.6	10.5
Aug.	7.2	-1.1	37.3	-1.8	16.7	4.2	10.5	2.7	-3.4	4.6	11.4
Sep.	8.2	-0.1	34.4	-2.0	16.5	3.6	6.6	2.3	-5.7	4.0	12.9
Oct. ^(p)	13.0	1.9	29.2	-1.4	19.4	1.7	0.0	-0.4	-4.4	2.2	10.8

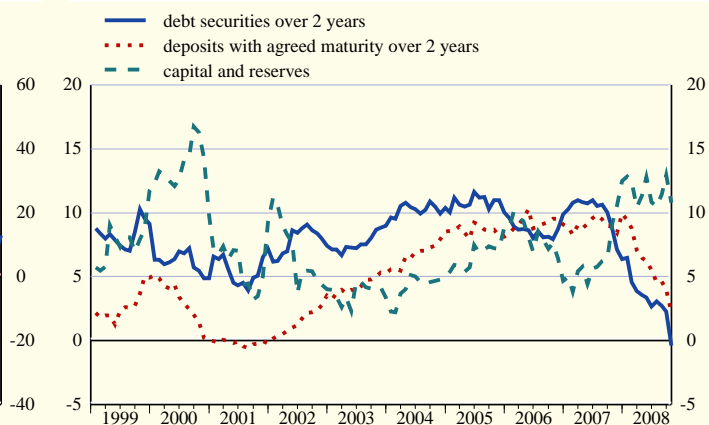
C3 Components of monetary aggregates ¹⁾

(annual growth rates; seasonally adjusted)



C4 Components of longer-term financial liabilities ¹⁾

(annual growth rates; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area. For further information, see the General notes.

2.4 Rahalaitosten lainat, erittely^{1), 2)}

(miljardia euroa ja vuotuiset kasvuvauhdit, ajanjakson lopun kannat ja kasvuvauhdit, koko ajanjakson taloustoimet)

1. Lainat rahoituksen välittäjille ja yrityksille³⁾

Vakuutuslaitokset ja eläkerahastot		Muut rahoituksen välittäjät ⁴⁾		Yritykset			
Yhteensä	Enintään 1 vuosi	Yhteensä	Enintään 1 vuosi	Yhteensä	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta
1	2	3	4	5	6	7	8
Kannat							
Taloustoimet							
Kasvuvauhdit							

K5 Lainat rahoituksen välittäjille ja yrityksille²⁾

(vuotuinen kasvuvauhti)

- Muut rahoituksen välittäjät
- Yritykset

Lähde: EKP.

1) Rahalaitossektori ilman eurojärjestelmää. Sektoriluokittelu perustuu EKT 95:ssä käytettyyn luokitukseen.

2) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Yleistä-osassa.

3) Ennen tammikuuta 2003 tiedot on kerätty kunkin vuoden maaliskuu-, kesä-, syys- ja joulukuussa. Tammikuuta 2003 edeltävät kuukausitiedot on johdettu neljännesvuositiedoista.

4) Sisältää sijoitusrahastot.

2.4 MFI loans, breakdown ^{1), 2)}

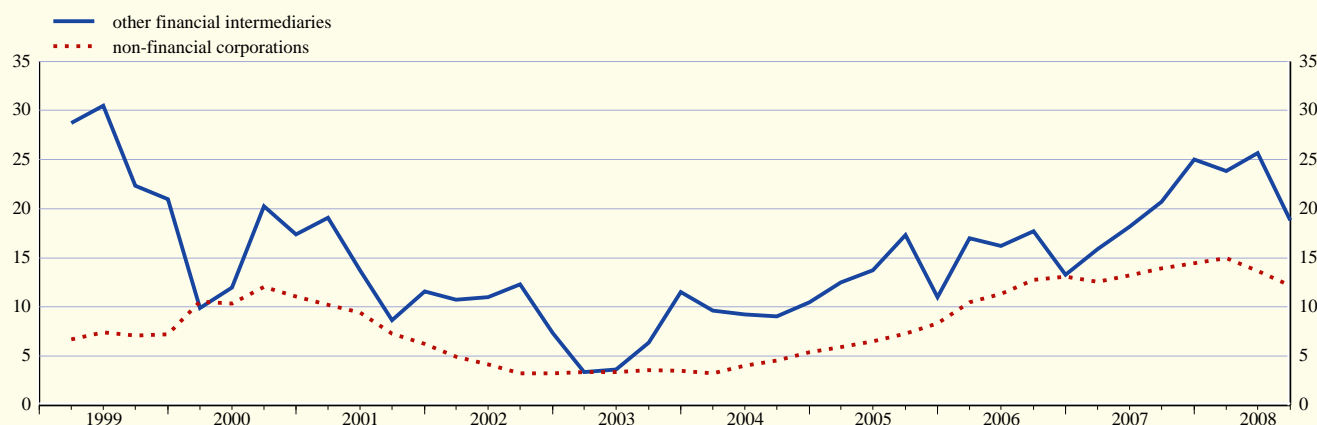
(EUR billions and annual growth rates; outstanding amounts and growth rates at end of period, transactions during period)

1. Loans to financial intermediaries and non-financial corporations ³⁾

	Insurance corporations and pension funds		Other financial intermediaries ⁴⁾		Non-financial corporations				
	Total		Total		Total	Up to 1 year	Over 1 year and up to 5 years	Over 5 years	
	1	Up to 1 year 2	3	Up to 1 year 4	5	6	7	8	
Outstanding amounts									
2006	82.8	55.2	696.0	420.6	3,844.5	1,137.9	707.1	1,999.5	
2007	95.1	70.6	867.9	526.3	4,388.7	1,276.5	858.9	2,253.3	
2008 Q2	103.3	79.3	998.0	625.8	4,670.7	1,365.6	925.7	2,379.4	
2008 July	101.1	78.0	1,000.3	612.3	4,709.0	1,375.8	933.5	2,399.7	
Aug.	99.9	76.1	987.2	596.6	4,722.1	1,360.9	943.6	2,417.7	
Sep.	100.5	77.0	1,017.9	621.1	4,762.9	1,375.5	952.8	2,434.6	
Oct. ^(p)	103.9	81.0	1,016.1	624.3	4,817.9	1,386.6	964.9	2,466.4	
Transactions									
2006	18.1	13.9	81.9	57.7	446.2	100.5	123.1	222.6	
2007	14.0	15.8	175.4	113.5	556.3	144.9	155.7	255.7	
2008 Q2	0.5	0.2	53.4	29.2	130.5	38.1	31.7	60.7	
Q3	-3.3	-2.6	12.4	-10.2	84.9	7.2	27.1	50.6	
2008 July	-2.3	-1.2	0.7	-14.1	41.5	10.6	8.5	22.5	
Aug.	-1.5	-2.2	-16.2	-18.4	7.0	-16.4	9.8	13.6	
Sep.	0.5	0.8	27.9	22.3	36.4	13.0	8.8	14.5	
Oct. ^(p)	3.0	3.8	-14.1	-4.5	33.2	3.5	7.4	22.3	
Growth rates									
2006 Dec.	28.0	33.3	13.3	15.6	13.1	9.7	20.8	12.4	
2007 Dec.	16.8	28.5	25.0	27.0	14.5	12.7	22.0	12.8	
2008 June	-4.8	-4.6	25.6	26.0	13.7	11.9	20.0	12.3	
2008 July	-7.8	-7.4	24.0	22.2	12.9	11.1	18.8	11.8	
Aug.	-8.5	-10.8	20.8	18.2	12.6	10.8	18.4	11.6	
Sep.	-9.2	-12.3	18.9	15.6	12.2	10.1	17.5	11.3	
Oct. ^(p)	-9.4	-10.7	15.1	15.6	11.9	10.4	16.1	11.1	

C5 Loans to financial intermediaries and non-financial corporations ²⁾

(annual growth rates)



Source: ECB.

1) MFI sector excluding the Eurosystem; sectoral classification is based on ESA 95.

2) Data refer to the changing composition of the euro area. For further information, see the General notes.

3) Before January 2003 data were collected in March, June, September and December each year. Monthly data prior to January 2003 are derived from quarterly data.

4) This category includes investment funds.

2.4 Rahalaitosten lainat, erittely^{1), 2)}

(miljardia euroa ja vuotuiset kasvuvauhdit, ajanjakson lopun kannat ja kasvuvauhdit, koko ajanjakson taloustoimet)

2. Lainat kotitalouksille³⁾

Yhteensä	Kulutusluotot				Asuntolainat				Muu luotonanto			
	Yhteensä	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta	Yhteensä	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta	Yhteensä	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Kannat												
Taloustoimet												
Kasvuvauhdit												

K6 Lainat kotitalouksille²⁾

(vuotuinen kasvuvauhti)

- Kulutusluotot
- ... Asuntolainat
- - Muu luotonanto

Lähde: EKP.

1) Rahalaitossektori ilman eurojärjestelmää. Sektoriluokittelu perustuu EKT 95:ssä käytettyyn luokitukseen.

2) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Yleistä-osassa.

3) Sisältää kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt. Ennen tammikuuta 2003 tiedot on kerätty kunkin vuoden maaliskä-, kesä-, syys- ja joulukuussa. Tammikuuta 2003 edeltävät kuukausitiedot on johdettu neljännesvuositiedoista.

2.4 MFI loans, breakdown^{1), 2)}

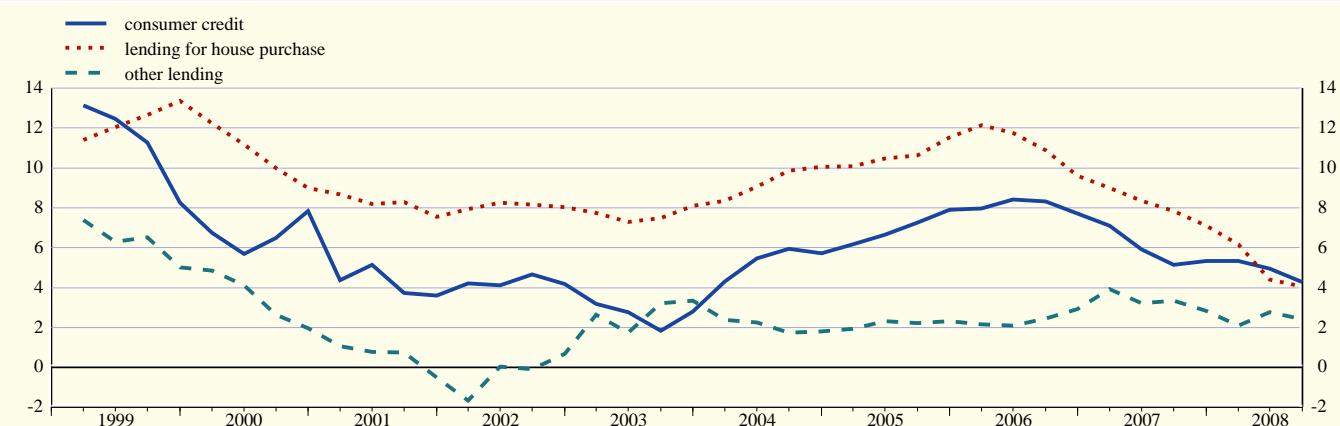
(EUR billions and annual growth rates; outstanding amounts and growth rates at end of period, transactions during period)

2. Loans to households³⁾

	Total	Consumer credit				Lending for house purchase				Other lending			
		Total	Up to 1 year	Over 1 year and up to 5 years	Over 5 years	Total	Up to 1 year	Over 1 year and up to 5 years	Over 5 years	Total	Up to 1 year	Over 1 year and up to 5 years	Over 5 years
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Outstanding amounts													
2006	4,537.0	586.5	135.3	202.7	248.5	3,212.1	15.6	72.1	3,124.5	738.4	146.2	101.5	490.7
2007	4,808.1	617.8	137.6	203.7	276.5	3,436.9	15.9	73.8	3,347.2	753.4	147.5	104.0	501.8
2008 Q2	4,889.4	635.8	139.8	203.8	292.2	3,485.1	15.8	73.2	3,396.0	768.6	152.7	102.4	513.4
2008 July	4,904.2	636.2	139.1	203.0	294.1	3,503.6	15.8	73.4	3,414.5	764.4	146.8	102.2	515.4
Aug.	4,913.7	633.5	137.3	202.2	294.0	3,515.9	15.9	72.6	3,427.4	764.3	146.7	100.7	516.8
Sep.	4,938.2	636.5	140.4	201.3	294.8	3,534.3	16.5	72.7	3,445.1	767.3	149.9	100.3	517.2
Oct. ^(p)	4,939.7	637.1	140.0	200.2	296.9	3,534.7	16.6	72.1	3,446.0	767.9	148.5	99.8	519.6
Transactions													
2006	345.3	42.6	8.2	4.8	29.5	281.8	1.5	4.6	275.8	20.9	1.4	3.8	15.7
2007	280.6	31.3	3.6	1.1	26.6	228.6	0.9	2.3	225.3	20.8	1.7	4.4	14.7
2008 Q2	31.8	12.0	3.3	1.1	7.6	8.9	-0.3	0.0	9.1	10.9	6.2	-1.8	6.5
Q3	48.0	1.1	0.7	-2.4	2.7	47.5	0.6	0.0	46.8	-0.5	-3.0	-1.9	4.4
2008 July	16.0	0.8	-0.6	-0.7	2.0	19.1	0.0	0.1	19.0	-3.9	-5.8	-0.3	2.2
Aug.	8.5	-2.6	-1.9	-0.8	0.1	11.1	0.1	-0.2	11.2	0.0	-0.2	-1.2	1.4
Sep.	23.6	3.0	3.2	-0.8	0.6	17.3	0.6	0.1	16.6	3.4	3.0	-0.5	0.8
Oct. ^(p)	-3.5	0.2	-0.3	-1.1	1.5	-2.8	0.1	-0.7	-2.3	-0.9	-2.2	-0.6	1.9
Growth rates													
2006 Dec.	8.2	7.7	6.5	2.4	13.2	9.6	9.7	6.8	9.7	2.9	1.0	3.9	3.3
2007 Dec.	6.2	5.3	2.7	0.5	10.7	7.1	6.1	3.2	7.2	2.8	1.2	4.4	3.0
2008 June	4.2	4.9	4.0	-0.8	9.9	4.4	-1.0	1.0	4.5	2.8	2.0	0.6	3.4
2008 July	4.0	4.3	2.6	-1.3	9.6	4.3	0.0	0.6	4.4	2.4	0.6	-0.2	3.5
Aug.	3.9	4.0	2.0	-1.4	9.1	4.1	0.2	0.2	4.2	2.5	2.1	-1.5	3.4
Sep.	3.8	4.3	4.9	-1.3	8.1	4.1	2.3	0.0	4.2	2.4	2.3	-2.1	3.4
Oct. ^(p)	3.3	3.3	3.2	-2.3	7.6	3.5	3.4	-1.4	3.6	2.3	1.6	-2.9	3.6

C6 Loans to households²⁾

(annual growth rates)



Source: ECB.

1) MFI sector excluding the Eurosystem; sectoral classification is based on ESA 95.

2) Data refer to the changing composition of the euro area. For further information, see the General notes.

3) Including non-profit institutions serving households. Before January 2003 data were collected in March, June, September and December each year. Monthly data prior to January 2003 are derived from quarterly data.

2.4 Rahalaitosten lainat, erittely^{1), 2)}

(miljardia euroa ja vuotuiset kasvuvauhdit, ajanjakson lopun kannat ja kasvuvauhdit, koko ajanjakson taloustoimet)

3. Lainat julkisyhteisöille ja euroalueen ulkopuolisille

	Julkisyhteisöt					Euroalueen ulkopuoliset				
	Yhteensä	Valtio	Muut julkisyhteisöt			Yhteensä	Pankit ³⁾	Muut kuin pankit		
			Osavaltio- hallinto	Paikallis- hallinto	Sosiaali- turvarahastot			Yhteensä	Julkisyhteisöt	Muut
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Kannat									
	Taloustoimet									
	Kasvuvauhdit									

K7 Lainat julkisyhteisöille ja euroalueen ulkopuolisille²⁾

(vuotuinen kasvuvauhti)

- Julkisyhteisöt
- · · Euroalueen ulkopuoliset pankit
- Euroalueen ulkopuoliset muut kuin pankit

Lähde: EKP.

1) Rahalaitossektori ilman eurojärjestelmää. Sektoriluokittelu perustuu EKT 95:ssä käytettyyn luokitukseen.

2) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Yleistä-osassa.

3) Termillä pankit tarkoitetaan tässä taulukossa euroalueen ulkopuolisia laitoksia, jotka ovat samantyyppisiä kuin rahalaitokset.

2.4 MFI loans, breakdown ^{1), 2)}

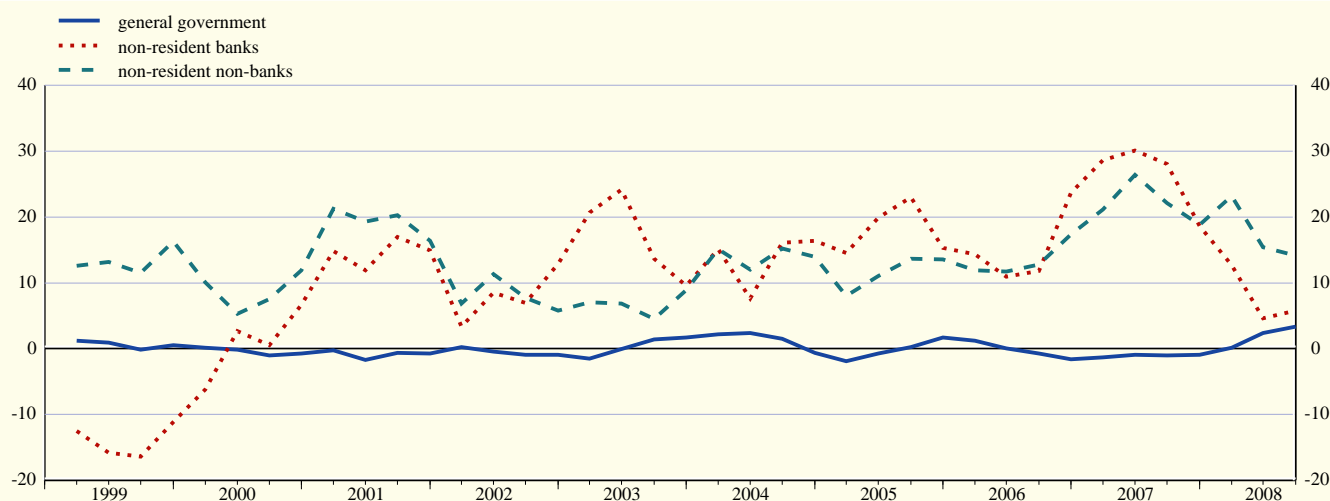
(EUR billions and annual growth rates; outstanding amounts and growth rates at end of period, transactions during period)

3. Loans to government and non-euro area residents

	General government					Non-euro area residents				
	Total	Central government	Other general government			Total	Banks ³⁾	Non-banks		
			State government	Local government	Social security funds			Total	General government	Other
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Outstanding amounts										
2005	826.9	125.1	246.8	425.8	29.2	2,485.2	1,722.1	763.1	66.0	697.1
2006	810.5	104.1	232.5	448.1	25.8	2,924.3	2,061.0	863.4	63.2	800.2
2007 Q4	956.1	213.4	217.6	495.7	29.4	3,295.3	2,337.9	957.4	59.8	897.5
2008 Q1	958.0	210.6	212.8	497.3	37.2	3,413.9	2,395.5	1,018.4	61.5	956.9
Q2	975.8	221.0	215.1	497.6	42.0	3,310.8	2,299.2	1,011.5	63.0	948.5
Q3 ^(p)	979.4	223.7	210.0	501.6	44.1	3,518.9	2,459.2	1,059.7	63.4	996.3
Transactions										
2006	-13.4	-17.6	-14.3	21.9	-3.4	532.5	402.9	129.5	-0.1	129.6
2007	-7.7	-4.5	-13.0	6.2	3.5	542.1	382.1	160.1	0.3	159.8
2007 Q4	8.0	7.1	3.8	9.2	-12.0	56.9	23.3	33.7	-0.1	33.8
2008 Q1	0.7	-3.3	-4.8	1.0	7.8	215.8	122.3	93.3	2.9	90.4
Q2	17.7	10.3	2.1	0.6	4.8	-100.1	-94.8	-5.2	1.6	-6.7
Q3 ^(p)	3.4	2.4	-5.2	4.0	2.1	94.0	83.7	9.8	-1.8	11.6
Growth rates										
2005 Dec.	1.7	-4.3	-3.2	5.4	22.9	14.8	15.3	13.6	2.0	14.9
2006 Dec.	-1.6	-14.0	-5.8	5.1	-11.6	21.8	23.7	17.4	-0.1	19.1
2007 Dec.	-1.0	-4.3	-5.6	1.4	13.7	18.7	18.6	18.8	0.5	20.3
2008 Mar.	0.1	0.9	-5.1	1.6	19.5	15.7	12.7	23.2	10.0	24.1
June	2.4	7.8	-1.8	2.3	11.8	7.7	4.6	15.4	9.5	15.8
Sep. ^(p)	3.3	12.3	-1.9	3.2	6.6	8.2	5.8	14.2	4.3	14.8

C7 Loans to government and non-euro area residents ²⁾

(annual growth rates)



Source: ECB.

1) MFI sector excluding the Eurosystem; sectoral classification is based on ESA 95.

2) Data refer to the changing composition of the euro area. For further information, see the General notes.

3) The term "banks" is used in this table to indicate institutions of a similar type to MFIs resident outside the euro area.

2.5 Talletukset rahalaitoksissa, erittely^{1), 2)}

(miljardia euroa ja vuotuiset kasvuvahdit, ajanjakson lopun kannat ja kasvuvahdit, koko ajanjakson taloustoimet)

1. Rahoituksen välittäjien talletukset

Vakuutuslaitokset ja eläkerahastot							Muut rahoituksen välittäjät ³⁾						
Yhteensä	Yön yli	Määräaikaiset		Irtisanomisehtoiset		Repot	Yhteensä	Yön yli	Määräaikaiset		Irtisanomisehtoiset		Repot
		Enintään 2 vuotta	Yli 2 vuotta	Enintään 3 kk	Yli 3 kk				Enintään 2 vuotta	Yli 2 vuotta	Enintään 3 kk	Yli 3 kk	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Kannat													
Taloustoimet													
Kasvuvahdit													

K8 Talletukset yhteensä sektoreittain²⁾

(vuotuinen kasvuvauhti)

- Vakuutuslaitokset ja eläkerahastot (yhteensä)
- Muut rahoituksen välittäjät (yhteensä)

K9 Talletukset yhteensä ja M3:een sisältyvät talletukset sektoreittain²⁾

(vuotuinen kasvuvauhti)

- Vakuutuslaitokset ja eläkerahastot (yhteensä)
- Muut rahoituksen välittäjät (yhteensä)
- Vakuutuslaitokset ja eläkerahastot (M3:een sisältyvät)⁴⁾
- Muut rahoituksen välittäjät (M3:een sisältyvät)⁵⁾

Lähde: EKP.

- 1) Rahalaitossektori ilman eurojärjestelmää. Sektoriluokittelu perustuu EKT 95:ssä käytettyyn luokitukseen.
- 2) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Yleistä-osassa.
- 3) Sisältää sijoitusrahastot.
- 4) Sarakkeet 2, 3, 5 ja 7.
- 5) Sarakkeet 9, 10, 12 ja 14.

2.5 Deposits held with MFIs, breakdown ^{1), 2)}

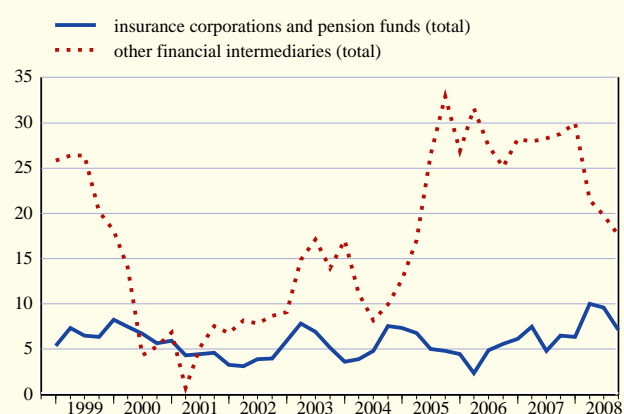
(EUR billions and annual growth rates; outstanding amounts and growth rates at end of period, transactions during period)

1. Deposits by financial intermediaries

	Insurance corporations and pension funds							Other financial intermediaries ³⁾						
	Total	Overnight	With agreed maturity		Redeemable at notice		Repos	Total	Overnight	With agreed maturity		Redeemable at notice		Repos
			Up to 2 years	Over 2 years	Up to 3 months	Over 3 months				Up to 2 years	Over 2 years	Up to 3 months	Over 3 months	
Outstanding amounts														
2006	650.0	70.2	57.1	495.4	1.0	1.4	24.9	1,140.3	283.1	251.8	469.4	10.6	0.2	125.1
2007	687.8	71.1	68.9	525.1	0.8	1.1	20.9	1,472.7	312.3	348.0	652.8	12.2	0.3	147.1
2008 Q2	717.5	73.5	83.7	537.5	1.4	1.6	19.8	1,600.7	335.6	387.2	682.5	12.0	0.2	183.2
2008 July	716.8	69.6	86.0	538.3	1.3	1.6	20.1	1,604.5	299.9	428.9	683.1	14.1	0.2	178.4
Aug.	713.2	66.6	85.5	538.7	1.2	1.6	19.5	1,615.5	287.0	449.1	681.9	12.9	0.1	184.3
Sep.	727.8	75.6	90.2	538.9	1.2	1.6	20.3	1,643.4	323.2	446.7	674.2	11.7	0.1	187.5
Oct. ⁴⁾	735.9	83.8	90.2	538.3	1.2	1.5	21.0	1,663.2	337.2	445.0	672.4	12.2	0.1	196.3
Transactions														
2006	37.9	2.7	5.5	25.6	-0.2	0.0	4.4	249.2	45.5	67.8	130.5	0.3	0.1	4.9
2007	41.4	0.8	11.7	33.4	-0.2	-0.3	-4.1	341.1	32.7	98.9	183.7	1.7	0.1	24.1
2008 Q2	-5.9	-8.3	-0.2	4.9	-0.2	0.0	-2.1	76.4	3.3	28.3	32.5	-1.2	0.0	13.6
Q3	8.4	1.8	6.0	0.3	-0.2	0.0	0.5	30.5	-16.0	55.1	-12.1	-0.6	-0.1	4.1
2008 July	-0.8	-3.9	2.2	0.8	-0.1	0.0	0.3	1.7	-36.4	40.6	0.2	2.1	0.0	-4.8
Aug.	-4.1	-3.1	-0.7	0.4	-0.1	0.0	-0.6	5.2	-14.5	18.4	-3.2	-1.3	0.0	5.8
Sep.	13.3	8.8	4.5	-0.9	0.0	0.0	0.8	23.5	34.9	-4.0	-9.1	-1.3	0.0	3.1
Oct. ⁴⁾	6.7	7.7	-0.8	-0.7	0.0	0.0	0.5	5.1	9.5	-6.4	-6.7	0.3	0.0	8.5
Growth rates														
2006 Dec.	6.2	4.0	10.7	5.4	-16.3	-	21.2	28.2	19.5	36.8	38.9	2.9	-	4.0
2007 Dec.	6.4	1.1	20.5	6.8	-22.5	-	-16.3	30.0	11.5	39.5	39.1	16.0	-	19.0
2008 June	9.6	13.3	42.4	5.7	-10.5	-	3.4	19.8	5.5	35.7	19.7	5.6	-	20.8
2008 July	7.1	-4.1	38.3	5.5	-20.6	-	-3.2	17.9	-6.3	48.4	16.1	5.8	-	18.4
Aug.	7.4	8.4	23.4	5.6	-15.4	-	-5.9	18.7	-4.9	48.5	15.7	8.8	-	18.4
Sep.	7.1	10.9	40.1	3.1	-20.1	-	-3.3	17.6	-3.1	45.0	16.0	-11.6	-	16.1
Oct. ⁴⁾	5.1	12.5	18.0	2.7	-20.0	-	-4.3	14.5	2.1	28.4	11.1	-5.8	-	25.2

C8 Total deposits by sector ²⁾

(annual growth rates)

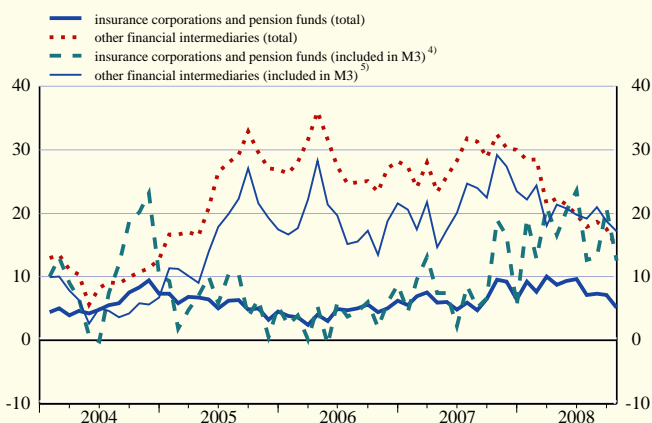


Source: ECB.

- 1) MFI sector excluding the Eurosystem; sectoral classification is based on ESA 95.
- 2) Data refer to the changing composition of the euro area. For further information, see the General notes.
- 3) This category includes investment funds.
- 4) Covers deposits in columns 2, 3, 5 and 7.
- 5) Covers deposits in columns 9, 10, 12 and 14.

C9 Total deposits and deposits included in M3 by sector ²⁾

(annual growth rates)



2.5 Talletukset rahalaitoksissa, erittely^{1), 2)}

(miljardia euroa ja vuotuiset kasvuvauhdit, ajanjakson lopun kannat ja kasvuvauhdit, koko ajanjakson taloustoimet)

2. Yrityksien ja kotitalouksien talletukset

Yritykset							Kotitaloudet ³⁾						
Yhteensä	Yön yli	Määräaikaiset		Irtisanomisehtoiset		Repot	Yhteensä	Yön yli	Määräaikaiset		Irtisanomisehtoiset		Repot
		Enintään 2 vuotta	Yli 2 vuotta	Enintään 3 kk	Yli 3 kk				Enintään 2 vuotta	Yli 2 vuotta	Enintään 3 kk	Yli 3 kk	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Kannat													
Taloustoimet													
Kasvuvauhdit													

K10 Talletukset yhteensä sektoreittain²⁾ (vuotuinen kasvuvauhti)

- Yritykset (yhteensä)
- Kotitaloudet (yhteensä)

K11 Talletukset yhteensä ja M3:een sisältyvät talletukset sektoreittain²⁾ (vuotuinen kasvuvauhti)

- Yritykset (yhteensä)
- Kotitaloudet (yhteensä)
- Yritykset (M3:een sisältyvät)⁴⁾
- Kotitaloudet (M3:een sisältyvät)⁵⁾

Lähde: EKP.

1) Rahalaitossektori ilman eurojärjestelmää. Sektoriluokittelu perustuu EKT 95:ssä käytettyyn luokitukseen.

2) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Yleistä-osassa.

3) Sisältää kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt.

4) Sarakkeet 2, 3, 5 ja 7.

5) Sarakkeet 9, 10, 12 ja 14.

2.5 Deposits held with MFIs, breakdown ^{1), 2)}

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

2. Deposits by non-financial corporations and households

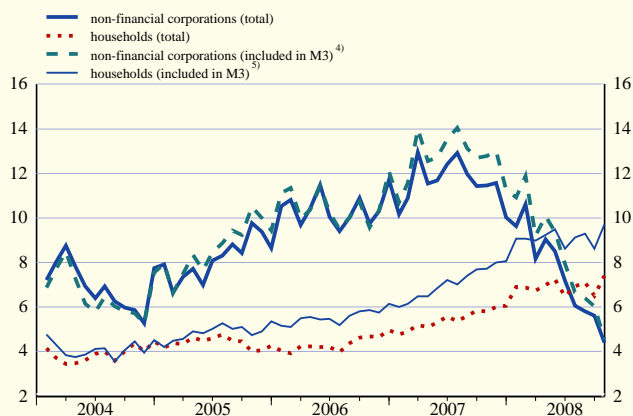
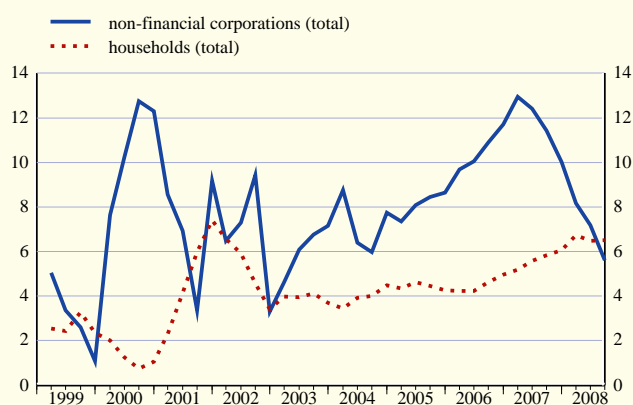
	Non-financial corporations							Households ³⁾						
	Total	Overnight	With agreed maturity		Redeemable at notice		Repos	Total	Overnight	With agreed maturity		Redeemable at notice		Repos
			Up to 2 years	Over 2 years	Up to 3 months	Over 3 months				Up to 2 years	Over 2 years	Up to 3 months	Over 3 months	
Outstanding amounts														
2006	1,343.1	851.8	355.3	69.4	40.5	1.3	24.8	4,552.6	1,751.2	669.0	606.8	1,355.7	99.8	70.0
2007	1,470.6	882.1	474.6	59.6	29.2	1.4	23.7	4,989.0	1,777.7	994.5	561.1	1,457.6	111.1	87.1
2008 Q2	1,481.1	866.2	501.4	61.8	27.3	1.5	23.0	5,162.9	1,784.0	1,179.5	534.8	1,460.4	105.7	98.5
2008 July	1,469.0	842.8	511.9	63.2	26.2	1.4	23.4	5,186.8	1,769.0	1,224.6	531.1	1,449.7	105.2	107.1
Aug.	1,472.4	839.4	518.7	63.4	25.9	1.4	23.7	5,195.5	1,744.9	1,256.4	530.0	1,449.4	104.1	110.8
Sep.	1,497.1	873.4	507.7	64.0	25.6	1.4	25.1	5,197.2	1,750.0	1,270.9	523.9	1,441.3	103.1	108.0
Oct. ^(p)	1,500.8	860.9	517.9	66.8	24.9	1.4	29.0	5,252.2	1,758.5	1,331.9	515.4	1,439.2	106.1	101.1
Transactions														
2006	141.2	85.7	55.7	3.9	-4.2	0.1	0.2	215.2	65.7	137.5	-23.1	2.5	15.4	17.2
2007	134.5	31.8	123.3	-8.0	-11.0	-0.7	-1.1	280.9	21.7	321.9	-45.4	-45.6	11.2	17.1
2008 Q2	27.6	16.3	11.1	1.7	-1.5	0.0	0.1	87.1	26.6	79.9	-13.5	-5.5	-3.3	2.9
Q3	3.1	2.5	0.1	0.6	-2.2	-0.1	2.1	33.8	-34.3	89.1	-8.6	-19.2	-2.6	9.5
2008 July	-15.2	-24.5	9.0	1.4	-1.5	0.0	0.5	23.8	-15.0	45.1	-3.7	-10.7	-0.5	8.6
Aug.	-0.3	-5.0	4.9	0.0	-0.3	0.0	0.2	6.1	-24.7	29.8	-1.2	-0.4	-1.1	3.6
Sep.	18.6	32.0	-13.8	-0.7	-0.3	0.0	1.4	3.8	5.3	14.1	-3.8	-8.1	-1.0	-2.7
Oct. ^(p)	-5.5	-17.0	5.8	2.4	-0.6	0.0	3.9	47.1	7.0	54.9	-8.5	-2.4	2.9	-6.9
Growth rates														
2006 Dec.	11.7	11.2	18.4	5.7	-9.4	5.9	0.6	5.0	3.9	25.8	-3.7	0.2	18.2	32.6
2007 Dec.	10.0	3.7	34.8	-11.7	-26.9	-31.6	-4.3	6.1	1.2	47.8	-7.5	-3.5	11.2	24.4
2008 June	7.2	0.8	28.2	-7.4	-26.5	-6.7	-13.0	6.5	-0.4	44.8	-7.3	-1.6	-1.1	26.8
2008 July	6.1	0.4	23.2	-4.9	-28.0	-16.0	-8.3	6.9	-0.2	44.8	-7.2	-1.5	-2.2	29.8
Aug.	5.8	1.6	18.8	-5.2	-22.5	-16.9	-11.0	7.1	0.0	43.6	-6.8	-1.3	-3.6	27.4
Sep.	5.6	2.9	14.3	-2.7	-22.8	-17.3	2.9	6.5	-0.6	40.8	-7.0	-1.3	-5.1	28.6
Oct. ^(p)	4.4	1.8	10.4	1.3	-19.6	-12.8	19.6	7.4	1.2	40.5	-7.7	-0.5	-3.4	17.1

C10 Total deposits by sector ²⁾

(annual growth rates)

C11 Total deposits and deposits included in M3

by sector ²⁾ (annual growth rates)



Source: ECB.

- 1) MFI sector excluding the Eurosystem; sectoral classification is based on ESA 95.
- 2) Data refer to the changing composition of the euro area. For further information, see the General notes.
- 3) Including non-profit institutions serving households.
- 4) Covers deposits in columns 2, 3, 5 and 7.
- 5) Covers deposits in columns 9, 10, 12 and 14.

2.5 Talletukset rahalaitoksissa, erittely^{1), 2)}

(miljardia euroa ja vuotuiset kasvuvauhdit, ajanjakson lopun kannat ja kasvuvauhdit, koko ajanjakson taloustoimet)

3. Julkisyhteisöjen ja euroalueen ulkopuolisten talletukset

	Julkisyhteisöt					Euroalueen ulkopuoliset				
	Yhteensä 1	Valtio 2	Muut julkisyhteisöt			Yhteensä 6	Pankit ³⁾ 7	Muut kuin pankit		
			Osavaltio- hallinto 3	Paikallis- hallinto 4	Sosiaali- turvarahastot 5			Yhteensä 8	Julkisyhteisöt 9	Muut 10
	Kannat									
	Taloustoimet									
	Kasvuvauhdit									

K12 Julkisyhteisöjen ja euroalueen ulkopuolisten talletukset²⁾

(vuotuinen kasvuvauhti)

- Julkisyhteisöt
- Euroalueen ulkopuoliset pankit
- Euroalueen ulkopuoliset muut kuin pankit

Lähde: EKP.

1) Rahalaitossektori ilman eurojärjestelmää. Sektoriluokittelu perustuu EKT 95:ssä käytettyyn luokitukseen.

2) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Yleistä-osassa.

3) Termillä pankit tarkoitetaan tässä taulukossa euroalueen ulkopuolisia laitoksia, jotka ovat samantyyppisiä kuin rahalaitokset.

2.5 Deposits held with MFIs, breakdown ^{1), 2)}

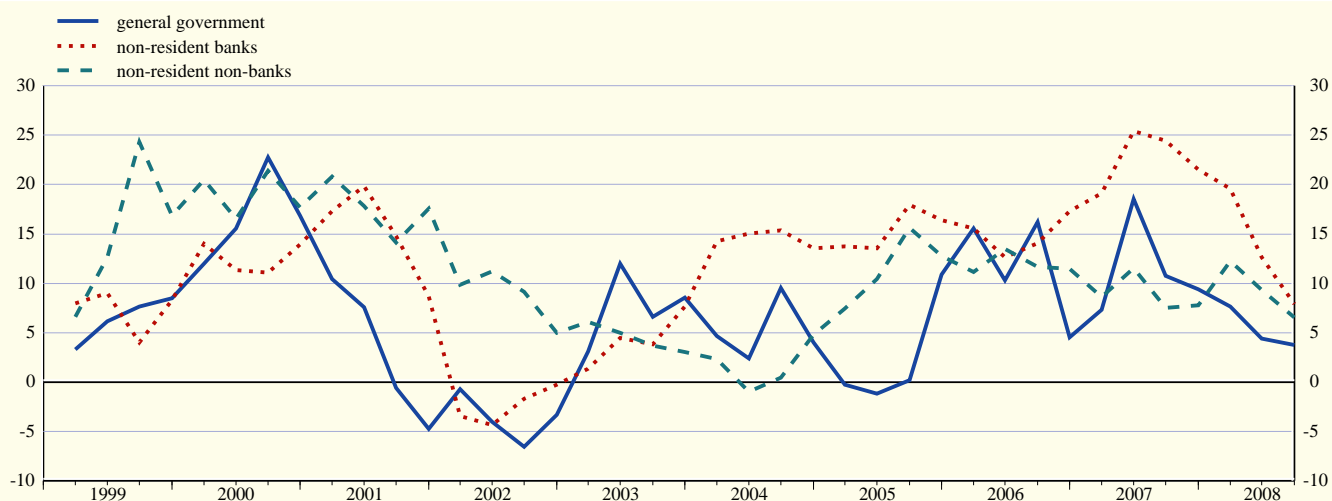
(EUR billions and annual growth rates; outstanding amounts and growth rates at end of period, transactions during period)

3. Deposits by government and non-euro area residents

	General government					Non-euro area residents				
	Total	Central government	Other general government			Total	Banks ³⁾	Non-banks		
			State government	Local government	Social security funds			Total	General government	Other
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Outstanding amounts										
2005	313.1	149.2	38.3	80.9	44.7	3,050.5	2,250.5	800.0	125.8	674.2
2006	329.0	124.2	45.4	90.8	68.6	3,429.0	2,557.1	871.9	128.6	743.3
2007 Q4	372.9	127.1	59.0	106.8	80.1	3,856.2	2,944.2	912.0	143.4	768.6
2008 Q1	375.9	139.6	49.6	107.6	79.1	4,039.7	3,075.7	964.1	131.1	833.0
Q2	410.3	155.9	56.4	112.0	86.0	4,019.9	3,036.7	983.2	129.3	853.9
Q3 ^(p)	400.2	140.1	61.7	113.4	85.0	4,138.4	3,147.5	990.9	139.6	851.3
Transactions										
2006	14.2	-24.5	7.0	7.8	23.9	476.6	385.8	90.8	6.6	84.2
2007	30.9	-3.1	13.6	8.9	11.5	614.6	547.2	67.4	20.2	47.2
2007 Q4	-12.0	-21.9	-1.0	2.8	8.1	50.2	53.2	-3.0	-0.5	-2.5
2008 Q1	2.8	12.4	-9.3	0.7	-1.0	279.2	220.4	58.8	-8.5	67.3
Q2	34.4	16.0	6.8	4.4	7.2	-17.5	-37.0	19.5	-1.8	21.3
Q3 ^(p)	-10.4	-15.8	5.2	1.3	-1.1	-22.2	-6.4	-15.8	6.5	-22.3
Growth rates										
2005 Dec.	10.9	8.1	25.4	16.6	0.6	15.4	16.4	12.7	16.8	12.0
2006 Dec.	4.5	-16.5	18.4	9.6	53.5	15.8	17.3	11.5	5.3	12.6
2007 Dec.	9.4	-2.3	29.9	9.8	16.7	18.0	21.5	7.8	15.8	6.4
2008 Mar.	7.7	-3.7	18.1	13.4	16.5	17.8	19.6	12.2	5.5	13.4
June	4.4	-12.2	28.9	10.0	21.0	11.8	12.6	9.4	-0.2	11.0
Sep. ^(p)	3.7	-6.7	2.9	9.0	18.3	7.6	7.9	6.5	-2.9	8.3

C12 Deposits by government and non-euro area residents ²⁾

(annual growth rates)



Source: ECB.

1) MFI sector excluding the Eurosystem; sectoral classification is based on ESA 95.

2) Data refer to the changing composition of the euro area. For further information, see the General notes.

3) The term "banks" is used in this table to indicate institutions of a similar type to MFIs resident outside the euro area.

2.6 Rahalaitosten hallussa olevat arvopaperit, erittely¹⁾, 2)

(miljardia euroa ja vuotuiset kasvuvauhdit, ajanjakson lopun kannat ja kasvuvauhdit, koko ajanjakson taloustoimet)

Yhteensä	Muut arvopaperit kuin osakkeet							Osakkeet ja osuudet			
	Rahalaitokset		Julkisyhteisöt		Muut euroalueella olevat		Euroalueen ulko-puoliset	Yhteensä	Raha-laitokset	Muut kuin raha-laitokset	Euroalueen ulko-puoliset
	Euro	Muu kuin euro	Euro	Muu kuin euro	Euro	Muu kuin euro					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Kannat											
Taloustoimet											
Kasvuvauhdit											

K13 Rahalaitosten hallussa olevat arvopaperit²⁾

(vuotuinen kasvuvauhti)

- Muut arvopaperit kuin osakkeet
- Osakkeet ja osuudet

Lähde: EKP.

1) Rahalaitossektori ilman eurojärjestelmää. Sektoriluokittelu perustuu EKT 95:ssä käytettyyn luokitukseen.

2) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Yleistä-osassa.

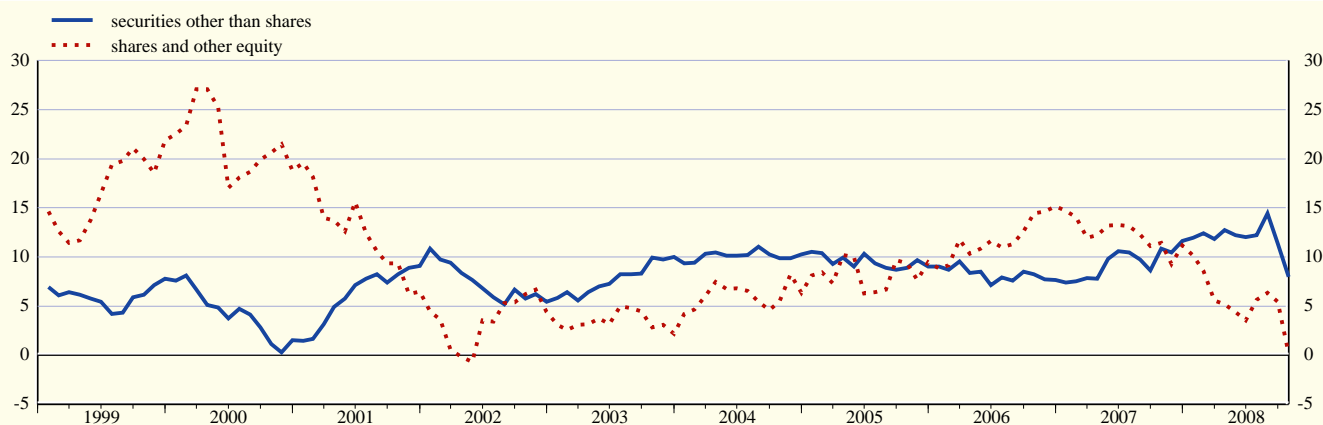
2.6 MFI holdings of securities, breakdown ^{1), 2)}

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

	Securities other than shares							Shares and other equity				
	Total	MFIs		General government		Other euro area residents		Non-euro area residents	Total	MFIs	Non-MFIs	Non-euro area residents
		Euro	Non-euro	Euro	Non-euro	Euro	Non-euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Outstanding amounts												
2006	4,664.3	1,560.6	72.3	1,260.4	16.2	615.8	30.1	1,108.9	1,465.9	373.0	798.5	294.4
2007	5,113.7	1,652.6	84.0	1,177.5	16.6	916.5	33.4	1,233.1	1,639.9	424.8	871.4	343.7
2008 Q2	5,483.3	1,795.3	98.6	1,204.1	15.1	1,031.4	48.0	1,290.7	1,601.2	460.4	849.3	291.4
2008 July	5,547.3	1,813.3	103.3	1,211.2	15.1	1,047.8	48.6	1,307.9	1,621.7	461.4	868.0	292.3
Aug.	5,638.3	1,828.2	105.5	1,213.3	14.8	1,075.1	50.9	1,350.6	1,618.9	456.2	869.0	293.7
Sep.	5,497.1	1,796.9	102.0	1,175.2	15.6	1,048.2	50.8	1,308.4	1,607.7	453.1	865.4	289.3
Oct. ^(p)	5,553.9	1,820.7	109.9	1,163.8	19.3	1,069.0	54.8	1,316.5	1,551.4	437.1	827.7	286.6
Transactions												
2006	337.4	122.8	10.6	-122.7	0.5	100.6	6.5	219.0	193.3	58.6	96.2	38.5
2007	541.2	136.3	18.2	-86.7	1.5	267.3	9.5	195.0	164.5	52.0	60.0	52.5
2008 Q2	201.1	68.4	11.4	12.7	-0.1	75.9	2.6	30.1	8.1	15.8	-3.7	-4.0
Q3	-43.3	2.1	-3.0	-34.9	-0.8	19.2	-0.8	-25.2	27.3	1.7	22.7	2.9
2008 July	57.7	18.2	4.2	4.7	-0.1	16.1	0.4	14.1	23.2	2.1	19.5	1.6
Aug.	56.6	14.4	-0.9	-0.3	-0.9	26.6	0.2	17.6	-2.2	-5.1	0.4	2.5
Sep.	-157.6	-30.5	-6.3	-39.3	0.3	-23.5	-1.4	-56.9	6.3	4.7	2.8	-1.1
Oct. ^(p)	-13.1	25.2	-1.0	-11.5	1.8	23.3	-0.8	-50.1	-46.6	-14.9	-31.8	0.0
Growth rates												
2006 Dec.	7.7	8.5	16.5	-8.9	3.0	19.3	25.7	24.2	15.2	18.6	13.6	15.2
2007 Dec.	11.7	8.7	25.6	-6.9	10.5	42.9	33.4	17.7	11.2	13.9	7.5	17.8
2008 June	12.0	11.2	36.7	-4.5	9.7	36.3	61.2	12.5	3.6	17.5	2.4	-10.4
2008 July	12.2	11.4	26.4	-2.3	9.8	35.7	53.4	11.4	5.7	18.4	5.9	-10.2
Aug.	14.4	12.5	33.0	0.2	4.9	37.9	62.9	13.8	6.3	16.1	7.1	-7.7
Sep.	11.4	11.0	23.9	-1.9	6.6	31.1	45.8	10.3	5.4	13.7	7.7	-10.3
Oct. ^(p)	8.0	9.2	16.6	-3.0	17.2	27.9	30.6	2.1	0.1	11.3	-1.4	-9.8

C13 MFI holdings of securities ²⁾

(annual growth rates)



Source: ECB.

1) MFI sector excluding the Eurosystem; sectoral classification is based on ESA 95.

2) Data refer to the changing composition of the euro area. For further information, see the General notes.

2.7 Eräiden rahalaitostaseen erien arvostusmuutokset^{1), 2)}
(miljardia euroa)

1. Kotitalouslainojen luottotappiot/arvonalennukset³⁾

Kulutusluotot				Asuntolainat				Muu luotonanto			
Yhteensä	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta	Yhteensä	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta	Yhteensä	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12

2. Yrityslainojen ja euroalueen ulkopuolisten lainojen luottotappiot/arvonalennukset

Yritykset				Euroalueen ulkopuoliset		
Yhteensä	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta	Yhteensä	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi
1	2	3	4	5	6	7

3. Rahalaitosten hallussa olevien arvopapereiden arvostusmuutokset

Yhteensä	Muut arvopaperit kuin osakkeet						Euroalueen ulkopuoliset	Osakkeet ja osuudet			
	Rahalaitokset		Julkisyhteisöt		Muut euroalueella olevat			Yhteensä	Raha- laitokset	Muut kuin raha- laitokset	Euroalueen ulko- puoliset
1	Euro	Muu kuin euro	Euro	Muu kuin euro	Euro	Muu kuin euro	8	9	10	11	12

Lähde: EKP.

- 1) Rahalaitossektori ilman eurojärjestelmää. Sektoriluokittelu perustuu EKT 95:ssä käytettyyn luokitukseen.
- 2) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Yleistä-osassa.
- 3) Sisältää kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt.

2.7 Revaluation of selected MFI balance sheet items^{1), 2)}

(EUR billions)

1. Write-offs/write-downs of loans to households³⁾

	Consumer credit				Lending for house purchase				Other lending			
	Total	Up to 1 year	Over 1 year and up to 5 years	Over 5 years	Total	Up to 1 year	Over 1 year and up to 5 years	Over 5 years	Total	Up to 1 year	Over 1 year and up to 5 years	Over 5 years
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	-3.9	-1.5	-0.9	-1.6	-2.7	-0.1	-0.1	-2.4	-6.7	-1.1	-2.0	-3.6
2007	-4.2	-1.2	-1.4	-1.6	-2.7	-0.2	-0.2	-2.3	-6.9	-0.8	-2.3	-3.7
2008 Q2	-0.9	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4	0.0	0.0	-0.4	-1.9	-0.2	-0.9	-0.8
Q3	-1.0	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4	0.0	0.0	-0.4	-1.3	-0.2	-0.5	-0.7
2008 July	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	-0.2
Aug.	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.6	0.0	-0.4	-0.2
Sep.	-0.4	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	0.0	0.0	-0.3	-0.5	-0.1	-0.1	-0.3
Oct. ^(p)	-0.6	-0.3	-0.2	-0.1	-0.6	0.0	0.0	-0.6	-0.2	0.1	-0.1	-0.2

2. Write-offs/write-downs of loans to non-financial corporations and non-euro area residents

	Non-financial corporations				Non-euro area residents		
	Total	Up to 1 year	Over 1 year and up to 5 years	Over 5 years	Total	Up to 1 year	Over 1 year
	1	2	3	4	5	6	7
2006	-13.2	-3.5	-4.6	-5.1	-0.8	-0.1	-0.7
2007	-12.5	-2.1	-5.4	-4.9	-5.2	-3.4	-1.8
2008 Q2	-5.4	-0.9	-3.4	-1.1	0.0	-0.1	0.0
Q3	-4.2	-0.8	-2.3	-1.0	-1.3	-0.7	-0.5
2008 July	-0.5	-0.2	-0.2	-0.2	-0.5	-0.4	-0.1
Aug.	-1.9	-0.1	-1.6	-0.2	-0.1	0.0	-0.1
Sep.	-1.8	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	-0.3	-0.3
Oct. ^(p)	-0.8	0.0	-0.4	-0.4	-1.0	-0.2	-0.8

3. Revaluation of securities held by MFIs

	Securities other than shares								Shares and other equity			
	Total	MFIs		General government		Other euro area residents		Non-euro area residents	Total	MFIs	Non-MFIs	Non-euro area residents
		Euro	Non-euro	Euro	Non-euro	Euro	Non-euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	-8.6	1.2	-0.4	-7.9	-0.2	-0.4	-0.3	-0.7	31.5	7.1	16.3	8.0
2007	-11.8	-2.7	0.0	0.6	-0.2	-2.5	-0.5	-6.5	12.6	3.0	8.8	0.8
2008 Q2	-18.5	-1.5	-0.1	-8.7	-0.1	-2.5	-0.5	-5.0	-7.8	-2.9	-6.5	1.5
Q3	-1.7	-1.2	0.2	5.8	0.2	-1.7	0.0	-5.0	-19.4	-7.6	-6.7	-5.1
2008 July	1.9	0.1	0.1	2.3	0.0	0.4	0.0	-1.0	-2.0	-0.4	-0.8	-0.7
Aug.	4.6	0.9	0.2	2.4	0.1	0.3	0.1	0.8	-0.7	-0.1	0.6	-1.1
Sep.	-8.3	-2.2	0.0	1.1	0.1	-2.3	-0.1	-4.8	-16.7	-7.0	-6.4	-3.3
Oct. ^(p)	-5.5	-1.2	0.4	0.0	0.2	-2.4	-0.3	-2.3	-9.7	-1.1	-5.9	-2.7

Source: ECB.

1) MFI sector excluding the Eurosystem; sectoral classification is based on ESA 95.

2) Data refer to the changing composition of the euro area. For further information, see the General notes.

3) Including non-profit institutions serving households.

2.8 Eräiden rahalaitostaseen erien valuuttaerittely^{1), 2)}
(prosenttia kaikista valuutoista, kannat miljardia euroa, ajanjakson lopussa)

1. Talletukset

Kaikki valuutat (kanta)	Euro ⁴⁾	Rahalaitokset ³⁾					Kaikki valuutat (kanta)	Euro ⁴⁾	Muut kuin rahalaitokset				
		Muut valuutat kuin euro							Muut valuutat kuin euro				
		Yhteensä	USD	JPY	CHF	GBP			Yhteensä	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Euroalueelta													
Euroalueen ulkopuolelta													

2. Euroalueen rahalaitosten liikkeeseen laskemat velkapaperit

Kaikki valuutat (kanta)	Euro ⁴⁾	Muut valuutat kuin euro				
		Yhteensä	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7
Euroalueen ulkopuolelta						

Lähde: EKP.

- 1) Rahalaitossektori ilman eurojärjestelmää. Sektoriluokittelu perustuu EKT 95:ssä käytettyyn luokitukseen.
- 2) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Yleistä-osassa.
- 3) Euroalueen ulkopuolisissa maissa laitoksia, jotka ovat samantyyppisiä kuin euroalueen rahalaitokset.
- 4) Sisältää euron kansallisten ilmentymien määräiset erät.

2.8 Currency breakdown of selected MFI balance sheet items ^{1),2)}

(percentages of total; outstanding amounts in EUR billions; end of period)

1. Deposits

	MFIs ³⁾							Non-MFIs						
	All currencies (outstanding amount)	Euro ⁴⁾	Non-euro currencies				All currencies (outstanding amount)	Euro ⁴⁾	Non-euro currencies					
			Total						Total					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	By euro area residents													
2005	4,851.2	90.9	9.1	5.6	0.4	1.5	1.0	7,361.0	96.8	3.2	1.9	0.3	0.1	0.5
2006	5,242.4	90.7	9.3	5.6	0.4	1.5	1.2	8,014.8	96.4	3.6	2.2	0.3	0.1	0.6
2007 Q4	6,089.4	92.1	7.9	4.8	0.4	1.1	1.0	8,993.0	96.4	3.6	2.2	0.4	0.1	0.5
2008 Q1	6,147.8	91.8	8.2	4.7	0.5	1.3	1.0	9,151.4	96.4	3.6	2.1	0.4	0.1	0.6
Q2	6,287.4	91.6	8.4	5.0	0.4	1.4	1.0	9,372.6	96.4	3.6	2.1	0.5	0.1	0.5
Q3 ⁴⁾	6,748.7	89.4	10.6	6.8	0.4	1.6	1.1	9,465.8	96.2	3.8	2.2	0.5	0.1	0.6
	By non-euro area residents													
2005	2,250.5	46.2	53.8	35.4	2.7	2.8	10.0	800.0	51.8	48.2	32.1	1.7	2.2	9.2
2006	2,557.1	45.3	54.7	35.1	2.3	2.7	11.5	871.9	50.7	49.3	32.0	1.3	2.0	10.4
2007 Q4	2,944.2	46.8	53.2	33.6	2.9	2.4	11.1	912.0	50.0	50.0	32.9	1.6	1.8	9.9
2008 Q1	3,075.7	48.1	51.9	32.9	3.0	2.6	10.5	964.1	52.3	47.7	31.9	1.4	1.8	8.7
Q2	3,036.7	46.5	53.5	33.9	3.0	2.7	10.6	983.2	51.8	48.2	31.8	1.2	1.7	9.3
Q3 ⁴⁾	3,147.5	46.0	54.0	34.8	2.9	2.7	10.2	990.9	51.2	48.8	31.3	1.2	1.6	10.5

2. Debt securities issued by euro area MFIs

	All currencies (outstanding amount)	Euro ⁴⁾	Non-euro currencies				
			Total				
			USD	JPY	CHF	GBP	
1	2	3	4	5	6	7	
2005	4,051.7	81.2	18.8	9.6	1.8	1.9	3.2
2006	4,485.5	80.5	19.5	10.0	1.6	1.9	3.5
2007 Q4	4,948.0	81.4	18.6	9.3	1.7	1.9	3.4
2008 Q1	4,993.0	82.1	17.9	8.8	1.8	1.9	3.2
Q2	5,146.7	82.0	18.0	8.9	1.7	1.8	3.5
Q3 ⁴⁾	5,182.7	81.8	18.2	8.9	1.8	1.9	3.4

Source: ECB.

- 1) MFI sector excluding the Eurosystem; sectoral classification is based on ESA 95.
- 2) Data refer to the changing composition of the euro area. For further information, see the General notes.
- 3) For non-euro area residents, the term "MFIs" refers to institutions of a similar type to euro area MFIs.
- 4) Including items expressed in the national denominations of the euro.

2.8 Eräiden rahalaitostaseen erien valuuttaerittely^{1), 2)}
(prosenttia kaikista valuutoista, kannat miljardia euroa, ajanjakson lopussa)

3. Lainat

Kaikki valuutat (kanta)	Euro ⁴⁾	Rahalaitokset ³⁾					Kaikki valuutat (kanta)	Euro ⁴⁾	Muut kuin rahalaitokset				
		Muut valuutat kuin euro							Muut valuutat kuin euro				
		Yhteensä	USD	JPY	CHF	GBP			Yhteensä	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Euroalueelle													
Euroalueen ulkopuolelle													

4. Euroalueen rahalaitosten hallussa olevat muut arvopaperit kuin osakkeet

Kaikki valuutat (kanta)	Euro ⁴⁾	Rahalaitosten liikkeeseen laskemat ³⁾					Kaikki valuutat (kanta)	Euro ⁴⁾	Muiden kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemat				
		Muut valuutat kuin euro							Muut valuutat kuin euro				
		Yhteensä	USD	JPY	CHF	GBP			Yhteensä	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Euroalueella olevien liikkeeseen laskemat													
Euroalueen ulkopuolisten liikkeeseen laskemat													

Lähde: EKP

- 1) Rahalaitossektori ilman eurojärjestelmää. Sektoriluokittelu perustuu EKT 95:ssä käytettyyn luokitukseen.
- 2) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Yleistä-osassa.
- 3) Euroalueen ulkopuolisissa maissa laitoksia, jotka ovat samantyyppisiä kuin euroalueen rahalaitokset.
- 4) Sisältää euron kansallisten ilmentymien määräiset erät.

2.8 Currency breakdown of selected MFI balance sheet items ^{1),2)}

(percentages of total; outstanding amounts in EUR billions; end of period)

3. Loans

	MFIs ³⁾							Non-MFIs						
	All currencies (outstanding amount)	Euro ⁴⁾	Non-euro currencies				All currencies (outstanding amount)	Euro ⁴⁾	Non-euro currencies					
			Total						Total					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
To euro area residents														
2005	4,569.7	-	-	-	-	-	9,112.0	96.3	3.7	1.6	0.2	1.3	0.5	
2006	4,933.5	-	-	-	-	-	9,970.8	96.4	3.6	1.6	0.2	1.1	0.5	
2007 Q4	5,788.9	-	-	-	-	-	11,115.9	96.2	3.8	1.8	0.2	0.9	0.6	
2008 Q1	5,836.3	-	-	-	-	-	11,415.0	96.1	3.9	1.8	0.2	1.0	0.6	
Q2	6,001.5	-	-	-	-	-	11,637.2	96.0	4.0	1.9	0.2	1.0	0.6	
Q3 ^(p)	6,347.5	-	-	-	-	-	11,799.0	95.8	4.2	2.1	0.2	1.0	0.5	
To non-euro area residents														
2005	1,722.1	48.5	51.5	30.5	4.3	2.0	10.1	763.1	38.2	61.8	43.7	1.8	4.1	8.6
2006	2,061.0	50.7	49.3	28.9	2.0	2.3	11.0	863.4	39.3	60.7	43.2	1.1	4.0	8.6
2007 Q4	2,337.9	48.0	52.0	28.9	2.3	2.4	12.7	957.4	40.9	59.1	41.3	1.2	3.7	8.2
2008 Q1	2,395.5	48.2	51.8	27.9	2.9	2.8	12.4	1,018.4	43.0	57.0	39.1	1.3	4.2	7.8
Q2	2,299.2	46.4	53.6	29.3	2.3	2.9	12.7	1,011.5	43.0	57.0	38.4	1.1	4.0	8.6
Q3 ^(p)	2,459.2	42.8	57.2	32.6	2.7	2.7	12.8	1,059.7	40.7	59.3	40.5	1.4	3.9	8.5

4. Holdings of securities other than shares

	Issued by MFIs ³⁾							Issued by non-MFIs						
	All currencies (outstanding amount)	Euro ⁴⁾	Non-euro currencies				All currencies (outstanding amount)	Euro ⁴⁾	Non-euro currencies					
			Total						Total					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Issued by euro area residents														
2005	1,517.7	95.6	4.4	2.0	0.3	0.4	1.4	1,980.9	97.8	2.2	1.1	0.3	0.1	0.5
2006	1,632.9	95.6	4.4	2.3	0.2	0.3	1.3	1,922.5	97.6	2.4	1.3	0.3	0.1	0.7
2007 Q4	1,736.6	95.2	4.8	2.4	0.3	0.3	1.5	2,144.0	97.7	2.3	1.4	0.2	0.1	0.5
2008 Q1	1,816.0	95.2	4.8	2.5	0.3	0.3	1.4	2,219.9	97.2	2.8	1.9	0.3	0.1	0.4
Q2	1,893.9	94.8	5.2	2.6	0.4	0.3	1.6	2,298.6	97.3	2.7	1.8	0.3	0.1	0.5
Q3 ^(p)	1,898.9	94.6	5.4	2.9	0.4	0.3	1.5	2,289.8	97.1	2.9	1.9	0.3	0.1	0.5
Issued by non-euro area residents														
2005	397.5	51.0	49.0	28.5	0.8	0.5	15.7	522.8	38.3	61.7	35.0	7.8	0.8	12.6
2006	514.5	52.2	47.8	28.8	0.7	0.4	14.5	594.4	38.9	61.1	36.5	4.9	0.8	14.2
2007 Q4	580.8	53.8	46.2	27.4	0.7	0.4	14.4	652.3	35.8	64.2	39.4	4.5	0.8	12.6
2008 Q1	636.2	50.8	49.2	30.2	0.8	0.6	14.4	629.5	38.0	62.0	36.8	5.8	0.9	11.4
Q2	663.7	50.2	49.8	30.7	0.7	0.5	14.9	627.0	38.5	61.5	36.9	5.8	0.8	10.4
Q3 ^(p)	653.0	51.1	48.9	30.7	0.7	0.4	14.2	655.4	37.2	62.8	38.0	6.0	0.9	10.4

Source: ECB.

- 1) MFI sector excluding the Eurosystem; sectoral classification is based on ESA 95.
- 2) Data refer to the changing composition of the euro area. For further information, see the General notes.
- 3) For non-euro area residents, the term "MFIs" refers to institutions of a similar type to euro area MFIs.
- 4) Including items expressed in the national denominations of the euro.

2.9 Euroalueen sijoitusrahastojen yhteenlaskettu tase¹⁾
(miljardia euroa, ajanjakson lopun kannat)

1. Saamiset

	Yhteensä 1	Talletukset 2	Hallussa olevat muut arvopaperit kuin osakkeet			Hallussa olevat osakkeet ja osuudet 6	Hallussa olevat rahasto- osuudet 7	Kiinteä omaisuus 8	Muut saamiset 9
			Yhteensä 3	Enintään 1 vuosi 4	Yli 1 vuosi 5				

2. Velat

	Yhteensä 1	Talletukset ja lainat 2	Rahasto-osuudet 3	Muut velat 4

3. Varat/velat yhteensä rahasto- ja sijoittajatyypin mukaan

Yhteensä 1	Rahastot rahastotyypin mukaan					Rahastot sijoittajatyypin mukaan	
	Osakerahastot 2	Pitkän ja keskipitkän koron rahastot 3	Yhdistelmärahastot 4	Kiinteistörahastot 5	Muut rahastot 6	Yleisölle tarjottavat rahastot 7	Rajoitetulle sijoittajajoukolle tarjottavat rahastot 8

K14 Sijoitusrahastojen saamiset yhteensä
(miljardia euroa)

- Osakerahastot
- ... Pitkän ja keskipitkän koron rahastot
- Yhdistelmärahastot
- Kiinteistörahastot

Lähde: EKP.

1) Muut kuin rahamarkkinarahastot. Lisätietoja Yleistä-osassa.

2.9 Aggregated balance sheet of euro area investment funds ¹⁾

(EUR billions; outstanding amounts at end of period)

1. Assets

	Total 1	Deposits 2	Holdings of securities other than shares			Holdings of shares/ other equity 6	Holdings of investment fund shares 7	Fixed assets 8	Other assets 9
			Total 3	Up to 1 year 4	Over 1 year 5				
2007 Q1	5,714.8	332.6	2,032.6	178.1	1,854.5	2,071.7	720.9	186.6	370.5
Q2	5,993.1	344.2	2,046.7	191.9	1,854.8	2,219.3	786.1	179.7	417.2
Q3	5,892.8	358.3	2,015.0	187.0	1,828.0	2,168.5	773.6	180.6	396.6
Q4	5,781.3	353.4	1,993.4	184.1	1,809.3	2,077.4	784.0	189.1	384.0
2008 Q1	5,160.6	365.5	1,857.8	164.8	1,693.0	1,670.3	719.8	197.1	350.1
Q2 ^(p)	5,014.9	359.3	1,807.2	157.4	1,649.8	1,624.2	690.7	204.8	328.7

2. Liabilities

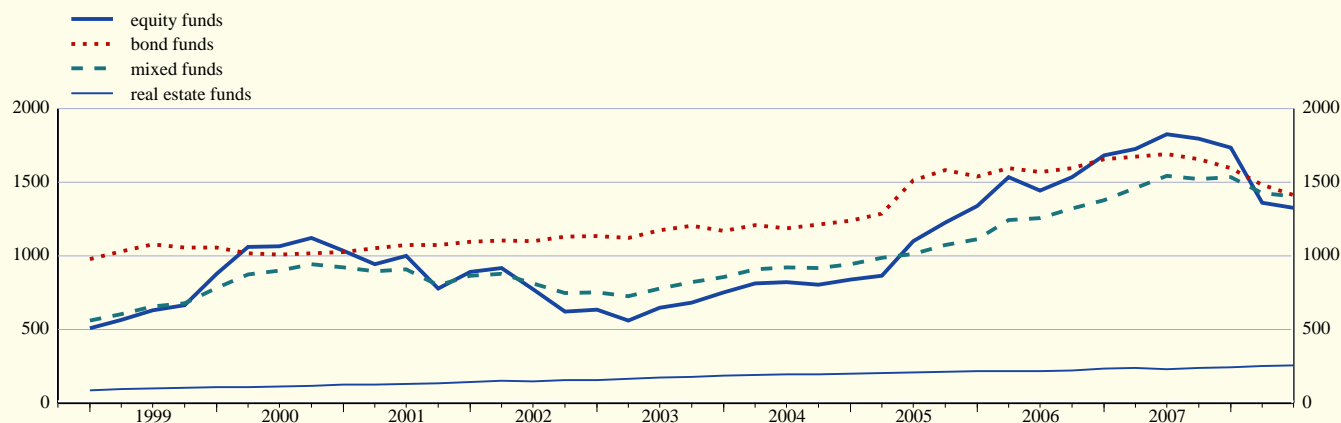
	Total 1	Deposits and loans taken 2	Investment fund shares 3	Other liabilities 4
2007 Q1	5,714.8	80.9	5,351.4	282.6
Q2	5,993.1	82.9	5,589.0	321.3
Q3	5,892.8	78.5	5,496.8	317.5
Q4	5,781.3	76.8	5,411.5	293.0
2008 Q1	5,160.6	76.4	4,846.6	237.6
Q2 ^(p)	5,014.9	74.8	4,720.6	219.5

3. Total assets/liabilities broken down by investment policy and type of investor

	Total 1	Funds by investment policy				Funds by type of investor		
		Equity funds 2	Bond funds 3	Mixed funds 4	Real estate funds 5	Other funds 6	General public funds 7	Special investors' funds 8
2007 Q1	5,714.8	1,724.3	1,674.1	1,459.9	238.5	618.1	4,374.0	1,340.9
Q2	5,993.1	1,826.0	1,692.8	1,541.6	230.8	701.8	4,579.4	1,413.8
Q3	5,892.8	1,797.1	1,654.6	1,523.2	236.1	681.7	4,468.3	1,424.5
Q4	5,781.3	1,735.5	1,596.8	1,535.4	244.2	669.4	4,344.6	1,436.7
2008 Q1	5,160.6	1,362.6	1,483.3	1,427.8	249.6	637.4	3,778.1	1,382.5
Q2 ^(p)	5,014.9	1,324.6	1,413.6	1,405.5	256.1	615.3	3,646.8	1,368.1

C14 Total assets of investment funds

(EUR billions)



Source: ECB.

1) Other than money market funds. For further details, see the General notes.

2.10 Euroalueen sijoitusrahastojen saamiset rahasto- ja sijoittajatyypin mukaan
(miljardia euroa, ajanjakson lopun kannat)

1. Rahastotyyppin mukaan

	Yhteensä 1	Talletukset 2	Hallussa olevat muut arvopaperit kuin osakkeet			Hallussa olevat osakkeet ja osuudet 6	Hallussa olevat rahasto- osuudet 7	Kiinteä omaisuus 8	Muut saamiset 9
			Yhteensä 3	Enintään 1 vuosi 4	Yli 1 vuosi 5				
Osakerahastot									
Pitkän ja keskipitkän koron rahastot									
Yhdistelmärahastot									
Kiinteistörahastot									

2. Sijoittajatyypin mukaan

	Yhteensä 1	Talletukset 2	Hallussa olevat muut arvopaperit kuin osakkeet 3	Hallussa olevat osakkeet ja osuudet 4	Hallussa olevat rahasto-osuudet 5	Kiinteä omaisuus 6	Muut saamiset 7
Yleisölle tarjottavat rahastot							
Rajoitetulle sijoittajajoukolle tarjottavat rahastot							

Lähde: EKP.

2.10 Assets of euro area investment funds broken down by investment policy and type of investor

(EUR billions; outstanding amounts at end of period)

1. Funds by investment policy

	Total 1	Deposits 2	Holdings of securities other than shares			Holdings of shares/ other equity 6	Holdings of investment fund shares 7	Fixed assets 8	Other assets 9
			Total 3	Up to 1 year 4	Over 1 year 5				
Equity funds									
2007 Q1	1,724.3	59.4	65.6	25.4	40.2	1,461.9	78.9	-	58.5
Q2	1,826.0	61.1	67.7	27.0	40.7	1,546.9	84.5	-	65.8
Q3	1,797.1	72.0	68.7	26.7	41.9	1,505.5	82.4	-	68.5
Q4	1,735.5	58.1	71.8	26.5	45.2	1,464.2	79.5	-	61.9
2008 Q1	1,362.6	51.2	63.0	21.3	41.7	1,130.9	65.7	-	51.7
Q2 ^(p)	1,324.6	54.1	65.0	22.0	43.0	1,088.5	65.3	-	51.6
Bond funds									
2007 Q1	1,674.1	112.3	1,357.7	94.0	1,263.7	43.9	52.6	-	107.5
Q2	1,692.8	115.1	1,347.9	98.3	1,249.6	62.3	55.6	-	112.0
Q3	1,654.6	109.9	1,318.4	97.0	1,221.5	62.6	53.3	-	110.4
Q4	1,596.8	116.1	1,273.1	92.7	1,180.4	58.0	49.8	-	99.8
2008 Q1	1,483.3	124.7	1,167.7	80.3	1,087.5	56.8	45.5	-	88.6
Q2 ^(p)	1,413.6	116.0	1,118.4	74.6	1,043.8	57.8	42.7	-	78.5
Mixed funds									
2007 Q1	1,459.9	73.8	530.1	44.1	486.0	381.0	323.6	0.3	150.9
Q2	1,541.6	81.5	530.2	50.8	479.4	399.2	347.9	0.9	181.9
Q3	1,523.2	86.2	522.6	46.3	476.3	405.4	345.1	0.5	163.3
Q4	1,535.4	89.7	547.0	47.3	499.7	393.1	343.6	0.7	161.4
2008 Q1	1,427.8	97.9	528.0	46.4	481.6	339.4	313.9	1.2	147.3
Q2 ^(p)	1,405.5	99.1	519.8	42.5	477.3	341.6	308.3	0.8	135.9
Real estate funds									
2007 Q1	238.5	18.9	6.7	1.9	4.8	4.6	9.6	186.1	12.6
Q2	230.8	18.8	6.6	1.9	4.7	4.3	10.0	178.1	12.9
Q3	236.1	20.7	6.4	1.6	4.8	3.9	13.1	179.2	12.8
Q4	244.2	19.7	6.0	1.5	4.5	3.4	12.5	187.9	14.7
2008 Q1	249.6	19.9	5.3	1.1	4.2	3.1	11.3	195.4	14.6
Q2 ^(p)	256.1	17.9	5.9	1.1	4.8	3.0	10.1	203.4	15.7

2. Funds by type of investor

	Total 1	Deposits 2	Holdings of securities other than shares 3	Holdings of shares/ other equity 4	Holdings of investment fund shares 5	Fixed assets 6	Other assets 7
2007 Q1	4,374.0	274.4	1,422.4	1,695.8	530.1	153.3	297.9
Q2	4,579.4	278.8	1,434.5	1,819.1	577.5	145.0	324.5
Q3	4,468.3	287.9	1,375.7	1,791.2	564.1	142.9	306.4
Q4	4,344.6	279.9	1,336.9	1,717.4	569.6	149.1	291.8
2008 Q1	3,778.1	277.6	1,218.3	1,362.1	514.2	154.1	251.9
Q2 ^(p)	3,646.8	264.5	1,177.3	1,326.6	485.5	154.9	238.0
Special investors' funds							
2007 Q1	1,340.9	58.2	610.2	375.9	190.7	33.3	72.6
Q2	1,413.8	65.4	612.2	400.2	208.6	34.7	92.6
Q3	1,424.5	70.4	639.3	377.3	209.5	37.7	90.2
Q4	1,436.7	73.4	656.6	360.0	214.5	40.0	92.2
2008 Q1	1,382.5	88.0	639.6	308.1	205.6	43.0	98.2
Q2 ^(p)	1,368.1	94.8	629.9	297.6	205.2	49.9	90.7

Source: ECB.



EUROALUEEN TILINPITO

3.1 Kansantalouden kootut talous- ja rahoitustilit institutionaalisen sektorin mukaan (miljardia euroa)

Käyttö	Euro- alue	Koti- taloudet	Yritykset	Rahoitus- laitokset	Julkis- yhteisöt	Ulkomaat
2008/II						
Ulkomaiden tili						
Tavaroiden ja palvelujen vienti <i>Kauppataase¹⁾</i>						
Tulonmuodostustili						
Arvonlisäys, brutto (perushintaan)						
Tuoteverot miinus tuotetukipalkkiot						
Bruttokansantuote (markkinahintaan)						
Palkansaajakorvaukset						
Muut tuotantoverot miinus muut tuotantotukipalkkiot						
Kiinteän pääoman kuluminen						
<i>Toimintaylijäämä ja sekatalo, netto¹⁾</i>						
Ensitulon jakotili						
Toimintaylijäämä ja sekatalo, netto						
Palkansaajakorvaukset						
Tuotannon verot miinus tukipalkkiot						
Omaisuuksien tulot						
Korot						
Muut omaisuustulot						
<i>Kansantulo, netto¹⁾</i>						
Tulojen uudelleenjaon tili						
Kansantulo, netto						
Tulo-, varallisuus- ym. juoksevat verot						
Sosiaaliturvamaksut						
Rahamääräiset sosiaalietuudet						
Muut tulonsiirrot						
Vahinkovakuutusmaksut, netto						
Vahinkovakuutuskorvaukset						
Muu						
<i>Käytettävissä oleva tulo, netto¹⁾</i>						
Tulonkäyttötili						
Käytettävissä oleva tulo, netto						
Kulutusmenot						
Yksilölliset kulutusmenot						
Kollektiiviset kulutusmenot						
Kotitalouksien eläkerahasto-osuuden oikaisu						
<i>Säästö, netto / vaihtotase¹⁾</i>						
Pääomatili						
Säästö, netto / vaihtotase						
Pääoman bruttomuodostus						
Kiinteän pääoman bruttomuodostus						
Varastojen muutokset ja arvoesineiden hankinnat miinus vähennykset						
Kiinteän pääoman kuluminen						
Valmistamattomien muiden kuin rahoitusvarojen hankinnat miinus vähennykset						
Pääomansiirrot						
Pääomaverot						
Muut pääomansiirrot						
<i>Nettoluotonanto (+) / nettoluotonotto (-) (pääomatilin kautta laskettuna)¹⁾</i>						
Tilastollinen ero						

Lähteet: EKP ja Eurostat.

1) Tasapainoerien laskemisesta lähemmin Teknisiä huomautuksia -osassa.



EURO AREA ACCOUNTS

3.1 Integrated economic and financial accounts by institutional sector

(EUR billions)

Uses	Euro area	Households	Non-financial corporations	Financial corporations	General government	Rest of the world
2008 Q2						
External account						
Exports of goods and services						525.8
<i>Trade balance</i> ¹⁾						-17.9
Generation of income account						
Gross value added (basic prices)						
Taxes less subsidies on products						
Gross domestic product (market prices)						
Compensation of employees	1,112.2	110.7	712.1	55.3	234.1	
Other taxes less subsidies on production	40.6	4.4	28.2	4.2	3.7	
Consumption of fixed capital	337.0	91.4	191.3	11.0	43.4	
<i>Net operating surplus and mixed income</i> ¹⁾	586.3	304.0	253.6	30.1	-1.4	
Allocation of primary income account						
Net operating surplus and mixed income						4.5
Compensation of employees						
Taxes less subsidies on production						
Property income	1,201.5	59.6	514.5	553.8	73.6	166.1
Interest	561.9	57.2	89.7	341.5	73.5	87.5
Other property income	639.5	2.3	424.8	212.3	0.1	78.6
<i>Net national income</i> ¹⁾	1,947.4	1,690.8	-8.9	32.2	233.3	
Secondary distribution of income account						
Net national income						
Current taxes on income, wealth, etc.	295.1	225.8	53.5	15.5	0.3	5.3
Social contributions	413.6	413.6				0.8
Social benefits other than social transfers in kind	407.5	1.4	16.0	28.5	361.5	0.6
Other current transfers	184.4	69.4	25.2	49.2	40.6	8.4
Net non-life insurance premiums	47.1	34.5	11.0	0.9	0.7	1.2
Non-life insurance claims	47.0			47.0		0.8
Other	90.2	34.9	14.2	1.2	39.9	6.5
<i>Net disposable income</i> ¹⁾	1,929.3	1,474.7	-75.1	33.2	496.6	
Use of income account						
Net disposable income						
Final consumption expenditure	1,768.8	1,304.8			464.0	
Individual consumption expenditure	1,587.0	1,304.8			282.2	
Collective consumption expenditure	181.7				181.7	
Adjustment for the change in net equity of households in pension fund reserves	18.1	0.0	0.2	17.9	0.0	0.1
<i>Net saving/current external account</i> ¹⁾	160.6	188.0	-75.3	15.4	32.6	25.1
Capital account						
Net saving / current external account						
Gross capital formation	522.7	164.9	288.8	14.7	54.3	
Gross fixed capital formation	521.1	165.3	286.9	14.7	54.2	
Changes in inventories and acquisitions less disposals of valuables	1.6	-0.3	1.9	0.0	0.0	
Consumption of fixed capital						
Acquisitions less disposals of non-produced non-financial assets	0.3	-1.8	1.9	0.2	0.0	-0.3
Capital transfers	34.6	9.1	2.1	1.5	21.8	5.1
Capital taxes	5.9	5.7	0.2	0.0		0.0
Other capital transfers	28.7	3.4	1.9	1.5	21.8	5.1
<i>Net lending (+)/net borrowing (-) (from capital account)</i> ¹⁾	-22.4	116.6	-159.0	10.6	9.3	22.4
Statistical discrepancy	0.0	-22.2	22.2	0.0	0.0	0.0

Sources: ECB and Eurostat.

1) For the calculation of the balancing items, see the Technical notes.

3.1 Kansantalouden kootut talous- ja rahoitustilit institutionaalisen sektorin mukaan (jatkoa)
(miljardia euroa)

Resurssit	Euro- alue	Koti- taloudet	Yritykset	Rahoitus- laitokset	Julkis- yhteisöt	Ulkomaat
2008/II						
Ulkomaiden tili						
Tavaroiden ja palvelujen tuonti <i>Kauppataase</i>						
Tulonmuodostustili						
Arvonlisäys, brutto (perushintaan)						
Tuoteverot miinus tuotetukipalkkiot						
Bruttokansantuote (markkinahintaan) ²⁾						
Palkansaajakorvaukset						
Muut tuotantoverot miinus muut tuotantotukipalkkiot						
Kiinteän pääoman kuluminen						
<i>Toimintaylijäämä ja sekatalo, netto</i>						
Ensitulon jakotili						
Toimintaylijäämä ja sekatalo, netto						
Palkansaajakorvaukset						
Tuotannon verot miinus tukipalkkiot						
Omaisuuksuudet						
Korot						
Muut omaisuudet						
<i>Kansantulo, netto</i>						
Tulojen uudelleenjaon tili						
Kansantulo, netto						
Tulo-, varallisuus- ym. juoksevat verot						
Sosiaaliturvamaksut						
Rahamääräiset sosiaalietuudet						
Muut tulonsiirrot						
Vahinkovakuutusmaksut, netto						
Vahinkovakuutuskorvaukset						
Muu						
<i>Käytettävissä oleva tulo, netto</i>						
Tulonkäyttötili						
Käytettävissä oleva tulo, netto						
Kulutukset						
Yksilölliset kulutusmenot						
Kollektiiviset kulutusmenot						
Kotitalouksien eläkerahasto-osuuden oikaisu						
<i>Säästö, netto / vaihtotase</i>						
Pääomatili						
Säästö, netto / vaihtotase						
Pääoman bruttomuodostus						
Kiinteän pääoman bruttomuodostus						
Varastojen muutokset ja arvoesineiden hankinnat miinus vähennykset						
Kiinteän pääoman kuluminen						
Valmistamattomien muiden kuin rahoitusvarojen hankinnat miinus vähennykset						
Pääomansiirrot						
Pääomaverot						
Muut pääomansiirrot						
<i>Nettoluotonanto (+) / nettoluotonotto (-) (pääomatilin kautta laskettuna)</i>						
Tilastollinen ero						

Lähteet: EKP ja Eurostat.

2) Bruttokansantuote on yhtä suuri kuin kaikkien kotimaan sektoreiden bruttoarvonlisäyksen ja nettomääräisten tuoteverojen (tuoteverot miinus tuotetukipalkkiot) summa.

3.1 Integrated economic and financial accounts by institutional sector (cont'd)

(EUR billions)

Resources	Euro area	Households	Non-financial corporations	Financial corporations	General government	Rest of the world
2008 Q2						
External account						
Imports of goods and services						507.9
<i>Trade balance</i>						
Generation of income account						
Gross value added (basic prices)	2,076.0	510.4	1,185.2	100.7	279.7	
Taxes less subsidies on products	233.4					
Gross domestic product (market prices) ²⁾	2,309.4					
Compensation of employees						
Other taxes less subsidies on production						
Consumption of fixed capital						
<i>Net operating surplus and mixed income</i>						
Allocation of primary income account						
Net operating surplus and mixed income	586.3	304.0	253.6	30.1	-1.4	
Compensation of employees	1,113.9	1,113.9				2.7
Taxes less subsidies on production	274.8				274.8	-0.8
Property income	1,173.9	332.5	252.0	555.8	33.5	193.7
Interest	545.7	82.7	49.9	405.1	8.0	103.7
Other property income	628.2	249.8	202.1	150.8	25.5	89.9
<i>Net national income</i>						
Secondary distribution of income account						
Net national income	1,947.4	1,690.8	-8.9	32.2	233.3	
Current taxes on income, wealth, etc.	299.9				299.9	0.5
Social contributions	413.3	1.1	16.8	46.0	349.5	1.1
Social benefits other than social transfers in kind	405.2	405.2				3.0
Other current transfers	164.1	87.8	11.6	48.3	16.4	28.6
Net non-life insurance premiums	47.0			47.0		1.2
Non-life insurance claims	46.4	36.8	8.6	0.7	0.3	1.4
Other	70.7	51.0	3.0	0.5	16.1	26.0
<i>Net disposable income</i>						
Use of income account						
Net disposable income	1,929.3	1,474.7	-75.1	33.2	496.6	
Final consumption expenditure						
Individual consumption expenditure						
Collective consumption expenditure						
Adjustment for the change in net equity of households in pension fund reserves	18.1	18.1				0.0
<i>Net saving/current external account</i>						
Capital account						
Net saving / current external account	160.6	188.0	-75.3	15.4	32.6	25.1
Gross capital formation						
Gross fixed capital formation						
Changes in inventories and acquisitions less disposals of valuables						
Consumption of fixed capital	337.0	91.4	191.3	11.0	43.4	
Acquisitions less disposals of non-produced non-financial assets						
Capital transfers	37.5	9.6	17.8	0.6	9.5	2.2
Capital taxes	5.9				5.9	0.0
Other capital transfers	31.6	9.6	17.8	0.6	3.6	2.2
<i>Net lending (+)/net borrowing (-) (from capital account)</i>						
Statistical discrepancy						

Sources: ECB and Eurostat.

2) Gross domestic product is equal to gross value added of all domestic sectors plus net taxes (taxes less subsidies) on products.

3.1 Kansantalouden kootut talous- ja rahoitustilit institutionaalisen sektorin mukaan (jatkoa)
(miljardia euroa)

Varat	Euro- alue	Koti- taloudet	Yritykset	Raha- laitokset	Muut rahoituksen välittäjät	Vakuutus- laitokset ja eläke- rahastot	Julkis- yhteisöt	Ulkomaat
2008/II								
Varallisuuden avaustase, rahoitusvarat								
Rahoitusvarat yhteensä								
Monetaarinen kulta ja erityiset nosto-oikeudet								
Käteinen ja talletukset								
Lyhytaikaiset velkapaperit								
Pitkäaikaiset velkapaperit								
Lainat								
<i>josta pitkäaikaiset</i>								
Osakkeet ja osuudet								
Noteeratut osakkeet								
Noteeraamattomat osakkeet ja osuudet								
Rahasto-osuudet								
Vakuutustekninen vastuovelka								
Muut saamiset ja johdannaiset								
<i>Nettorahoitusvarallisuus</i>								
Rahoitustili, rahoitusvaroihin kohdistuvat taloustoimet								
Rahoitusvaroihin kohdistuvat taloustoimet yhteensä								
Monetaarinen kulta ja erityiset nosto-oikeudet								
Käteinen ja talletukset								
Lyhytaikaiset velkapaperit								
Pitkäaikaiset velkapaperit								
Lainat								
<i>josta pitkäaikaiset</i>								
Osakkeet ja osuudet								
Noteeratut osakkeet								
Noteeraamattomat osakkeet ja osuudet								
Rahasto-osuudet								
Vakuutustekninen vastuovelka								
Muut saamiset ja johdannaiset								
<i>Taloustoimista johtuvat nettorahoitusvarallisuuden muutokset</i>								
Muiden muutosten tili, rahoitusvarat								
Rahoitusvarojen muut muutokset yhteensä								
Monetaarinen kulta ja erityiset nosto-oikeudet								
Käteinen ja talletukset								
Lyhytaikaiset velkapaperit								
Pitkäaikaiset velkapaperit								
Lainat								
<i>josta pitkäaikaiset</i>								
Osakkeet ja osuudet								
Noteeratut osakkeet								
Noteeraamattomat osakkeet ja osuudet								
Rahasto-osuudet								
Vakuutustekninen vastuovelka								
Muut saamiset ja johdannaiset								
<i>Nettorahoitusvarallisuuden muut muutokset</i>								
Varallisuuden päätöstage, rahoitusvarat								
Rahoitusvarat yhteensä								
Monetaarinen kulta ja erityiset nosto-oikeudet								
Käteinen ja talletukset								
Lyhytaikaiset velkapaperit								
Pitkäaikaiset velkapaperit								
Lainat								
<i>josta pitkäaikaiset</i>								
Osakkeet ja osuudet								
Noteeratut osakkeet								
Noteeraamattomat osakkeet ja osuudet								
Rahasto-osuudet								
Vakuutustekninen vastuovelka								
Muut saamiset ja johdannaiset								
<i>Nettorahoitusvarallisuus</i>								

Lähde: EKP.

3.1 Integrated economic and financial accounts by institutional sector (cont'd)

(EUR billions)

Assets	Euro area	Households	Non-financial corporations	MFIs	Other financial inter- mediaries	Insurance corporations and pension funds	General govern- ment	Rest of the world
2008 Q2								
Opening balance sheet, financial assets								
Total financial assets		17,379.8	14,812.5	22,782.7	10,163.0	6,210.5	2,861.4	15,119.2
Monetary gold and special drawing rights (SDRs)				212.8				
Currency and deposits		5,763.1	1,747.0	2,486.8	1,580.2	837.3	559.6	4,174.2
Short-term debt securities		59.3	137.8	136.8	382.8	260.9	27.6	725.3
Long-term debt securities		1,392.3	215.9	3,752.4	1,799.7	1,996.1	221.7	2,628.9
Loans		39.9	2,275.0	12,458.3	1,753.7	354.3	366.3	1,756.2
<i>of which long-term</i>		23.2	1,223.7	9,349.6	1,394.1	287.3	330.2	.
Shares and other equity		4,674.1	7,371.2	1,867.1	4,431.9	2,271.6	1,114.6	5,023.9
Quoted shares		914.8	1,697.1	610.6	2,213.4	663.7	362.2	.
Unquoted shares and other equity		2,229.4	5,310.1	1,006.6	1,532.6	479.0	608.0	.
Mutual fund shares		1,529.9	364.1	249.9	686.0	1,128.8	144.4	.
Insurance technical reserves		5,183.2	137.3	2.0	0.0	147.7	3.3	235.8
Other accounts receivable and financial derivatives		267.9	2,928.2	1,866.6	214.7	342.6	568.3	575.0
<i>Net financial worth</i>								
Financial account, transactions in financial assets								
Total transactions in financial assets		134.7	104.3	384.4	204.8	45.7	60.4	138.6
Monetary gold and special drawing rights (SDRs)				-0.4				0.4
Currency and deposits		110.7	23.5	-99.8	87.7	-9.1	46.1	11.1
Short-term debt securities		-1.3	-26.9	11.9	2.2	19.2	1.9	33.5
Long-term debt securities		26.1	-26.7	141.3	15.7	28.5	7.6	159.5
Loans		0.4	58.8	228.8	58.0	-1.1	2.5	-24.4
<i>of which long-term</i>		0.0	11.1	150.5	35.5	3.5	0.7	.
Shares and other equity		-32.1	117.2	23.2	39.4	4.0	0.8	-44.8
Quoted shares		-18.1	91.4	-7.4	29.8	3.8	0.9	.
Unquoted shares and other equity		17.2	30.6	30.6	40.3	1.4	-0.5	.
Mutual fund shares		-31.2	-4.8	-0.1	-30.8	-1.2	0.5	.
Insurance technical reserves		61.5	0.4	0.0	0.0	2.7	0.0	2.9
Other accounts receivable and financial derivatives		-30.4	-41.9	79.4	1.8	1.6	1.4	0.4
<i>Changes in net financial worth due to transactions</i>								
Other changes account, financial assets								
Total other changes in financial assets		-245.9	-306.2	-51.6	-263.1	-100.0	-4.7	-142.1
Monetary gold and special drawing rights (SDRs)				-0.2				
Currency and deposits		0.8	0.8	-1.9	2.4	2.1	0.1	-3.8
Short-term debt securities		-0.3	6.7	-2.9	-1.3	1.1	0.1	-1.8
Long-term debt securities		-18.3	-0.9	-21.1	-46.2	-26.8	-4.3	-75.2
Loans		-0.3	-5.0	-13.2	-11.5	0.1	0.0	13.2
<i>of which long-term</i>		-0.1	-4.5	-11.0	-4.0	0.4	0.0	.
Shares and other equity		-189.4	-340.8	-34.9	-205.8	-74.2	0.1	-57.0
Quoted shares		-71.0	-180.4	-5.6	-176.7	-54.9	2.8	.
Unquoted shares and other equity		-99.3	-152.9	-24.8	-7.4	-14.5	-2.2	.
Mutual fund shares		-19.1	-7.5	-4.5	-21.6	-4.8	-0.4	.
Insurance technical reserves		-37.4	4.1	0.0	0.0	0.5	0.0	-26.6
Other accounts receivable and financial derivatives		-1.0	29.0	22.5	-0.8	-2.9	-0.8	9.2
<i>Other changes in net financial worth</i>								
Closing balance sheet, financial assets								
Total financial assets		17,268.7	14,610.6	23,115.5	10,104.7	6,156.1	2,917.1	15,115.4
Monetary gold and special drawing rights (SDRs)				212.2				
Currency and deposits		5,874.6	1,771.3	2,385.0	1,670.3	830.3	605.9	4,181.5
Short-term debt securities		57.8	117.6	145.8	383.7	281.2	29.6	757.0
Long-term debt securities		1,400.0	188.3	3,872.7	1,769.3	1,997.8	225.0	2,713.2
Loans		40.1	2,328.7	12,673.8	1,800.2	353.2	368.8	1,745.0
<i>of which long-term</i>		23.2	1,230.4	9,489.0	1,425.7	291.2	330.9	.
Shares and other equity		4,452.6	7,147.6	1,855.4	4,265.5	2,201.4	1,115.6	4,922.1
Quoted shares		825.7	1,608.1	597.5	2,066.5	612.6	365.9	.
Unquoted shares and other equity		2,147.2	5,187.8	1,012.5	1,565.5	466.0	605.2	.
Mutual fund shares		1,479.6	351.8	245.4	633.6	1,122.8	144.5	.
Insurance technical reserves		5,207.3	141.8	2.0	0.0	150.9	3.4	212.1
Other accounts receivable and financial derivatives		236.5	2,915.3	1,968.5	215.7	341.3	568.8	584.7
<i>Net financial worth</i>								

Source: ECB.

3.1 Kansantalouden kootut talous- ja rahoitustilit institutionaalisen sektorin mukaan (jatkoa)
(miljardia euroa)

Velat	Euro- alue	Koti- taloudet	Yritykset	Raha- laitokset	Muut rahoituksen välittäjät	Vakuutus- laitokset ja eläke- rahastot	Julkis- yhteisöt	Ulkomaat
2008/II								
Varallisuuden avaustase, velat								
Velat yhteensä Monetaarinen kulta ja erityiset nosto-oikeudet Käteinen ja talletukset Lyhytaikaiset velkapaperit Pitkäaikaiset velkapaperit Lainat <i>josta pitkäaikaiset</i> Osakkeet ja osuudet Noteeratut osakkeet Noteeraamattomat osakkeet ja osuudet Rahasto-osuudet Vakuutustekninen vastuuvulka Muut velat ja johdannaiset <i>Nettorahoitusvarallisuus¹⁾</i>								
Rahoitustili, velkoihin kohdistuvat taloustoimet								
Velkoihin kohdistuvat taloustoimet yhteensä Monetaarinen kulta ja erityiset nosto-oikeudet Käteinen ja talletukset Lyhytaikaiset velkapaperit Pitkäaikaiset velkapaperit Lainat <i>josta pitkäaikaiset</i> Osakkeet ja osuudet Noteeratut osakkeet Noteeraamattomat osakkeet ja osuudet Rahasto-osuudet Vakuutustekninen vastuuvulka Muut velat ja johdannaiset <i>Taloustoimista johtuvat nettorahoitusvarallisuuden muutokset¹⁾</i>								
Muiden muutosten tili, velat								
Velkojen muut muutokset yhteensä Monetaarinen kulta ja erityiset nosto-oikeudet Käteinen ja talletukset Lyhytaikaiset velkapaperit Pitkäaikaiset velkapaperit Lainat <i>josta pitkäaikaiset</i> Osakkeet ja osuudet Noteeratut osakkeet Noteeraamattomat osakkeet ja osuudet Rahasto-osuudet Vakuutustekninen vastuuvulka Muut velat ja johdannaiset <i>Nettorahoitusvarallisuuden muut muutokset¹⁾</i>								
Varallisuuden päätöstase, velat								
Velat yhteensä Monetaarinen kulta ja erityiset nosto-oikeudet Käteinen ja talletukset Lyhytaikaiset velkapaperit Pitkäaikaiset velkapaperit Lainat <i>josta pitkäaikaiset</i> Osakkeet ja osuudet Noteeratut osakkeet Noteeraamattomat osakkeet ja osuudet Rahasto-osuudet Vakuutustekninen vastuuvulka Muut velat ja johdannaiset <i>Nettorahoitusvarallisuus¹⁾</i>								

Lähde: EKP.

1) Tasapainoerien laskemisesta lähemmin Teknisiä huomautuksia -osassa.

3.1 Integrated economic and financial accounts by institutional sector (cont'd)

(EUR billions)

Liabilities	Euro area	Households	Non-financial corporations	MFI's	Other financial intermediaries	Insurance corporations and pension funds	General government	Rest of the world
2008 Q2								
Opening balance sheet, liabilities								
Total liabilities		6,151.0	23,451.4	22,711.1	9,926.6	6,389.6	6,896.8	13,589.9
Monetary gold and special drawing rights (SDRs)								
Currency and deposits			25.0	14,049.0	32.6	2.5	238.2	2,800.8
Short-term debt securities			285.1	410.7	104.9	0.3	656.5	273.0
Long-term debt securities			435.4	2,726.9	1,786.6	25.8	4,435.8	2,596.4
Loans		5,450.3	7,605.8		1,662.4	209.6	1,188.6	2,886.9
<i>of which long-term</i>		5,128.9	5,127.5		777.7	66.8	1,024.6	.
Shares and other equity			12,267.3	3,114.0	6,188.1	613.9	5.4	4,565.7
Quoted shares			4,197.8	856.7	252.3	244.3	0.0	.
Unquoted shares and other equity			8,069.5	1,101.0	1,108.2	368.8	5.4	.
Mutual fund shares				1,156.4	4,827.6			.
Insurance technical reserves		33.1	328.7	56.6	0.6	5,289.8	0.5	
Other accounts payable and financial derivatives		667.7	2,504.0	2,353.7	151.5	247.6	371.7	467.2
<i>Net financial worth¹⁾</i>	-1,316.6	11,228.8	-8,638.9	71.6	236.4	-179.1	-4,035.4	
Financial account, transactions in liabilities								
Total transactions in liabilities		40.3	241.0	359.3	196.8	68.1	51.0	116.2
Monetary gold and special drawing rights (SDRs)								
Currency and deposits			-0.2	267.1	1.0	-0.1	0.8	-98.4
Short-term debt securities			8.3	2.6	5.8	0.0	23.0	0.8
Long-term debt securities			3.1	77.6	124.4	0.6	34.8	111.6
Loans		67.2	164.5		40.8	-2.0	7.5	45.0
<i>of which long-term</i>		57.6	84.9		38.4	2.6	-3.3	.
Shares and other equity			25.6	20.4	23.7	5.0	0.0	32.8
Quoted shares			-4.3	6.2	0.0	1.3	0.0	.
Unquoted shares and other equity			29.9	5.4	22.6	3.7	0.0	.
Mutual fund shares				8.8	1.2			.
Insurance technical reserves		0.0	0.3	1.6	0.0	65.6	0.0	
Other accounts payable and financial derivatives		-26.9	39.4	-9.9	1.2	-1.1	-15.0	24.4
<i>Changes in net financial worth due to transactions¹⁾</i>	-22.4	94.4	-136.8	25.1	8.0	-22.4	9.3	22.4
Other changes account, liabilities								
Total other changes in liabilities		0.1	-422.1	-174.5	-285.9	-76.2	-119.0	-36.0
Monetary gold and special drawing rights (SDRs)								
Currency and deposits			0.0	-0.6	0.0	0.0	0.0	1.1
Short-term debt securities			0.1	-1.0	0.0	0.0	-0.2	2.8
Long-term debt securities			-8.6	-1.6	-15.1	-0.1	-133.9	-33.4
Loans		-5.4	5.8		-9.4	-0.2	0.1	-7.7
<i>of which long-term</i>		-5.2	7.4		-5.2	0.0	0.1	.
Shares and other equity			-438.0	-215.1	-220.2	-36.6	0.0	7.9
Quoted shares			-223.6	-199.2	-49.8	-29.6	0.0	.
Unquoted shares and other equity			-214.4	-15.5	-46.5	-7.0	0.0	.
Mutual fund shares				-0.4	-123.8			.
Insurance technical reserves		0.0	0.0	0.0	0.0	-59.4	0.0	
Other accounts payable and financial derivatives		5.5	18.7	43.8	-41.2	20.1	15.1	-6.7
<i>Other changes in net financial worth¹⁾</i>	105.9	-245.9	115.9	122.8	22.7	-23.9	114.2	-106.1
Closing balance sheet, liabilities								
Total liabilities		6,191.5	23,270.4	22,895.9	9,837.6	6,381.5	6,828.9	13,670.1
Monetary gold and special drawing rights (SDRs)								
Currency and deposits			24.8	14,315.5	33.6	2.4	239.0	2,703.5
Short-term debt securities			293.5	412.3	110.7	0.3	679.3	276.6
Long-term debt securities			429.9	2,803.0	1,895.8	26.3	4,336.6	2,674.5
Loans		5,512.1	7,776.1		1,693.8	207.4	1,196.3	2,924.2
<i>of which long-term</i>		5,181.3	5,219.8		810.9	69.4	1,021.3	.
Shares and other equity			11,855.0	2,919.4	5,991.7	582.3	5.4	4,606.4
Quoted shares			3,969.9	663.7	202.5	216.1	0.0	.
Unquoted shares and other equity			7,885.0	1,090.9	1,084.2	365.5	5.4	.
Mutual fund shares				1,164.8	4,704.9			.
Insurance technical reserves		33.1	329.0	58.1	0.6	5,296.1	0.5	
Other accounts payable and financial derivatives		646.3	2,562.0	2,387.6	111.5	266.7	371.7	484.9
<i>Net financial worth¹⁾</i>	-1,233.1	11,077.2	-8,659.8	219.6	267.1	-225.4	-3,911.8	

Source: ECB.

3.2 Euroalueen muu kuin rahoitustilinpito

(miljardia euroa, neljän neljänneksen kumulatiiviset virrat)

Käyttö	2004	2005	2006	2006/III– 2007/II	2006/IV– 2007/III	2007/I– 2007/IV	2007/II– 2008/I	2007/III– 2008/II
Tulonmuodostustili								
Arvonlisäys, brutto (perushintaan)								
Tuoteverot miinus tuotetukipalkkiot								
Bruttokansantuote (markkinahintaan)								
Palkansaajakorvaukset								
Muut tuotantoverot miinus muut tuotantotukipalkkiot								
Kiinteän pääoman kuluminen								
<i>Toimintaylijäämä ja sekatalo, netto¹⁾</i>								
Ensitulon jakotili								
Toimintaylijäämä ja sekatalo, netto								
Palkansaajakorvaukset								
Tuotannon verot miinus tukipalkkiot								
Omaisuuksutulot								
Korot								
Muut omaisuustulot								
<i>Kansantulo, netto¹⁾</i>								
Tulojen uudelleenjaon tili								
Kansantulo, netto								
Tulo-, varallisuus- ym. juoksevat verot								
Sosiaaliturvamaksut								
Rahamääräiset sosiaalietuudet								
Muut tulonsiirrot								
Vahinkovakuutusmaksut, netto								
Vahinkovakuutuskorvaukset								
Muu								
<i>Käytettävissä oleva tulo, netto¹⁾</i>								
Tulonkäyttötili								
Käytettävissä oleva tulo, netto								
Kulutusmenot								
Yksilölliset kulutusmenot								
Kollektiiviset kulutusmenot								
Kotitalouksien eläkerahasto-osuuden oikaisu								
<i>Säästö, netto¹⁾</i>								
Pääomatili								
Säästö, netto								
Pääoman bruttomuodostus								
Kiinteän pääoman bruttomuodostus								
Varastojen muutokset ja arvoesineiden hankinnat miinus vähennykset								
Kiinteän pääoman kuluminen								
Valmistamattomien muiden kuin rahoitusvarojen hankinnat miinus vähennykset								
Pääomansiirrot								
Pääomaverot								
Muut pääomansiirrot								
<i>Nettoluotonanto (+) / nettoluotonotto (-) (pääomatilin kautta laskettuna)¹⁾</i>								

Lähteet: EKP ja Eurostat.

1) Tasapainoerien laskemisesta lähemmin Teknisiä huomautuksia -osassa.

3.2 Euro area non-financial accounts

(EUR billions; four-quarter cumulated flows)

Uses	2004	2005	2006	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2
Generation of income account								
Gross value added (basic prices)								
Taxes less subsidies on products								
Gross domestic product (market prices)								
Compensation of employees	3,777.3	3,891.5	4,050.2	4,138.1	4,178.9	4,231.2	4,280.4	4,331.3
Other taxes less subsidies on production	122.9	130.0	128.9	133.5	134.6	136.3	136.4	135.7
Consumption of fixed capital	1,124.0	1,177.7	1,234.9	1,269.7	1,284.7	1,299.6	1,310.8	1,322.5
<i>Net operating surplus and mixed income</i> ¹⁾	1,989.8	2,060.4	2,165.8	2,232.0	2,271.3	2,298.2	2,318.9	2,341.3
Allocation of primary income account								
Net operating surplus and mixed income								
Compensation of employees								
Taxes less subsidies on production								
Property income	2,338.2	2,577.1	2,978.9	3,238.2	3,353.4	3,472.9	3,562.7	3,664.5
Interest	1,250.3	1,342.7	1,634.5	1,808.7	1,898.8	1,993.9	2,072.0	2,142.2
Other property income	1,087.9	1,234.3	1,344.4	1,429.5	1,454.7	1,479.0	1,490.7	1,522.3
<i>Net national income</i> ¹⁾	6,692.6	6,937.5	7,280.5	7,468.5	7,559.8	7,646.3	7,708.5	7,759.5
Secondary distribution of income account								
Net national income								
Current taxes on income, wealth, etc.	883.7	933.3	1,024.6	1,060.6	1,085.2	1,109.0	1,125.0	1,135.3
Social contributions	1,430.0	1,472.4	1,534.7	1,564.0	1,576.4	1,593.6	1,610.3	1,626.7
Social benefits other than social transfers in kind	1,455.4	1,499.2	1,549.5	1,567.8	1,578.6	1,594.4	1,606.0	1,619.6
Other current transfers	684.7	707.2	715.0	727.5	731.8	741.5	750.3	756.4
Net non-life insurance premiums	178.0	178.3	177.4	180.4	181.4	182.7	183.0	184.4
Non-life insurance claims	178.7	179.3	177.5	180.5	181.1	182.1	182.5	184.2
Other	328.0	349.5	360.0	366.7	369.3	376.6	384.7	387.9
<i>Net disposable income</i> ¹⁾	6,616.5	6,850.3	7,189.0	7,378.0	7,468.9	7,553.3	7,610.3	7,660.2
Use of income account								
Net disposable income								
Final consumption expenditure	6,083.3	6,325.9	6,589.3	6,704.5	6,766.5	6,836.7	6,902.3	6,973.6
Individual consumption expenditure	5,437.7	5,665.5	5,911.2	6,015.1	6,070.4	6,133.6	6,193.7	6,256.0
Collective consumption expenditure	645.6	660.3	678.1	689.3	696.2	703.1	708.6	717.7
Adjustment for the change in net equity of households in pension funds reserves	58.0	60.4	59.0	57.5	58.0	59.5	60.5	63.2
<i>Net saving</i> ¹⁾	533.4	524.8	599.9	673.7	702.6	716.8	708.2	686.8
Capital account								
Net saving								
Gross capital formation	1,613.4	1,704.5	1,848.8	1,921.9	1,951.4	1,987.1	2,010.8	2,034.3
Gross fixed capital formation	1,602.0	1,698.1	1,835.9	1,912.0	1,939.0	1,967.0	1,987.4	2,006.3
Changes in inventories and acquisitions less disposals of valuables	11.4	6.3	12.8	10.0	12.4	20.1	23.4	28.1
Consumption of fixed capital								
Acquisitions less disposals of non-produced non-financial assets	-1.1	0.6	0.4	-0.4	-0.6	-0.2	0.1	0.5
Capital transfers	174.5	180.8	173.8	170.2	169.1	163.9	164.6	167.7
Capital taxes	29.9	24.4	22.5	23.3	23.8	23.8	23.4	23.5
Other capital transfers	144.7	156.4	151.2	146.9	145.3	140.1	141.2	144.2
<i>Net lending (+)/net borrowing (-) (from capital account)</i> ¹⁾	61.0	8.2	-4.5	32.4	46.8	39.6	20.1	-12.1

Sources: ECB and Eurostat.

1) For the calculation of the balancing items, see the Technical notes.

3.2 Euroalueen muu kuin rahoitustilinpito (jatkoa)
(miljardia euroa, neljän neljänneksen kumulatiiviset virrat)

Resurssit	2004	2005	2006	2006/III– 2007/II	2006/IV– 2007/III	2007/I– 2007/IV	2007/II– 2008/I	2007/III– 2008/II
Tulonmuodostustili								
Arvonlisäys, brutto (perushintaan)								
Tuoteverot miinus tuotetukipalkkiot								
Bruttokansantuote (markkinahintaan) ²⁾								
Palkansaajakorvaukset								
Muut tuotantoverot miinus muut tuotantotukipalkkiot								
Kiinteän pääoman kuluminen								
<i>Toimintaylijäämä ja sekatalo, netto</i>								
Ensitulon jakotili								
Toimintaylijäämä ja sekatalo, netto								
Palkansaajakorvaukset								
Tuotannon verot miinus tukipalkkiot								
Omaisuuksien tulot								
Korot								
Muut omaisuustulot								
<i>Kansantulo, netto</i>								
Tulojen uudelleenjaon tili								
Kansantulo, netto								
Tulo-, varallisuus- ym. juoksevat verot								
Sosiaaliturvamaksut								
Rahamääräiset sosiaalietuudet								
Muut tulonsiirrot								
Vahinkovakuutusmaksut, netto								
Vahinkovakuutuskorvaukset								
Muu								
<i>Käytettävissä oleva tulo, netto</i>								
Tulonkäyttötili								
Käytettävissä oleva tulo, netto								
Kulutusmenot								
Yksilölliset kulutusmenot								
Kollektiiviset kulutusmenot								
Kotitalouksien eläkerahasto-osuuden oikaisu								
<i>Säästö, netto</i>								
Pääomatili								
Säästö, netto								
Pääoman bruttomuodostus								
Kiinteän pääoman bruttomuodostus								
Varastojen muutokset ja arvoesineiden hankinnat miinus vähennykset								
Kiinteän pääoman kuluminen								
Valmistamattomien muiden kuin rahoitusvarojen hankinnat miinus vähennykset								
Pääomansiirrot								
Pääomaverot								
Muut pääomansiirrot								
<i>Nettoluotonanto (+) / nettoluotonotto (-) (pääomatilin kautta laskettuna)</i>								

Lähteet: EKP ja Eurostat.

2) Bruttokansantuote on yhtä suuri kuin kaikkien kotimaan sektoreiden bruttoarvonlisäyksen ja nettomääräisten tuoteverojen (tuoteverot miinus tuotetukipalkkiot) summa.

3.2 Euro area non-financial accounts (cont'd)

(EUR billions; four-quarter cumulated flows)

Resources	2004	2005	2006	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2
Generation of income account								
Gross value added (basic prices)	7,013.9	7,259.6	7,579.8	7,773.3	7,869.5	7,965.3	8,046.5	8,130.9
Taxes less subsidies on products	797.5	841.2	910.5	937.1	947.2	953.9	955.6	953.3
Gross domestic product (market prices) ²⁾	7,811.4	8,100.8	8,490.3	8,710.4	8,816.7	8,919.1	9,002.1	9,084.1
Compensation of employees								
Other taxes less subsidies on production								
Consumption of fixed capital								
<i>Net operating surplus and mixed income</i>								
Allocation of primary income account								
Net operating surplus and mixed income	1,989.8	2,060.4	2,165.8	2,232.0	2,271.3	2,298.2	2,318.9	2,341.3
Compensation of employees	3,784.8	3,897.9	4,057.0	4,144.9	4,185.8	4,238.1	4,287.7	4,338.7
Taxes less subsidies on production	935.0	983.8	1,050.4	1,079.1	1,088.7	1,096.8	1,097.0	1,093.7
Property income	2,321.3	2,572.4	2,986.2	3,250.6	3,367.4	3,486.0	3,567.6	3,650.2
Interest	1,216.9	1,315.6	1,608.8	1,781.9	1,868.0	1,958.5	2,028.4	2,090.5
Other property income	1,104.5	1,256.8	1,377.4	1,468.7	1,499.4	1,527.5	1,539.2	1,559.7
<i>Net national income</i>								
Secondary distribution of income account								
Net national income	6,692.6	6,937.5	7,280.5	7,468.5	7,559.8	7,646.3	7,708.5	7,759.5
Current taxes on income, wealth, etc.	886.8	937.1	1,029.6	1,067.7	1,092.9	1,116.6	1,132.3	1,143.0
Social contributions	1,429.1	1,471.7	1,533.9	1,563.2	1,575.5	1,592.9	1,609.4	1,625.8
Social benefits other than social transfers in kind	1,447.7	1,491.4	1,541.3	1,558.9	1,569.3	1,585.1	1,596.5	1,610.0
Other current transfers	614.1	624.9	627.5	639.6	643.4	650.9	655.0	659.9
Net non-life insurance premiums	178.7	179.3	177.5	180.5	181.1	182.1	182.5	184.2
Non-life insurance claims	175.8	176.8	174.6	177.7	178.6	179.7	180.0	181.4
Other	259.6	268.8	275.4	281.5	283.7	289.1	292.5	294.4
<i>Net disposable income</i>								
Use of income account								
Net disposable income	6,616.5	6,850.3	7,189.0	7,378.0	7,468.9	7,553.3	7,610.3	7,660.2
Final consumption expenditure								
Individual consumption expenditure								
Collective consumption expenditure								
Adjustment for the change in net equity of households in pension funds reserves	58.2	60.7	59.3	57.8	58.2	59.7	60.7	63.4
<i>Net saving</i>								
Capital account								
Net saving	533.4	524.8	599.9	673.7	702.6	716.8	708.2	686.8
Gross capital formation								
Gross fixed capital formation								
Changes in inventories and acquisitions less disposals of valuables								
Consumption of fixed capital	1,124.0	1,177.7	1,234.9	1,269.7	1,284.7	1,299.6	1,310.8	1,322.5
Acquisitions less disposals of non-produced non-financial assets								
Capital transfers	190.5	191.6	183.7	180.7	179.5	174.0	176.5	181.2
Capital taxes	29.9	24.4	22.5	23.3	23.8	23.8	23.4	23.5
Other capital transfers	160.6	167.2	161.1	157.4	155.7	150.2	153.1	157.7
<i>Net lending (+)/net borrowing (-) (from capital account)</i>								

Sources: ECB and Eurostat.

2) Gross domestic product is equal to gross value added of all domestic sectors plus net taxes (taxes less subsidies) on products.

3.3 Kotitaloudet

(miljardia euroa, neljän neljänneksen kumulatiiviset virrat, ajanjakson lopun kannat)

	2004	2005	2006	2006/III– 2007/II	2006/IV– 2007/III	2007/I– 2007/IV	2007/II– 2008/I	2007/III– 2008/II
Tulot, säästöt ja nettovarallisuuden muutokset								
Palkansaajakorvaukset (+)								
Toimintaylijäämä ja sekatalo, brutto (+)								
Saadut korot (+)								
Maksetut korot (–)								
Saadut muut omaisuustulot (+)								
Maksetut muut omaisuustulot (–)								
Tulo- ja varallisuusverot (–)								
Sosiaaliturvamaksut, netto (–)								
Sosiaalietuudet, netto (+)								
Saadut tulonsiirrot, netto (+)								
= Käytettävissä oleva tulo, brutto								
Kulutusmenot (–)								
Eläkerahastojen nettovarallisuuden muutokset (+)								
= Säästö, brutto								
Kiinteän pääoman kuluminen (–)								
Saadut pääomansiirrot, netto (+)								
Nettovarallisuuden muutokset ¹⁾ (+)								
= Nettovarallisuuden muutokset¹⁾								
Investoinnit, rahoituksen hankinta ja nettovarallisuuden muutokset								
Muiden kuin rahoitusvarojen nettohankinta (+)								
Kiinteän pääoman kuluminen (–)								
Rahoitusinvestointien pääerät (+)								
Lyhytaikaiset varat								
Käteinen ja talletukset								
Rahamarkkinarahasto-osuudet								
Velkapaperit ²⁾								
Pitkäaikaiset varat								
Talletukset								
Velkapaperit								
Osakkeet ja osuudet								
Noteeratut ja noteeraamattomat osakkeet ja osuudet								
Rahasto-osuudet								
Henki- ja eläkevakuutukset								
Varojen hankinnan pääerät (–)								
Lainat								
<i>josta lainat euroalueen rahalaitoksista</i>								
Rahoitusvarallisuuden muut muutokset (+)								
Osakkeet ja osuudet								
Henki- ja eläkevakuutukset								
Muut virrat, netto (+)								
= Nettovarallisuuden muutokset¹⁾								
Rahoitustase								
Rahoitusvarat (+)								
Lyhytaikaiset varat								
Käteinen ja talletukset								
Rahamarkkinarahasto-osuudet								
Velkapaperit ²⁾								
Pitkäaikaiset varat								
Talletukset								
Velkapaperit								
Osakkeet ja osuudet								
Noteeratut ja noteeraamattomat osakkeet ja osuudet								
Rahasto-osuudet								
Henki- ja eläkevakuutukset								
Muut varat, netto (+)								
Velat (–)								
Lainat								
<i>josta lainat euroalueen rahalaitoksista</i>								
= Nettovarallisuus								

Lähteet: EKP ja Eurostat.

1) Ei sisällä muiden kuin rahoitusvarojen muista muutoksista (esim. asuinkiinteistöjen arvostusmuutokset) johtuvia nettovarallisuuden muutoksia.

2) Rahalaitosten liikkeeseen laskemat alle kahden vuoden arvopaperit ja muiden sektoreiden liikkeeseen laskemat alle vuoden arvopaperit.

3.3 Households

(EUR billions; four-quarter cumulated flows; outstanding amounts at end-of-period)

	2004	2005	2006	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2
Income, saving and changes in net worth								
Compensation of employees (+)	3,784.8	3,897.9	4,057.0	4,144.9	4,185.8	4,238.1	4,287.7	4,338.7
Gross operating surplus and mixed income (+)	1,286.7	1,338.3	1,415.7	1,459.7	1,481.1	1,499.4	1,518.9	1,538.8
Interest receivable (+)	233.2	229.8	266.3	282.7	291.5	301.6	310.4	319.7
Interest payable (-)	126.2	130.5	164.4	187.3	198.1	208.6	215.2	221.7
Other property income receivable (+)	643.7	691.6	727.0	751.1	758.3	764.8	766.2	768.7
Other property income payable (-)	9.2	9.5	9.7	9.7	9.6	9.9	9.8	9.9
Current taxes on income and wealth (-)	707.3	739.8	792.3	814.7	831.5	851.9	866.3	880.4
Net social contributions (-)	1,426.3	1,468.5	1,530.6	1,559.8	1,572.2	1,589.4	1,606.1	1,622.5
Net social benefits (+)	1,442.8	1,486.2	1,535.8	1,553.4	1,563.8	1,579.5	1,590.9	1,604.4
Net current transfers receivable (+)	63.9	66.7	66.8	68.9	68.8	69.4	69.3	72.2
= Gross disposable income	5,186.0	5,362.4	5,571.7	5,689.3	5,737.8	5,793.1	5,846.0	5,907.9
Final consumption expenditure (-)	4,489.3	4,668.9	4,866.5	4,951.0	4,996.2	5,047.0	5,097.2	5,146.8
Changes in net worth in pension funds (+)	57.8	60.3	58.9	57.6	58.2	59.7	60.8	63.4
= Gross saving	754.5	753.8	764.0	795.9	799.8	805.8	809.5	824.5
Consumption of fixed capital (-)	301.5	317.2	334.5	344.3	348.5	352.7	355.8	359.3
Net capital transfers receivable (+)	18.4	22.8	19.9	16.8	15.7	13.3	13.6	14.0
Other changes in net worth ¹⁾ (+)	327.0	529.5	532.8	635.8	230.7	-37.7	-801.6	-1,133.1
= Changes in net worth ¹⁾	798.4	989.0	982.3	1,104.2	697.7	428.7	-334.3	-653.9
Investment, financing and changes in net worth								
Net acquisition of non-financial assets (+)	519.9	552.1	605.0	630.5	637.5	640.5	643.0	641.3
Consumption of fixed capital (-)	301.5	317.2	334.5	344.3	348.5	352.7	355.8	359.3
Main items of financial investment (+)								
Short-term assets	214.9	207.5	306.3	382.1	396.8	420.1	441.7	419.7
Currency and deposits	213.0	247.9	283.8	316.9	328.3	348.0	382.1	382.5
Money market fund shares	-6.4	-20.2	0.7	44.6	44.3	43.4	38.4	16.5
Debt securities ²⁾	8.4	-20.3	21.9	20.6	24.2	28.7	21.3	20.7
Long-term assets	347.3	426.5	345.7	258.3	212.5	202.7	138.9	145.8
Deposits	32.2	-5.0	0.7	-17.0	-24.7	-30.3	-39.6	-36.3
Debt securities	63.9	5.1	78.9	43.5	11.9	36.0	56.6	84.5
Shares and other equity	-1.4	133.5	-19.8	-44.9	-41.3	-55.1	-118.2	-134.4
Quoted, unquoted shares and other equity	-9.9	63.0	-0.1	14.8	28.3	22.5	-15.0	-18.0
Mutual fund shares	8.5	70.5	-19.7	-59.7	-69.6	-77.6	-103.2	-116.5
Life insurance and pension fund reserves	252.7	292.9	285.8	276.7	266.7	252.0	240.2	231.9
Main items of financing (-)								
Loans	307.7	390.4	392.4	369.0	365.8	350.1	309.1	278.4
<i>of which from euro area MFIs</i>	277.8	358.5	348.3	317.4	303.2	283.2	251.5	198.9
Other changes in financial assets (+)								
Shares and other equity	282.8	451.5	484.3	594.5	226.0	-74.6	-727.2	-1,012.3
Life insurance and pension fund reserves	48.6	105.6	54.5	58.1	21.6	2.2	-67.5	-121.5
Remaining net flows (+)	-5.9	-46.5	-86.7	-105.9	-82.3	-59.5	-98.3	-89.3
= Changes in net worth ¹⁾	798.4	989.0	982.3	1,104.2	697.7	428.7	-334.3	-653.9
Financial balance sheet								
Financial assets (+)								
Short-term assets	4,276.1	4,493.4	4,754.4	4,972.5	5,020.1	5,208.4	5,362.1	5,479.8
Currency and deposits	3,926.0	4,176.7	4,456.5	4,613.3	4,653.9	4,844.7	4,935.1	5,051.8
Money market fund shares	313.9	300.5	261.7	304.9	304.1	303.5	356.2	357.2
Debt securities ²⁾	36.1	16.2	36.2	54.3	62.2	60.2	70.7	70.8
Long-term assets	9,938.2	10,947.0	11,898.0	12,246.1	12,071.6	11,995.3	11,362.6	11,163.8
Deposits	894.2	946.2	946.1	920.4	920.1	880.9	828.0	822.8
Debt securities	1,226.1	1,206.3	1,312.9	1,299.6	1,300.9	1,349.3	1,380.9	1,387.0
Shares and other equity	3,967.8	4,546.0	5,050.0	5,277.9	5,057.4	4,921.9	4,317.8	4,095.4
Quoted, unquoted shares and other equity	2,802.2	3,208.3	3,632.0	3,854.0	3,674.0	3,572.2	3,144.2	2,973.0
Mutual fund shares	1,165.6	1,337.7	1,418.0	1,423.9	1,383.4	1,349.7	1,173.7	1,122.4
Life insurance and pension fund reserves	3,850.1	4,248.6	4,588.9	4,748.2	4,793.1	4,843.2	4,835.8	4,858.6
Remaining net assets (+)	112.1	67.0	18.9	9.8	5.6	-14.1	-45.5	-54.2
Liabilities (-)								
Loans	4,287.4	4,693.7	5,095.1	5,262.1	5,333.7	5,415.8	5,450.3	5,512.1
<i>of which from euro area MFIs</i>	3,812.5	4,210.4	4,559.5	4,708.9	4,769.8	4,827.8	4,863.3	4,889.7
= Net financial wealth	10,038.9	10,813.7	11,576.2	11,966.3	11,763.6	11,773.8	11,228.8	11,077.2

Sources: ECB and Eurostat.

1) Excluding changes in net worth due to other changes in non-financial assets such as revaluations of residential property.

2) Securities issued by MFIs with a maturity of less than two years and by other sectors with a maturity of less than one year.

3.4 Yritykset

(miljardia euroa, neljän neljänneksen kumulatiiviset virrat, ajanjakson lopun kannat)

	2004	2005	2006	2006/III– 2007/II	2006/IV– 2007/III	2007/I– 2007/IV	2007/II– 2008/I	2007/III– 2008/II
Tulot ja säästöt								
Arvonlisäys, brutto (perushintaan) (+)								
Palkansaajakorvaukset (–)								
Muut tuotantoverot miinus muut tuotantotukipalkkiot (–)								
= Toimintaylijäämä, brutto (+)								
Kiinteän pääoman kuluminen (–)								
= Toimintaylijäämä, netto (+)								
Saadut omaisuustulot (+)								
Saadut korot								
Saadut muut omaisuustulot								
Maksetut korot ja vuokrat (–)								
= Yrittäjätulo, netto (+)								
Jaettu tulo (–)								
Maksetut tulo- ja varallisuusverot (–)								
Saadut sosiaaliturvamaksut (+)								
Maksetut sosiaalietuudet (–)								
Maksetut muut tulonsiirrot, netto (–)								
= Säästö, netto								
Investoinnit, rahoituksen hankinta ja säästöt								
Muiden kuin rahoitusvarojen nettohankinta (+)								
Kiinteän pääoman bruttomuodostus (+)								
Kiinteän pääoman kuluminen (–)								
Muiden ei-rahoitusvarojen nettohankinta (+)								
Rahoitusinvestointien pääerät (+)								
Lyhytaikaiset varat								
Käteinen ja talletukset								
Rahamarkkinarahasto-osuudet								
Velkapaperit ¹⁾								
Pitkäaikaiset varat								
Talletukset								
Velkapaperit								
Osakkeet ja osuudet								
Muut, lähinnä konsernien sisäisiä lainoja								
Muut varat, netto (+)								
Varojen hankinnan pääerät (–)								
Velat								
josta lainat euroalueen rahalaitoksista								
josta velkapaperit								
Osakkeet ja osuudet								
Noteeratut osakkeet								
Noteeraamattomat osakkeet ja osuudet								
Saadut pääomansiirrot, netto (–)								
= Säästö, netto								
Rahoitustase								
Rahoitusvarat								
Lyhytaikaiset varat								
Käteinen ja talletukset								
Rahamarkkinarahasto-osuudet								
Velkapaperit ¹⁾								
Pitkäaikaiset varat								
Talletukset								
Velkapaperit								
Osakkeet ja osuudet								
Muut, lähinnä konsernien sisäiset lainat								
Muut varat, netto								
Velat								
Vieras pääoma								
josta lainat rahalaitoksilta								
josta velkapaperit								
Osakkeet ja osuudet								
Noteeratut osakkeet								
Noteeraamattomat osakkeet ja osuudet								

Lähteet: EKP ja Eurostat.

1) Rahalaitosten liikkeeseen laskemat alle kahden vuoden arvopaperit ja muiden sektoreiden liikkeeseen laskemat alle vuoden arvopaperit.

3.4 Non-financial corporations

(EUR billions; four-quarter cumulated flows; outstanding amounts at end-of-period)

	2004	2005	2006	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2
Income and saving								
Gross value added (basic prices) (+)	3,990.1	4,128.9	4,318.5	4,440.4	4,499.5	4,554.8	4,598.8	4,641.2
Compensation of employees (-)	2,388.1	2,459.7	2,569.3	2,630.5	2,659.3	2,693.3	2,727.9	2,759.7
Other taxes less subsidies on production (-)	65.6	72.8	75.1	79.2	79.9	80.7	80.8	80.0
= Gross operating surplus (+)	1,536.4	1,596.4	1,674.1	1,730.7	1,760.3	1,780.8	1,790.1	1,801.6
Consumption of fixed capital (-)	636.9	667.3	698.0	718.3	726.9	735.6	742.1	748.6
= Net operating surplus (+)	899.5	929.1	976.2	1,012.5	1,033.4	1,045.2	1,048.0	1,053.0
Property income receivable (+)	373.1	436.4	499.1	541.1	557.3	572.2	581.0	587.6
Interest receivable	125.1	136.1	158.3	170.1	177.5	184.6	189.9	195.0
Other property income receivable	248.0	300.4	340.9	371.0	379.8	387.6	391.0	392.5
Interest and rents payable (-)	226.3	236.4	278.5	303.7	317.3	331.4	344.9	357.0
= Net entrepreneurial income (+)	1,046.3	1,129.2	1,196.8	1,249.8	1,273.4	1,286.0	1,284.1	1,283.5
Distributed income (-)	744.0	843.4	904.1	937.2	952.1	963.2	972.5	988.5
Taxes on income and wealth payable (-)	135.4	148.6	187.5	198.1	205.0	208.7	209.6	206.9
Social contributions receivable (+)	73.5	72.7	77.1	72.0	68.9	66.8	65.8	66.2
Social benefits payable (-)	60.4	60.6	62.5	63.4	64.0	64.5	64.5	64.4
Other net transfers (-)	59.9	61.5	64.3	58.8	55.9	54.9	54.8	56.7
= Net saving	120.1	87.8	55.5	64.4	65.2	61.5	48.5	33.1
Investment, financing and saving								
Net acquisition of non-financial assets (+)	218.1	245.0	289.6	310.7	321.0	341.9	352.8	364.5
Gross fixed capital formation (+)	847.9	903.6	971.6	1,016.7	1,034.3	1,055.4	1,069.0	1,081.4
Consumption of fixed capital (-)	636.9	667.3	698.0	718.3	726.9	735.6	742.1	748.6
Net acquisition of other non-financial assets (+)	7.1	8.6	15.9	12.3	13.6	22.1	25.9	31.8
Main items of financial investment (+)								
Short-term assets	103.3	127.6	154.5	200.7	171.8	168.6	157.7	120.1
Currency and deposits	88.9	112.9	144.5	163.4	157.6	148.3	116.3	110.8
Money market fund shares	16.5	8.6	3.7	23.5	-9.2	-18.8	-7.5	-9.0
Debt securities ¹⁾	-2.1	6.1	6.3	13.8	23.4	39.2	48.9	18.3
Long-term assets	197.7	380.1	410.2	434.8	476.1	468.7	475.6	443.9
Deposits	0.8	25.2	26.6	40.3	30.3	26.0	3.2	-19.1
Debt securities	-52.3	-32.6	-22.5	-45.7	-58.8	-74.1	-88.7	-115.9
Shares and other equity	190.1	244.6	231.0	244.8	289.1	323.4	367.7	383.9
Other, mainly intercompany loans	59.1	142.8	175.1	195.4	215.5	193.5	193.3	195.0
Remaining net assets (+)	70.8	88.1	201.8	180.2	199.3	160.1	105.4	30.8
Main items of financing (-)								
Debt	202.2	433.2	701.8	731.4	757.1	766.6	766.6	685.6
of which loans from euro area MFIs	164.8	264.5	449.8	484.2	522.4	559.5	593.3	563.3
of which debt securities	7.7	10.7	37.5	48.5	28.7	34.7	36.1	11.1
Shares and other equity	201.8	260.6	230.2	256.7	271.6	247.8	210.0	173.1
Quoted shares	11.6	101.3	38.6	68.5	82.5	42.3	21.8	-12.6
Unquoted shares and other equity	190.2	159.2	191.6	188.2	189.0	205.5	188.2	185.7
Net capital transfers receivable (-)	65.7	59.3	68.6	71.7	72.0	64.3	67.1	71.0
= Net saving	120.1	87.8	55.5	64.4	65.2	61.5	48.5	33.1
Financial balance sheet								
Financial assets								
Short-term assets	1,376.8	1,506.4	1,654.2	1,740.2	1,754.5	1,823.9	1,838.2	1,851.6
Currency and deposits	1,102.6	1,220.7	1,356.8	1,405.0	1,429.0	1,499.7	1,478.9	1,513.1
Money market fund shares	163.7	176.3	185.9	205.2	185.8	162.3	186.9	185.7
Debt securities ¹⁾	110.5	109.5	111.5	130.0	139.8	161.9	172.3	152.7
Long-term assets	7,563.9	8,586.4	9,842.1	10,570.6	10,464.0	10,564.9	9,908.9	9,701.9
Deposits	154.0	196.6	227.7	284.5	276.2	274.1	268.1	258.1
Debt securities	322.8	279.1	270.6	240.5	197.8	196.0	181.4	153.1
Shares and other equity	5,389.6	6,266.3	7,319.0	7,900.9	7,798.5	7,855.0	7,184.3	6,961.9
Other, mainly intercompany loans	1,697.5	1,844.3	2,024.8	2,144.7	2,191.4	2,239.8	2,275.0	2,328.7
Remaining net assets	298.8	374.3	473.1	543.5	538.1	571.3	586.6	519.9
Liabilities								
Debt	6,547.0	7,030.7	7,732.9	8,170.8	8,298.4	8,488.8	8,655.1	8,828.6
of which loans from euro area MFIs	3,160.8	3,433.0	3,872.5	4,122.6	4,247.9	4,407.4	4,547.6	4,671.0
of which debt securities	651.5	671.3	688.9	725.7	709.8	714.9	720.5	723.4
Shares and other equity	9,580.4	10,924.1	12,720.3	13,810.3	13,626.5	13,640.3	12,267.3	11,855.0
Quoted shares	2,992.7	3,689.3	4,464.6	5,040.7	4,960.8	4,981.0	4,197.8	3,969.9
Unquoted shares and other equity	6,587.7	7,234.8	8,255.7	8,769.5	8,665.8	8,659.3	8,069.5	7,885.0

Sources: ECB and Eurostat.

1) Securities issued by MFIs with a maturity of less than two years and by other sectors with a maturity of less than one year.

3.5 Vakuutuslaitokset ja eläkerahastot

(miljardia euroa, neljän neljänneksen kumulatiiviset virrat, ajanjakson lopun kannat)

	2004	2005	2006	2006/III– 2007/II	2006/IV– 2007/III	2007/I– 2007/IV	2007/II– 2008/I	2007/III– 2008/II
Rahoitustili, rahoitustaloustoimet								
Rahoitusinvestointien pääerät (+)								
Lyhytaikaiset varat								
Käteinen ja talletukset								
Rahamarkkinarahasto-osuudet								
Velkapaperit ¹⁾								
Pitkäaikaiset varat								
Talletukset								
Velkapaperit								
Lainat								
Noteeratut osakkeet								
Noteeraamattomat osakkeet ja osuudet								
Rahasto-osuudet								
Muut varat, netto (+)								
Varojen hankinnan pääerät (–)								
Velkapaperit								
Lainat								
Osakkeet ja osuudet								
Vakuutustekninen vastuovelka								
Kotitalouksien osuus henkivakuutus- ja eläkerahastoista								
Vakuutusmaksu- ja korvausvastuu								
= Taloustoimista johtuvat nettorahoitusvarallisuuden muutokset								
Muiden muutosten tili								
Rahoitusvarojen muut muutokset (+)								
Osakkeet ja osuudet								
Muut varat, netto								
Velkojen muut muutokset (–)								
Osakkeet ja osuudet								
Vakuutustekninen vastuovelka								
Kotitalouksien osuus henkivakuutus- ja eläkerahastoista								
Vakuutusmaksu- ja korvausvastuu								
= Nettorahoitusvarallisuuden muut muutokset								
Rahoitustase								
Rahoitusvarat (+)								
Lyhytaikaiset varat								
Käteinen ja talletukset								
Rahamarkkinarahasto-osuudet								
Velkapaperit ¹⁾								
Pitkäaikaiset varat								
Talletukset								
Velkapaperit								
Lainat								
Noteeratut osakkeet								
Noteeraamattomat osakkeet ja osuudet								
Rahasto-osuudet								
Muut varat, netto (+)								
Velat (–)								
Velkapaperit								
Lainat								
Osakkeet ja osuudet								
Vakuutustekninen vastuovelka								
Kotitalouksien osuus henkivakuutus- ja eläkerahastoista								
Vakuutusmaksu- ja korvausvastuu								
= Nettorahoitusvarallisuus								

Lähde: EKP.

1) Rahalaitosten liikkeeseen laskemat alle kahden vuoden arvopaperit ja muiden sektoreiden liikkeeseen laskemat alle vuoden arvopaperit.

3.5 Insurance corporations and pension funds

(EUR billions; four-quarter cumulated flows; outstanding amounts at end-of-period)

	2004	2005	2006	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2
Financial account, financial transactions								
Main items of financial investment (+)								
Short-term assets	40.1	26.1	50.9	54.0	47.1	41.4	61.5	73.4
Currency and deposits	13.2	7.2	12.4	2.4	8.9	7.8	32.5	34.1
Money market fund shares	2.7	0.4	3.7	3.6	0.3	0.0	10.6	8.9
Debt securities ¹⁾	24.2	18.5	34.8	48.0	37.9	33.6	18.4	30.3
Long-term assets	222.1	293.9	326.2	286.0	267.9	241.1	232.4	189.2
Deposits	36.7	16.5	76.6	66.6	66.6	52.8	29.7	16.8
Debt securities	131.9	132.4	132.5	154.1	153.6	131.3	110.2	94.0
Loans	7.4	-4.0	1.5	-16.2	-21.7	-17.5	16.6	16.7
Quoted shares	12.7	32.5	2.4	5.3	3.4	-1.4	2.9	1.1
Unquoted shares and other equity	2.6	30.2	29.3	20.2	23.8	23.6	42.7	38.9
Mutual fund shares	30.8	86.3	83.8	55.9	42.2	52.2	30.3	21.7
Remaining net assets (+)	10.4	11.8	21.2	28.4	31.3	1.7	-3.1	-0.4
Main items of financing (-)								
Debt securities	-1.7	-0.4	5.2	3.9	3.0	1.1	1.0	2.0
Loans	4.6	17.4	40.3	27.8	22.2	7.2	31.7	17.8
Shares and other equity	12.3	13.9	10.7	12.8	9.2	1.5	1.7	4.2
Insurance technical reserves	262.6	334.3	332.4	337.0	324.5	304.7	286.8	272.8
Net equity of households in life insurance and pension fund reserves	231.0	292.1	282.7	280.3	277.2	267.0	255.5	241.1
Prepayments of insurance premiums and reserves for outstanding claims	31.6	42.2	49.7	56.7	47.3	37.6	31.2	31.7
= Changes in net financial worth due to transactions	-5.1	-33.4	9.6	-13.0	-12.7	-30.3	-30.3	-34.6
Other changes account								
Other changes in financial assets (+)								
Shares and other equity	111.0	182.1	177.3	237.9	124.9	-2.8	-186.4	-321.1
Other net assets	142.0	70.8	-34.6	-78.8	-101.2	-50.2	0.2	-5.6
Other changes in liabilities (-)								
Shares and other equity	21.2	118.3	47.2	98.5	14.8	-20.9	-91.9	-153.1
Insurance technical reserves	83.7	137.9	52.7	62.6	24.7	15.2	-58.3	-135.3
Net equity of households in life insurance and pension fund reserves	63.9	147.0	56.0	61.7	25.0	1.3	-70.9	-147.1
Prepayments of insurance premiums and reserves for outstanding claims	19.8	-9.1	-3.3	0.8	-0.3	13.9	12.6	11.9
= Other changes in net financial worth	148.0	-3.2	42.7	-2.0	-15.8	-47.3	-36.0	-38.2
Financial balance sheet								
Financial assets (+)								
Short-term assets	401.7	432.5	484.4	511.5	515.7	521.1	562.8	580.2
Currency and deposits	133.6	142.7	154.6	144.4	154.0	163.2	190.9	179.9
Money market fund shares	72.2	74.3	80.4	84.2	81.0	78.2	88.0	87.4
Debt securities ¹⁾	195.8	215.5	249.4	282.9	280.7	279.8	283.9	312.8
Long-term assets	4,097.8	4,611.7	5,051.3	5,232.0	5,256.8	5,240.5	5,157.5	5,083.8
Deposits	500.6	520.8	598.0	637.2	647.0	647.8	646.4	650.4
Debt securities	1,617.1	1,776.4	1,851.2	1,892.4	1,931.8	1,939.5	1,973.2	1,966.2
Loans	348.2	353.2	350.3	335.0	332.7	327.7	354.3	353.2
Quoted shares	590.3	649.6	729.4	775.5	766.3	735.0	663.7	612.6
Unquoted shares and other equity	350.3	403.3	474.6	493.7	484.3	497.4	479.0	466.0
Mutual fund shares	691.3	908.5	1,047.7	1,098.3	1,094.8	1,093.1	1,040.8	1,035.4
Remaining net assets (+)	138.2	178.5	223.5	211.1	220.8	224.7	240.1	223.1
Liabilities (-)								
Debt securities	22.3	21.3	26.7	26.5	26.1	27.1	26.1	26.6
Loans	118.0	136.2	171.8	190.9	195.1	175.9	209.6	207.4
Shares and other equity	497.7	629.9	687.8	731.3	697.6	668.3	613.9	582.3
Insurance technical reserves	4,106.9	4,579.2	4,964.3	5,158.5	5,216.3	5,284.2	5,289.8	5,296.1
Net equity of households in life insurance and pension fund reserves	3,474.5	3,913.5	4,252.3	4,419.8	4,471.8	4,520.7	4,515.2	4,513.8
Prepayments of insurance premiums and reserves for outstanding claims	632.5	665.6	712.0	738.7	744.5	763.5	774.6	782.2
= Net financial wealth	-107.1	-143.8	-91.5	-152.5	-141.8	-169.2	-179.1	-225.4

Source: ECB.

1) Securities issued by MFIs with a maturity of less than two years and by other sectors with a maturity of less than one year.

RAHOITUSMARKKINAT

4.1 Muiden arvopereiden kuin osakkeiden liikkeeseenlaskut alkuperäisen maturiteetin, liikkeeseenlaskijan sijainnin ja valuutan mukaan (miljardia euroa ja ajanjakson kasvuvauhdit, kausivaihtelusta puhdistettu, kuukausittaiset taloustoimet ja ajanjakson lopun kannat, nimellisarvoon)

Euromääräiset yhteensä ¹⁾			Euroalueella olevien liikkeeseen laskemat								
Kannat	Liikkeeseenlaskut, brutto	Liikkeeseenlaskut, netto	Euromääräiset			Kaikki valuutat					
			Kannat	Liikkeeseenlaskut, brutto	Liikkeeseenlaskut, netto	Kannat	Liikkeeseenlaskut, brutto	Liikkeeseenlaskut, netto	Vuotuinen kasvuvauhti	Kausivaihtelusta puhdistettu ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Liikkeeseenlaskut, netto	6 kk:n kasvuvauhti
Yhteensä											
Pitkäaikaiset											

K15 Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien muiden arvopereiden kuin osakkeiden kannat ja bruttomääräiset liikkeeseenlaskut (miljardia euroa)

- Liikkeeseenlaskut yhteensä, brutto (oikea asteikko)
- Kannat yhteensä (vasen asteikko)
- — — — — Euromääräisten arvopereiden kannat (vasen asteikko)

Lähteet: EKP ja BIS (euroalueen ulkopuolisten liikkeeseenlaskut).

1) Euroalueella olevien ja euroalueen ulkopuolisten liikkeeseen laskemat muut euromääräiset arvopaperit kuin osakkeet yhteensä.

2) Kasvuvauhtien laskemistavasta lähemmin Teknisiä huomautuksia -osassa. Kuuden kuukauden kasvuvauhti vuositasolle korotettuna.

FINANCIAL MARKETS

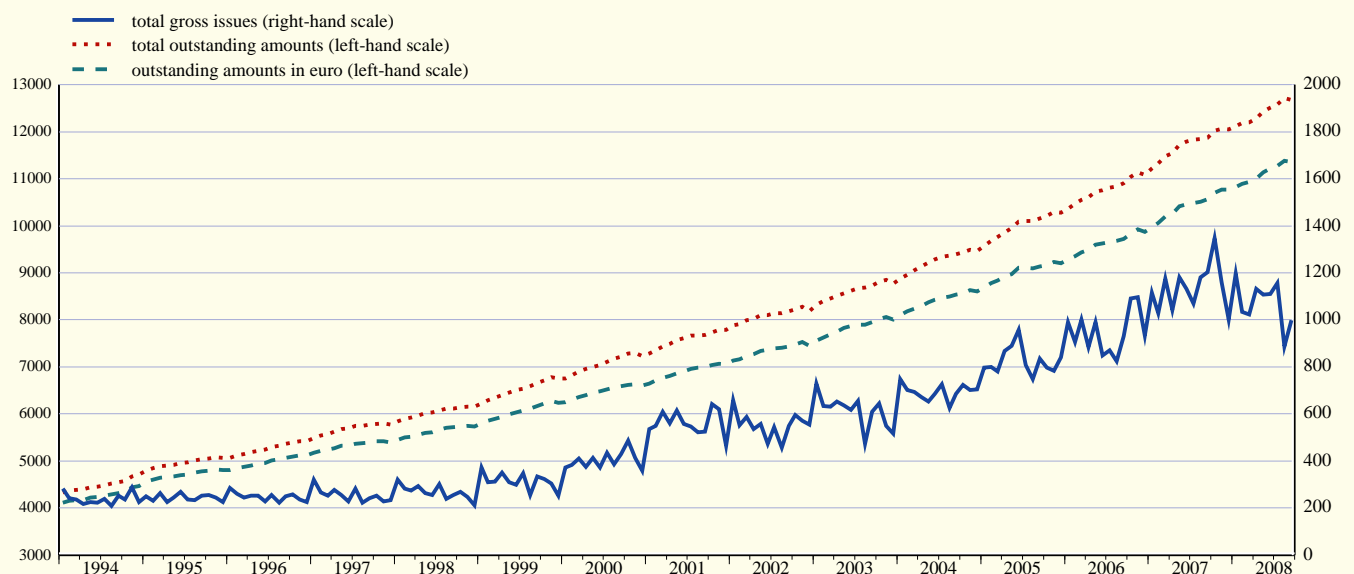
4.1 Securities, other than shares, by original maturity, residency of the issuer and currency

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

	Total in euro ¹⁾			By euro area residents								
	Outstanding amounts	Gross issues	Net issues	In euro			In all currencies					
				Outstanding amounts	Gross issues	Net issues	Outstanding amounts	Gross issues	Net issues	Annual growth rates	Seasonally adjusted ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Net issues	6-month growth rates	
											11	12
Total												
2007 Sep.	12,653.3	1,243.6	88.5	10,565.6	1,154.1	53.5	11,877.7	1,201.8	43.6	9.0	63.9	8.0
Oct.	12,762.9	1,350.5	108.3	10,696.1	1,279.0	129.4	12,024.0	1,348.2	147.0	9.1	115.1	9.0
Nov.	12,851.8	1,176.4	87.0	10,767.2	1,108.1	69.1	12,068.9	1,160.3	64.0	8.6	52.1	7.5
Dec.	12,877.0	1,039.8	28.3	10,763.7	958.2	-0.5	12,049.6	1,001.4	-17.8	9.0	97.8	8.2
2008 Jan.	12,910.8	1,199.8	37.7	10,818.1	1,130.1	58.4	12,117.8	1,195.9	68.0	8.5	27.7	7.5
Feb.	12,993.0	1,024.8	82.4	10,890.4	966.2	72.5	12,178.7	1,034.3	75.7	8.0	45.0	6.9
Mar.	13,099.1	1,071.3	106.0	10,937.6	966.9	46.9	12,196.2	1,022.4	44.7	7.1	20.2	6.1
Apr.	13,149.7	1,159.0	50.7	11,003.5	1,067.4	66.0	12,274.9	1,132.3	78.0	7.1	58.9	5.1
May	13,326.9	1,123.8	177.2	11,141.3	1,034.0	137.8	12,436.4	1,107.9	152.7	6.7	97.0	5.8
June	13,463.3	1,152.8	134.6	11,216.5	1,037.5	73.7	12,508.0	1,109.8	79.9	6.9	87.3	5.6
July	13,479.0	1,135.0	10.0	11,277.6	1,069.6	54.9	12,585.9	1,156.5	74.2	7.1	96.4	6.8
Aug.	13,600.7	877.8	123.2	11,381.6	813.4	105.6	12,713.3	887.4	112.3	7.8	163.4	8.8
Sep.	13,604.2	1,018.5	0.9	11,350.1	927.2	-33.9	12,675.9	999.7	-40.8	7.1	-12.8	8.2
Long-term												
2007 Sep.	11,408.8	157.6	21.5	9,487.9	132.2	13.7	10,624.6	146.6	12.3	8.0	20.6	6.1
Oct.	11,485.7	237.0	78.0	9,551.8	200.8	65.2	10,687.0	225.2	72.3	7.7	69.6	6.6
Nov.	11,566.2	175.4	78.9	9,612.1	141.8	58.6	10,729.3	156.7	55.5	7.1	38.3	5.3
Dec.	11,622.3	198.1	56.7	9,659.4	164.1	47.9	10,763.6	175.4	36.8	7.4	72.6	5.7
2008 Jan.	11,621.2	194.5	2.2	9,652.2	166.3	-3.8	10,760.8	190.1	1.5	6.7	15.9	5.1
Feb.	11,668.0	181.7	46.8	9,701.2	162.4	49.0	10,803.0	186.8	51.3	6.1	28.9	4.7
Mar.	11,704.0	179.3	36.1	9,726.8	144.5	25.5	10,801.7	159.6	22.4	5.3	12.8	4.5
Apr.	11,790.8	258.2	86.9	9,789.9	207.0	63.2	10,874.7	224.8	68.5	5.5	64.2	4.4
May	11,943.2	289.5	152.6	9,902.5	233.7	112.8	10,997.6	256.3	122.0	5.2	68.4	5.0
June	12,057.0	281.9	114.0	9,989.7	228.4	87.4	11,083.6	251.5	94.7	5.3	67.8	4.8
July	12,086.0	205.7	24.1	10,024.2	175.7	29.3	11,125.9	194.0	35.0	5.4	59.9	5.7
Aug.	12,172.0	157.6	87.3	10,099.3	131.6	76.4	11,221.9	147.3	78.2	6.2	133.7	7.7
Sep.	12,161.6	181.2	-10.6	10,078.3	143.5	-21.1	11,208.9	157.9	-29.1	5.8	-15.4	7.1

C15 Total outstanding amounts and gross issues of securities, other than shares, issued by euro area residents

(EUR billions)



Sources: ECB and BIS (for issues by non-euro area residents).

- 1) Total euro-denominated securities, other than shares, issued by euro area residents and non-euro area residents.
- 2) For the calculation of the growth rates, see the Technical notes. The 6-month growth rates have been annualised.

4.2 Euroalueella olevien liikkeeseen laskemat muut arvopaperit kuin osakkeet liikkeeseenlaskijan sektorin ja instrumenttityypin mukaan (miljardia euroa, kuukausittaiset taloustoimet ja ajanjakson lopun kannat, nimellisarvoon)

1. Kannat ja bruttomääräiset liikkeeseenlaskut

Kannat						Bruttomääräiset liikkeeseenlaskut ¹⁾					
Yhteensä	Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset		Julkisyhteisöt		Yhteensä	Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset		Julkisyhteisöt	
		Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Yritykset	Valtio	Muut julkisyhteisöt			Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Yritykset	Valtio	Muut julkisyhteisöt
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Yhteensä											
Lyhytaikaiset											
Pitkäaikaiset ²⁾											
Joista pitkäaikaisia kiinteäkorkoisia											
Joista pitkäaikaisia vaihtuvakorkoisia											

Lähde: EKP.

1) Ajanjakson taloustoimia koskevia kuukausikeskiarvoja/-havaintoja.

2) Ero yhteenlaskettujen pitkäaikaisen velkapapereiden ja kiinteä- ja vaihtuvakorkoisten pitkäaikaisen velkapapereiden välillä johtuu nollakorkolainoista ja arvostusmuutoksista.

4.2 Securities, other than shares, issued by euro area residents, by sector of the issuer and instrument type

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

1. Outstanding amounts and gross issues

	Outstanding amounts						Gross issues ¹⁾					
	Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations		General government		Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations		General government	
			Financial corporations other than MFIs	Non-financial corporations	Central government	Other general government			Financial corporations other than MFIs	Non-financial corporations	Central government	Other general government
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Total												
2006	11,088	4,573	1,166	626	4,419	304	947	700	36	93	112	7
2007	12,050	5,054	1,474	676	4,531	315	1,136	841	46	122	121	7
2007 Q4	12,050	5,054	1,474	676	4,531	315	1,170	888	65	109	101	7
2008 Q1	12,196	5,095	1,491	681	4,616	313	1,084	786	24	106	159	9
Q2	12,508	5,236	1,597	693	4,666	317	1,117	786	52	119	153	7
Q3	12,676	5,276	1,639	727	4,716	318	1,015	691	28	122	167	7
2008 June	12,508	5,236	1,597	693	4,666	317	1,110	775	69	117	143	7
July	12,586	5,287	1,613	695	4,672	319	1,157	812	32	114	190	9
Aug.	12,713	5,319	1,638	725	4,711	321	887	586	32	136	128	6
Sep.	12,676	5,276	1,639	727	4,716	318	1,000	674	21	115	183	7
Short-term												
2006	1,014	575	16	89	330	4	766	616	5	85	57	3
2007	1,286	787	19	117	357	6	946	754	5	113	69	3
2007 Q4	1,286	787	19	117	357	6	984	809	7	101	64	3
2008 Q1	1,394	817	32	128	411	6	905	700	7	102	93	4
Q2	1,424	833	36	129	418	8	872	665	5	109	89	5
Q3	1,467	824	49	125	462	8	848	614	9	108	114	4
2008 June	1,424	833	36	129	418	8	858	650	7	109	88	4
July	1,460	845	44	131	432	7	963	719	11	109	120	3
Aug.	1,491	859	50	129	445	8	740	521	9	105	102	3
Sep.	1,467	824	49	125	462	8	842	602	5	110	120	4
Long-term²⁾												
2006	10,074	3,998	1,150	536	4,089	301	181	84	30	8	54	5
2007	10,764	4,267	1,455	559	4,174	309	190	86	41	8	52	3
2007 Q4	10,764	4,267	1,455	559	4,174	309	186	79	58	9	37	4
2008 Q1	10,802	4,278	1,460	552	4,205	306	179	86	17	4	67	5
Q2	11,084	4,403	1,561	564	4,247	309	244	121	47	10	64	3
Q3	11,209	4,452	1,590	602	4,255	311	166	77	19	14	53	3
2008 June	11,084	4,403	1,561	564	4,247	309	252	125	61	7	55	3
July	11,126	4,442	1,569	564	4,239	311	194	93	20	5	71	6
Aug.	11,222	4,460	1,588	595	4,266	313	147	66	23	31	26	2
Sep.	11,209	4,452	1,590	602	4,255	311	158	72	15	5	63	3
Of which long-term fixed rate												
2006	7,058	2,135	544	410	3,731	237	108	40	12	5	48	3
2007	7,322	2,272	588	423	3,788	250	107	44	10	5	45	3
2007 Q4	7,322	2,272	588	423	3,788	250	93	43	8	6	33	3
2008 Q1	7,302	2,270	582	415	3,789	246	110	43	4	3	56	3
Q2	7,469	2,357	600	427	3,836	248	145	66	11	9	56	2
Q3	7,528	2,383	614	434	3,849	248	101	42	7	3	47	2
2008 June	7,469	2,357	600	427	3,836	248	147	78	13	6	48	2
July	7,479	2,383	598	427	3,822	250	124	52	2	3	64	3
Aug.	7,517	2,386	606	430	3,844	251	66	32	9	2	21	1
Sep.	7,528	2,383	614	434	3,849	248	112	42	10	4	55	2
Of which long-term variable rate												
2006	2,596	1,513	594	113	312	64	60	34	18	3	4	1
2007	2,985	1,617	848	125	338	58	69	31	30	3	4	0
2007 Q4	2,985	1,617	848	125	338	58	80	25	49	2	3	1
2008 Q1	3,028	1,629	856	126	357	60	53	32	11	1	7	2
Q2	3,158	1,676	936	126	360	60	87	46	35	1	4	1
Q3	3,208	1,693	949	158	345	61	51	24	11	11	4	1
2008 June	3,158	1,676	936	126	360	60	92	39	47	2	5	0
July	3,179	1,682	945	128	363	61	52	26	17	2	4	2
Aug.	3,236	1,696	956	156	366	62	72	27	13	29	3	1
Sep.	3,208	1,693	949	158	345	61	29	19	5	2	4	1

Source: ECB.

1) Monthly averages of/monthly data for the transactions during this period.

2) The residual difference between total long-term debt securities and fixed and variable rate long-term debt securities consists of zero coupon bonds and revaluation effects.

4.2 Euroalueella olevien liikkeeseen laskemat muut arvopaperit kuin osakkeet liikkeeseenlaskijan sektorin ja instrumenttityypin mukaan (miljardia euroa, ellei toisin mainita; ajanjakson taloustoimet, nimellisarvoon)

2. Nettomääräiset liikkeeseenlaskut

Kausivaihtelusta puhdistamattomat ¹⁾						Kausivaihtelusta puhdistetut ¹⁾					
Yhteensä	Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset		Julkisyhteisöt		Yhteensä	Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset		Julkisyhteisöt	
		Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Yritykset	Valtio	Muut julkisyhteisöt			Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Yritykset	Valtio	Muut julkisyhteisöt
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Yhteensä											
Pitkäaikaiset											

K16 Muiden arvopapereiden kuin osakkeiden nettomääräiset liikkeeseenlaskut, kausivaihtelusta puhdistetut ja puhdistamattomat tiedot (miljardia euroa, kuukausittaiset taloustoimet, nimellisarvoon)

- Nettomääräiset liikkeeseenlaskut
- Nettomääräiset liikkeeseenlaskut, kausivaihtelusta puhdistetut

Lähde: EKP.

1) Ajanjakson taloustoimia koskevia kuukausikeskiarvoja/-havaintoja.

4.2 Securities, other than shares, issued by euro area residents, by sector of the issuer and instrument type

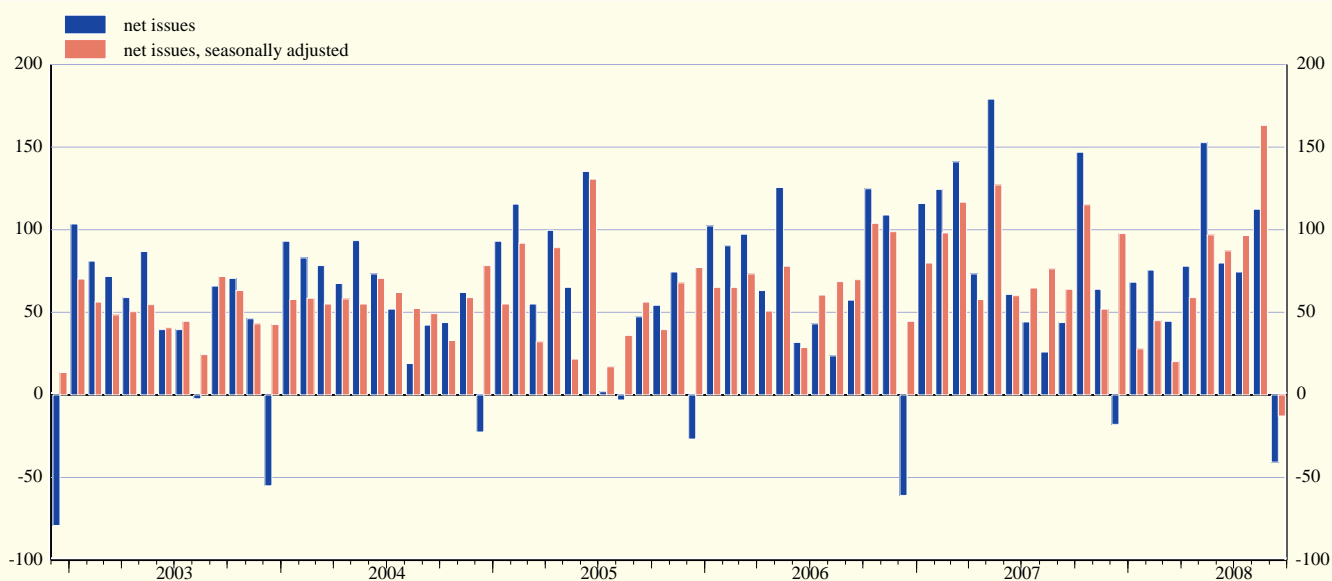
(EUR billions unless otherwise indicated; transactions during the period; nominal values)

2. Net issues

	Non-seasonally adjusted ¹⁾						Seasonally adjusted ¹⁾					
	Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations		General government		Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations		General government	
			Financial corporations other than MFIs	Non-financial corporations	Central government	Other general government			Financial corporations other than MFIs	Non-financial corporations	Central government	Other general government
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Total											
2006	67.3	35.2	20.2	2.4	7.5	1.9	67.3	35.5	19.9	2.4	7.5	1.9
2007	83.5	40.4	27.5	4.6	10.0	0.9	84.1	41.0	27.0	4.8	10.4	0.9
2007 Q4	64.4	31.9	47.9	4.0	-21.0	1.6	88.3	42.5	31.8	6.0	7.1	0.9
2008 Q1	62.8	23.1	8.0	2.8	29.6	-0.6	31.0	3.9	17.4	1.7	8.7	-0.8
Q2	103.5	46.2	35.3	4.3	16.5	1.3	81.1	48.1	31.2	0.1	0.7	1.0
Q3	48.6	12.6	11.0	10.0	14.6	0.4	82.3	20.5	23.9	13.4	22.9	1.6
2008 June	79.9	13.2	52.3	-1.9	16.1	0.2	87.3	48.8	42.6	-2.8	-0.3	-0.9
July	74.2	49.0	15.7	2.0	5.7	1.9	96.4	47.4	17.2	1.8	27.1	2.9
Aug.	112.3	26.0	20.9	28.0	35.3	2.1	163.4	40.1	39.4	33.1	47.1	3.7
Sep.	-40.8	-37.1	-3.4	-0.1	2.8	-2.9	-12.8	-26.0	15.2	5.5	-5.6	-1.9
	Long-term											
2006	63.0	29.0	19.7	2.2	10.1	1.9	62.9	29.1	19.4	2.2	10.2	1.9
2007	61.7	23.8	27.2	2.4	7.7	0.7	61.3	23.9	26.7	2.3	7.7	0.7
2007 Q4	54.9	9.5	44.9	2.4	-3.7	1.6	60.2	17.6	29.1	2.0	10.7	0.8
2008 Q1	25.0	11.5	3.8	-1.0	11.4	-0.7	19.2	2.4	13.1	1.5	2.9	-0.8
Q2	95.1	42.6	33.7	4.0	14.0	0.8	66.8	36.2	29.7	0.4	-0.2	0.7
Q3	28.0	8.8	7.0	11.3	0.6	0.5	59.4	16.6	19.3	12.9	9.0	1.6
2008 June	94.7	35.3	47.9	-0.8	11.7	0.6	67.8	39.1	38.7	-5.9	-3.4	-0.7
July	35.0	32.4	8.1	0.4	-8.2	2.3	59.9	32.9	9.2	0.4	13.7	3.7
Aug.	78.2	9.3	14.6	29.2	23.1	2.0	133.7	27.2	34.1	32.0	36.9	3.5
Sep.	-29.1	-15.4	-1.7	4.2	-13.1	-3.0	-15.4	-10.4	14.7	6.3	-23.6	-2.4

C16 Net issues of securities, other than shares, seasonally adjusted and non-seasonally adjusted

(EUR billions; transactions during the month; nominal values)



Source: ECB.

1) Monthly averages of/monthly data for the transactions during this period.

4.3 Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien muiden arvopapereiden kuin osakkeiden kasvuvauhti¹⁾
(prosenttimuutos)

Vuotuinen kasvuvauhti (kausivaihtelusta puhdistamaton)						Kausivaihtelusta puhdistettu 6 kk:n kasvuvauhti					
Yhteensä	Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset		Julkisyhteisöt		Yhteensä	Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset		Julkisyhteisöt	
		Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Yritykset	Valtio	Muut julkisyhteisöt			Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Yritykset	Valtio	Muut julkisyhteisöt
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Yhteensä											
Pitkäaikaiset											

K17 Pitkäaikaisten velkapapereiden vuotuinen kasvuvauhti liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan, kaikki valuutat yhteensä
(vuotuinen prosenttimuutos)

- Julkisyhteisöt
- ... Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)
- Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset

Lähde: EKP.

1) Kasvuvauhtien laskemistavasta lähemmin Teknisiä huomautuksia -osassa. Kuuden kuukauden kasvuvauhti vuositasolle korotettuna.

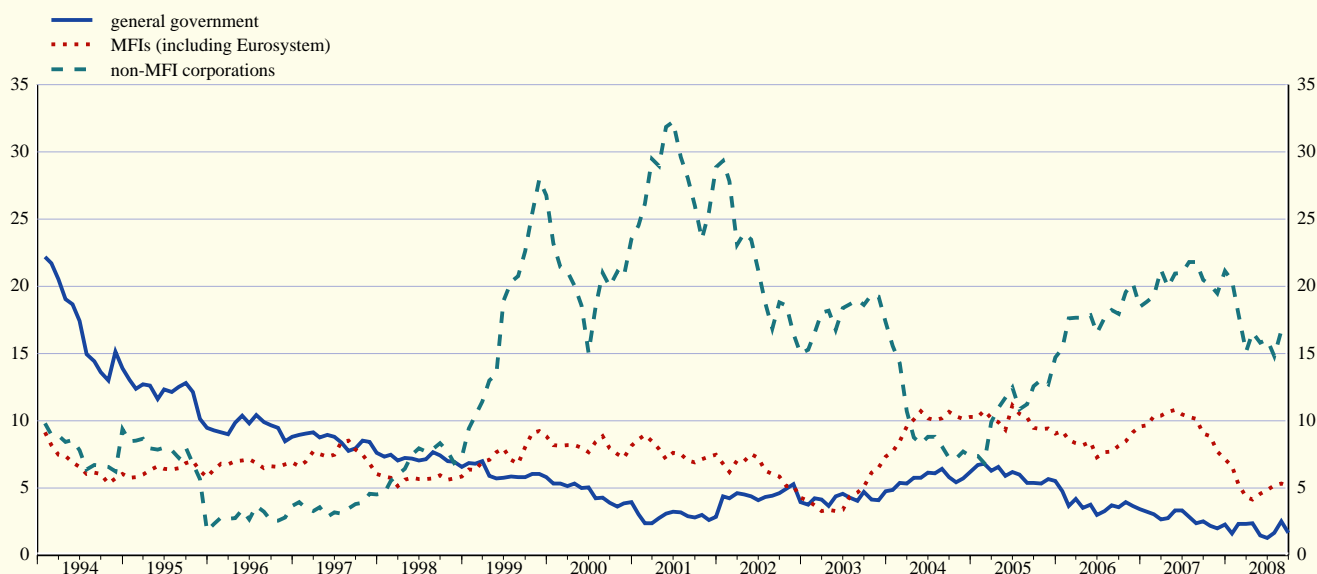
4.3 Growth rates of securities, other than shares, issued by euro area residents ¹⁾

(percentage changes)

	Annual growth rates (non-seasonally adjusted)						6-month seasonally adjusted growth rates					
	Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations		General government		Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations		General government	
			Financial corporations other than MFIs	Non-financial corporations	Central government	Other general government			Financial corporations other than MFIs	Non-financial corporations	Central government	Other general government
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Total											
2007 Sep.	9.0	10.9	27.0	8.2	3.2	4.2	8.0	9.7	18.6	9.0	3.5	3.2
Oct.	9.1	11.0	26.9	8.9	3.0	5.4	9.0	10.4	25.9	9.1	3.4	4.5
Nov.	8.6	10.4	25.6	9.0	2.7	4.2	7.5	9.3	22.7	8.8	1.6	5.2
Dec.	9.0	10.6	28.4	8.9	2.7	3.6	8.2	10.4	26.6	5.7	1.5	5.5
2008 Jan.	8.5	10.0	27.0	10.7	2.2	3.1	7.5	9.8	24.0	5.9	0.9	4.8
Feb.	8.0	8.7	24.4	10.1	2.9	2.8	6.9	7.5	22.2	8.1	2.1	2.4
Mar.	7.1	7.7	20.8	8.1	2.8	1.7	6.1	5.7	23.0	7.1	2.1	0.2
Apr.	7.1	7.2	23.0	6.7	2.9	1.1	5.1	4.1	20.0	4.2	2.4	-2.2
May	6.7	7.9	21.9	6.4	1.6	3.0	5.8	6.3	20.9	3.7	1.6	0.8
June	6.9	8.2	23.8	3.7	1.4	2.9	5.6	6.2	21.2	1.6	1.2	0.5
July	7.1	8.5	22.6	2.7	2.0	3.9	6.8	7.4	21.2	-0.3	3.1	2.9
Aug.	7.8	8.3	23.2	8.7	2.9	4.4	8.8	9.2	24.0	9.5	3.7	6.2
Sep.	7.1	6.9	23.0	9.5	2.6	2.5	8.2	8.2	23.4	12.2	3.1	5.1
	Long-term											
2007 Sep.	8.0	9.1	27.9	5.8	2.4	3.5	6.1	5.8	19.6	5.4	2.9	1.7
Oct.	7.7	8.9	27.0	5.7	2.0	4.6	6.6	5.6	25.6	4.9	2.7	2.8
Nov.	7.1	7.7	25.8	6.1	1.9	3.1	5.3	4.6	21.9	5.5	1.4	3.2
Dec.	7.4	7.1	28.6	5.3	2.3	2.7	5.7	4.2	25.6	1.9	2.0	4.1
2008 Jan.	6.7	6.6	27.1	6.0	1.6	2.2	5.1	4.1	23.0	3.7	1.0	3.1
Feb.	6.1	5.3	23.3	5.9	2.3	1.9	4.7	2.9	19.1	4.5	2.3	0.9
Mar.	5.3	4.3	19.7	4.6	2.4	0.9	4.5	2.9	19.7	3.8	2.0	0.1
Apr.	5.5	4.2	21.8	4.5	2.5	0.5	4.4	2.7	18.2	4.1	2.3	-1.9
May	5.2	4.5	20.5	4.9	1.4	1.8	5.0	4.5	18.9	4.3	1.4	0.6
June	5.3	4.9	22.1	2.0	1.2	1.9	4.8	5.5	18.9	2.0	0.4	-0.1
July	5.4	5.2	20.2	1.9	1.5	3.1	5.7	6.2	17.6	0.2	2.1	3.0
Aug.	6.2	5.3	20.4	7.8	2.4	3.5	7.7	7.8	21.8	11.3	2.5	6.2
Sep.	5.8	5.1	20.3	9.1	1.6	2.2	7.1	7.5	21.1	14.8	1.3	4.5

C17 Annual growth rates of long-term debt securities, by sector of the issuer, in all currencies combined

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1) For the calculation of the growth rates, see the Technical notes. The 6-month growth rates have been annualised.

4.3 Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien muiden arvopapereiden kuin osakkeiden kasvuvauhti¹⁾ (jatkoa)
(prosenttimuutos)

Pitkäaikaiset kiinteäkorkoiset						Pitkäaikaiset vaihtuvakorkoiset					
Yhteensä	Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset		Julkisyhteisöt		Yhteensä	Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset		Julkisyhteisöt	
		Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Yritykset	Valtio	Muut julkisyhteisöt			Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Yritykset	Valtio	Muut julkisyhteisöt
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Kaikki valuutat yhteensä											
Euromääräiset											

K18 Lyhytaikaisten velkapapereiden vuotuinen kasvuvauhti liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan, kaikki valuutat yhteensä
(vuotuinen prosenttimuutos)

- Julkisyhteisöt
- ... Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)
- Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset

Lähde: EKP.

1) Kasvuvauhtien laskemistavasta lähemmin Teknisiä huomautuksia -osassa.

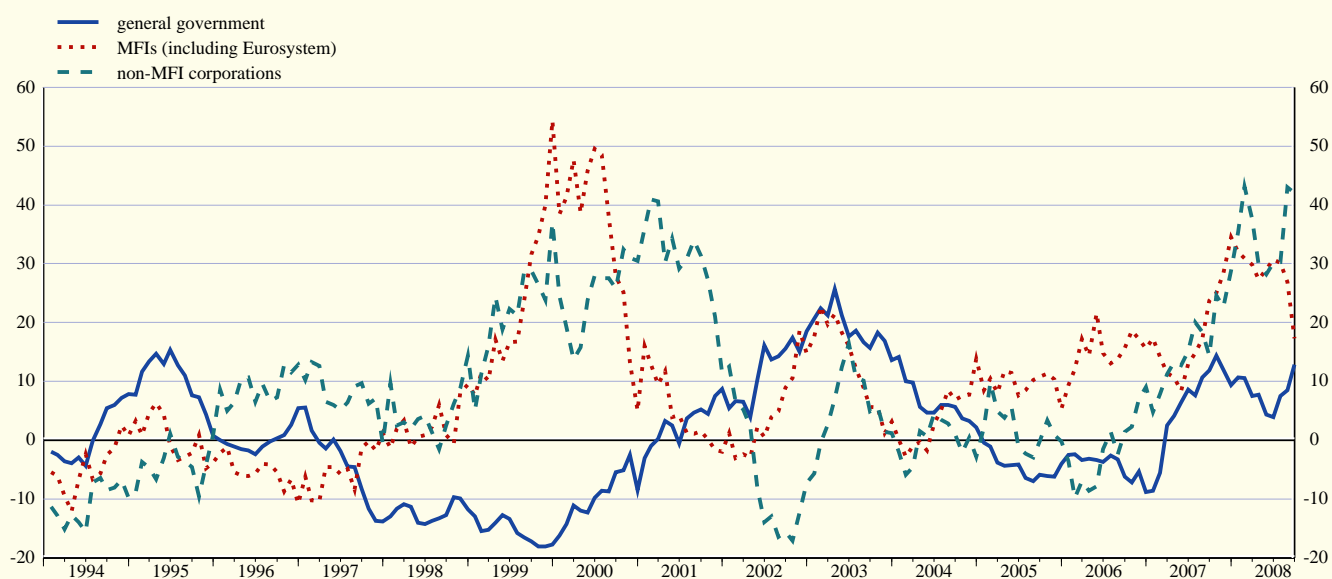
4.3 Growth rates of securities, other than shares, issued by euro area residents ¹⁾ (cont'd)

(percentage changes)

	Long-term fixed rate						Long-term variable rate					
	Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations		General government		Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations		General government	
			Financial corporations other than MFIs	Non-financial corporations	Central government	Other general government			Financial corporations other than MFIs	Non-financial corporations	Central government	Other general government
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
In all currencies combined												
2006	4.5	4.7	14.1	0.3	3.2	13.5	16.1	11.9	40.2	25.6	5.0	4.3
2007	5.1	7.1	17.4	3.8	2.4	6.6	15.7	11.1	37.9	18.0	3.8	-1.8
2007 Q4	4.5	6.7	13.1	4.7	1.8	6.3	15.1	9.1	39.4	14.2	4.8	-6.5
2008 Q1	3.3	5.3	8.4	4.4	1.3	3.3	14.3	6.0	38.6	12.6	11.4	-3.2
Q2	2.7	4.3	5.2	3.7	1.3	1.4	12.2	5.0	33.5	8.5	7.6	0.4
Q3	3.1	5.6	5.1	3.2	1.4	1.9	12.5	5.3	32.0	14.1	6.3	6.0
2008 Apr.	2.7	3.7	5.0	3.8	1.7	0.8	12.4	4.6	35.6	9.7	7.2	-1.0
May	2.6	4.7	4.6	4.7	1.0	1.7	12.3	5.4	32.6	8.4	6.9	2.0
June	2.8	5.3	6.2	2.3	0.9	1.9	12.0	4.9	34.0	2.7	5.4	1.6
July	3.0	5.7	4.8	2.6	1.2	2.1	11.7	5.1	31.3	2.2	5.7	6.6
Aug.	3.4	5.6	4.4	3.4	1.9	2.4	13.7	5.7	32.2	25.7	9.3	7.0
Sep.	3.1	5.6	5.8	4.8	1.1	0.7	12.4	5.1	31.0	26.2	2.6	7.4
In euro												
2006	3.8	3.1	11.5	-0.4	3.2	13.7	14.9	10.2	36.6	27.9	5.2	3.5
2007	4.5	6.4	14.1	2.0	2.7	6.7	15.0	10.3	35.5	17.7	3.9	-2.4
2007 Q4	4.0	6.2	10.8	3.1	2.1	6.6	14.8	8.7	37.8	12.8	4.9	-7.1
2008 Q1	2.9	4.9	7.1	2.9	1.5	3.5	14.8	5.8	39.0	11.8	11.7	-4.0
Q2	2.4	3.9	4.6	1.7	1.5	1.4	13.4	5.6	34.9	8.2	8.0	-1.2
Q3	3.0	5.5	6.1	0.8	1.6	1.8	14.4	6.7	33.9	15.7	6.7	4.6
2008 Apr.	2.4	3.3	4.0	1.7	1.9	0.8	13.5	5.0	37.2	9.1	7.6	-2.6
May	2.3	4.3	4.1	2.8	1.1	1.8	13.6	6.4	33.9	8.2	7.2	0.5
June	2.5	5.1	6.6	-0.2	1.1	1.9	13.6	6.3	35.1	3.1	5.8	0.1
July	2.8	5.6	5.3	0.2	1.5	2.0	13.5	6.5	33.4	2.8	6.1	5.2
Aug.	3.3	5.5	6.0	0.9	2.2	2.1	15.7	7.1	34.3	28.4	9.8	5.6
Sep.	3.0	5.7	7.5	2.7	1.4	0.4	14.4	6.8	33.2	28.8	2.9	6.3

C18 Annual growth rates of short-term debt securities, by sector of the issuer, in all currencies combined

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1) For the calculation of the growth rates, see the Technical notes.

4.4 Euroalueella olevien liikkeeseen laskemat noteeratut osakkeet¹⁾
(miljardia euroa, ellei toisin mainita; markkina-arvoon)

1. Kannat ja vuotuinen kasvuvauhti
(kannat ajanjakson lopussa)

Yhteensä			Rahalaitokset		Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset		Yritykset	
Yhteensä	Indeksi, 2001 joulukuu = 100	Vuotuinen kasvuvauhti, %	Yhteensä	Vuotuinen kasvuvauhti, %	Yhteensä	Vuotuinen kasvuvauhti, %	Yhteensä	Vuotuinen kasvuvauhti, %
1	2	3	4	5	6	7	8	9

K19 Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien noteerattujen osakkeiden vuotuinen kasvuvauhti
(vuotuinen prosenttimuutos)

- Rahalaitokset
- ... Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset
- - Yritykset

Lähde: EKP

1) Indeksien ja kasvuvauhtien laskemistavasta lähemmin Teknisiä huomautuksia -osassa.

4.4 Quoted shares issued by euro area residents ¹⁾

(EUR billions, unless otherwise indicated; market values)

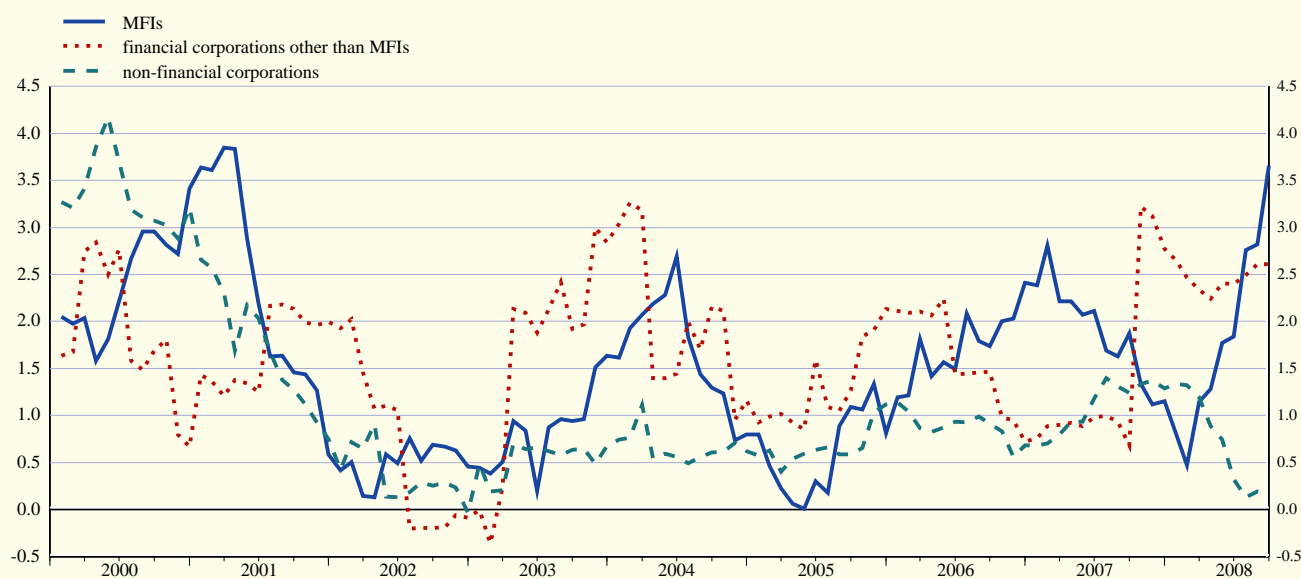
1. Outstanding amounts and annual growth rates

(outstanding amounts as end-of-period)

	Total			MFIs		Financial corporations other than MFIs		Non-financial corporations	
	Total	Index Dec. 01 = 100	Annual growth rates (%)	Total	Annual growth rates (%)	Total	Annual growth rates (%)	Total	Annual growth rates (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 Sep.	5,728.5	103.6	1.1	991.8	1.7	616.7	1.5	4,120.0	0.9
Oct.	5,917.6	103.6	1.1	1,022.4	2.0	623.8	1.0	4,271.4	0.8
Nov.	5,972.2	103.7	0.9	1,031.8	2.0	613.6	0.9	4,326.8	0.6
Dec.	6,190.9	103.9	1.0	1,063.9	2.4	633.2	0.7	4,493.7	0.7
2007 Jan.	6,369.9	104.0	1.0	1,123.5	2.4	646.2	0.8	4,600.2	0.7
Feb.	6,283.9	104.1	1.1	1,092.8	2.8	637.8	0.9	4,553.3	0.7
Mar.	6,510.1	104.1	1.1	1,111.4	2.2	649.3	0.9	4,749.4	0.8
Apr.	6,760.5	104.3	1.2	1,168.6	2.2	675.5	0.9	4,916.3	0.9
May	7,040.4	104.4	1.1	1,174.5	2.1	688.8	0.9	5,177.0	0.9
June	6,961.9	104.7	1.3	1,128.6	2.1	677.1	1.0	5,156.1	1.2
July	6,731.4	104.9	1.4	1,099.8	1.7	608.8	1.0	5,022.7	1.4
Aug.	6,618.1	104.9	1.3	1,060.2	1.6	583.8	0.9	4,974.1	1.3
Sep.	6,682.2	104.9	1.3	1,048.8	1.9	597.2	0.7	5,036.1	1.2
Oct.	6,936.7	105.2	1.5	1,072.8	1.3	629.2	3.2	5,234.7	1.3
Nov.	6,622.4	105.3	1.5	1,032.7	1.1	579.2	3.1	5,010.5	1.4
Dec.	6,578.8	105.4	1.4	1,017.2	1.2	579.0	2.8	4,982.7	1.3
2008 Jan.	5,756.8	105.4	1.4	887.9	0.8	497.3	2.6	4,371.5	1.3
Feb.	5,811.0	105.5	1.3	858.2	0.5	492.4	2.5	4,460.5	1.3
Mar.	5,557.5	105.5	1.3	858.5	1.1	501.3	2.3	4,197.7	1.2
Apr.	5,738.4	105.5	1.1	835.2	1.3	519.4	2.2	4,383.7	0.9
May	5,712.3	105.5	1.0	768.9	1.8	497.1	2.4	4,446.3	0.7
June	5,069.5	105.5	0.7	663.2	1.8	435.8	2.4	3,970.6	0.3
July	4,962.2	105.7	0.7	689.5	2.8	428.2	2.5	3,844.5	0.1
Aug.	5,038.0	105.7	0.8	663.5	2.8	438.4	2.6	3,936.1	0.2
Sep.	4,423.5	105.8	0.8	610.1	3.7	382.2	2.6	3,431.3	0.2

C19 Annual growth rates for quoted shares issued by euro area residents

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1) For the calculation of the index and the growth rates, see the Technical notes.

4.4 Euroalueella olevien liikkeeseen laskemat noteeratut osakkeet¹⁾ (miljardia euroa, markkina-arvoon)

2. Liikkeeseenlaskut kuukauden aikana

Yhteensä			Rahalaitokset			Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset			Yritykset		
Liikkeeseenlaskut, brutto	Kuoletuksat	Liikkeeseenlaskut, netto	Liikkeeseenlaskut, brutto	Kuoletuksat	Liikkeeseenlaskut, netto	Liikkeeseenlaskut, brutto	Kuoletuksat	Liikkeeseenlaskut, netto	Liikkeeseenlaskut, brutto	Kuoletuksat	Liikkeeseenlaskut, netto
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12

K20 Noteerattujen osakkeiden bruttomääräiset liikkeeseenlaskut liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan (miljardia euroa, liikkeeseenlaskut kuukauden aikana, markkina-arvoon)

- Yritykset
- Rahalaitokset
- Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset

Lähde: EKP.

1) Indeksin ja kasvuvauhtien laskemistavasta lähemmin Teknisiä huomautuksia -osassa.

4.4 Quoted shares issued by euro area residents ¹⁾

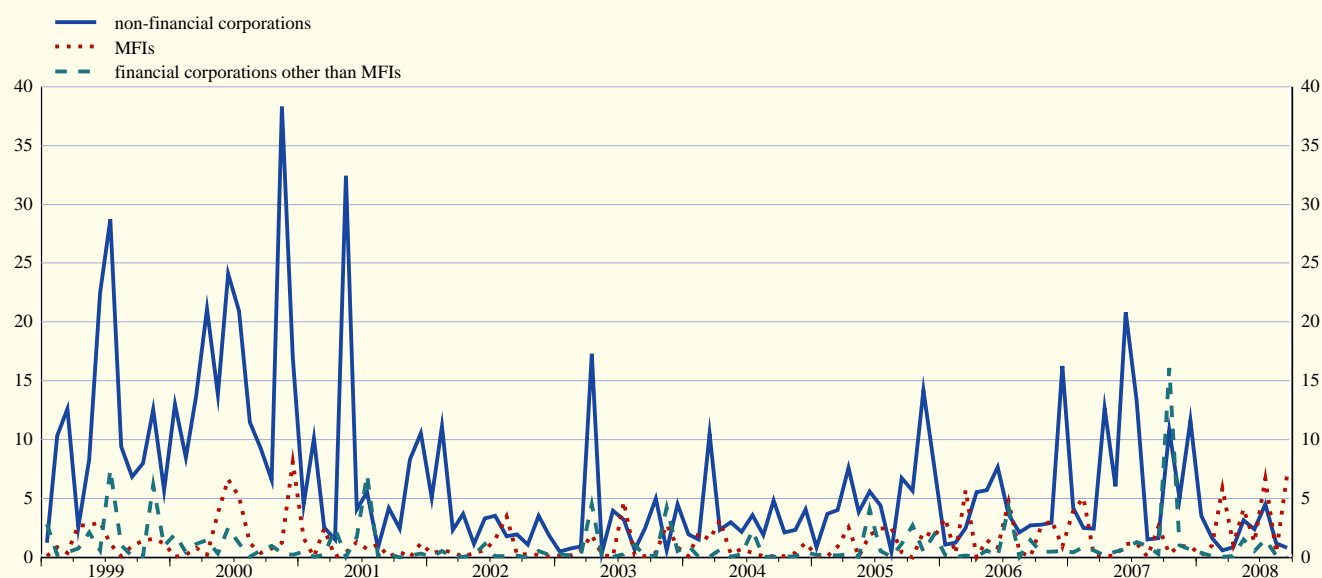
(EUR billions; market values)

2. Transactions during the month

	Total			MFIs			Financial corporations other than MFIs			Non-financial corporations		
	Gross issues	Redemptions	Net issues	Gross issues	Redemptions	Net issues	Gross issues	Redemptions	Net issues	Gross issues	Redemptions	Net issues
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006 Sep.	4.2	0.5	3.7	0.0	0.0	0.0	1.5	0.0	1.4	2.7	0.5	2.2
Oct.	5.7	1.2	4.5	2.5	0.0	2.5	0.5	0.0	0.5	2.7	1.2	1.5
Nov.	6.5	2.0	4.5	3.1	0.0	3.1	0.5	0.2	0.3	2.9	1.8	1.1
Dec.	17.7	5.1	12.6	0.9	0.3	0.6	0.5	0.0	0.5	16.3	4.7	11.6
2007 Jan.	8.5	3.9	4.6	4.0	0.1	3.8	0.4	0.0	0.4	4.1	3.8	0.3
Feb.	8.4	2.0	6.3	5.0	0.0	5.0	0.9	0.0	0.9	2.5	2.0	0.5
Mar.	3.2	1.7	1.5	0.2	0.0	0.2	0.6	0.4	0.2	2.4	1.4	1.0
Apr.	12.9	0.4	12.5	0.1	0.3	-0.2	0.2	0.0	0.1	12.7	0.2	12.5
May	6.6	1.9	4.7	0.1	0.0	0.1	0.5	0.0	0.5	6.0	1.9	4.2
June	22.6	1.6	21.0	1.1	0.0	1.1	0.7	0.0	0.7	20.8	1.6	19.3
July	15.8	1.8	13.9	1.2	0.0	1.2	1.3	0.3	1.0	13.3	1.5	11.8
Aug.	2.5	6.6	-4.2	0.0	0.1	-0.1	1.0	1.4	-0.5	1.5	5.1	-3.6
Sep.	4.5	2.5	2.0	2.6	0.0	2.6	0.3	0.3	-0.1	1.6	2.1	-0.5
Oct.	27.2	8.0	19.1	0.3	3.2	-2.9	16.1	0.5	15.5	10.8	4.3	6.5
Nov.	7.0	3.3	3.6	0.9	0.0	0.9	1.0	1.3	-0.3	5.0	2.0	3.0
Dec.	13.2	4.6	8.6	0.9	0.0	0.9	0.7	2.2	-1.5	11.6	2.5	9.2
2008 Jan.	4.0	1.4	2.7	0.1	0.0	0.1	0.4	0.7	-0.3	3.5	0.7	2.8
Feb.	2.7	1.9	0.9	1.0	0.0	1.0	0.1	0.3	-0.2	1.6	1.6	0.1
Mar.	6.5	5.8	0.6	5.9	0.0	5.9	0.0	0.5	-0.4	0.6	5.4	-4.8
Apr.	2.1	3.0	-0.9	1.1	0.0	1.1	0.1	0.5	-0.3	0.9	2.5	-1.7
May	8.7	5.9	2.8	4.1	0.1	4.1	1.5	0.3	1.2	3.1	5.6	-2.5
June	4.2	4.8	-0.6	1.3	0.0	1.3	0.5	0.1	0.4	2.4	4.7	-2.3
July	12.7	3.4	9.4	6.7	0.0	6.7	1.5	0.5	1.0	4.5	2.9	1.6
Aug.	1.7	1.5	0.1	0.3	0.0	0.3	0.1	0.0	0.1	1.2	1.5	-0.4
Sep.	7.8	2.8	5.0	7.0	0.0	7.0	0.0	0.1	-0.1	0.8	2.8	-1.9

C20 Gross issues of quoted shares by sector of the issuer

(EUR billions; transactions during the month; market values)



Source: ECB.

1) For the calculation of the index and the growth rates, see the Technical notes.

4.5 Rahalaitosten euromääräisten talletusten ja lainojen korot euroalueella¹

(vuotuisina prosentteina, ajanjakson lopun kannat, uusi liiketoiminta ajanjakson keskiarvona, ellei toisin mainita)

1. Talletuskorot (uusi liiketoiminta)

Yön yli ²⁾	Talletukset kotitalouksilta					Yön yli ²⁾	Talletukset yrityksiltä			Repot	
	Määräaikaiset			Irtisanomisehtoiset ^{2), 3)}			Määräaikaiset				
	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 2 vuotta	Yli 2 vuotta	Enintään 3 kk	Yli 3 kk		Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 2 vuotta	Yli 2 vuotta		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	

2. Kotitalouslainojen korot (uusi liiketoiminta)

Sekki- luotot ²⁾	Kulutusuotot				Todellinen vuosikorko ⁴⁾	Asuntolainat				Todellinen vuosikorko ⁴⁾	Muut lainat koron alkuperäisen kiinnitysajan mukaan		
	Koron alkuperäisen kiinnitysajan mukaan			Yli 5 vuotta		Koron alkuperäisen kiinnitysajan mukaan					Yli 10 vuotta	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta
	Vaihtuva korko ja enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta			Vaihtuva korko ja enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta ja enintään 10 vuotta	Yli 10 vuotta				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	

3. Yrityslainojen korot (uusi liiketoiminta)

Sekkiluotot ²⁾	Muut enintään 1 milj. euron lainat koron alkuperäisen kiinnitysajan mukaan			Muut yli 1 milj. euron lainat koron alkuperäisen kiinnitysajan mukaan		
	Vaihtuva korko ja enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta	Vaihtuva korko ja enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta
1	2	3	4	5	6	7

Lähde: EKP.

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Yleistä-osassa.

2) Näissä instrumenteissa uusia liiketoimintoja koskevat tiedot ja kantatiedot ovat samat. Tiedot ajanjakson lopussa.

3) Näissä instrumenteissa kotitalouksien ja yritysten tiedot on yhdistetty ja kohdistettu kotitaloussektoriin, koska yritysten irtisanomisehtoisten talletusten kannat ovat kotitaloussektoriin verrattuna pieniä kaikissa euroalueen jäsenvaltioissa yhteensä.

4) Todellinen vuosikorko vastaa kaikkia lainasta aiheutuvia kustannuksia. Nämä kustannukset käsittävät korot ja muut (lainoihin liittyvät) kulut, kuten selvityskulut, hallintokulut, asiakirjojen valmistelukulut, vakuuskulut jne.

4.5 MFI interest rates on euro-denominated deposits and loans by euro area residents ¹⁾

(percentages per annum; outstanding amounts as end-of-period, new business as period average, unless otherwise indicated)

1. Interest rates on deposits (new business)

	Deposits from households						Deposits from non-financial corporations				Repos
	Overnight ²⁾	With agreed maturity			Redeemable at notice ^{2),3)}		Overnight ²⁾	With agreed maturity			
		Up to 1 year	Over 1 and up to 2 years	Over 2 years	Up to 3 months	Over 3 months		Up to 1 year	Over 1 and up to 2 years	Over 2 years	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007 Oct.	1.17	4.11	4.16	3.31	2.53	3.57	1.97	4.07	4.37	4.63	3.93
Nov.	1.18	4.08	4.22	3.20	2.54	3.64	2.01	4.10	4.41	4.04	3.98
Dec.	1.18	4.28	4.14	3.18	2.57	3.68	1.95	4.26	4.40	4.03	3.95
2008 Jan.	1.20	4.19	4.32	3.43	2.57	3.75	2.01	4.13	4.38	4.68	3.95
Feb.	1.21	4.10	4.18	3.22	2.65	3.77	2.01	4.07	4.18	4.36	3.93
Mar.	1.22	4.14	3.97	3.08	2.69	3.78	2.03	4.20	4.23	4.07	3.96
Apr.	1.22	4.28	4.16	3.14	2.72	3.81	2.05	4.27	4.56	4.64	4.00
May	1.23	4.32	4.27	3.17	2.73	3.84	2.07	4.26	4.68	4.48	4.03
June	1.24	4.43	4.62	3.28	2.74	3.88	2.06	4.28	4.72	4.01	4.11
July	1.26	4.61	4.83	3.37	2.81	3.94	2.14	4.46	5.06	4.57	4.26
Aug.	1.29	4.59	4.84	3.45	2.87	3.98	2.17	4.46	5.34	4.55	4.30
Sep.	1.32	4.65	4.85	3.35	2.97	4.01	2.20	4.51	5.19	4.67	4.27

2. Interest rates on loans to households (new business)

	Bank overdrafts ²⁾	Consumer credit				Lending for house purchase					Other lending by initial rate fixation		
		By initial rate fixation			Annual percentage rate of charge ⁴⁾	By initial rate fixation				Annual percentage rate of charge ⁴⁾	Floating rate and up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years
		Floating rate and up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years		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
2007 Oct.	10.64	8.10	6.88	8.40	8.38	5.29	5.07	5.08	5.11	5.38	5.63	6.05	5.59
Nov.	10.50	8.39	6.90	8.36	8.47	5.28	5.03	5.10	5.11	5.38	5.60	5.95	5.49
Dec.	10.46	8.05	6.93	8.17	8.26	5.32	5.03	5.07	5.18	5.40	5.67	5.83	5.43
2008 Jan.	10.46	8.12	7.00	8.47	8.48	5.32	5.02	5.07	5.14	5.37	5.59	5.93	5.49
Feb.	10.45	8.55	7.24	8.44	8.70	5.26	4.97	5.02	5.11	5.35	5.55	5.87	5.55
Mar.	10.52	8.43	7.05	8.42	8.56	5.20	4.89	4.96	5.11	5.28	5.65	5.79	5.46
Apr.	10.53	8.33	7.02	8.46	8.55	5.23	4.91	4.95	5.12	5.29	5.83	5.80	5.45
May	10.57	8.70	7.02	8.44	8.64	5.34	4.96	4.98	5.13	5.36	5.99	5.87	5.59
June	10.63	8.61	6.94	8.44	8.57	5.48	5.11	5.08	5.20	5.46	6.03	6.12	5.67
July	10.66	8.82	7.15	8.58	8.80	5.67	5.27	5.22	5.34	5.62	6.08	6.21	5.82
Aug.	10.77	8.86	7.22	8.69	8.95	5.77	5.37	5.29	5.26	5.69	6.05	6.28	5.70
Sep.	10.82	8.79	7.20	8.68	8.85	5.80	5.43	5.28	5.37	5.71	6.26	6.35	5.74

3. Interest rates on loans to non-financial corporations (new business)

	Bank overdrafts ²⁾	Other loans up to EUR 1 million by initial rate fixation			Other loans over EUR 1 million by initial rate fixation		
		Floating rate and up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Floating rate and up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years
		1	2	3	4	5	6	7
2007 Oct.	6.53	5.96	6.00	5.26	5.11	5.19	5.31
Nov.	6.50	5.96	5.90	5.29	5.08	5.28	5.36
Dec.	6.62	6.08	5.96	5.30	5.35	5.62	5.48
2008 Jan.	6.62	5.93	5.92	5.27	5.12	5.35	5.23
Feb.	6.56	5.84	5.86	5.24	5.04	5.43	5.14
Mar.	6.56	5.91	5.77	5.23	5.19	5.44	5.34
Apr.	6.54	6.03	5.77	5.20	5.30	5.42	5.39
May	6.57	6.10	5.93	5.25	5.27	5.70	5.38
June	6.67	6.16	6.09	5.43	5.35	5.68	5.52
July	6.74	6.26	6.29	5.53	5.45	5.82	5.55
Aug.	6.77	6.27	6.34	5.49	5.45	5.60	5.56
Sep.	6.91	6.34	6.36	5.67	5.62	5.86	5.58

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area. For further information, see the General notes.

2) For this instrument category, new business and outstanding amounts coincide. End-of-period.

3) For this instrument category, households and non-financial corporations are merged and allocated to the household sector, since the outstanding amounts of non-financial corporations are negligible compared with those of the household sector in all participating Member States combined.

4) The annual percentage rate of charge covers the total cost of a loan. The total cost comprises an interest rate component and a component of other (related) charges, such as the cost of inquiries, administration, preparation of documents, guarantees, etc.

4.5 Rahalaitosten euromääräisten talletusten ja lainojen korot euroalueella

(vuotuisina prosentteina, ajanjakson lopun kannat, uusi liiketoiminta ajanjakson keskiarvona, ellei toisin mainita)

4. Talletuskorot (kannat)

	Talletukset kotitalouksilta				Talletukset yrityksiltä			Repot	
	Yön yli ¹⁾	Määräaikaiset		Irtisanomisehtoiset ^{1), 2)}		Yön yli ¹⁾	Määräaikaiset		
		Enintään 2 vuotta	Yli 2 vuotta	Enintään 3 kk	Yli 3 kk		Enintään 2 vuotta		Yli 2 vuotta
1	2	3	4	5	6	7	8	9	

5. Lainakorot (kannat)

	Kotitalouslainat					Yrityslainat			
	Asuntolainat maturiteetin mukaan			Kulutusluotot ja muut lainat maturiteetin mukaan			Maturiteetin mukaan		
	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta
1	2	3	4	5	6	7	8	9	

K21 Uudet määräaikaistalletukset

(vuotuisina prosentteina ilman kuluja, ajanjakson keskiarvo)

- Kotitaloudet, enintään 1 vuosi
- Yritykset, enintään 1 vuosi
- Kotitaloudet, yli 2 vuotta
- Yritykset, yli 2 vuotta

K22 Uudet vaihtuvakorkoiset ja koroltaan alun perin enintään 1 vuodeksi kiinnitettyt lainat (vuotuisina prosentteina ilman kuluja, ajanjakson keskiarvo)

- Kotitalouksien kulutusluotot
- Kotitalouksien asuntolainat
- Yrityslainat, enintään 1 milj. euroa
- Yrityslainat, yli 1 milj. euroa

4.5 MFI interest rates on euro-denominated deposits and loans by euro area residents (cont'd)

(percentages per annum; outstanding amounts as end-of-period, new business as period average, unless otherwise indicated)

4. Interest rates on deposits (outstanding amounts)

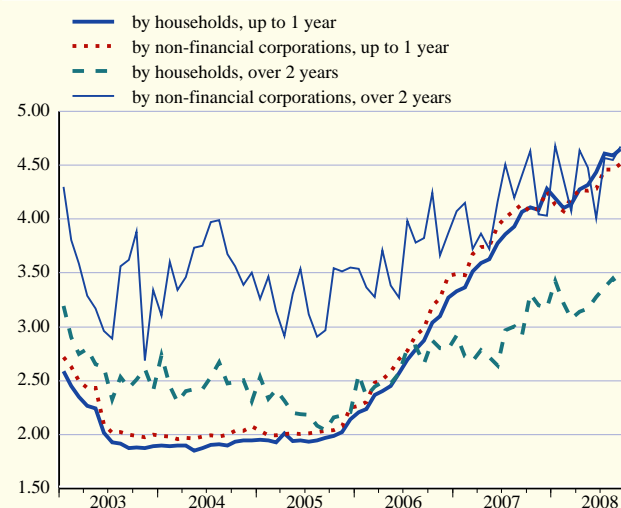
	Deposits from households					Deposits from non-financial corporations			Repos
	Overnight ¹⁾	With agreed maturity		Redeemable at notice ^{1),2)}		Overnight ¹⁾	With agreed maturity		
		Up to 2 years	Over 2 years	Up to 3 months	Over 3 months		Up to 2 years	Over 2 years	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 Oct.	1.17	3.79	3.04	2.53	3.57	1.97	4.18	4.11	3.93
Nov.	1.18	3.85	3.06	2.54	3.64	2.01	4.21	4.18	3.97
Dec.	1.18	3.95	3.03	2.57	3.68	1.95	4.33	4.17	4.01
2008 Jan.	1.20	3.98	3.06	2.57	3.75	2.01	4.27	4.21	4.01
Feb.	1.21	3.99	3.11	2.65	3.77	2.01	4.23	4.24	3.97
Mar.	1.22	4.01	3.07	2.69	3.78	2.03	4.29	4.24	3.96
Apr.	1.22	4.07	3.07	2.72	3.81	2.05	4.37	4.29	3.91
May	1.23	4.13	3.06	2.73	3.84	2.07	4.43	4.27	4.04
June	1.24	4.20	3.08	2.74	3.88	2.06	4.47	4.31	4.12
July	1.26	4.31	3.07	2.81	3.94	2.14	4.59	4.39	4.24
Aug.	1.29	4.38	3.09	2.87	3.98	2.17	4.65	4.38	4.23
Sep.	1.32	4.45	3.10	2.97	4.01	2.20	4.75	4.44	4.32

5. Interest rates on loans (outstanding amounts)

	Loans to households						Loans to non-financial corporations		
	Lending for house purchase, with maturity			Consumer credit and other loans, with maturity			With maturity		
	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 Oct.	5.49	4.68	4.98	9.02	7.10	6.16	5.96	5.44	5.22
Nov.	5.48	4.72	4.99	8.86	7.12	6.21	5.96	5.49	5.22
Dec.	5.54	4.75	5.00	8.97	7.13	6.22	6.08	5.57	5.28
2008 Jan.	5.62	4.75	5.01	8.99	7.15	6.24	6.06	5.55	5.27
Feb.	5.60	4.82	5.03	9.05	7.21	6.26	5.99	5.52	5.30
Mar.	5.61	4.80	5.02	9.06	7.19	6.25	5.99	5.51	5.27
Apr.	5.59	4.85	5.03	9.07	7.22	6.28	6.04	5.54	5.29
May	5.61	4.85	5.05	9.08	7.22	6.27	6.09	5.59	5.32
June	5.68	4.89	5.07	9.11	7.29	6.35	6.18	5.68	5.39
July	5.72	4.93	5.11	9.19	7.34	6.37	6.25	5.76	5.44
Aug.	5.78	4.97	5.11	9.26	7.38	6.41	6.28	5.79	5.46
Sep.	5.81	5.03	5.15	9.40	7.45	6.50	6.39	5.90	5.54

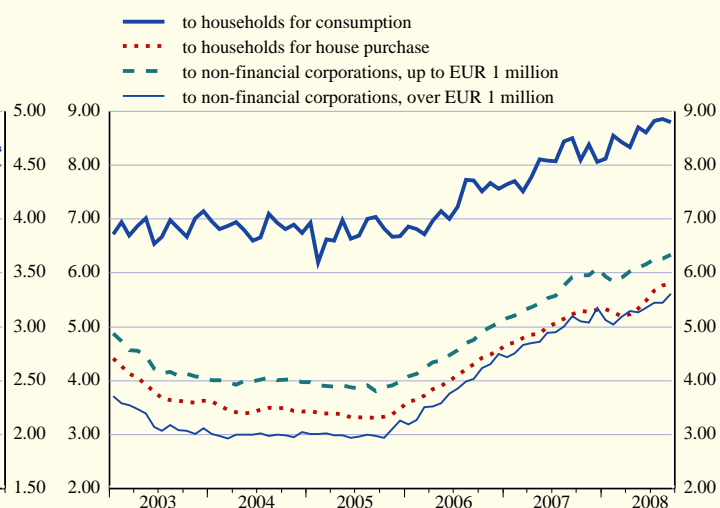
C21 New deposits with agreed maturity

(percentages per annum excluding charges; period averages)



C22 New loans at floating rate and up to 1 year initial rate fixation

(percentages per annum excluding charges; period averages)



Source: ECB.

4.6 Rahamarkkinakorot

(vuotuisina prosentteina, ajanjakson keskiarvo)

Euroalue ^{1), 2)}					Yhdysvallat	Japani
Yön yli -talletukset (EONIA)	1 kk:n talletukset (EURIBOR)	3 kk:n talletukset (EURIBOR)	6 kk:n talletukset (EURIBOR)	12 kk:n talletukset (EURIBOR)	3 kk:n talletukset (LIBOR)	3 kk:n talletukset (LIBOR)
1	2	3	4	5	6	7

K23 Euroalueen rahamarkkinakorot²⁾

(kuukausittain, vuotuisina prosentteina)

K24 3 kk:n rahamarkkinakorot

(kuukausittain, vuotuisina prosentteina)

— 1 kk:n korko
- - - 3 kk:n korko
- - - 12 kk:n korko

— Euroalue²⁾
- - - Japani
- - - Yhdysvallat

Lähde: EKP.

1) Ajalta ennen tammikuuta 1999 on laskettu euroalueen keinotekoiset korot käyttämällä BKT:llä painotettuja kansallisia korkoja. Lisätietoja Yleistä-osassa.

2) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Yleistä-osassa.

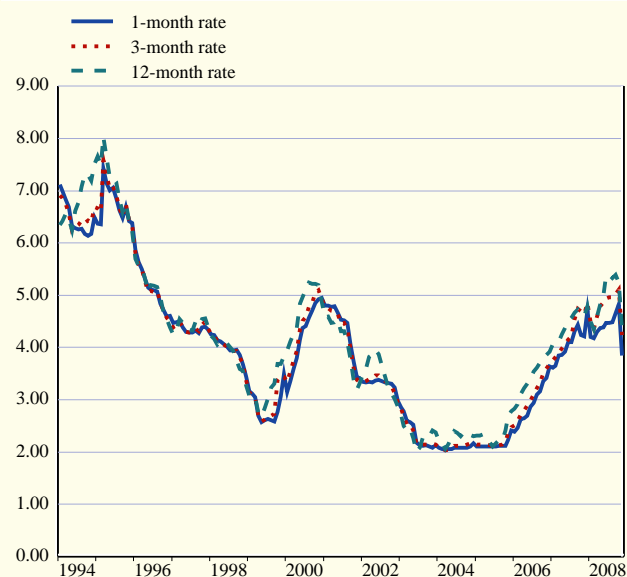
4.6 Money market interest rates

(percentages per annum; period averages)

	Euro area ^{1,2)}					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
2005	2.09	2.14	2.18	2.23	2.33	3.56	0.06
2006	2.83	2.94	3.08	3.23	3.44	5.19	0.30
2007	3.87	4.08	4.28	4.35	4.45	5.30	0.79
2007 Q3	4.05	4.28	4.49	4.56	4.65	5.45	0.89
Q4	3.95	4.37	4.72	4.70	4.68	5.02	0.96
2008 Q1	4.05	4.23	4.48	4.48	4.48	3.26	0.92
Q2	4.00	4.41	4.86	4.93	5.05	2.75	0.92
Q3	4.25	4.54	4.98	5.18	5.37	2.91	0.90
2007 Nov.	4.02	4.22	4.64	4.63	4.61	4.96	0.91
Dec.	3.88	4.71	4.85	4.82	4.79	4.97	0.99
2008 Jan.	4.02	4.20	4.48	4.50	4.50	3.92	0.89
Feb.	4.03	4.18	4.36	4.36	4.35	3.09	0.90
Mar.	4.09	4.30	4.60	4.59	4.59	2.78	0.97
Apr.	3.99	4.37	4.78	4.80	4.82	2.79	0.92
May	4.01	4.39	4.86	4.90	4.99	2.69	0.92
June	4.01	4.47	4.94	5.09	5.36	2.77	0.92
July	4.19	4.47	4.96	5.15	5.39	2.79	0.92
Aug.	4.30	4.49	4.97	5.16	5.32	2.81	0.89
Sep.	4.27	4.66	5.02	5.22	5.38	3.12	0.91
Oct.	3.82	4.83	5.11	5.18	5.25	4.06	1.04
Nov.	3.15	3.84	4.24	4.29	4.35	2.28	0.91

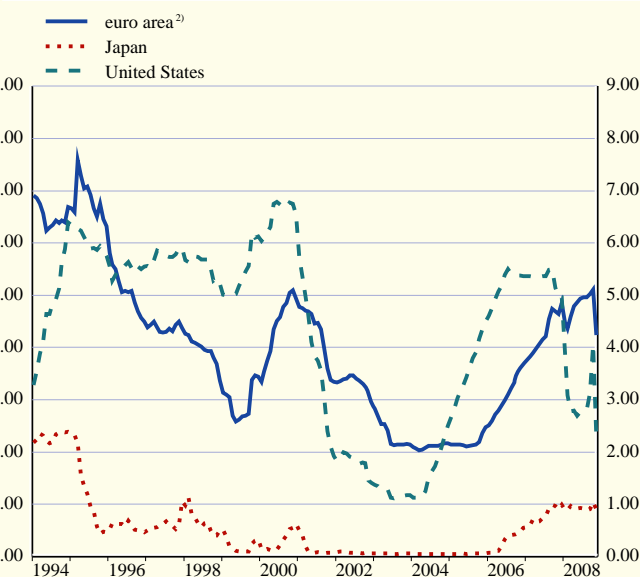
C23 Euro area money market rates ²⁾

(monthly; percentages per annum)



C24 3-month money market rates

(monthly; percentages per annum)



Source: ECB.

- 1) Before January 1999 synthetic euro area rates were calculated on the basis of national rates weighted by GDP. For further information, see the General notes.
- 2) Data refer to the changing composition of the euro area. For further information, see the General notes.

4.7 Euroalueen tuottokäyrät

(AAA-luokituksen saaneet valtion joukkolainat, kuukauden lopun havainnot, korot prosentteina, korkoerot prosenttiyksikköinä)

Korot (spot)								Välittömät termiinkorot			
3 kk	1 v	2 v	5 v	7 v	10 v	10 v– 3 kk (korkoero)	10 v– 2 v (korkoero)	1 v	2 v	5 v	10 v
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12

K25 Euroalueen tuottokäyrät (spot)

(vuotuisina prosentteina, kuukauden lopun havainnot)

- Tammikuu 2008
- Joulukuu 2007
- - - - - Marraskuu 2007

K26 Euroalueen korot ja korkoerot (spot)

(päivähavainnot, korot vuotuisina prosentteina, korkoerot prosenttiyksikköinä)

- 1 vuoden korko (vasen asteikko)
- 10 vuoden korko (vasen asteikko)
- - - - - 10 v:n ja 3 kk:n korkojen ero (oikea asteikko)
- 10 v:n ja 2 v:n korkojen ero (oikea asteikko)

Lähteet: EKP, EuroMTS (tausta-aineisto) ja Fitch Ratings (luottoluokitukset).

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Yleistä-osassa.

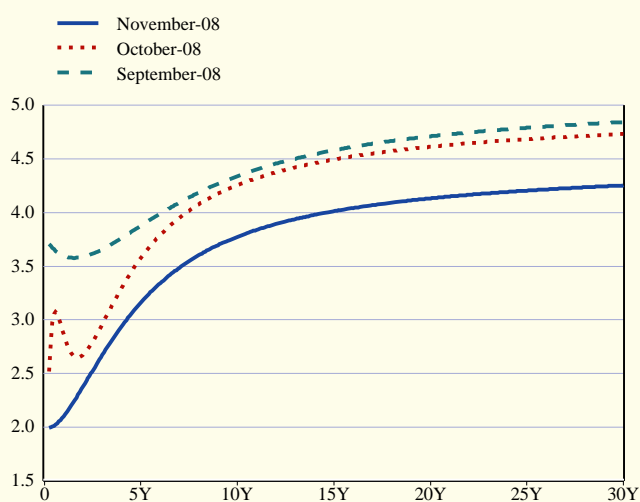
4.7 Euro area yield curves ¹⁾

(AAA-rated euro area central government bonds; end-of-period; rates in percentages per annum; spreads in percentage points)

	Spot rates								Instantaneous forward rates			
	3 months	1 year	2 years	5 years	7 years	10 years	10 years - 3 months (spread)	10 years - 2 years (spread)	1 year	2 years	5 years	10 years
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006 Dec.	3.44	3.76	3.82	3.83	3.86	3.91	0.47	0.09	3.92	3.85	3.88	4.08
2007 Jan.	3.54	3.84	3.92	3.96	4.00	4.06	0.53	0.15	4.01	3.97	4.05	4.25
Feb.	3.63	3.79	3.80	3.81	3.85	3.92	0.29	0.12	3.85	3.77	3.90	4.13
Mar.	3.70	3.92	3.95	3.93	3.96	4.02	0.33	0.08	4.03	3.93	3.97	4.25
Apr.	3.81	4.01	4.06	4.06	4.08	4.13	0.32	0.07	4.14	4.08	4.08	4.33
May	3.86	4.21	4.31	4.32	4.33	4.37	0.51	0.06	4.44	4.37	4.33	4.51
June	3.90	4.26	4.38	4.43	4.46	4.51	0.61	0.13	4.51	4.48	4.49	4.68
July	3.98	4.23	4.28	4.28	4.30	4.36	0.38	0.08	4.36	4.28	4.32	4.53
Aug.	3.86	3.98	4.03	4.12	4.20	4.32	0.47	0.29	4.07	4.09	4.32	4.67
Sep.	3.80	3.96	4.03	4.15	4.25	4.38	0.57	0.35	4.08	4.13	4.39	4.75
Oct.	3.87	4.01	4.06	4.10	4.17	4.29	0.42	0.23	4.11	4.08	4.25	4.63
Nov.	3.86	3.84	3.82	3.91	4.03	4.21	0.35	0.39	3.81	3.80	4.19	4.76
Dec.	3.85	4.00	4.01	4.11	4.23	4.38	0.52	0.36	4.06	4.02	4.40	4.78
2008 Jan.	3.81	3.55	3.42	3.59	3.79	4.05	0.24	0.62	3.32	3.34	4.08	4.80
Feb.	3.83	3.42	3.20	3.43	3.72	4.06	0.23	0.86	3.04	3.03	4.16	4.99
Mar.	3.87	3.70	3.60	3.70	3.87	4.13	0.26	0.54	3.53	3.49	4.10	4.91
Apr.	3.90	3.89	3.86	3.95	4.10	4.32	0.42	0.46	3.86	3.81	4.29	4.95
May	3.88	4.20	4.28	4.27	4.35	4.52	0.64	0.24	4.41	4.29	4.40	5.03
June	4.21	4.49	4.62	4.63	4.65	4.73	0.52	0.11	4.73	4.72	4.64	5.00
July	4.20	4.31	4.31	4.31	4.39	4.53	0.33	0.21	4.36	4.27	4.46	4.93
Aug.	4.24	4.20	4.13	4.11	4.19	4.34	0.10	0.21	4.13	4.02	4.26	4.82
Sep.	3.71	3.60	3.59	3.88	4.09	4.34	0.63	0.75	3.52	3.67	4.45	5.00
Oct.	2.52	2.86	2.68	3.58	3.95	4.25	1.74	1.58	2.27	2.99	4.80	4.97
Nov.	2.00	2.10	2.38	3.16	3.49	3.77	1.78	1.40	2.33	2.97	4.16	4.48

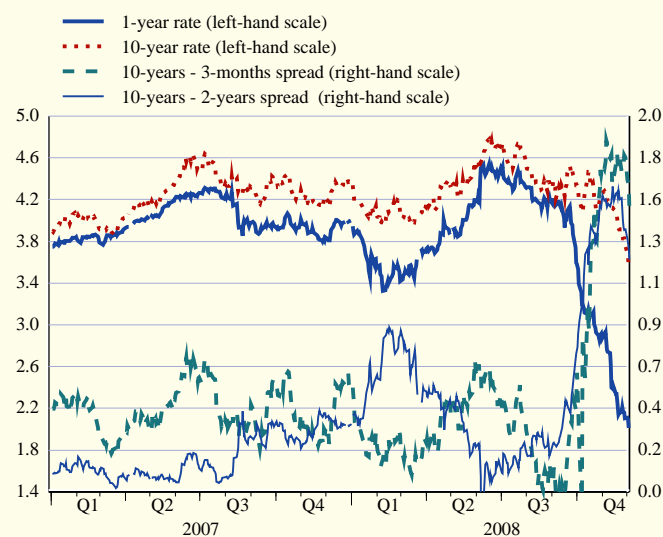
C25 Euro area spot yield curves

(percentages per annum; end-of-period)



C26 Euro area spot rates and spreads

(daily data; rates in percentages per annum; spreads in percentage points)



Source: ECB, underlying data provided by EuroMTS, ratings provided by Fitch Ratings.

1) Data refer to the changing composition of the euro area. For further information, see the General notes.

4.8 Osakeindeksit

(indeksit pisteinä, ajanjakson keskiarvo)

Dow Jones: Euro Stoxx -indeksit ¹⁾												Yhdys- vallat	Japani
Viiteaineisto		Toimialakohtaiset indeksit										Standard & Poor's 500 -indeksi	Nikkei 225 -indeksi
Laaja	50 yritystä	Raaka- aineet	Kuluttaja- palvelut	Kulutus- tavarat	Öljy ja kaasu	Rahoitus	Teollisuus	Tekniikka	Yleis- hyödylliset yhtiöt	Tele- viestintä	Terveysden- hoito	13	14
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		

K27 Dow Jones Euro Stoxx (laaja), Standard & Poor's 500 ja Nikkei 225

(tammikuu 1994 = 100, kuukausikeskiarvoja)

- Dow Jones EURO Stoxx (laaja)¹⁾
- Standard & Poor's 500
- Nikkei 225

Lähde: EKP

1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Yleistä-osassa.

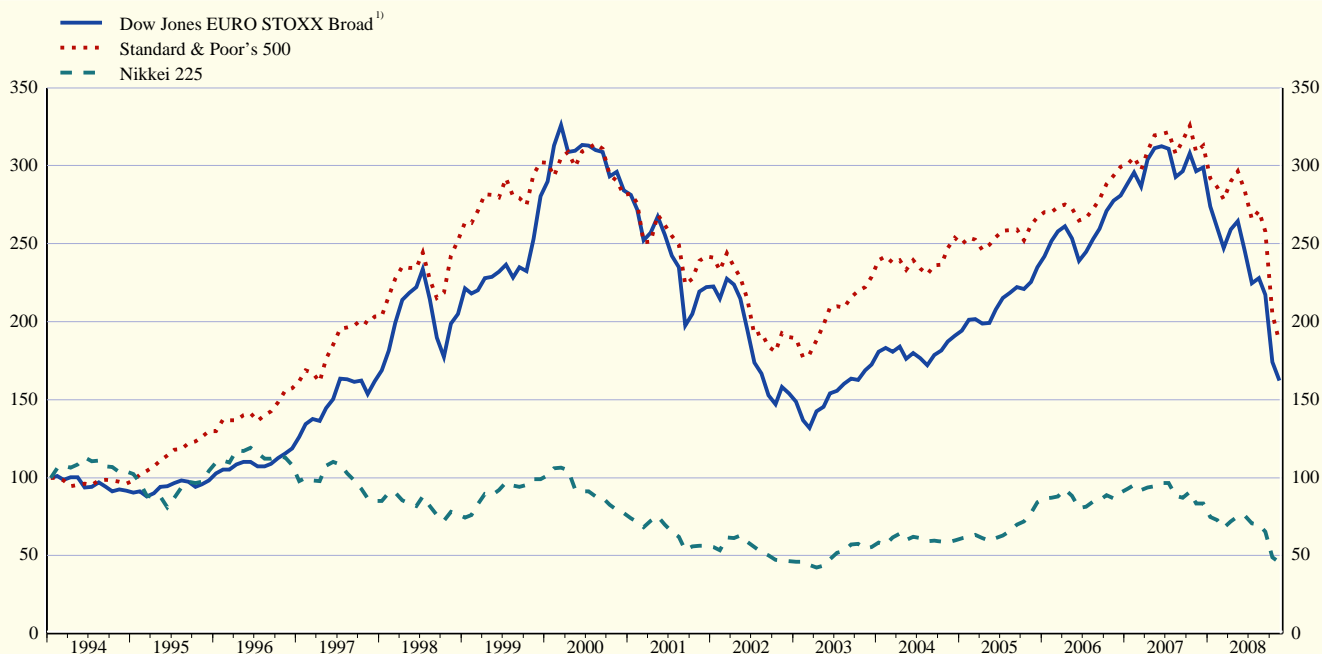
4.8 Stock market indices

(index levels in points; period averages)

	Dow Jones EURO STOXX indices ¹⁾												United States	Japan
	Benchmark		Main industry indices										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Broad	50	Basic materials	Consumer services	Consumer goods	Oil & gas	Financials	Industrials	Technology	Utilities	Telecom.	Health care		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2005	293.8	3,208.6	307.0	181.3	245.1	378.6	287.7	307.3	297.2	334.1	433.1	457.0	1,207.4	12,421.3
2006	357.3	3,795.4	402.3	205.0	293.7	419.8	370.3	391.3	345.3	440.0	416.8	530.2	1,310.5	16,124.0
2007	416.4	4,315.8	543.8	235.4	366.5	449.6	408.3	488.4	383.4	561.4	492.7	519.2	1,476.5	16,984.4
2007 Q3	416.4	4,317.6	568.3	233.5	373.3	465.6	399.8	494.4	400.9	556.3	476.7	503.8	1,489.8	16,907.5
Q4	417.8	4,377.9	567.3	228.3	383.8	455.7	381.2	484.1	406.3	620.0	544.8	509.2	1,494.6	16,002.5
2008 Q1	361.8	3,809.4	520.9	194.0	327.1	412.0	318.1	413.3	339.2	573.3	490.1	454.4	1,351.7	13,372.7
Q2	355.9	3,705.6	576.2	185.0	317.8	442.8	313.7	408.2	306.5	557.1	437.7	427.1	1,371.7	13,818.3
Q3	309.7	3,278.8	506.0	162.2	282.2	382.8	260.5	345.7	285.6	494.8	412.4	407.4	1,252.7	12,758.7
2007 Nov.	411.4	4,314.9	549.1	225.3	380.2	450.3	369.1	477.1	400.8	624.1	555.0	501.9	1,461.3	15,514.0
Dec.	414.5	4,386.0	564.0	224.1	375.8	452.5	374.0	481.8	397.8	634.9	552.6	518.6	1,480.0	15,520.1
2008 Jan.	380.2	4,042.1	529.7	202.3	338.7	431.4	339.7	426.3	351.2	602.9	528.4	492.9	1,380.3	13,953.4
Feb.	360.6	3,776.6	520.7	194.0	323.8	407.6	311.9	417.7	356.2	573.9	493.2	452.6	1,354.6	13,522.6
Mar.	342.9	3,587.3	511.4	184.7	317.6	395.2	300.8	394.7	308.9	540.2	444.9	414.1	1,317.5	12,586.6
Apr.	359.6	3,768.1	553.9	189.3	324.6	423.2	326.5	406.2	312.8	550.2	449.3	429.6	1,370.5	13,382.1
May	367.1	3,812.8	588.9	189.2	328.2	462.5	325.8	424.3	313.2	567.2	447.5	436.3	1,402.0	14,000.2
June	340.2	3,527.8	586.2	176.1	299.6	442.6	287.6	393.5	292.8	553.8	415.3	414.7	1,341.3	14,084.6
July	311.9	3,298.7	529.0	158.2	272.7	401.5	260.0	348.6	281.7	513.7	412.7	418.1	1,257.6	13,153.0
Aug.	316.1	3,346.0	513.7	167.1	287.0	388.1	266.0	356.6	304.4	504.4	411.2	403.0	1,281.5	12,989.4
Sep.	301.3	3,193.7	474.6	161.8	287.4	358.2	255.8	332.2	271.8	465.8	413.2	400.6	1,220.0	12,126.2
Oct.	241.5	2,627.3	342.1	135.6	249.1	287.9	195.0	245.1	212.8	392.4	378.2	363.7	968.8	9,080.5
Nov.	225.0	2,452.9	315.2	136.2	237.6	294.8	159.0	229.5	197.7	393.6	386.0	361.7	883.3	8,502.7

C27 Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225

(January 1994 = 100; monthly averages)



Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area. For further information, see the General notes.

HINNAT, TUOTANTO, KYSYNTÄ JA TYÖMARKKINAT

5.1 YKKI sekä muut hinnat ja kustannukset (vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

1. Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi¹⁾

	Yhteensä					Kokonaisindeksi (kp., prosenttimuutos edellisestä ajanjaksosta)						Lisätieto: Hallinnollisesti säännellyt hinnat ²⁾	
	Indeksi 2005 = 100	Yhteensä		Tavarat	Palvelut	Yhteensä	Jalostetut elintarvikkeet	Jalostamattomat elintarvikkeet	Muut teollisuustuotteet kuin energia	Energia (ei-kp.)	Palvelut	Kokonaisindeksi pl. hallinnollisesti säännellyt hinnat	Hallinnollisesti säännellyt hinnat
		Yhteensä	Yhteensä pl. jalostamattomat elintarvikkeet ja energia										
Osuus kokonaisindeksistä, % ³⁾													
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13

	Tavarat						Palvelut					
	Elintarvikkeet (sisältää alkoholijuomat ja tupakkatuotteet)			Teollisuustuotteet			Asuminen	Liikenne	Viestintä	Kulttuuri ja vapaa-aika	Muut	
	Yhteensä	Jalostetut elintarvikkeet	Jalostamattomat elintarvikkeet	Yhteensä	Muut teollisuustuotteet kuin energia	Energia						Vuokrat
Osuus kokonaisindeksistä, % ³⁾												
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

- 1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Yleistä-osassa.
- 2) Eurostatin tietoihin perustuvat EKP:n arviot. Nämä tiedot ovat koeluooteisia ja siksi vain likimääräisiä arvioita, koska hallinnollisesti säänneltyjen hintojen muutoksia ei voi täysin eristää muiden tekijöiden vaikutuksista. Indikaattorin laskentatavasta tarkemmin osoitteessa <http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html>.
- 3) Viittaa indeksivuoteen 2008.
- 4) Arvio perustuu alustaviin kansallisiin tietoihin, jotka kattavat yleensä 95 % euroalueesta, ja energian hintoja koskeviin ennakkotietoihin.

PRICES, OUTPUT, DEMAND AND LABOUR MARKETS



5.1 HICP, other prices and costs

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

1. Harmonised Index of Consumer Prices¹⁾

	Total					Total (s.a., percentage change on previous period)						Memo item: Administered prices ²⁾	
	Index 2005 = 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 excl. unprocessed food and energy											
% of total ³⁾	100.0	100.0	82.6	59.1	40.9	100.0	11.9	7.6	29.8	9.8	40.9	88.8	11.2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004	97.9	2.1	2.1	1.8	2.6	-	-	-	-	-	-	1.9	3.6
2005	100.0	2.2	1.5	2.1	2.3	-	-	-	-	-	-	2.1	2.5
2006	102.2	2.2	1.5	2.3	2.0	-	-	-	-	-	-	2.1	2.7
2007	104.4	2.1	2.0	1.9	2.5	-	-	-	-	-	-	2.1	2.1
2007 Q4	105.7	2.9	2.3	3.2	2.5	1.0	2.6	1.2	0.3	2.9	0.6	3.0	1.9
2008 Q1	106.4	3.4	2.5	3.9	2.6	1.0	2.0	0.5	0.2	3.4	0.7	3.5	2.5
Q2	108.1	3.6	2.5	4.5	2.4	1.1	1.1	1.1	0.2	6.0	0.6	3.7	2.7
Q3	108.4	3.8	2.5	4.7	2.6	0.7	0.9	1.0	0.1	2.1	0.7	3.9	3.3
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 June	108.6	4.0	2.5	5.0	2.5	0.5	0.3	0.4	0.1	2.6	0.2	4.1	2.9
July	108.5	4.0	2.5	5.1	2.6	0.3	0.3	0.7	-0.2	1.3	0.2	4.2	3.2
Aug.	108.3	3.8	2.6	4.6	2.7	-0.1	0.3	-0.4	0.3	-3.0	0.3	3.9	3.3
Sep.	108.5	3.6	2.5	4.4	2.6	0.1	0.1	0.2	0.2	-0.4	0.0	3.7	3.4
Oct.	108.6	3.2	2.4	3.5	2.6	-0.1	0.1	0.5	0.2	-2.9	0.2	3.1	3.4
Nov. ⁴⁾	.	2.1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Goods						Services					
	Food (incl. alcoholic beverages and tobacco)			Industrial goods			Housing	Transport	Communication	Recreation and personal	Miscellaneous	
	Total	Processed food	Unprocessed food	Total	Non-energy industrial goods	Energy						Rents
% of total ³⁾	19.5	11.9	7.6	39.6	29.8	9.8	10.1	6.0	6.1	3.3	14.7	6.8
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2004	2.3	3.4	0.6	1.6	0.8	4.5	2.4	1.9	2.8	-2.0	2.4	5.1
2005	1.6	2.0	0.8	2.4	0.3	10.1	2.6	2.0	2.7	-2.2	2.3	3.1
2006	2.4	2.1	2.8	2.3	0.6	7.7	2.5	2.1	2.5	-3.3	2.3	2.3
2007	2.8	2.8	3.0	1.4	1.0	2.6	2.7	2.0	2.6	-1.9	2.9	3.2
2007 Q4	3.9	4.5	3.1	2.8	1.0	8.1	2.7	2.0	2.6	-2.1	3.0	3.2
2008 Q1	5.2	6.4	3.5	3.2	0.8	10.7	2.5	1.9	3.1	-2.5	3.2	3.2
Q2	5.7	6.9	3.7	3.9	0.8	13.6	2.3	1.9	3.6	-1.8	3.0	2.2
Q3	5.6	6.7	3.9	4.2	0.7	15.1	2.3	1.9	4.4	-2.4	3.4	2.3
Q4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 May	5.8	6.9	3.9	3.9	0.7	13.7	2.3	1.9	3.8	-1.7	3.1	2.2
June	5.8	7.0	4.0	4.5	0.8	16.1	2.3	1.9	4.0	-1.9	3.2	2.2
July	6.1	7.2	4.4	4.6	0.5	17.1	2.3	1.9	4.1	-2.2	3.4	2.2
Aug.	5.6	6.8	3.7	4.2	0.7	14.6	2.2	1.9	4.8	-2.5	3.5	2.3
Sep.	5.2	6.2	3.6	4.0	0.9	13.5	2.3	1.9	4.5	-2.6	3.3	2.3
Oct.	4.4	5.1	3.4	3.1	1.0	9.6	2.3	1.9	4.6	-2.1	3.3	2.3

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Data refer to the changing composition of the euro area. For further information, see the General notes.

2) ECB estimates based on Eurostat data; these experimental statistics can only provide an approximate measure of price administration since changes in administered prices cannot be fully isolated from other influences. Please refer to <http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html> for a note explaining the methodology used in the compilation of this indicator.

3) Referring to the index period 2008.

4) Estimate based on provisional national releases usually covering around 95% of the euro area, as well as on early information on energy prices.

5.1 YKHI sekä muut hinnat ja kustannukset

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

2. Teollisuuden tuottajahinnat sekä rakentamisen ja asuinkiinteistöjen hinnat

Kokonaisindeksi 2000 = 100	Teollisuuden tuottajahinnat ilman rakentamista									Rakentaminen ¹⁾	Asuinkiinteistöjen hinnat ²⁾	
	Yhteensä	Tehdas- teollisuus	Teollisuus ilman rakentamista ja energiatuotteita						Energia			
			Yhteensä	Välituotteet	Pääoma- hyödykkeet	Kulutustavarat						
						Yhteensä	Kestävät	Ei- kestävät				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Osuus kokonais- indeksistä, % ³⁾												

3. Raaka-aineiden hinnat ja bruttokansantuotteen deflaattorit

Öljyn hinta ³⁾ (euroa/ barreli)	Muiden raaka-aineiden kuin energian hinnat						BKT:n deflaattorit							
	Tuonnin mukaan painotettu			Käytön mukaan painotettu			Yhteensä (indeksi 2000 = 100, kp.)	Yhteensä	Kotimainen kysyntä				Vienti ⁸⁾	Tuonti ⁹⁾
	Yhteensä	Elin- tarvik- keet	Muut kuin elin- tarvik- keet	Yhteensä	Elin- tarvik- keet	Muut kuin elin- tarvik- keet			Yhteensä	Yksityinen kulutus	Julkinen kulutus	Kiinteän pääoman brutto- muodustus		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Osuus kokonais- indeksistä, % ³⁾														

Lähteet: Eurostat, Eurostatin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat (osan 5.1 taulukon 2 sarakkeet 6 ja osan 5.1 taulukon 3 sarakkeet 8–15), Thomson Financial Datastreamin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat (osan 5.1 taulukon 3 sarakkeet 1) ja EKP:n laskelmat (osan 5.1 taulukon 2 sarakkeet 12 ja osan 5.1 taulukon 3 sarakkeet 2–7).

- 1) Asuinrakennusten osalta panoshinnat.
- 2) Yhdenmukaistamattomiin kansallisiin tietoihin perustuvia koeluoonteisia tietoja (lisätietoja EKP:n verkkosivuilla).
- 3) Vuonna 2000.
- 4) Toisen (neljännen) neljänneksen tiedot viittaavat vuoden alkupuoliskon (jälkipuoliskon) keskiarvoihin. Koska jotkin kansalliset tiedot ovat saatavissa vain vuositasolla, puolivuosisarviot johdetaan osittain vuositiedoista. Puolivuositiedot eivät siten ole yhtä tarkkoja kuin vuositiedot.
- 5) Brent Blend (yhden kuukauden kuluttua tapahtuvaan toimitukseen).
- 6) Viittaa euroina ilmoitettuihin hintoihin. Painotettu euroalueen ajanjakson 2004–2006 tuonin rakenteen perusteella.
- 7) Viittaa euroina ilmoitettuihin hintoihin. Painotettu euroalueen ajanjakson 2004–2006 kotimaisen kysynnän (kotimaisen tuotannon ja tuonin summa vähennettynä viennillä) perusteella. Koeluoonteisia tietoja (lisätietoja EKP:n verkkosivuilla).
- 8) Viennin ja tuonin deflaattorit viittaavat tavaroihin ja palveluihin ja sisältävät euroalueen sisäisen kaupan.

5.1 HICP, other prices and costs

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

2. Industry, construction and residential property prices

	Industrial producer prices excluding construction										Construction ¹⁾	Residential property prices ³⁾
	Total (index 2000 = 100)	Total		Industry excluding construction and energy						Energy		
		Manu- facturing	Total	Intermedi- ate goods	Capital goods	Consumer goods						
						Total	Durable	Non-durable				
% of total ³⁾	100.0	100.0	89.5	82.4	31.6	21.2	29.6	4.0	25.6	17.6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	105.8	2.3	2.6	2.0	3.5	0.7	1.3	0.7	1.4	4.0	4.1	7.2
2005	110.1	4.1	3.2	1.9	2.9	1.4	1.1	1.3	1.1	13.6	2.8	7.6
2006	115.8	5.1	3.4	2.8	4.8	1.4	1.6	1.6	1.7	13.3	4.1	6.4
2007	119.1	2.8	3.1	3.2	4.8	1.8	2.3	1.9	2.4	1.7	4.0	4.2
2007 Q3	119.3	2.1	2.7	3.0	4.3	1.6	2.4	1.8	2.5	-0.7	3.7	-
Q4	121.2	4.0	4.5	3.2	3.7	1.5	3.6	1.9	3.9	7.0	3.3	3.7 ⁴⁾
2008 Q1	123.6	5.4	5.4	3.6	4.2	1.5	4.4	2.3	4.8	11.7	3.1	-
Q2	127.0	7.1	6.3	3.8	4.5	1.8	4.4	2.3	4.8	18.0	4.0	-
Q3	129.5	8.5	6.5	4.3	5.9	2.2	3.8	2.5	4.0	22.7	-	-
2008 May	127.1	7.1	6.4	3.8	4.3	1.8	4.4	2.3	4.8	18.2	-	-
June	128.3	8.0	6.9	4.0	4.9	2.0	4.5	2.3	4.8	21.5	-	-
July	130.0	9.2	7.3	4.4	5.8	2.1	4.2	2.5	4.5	25.0	-	-
Aug.	129.4	8.6	6.6	4.3	6.0	2.2	3.8	2.4	4.1	22.8	-	-
Sep.	129.1	7.9	5.6	4.1	5.8	2.3	3.3	2.5	3.4	20.4	-	-
Oct.	128.1	6.3	3.5	3.2	4.4	2.2	2.7	2.7	2.7	15.8	-	-

3. Commodity prices and gross domestic product deflators

	Oil prices ⁵⁾ (EUR per barrel)	Non-energy commodity prices						Total (s.a. index 2000 = 100)	GDP deflators					Exports ⁸⁾	Imports ⁸⁾	
		Import-weighted ⁶⁾			Use-weighted ⁷⁾				Total	Domestic demand						
		Total	Food	Non-food	Total	Food	Non-food			Total	Private consumption	Government consumption	Gross fixed capital formation			
% of total ³⁾		100.0	35.2	64.8	100.0	44.3	55.7									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004	30.5	11.6	2.3	17.5	10.3	2.1	17.8	109.4	1.9	2.1	2.1	2.0	2.5	1.0	1.5	
2005	44.6	11.5	0.8	17.4	9.3	2.6	14.8	111.6	2.0	2.3	2.1	2.4	2.5	2.4	3.3	
2006	52.9	27.4	5.6	37.7	24.4	5.6	37.9	113.7	1.9	2.4	2.2	2.0	2.9	2.7	3.9	
2007	52.8	7.6	14.3	5.1	5.1	9.4	2.8	116.3	2.3	2.2	2.2	1.6	2.7	1.5	1.3	
2007 Q3	54.2	3.4	26.4	-4.0	4.1	20.9	-4.4	116.7	2.3	2.2	2.1	1.5	2.5	1.3	1.0	
Q4	61.0	-2.2	22.9	-10.9	-2.9	17.8	-13.6	117.1	2.3	2.9	2.8	2.3	2.6	1.4	2.8	
2008 Q1	64.2	7.8	35.6	-1.9	6.9	31.0	-5.4	117.9	2.1	2.9	3.0	2.0	2.3	2.2	4.1	
Q2	78.5	2.3	33.4	-8.2	-0.2	20.8	-10.8	118.8	2.3	3.2	3.3	3.2	2.5	2.4	4.7	
Q3	77.6	6.7	16.9	2.3	1.0	4.6	-1.3	119.3	2.3	3.3	3.6	2.1	2.6	2.9	5.4	
2008 June	85.9	3.4	29.8	-6.4	-0.1	17.5	-9.7	-	-	-	-	-	-	-	-	
July	85.3	6.9	25.3	-0.4	1.7	12.1	-4.4	-	-	-	-	-	-	-	-	
Aug.	77.0	8.0	19.0	3.3	2.7	7.9	-0.6	-	-	-	-	-	-	-	-	
Sep.	70.0	5.2	7.0	4.3	-1.4	-5.3	1.3	-	-	-	-	-	-	-	-	
Oct.	55.2	-6.2	-3.7	-7.3	-10.8	-11.9	-10.1	-	-	-	-	-	-	-	-	
Nov.	43.1	-7.5	-4.3	-9.0	-10.2	-7.4	-12.1	-	-	-	-	-	-	-	-	

Sources: Eurostat, ECB calculations based on Eurostat data (column 6 in Table 2 in Section 5.1 and columns 8-15 in Table 3 in Section 5.1), ECB calculations based on Thomson Financial Datastream data (column 1 in Table 3 in Section 5.1) and ECB calculations (column 12 in Table 2 in Section 5.1 and columns 2-7 in Table 3 in Section 5.1).

1) Input prices for residential buildings.

2) Experimental data based on non-harmonised national sources (see the ECB website for further details).

3) In 2000.

4) The quarterly data for the second (fourth) quarter refer to semi-annual averages of the first (second) half of the year, respectively. Since some national data are only available at annual frequency, the semi-annual estimate is partially derived from annual results; therefore, the accuracy of semi-annual data is lower than the accuracy of annual data.

5) Brent Blend (for one-month forward delivery).

6) Refers to prices expressed in euro. Weighted according to the structure of euro area imports in the period 2004-06.

7) Refers to prices expressed in euro. Weighted according to euro area domestic demand (domestic production plus imports minus exports) in the period 2004-06. Experimental data (see the ECB website for details).

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

5.1 YKHI sekä muut hinnat ja kustannukset
(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

4. Yksikkötyökustannukset, työkuustannukset työntekijää kohden ja työn tuottavuus

(kausivaihtelusta puhdistettu)

	Kokonais- indeksi 2000 = 100	Yhteensä	Toimialoittain					8
			3	4	5	6	7	
	1	2	Maa-, riista-, metsä- ja kalatalous	Tehdasteollisuus, sähkö-, kaas- ja vesihuolto, mineraalien kaivu	Rakentaminen	Kauppa, korjaus, majoitus- ja ravitsemistoiminta, kuljetus ja tietoliikenne	Rahoitustoiminta, kiinteistö- ja vuokrauspalvelut, liike-elämän palvelut	Julkinen hallinto, koulutus, terveys- palvelut ja muut palvelut
			Yksikkötyökustannukset ¹⁾					
			Työkuustannukset työntekijää kohden					
			Työn tuottavuus ²⁾					

5. Työkuustannukset työtuntia kohden³⁾

	Yhteensä (indeksi 2000 = 100, kp.)	Yhteensä	Alaerittäin		Toimialoittain		Lisätieto: Sopimus- palkka- indikaattori ⁴⁾	
			Palkat ja palkkiot	Työnantajan sosiaaliturva- maksut	Tehdasteollisuus, sähkö-, kaas- ja vesihuolto, mineraalien kaivu	Rakentaminen		Palvelut
Osuus kokonais- indeksistä, % ⁵⁾	1	2	3	4	5	6	7	8

Lähteet: Eurostatin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat (osan 5.1 taulukko 4 ja osan 5.1 taulukon 5 sarake 7) ja EKP:n laskelmat (osan 5.1 taulukon 5 sarake 8).

- 1) Työvoimakustannukset (käyvin hinnoin) työntekijää kohden jaettuna arvonlisäyksellä (määrä) työntekijää kohden.
- 2) Arvonlisäys (määrä) työntekijää kohden.
- 3) Työvoimakustannukset tuntia kohden koko kansantaloudessa, pl. maatalous, julkishallinto, koulutus, terveydenhuolto ja muualla luokittelemattomat palvelut. Kattavuuserojen vuoksi eräkohtaiset arviot eivät välttämättä täsmää kokonaissumman kanssa.
- 4) Koeluonteisia tietoja (lisätietoja EKP:n verkkosivuilla).
- 5) Vuonna 2000.

5.1 HICP, other prices and costs

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

4. Unit labour costs, compensation per employee and labour productivity

(seasonally adjusted)

	Total (index 2000 = 100)	Total	By economic activity					Memo: indicator of negotiated wages ⁴⁾
			Agriculture, hunting, forestry and fishing	Mining, manufacturing and energy	Construction	Trade, repairs, hotels and restaurants, transport and communication	Financial, real estate, renting and business services	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Unit labour costs ¹⁾								
2004	107.6	0.8	-11.3	-1.2	3.0	-0.1	2.4	2.0
2005	108.8	1.2	8.3	-1.0	3.0	1.3	2.0	2.0
2006	109.9	1.0	3.2	-0.4	3.3	0.0	2.6	2.1
2007	111.7	1.7	0.4	-0.4	3.6	1.5	2.5	2.1
2007 Q2	111.6	1.5	0.9	0.2	4.3	1.0	2.7	1.2
Q3	111.8	1.6	0.5	-1.0	4.6	2.0	2.3	2.1
Q4	112.9	2.6	0.4	0.3	3.9	2.8	3.0	2.9
2008 Q1	113.5	2.6	0.9	1.3	1.8	2.4	3.8	2.9
Q2	115.1	3.2	-0.3	2.2	2.2	3.6	2.6	4.5
Compensation per employee								
2004	110.0	2.1	1.6	2.9	2.9	1.4	1.7	2.3
2005	112.1	1.9	2.2	1.8	2.0	2.1	2.4	1.8
2006	114.6	2.2	3.1	3.6	3.4	1.5	2.3	1.5
2007	117.5	2.5	2.4	2.8	3.0	2.2	2.1	2.6
2007 Q2	117.2	2.3	3.0	3.2	2.5	2.3	1.9	1.9
Q3	117.6	2.3	2.2	2.4	2.9	2.4	1.8	2.4
Q4	118.9	2.9	2.5	3.2	3.3	2.3	2.4	3.4
2008 Q1	120.0	3.1	3.7	3.5	4.1	2.4	2.8	3.1
Q2	121.2	3.5	3.9	3.2	4.9	2.8	2.3	4.4
Labour productivity ²⁾								
2004	102.3	1.3	14.6	4.2	-0.2	1.5	-0.7	0.3
2005	103.0	0.7	-5.6	2.8	-0.9	0.7	0.4	-0.1
2006	104.3	1.2	-0.1	3.9	0.1	1.5	-0.2	-0.6
2007	105.2	0.8	2.0	3.2	-0.6	0.8	-0.4	0.4
2007 Q2	105.0	0.9	2.1	3.0	-1.7	1.3	-0.8	0.7
Q3	105.2	0.7	1.7	3.4	-1.6	0.4	-0.5	0.3
Q4	105.3	0.4	2.1	2.9	-0.6	-0.5	-0.6	0.5
2008 Q1	105.7	0.6	2.9	2.2	2.3	0.0	-1.0	0.2
Q2	105.3	0.3	4.2	0.9	2.6	-0.8	-0.3	-0.2

5. Hourly labour costs³⁾

	Total (s.a. index 2000 = 100)	Total	By component		By selected economic activity			Memo: indicator of negotiated wages ⁴⁾
			Wages and salaries	Employers' social contributions	Mining, manufacturing and energy	Construction	Services	
% of total ⁵⁾	100.0	100.0	73.1	26.9	34.6	9.1	56.3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	113.7	2.6	2.4	3.2	2.9	2.7	2.3	2.1
2005	116.4	2.4	2.5	2.2	2.4	2.0	2.5	2.1
2006	119.2	2.5	2.6	2.1	3.4	1.6	2.0	2.3
2007	122.3	2.6	2.8	2.2	2.6	3.1	2.6	2.2
2007 Q3	122.7	2.5	2.6	2.3	2.1	3.5	2.6	2.2
Q4	123.7	2.9	3.2	2.0	2.9	3.8	2.7	2.1
2008 Q1	124.7	3.5	3.7	2.7	4.3	4.1	2.9	2.9
Q2	125.4	2.7	2.8	2.2	3.0	3.8	2.3	2.8
Q3	.	.	.	.	.	.	.	3.4

Sources: Eurostat, ECB calculations based on Eurostat data (Table 4 in Section 5.1 and column 7 in Table 5 in Section 5.1) and ECB calculations (column 8 in Table 5 in Section 5.1).

- 1) Compensation (at current prices) per employee divided by value added (volumes) per person employed.
- 2) Value added (volumes) per person employed.
- 3) Hourly labour costs for the whole economy, excluding agriculture, public administration, education, health and services not elsewhere classified. Owing to differences in coverage, the estimates for the components may not be consistent with the total.
- 4) Experimental data (see the ECB website for further details).
- 5) In 2000.

1. Bruttokansantuote ja sen käyttö

Yhteensä	BKT					Tavaroiden ja palveluiden ulkomaankaupan tase ¹⁾		
	Kotimainen kysyntä					Yhteensä	Vienti ¹⁾	Tuonti ¹⁾
	Yhteensä	Yksityinen kulutus	Julkinen kulutus	Kiinteän pääoman brutto-muodostus	Varastojen muutokset ²⁾			
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Käyvin hinnoin (miljardia euroa, kausivaihtelusta puhdistettu)								
Osuus BKT:stä prosentteina								
Määrä ketjutettuna (edellisen vuoden hinnoin, kausivaihtelusta puhdistettu ³⁾)								
Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä								
Vuotuinen prosenttimuutos								
Vaikutus BKT:n neljännesvuositaiseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä								
Vaikutus BKT:n vuotuisen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä								

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

- 1) Vienti ja tuonti käsittävät tavarat ja palvelut ja sisältävät euroalueen sisäisen kaupan. Käsitteet eivät ole täysin yhdenmukaisia taulukoiden 7.1.2 ja 7.3.1 vienti- ja tuontikäsitteiden kanssa.
- 2) Sisältää arvoesineiden hankinnat miinus vähennykset.
- 3) Vuositietoihin ei ole tehty työpäiväkorjausta.

5.2 Output and demand

1. GDP and expenditure components

	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⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<i>Current prices (EUR billions, seasonally adjusted)</i>									
2004	7,808.0	7,651.3	4,470.3	1,594.5	1,578.3	8.2	156.7	2,863.5	2,706.8
2005	8,104.6	7,982.0	4,644.6	1,657.6	1,673.5	6.3	122.6	3,083.7	2,961.2
2006	8,508.4	8,403.9	4,843.6	1,723.6	1,823.0	13.7	104.5	3,435.5	3,331.0
2007	8,931.0	8,793.4	5,030.4	1,790.8	1,951.0	21.2	137.6	3,692.9	3,555.2
2007 Q3	2,246.4	2,213.3	1,264.9	449.5	489.7	9.2	33.1	934.9	901.9
Q4	2,262.4	2,231.4	1,278.7	454.1	498.0	0.5	31.1	942.3	911.2
2008 Q1	2,292.3	2,262.2	1,288.3	457.3	508.7	7.8	30.1	968.0	937.9
Q2	2,306.2	2,279.3	1,297.7	468.1	508.4	5.1	26.9	973.8	946.9
Q3	2,312.0	2,301.4	1,309.7	469.2	506.7	15.7	10.6	985.3	974.6
<i>percentage of GDP</i>									
2007	100.0	98.5	56.3	20.1	21.8	0.2	1.5	-	-
<i>Chain-linked volumes (prices of the previous year, seasonally adjusted³⁾)</i>									
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>									
2007 Q3	0.6	0.7	0.4	0.5	1.0	-	-	1.8	2.2
Q4	0.3	0.0	0.2	0.3	1.0	-	-	0.4	-0.3
2008 Q1	0.7	0.6	0.0	0.3	1.4	-	-	1.7	1.6
Q2	-0.2	-0.3	-0.2	0.8	-0.9	-	-	-0.1	-0.4
Q3	-0.2	0.3	0.0	0.8	-0.6	-	-	0.4	1.7
<i>annual percentage changes</i>									
2004	2.1	1.9	1.6	1.6	2.3	-	-	7.4	7.0
2005	1.7	1.9	1.7	1.5	3.2	-	-	5.0	5.6
2006	2.9	2.7	2.0	1.9	5.5	-	-	8.3	8.2
2007	2.6	2.4	1.6	2.3	4.3	-	-	5.9	5.4
2007 Q3	2.6	2.2	1.8	2.4	3.6	-	-	7.2	6.3
Q4	2.1	2.1	1.2	2.1	3.2	-	-	3.9	3.8
2008 Q1	2.1	1.6	1.2	1.4	3.7	-	-	5.3	4.3
Q2	1.4	1.0	0.4	2.0	2.6	-	-	3.9	3.0
Q3	0.6	0.6	0.0	2.3	0.9	-	-	2.4	2.5
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes of GDP in percentage points</i>									
2007 Q3	0.6	0.7	0.2	0.1	0.2	0.2	-0.1	-	-
Q4	0.3	0.0	0.1	0.1	0.2	-0.3	0.3	-	-
2008 Q1	0.7	0.6	0.0	0.1	0.3	0.2	0.1	-	-
Q2	-0.2	-0.3	-0.1	0.2	-0.2	-0.1	0.1	-	-
Q3	-0.2	0.3	0.0	0.2	-0.1	0.3	-0.5	-	-
<i>contributions to annual percentage changes of GDP in percentage points</i>									
2004	2.1	1.9	0.9	0.3	0.5	0.2	0.3	-	-
2005	1.7	1.8	1.0	0.3	0.7	-0.1	-0.1	-	-
2006	2.9	2.7	1.1	0.4	1.1	0.0	0.2	-	-
2007	2.6	2.3	0.9	0.5	0.9	0.1	0.3	-	-
2007 Q3	2.6	2.2	1.0	0.5	0.8	-0.1	0.4	-	-
Q4	2.1	2.0	0.7	0.4	0.7	0.2	0.1	-	-
2008 Q1	2.1	1.6	0.7	0.3	0.8	-0.2	0.5	-	-
Q2	1.4	1.0	0.2	0.4	0.6	-0.1	0.4	-	-
Q3	0.6	0.6	0.0	0.5	0.2	0.0	0.0	-	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Exports and imports cover goods and services and include cross-border intra-euro area trade. They are not fully consistent with Tables 7.1.2 and 7.3.1.

2) Including acquisitions less disposals of valuables.

3) Annual data are not adjusted for the variations in the number of working days.

5.2 Tuotanto ja kysyntä

2. Arvonlisäys toimialoittain

Yhteensä	Arvonlisäys, brutto (perushinnoin)						Tuoteverot vähennettynä tuotetuki-palkkioilla
	Maa-, riista-, metsä- ja kalatalous	Tehdasteollisuus, sähkö-, kaasu- ja vesihuolto, mineraalien kaivu	Rakentaminen	Kauppa, korjaus, majoitus- ja ravitsemistoiminta, kuljetus ja tietoliikenne	Rahoitus-toiminta, kiinteistö- ja vuokraus-palvelut, liike-elämän palvelut	Julkinen hallinto, koulutus, terveyspalvelut ja muut palvelut	
1	2	3	4	5	6	7	8
Käyvin hinnoin (miljardia euroa, kausivaihtelusta puhdistettu)							
<i>Osuus arvonlisäyksestä prosentteina</i>							
Määrä ketjutettuna (edellisen vuoden hinnoin, kausivaihtelusta puhdistettu¹⁾)							
<i>Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä</i>							
<i>Vuotuinen prosenttimuutos</i>							
<i>Vaikutus arvonlisäyksen neljännesvuosittaiseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä</i>							
<i>Vaikutus arvonlisäyksen vuotuisen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä</i>							

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Vuositietoihin ei ole tehty työpäiväkorjausta.

5.2 Output and demand

2. Value added by economic activity

	Gross value added (basic prices)							Taxes less subsidies on products
	Total	Agriculture, hunting, forestry and fishing activities	Mining, manufacturing and energy	Construction	Trade, repairs, hotels and restaurants, transport and communication	Financial, real estate, renting and business activities	Public administration, education, health and other services	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>Current prices (EUR billions, seasonally adjusted)</i>								
2004	7,011.1	154.4	1,434.7	412.5	1,491.9	1,916.7	1,600.8	796.9
2005	7,263.9	142.7	1,472.0	439.6	1,530.7	2,015.6	1,663.4	840.7
2006	7,598.3	139.6	1,540.0	476.2	1,593.1	2,130.9	1,718.5	910.1
2007	7,978.1	149.6	1,616.4	516.0	1,655.5	2,252.2	1,788.4	953.0
2007 Q3	2,007.9	38.0	407.4	129.4	416.9	567.3	448.8	238.5
Q4	2,025.9	38.7	409.2	132.3	418.7	573.0	454.0	236.5
2008 Q1	2,051.7	39.9	416.1	136.3	423.8	579.1	456.4	240.6
Q2	2,069.3	39.5	417.0	136.3	424.6	587.2	464.6	236.9
Q3	2,075.2	39.1	411.9	136.7	428.9	594.1	464.6	236.8
<i>percentage of value added</i>								
2007	100.0	1.9	20.3	6.5	20.8	28.2	22.4	-
<i>Chain-linked volumes (prices of the previous year, seasonally adjusted¹⁾)</i>								
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>								
2007 Q3	0.6	-1.0	1.0	-0.1	0.5	0.8	0.4	0.7
Q4	0.5	1.3	0.5	0.9	0.2	0.6	0.3	-0.7
2008 Q1	0.6	1.5	0.3	2.6	0.6	0.6	0.1	1.7
Q2	0.0	0.1	-0.6	-1.8	-0.4	0.7	0.4	-1.2
Q3	-0.2	-0.5	-1.4	-1.4	-0.2	0.2	0.6	0.0
<i>annual percentage changes</i>								
2004	2.3	11.9	2.8	1.1	2.8	1.6	1.5	0.8
2005	1.7	-6.5	1.7	1.8	1.4	2.8	1.4	1.7
2006	2.8	-2.0	3.5	2.7	3.1	3.7	1.3	3.3
2007	2.9	0.8	3.4	3.3	2.6	3.7	1.7	0.6
2007 Q3	2.8	0.3	3.6	2.2	2.6	3.5	1.7	1.2
Q4	2.5	0.6	3.2	1.7	1.7	3.4	1.8	-0.8
2008 Q1	2.3	1.2	2.7	2.8	2.3	2.8	1.2	0.5
Q2	1.6	2.0	1.2	1.6	0.9	2.6	1.2	0.4
Q3	0.7	2.5	-1.2	0.2	0.2	2.0	1.4	-0.3
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes of value added in percentage points</i>								
2007 Q3	0.6	0.0	0.2	0.0	0.1	0.2	0.1	-
Q4	0.5	0.0	0.1	0.1	0.0	0.2	0.1	-
2008 Q1	0.6	0.0	0.1	0.2	0.1	0.2	0.0	-
Q2	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.2	0.1	-
Q3	-0.2	0.0	-0.3	-0.1	0.0	0.1	0.1	-
<i>contributions to annual percentage changes of value added in percentage points</i>								
2004	2.3	0.3	0.6	0.1	0.6	0.4	0.4	-
2005	1.7	-0.1	0.4	0.1	0.3	0.8	0.3	-
2006	2.8	0.0	0.7	0.2	0.7	1.0	0.3	-
2007	2.9	0.0	0.7	0.2	0.6	1.0	0.4	-
2007 Q3	2.8	0.0	0.7	0.1	0.6	1.0	0.4	-
Q4	2.5	0.0	0.6	0.1	0.4	1.0	0.4	-
2008 Q1	2.3	0.0	0.5	0.2	0.5	0.8	0.3	-
Q2	1.6	0.0	0.2	0.1	0.2	0.7	0.3	-
Q3	0.7	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.6	0.3	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Annual data are not adjusted for the variations in the number of working days.

5.2 Tuotanto ja kysyntä

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

3. Teollisuustuotanto

Osuus kokonaisindeksistä, % ¹⁾	Yhteensä	Teollisuus ilman rakentamista									Rakentaminen	
		Yhteensä (indeksi 2000 = 100, kp.)	Yhteensä		Teollisuus ilman rakentamista ja energiatuotteita					Energia		
			Tehdas- teollisuus	Yhteensä	Välituotteet	Pääoma- hyödykkeet	Kulutustavarat					
							Yhteensä	Kestävät	Ei-kestävät			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>Prosenttimuutos edellisestä kuukaudesta (kp.)</i>												

4. Teollisuuden uudet tilaukset ja liikevaihto, vähittäiskaupan myynti ja uusien henkilöautojen rekisteröinnit

Osuus kokonaisindeksistä, % ¹⁾	Teollisuuden uudet tilaukset		Teollisuuden liikevaihto		Vähittäiskaupan myynti						Uusien henkilöautojen rekisteröinnit		
	Tehdasteollisuus ²⁾ (käyvin hinnoin)		Tehdasteollisuus (käyvin hinnoin)		Käyvin hinnoin	Kiintein hinnoin					Yhteensä (kp.), tuhansia ³⁾	Yhteensä	
	Yhteensä (indeksi 2000 = 100, kp.)	Yhteensä	Yhteensä (indeksi 2000 = 100, kp.)	Yhteensä	Yhteensä	Yhteensä (indeksi 2000 = 100, kp.)	Yhteensä	Elintar- vikkeet, juomat ja tupakka	Muut kuin elintarvikkeet				
									Tekstiilit, vaatteet ja jalkineet	Kotitalous- esineet			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<i>Prosenttimuutos edellisestä kuukaudesta (kp.)</i>													

Lähteet: Eurostat lukuun ottamatta osan 5.2 taulukon 4 sarakkeita 12 ja 13 (Euroopan autonvalmistajien yhteistyöjärjestön ACEA:n tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat).

1) Vuonna 2000.

2) Sisältää tehdasteollisuuden alat, joiden tuotanto perustuu pääasiassa uusiin tilauksiin. Vuonna 2000 näiden alojen osuus oli 62,6 % tehdasteollisuudesta.

3) Vuosi- ja neljännesvuositiedot ovat kyseisen jakson kuukausitietojen keskiarvoja.

5.2 Output and demand

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

3. Industrial production

	Total		Industry excluding construction									Construction
	Total (s.a. index 2000 = 100)	Total	Industry excluding construction and energy							Energy		
			Manu- facturing	Total	Interme- diate goods	Capital goods	Consumer goods					
							Total	Durable	Non-durable			
% of total ¹⁾	100.0	82.8	82.8	74.8	73.7	29.9	22.2	21.6	3.6	18.0	9.0	17.2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	1.4	104.0	1.4	1.4	1.2	0.9	3.0	0.5	-0.7	0.7	1.4	0.7
2006	4.0	108.2	4.0	4.4	4.4	4.9	5.9	2.5	4.4	2.2	0.7	3.9
2007	3.5	111.9	3.4	4.0	3.7	3.9	6.0	2.3	1.1	2.5	-0.6	3.2
2007 Q4	2.6	113.0	3.0	2.6	2.0	1.9	5.3	0.6	-2.7	1.2	5.5	-0.5
2008 Q1	2.4	113.1	2.5	1.9	1.8	1.5	5.1	0.3	-1.5	0.6	4.4	1.3
Q2	0.7	112.4	1.1	1.3	1.0	0.5	3.9	-1.2	-2.7	-1.0	1.6	-2.2
Q3	-1.9	111.3	-1.6	-1.7	-2.1	-2.0	-0.3	-2.7	-6.4	-2.1	0.1	-3.2
2008 Apr.	3.4	113.9	4.3	4.7	4.7	3.0	7.8	0.9	1.4	0.8	6.4	-1.8
May	-0.5	111.7	-0.3	-0.3	-0.9	-0.4	2.6	-3.3	-5.1	-3.0	-0.6	-1.8
June	-0.8	111.6	-0.4	-0.4	-0.7	-0.9	1.6	-1.3	-4.1	-0.8	-0.9	-2.8
July	-1.5	111.3	-1.1	-1.2	-1.3	-1.7	-0.2	-1.5	-5.4	-0.9	0.4	-3.3
Aug.	-0.9	112.3	-0.7	-0.9	-1.5	0.0	0.8	-3.6	-6.4	-3.3	0.4	-1.9
Sep.	-3.0	110.3	-2.7	-2.7	-3.3	-3.9	-1.2	-3.0	-7.4	-2.3	-0.5	-4.1
<i>month-on-month percentage changes (s.a.)</i>												
2008 Apr.	0.8	-	1.1	0.5	2.1	0.6	2.3	0.5	2.1	0.3	-1.0	-0.5
May	-1.8	-	-2.0	-1.6	-2.5	-1.6	-2.3	-1.8	-3.4	-1.5	-2.2	-0.3
June	-0.2	-	-0.1	-0.1	0.0	-0.2	-0.3	0.7	0.5	0.7	0.4	-0.8
July	-0.1	-	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-1.0	-0.1	0.9	0.0
Aug.	0.7	-	0.9	0.8	0.9	1.4	1.4	-0.2	0.9	-0.3	1.1	0.3
Sep.	-1.7	-	-1.7	-1.8	-2.2	-2.9	-1.9	-0.8	-2.7	-0.5	-1.0	-1.4

4. Industrial new orders and turnover, retail sales and new passenger car registrations

	Industrial new orders		Industrial turnover		Retail sales							New passenger car registrations	
	Manufacturing ²⁾ (current prices)		Manufacturing (current prices)		Current prices	Constant prices						Total (s.a., thousands) ³⁾	Total
	Total (s.a. index 2000 = 100)	Total	Total (s.a. index 2000 = 100)	Total	Total	Total (s.a. index 2000 = 100)	Total	Food, beverages, tobacco	Non-food				
									Textiles, clothing, footwear	Household equipment			
% of total ¹⁾	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	43.7	56.3	10.6	14.8	12	13	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005	109.2	3.9	110.8	3.6	2.3	106.8	1.4	0.8	1.8	2.6	1.4	939	0.9
2006	119.3	9.3	118.9	7.3	2.9	108.5	1.6	0.3	2.5	2.7	4.4	968	3.0
2007	128.9	8.3	126.2	6.3	2.4	109.5	0.9	-0.3	1.8	3.3	2.0	964	-0.4
2007 Q4	131.6	8.3	127.2	5.3	2.1	109.2	-0.3	-0.8	0.1	0.3	-1.3	980	0.4
2008 Q1	130.6	3.7	131.1	4.3	3.1	108.9	-0.2	-1.5	0.6	0.1	-1.3	945	-0.6
Q2	128.7	0.1	132.0	6.2	1.9	108.0	-1.5	-2.4	-0.9	-2.4	-2.2	904	-5.0
Q3	125.9	-1.4	130.7	3.9	2.1	108.0	-1.5	-2.2	-1.0	-1.0	-3.5	891	-9.0
2008 May	126.8	-4.5	130.8	0.8	3.8	108.5	0.3	-0.8	0.7	5.4	-0.8	891	-9.9
June	126.6	-6.8	132.5	4.0	0.9	107.6	-3.2	-4.2	-2.4	-3.2	-4.7	885	-6.6
July	129.1	3.2	131.7	6.3	2.1	107.9	-1.5	-2.2	-0.8	0.0	-3.0	886	-8.6
Aug.	127.0	-6.7	132.1	-2.4	2.1	108.0	-1.7	-2.1	-1.5	-2.9	-4.0	901	-8.6
Sep.	121.7	-1.8	128.3	6.8	2.0	108.1	-1.4	-2.2	-0.7	-0.5	-3.5	886	-9.7
Oct.	.	.	.	.	1.1	107.2	-2.1	-2.1	-2.2	.	.	854	-14.2
<i>month-on-month percentage changes (s.a.)</i>													
2008 May	-	-4.3	-	-1.3	0.8	-	0.6	0.1	1.0	6.1	0.1	-	-4.9
June	-	-0.1	-	1.3	-0.6	-	-0.8	-0.7	-0.8	-2.8	-1.7	-	-0.7
July	-	1.9	-	-0.6	0.6	-	0.3	-0.2	0.6	2.4	1.1	-	0.1
Aug.	-	-1.6	-	0.4	0.2	-	0.1	0.4	-0.1	-1.7	-0.3	-	1.7
Sep.	-	-4.1	-	-2.9	0.2	-	0.0	0.1	0.0	2.6	-0.8	-	-1.6
Oct.	-	.	-	.	-0.5	-	-0.8	-0.5	-0.9	.	.	-	-3.7

Sources: Eurostat, except columns 12 and 13 in Table 4 in Section 5.2 (ECB calculations based on data from the ACEA, European Automobile Manufacturers' Association).

1) In 2000.

2) Includes manufacturing industries working mainly on the basis of orders, representing 62.6% of total manufacturing in 2000.

3) Annual and quarterly figures are averages of monthly figures in the period concerned.

5.2 Tuotanto ja kysyntä

(saldoluku¹⁾, prosenttiyksikköä, ellei toisin mainita; kausivaihtelusta puhdistettu)

5. Suhdannekyselyt

Talouden luottamus- indikaattori ²⁾ (pitkän aikavälin keskiarvo = 100) 1	Tehdasteollisuus					Kuluttajien luottamusindikaattori				
	Teollisuuden luottamusindikaattori				Kapasiteetin käyttöaste, % ³⁾	Yhteensä ⁴⁾	Rahoitus- tilanne seuraavan 12 kk:n aikana	Taloustilanne seuraavan 12 kk:n aikana	Työttömyys- tilanne seuraavan 12 kk:n aikana	Säästöt seuraavan 12 kk:n aikana
	Yhteensä ⁴⁾	Tilaukanta	Valmistuote- varastot	Tuotanto- odotukset						
	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11

Rakentamisen luottamusindikaattori			Vähittäiskaupan luottamusindikaattori				Palveluajien luottamusindikaattori			
Yhteensä ⁴⁾	Tilaukanta	Työllisyys- odotukset	Yhteensä ⁴⁾	Tämän- hetkinen suhdanne- tilanne	Varastojen määrä	Suhdanne- näkömät	Yhteensä ⁴⁾	Suhdanne- näkömät	Kysyntä- tilanne	Kysyntä- näkömät
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22

Lähde: Euroopan komissio (talouden ja rahoituksen pääosasto).

1) Myönteisten ja kielteisten vastausten prosenttiosuuskien erotus.

2) Talouden luottamusindikaattori koostuu teollisuuden, palveluajien, kuluttajien, rakentamisen ja vähittäiskaupan luottamusindikaattoreista. Teollisuuden luottamusindikaattorin paino on 40 %, palveluajien luottamusindikaattorin 30 %, kuluttajien luottamusindikaattorin 20 % ja rakentamisen ja vähittäiskaupan luottamusindikaattorien 5 % kummankin. Jos talouden luottamusindikaattorin arvo on suurempi (pienempi) kuin 100, vastaajien näkemys taloudellisesta tilanteesta on positiivisempi (negatiivisempi) kuin keskimäärin tarkastelujaksolla 1990–2007.

3) Tietoja kerätään tammi-, huhti-, heinä- ja lokakuussa. Neljännesvuosiluvut ovat kahden peräkkäisen kyselyn keskiarvoja. Vuositiedot lasketaan neljännesvuosittaisista keskiarvoista.

4) Luottamusindikaattorit lasketaan komponenttiensa yksinkertaisena keskiarvona. Indikaattorien laskennassa käytetään arvioituja varastotietoja (sarakeet 4 ja 17) ja työttömyyslukuja (sarake 10) käänteisin etumerkein.

5.2 Output and demand

(percentage balances,¹⁾ unless otherwise indicated; seasonally adjusted)

5. Business and Consumer Surveys

	Economic sentiment indicator ²⁾ (long-term average = 100)	Manufacturing industry					Consumer confidence indicator				
		Industrial confidence indicator				Capacity utilisation ³⁾ (percentages)	Total ⁴⁾	Financial situation over next 12 months	Economic situation over next 12 months	Unemployment situation over next 12 months	Savings over next 12 months
		Total ⁴⁾	Order books	Stocks of finished products	Production expectations						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004	98.7	-5	-15	8	10	81.4	-14	-4	-14	30	-9
2005	97.4	-7	-17	11	6	81.2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106.3	2	0	6	13	83.2	-9	-3	-9	15	-9
2007	108.4	4	5	5	13	84.2	-5	-2	-4	5	-8
2007 Q3	108.7	4	5	6	13	84.0	-4	-2	-3	3	-7
Q4	104.3	2	1	7	11	84.0	-8	-4	-10	7	-10
2008 Q1	100.5	0	-1	7	10	83.9	-12	-7	-17	11	-12
Q2	96.5	-3	-6	9	7	83.3	-15	-10	-22	13	-14
Q3	88.5	-10	-15	12	-2	82.2	-19	-12	-28	23	-15
2008 June	94.8	-5	-9	10	5	-	-17	-12	-25	14	-16
July	89.5	-8	-13	11	1	82.8	-20	-13	-30	20	-16
Aug.	88.5	-9	-13	12	-3	-	-19	-12	-28	23	-14
Sep.	87.5	-12	-20	13	-4	-	-19	-11	-26	24	-15
Oct.	80.0	-18	-26	15	-13	81.6	-24	-12	-33	34	-15
Nov.	74.9	-25	-35	17	-22	-	-25	-11	-32	44	-15
	Construction confidence indicator			Retail trade confidence indicator				Services confidence indicator			
	Total ⁴⁾	Order books	Employment expectations	Total ⁴⁾	Present business situation	Volume of stocks	Expected business situation	Total ⁴⁾	Business climate	Demand in recent months	Demand in the months ahead
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2004	-12	-19	-4	-8	-12	14	2	11	6	8	18
2005	-7	-11	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	5	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	-1	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2007 Q3	0	-8	7	1	7	14	11	20	16	20	24
Q4	-3	-11	4	0	4	16	13	15	11	14	20
2008 Q1	-7	-14	-1	-1	2	16	12	10	4	12	15
Q2	-11	-17	-4	-3	-1	16	7	8	3	9	13
Q3	-14	-21	-7	-9	-10	17	-1	1	-7	3	6
2008 June	-11	-19	-4	-4	-3	17	7	9	4	10	14
July	-14	-23	-6	-9	-10	17	1	1	-8	4	7
Aug.	-13	-20	-6	-10	-8	19	-4	1	-7	4	5
Sep.	-16	-22	-10	-8	-11	14	0	0	-7	2	6
Oct.	-20	-27	-14	-13	-14	17	-9	-7	-13	-4	-3
Nov.	-24	-31	-16	-13	-11	16	-12	-12	-20	-8	-7

Source: European Commission (Economic and Financial Affairs DG).

- 1) Difference between the percentages of respondents giving positive and negative replies.
- 2) The economic sentiment indicator is composed of the industrial, services, consumer, construction and retail trade confidence indicators; the industrial confidence indicator has a weight of 40%, the services confidence indicator a weight of 30%, the consumer confidence indicator a weight of 20% and the two other indicators a weight of 5% each. Values of the economic sentiment indicator above (below) 100 indicate above-average (below-average) economic sentiment, calculated for the period 1990 to 2007.
- 3) Data are collected in January, April, July and October each year. The quarterly figures shown are averages of two successive surveys. Annual data are derived from quarterly averages.
- 4) The confidence indicators are calculated as simple averages of the components shown; the assessments of stocks (columns 4 and 17) and unemployment (column 10) are used with inverted signs for the calculation of confidence indicators.

5.3 Työmarkkinat¹⁾

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

1. Työllisyys

	Yhteensä		Sosioekonomisen aseman mukaan		Toimialoitain					
	Milj. henkilöä (kp.)		Palkansaajat	Yrittäjät	Maa-, riista-, metsä- ja kalatalous	Tehdas- teollisuus, sähkö-, kaasu- ja vesihuolto, mineraalien kaivu	Rakentaminen	Kauppa, korjaus, majoitus- ja ravitsemis-toiminta, kuljetus ja tietoliikenne	Rahoitus-toiminta, kiinteistö- ja vuokraus-palvelut, liike-elämän palvelut	Julkinen hallinto, koulutus, terveys-palvelut ja muut palvelut
Osuus, % ²⁾										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<i>Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä (kp.)</i>										

2. Työttömyys

(kausivaihtelusta puhdistettu)

	Yhteensä		Iän mukaan ³⁾				Sukupuolen mukaan ⁴⁾			
	Milj. henkilöä	% työvoimasta	Aikuiset		Nuoriso		Miehet		Naiset	
			Milj. henkilöä	% työvoimasta	Milj. henkilöä	% työvoimasta	Milj. henkilöä	% työvoimasta	Milj. henkilöä	% työvoimasta
Osuus, % ²⁾										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

Lähde: Eurostat.

- 1) Työllisyystilastot on laskettu henkeä kohden ja ne perustuvat EKT 95:een. Työttömyystilastot on laskettu henkeä kohden ja ne ovat ILO:n suositusten mukaisia.
- 2) Vuonna 2006.
- 3) Aikuisväestö käsittää 25-vuotiaat ja sitä vanhemmat, nuoriso alle 25-vuotiaat, ilmaistu prosentteina vastaavasta työvoimasta.
- 4) Ilmaistu prosentteina vastaavasta työvoimasta.

5.3 Labour markets ¹⁾

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

1. Employment

	Whole economy		By employment status		By economic activity					
	Millions (s.a.)		Employees	Self-employed	Agriculture, hunting, forestry and fishing	Mining, manufacturing and energy	Construction	Trade, repairs, hotels and restaurants, transport and communication	Financial, real estate, renting and business services	Public administration, education, health and other services
% of total ²⁾	100.0	100.0	85.0	15.0	3.9	17.1	7.8	25.4	15.8	30.0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	138.410	0.8	0.7	1.2	-2.3	-1.4	1.3	1.3	2.3	1.3
2005	139.733	1.0	1.1	0.3	-1.0	-1.1	2.7	0.7	2.4	1.5
2006	141.992	1.6	1.8	0.7	-1.9	-0.4	2.6	1.6	3.9	1.9
2007	144.502	1.8	1.9	0.8	-1.2	0.3	3.9	1.8	4.1	1.3
2007 Q2	144.298	1.7	1.9	0.7	-1.5	0.4	4.6	1.5	4.4	0.9
Q3	144.879	1.9	1.9	1.5	-1.4	0.2	3.6	2.3	3.9	1.4
Q4	145.269	1.7	2.0	0.5	-1.7	0.2	2.3	2.3	3.9	1.3
2008 Q1	145.715	1.5	1.7	0.7	-1.5	0.5	0.8	2.3	3.7	1.0
Q2	145.985	1.2	1.4	0.1	-2.0	0.3	-1.2	1.7	2.9	1.4
	<i>quarter-on-quarter percentage changes (s.a.)</i>									
2007 Q2	0.737	0.5	0.5	0.5	-0.4	0.1	0.5	0.9	1.3	0.1
Q3	0.580	0.4	0.4	0.3	-1.2	0.0	0.0	0.7	0.8	0.5
Q4	0.391	0.3	0.5	-0.8	-0.5	0.1	0.0	0.1	0.7	0.4
2008 Q1	0.446	0.3	0.3	0.5	0.5	0.2	0.1	0.4	0.9	0.0
Q2	0.270	0.2	0.2	0.0	-1.0	0.0	-1.1	0.4	0.4	0.5

2. Unemployment

(seasonally adjusted)

	Total		By age ³⁾				By gender ⁴⁾			
	Millions	% of labour force	Adult		Youth		Male		Female	
			Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force	Millions	% of labour force
% of total ²⁾	100.0		78.2		21.8		49.6		50.4	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13.100	8.8	10.160	7.7	2.941	17.1	6.555	7.9	6.546	10.0
2005	13.283	8.8	10.339	7.8	2.944	17.2	6.698	8.0	6.585	9.9
2006	12.512	8.2	9.774	7.3	2.738	16.2	6.213	7.4	6.299	9.3
2007	11.361	7.4	8.884	6.5	2.477	14.8	5.587	6.6	5.774	8.4
2007 Q3	11.308	7.4	8.836	6.5	2.472	14.7	5.579	6.6	5.728	8.3
Q4	11.135	7.2	8.697	6.3	2.438	14.6	5.493	6.5	5.642	8.2
2008 Q1	11.147	7.2	8.702	6.3	2.446	14.5	5.506	6.5	5.641	8.1
Q2	11.380	7.4	8.859	6.4	2.521	15.0	5.700	6.7	5.680	8.2
Q3	11.684	7.5	9.109	6.6	2.575	15.3	5.909	6.9	5.775	8.3
2008 May	11.399	7.4	8.871	6.4	2.529	15.1	5.711	6.7	5.688	8.2
June	11.465	7.4	8.928	6.5	2.536	15.1	5.767	6.8	5.698	8.2
July	11.577	7.5	9.032	6.5	2.545	15.1	5.829	6.8	5.748	8.2
Aug.	11.698	7.5	9.136	6.6	2.562	15.2	5.894	6.9	5.804	8.3
Sep.	11.778	7.6	9.160	6.6	2.618	15.5	6.005	7.0	5.773	8.3
Oct.	12.003	7.7	9.303	6.7	2.700	15.9	6.162	7.2	5.841	8.3

Source: Eurostat.

1) Data for employment refer to persons and are based on the ESA 95. Data for unemployment refer to persons and follow ILO recommendations.

2) In 2006.

3) Adult: 25 years of age and over; youth: below 25 years of age; rates are expressed as a percentage of the labour force for the relevant age group.

4) Rates are expressed as a percentage of the labour force for the relevant gender.

JULKINEN TALOUS

6.1 Tulot, menot ja alijäämä/ylijäämä¹⁾ (prosenttia BKT:stä)

1. Euroalue – tulot

Yhteensä	Tulot										Pääomatulot		Lisätieto: Verot yhteensä ²⁾
	Välittömät verot	Kotitaloudet		Yritykset	Välilliset verot	EU:n toimielinten saamat	Sosiaaliturvamaksut	Työnantaja	Vakuutettu	Myynnit	Pääoma-verot		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14

2. Euroalue – menot

Yhteensä	Menot								Pääomamenot			Lisätieto: Perusmenot ³⁾	
	Yhteensä	Palkansaajakorvaukset	Väliuotekäyttö	Korkomenot	Tulon-siirrot	Sosiaali-etuudet ja avustukset	Tuki-palkkiot	EU:n toimielinten maksamat	Inves-toinnit	Pääoman siirrot	EU:n toimielinten maksamat		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14

3. Euroalue – alijäämä/ylijäämä, perusalijäämä/-ylijäämä ja julkinen kulutus

Yhteensä	Alijäämä (-) / ylijäämä (+)				Perusalijäämä (-) / -ylijäämä (+)	Julkinen kulutus ⁴⁾						Kollektiiviset kulutusmenot	Yksilölliset kulutusmenot
	Valtio	Osavaltiohallinto	Paikallis-hallinto	Sosiaali-turva-rahastot		Yhteensä	Palkansaajakorvaukset	Väliuotekäyttö	Luontois-muotoiset tulonsiirrot	Kiinteän pääoman kuluminen	Myynnit (miinus)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14

4. Euroalueen maat – alijäämä (-) / ylijäämä (+)⁵⁾

BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	FI
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15

Lähteet: Euroaluetta koskevat tiedot: EKP, euroalueen maiden ali-/ylijäämä koskevat tiedot: Euroopan komissio.

- 1) Tiedot viittaavat 15 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen. Tuloja, menoja ja alijäämä/ylijäämä koskevat tiedot perustuvat EKT 95:een. UMTS-toimilupien myynnistä vuonna 2000 saatuja tuloja ei kuitenkaan ole laskettu mukaan (euroalueen alijäämä/ylijäämä nämä tulot mukaan laskettuna on 0,0 % BKT:stä). EU:n budjettiin liittyvät tulonsiirrot on laskettu mukaan konsolidoituina. Euroalueen jäsenvaltioiden välisiä tulonsiirtoja ei ole konsolidoitu.
- 2) Verot ja sosiaaliturvamaksut.
- 3) Kokonaismenot miinus korkomenot.
- 4) Vastaa EKT 95:n mukaisia julkisyhteisöjen kulutusmenoja (P.3).
- 5) Sisältää UMTS-toimilupien myynnistä saadut tulot sekä swap- ja korkoterminijärjestelyjen alaiset maksut.



GOVERNMENT FINANCE

6.1 Revenue, expenditure and deficit/surplus¹⁾ (as a percentage of GDP)

1. Euro area – revenue

	Current revenue											Capital revenue		Memo: fiscal burden ²⁾
	Total	Direct taxes					Indirect taxes	Social contributions			Sales	Capital taxes		
		Households	Corporations	Received by EU institutions	Employers	Employees								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	47.0	46.7	12.5	9.3	2.9	14.1	0.6	16.1	8.3	4.9	2.3	0.3	0.3	43.0
2000	46.5	46.2	12.7	9.4	3.0	13.9	0.6	15.8	8.2	4.8	2.2	0.3	0.3	42.6
2001	45.7	45.5	12.3	9.2	2.7	13.6	0.5	15.6	8.1	4.7	2.2	0.2	0.3	41.7
2002	45.2	44.9	11.8	9.1	2.5	13.5	0.4	15.6	8.2	4.6	2.1	0.3	0.3	41.2
2003	45.0	44.4	11.4	8.8	2.3	13.5	0.4	15.8	8.2	4.6	2.1	0.6	0.5	41.2
2004	44.6	44.1	11.3	8.5	2.5	13.5	0.3	15.6	8.1	4.5	2.1	0.5	0.4	40.8
2005	44.9	44.4	11.6	8.6	2.7	13.7	0.3	15.4	8.1	4.5	2.2	0.5	0.3	41.0
2006	45.5	45.1	12.1	8.8	3.0	13.9	0.3	15.3	8.1	4.5	2.1	0.3	0.3	41.6
2007	45.6	45.3	12.5	9.0	3.2	13.8	0.3	15.2	8.0	4.4	2.1	0.3	0.3	41.8

2. Euro area – expenditure

	Current expenditure									Capital expenditure			Memo: primary expenditure ³⁾	
	Total	Compensation of employees	Intermediate consumption	Interest	Current transfers	Social payments		Subsidies	Paid by EU institutions	Investment	Capital transfers	Paid by EU institutions		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	48.4	44.5	10.6	4.8	4.1	25.1	22.1	2.1	0.5	3.9	2.5	1.4	0.1	44.3
2000	46.5	43.8	10.4	4.8	3.9	24.7	21.7	2.0	0.5	2.8	2.5	1.3	0.0	42.6
2001	47.6	43.7	10.3	4.8	3.8	24.8	21.7	1.9	0.5	3.9	2.5	1.4	0.0	43.8
2002	47.8	44.0	10.4	4.9	3.5	25.1	22.2	1.9	0.5	3.8	2.4	1.4	0.0	44.2
2003	48.1	44.2	10.5	4.9	3.3	25.4	22.6	1.9	0.5	4.0	2.5	1.4	0.1	44.8
2004	47.5	43.6	10.4	5.0	3.1	25.1	22.4	1.8	0.5	3.9	2.5	1.5	0.1	44.4
2005	47.4	43.5	10.4	5.0	3.0	25.1	22.3	1.7	0.5	3.9	2.5	1.4	0.1	44.4
2006	46.8	42.9	10.2	5.0	2.9	24.8	22.1	1.7	0.5	3.8	2.5	1.4	0.0	43.8
2007	46.2	42.4	10.0	5.0	3.0	24.4	21.7	1.6	0.4	3.9	2.5	1.3	0.0	43.3

3. Euro area – deficit/surplus, primary deficit/surplus and government consumption

	Deficit (-)/surplus (+)					Primary deficit (-)/surplus (+)	Government consumption ⁴⁾							
	Total	Central gov.	State gov.	Local gov.	Social security funds		Total	Compensation of employees	Intermediate consumption	Transfers in kind via market producers	Consumption of fixed capital	Sales (minus)	Collective consumption	Individual consumption
1999	-1.4	-1.7	-0.1	0.1	0.4	2.6	19.9	10.6	4.8	4.9	1.8	2.3	8.3	11.6
2000	0.0	-0.4	-0.1	0.1	0.5	3.9	19.7	10.4	4.8	4.9	1.8	2.2	8.2	11.6
2001	-1.9	-1.7	-0.4	-0.1	0.3	2.0	19.8	10.3	4.8	5.0	1.8	2.2	8.1	11.7
2002	-2.6	-2.1	-0.5	-0.2	0.2	0.9	20.2	10.4	4.9	5.1	1.8	2.1	8.2	12.0
2003	-3.1	-2.4	-0.5	-0.2	0.0	0.2	20.5	10.5	4.9	5.2	1.8	2.1	8.3	12.2
2004	-3.0	-2.5	-0.4	-0.3	0.2	0.2	20.4	10.4	5.0	5.1	1.9	2.1	8.3	12.1
2005	-2.6	-2.2	-0.3	-0.2	0.2	0.4	20.4	10.4	5.0	5.2	1.9	2.2	8.1	12.3
2006	-1.3	-1.4	-0.1	-0.2	0.4	1.6	20.3	10.2	5.0	5.2	1.9	2.1	8.0	12.3
2007	-0.6	-1.2	0.0	0.0	0.5	2.3	20.1	10.0	5.0	5.2	1.9	2.1	7.9	12.2

4. Euro area countries – deficit (-)/surplus (+)⁵⁾

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004	-0.2	-3.8	1.4	-7.5	-0.3	-3.6	-3.5	-4.1	-1.2	-4.7	-1.7	-4.4	-3.4	-2.2	2.4
2005	-2.6	-3.3	1.7	-5.1	1.0	-2.9	-4.3	-2.4	-0.1	-2.8	-0.3	-1.5	-6.1	-1.4	2.9
2006	0.3	-1.5	3.0	-2.8	2.0	-2.4	-3.4	-1.2	1.3	-2.3	0.6	-1.5	-3.9	-1.2	4.1
2007	-0.3	-0.2	0.2	-3.5	2.2	-2.7	-1.6	3.5	3.2	-1.8	0.3	-0.4	-2.6	0.5	5.3

Sources: ECB for euro area aggregated data; European Commission for data relating to countries' deficit/surplus.

1) The data refer to the Euro 15. Revenue, expenditure and deficit/surplus are based on the ESA 95. Transactions involving the EU budget are included and consolidated.

Transactions among Member States' governments are not consolidated.

2) The fiscal burden comprises taxes and social contributions.

3) Comprises total expenditure minus interest expenditure.

4) Corresponds to final consumption expenditure (P.3) of general government in the ESA 95.

5) Includes proceeds from the sale of UMTS licences and settlements under swaps and forward rate agreements.

6.2 Velka¹⁾

(prosenttia BKT:stä)

1. Euroalue – rahoitusvaateittain ja velkojen mukaan

Yhteensä	Rahoitusvaatteet				Velkojat				Muut luotonantajat ³⁾	
	Käteinen ja talletukset	Lainat	Lyhytaikaiset arvopaperit	Pitkäaikaiset arvopaperit	Kotimainen luotonantaja ²⁾					
					Yhteensä	Rahalaitokset	Muut rahoituslaitokset	Muut sektorit		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	

2. Euroalue – liikkeeseenlaskijan, laina-ajan ja valuutan mukaan

Yhteensä	Liikkeeseenlaskija ⁴⁾				Alkuperäinen laina-aika			Jäljellä oleva laina-aika			Valuutat			
	Valtio	Osavaltiohallinto	Paikallis-hallinto	Sosiaali-turva-rahastot	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi	Vaihtuva-korkoinen	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta	Euro tai jäsen-valuutat ⁵⁾	Muut valuutat		
													1	2

3. Euroalueen maat

BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	FI
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15

Lähteet: Euroaluetta koskevat tiedot: EKP, euroalueen maiden velkaa koskevat tiedot: Euroopan komissio.

- 1) Tiedot viittaavat 15 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen. Julkisen sektorin nimellinen bruttovelka konsolidoituina sektorin sisällä. Muiden maiden sijoituksia valtion joukkolainoihin ei ole konsolidoitu. Tiedot perustuvat osittain arvioihin.
- 2) Valtion joukkolainojen haltijat, jotka sijaitsevat joukkolainan liikkeeseen laskeneessa valtiossa.
- 3) Sisältää muissa euroalueen maissa kuin joukkolainan liikkeeseen laskeneessa valtiossa sijaitsevat velkojat.
- 4) Ei sisällä joukkolainan liikkeeseen laskeneessa valtiossa sijaitsevien julkisyhteisöjen hallussa olevia joukkolainoja.
- 5) Ajalta ennen vuotta 1999 tämä käsittää ecumääräisen, kotimaan valuutan määräisen ja euron käyttöön ottaneiden maiden valuuttojen määräisen velan.

6.2 Debt ¹⁾

(as a percentage of GDP)

1. Euro area – by financial instrument and sector of the holder

	Total	Financial instruments				Holders				
		Currency and deposits	Loans	Short-term securities	Long-term securities	Domestic creditors ²⁾				Other creditors ³⁾
						Total	MFI	Other financial corporations	Other sectors	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	72.9	2.8	15.2	5.3	49.6	52.5	26.5	14.5	11.4	20.4
1999	72.0	2.9	14.4	4.3	50.5	48.8	25.4	13.8	9.7	23.2
2000	69.3	2.7	13.1	3.7	49.7	44.2	22.0	12.4	9.7	25.1
2001	68.2	2.8	12.4	4.0	49.1	42.0	20.6	11.1	10.3	26.2
2002	68.1	2.7	11.8	4.5	49.0	40.1	19.4	10.7	10.1	27.9
2003	69.2	2.1	12.4	5.0	49.7	39.4	19.5	11.2	8.7	29.8
2004	69.6	2.2	12.0	5.0	50.5	37.5	18.4	10.8	8.2	32.1
2005	70.2	2.4	11.8	4.7	51.3	35.4	17.2	11.2	7.0	34.8
2006	68.5	2.5	11.4	4.1	50.4	33.8	17.6	9.4	6.8	34.7
2007	66.3	2.2	10.8	4.3	49.0	32.6	17.0	8.7	6.9	33.7

2. Euro area – by issuer, maturity and currency denomination

	Total	Issued by ⁴⁾				Original maturity			Residual maturity			Currencies	
		Central gov.	State gov.	Local gov.	Social security funds	Up to 1 year	Over 1 year	Variable interest rate	Up to 1 year	Over 1 year and up to 5 years	Over 5 years	Euro or participating currencies ⁵⁾	Other currencies
1998	72.9	61.2	6.1	5.2	0.3	8.2	64.7	8.0	15.5	26.3	31.0	71.1	1.8
1999	72.0	60.5	6.0	5.1	0.4	7.3	64.7	7.0	13.6	27.8	30.7	70.0	2.0
2000	69.3	58.1	5.9	4.9	0.4	6.5	62.8	6.3	13.4	27.8	28.1	67.5	1.8
2001	68.2	57.1	6.1	4.7	0.4	7.0	61.2	5.3	13.7	26.6	27.9	66.7	1.5
2002	68.1	56.7	6.3	4.7	0.4	7.6	60.4	5.2	15.5	25.3	27.2	66.8	1.3
2003	69.2	57.0	6.5	5.0	0.6	7.8	61.4	5.1	14.9	26.0	28.3	68.3	0.9
2004	69.6	57.4	6.6	5.1	0.4	7.8	61.7	4.8	14.9	26.2	28.5	68.7	0.9
2005	70.2	57.7	6.7	5.2	0.5	7.9	62.3	4.7	14.9	25.6	29.7	69.2	1.0
2006	68.5	56.0	6.5	5.4	0.5	7.5	61.0	4.5	14.5	24.1	29.9	67.8	0.7
2007	66.3	54.2	6.3	5.3	0.6	7.5	58.8	4.2	14.2	22.6	29.5	65.8	0.5

3. Euro area countries

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004	94.3	65.6	29.4	98.6	46.2	64.9	103.8	70.2	6.3	72.1	52.4	64.8	58.3	27.2	44.1
2005	92.1	67.8	27.3	98.8	43.0	66.4	105.9	69.1	6.1	69.9	51.8	63.7	63.6	27.0	41.3
2006	87.8	67.6	24.7	95.9	39.6	63.6	106.9	64.6	6.6	63.8	47.4	62.0	64.7	26.7	39.2
2007	83.9	65.1	24.8	94.8	36.2	63.9	104.1	59.5	7.0	62.2	45.7	59.5	63.6	23.4	35.1

Sources: ECB for euro area aggregated data; European Commission for data relating to countries' debt.

- 1) The data refer to the Euro 15. Gross general government debt at nominal value and consolidated between sub-sectors of government. Holdings by non-resident governments are not consolidated. Data are partially estimated.
- 2) Holders resident in the country whose government has issued the debt.
- 3) Includes residents of euro area countries other than the country whose government has issued the debt.
- 4) Excludes debt held by general government in the country whose government has issued it.
- 5) Before 1999, this comprises debt in ECU, in domestic currency and in the currencies of other Member States which have adopted the euro.

6.3 Velan muutos¹⁾
(prosenttia BKT:stä)

1. Euroalue – aiheuttajan, rahoitusvaateen ja velkojan mukaan

Yhteensä	Aiheuttaja				Rahoitusvaatteet				Velkojat			Muut luotonantajat ⁷⁾
	Lainanotto-tarve ²⁾	Arvostus-tekijät ³⁾	Luokittelumuutokset ⁴⁾	Valuuttakurssi-vaikutukset ennen vuotta 2001 ⁵⁾	Käteinen ja talletukset	Lainat	Lyhyt-aikaiset arvopaperit	Pitkä-aikaiset arvopaperit	Kotimainen luotonantaja ⁶⁾	Rahalaitokset	Muut rahoituslaitokset	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13

2. Euroalue – alijäämä-/velkakoikaisu

Velan muutos	Alijäämä (-) / ylijäämä (+) ⁸⁾	Alijäämä-/velkakoikaisu ⁹⁾									Arvostustekijät	Valuuttakurssi-vaikutukset	Luokitelumuutokset	Muut ¹⁰⁾
		Yhteensä	Julkisyhteisöjen rahoitusvarojen muutokset					Osakkeet ja osuudet	Yksityistämistulot	Pääomasijoitukset				
			Yhteensä	Käteinen ja talletukset	Lainat	Arvopaperit ¹¹⁾								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	

Lähde: EKP.

- Tiedot viittaavat 15 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen ja perustuvat osittain arvioihin. Nimellisen konsolidoidun bruttovelan vuosimuutos prosentteina BKT:stä: $(\text{velka}[t] - \text{velka}[t-1]) / \text{BKT}(t)$.
- Taloustoimista johtuva rahoitustarve.
- Sisältää valuuttakurssimuutosten vaikutusten lisäksi vaikutukset, jotka johtuvat velan laskemisesta nimellisarvoisena (esim. liikkeeseen laskettujen arvopaperien preemiot tai diskonttaukset).
- Sisältää erityisesti yksiköiden uudelleenluokittelun vaikutukset ja tietyt valtioiden vastuulleen ottamat velat.
- Maiden yhteenlasketun velan muutoksen ja velkojen muutosten välinen erotus. Erotus johtuu siitä, että aggregoinneissa käytettiin ennen vuotta 2001 useita eri valuuttakursseja.
- Valtion joukkolainojen haltijat, jotka sijaitsevat joukkolainan liikkeeseen laskeneessa valtiossa.
- Sisältää muissa euroalueen maissa kuin joukkolainan liikkeeseen laskeneessa valtiossa sijaitsevat velkojat.
- Sisältää UMTS-toimilupien myynnistä saadut tulot.
- Nimellisen konsolidoidun bruttovelan vuosimuutoksen ja prosentteina BKT:stä ilmoitetun alijäämän välinen erotus.
- Sisältää pääasiassa muihin velkoihin ja saamiin kohdistuvat taloustoimet (kauppaluotot, muut velat/saamiset ja johdannaiset).
- Ei sisällä johdannaisia.

6.3 Change in debt ¹⁾

(as a percentage of GDP)

1. Euro area – by source, financial instrument and sector of the holder

	Total	Source of change				Financial instruments				Holders			Other creditors ⁷⁾
		Borrowing requirement ⁵⁾	Valuation effects ³⁾	Other changes in volume ⁴⁾	Aggregation effect ⁵⁾	Currency and deposits	Loans	Short-term securities	Long-term securities	Domestic creditors ⁶⁾	MFIs	Other financial corporations	
1999	2.0	1.6	0.4	0.0	-0.1	0.2	-0.2	-0.9	2.8	-1.6	-0.2	-0.2	3.6
2000	1.0	1.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.5	-0.3	1.9	-2.1	-2.0	-0.6	3.1
2001	1.8	1.9	-0.1	0.1	0.0	0.2	-0.2	0.4	1.4	-0.3	-0.5	-0.8	2.2
2002	2.1	2.7	-0.5	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.7	1.6	-0.5	-0.5	-0.1	2.6
2003	3.1	3.3	-0.2	0.0	0.0	-0.6	0.9	0.6	2.1	0.4	0.7	0.8	2.7
2004	3.1	3.2	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	2.7	-0.3	-0.3	0.1	3.4
2005	3.1	3.1	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3	-0.1	2.6	-0.8	-0.6	0.8	3.9
2006	1.5	1.4	0.1	0.0	0.0	0.2	0.2	-0.4	1.5	0.1	1.2	-1.3	1.5
2007	1.1	1.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.4	0.9	0.4	0.3	-0.2	0.7

2. Euro area – deficit-debt adjustment

	Change in debt	Deficit (-)/ surplus (+) ⁸⁾	Deficit-debt adjustment ⁹⁾												
			Total	Transactions in main financial assets held by general government								Valuation effects	Exchange rate effects	Other changes in volume	Other ¹⁰⁾
				Total	Currency and deposits	Loans	Securities ¹¹⁾	Shares and other equity	Privatisations	Equity injections					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
1999	2.0	-1.4	0.6	0.0	0.5	0.1	0.0	-0.5	-0.8	0.0	0.4	0.3	0.0	0.2	
2000	1.0	0.0	1.0	1.0	0.7	0.2	0.2	0.0	-0.4	0.2	0.0	0.1	-0.1	0.1	
2001	1.8	-1.9	0.0	-0.5	-0.6	0.1	0.1	-0.1	-0.3	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.6	
2002	2.1	-2.6	-0.5	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.3	0.1	-0.5	-0.1	0.0	0.0	
2003	3.1	-3.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	-0.2	0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.1	
2004	3.1	-3.0	0.1	0.2	0.2	0.0	0.1	0.0	-0.5	0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	
2005	3.1	-2.6	0.5	0.7	0.4	0.1	0.2	0.1	-0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	-0.2	
2006	1.5	-1.3	0.2	0.3	0.3	-0.2	0.3	-0.1	-0.3	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.2	
2007	1.1	-0.6	0.5	0.6	0.2	0.0	0.2	0.1	-0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1	

Source: ECB.

- 1) The data refer to the Euro 15 and are partially estimated. Annual change in gross nominal consolidated debt is expressed as a percentage of GDP, i.e. $[\text{debt}(t) - \text{debt}(t-1)] \div \text{GDP}(t)$.
- 2) The borrowing requirement is by definition equal to transactions in debt.
- 3) Includes, in addition to the impact of foreign exchange movements, effects arising from measurement at nominal value (e.g. premia or discounts on securities issued).
- 4) Includes, in particular, the impact of the reclassification of units and certain types of debt assumption.
- 5) The difference between the changes in the aggregated debt, resulting from the aggregation of countries' debt, and the aggregation of countries' change in debt is due to variations in the exchange rates used for aggregation before 2001.
- 6) Holders resident in the country whose government has issued the debt.
- 7) Includes residents of euro area countries other than the country whose government has issued the debt.
- 8) Including proceeds from sales of UMTS licences.
- 9) The difference between the annual change in gross nominal consolidated debt and the deficit as a percentage of GDP.
- 10) Mainly composed of transactions in other assets and liabilities (trade credits, other receivables/payables and financial derivatives).
- 11) Excluding financial derivatives.

6.4 Neljännesvuosittaiset tulot, menot ja alijäämä/ylijäämä¹⁾
(prosenttia BKT:stä)

1. Euroalue – neljännesvuosittaiset tulot

Yhteensä	Tulot						Pääomatulot		Lisätieto: Verot yhteensä ²⁾
	2	Välittömät verot 3	Välilliset verot 4	Sosiaaliturva- maksut 5	Myynnit 6	Tulot omai- suudesta 7	8	Pääomaverot 9	
1									

2. Euroalue – neljännesvuosittaiset menot ja alijäämä/ylijäämä

Yhteensä	Menot							Pääomamenot			Alijäämä (-) ylijäämä (+)	Perus- alijäämä (-) -ylijäämä (+)	
	Yhteensä	Palkan- saaja- korvaukset	Väliuote- käyttö	Korko- menot	Tulon- siirrot	Sosiaali- etuudet ja avustukset	Tuki- palkkiot	Investoinnit	Pääoman siirrot	9			10
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	

Lähde: Eurostatin tilastoihin ja kansallisiin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat.

- 1) Tiedot viittaavat 15 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen. Tuloja, menoja ja alijäämä/ylijäämää koskevat tiedot perustuvat EKT 95:een. Tulonsiirtoja EU:n budjetin ja julkisen sektorin ulkopuolisten yksiköiden välillä ei ole laskettu mukaan. Muilta osin neljännesvuosittaiset tilastot laaditaan (erilaisia raportointimääraaikoja lukuun ottamatta) vastaavalla tavalla kuin vuositilastot. Kausivaihtelusta puhdistamattomia tietoja.
- 2) Verot ja sosiaaliturvamaksut.

6.4 Quarterly revenue, expenditure and deficit/surplus ¹⁾

(as a percentage of GDP)

1. Euro area – quarterly revenue

	Total		Current revenue					Capital revenue		Memo: fiscal burden ²⁾
	1	2	Direct taxes 3	Indirect taxes 4	Social contributions 5	Sales 6	Property income 7	8	Capital taxes 9	
2002 Q2	45.5	45.0	12.4	12.7	15.4	1.9	1.7	0.5	0.3	40.9
Q3	43.5	43.1	11.2	12.8	15.5	1.9	0.7	0.4	0.3	39.7
Q4	49.0	48.4	13.4	14.1	16.2	2.9	0.9	0.6	0.3	44.0
2003 Q1	41.9	41.4	9.8	12.8	15.5	1.7	0.7	0.5	0.2	38.4
Q2	46.0	44.6	12.0	12.9	15.7	2.0	1.4	1.4	1.2	41.7
Q3	42.6	42.1	10.8	12.5	15.5	1.9	0.6	0.5	0.2	39.1
Q4	49.2	48.2	13.1	14.2	16.2	2.9	0.8	1.0	0.3	43.8
2004 Q1	41.3	40.9	9.6	12.8	15.3	1.7	0.6	0.4	0.3	38.0
Q2	45.0	44.2	12.1	13.0	15.3	2.0	1.0	0.8	0.6	41.0
Q3	42.7	42.2	10.6	12.7	15.4	1.9	0.6	0.5	0.3	39.0
Q4	49.1	48.1	12.9	14.3	16.2	2.9	0.7	1.0	0.4	43.9
2005 Q1	42.0	41.5	9.9	13.0	15.3	1.7	0.6	0.5	0.3	38.4
Q2	44.6	44.0	11.8	13.2	15.1	2.0	1.1	0.6	0.3	40.4
Q3	43.3	42.6	11.0	12.9	15.2	2.0	0.7	0.7	0.3	39.4
Q4	49.2	48.4	13.4	14.3	16.1	2.9	0.8	0.8	0.3	44.0
2006 Q1	42.4	42.0	10.2	13.3	15.1	1.7	0.8	0.5	0.3	38.9
Q2	45.7	45.3	12.5	13.6	15.1	2.0	1.3	0.5	0.3	41.4
Q3	43.6	43.2	11.5	12.9	15.2	1.9	0.8	0.5	0.3	39.9
Q4	49.5	48.9	14.1	14.3	15.9	2.9	0.8	0.6	0.3	44.6
2007 Q1	42.2	41.8	10.3	13.4	14.8	1.7	0.8	0.4	0.3	38.8
Q2	46.2	45.8	13.0	13.6	15.1	2.0	1.4	0.4	0.3	41.9
Q3	43.7	43.3	12.1	12.8	15.0	1.9	0.8	0.4	0.3	40.1
Q4	49.7	49.2	14.5	14.2	15.8	2.9	0.9	0.6	0.3	44.8
2008 Q1	42.3	41.9	10.6	13.0	14.9	1.7	0.9	0.4	0.2	38.8
Q2	45.5	45.1	12.9	12.9	15.1	1.9	1.4	0.4	0.3	41.2

2. Euro area – quarterly expenditure and deficit/surplus

	Total		Current expenditure						Capital expenditure			Deficit (-)/ surplus (+)	Primary deficit (-)/ surplus (+)
	Total 1	Compensation of employees 2	Intermediate consumption 3	Interest 4	Current transfers 5	Social benefits 6	Subsidies 7	Investment 8	9	Capital transfers 10	11		
2002 Q2	46.4	43.0	10.3	4.8	3.5	24.3	21.1	1.3	3.4	2.3	1.1	-0.9	2.7
Q3	46.9	43.2	10.1	4.7	3.5	24.9	21.4	1.4	3.7	2.5	1.2	-3.4	0.1
Q4	50.8	46.4	11.1	5.6	3.3	26.4	22.7	1.6	4.4	2.8	1.6	-1.8	1.6
2003 Q1	46.8	43.3	10.3	4.6	3.5	25.0	21.4	1.3	3.5	1.9	1.6	-5.0	-1.5
Q2	47.1	43.6	10.4	4.7	3.4	25.1	21.7	1.3	3.5	2.3	1.2	-1.1	2.3
Q3	47.1	43.4	10.3	4.8	3.3	25.1	21.6	1.3	3.7	2.5	1.2	-4.5	-1.2
Q4	51.2	46.3	11.0	5.6	3.1	26.5	22.9	1.5	4.8	3.3	1.6	-1.9	1.2
2004 Q1	46.4	43.0	10.3	4.6	3.2	25.0	21.4	1.2	3.4	1.9	1.5	-5.1	-1.9
Q2	46.6	43.2	10.4	4.8	3.3	24.8	21.4	1.3	3.4	2.3	1.1	-1.6	1.6
Q3	46.1	42.7	10.0	4.7	3.1	24.9	21.5	1.3	3.4	2.4	1.0	-3.4	-0.3
Q4	50.9	45.7	11.0	5.7	2.9	26.1	22.6	1.4	5.2	3.1	2.1	-1.8	1.1
2005 Q1	46.9	43.1	10.2	4.6	3.1	25.2	21.4	1.2	3.7	1.9	1.8	-4.9	-1.8
Q2	46.1	42.8	10.2	4.9	3.2	24.5	21.3	1.1	3.4	2.3	1.1	-1.5	1.6
Q3	45.8	42.4	9.9	4.8	3.0	24.7	21.3	1.2	3.4	2.5	1.0	-2.6	0.4
Q4	50.6	45.8	11.1	5.8	2.8	26.1	22.5	1.3	4.8	3.1	1.6	-1.4	1.4
2006 Q1	45.3	42.2	10.0	4.6	2.9	24.7	21.1	1.1	3.1	1.9	1.2	-2.9	0.1
Q2	45.5	42.3	10.2	4.9	3.1	24.1	21.1	1.1	3.2	2.3	0.9	0.2	3.3
Q3	45.4	42.0	9.8	4.7	2.9	24.5	21.1	1.2	3.4	2.5	1.0	-1.7	1.2
Q4	50.4	45.1	10.7	5.8	2.7	25.9	22.3	1.3	5.3	3.2	2.2	-0.9	1.8
2007 Q1	44.4	41.3	9.8	4.6	3.0	24.0	20.5	1.1	3.2	2.0	1.2	-2.2	0.7
Q2	44.7	41.6	9.9	4.8	3.2	23.7	20.7	1.1	3.2	2.3	0.8	1.5	4.6
Q3	44.8	41.4	9.7	4.7	3.0	24.0	20.7	1.2	3.4	2.5	0.9	-1.0	2.0
Q4	50.5	45.1	10.7	5.8	2.8	25.9	22.1	1.4	5.4	3.3	2.1	-0.8	2.0
2008 Q1	44.6	41.4	9.8	4.6	3.0	24.1	20.4	1.2	3.2	2.0	1.2	-2.2	0.7
Q2	45.1	41.8	10.1	4.8	3.2	23.7	20.6	1.1	3.3	2.3	0.9	0.4	3.6

Source: ECB calculations based on Eurostat and national data.

1) The data refer to the Euro 15. Revenue, expenditure and deficit/surplus are based on the ESA 95. Transactions between the EU budget and entities outside the government sector are not included. Otherwise, and except for different data transmission deadlines, the quarterly data are consistent with the annual data. The data are not seasonally adjusted.

2) The fiscal burden comprises taxes and social contributions.

6.5 Neljännesvuosittainen velka ja velan muutos¹⁾
(prosenttia BKT:stä)1. Euroalue – julkisyhteisöjen konsolidoitu bruttovelka (EMU-kriteerien mukainen) rahoitusvaateittain²⁾

	Yhteensä 1	Rahoitusvaateet			
		Käteinen ja talletukset 2	Lainat 3	Lyhytaikaiset arvopaperit 4	Pitkäaikaiset arvopaperit 5

2. Euroalue – alijäämä-/velkakoikaisut

Velan muutos 1	Alijäämä (-)/ ylijäämä (+) 2	Alijäämä-/velkakoikaisut							Lisätieto: Lainanotto- tarve 11	
		Yhteensä 3	Julkisyhteisöjen rahoitusvarojen muutokset					Arvostustekijät ja luokittelumuutokset 9		Muut 10
			Yhteensä 4	Käteinen ja talletukset 5	Lainat 6	Arvopaperit 7	Osakkeet ja osuudet 8			

K28 Alijäämä, lainanottotarve ja velan muutos
(neljän vuosineljänneksen liukuva summa prosentteina BKT:stä)K29 Julkisyhteisöjen konsolidoitu bruttovelka (EMU-kriteerien mukainen)
(BKT:hen suhteutetun velan vuotuinen muutos ja sen osatekijät)

— Alijäämä
- - - Velan muutos
- - - Lainanottotarve

■ Alijäämä-/velkakoikaisut
■ Perusalijäämä/-ylijäämä
■ BKT:n kasvuvauhdin ja koron erotus
— BKT:n suhteutetun velan muutos

Lähde: Eurostatin tilastoihin ja kansallisiin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat.

1) Tiedot viittaavat 15 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen.

2) Kantatiedot vuosineljännekseltä t ilmoitetaan prosentteina neljänneksen t ja kolmen edeltävän neljänneksen BKT:n summasta.

6.5 Quarterly debt and change in debt ¹⁾

(as a percentage of GDP)

1. Euro area – Maastricht debt by financial instrument ²⁾

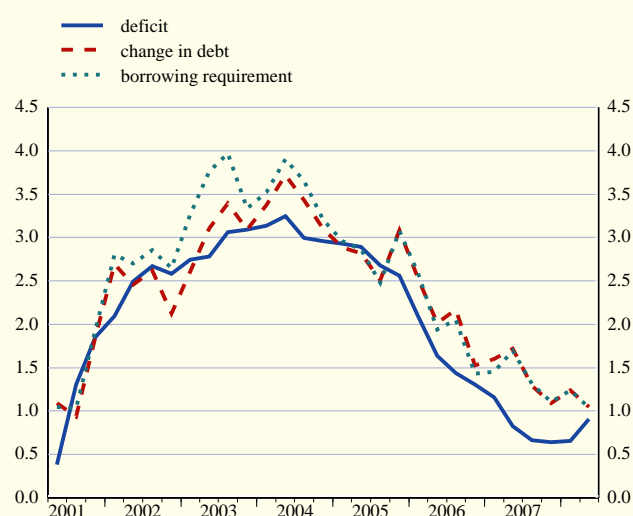
	Total 1	Financial instruments			
		Currency and deposits 2	Loans 3	Short-term securities 4	Long-term securities 5
2005 Q3	71.0	2.4	11.8	5.2	51.8
Q4	70.2	2.4	11.8	4.7	51.3
2006 Q1	70.5	2.5	11.7	4.9	51.3
Q2	70.6	2.5	11.6	4.9	51.6
Q3	70.1	2.5	11.6	4.7	51.2
Q4	68.5	2.5	11.4	4.1	50.4
2007 Q1	68.8	2.4	11.5	4.8	50.1
Q2	68.9	2.2	11.2	5.1	50.4
Q3	68.0	2.1	11.1	5.2	49.6
Q4	66.3	2.2	10.8	4.3	49.0
2008 Q1	67.1	2.2	10.9	5.0	49.0
Q2	67.1	2.1	10.9	5.0	49.1

2. Euro area – deficit-debt adjustment

	Change in debt 1	Deficit (-)/ surplus (+) 2	Deficit-debt adjustment								Memo: Borrowing requirement 11
			Total 3	Transactions in main financial assets held by general government				Valuation effects and other changes in volume 9	Other 10		
				Total 4	Currency and deposits 5	Loans 6	Securities 7			Shares and other equity 8	
2005 Q3	0.6	-2.6	-2.0	-2.4	-2.3	0.0	0.3	-0.4	0.0	0.4	0.5
Q4	-0.5	-1.4	-2.0	-0.4	0.0	0.0	-0.3	-0.1	0.0	-1.5	-0.5
2006 Q1	4.8	-2.9	1.9	1.2	1.0	0.1	0.6	-0.5	-0.4	1.0	5.2
Q2	3.3	0.2	3.5	3.2	2.5	0.0	0.4	0.2	0.6	-0.3	2.6
Q3	1.2	-1.7	-0.5	-0.8	-0.7	-0.1	0.2	-0.1	0.2	0.1	1.0
Q4	-2.9	-0.9	-3.8	-2.2	-1.4	-0.6	-0.2	-0.2	-0.1	-1.4	-2.7
2007 Q1	4.9	-2.2	2.7	2.1	1.0	0.1	0.6	0.3	-0.1	0.7	5.0
Q2	3.6	1.5	5.1	4.8	4.1	0.0	0.5	0.2	0.1	0.2	3.5
Q3	-0.4	-1.0	-1.5	-1.6	-2.1	0.2	0.4	0.0	0.0	0.1	-0.5
Q4	-3.4	-0.8	-4.2	-2.9	-2.2	-0.1	-0.6	0.0	-0.1	-1.3	-3.4
2008 Q1	5.4	-2.2	3.1	2.2	1.9	0.0	0.1	0.3	-0.1	1.0	5.4
Q2	2.8	0.4	3.2	2.4	2.0	0.2	0.1	0.0	0.1	0.7	2.7

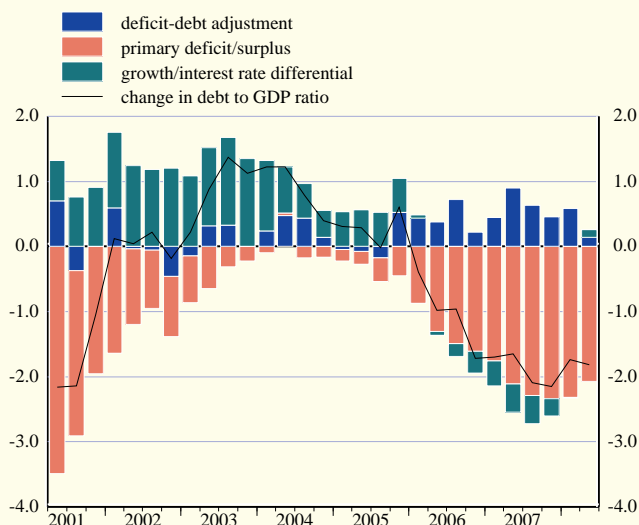
C28 Deficit, borrowing requirement and change in debt

(four-quarter moving sum as a percentage of GDP)



C29 Maastricht debt

(annual change in the debt to GDP ratio and underlying factors)



Source: ECB calculations based on Eurostat and national data.

1) The data refer to the Euro 15.

2) The stock data in quarter t are expressed as a percentage of the sum of GDP in t and the previous three quarters.



ULKOMAISET TALOUSTOIMET JA VARALLISUUS

7.1 Yhteenveto maksutaseesta¹⁾ (miljardia euroa, nettomääräiset taloustoimet)

Vaihtotase					Pää- oman- siirrot	Netto- luoton- anto/otto ulkomaile/ta (sarakeet 1+6)	Rahoitustase					Virheel- liset ja tunnista- mattomat erät	
Yhteensä	Tavarat	Palvelut	Tuotan- non- tekijä- korvauk- set	Tulon- siirrot			Yhteensä	Suorat sijoi- tukset	Arvo- paperi- sijoi- tukset	Johdan- naiset	Muut sijoi- tukset		Valuutta- varanto
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<i>12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet</i>													

K30 Vaihtotase (miljardia euroa)

- Taloustoimet neljännesvuosittain
- 12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet

Lähde: EKP.

1) Lukujen merkintätavasta tarkemmin Yleistä-osassa.



EXTERNAL TRANSACTIONS AND POSITIONS

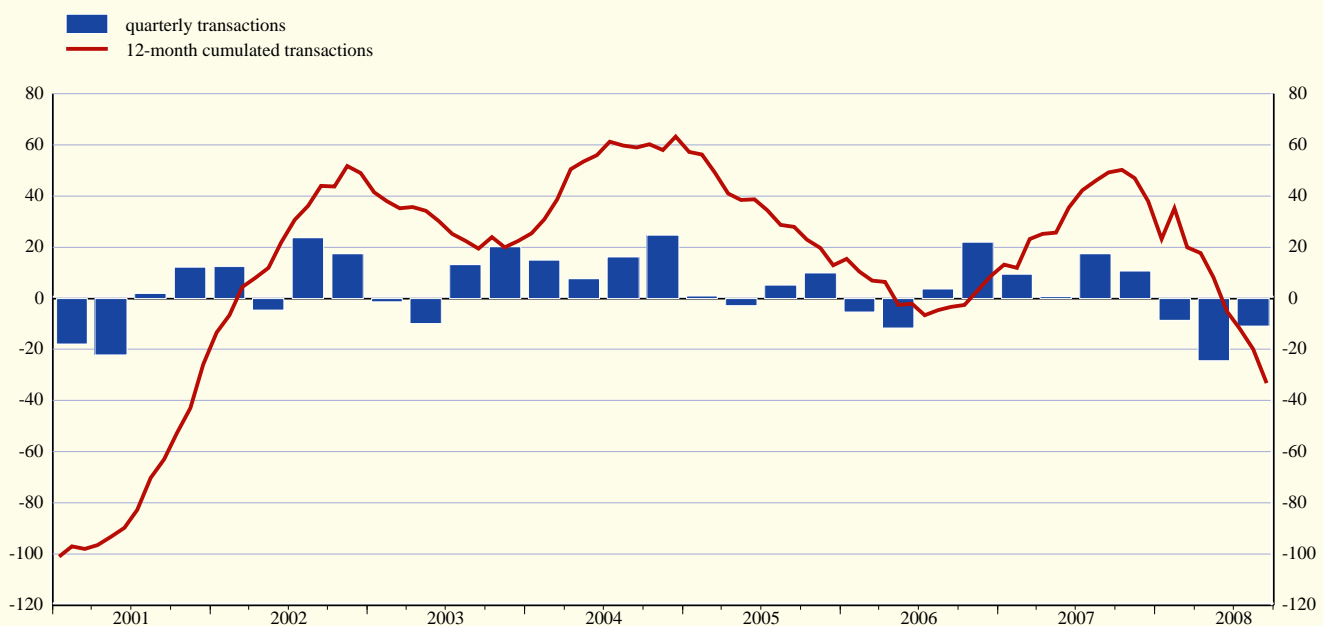
7.1 Summary balance of payments ¹⁾

(EUR billions; net transactions)

	Current account					Capital account	Net lending/borrowing to/from rest of the world (columns 1-6)	Financial account						Errors and omissions
	Total	Goods	Services	Income	Current transfers			Total	Direct investment	Portfolio investment	Financial derivatives	Other investment	Reserve assets	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	13.0	47.0	38.2	1.4	-73.5	11.4	24.4	10.8	-207.4	129.2	-17.3	88.6	17.7	-35.2
2006	8.5	19.8	44.1	23.8	-79.2	9.3	17.9	137.8	-156.7	290.4	3.0	1.9	-0.9	-155.6
2007	37.8	57.5	53.2	11.1	-84.0	14.0	51.8	29.4	-90.4	137.7	-53.9	41.1	-5.1	-81.3
2007 Q3	17.3	17.7	17.8	7.6	-25.9	1.7	19.0	104.8	-34.1	46.7	-15.3	111.9	-4.4	-123.8
Q4	10.6	10.3	11.2	9.4	-20.3	5.2	15.8	-73.2	25.0	-73.2	-19.1	-10.6	4.7	57.4
2008 Q1	-8.6	-1.5	11.9	8.0	-26.9	6.1	-2.4	-4.4	-107.1	73.8	-21.0	55.0	-5.1	6.8
Q2	-24.4	6.2	15.7	-29.2	-17.1	3.0	-21.4	87.2	-49.2	34.3	-9.1	111.1	0.0	-65.7
Q3	-10.8	-6.9	15.2	3.5	-22.7	2.0	-8.9	-24.8	-40.5	30.0	1.6	-18.1	2.2	33.7
2007 Sep.	7.4	6.0	7.3	3.6	-9.5	0.5	7.8	-2.4	-33.3	42.5	-3.0	-6.3	-2.3	-5.4
Oct.	4.4	7.3	4.4	2.8	-10.2	1.2	5.6	-46.8	31.6	-48.2	-2.7	-27.6	0.0	41.2
Nov.	2.6	5.1	3.4	0.7	-6.6	0.9	3.5	-0.8	4.5	0.9	-11.2	4.8	0.2	-2.7
Dec.	3.7	-2.1	3.4	5.8	-3.5	3.0	6.7	-25.6	-11.1	-25.9	-5.3	12.2	4.5	18.9
2008 Jan.	-15.0	-8.1	3.5	0.0	-10.4	2.5	-12.4	5.5	-64.2	58.7	-26.9	44.2	-6.4	7.0
Feb.	9.8	4.8	4.5	4.8	-4.4	2.4	12.2	-25.3	-21.4	0.3	2.5	-11.3	4.5	13.1
Mar.	-3.3	1.8	3.8	3.1	-12.1	1.2	-2.2	15.4	-21.6	14.8	3.4	22.1	-3.2	-13.3
Apr.	-4.9	5.4	4.4	-6.9	-7.8	0.7	-4.3	29.8	-22.6	-16.9	-2.8	75.2	-3.3	-25.5
May	-21.8	-1.8	4.9	-19.7	-5.1	1.8	-20.0	43.6	-7.0	10.2	-9.9	47.5	2.7	-23.7
June	2.2	2.6	6.5	-2.6	-4.2	0.5	2.8	13.8	-19.6	41.0	3.5	-11.6	0.5	-16.6
July	1.1	2.3	6.4	-0.1	-7.5	0.9	2.0	-5.7	-12.3	-8.8	2.0	15.1	-1.7	3.7
Aug.	-6.0	-5.2	4.6	1.9	-7.3	0.5	-5.5	-29.6	-9.8	-18.2	-5.9	1.8	2.4	35.1
Sep.	-6.0	-3.9	4.2	1.7	-7.9	0.5	-5.4	10.5	-18.5	57.1	5.4	-35.0	1.4	-5.1
	<i>12-month cumulated transactions</i>													
2008 Sep.	-33.2	8.1	54.0	-8.4	-86.9	16.3	-16.9	-15.2	-171.8	65.0	-47.6	137.4	1.8	32.1

C30 B.o.p. current account balance

(EUR billions)



Source: ECB.

1) The sign convention is explained in the general notes.

7.2 Vaihtotase ja pääomansiirrot
(miljardia euroa, taloustoimet)

1. Yhteenveto vaihtotaseesta ja pääomansiirroista

Vaihtotase												Pääomansiirrot		
Yhteensä			Tavarat		Palvelut		Tuotannon- tekijä- korvaukset		Tulonsiirrot			Tulot	Menot	
Tulot	Menot	Netto	Tulot	Menot	Tulot	Menot	Tulot	Menot	Tulot	Palkansaajien raha- lähettykset	Menot			Palkansaajien raha- lähettykset
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Kausivaihtelusta puhdistettu														

K31 Tavarat
(miljardia euroa, kausivaihtelusta puhdistettu, 3 kk:n liukuva keskiarvo)

— Vienti (tulot)
..... Tuonti (menot)

K32 Palvelut
(miljardia euroa, kausivaihtelusta puhdistettu, 3 kk:n liukuva keskiarvo)

— Vienti (tulot)
..... Tuonti (menot)

7.2 Current and capital accounts

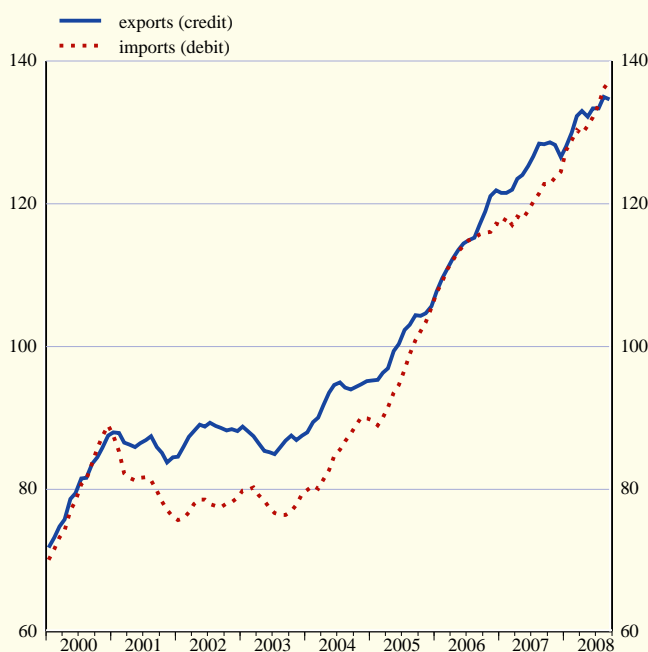
(EUR billions; transactions)

1. Summary current and capital accounts

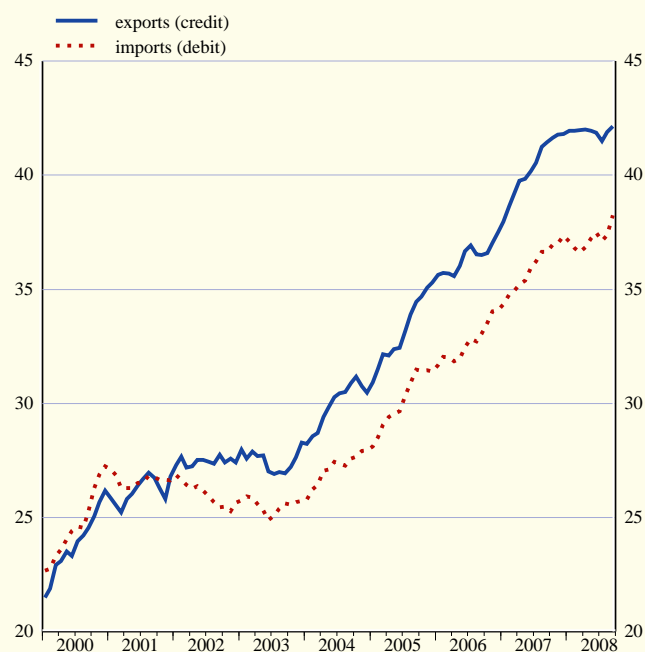
	Current account												Capital account		
	Total			Goods		Services		Income		Current transfers			Credit	Debit	
	Credit	Debit	Net	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit				
											Workers remittances	Workers remittances			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2005	2,098.1	2,085.0	13.0	1,221.9	1,174.9	403.8	365.6	387.1	385.7	85.2	5.0	158.7	14.5	24.4	13.0
2006	2,422.9	2,414.4	8.5	1,391.5	1,371.7	438.8	394.7	504.0	480.2	88.7	5.3	167.8	17.2	23.9	14.5
2007	2,685.8	2,648.0	37.8	1,506.7	1,449.2	488.3	435.1	601.8	590.7	89.0	6.3	173.0	20.2	25.9	11.9
2007 Q3	675.6	658.3	17.3	377.0	359.3	133.7	115.8	148.9	141.3	16.0	1.7	41.9	5.2	4.5	2.9
Q4	702.8	692.2	10.6	394.0	383.7	126.2	115.0	156.0	146.6	26.6	1.6	46.9	5.5	8.7	3.5
2008 Q1	684.7	693.2	-8.6	389.0	390.5	115.7	103.9	153.6	145.6	26.4	1.5	53.3	5.0	9.0	2.9
Q2	710.3	734.8	-24.4	403.6	397.4	125.7	109.9	159.4	188.7	21.7	1.5	38.8	5.2	7.3	4.2
Q3	695.2	706.0	-10.8	398.9	405.8	136.4	121.1	145.5	142.0	14.4	-	37.1	-	4.7	2.7
2008 July	240.6	239.4	1.1	141.0	138.8	46.5	40.1	48.4	48.5	4.6	.	12.1	.	1.8	0.9
Aug.	215.8	221.8	-6.0	119.8	125.0	44.8	40.2	46.8	44.9	4.4	.	11.7	.	1.5	0.9
Sep.	238.8	244.7	-6.0	138.1	142.0	45.0	40.8	50.3	48.6	5.4	.	13.3	.	1.4	0.9
	Seasonally adjusted														
2007 Q3	684.6	674.3	10.2	385.1	368.2	124.3	109.9	155.8	153.4	19.4	.	42.8	.	.	.
Q4	680.5	684.0	-3.5	379.5	373.5	125.4	112.0	154.5	154.4	21.1	.	44.1	.	.	.
2008 Q1	700.7	707.3	-6.6	396.9	390.8	125.9	109.9	155.6	158.4	22.2	.	48.2	.	.	.
Q2	703.4	710.2	-6.8	400.0	396.3	125.6	112.4	153.2	156.1	24.6	.	45.4	.	.	.
Q3	698.9	717.8	-18.9	403.8	411.7	126.4	114.8	151.1	153.5	17.6	.	37.9	.	.	.
2008 Apr.	237.3	235.0	2.3	135.2	130.0	42.1	37.2	50.7	51.5	9.3	.	16.3	.	.	.
May	234.6	238.3	-3.7	132.0	132.2	41.8	37.5	53.4	54.6	7.3	.	14.0	.	.	.
June	231.5	236.9	-5.4	132.8	134.1	41.6	37.7	49.1	49.9	8.0	.	15.1	.	.	.
July	232.5	235.5	-3.0	135.1	135.5	41.0	36.2	50.5	51.1	5.9	.	12.7	.	.	.
Aug.	235.7	241.1	-5.3	137.1	138.9	43.0	38.3	50.7	52.0	5.0	.	11.8	.	.	.
Sep.	230.6	241.2	-10.6	131.6	137.2	42.4	40.3	49.9	50.3	6.8	.	13.4	.	.	.

C31 B.o.p. goods

(EUR billions, seasonally adjusted; three-month moving average)


C32 B.o.p. services

(EUR billions, seasonally adjusted; three-month moving average)



Source: ECB.

7.2 Vaihtotase ja pääomansiirrot
(miljardia euroa)

2. Tuotannontekijäkorvaukset

(taloustoimet)

Palkansaaja- korvaukset		Pääomakorvaukset														
Tulot	Menot	Yhteensä		Suorat sijoitukset						Arvopaperisijoitukset				Muut sijoitukset		
		Tulot	Menot	Oman pääoman tuotot			Korot			Oman pääoman tuotot		Korot		Tulot	Menot	
1	2	3	4	Tulot	Menot	Tulot	Menot	Tulot	Menot	Tulot	Menot	Tulot	Menot			15	16
				Uudelleen sijoitetut voitot	Uudelleen sijoitetut voitot											

3. Maaryhmittäinen ja maittainen erittely

(kumulativiset taloustoimet)

	Yhteensä	EU27 ilman euroaluetta						Brasilia	Kanada	Kiina	Intia	Japani	Venäjä	Sveitsi	Offshore- rahoitus- keskukset	Muut
		Yhteensä	Tanska	Ruotsi	Iso- Britannia	Muut EU-maat	EU:n toimi- elimet									
2007/III – 2008/II	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Tulot															
Vaihtotase																
Tavarat																
Palvelut																
Tuotannontekijäkorvaukset																
Pääomakorvaukset																
Tulonsiirrot																
Pääomansiirrot																
	Menot															
Vaihtotase																
Tavarat																
Palvelut																
Tuotannontekijäkorvaukset																
Pääomakorvaukset																
Tulonsiirrot																
Pääomansiirrot																
	Netto															
Vaihtotase																
Tavarat																
Palvelut																
Tuotannontekijäkorvaukset																
Pääomakorvaukset																
Tulonsiirrot																
Pääomansiirrot																

Lähde: EKP.

7.2 Current and capital accounts

(EUR billions)

2. Income account

(transactions)

	Compensation of employees		Investment income													
	Credit	Debit	Total		Direct investment						Portfolio investment				Other investment	
			Credit	Debit	Equity			Debt			Equity		Debt		Credit	Debit
	Credit	Debit			Reinv. earnings	Debit	Reinv. earnings	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit			
			1	2										3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	16.2	9.5	370.9	376.2	147.3	40.2	106.2	-13.3	16.0	16.8	31.5	70.2	82.3	80.9	93.8	102.1
2006	16.8	10.0	487.1	470.2	186.2	44.2	108.2	34.5	20.5	20.0	39.6	99.6	103.5	91.0	137.4	151.4
2007	17.6	10.5	584.3	580.2	210.4	81.2	127.5	34.7	25.9	23.4	45.5	116.5	118.7	114.4	183.8	198.3
2007 Q2	4.3	2.6	153.1	173.6	57.7	13.9	37.4	6.8	6.6	6.2	15.3	53.5	28.7	28.0	44.8	48.5
Q3	4.3	3.2	144.6	138.1	49.5	24.0	28.9	14.5	6.2	5.5	11.0	24.1	30.1	28.5	47.8	51.1
Q4	4.6	2.7	151.4	143.9	52.9	16.5	30.8	5.4	7.3	6.3	9.2	20.7	32.0	32.4	50.0	53.6
2008 Q1	4.6	2.0	149.0	143.6	53.6	25.9	30.2	14.3	6.6	6.0	9.6	20.9	31.4	33.3	47.9	53.2
Q2	4.3	2.7	155.1	186.0	55.1	16.9	35.6	8.4	7.5	6.5	14.3	58.2	31.5	32.7	46.7	53.1

3. Geographical breakdown

(cumulated transactions)

	Total	European Union 27 (outside the euro area)						Brazil	Canada	China	India	Japan	Russia	Switzerland	United States	Other
		Total	Denmark	Sweden	United Kingdom	Other EU countries	EU institutions									
2007 Q3 to 2008 Q2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Credits																
Current account	2,773.5	1,036.5	59.2	86.6	540.4	289.4	60.9	37.5	37.9	84.7	32.3	56.4	95.0	183.1	409.8	800.2
Goods	1,563.6	561.3	35.7	55.9	240.8	228.9	0.0	19.9	18.5	64.4	24.2	33.5	73.4	88.6	194.2	485.6
Services	501.3	179.3	12.4	13.6	118.4	29.4	5.5	6.2	6.8	15.6	6.2	10.8	12.7	49.0	80.1	134.6
Income	617.9	228.9	10.4	15.6	167.8	28.2	6.8	11.2	12.0	4.4	1.8	11.7	8.7	39.4	128.9	170.9
Investment income	600.0	222.4	10.3	15.5	165.6	28.0	3.0	11.2	11.9	4.4	1.8	11.6	8.6	32.7	127.4	168.0
Current transfers	90.7	67.0	0.7	1.4	13.4	2.9	48.5	0.2	0.7	0.3	0.1	0.4	0.2	6.1	6.7	9.0
Capital account	29.5	26.0	0.0	0.1	0.9	0.1	24.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	1.7	1.3
Debits																
Current account	2,778.6	934.1	47.2	84.7	470.0	226.7	105.6	-	29.9	-	-	102.1	-	176.3	367.7	-
Goods	1,530.9	441.9	29.0	52.2	179.4	181.4	0.0	26.5	13.2	168.6	19.6	55.9	101.2	76.6	138.5	489.0
Services	444.7	139.2	9.1	10.8	88.6	30.6	0.2	4.8	7.0	11.0	4.3	8.0	9.1	38.0	89.4	133.8
Income	622.1	238.2	8.5	20.3	190.7	10.5	8.2	-	7.8	-	-	37.8	-	55.9	133.6	-
Investment income	611.5	231.9	8.4	20.2	189.2	5.8	8.2	-	7.7	-	-	37.7	-	55.3	132.6	-
Current transfers	180.8	114.8	0.7	1.4	11.3	4.2	97.1	1.5	1.8	2.5	0.6	0.4	0.6	5.8	6.2	46.6
Capital account	13.5	2.6	0.0	0.1	1.4	0.3	0.7	0.2	1.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.6	1.4	7.3
Net																
Current account	-5.1	102.4	12.0	1.9	70.5	62.7	-44.7	-	8.1	-	-	-45.7	-	6.8	42.1	-
Goods	32.7	119.4	6.8	3.7	61.4	47.5	0.0	-6.5	5.3	-104.2	4.6	-22.4	-27.8	11.9	55.6	-3.4
Services	56.6	40.1	3.3	2.8	29.8	-1.2	5.4	1.4	-0.2	4.6	1.9	2.8	3.6	10.9	-9.3	0.8
Income	-4.2	-9.3	2.0	-4.7	-22.8	17.7	-1.5	-	4.1	-	-	-26.1	-	-16.4	-4.7	-
Investment income	-11.5	-9.4	1.9	-4.7	-23.6	22.2	-5.3	-	4.2	-	-	-26.1	-	-22.7	-5.2	-
Current transfers	-90.1	-47.8	0.0	0.0	2.1	-1.3	-48.6	-1.3	-1.1	-2.2	-0.6	-0.1	-0.3	0.3	0.5	-37.5
Capital account	16.0	23.4	0.0	-0.1	-0.5	-0.2	24.2	-0.1	-1.0	0.0	-0.2	-0.1	0.0	-0.2	0.3	-6.0

Source: ECB.

7.3 Rahoitustase

(miljardia euroa, vuotuinen kasvuvauhti, kannat ja kasvuvauhdit ajanjakson lopussa, taloustoimet ja muut muutokset koko ajanjaksolla)

1. Yhteenveto rahoitustaseesta

Yhteensä ¹⁾			Yhteensä, % BKT:stä			Suorat sijoitukset		Arvopaperi- sijoitukset		Johdannaiset, netto	Muut sijoitukset		Valuutta- varanto
Tulot	Menot	Netto	Tulot	Menot	Netto	Tulot	Menot	Tulot	Menot		Tulot	Menot	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Kannat (ulkomainen varallisuus)													
Kantojen muutokset													
Taloustoimet													
Muut muutokset													
<i>Valuuttakurssimuutoksista johtuvat muutokset</i>													
<i>Hintojen muutoksista johtuvat muutokset</i>													
<i>Muista korjauksista johtuvat muutokset</i>													
<i>Kantojen kasvuvauhti</i>													

Lähde: EKP.

1) Johdannaiset sisältyvät tuloihin.

7.3 Financial account

(EUR billions and annual growth rates; outstanding amounts and growth rates at end of period, transactions and other changes during period)

1. Summary financial account

	Total ¹⁾			Total as a % of GDP			Direct investment		Portfolio investment		Net financial derivatives	Other investment		Reserve assets
	Assets	Liabilities	Net	Assets	Liabilities	Net	Assets	Liabilities	Assets	Liabilities		Assets	Liabilities	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Outstanding amounts (international investment position)														
2004	8,609.6	9,507.7	-898.1	110.1	121.6	-11.5	2,276.0	2,229.8	3,043.1	4,078.8	-37.3	3,046.9	3,199.1	281.0
2005	10,795.0	11,593.7	-798.7	133.1	143.0	-9.8	2,800.9	2,438.7	3,883.8	5,107.9	-21.4	3,809.2	4,047.1	322.5
2006	12,272.5	13,292.9	-1,020.4	144.3	156.3	-12.0	3,143.7	2,721.3	4,370.2	5,864.9	-20.9	4,451.8	4,706.8	327.7
2007	13,773.8	14,904.4	-1,130.7	154.3	166.9	-12.7	3,542.2	3,084.5	4,653.3	6,339.5	-10.3	5,241.2	5,480.5	347.4
2008 Q1	13,732.4	14,836.7	-1,104.3	152.4	164.7	-12.3	3,613.0	3,074.5	4,352.1	6,078.9	8.1	5,402.8	5,683.3	356.3
Q2	13,773.0	14,820.6	-1,047.6	151.3	162.8	-11.5	3,644.5	3,048.8	4,484.8	6,072.1	4.5	5,285.4	5,699.6	353.9
Changes to outstanding amounts														
2004	748.0	878.1	-130.2	9.6	11.2	-1.7	106.5	145.6	387.4	492.7	-17.3	297.1	239.8	-25.7
2005	2,185.4	2,086.0	99.4	26.9	25.7	1.2	524.9	208.9	840.7	1,029.0	15.9	762.3	848.0	41.5
2006	1,477.5	1,699.2	-221.7	17.4	20.0	-2.6	342.8	282.5	486.4	757.0	0.5	642.6	659.7	5.2
2007	1,501.3	1,611.5	-110.2	16.8	18.1	-1.2	398.5	363.2	283.1	474.6	10.7	789.4	773.7	19.7
2008 Q1	-41.4	-67.8	26.4	-1.8	-3.0	1.2	70.8	-10.0	-301.2	-260.6	18.4	161.7	202.8	9.0
Q2	40.7	-16.1	56.7	1.8	-0.7	2.4	31.5	-25.7	132.7	-6.7	-3.6	-117.5	16.3	-2.5
Transactions														
2004	821.2	794.2	27.0	10.5	10.2	0.3	169.6	88.6	346.2	417.7	8.5	309.4	287.9	-12.5
2005	1,330.7	1,341.4	-10.8	16.4	16.5	-0.1	359.8	152.3	414.4	543.6	17.3	556.8	645.5	-17.7
2006	1,686.4	1,824.1	-137.8	19.8	21.4	-1.6	415.6	258.9	533.9	824.2	-3.0	739.1	741.0	0.9
2007	1,873.1	1,902.5	-29.4	21.0	21.3	-0.3	455.3	364.9	440.6	578.3	53.9	918.3	959.3	5.1
2008 Q1	537.8	533.4	4.4	23.9	23.7	0.2	151.6	44.4	69.4	143.2	21.0	290.8	345.8	5.1
Q2	59.5	146.7	-87.2	2.6	6.3	-3.8	24.9	-24.2	137.6	172.0	9.1	-112.1	-1.0	0.0
Q3	94.2	69.3	24.8	4.1	3.1	1.1	71.7	31.3	-49.6	-19.6	-1.6	75.8	57.7	-2.2
2008 May	62.5	106.1	-43.6	.	.	.	11.8	4.9	70.3	80.5	9.9	-26.8	20.7	-2.7
June	-85.4	-71.6	-13.8	.	.	.	30.4	10.8	20.7	61.7	-3.5	-132.4	-144.1	-0.5
July	55.3	49.6	5.7	.	.	.	25.6	13.3	19.2	10.4	-2.0	10.9	25.9	1.7
Aug.	25.2	-4.4	29.6	.	.	.	11.0	1.2	17.9	-0.3	5.9	-7.2	-5.3	-2.4
Sep.	13.7	24.2	-10.5	.	.	.	35.2	16.7	-86.7	-29.7	-5.4	72.1	37.1	-1.4
Other changes														
2004	-73.3	83.9	-157.2	-0.9	1.1	-2.0	-63.1	57.0	41.3	75.0	-25.8	-12.4	-48.1	-13.3
2005	854.7	744.6	110.1	10.5	9.2	1.4	165.1	56.6	426.3	485.4	-1.4	205.5	202.5	59.2
2006	-208.9	-125.0	-84.0	-2.5	-1.5	-1.0	-72.8	23.6	-47.5	-67.2	3.5	-96.5	-81.4	4.3
2007	-371.8	-291.0	-80.8	-4.2	-3.3	-0.9	-56.8	-1.7	-157.5	-103.7	-43.2	-128.9	-185.6	14.6
Other changes due to exchange rate changes														
2004	-174.7	-97.2	-77.5	-2.2	-1.2	-1.0	-37.3	8.9	-66.7	-52.8	.	-61.4	-53.3	-9.3
2005	389.8	210.0	179.8	4.8	2.6	2.2	90.2	-22.2	153.4	118.2	.	127.5	114.0	18.7
2006	-346.4	-203.8	-142.6	-4.1	-2.4	-1.7	-73.2	14.2	-152.8	-116.8	.	-105.2	-101.1	-15.2
2007	-534.8	-238.8	-296.0	-6.0	-2.7	-3.3	-114.3	33.6	-222.3	-125.8	.	-183.3	-146.5	-14.9
Other changes due to price changes														
2004	113.1	222.1	-109.0	1.4	2.8	-1.4	34.4	26.4	107.5	195.7	-25.8	.	.	-3.1
2005	304.8	333.8	-29.0	3.8	4.1	-0.4	67.0	51.4	197.1	282.4	-1.4	.	.	42.1
2006	319.1	296.3	22.8	3.8	3.5	0.3	67.7	41.7	231.7	254.6	3.5	.	.	16.2
2007	179.4	-63.3	242.8	2.0	-0.7	2.7	32.3	13.0	158.7	-76.3	-43.2	.	.	31.7
Other changes due to other adjustments														
2004	-11.6	-40.9	29.3	-0.1	-0.5	0.4	-60.3	21.7	0.4	-67.8	.	49.1	5.2	-0.8
2005	159.4	200.8	-41.4	2.0	2.5	-0.5	8.0	27.4	75.7	84.8	.	77.9	88.5	-2.2
2006	-181.3	-217.5	36.3	-2.1	-2.6	0.4	-67.3	-32.3	-126.3	-205.0	.	8.6	19.8	3.7
2007	-16.1	11.1	-27.2	-0.2	0.1	-0.3	25.2	-48.3	-93.8	98.5	.	54.4	-39.1	-1.9
Growth rates of outstanding amounts														
2004	10.3	9.1	-	.	.	.	7.8	4.2	12.8	11.5	.	11.2	9.7	-4.1
2005	14.9	13.7	-	.	.	.	15.2	6.8	13.1	12.8	.	17.7	19.6	-5.8
2006	15.8	15.9	-	.	.	.	14.9	10.6	14.0	16.3	.	19.5	18.4	0.2
2007	15.3	14.2	-	.	.	.	14.5	13.4	10.1	9.8	.	20.7	20.4	1.6
2008 Q1	13.7	12.8	-	.	.	.	15.5	11.3	8.0	7.6	.	17.2	20.4	2.6
Q2	9.8	9.8	-	.	.	.	11.6	7.8	7.8	7.0	.	9.8	14.7	1.4
Q3	7.5	6.8	-	.	.	.	10.2	6.0	5.7	5.2	.	6.8	9.1	-0.6

Source: ECB.

1) Net financial derivatives are included in assets.

7.3 Rahoitustase

(miljardia euroa, vuotuinen kasvuvauhti, kannat ja kasvuvauhdit ajanjakson lopussa, taloustoimet ja muut muutokset koko ajanjaksolla)

2. Suorat sijoitukset

Yhteensä	Euroalueelta ulkomaille						Yhteensä	Ulkomailta euroalueelle					
	Oma pääoma ja uudelleen sijoitetut voitot			Muu pääoma, lähinnä konsernien sisäisiä lainoja				Oma pääoma ja uudelleen sijoitetut voitot			Muu pääoma, lähinnä konsernien sisäisiä lainoja		
	Yhteensä	Rahalaitokset	Muut kuin rahalaitokset	Yhteensä	Rahalaitokset	Muut kuin rahalaitokset		Yhteensä	Rahalaitoksiin	Muihin kuin rahalaitoksiin	Yhteensä	Rahalaitoksiin	Muihin kuin rahalaitoksiin
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Kannat (ulkomainen varallisuus)													
Taloustoimet													
Kasvuvauhdit													

K33 Nettomääräiset suorat ja arvopaperisijoitukset

(miljardia euroa)

- Suorat sijoitukset (taloustoimet neljännesvuosittain)
- Arvopaperisijoitukset (taloustoimet neljännesvuosittain)
- Suorat sijoitukset (12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet)
- - Arvopaperisijoitukset (12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet)

Lähde: EKP.

7.3 Financial account

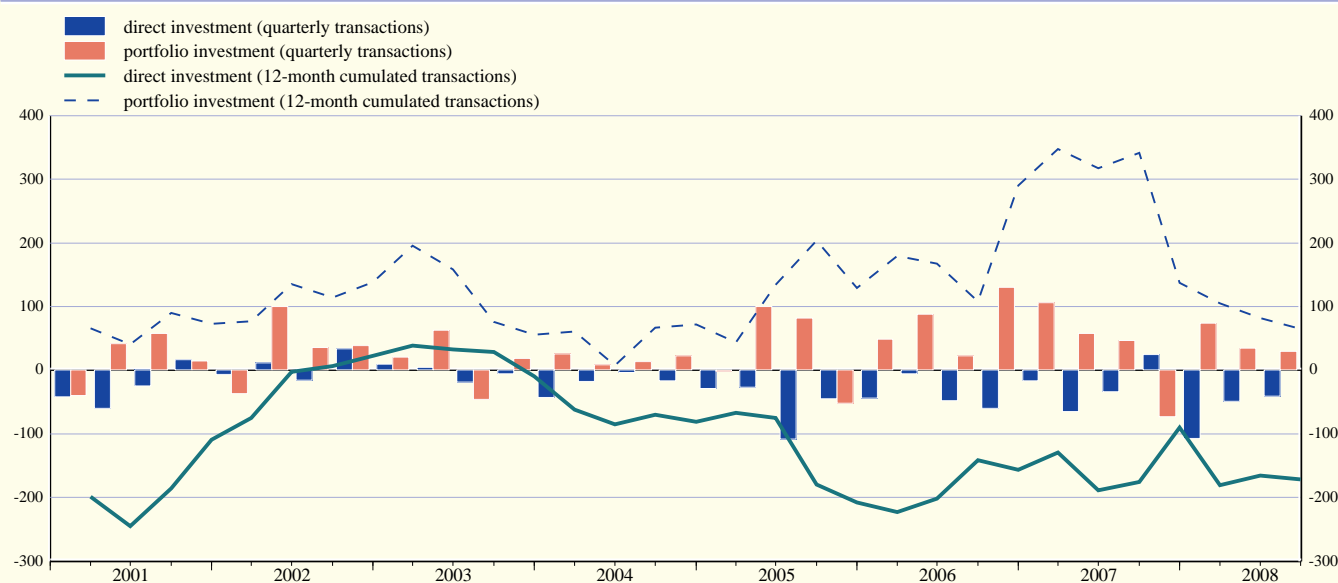
(EUR billions and annual growth rates; outstanding amounts and growth rates at end of period, transactions during period)

2. Direct investment

	By resident units abroad							By non-resident units in the euro area						
	Total	Equity capital and reinvested earnings			Other capital (mostly inter-company loans)			Total	Equity capital and reinvested earnings			Other capital (mostly inter-company loans)		
		Total	MFIs	Non-MFIs	Total	MFIs	Non-MFIs		Total	into MFIs	into Non-MFIs	Total	to MFIs	to Non-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Outstanding amounts (international investment position)														
2006	3,143.7	2,551.1	219.1	2,332.0	592.6	2.3	590.4	2,721.3	2,085.7	65.1	2,020.6	635.5	9.7	625.9
2007	3,542.2	2,858.8	248.4	2,610.3	683.4	6.4	677.1	3,084.5	2,338.4	68.4	2,270.0	746.1	14.9	731.1
2008 Q1	3,613.0	2,900.5	250.3	2,650.2	712.5	8.4	704.1	3,074.5	2,322.1	65.6	2,256.5	752.4	14.6	737.8
Q2	3,644.5	2,905.3	259.4	2,645.9	739.2	6.6	732.6	3,048.8	2,288.2	64.0	2,224.2	760.7	15.2	745.5
Transactions														
2006	415.6	325.7	40.2	285.5	89.9	0.0	89.9	258.9	224.0	5.7	218.3	34.9	0.0	34.9
2007	455.3	354.4	28.4	326.1	100.9	-0.6	101.5	364.9	250.7	4.4	246.4	114.2	1.4	112.7
2008 Q1	151.6	113.8	10.0	103.8	37.8	2.3	35.4	44.4	37.9	0.0	37.9	6.6	0.1	6.4
Q2	24.9	1.8	8.9	-7.1	23.1	-1.8	25.0	-24.2	-27.6	-2.2	-25.4	3.4	1.0	2.3
Q3	71.7	62.9	-7.4	70.3	8.8	-0.2	9.0	31.3	21.5	1.3	20.2	9.7	1.2	8.6
2008 May	11.8	11.4	2.4	9.1	0.4	-1.8	2.2	4.9	5.7	-2.2	7.9	-0.9	0.3	-1.2
June	30.4	14.6	2.0	12.7	15.8	0.0	15.8	10.8	-1.2	-0.9	-0.3	12.0	0.5	11.5
July	25.6	22.4	-14.2	36.6	3.2	1.6	1.6	13.3	7.3	0.7	6.7	6.0	0.9	5.1
Aug.	11.0	18.8	2.4	16.4	-7.8	-1.2	-6.6	1.2	4.6	0.3	4.3	-3.4	0.0	-3.4
Sep.	35.2	21.7	4.4	17.4	13.4	-0.6	14.0	16.7	9.6	0.3	9.2	7.2	0.3	6.9
Growth rates														
2006	14.9	14.4	22.1	13.7	17.3	-2.9	17.4	10.6	12.2	9.5	12.3	5.8	-1.0	5.9
2007	14.5	13.9	12.7	14.0	17.0	-88.7	17.3	13.4	12.0	7.0	12.2	18.0	8.7	18.1
2008 Q1	15.5	15.0	13.9	15.1	17.2	106.6	16.8	11.3	10.7	5.6	10.9	13.2	17.2	13.1
Q2	11.6	10.4	13.9	10.1	16.8	6.1	16.9	7.8	6.1	1.4	6.2	13.2	16.9	13.1
Q3	10.2	9.4	2.9	10.0	13.8	12.0	13.8	6.0	4.6	1.3	4.7	10.8	23.0	10.5

C33 B.o.p. net direct and portfolio investment

(EUR billions)



Source: ECB.

7.3 Rahoitustase

(miljardia euroa, vuotuinen kasvuvauhti, kannat ja kasvuvauhdit ajanjakson lopussa, taloustoimet ja muut muutokset koko ajanjaksolla)

3. Arvopaperisijoitukset, saamiset

Yhteensä	Osakkeet						Velkapaperit									
	Yhteensä	Rahalaitokset		Muut kuin rahalaitokset		Yhteensä	Joukkolainat			Rahamarkkinainstrumentit						
		Eurojärjestelmä	Julkis-yhteisöt	Muut kuin rahalaitokset	Yhteensä		Rahalaitokset		Muut kuin rahalaitokset		Yhteensä	Rahalaitokset		Muut kuin rahalaitokset		
							Eurojärjestelmä	Julkis-yhteisöt	Eurojärjestelmä	Julkis-yhteisöt		Eurojärjestelmä	Julkis-yhteisöt			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	Kannat (ulkomainen varallisuus)															
	Taloustoimet															
	Kasvuvauhdit															

4. Arvopaperisijoitukset, velat

Yhteensä	Osakkeet				Velkapaperit									
	Yhteensä	Rahalaitokset		Muut kuin rahalaitokset	Yhteensä	Joukkolainat			Rahamarkkinainstrumentit					
		Rahalaitokset	Muut kuin rahalaitokset			Yhteensä	Rahalaitokset		Muut kuin rahalaitokset		Yhteensä	Rahalaitokset		Muut kuin rahalaitokset
							Käteinen ja talletukset	Julkis-yhteisöt	Eurojärjestelmä	Julkis-yhteisöt		Eurojärjestelmä	Julkis-yhteisöt	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
	Kannat (ulkomainen varallisuus)													
	Taloustoimet													
	Kasvuvauhdit													

Lähde: EKP.

7.3 Financial account

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

3. Portfolio investment assets

	Total		Equity				Debt instruments									
			Bonds and notes		Money market instruments											
	Total	MFIs	Non-MFIs	Euro-system	General government	Total	MFIs	Non-MFIs	Total	MFIs	Non-MFIs	Total	MFIs	Non-MFIs		
															Euro-system	General government
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15							16
Outstanding amounts (international investment position)																
2006	4,370.2	1,936.0	127.7	2.8	1,808.2	37.0	2,056.7	875.1	11.2	1,181.6	14.1	377.5	309.9	9.2	67.7	0.2
2007	4,653.3	1,984.2	145.1	2.4	1,839.1	44.6	2,232.5	937.9	13.9	1,294.6	17.0	436.6	349.5	32.6	87.1	0.5
2008 Q1	4,352.1	1,668.4	123.2	2.7	1,545.2	38.8	2,207.3	960.0	26.2	1,247.4	17.0	476.3	383.9	28.3	92.4	0.8
Q2	4,484.8	1,712.7	121.9	2.7	1,590.7	40.1	2,279.2	996.2	33.8	1,283.0	18.4	492.9	403.8	47.7	89.2	0.8
Transactions																
2006	533.9	153.2	18.2	0.0	135.0	6.1	313.1	172.8	2.4	140.4	1.1	67.5	56.5	8.0	11.1	-0.1
2007	440.6	81.1	36.2	-0.4	44.8	5.4	283.3	154.0	3.5	129.3	2.2	76.2	67.3	23.7	8.8	0.3
2008 Q1	69.4	-44.4	-40.9	0.1	-3.5	-0.6	39.2	29.8	3.4	9.4	0.5	74.6	59.2	7.1	15.3	0.1
Q2	137.6	30.8	-5.1	0.1	36.0	0.8	96.0	37.0	8.3	59.0	1.6	10.8	18.3	20.9	-7.5	0.1
Q3	-49.6	-27.8	-11.7	0.1	-16.1	-	7.3	-3.0	0.0	10.2	-	-29.1	-26.7	0.1	-2.4	-
2008 May	70.3	16.0	3.5	0.1	12.5	.	46.0	12.0	3.2	34.0	.	8.3	10.3	7.0	-2.1	.
June	20.7	8.1	-9.3	0.0	17.4	.	15.7	11.1	2.3	4.6	.	-3.1	-3.0	6.9	-0.1	.
July	19.2	6.0	3.7	0.1	2.3	.	1.3	-5.6	0.2	6.9	.	11.9	15.2	0.1	-3.4	.
Aug.	17.9	-7.1	-4.0	0.0	-3.1	.	12.6	8.6	0.3	4.0	.	12.4	11.4	-0.1	1.0	.
Sep.	-86.7	-26.7	-11.5	0.0	-15.2	.	-6.7	-6.0	-0.5	-0.6	.	-53.4	-53.3	0.1	-0.1	.
Growth rates																
2006	14.0	9.0	17.5	0.9	8.4	22.1	17.4	24.3	26.1	12.9	9.4	21.6	22.5	1,019.8	20.4	-27.3
2007	10.1	4.1	29.2	-13.1	2.4	14.0	13.8	17.9	32.5	10.8	15.9	20.5	22.2	251.2	12.8	173.4
2008 Q1	8.0	0.6	-18.0	-4.8	1.8	9.8	11.1	14.6	48.5	8.6	12.5	27.7	32.8	173.5	7.5	-90.0
Q2	7.8	1.4	-27.0	0.6	3.7	8.0	10.7	11.4	83.6	10.1	20.7	21.8	29.8	236.0	-7.8	-93.6
Q3	5.7	-1.1	-29.3	6.2	1.2	-	9.4	10.3	73.2	8.9	-	17.5	24.9	163.9	-10.1	-

4. Portfolio investment liabilities

	Total		Equity				Debt instruments									
			Bonds and notes		Money market instruments											
	Total	MFIs	Non-MFIs	Euro-system	General government	Total	MFIs	Non-MFIs	Total	MFIs	Non-MFIs	Total	MFIs	Non-MFIs		
															Euro-system	General government	Euro-system	General government
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12					
Outstanding amounts (international investment position)																
2006	5,864.9	2,910.7	657.5	2,253.2	2,655.3	955.2	1,702.4	1,015.4	298.9	125.8	173.3	138.0				
2007	6,339.5	3,103.1	754.7	2,348.4	2,916.8	1,129.5	1,787.2	1,109.3	319.6	153.3	166.2	142.5				
2008 Q1	6,078.9	2,776.1	733.2	2,042.9	2,937.6	1,115.7	1,821.8	1,153.6	365.2	178.2	187.0	164.2				
Q2	6,072.1	2,690.7	737.2	1,953.5	3,003.8	1,136.2	1,867.6	1,153.0	377.6	173.6	204.0	172.5				
Transactions																
2006	824.2	299.9	94.5	205.4	521.6	212.7	308.8	137.3	2.7	21.4	-18.7	-19.6				
2007	578.3	96.0	76.1	19.6	446.4	232.6	213.8	152.0	35.9	37.6	-1.8	3.2				
2008 Q1	143.2	46.1	73.1	-27.0	78.3	23.1	55.2	65.2	18.8	4.4	14.4	27.6				
Q2	172.0	-20.7	17.1	-37.8	171.8	66.9	104.9	46.4	20.8	-0.1	21.0	11.1				
Q3	-19.6	-90.0	-36.1	-53.9	65.2	22.4	42.8	-	5.1	-38.3	43.4	-				
2008 May	80.5	13.7	.	.	80.9	.	.	.	-14.1	.	.	.				
June	61.7	-6.0	.	.	48.4	.	.	.	19.3	.	.	.				
July	10.4	5.2	.	.	1.1	.	.	.	4.1	.	.	.				
Aug.	-0.3	-8.9	.	.	30.3	.	.	.	-21.8	.	.	.				
Sep.	-29.7	-86.3	.	.	33.8	.	.	.	22.8	.	.	.				
Growth rates																
2006	16.3	12.2	17.3	10.8	23.1	25.9	21.4	15.1	0.9	18.7	-9.6	-12.1				
2007	9.8	3.3	11.3	0.9	16.9	24.6	12.6	15.0	11.8	30.5	0.3	3.8				
2008 Q1	7.6	2.2	11.9	-1.0	12.9	16.7	10.8	17.4	13.5	31.5	2.8	8.8				
Q2	7.0	0.0	11.4	-3.6	14.1	16.0	13.0	16.5	7.8	19.8	1.7	3.2				
Q3	5.2	-3.6	2.4	-5.6	14.0	13.4	14.3	-	6.8	-6.9	19.0	-				

Source: ECB.

7.3 Rahoitustase

(miljardia euroa, vuotuinen kasvuvauhti, kannat ja kasvuvauhdit ajanjakson lopussa, taloustoimet ja muut muutokset koko ajanjaksolla)

5. Muut sijoitukset, saamiset

Yhteensä	Eurojärjestelmä			Rahalaitokset (pl. eurojärjestelmä)			Julkisyhteisöt				Muut sektorit			
	Yhteensä	Lainat / käteinen ja talletukset	Muut saamiset	Yhteensä	Lainat / käteinen ja talletukset	Muut saamiset	Yhteensä	Kauppa- luotot	Lainat / käteinen ja talletukset	Käteinen ja talletukset	Yhteensä	Kauppa- luotot	Lainat / käteinen ja talletukset	Käteinen ja talletukset
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Kannat (ulkomainen varallisuus)														
Taloustoimet														
Kasvuvauhdit														

6. Muut sijoitukset, velat

Yhteensä	Eurojärjestelmä			Rahalaitokset (pl. eurojärjestelmä)			Julkisyhteisöt				Muut sektorit			
	Yhteensä	Lainat / käteinen ja talletukset	Muut velat	Yhteensä	Lainat / käteinen ja talletukset	Muut velat	Yhteensä	Kauppa- luotot	Lainat	Muut velat	Yhteensä	Kauppa- luotot	Lainat	Muut velat
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Kannat (ulkomainen varallisuus)														
Taloustoimet														
Kasvuvauhdit														

Lähde: EKP.

7.3 Financial account

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

5. Other investment assets

	Outstanding amounts (international investment position)														
	Total	Eurosystem			MFIs (excluding Eurosystem)			General government				Other sectors			
		Total	Loans/currency and deposits	Other assets	Total	Loans/currency and deposits	Other assets	Trade credits	Loans/currency and deposits	Currency and deposits	Trade credits	Loans/currency and deposits	Currency and deposits		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2006	4,451.8	13.4	12.6	0.7	2,941.2	2,878.3	62.8	119.6	14.2	57.8	15.4	1,377.7	187.6	1,062.7	395.8
2007	5,241.2	38.2	37.6	0.7	3,350.5	3,279.1	71.4	106.7	12.7	47.7	13.5	1,745.7	190.8	1,388.4	441.9
2008 Q1	5,402.8	46.4	46.1	0.3	3,463.3	3,393.8	69.6	99.3	12.5	41.5	11.2	1,793.8	192.5	1,417.8	453.7
Q2	5,285.4	36.7	36.4	0.3	3,363.4	3,287.2	76.2	105.6	12.4	47.4	17.0	1,779.7	200.3	1,388.3	407.8
Transactions															
2006	739.1	-8.7	-8.7	0.0	521.9	516.1	5.8	-7.2	-5.2	-2.7	3.1	233.1	6.3	211.5	30.9
2007	918.3	21.9	22.0	0.0	555.0	547.6	7.4	-7.6	-1.4	-7.1	-2.0	348.9	13.5	293.5	37.5
2008 Q1	290.8	9.3	9.3	0.0	218.5	214.4	4.1	-4.9	-0.3	-4.9	-1.3	67.9	6.4	34.5	12.8
Q2	-112.1	-9.4	-9.4	0.0	-105.2	-106.1	0.9	6.2	-0.4	5.9	5.6	-3.7	11.0	-22.0	-47.8
Q3	75.8	-1.9	-	-	82.2	-	-	-8.5	-	-	-8.5	4.0	-	-	-2.6
2008 May	-26.8	-2.1	-	-	-32.9	-	-	3.6	-	-	3.5	4.6	-	-	-9.5
June	-132.4	-2.5	-	-	-124.1	-	-	1.0	-	-	0.8	-6.8	-	-	-19.9
July	10.9	-0.6	-	-	7.1	-	-	-8.9	-	-	-9.3	13.3	-	-	4.9
Aug.	-7.2	-1.2	-	-	1.6	-	-	-1.2	-	-	-0.2	-6.4	-	-	-3.1
Sep.	72.1	-0.1	-	-	73.4	-	-	1.6	-	-	1.0	-2.9	-	-	-4.4
Growth rates															
2006	19.5	-39.4	-40.8	3.1	21.1	21.3	10.5	-5.6	-26.1	-4.6	24.4	20.0	3.4	24.5	8.6
2007	20.7	165.6	174.8	-3.4	19.0	19.1	11.7	-6.4	-9.8	-12.4	-13.1	25.2	7.3	27.4	9.5
2008 Q1	17.2	113.1	116.8	-4.8	15.6	15.5	18.3	-4.5	-10.3	-9.7	17.7	20.8	7.8	21.8	2.0
Q2	9.8	29.0	30.0	-4.1	7.5	7.5	6.2	-12.1	-10.0	-23.1	-34.1	16.2	12.5	16.1	-9.3
Q3	6.8	4.5	-	-	7.6	-	-	-5.7	-	-	-33.2	6.2	-	-	-11.4

6. Other investment liabilities

	Outstanding amounts (international investment position)														
	Total	Eurosystem			MFIs (excluding Eurosystem)			General government				Other sectors			
		Total	Loans/currency and deposits	Other liabilities	Total	Loans/currency and deposits	Other liabilities	Total	Trade credits	Loans	Other liabilities	Total	Trade credits	Loans	Other liabilities
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2006	4,706.8	115.9	115.6	0.2	3,483.9	3,429.5	54.4	50.7	0.0	46.6	4.1	1,056.2	146.1	818.3	91.8
2007	5,480.5	201.2	201.0	0.2	3,938.2	3,871.1	67.1	50.9	0.0	45.7	5.2	1,290.2	157.6	1,023.2	109.4
2008 Q1	5,683.3	217.3	216.9	0.4	4,101.6	4,032.5	69.0	49.8	0.0	46.5	3.2	1,314.6	157.4	1,043.9	113.3
Q2	5,699.6	258.9	258.6	0.3	4,082.1	4,010.3	71.9	48.6	0.0	45.6	3.1	1,310.0	166.3	1,035.4	108.3
Transactions															
2006	741.0	20.4	20.4	0.0	497.0	490.6	6.4	1.9	0.0	2.1	-0.1	221.7	12.7	197.2	11.8
2007	959.3	91.4	91.4	0.0	635.8	631.0	4.8	-1.2	0.0	-2.0	0.8	233.4	9.7	227.5	-3.9
2008 Q1	345.8	21.3	21.2	0.2	283.7	281.1	2.7	-1.0	0.0	0.9	-1.9	41.7	3.3	34.9	3.6
Q2	-1.0	41.3	41.5	-0.1	-25.3	-23.2	-2.1	-0.6	0.0	-1.4	0.7	-16.4	6.3	-15.8	-6.9
Q3	57.7	106.2	-	-	-29.9	-	-	2.9	-	-	-	-21.5	-	-	-
2008 May	20.7	18.9	-	-	1.6	-	-	-1.3	-	-	-	1.5	-	-	-
June	-144.1	6.2	-	-	-145.4	-	-	0.3	-	-	-	-5.2	-	-	-
July	25.9	-1.2	-	-	15.1	-	-	2.6	-	-	-	9.4	-	-	-
Aug.	-5.3	2.0	-	-	1.8	-	-	-1.7	-	-	-	-7.4	-	-	-
Sep.	37.1	105.5	-	-	-46.9	-	-	2.0	-	-	-	-23.5	-	-	-
Growth rates															
2006	18.4	22.7	22.7	5.7	16.2	16.2	13.3	4.0	-24.1	4.7	-3.2	26.9	9.5	31.6	17.5
2007	20.4	79.6	79.8	-6.9	18.4	18.5	8.8	-2.3	29.4	-4.2	16.4	21.6	6.7	27.9	-2.3
2008 Q1	20.4	70.9	71.1	15.6	17.8	17.9	10.8	-6.3	21.2	-5.7	-15.3	24.2	10.3	31.0	-4.8
Q2	14.7	72.6	72.7	-6.3	11.8	11.9	3.1	-8.7	26.7	-7.0	-24.5	18.1	10.4	23.1	-8.8
Q3	9.1	126.6	-	-	7.1	-	-	-8.6	-	-	-	0.8	-	-	-

Source: ECB.

7.3 Rahoitustase

(miljardia euroa, vuotuinen kasvuvauhti, kannat ja kasvuvauhdit ajanjakson lopussa, talustoimet ja muut muutokset koko ajanjaksolla)

7. Valuuttavaranto

Valuuttavaranto														Lisätieto	
Yhteensä	Kulta		Erityiset nosto-oikeudet	Varanto-osuus IMF:ssä	Valuuttasaamiset								Muut saamiset	Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta	Velat
	Miljardia euroa	Miljoonaa troy-unssia			Yhteensä	Käteinen ja talletukset		Arvopaperit				Johdannaiset		15	16
						Rahaviranomaiset ja BIS	Pankit	Yhteensä	Osakkeet	Joukkolainat	Rahamarkkina-instrumentit				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Kannat (ulkomainen varallisuus)															
Talustoimet															
Kasvuvauhdit															

Lähde: EKP.

7.3 Financial account

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

7. Reserve assets

	Reserve assets													Memo		
	Total	Monetary gold		Special drawing rights	Reserve position in the IMF	Foreign exchange							Other claims	Assets	Liabilities	
		In EUR billions	In fine troy ounces (millions)			Total	Currency and deposits		Securities			Financial derivatives		Claims on euro area residents in foreign currency	Predetermined short-term net drains in foreign currency	
							With monetary authorities and the BIS	With banks	Total	Equity	Bonds and notes					Money market instruments
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Outstanding amounts (international investment position)																
2004	281.0	125.4	389.998	3.9	18.6	133.0	12.5	25.5	94.7	0.5	56.6	37.6	0.4	0.0	19.1	-12.8
2005	320.1	163.4	375.861	4.3	10.6	141.7	12.6	21.4	107.9	0.6	69.4	38.0	-0.2	0.0	25.6	-17.9
2006	325.8	176.3	365.213	4.6	5.2	139.7	6.3	22.5	110.7	0.5	79.3	30.8	0.3	0.0	24.6	-21.5
2007 Q4	347.4	201.0	353.688	4.6	3.6	138.2	7.2	22.0	108.5	0.4	87.8	20.3	0.5	0.0	44.1	-38.5
2008 Q1	356.3	208.4	353.060	4.3	3.4	140.1	6.6	26.8	105.9	0.5	89.8	15.6	0.9	0.1	36.7	-37.3
2008 Q2	353.9	207.9	352.314	4.3	4.0	137.7	7.4	24.1	105.6	0.5	89.9	15.2	0.6	0.0	59.4	-59.2
2008 Aug.	350.7	198.4	350.916	4.5	3.9	143.9	6.7	25.8	112.2	-	-	-	-0.8	0.0	62.0	-61.9
2008 Sep.	370.9	216.8	350.634	4.6	4.0	145.4	11.6	18.1	117.8	-	-	-	-2.1	0.0	188.9	-185.3
2008 Oct.	368.0	200.5	350.021	5.0	4.3	158.3	9.9	18.3	137.5	-	-	-	-7.4	0.0	253.7	-250.1
Transactions																
2005	-17.7	-3.9	-	0.2	-8.6	-5.4	-0.2	-6.8	1.6	0.0	4.8	-3.2	0.0	0.0	-	-
2006	0.9	-4.2	-	0.5	-5.2	9.8	-6.1	2.4	13.6	0.0	19.3	-5.7	0.0	0.0	-	-
2007	5.1	-3.2	-	0.3	-0.9	8.8	1.0	1.6	6.2	0.0	14.5	-8.3	0.0	0.0	-	-
2008 Q1	5.1	-0.6	-	-0.3	0.0	5.9	-0.7	5.7	0.9	0.1	6.1	-5.3	0.1	0.1	-	-
2008 Q2	0.0	-0.4	-	0.0	0.7	-0.2	0.7	-2.9	2.0	0.0	1.7	0.3	-0.1	-0.1	-	-
2008 Q3	-2.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Growth rates																
2005	-5.8	-2.8	-	4.4	-44.7	-3.8	-2.0	-23.7	1.6	2.2	6.9	-7.9	20.5	-	-	-
2006	0.2	-2.4	-	11.6	-48.8	7.2	-48.4	10.6	13.1	0.0	28.4	-15.3	-73.2	-	-	-
2007	1.6	-1.7	-	7.3	-18.2	6.3	15.0	6.2	5.7	1.1	18.5	-27.5	-59.1	-	-	-
2008 Q1	2.6	-1.8	-	0.4	-3.3	8.5	33.2	9.3	7.3	406.6	18.3	-33.3	-43.6	-	-	-
2008 Q2	1.4	-1.4	-	-2.4	2.7	5.3	27.2	-3.6	6.4	165.8	17.3	-33.7	-45.0	-	-	-
2008 Q3	-0.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Source: ECB.

7.3 Rahoitustase

(miljardia euroa, kannat ajanjakson lopussa, taloustoimet koko ajanjaksolla)

8. Maaryhmittäinen ja maittainen erittely

	Yhteensä	EU27 ilman euroaluetta						Kanada	Kiina	Japani	Sveitsi	Yhdysvallat	Offshore-rahoituskeskukset	Kansainväliset organisaatiot	Muut maat
	1	Yhteensä	Tanska	Ruotsi	Iso-Britannia	Muut EU-maat	EU:n toimielimet	8	9	10	11	12	13	14	15
2007	Kannat (ulkomainen varallisuus)														
Suorat sijoitukset															
Ulkomaille															
Oma pääoma / uudelleen sijoitetut voitot															
Muu pääoma															
Euroalueelle															
Oma pääoma / uudelleen sijoitetut voitot															
Muu pääoma															
Arvopaperisijoitukset, saamiset															
Osakkeet															
Velkapaperit															
Joukkolainat															
Rahamarkkina-instrumentit															
Muut sijoitukset															
Saamiset															
Julkisyhteisöt															
Rahalaitokset															
Muut sektorit															
Velat															
Julkisyhteisöt															
Rahalaitokset															
Muut sektorit															
2007/III–2008/II	Kumulatiiviset taloustoimet														
Suorat sijoitukset															
Ulkomaille															
Oma pääoma / uudelleen sijoitetut voitot															
Muu pääoma															
Euroalueelle															
Oma pääoma / uudelleen sijoitetut voitot															
Muu pääoma															
Arvopaperisijoitukset, saamiset															
Osakkeet															
Velkapaperit															
Joukkolainat															
Rahamarkkina-instrumentit															
Muut sijoitukset															
Saamiset															
Julkisyhteisöt															
Rahalaitokset															
Muut sektorit															
Velat															
Julkisyhteisöt															
Rahalaitokset															
Muut sektorit															

Lähde: EKP.

7.3 Financial account

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

8. Geographical breakdown

	Total		European Union 27 (outside the euro area)					Canada	China	Japan	Switzer-land	United States	Offshore financial centres	Internat. organisations	Other countries
	Total	Denmark	Sweden	United Kingdom	Other EU countries	EU institutions									
	1	2	3	4	5	6	7									8	9	10	11	12	13	14	15
2007	Outstanding amounts (international investment position)														
Direct investment	457.7	-77.0	-3.7	-32.7	-277.5	237.2	-0.3	23.7	27.1	-10.8	113.1	-66.7	-37.3	-0.2	485.7
Abroad	3,542.2	1,302.0	37.1	82.5	916.1	266.2	0.0	91.6	30.7	69.1	350.1	684.4	391.6	0.0	622.6
Equity/reinvested earnings	2,858.8	1,027.4	32.3	55.2	709.9	230.0	0.0	67.8	24.1	57.8	292.5	525.9	366.1	0.0	497.3
Other capital	683.4	274.7	4.9	27.3	206.2	36.3	0.0	23.8	6.6	11.4	57.6	158.6	25.5	0.0	125.3
In the euro area	3,084.5	1,379.0	40.8	115.2	1,193.6	29.0	0.3	67.9	3.7	79.9	236.9	751.1	428.8	0.2	136.9
Equity/reinvested earnings	2,338.4	1,124.2	33.4	93.6	987.8	9.2	0.2	56.6	0.9	65.7	181.3	552.1	267.6	0.0	90.0
Other capital	746.1	254.8	7.4	21.6	205.8	19.9	0.1	11.3	2.7	14.3	55.6	199.0	161.2	0.2	46.9
Portfolio investment assets	4,653.3	1,374.6	68.2	139.3	995.2	101.4	70.5	82.5	42.0	241.9	132.3	1,489.3	630.2	26.8	633.8
Equity	1,984.2	415.2	11.4	45.9	335.3	22.0	0.5	20.2	39.5	141.6	115.7	634.9	285.3	0.9	330.9
Debt instruments	2,669.0	959.4	56.8	93.4	659.9	79.4	70.0	62.3	2.5	100.2	16.6	854.4	344.9	25.9	302.8
Bonds and notes	2,232.5	784.2	52.7	78.2	505.4	78.5	69.4	58.6	2.2	63.5	12.9	710.7	303.1	24.8	272.5
Money market instruments	436.6	175.2	4.0	15.1	154.5	0.8	0.7	3.6	0.3	36.7	3.8	143.8	41.8	1.1	30.4
Other investment	-239.3	-152.6	-155.4	-8.7	121.7	54.4	-164.6	-66.0	-45.2	-31.5	-54.7	-73.1	-91.2	-23.3	298.3
Assets	5,241.2	2,581.4	104.4	72.2	2,241.7	152.3	10.8	23.5	35.0	81.3	266.1	838.0	516.8	57.5	841.7
General government	106.7	21.6	0.8	0.1	10.3	1.2	9.2	0.0	1.8	0.2	0.1	3.1	1.4	38.3	40.4
MFIs	3,388.7	1,924.7	86.7	52.1	1,663.2	121.9	0.8	15.0	15.3	45.0	157.5	409.6	353.5	18.7	449.4
Other sectors	1,745.7	635.2	16.9	20.0	568.2	29.2	0.9	8.5	17.9	36.1	108.5	425.3	161.9	0.5	351.9
Liabilities	5,480.5	2,734.0	259.8	80.9	2,120.0	97.9	175.5	89.5	80.2	112.8	320.7	911.0	608.0	80.8	543.4
General government	50.9	28.4	0.0	0.3	2.4	0.0	25.6	0.0	0.0	0.5	0.8	6.3	0.3	11.5	3.1
MFIs	4,139.4	2,142.0	249.6	58.3	1,659.9	72.4	101.8	81.5	62.2	89.0	247.6	525.1	523.7	66.7	401.7
Other sectors	1,290.2	563.6	10.2	22.3	457.7	25.5	48.0	8.0	18.0	23.3	72.3	379.7	84.0	2.6	138.6
2007 Q3 to 2008 Q2	Cumulated transactions														
Direct investment	165.4	25.6	2.8	-3.1	7.2	18.7	0.0	-7.2	5.0	6.4	34.3	-18.3	54.9	0.0	64.8
Abroad	389.6	61.2	3.0	-2.2	34.3	26.1	0.0	-3.4	4.6	13.4	43.7	70.3	100.8	0.0	99.1
Equity/reinvested earnings	282.5	33.2	1.9	-2.9	18.3	15.9	0.0	-4.4	2.6	5.1	25.6	61.5	92.2	0.0	66.7
Other capital	107.2	28.0	1.2	0.6	16.0	10.2	0.0	1.0	1.9	8.4	18.1	8.8	8.6	0.0	32.4
In the euro area	224.2	35.6	0.2	0.8	27.2	7.3	0.0	3.9	-0.4	7.1	9.4	88.6	45.9	0.0	34.3
Equity/reinvested earnings	135.9	32.9	-0.8	-1.6	34.6	0.7	0.0	1.4	0.1	9.3	4.7	46.1	28.4	0.0	13.0
Other capital	88.3	2.7	1.0	2.5	-7.4	6.6	0.0	2.5	-0.5	-2.2	4.7	42.5	17.4	0.0	21.3
Portfolio investment assets	345.1	116.1	-0.6	1.7	102.4	8.8	3.7	11.8	-0.4	21.2	-18.8	86.6	17.2	1.1	110.3
Equity	24.5	-3.4	-1.2	-3.9	0.3	1.1	0.1	4.0	-1.4	-23.3	-18.9	7.6	32.6	-0.2	27.4
Debt instruments	320.6	119.5	0.6	5.6	102.1	7.7	3.6	7.8	0.9	44.5	0.1	79.0	-15.4	1.3	82.9
Bonds and notes	227.9	69.8	0.8	1.0	58.5	7.1	2.4	8.5	0.4	6.8	1.3	59.2	-5.9	1.3	86.5
Money market instruments	92.7	49.8	-0.2	4.6	43.6	0.6	1.2	-0.7	0.5	37.7	-1.2	19.8	-9.5	0.0	-3.6
Other investment	-267.4	-252.0	55.1	3.9	-358.2	50.7	-3.4	0.5	20.3	0.4	-62.8	-165.0	60.6	30.4	100.1
Assets	491.9	24.7	26.4	4.7	-78.6	66.0	6.2	5.0	5.2	14.8	-42.8	189.2	132.9	9.7	153.2
General government	-15.7	-12.0	-1.4	0.1	-11.4	-0.5	1.1	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.8	-4.4
MFIs	256.6	4.5	27.1	4.9	-95.0	62.6	4.9	4.6	1.3	17.0	-45.8	50.5	102.1	8.9	113.4
Other sectors	251.1	32.1	0.6	-0.3	27.8	3.8	0.1	0.6	3.9	-2.2	3.0	138.6	30.8	0.0	44.1
Liabilities	759.3	276.6	-28.7	0.8	279.6	15.3	9.6	4.5	-15.1	14.4	20.0	354.2	72.2	-20.7	53.2
General government	-4.7	-2.7	0.0	0.0	-1.9	0.0	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.6	0.1	-1.1	-0.5
MFIs	558.9	259.9	-29.4	-1.6	274.9	9.9	6.1	5.1	-15.8	16.1	9.8	213.9	58.2	-19.6	31.4
Other sectors	205.0	19.4	0.7	2.4	6.7	5.4	4.3	-0.5	0.8	-1.7	10.2	140.8	14.0	0.0	22.2

Source: ECB.

7.4 Euroalueen maksutaseen rahataloudellinen esitys¹⁾
(miljardia euroa, talustoimet)

M3:n vastaariin kuuluvien ulkomaisten nettosaamisten muutoksiin liittyvät maksutaseen erät											Lisätieto: M3:n vastaariin kuuluvien ulkomaisten nettosaamisten muutokset
Vaihtotase ja pääomansiirrot	Suorat sijoitukset		Arvopaperisijoitukset		Muut sijoitukset		Johdannaiset	Virheelliset ja tunnistamattomat erät	Sarakkeet 1–10 yhteensä	12	
	Euro- alueelta ulkomaille (muut kuin raha- laitokset)	Ulkomailta euro- alueelle	Saamiset	Velat		Saamiset						Velat
1	2	3	Muut kuin raha- laitokset	Osakkeet ²⁾	Velka- paperit ³⁾	Muut kuin raha- laitokset	Muut kuin raha- laitokset	9	10	11	
<i>12 kuukauden kumulatiiviset talustoimet</i>											

K34 Rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten muutosten taustalla olevat keskeisimmät maksutaseen erät¹⁾
(miljardia euroa, 12 kk:n kumulatiiviset virrat)

- Rahalaitosten ulkomaiset nettosaamiset
- Vaihtotase ja pääomansiirrot
- Muiden kuin rahalaitosten suorat ja arvopaperisijoitukset ulkomaille
- Velkapapereihin liittyvät arvopaperisijoitusten velat³⁾

Lähde: EKP.

- 1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Yleistä-osassa.
- 2) Ei sisällä rahamarkkinarahasto-osuuksia.
- 3) Ei sisällä euroalueen rahalaitosten liikkeeseen laskemia enintään kahden vuoden velkapapereita.

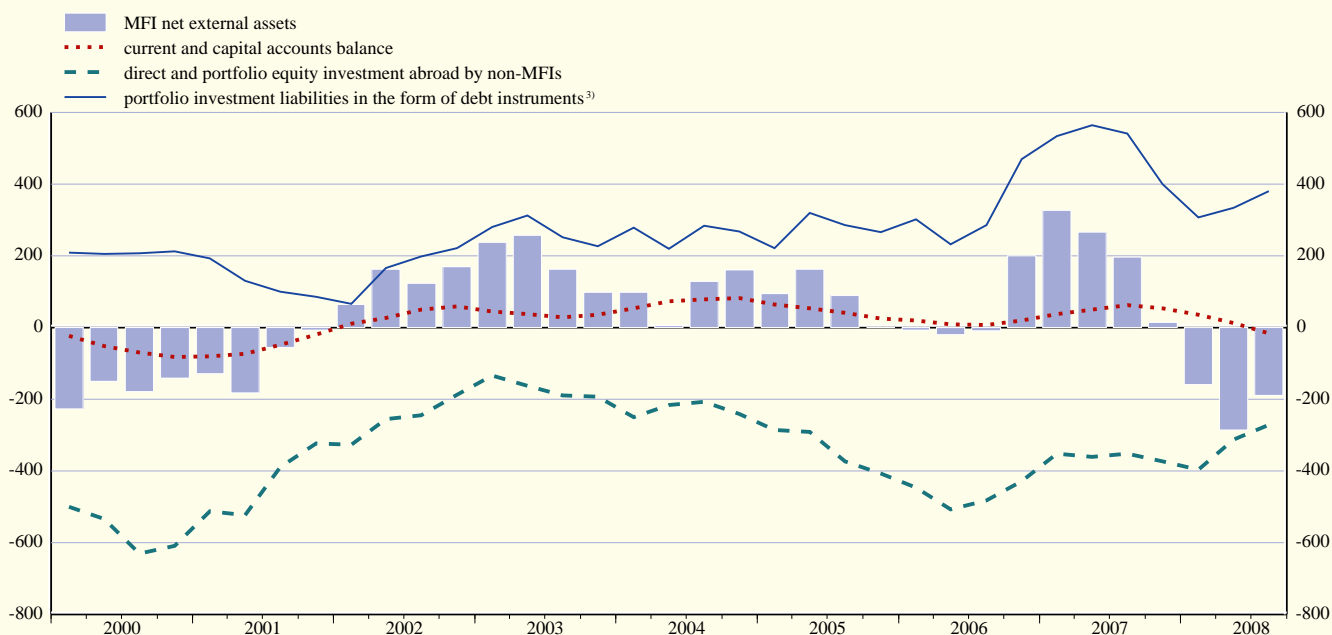
7.4 Monetary presentation of the balance of payments ¹⁾

(EUR billions; transactions)

	B.o.p. items balancing transactions in the external counterpart of M3											Memo: Transactions in the external counterpart of M3
	Current and capital accounts balance	Direct investment		Portfolio investment			Other investment		Financial derivatives	Errors and omissions	Total of columns 1 to 10	
		By resident units abroad (non-MFIs)	By non- resident units in the euro area	Assets Non-MFIs	Liabilities		Assets Non-MFIs	Liabilities Non-MFIs				
					Equity ²⁾	Debt instruments ³⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	24.7	-344.2	153.6	-266.4	212.6	265.4	-155.8	151.0	-17.3	-30.4	-6.7	-0.1
2006	19.8	-381.6	264.2	-286.6	239.7	469.7	-225.9	223.7	3.2	-150.5	175.6	200.3
2007	53.2	-428.5	363.4	-184.1	50.3	399.5	-341.3	232.3	-54.1	-77.6	13.2	14.1
2007 Q3	18.8	-94.6	78.1	-51.2	1.7	58.8	-130.7	176.2	-15.4	-118.8	-77.1	-67.2
Q4	17.3	-107.6	126.1	-19.4	-40.8	33.2	-39.2	0.4	-19.2	61.9	12.7	-6.6
2008 Q1	-2.4	-139.2	44.3	-21.3	4.8	75.3	-63.0	40.7	-21.0	6.8	-75.0	-84.7
Q2	-21.4	-17.9	-25.3	-87.5	-36.8	166.1	-2.4	-17.0	-9.1	-65.7	-117.0	-126.9
Q3	-8.9	-79.3	30.1	8.3	-86.0	105.9	4.4	-18.6	1.6	33.7	-8.8	28.4
2007 Sep.	7.9	-39.6	18.0	-14.6	3.4	12.2	-152.1	139.0	-3.1	-1.3	-30.2	-24.4
Oct.	5.9	-43.1	63.4	-12.5	-24.8	7.7	-26.2	3.6	-2.7	42.4	13.8	11.9
Nov.	3.9	-41.3	49.0	-1.2	-7.9	55.5	-15.9	3.4	-11.2	-0.9	33.5	28.6
Dec.	7.4	-23.2	13.7	-5.6	-8.1	-30.1	2.9	-6.6	-5.3	20.4	-34.6	-47.1
2008 Jan.	-12.4	-86.5	28.3	6.4	-9.7	52.8	0.2	26.6	-26.9	7.0	-14.2	-18.1
Feb.	12.2	-34.1	15.8	-4.6	18.9	4.2	-36.1	-9.3	2.5	13.1	-17.4	-18.3
Mar.	-2.2	-18.6	0.2	-23.0	-4.4	18.3	-27.0	23.4	3.4	-13.3	-43.4	-48.2
Apr.	-4.3	21.8	-40.1	-21.1	-43.1	53.3	-0.1	-12.3	-2.8	-25.5	-74.2	-72.2
May	-20.0	-11.3	4.5	-44.5	-1.1	48.1	-8.2	0.2	-9.9	-23.7	-65.6	-70.1
June	2.8	-28.4	10.4	-21.9	7.4	64.7	5.8	-4.9	3.5	-16.6	22.7	15.4
July	2.0	-38.2	12.4	-5.8	-9.5	5.5	-4.4	12.1	2.0	3.7	-20.1	-1.3
Aug.	-5.5	-9.7	1.2	-1.9	-26.6	7.3	7.6	-9.1	-5.9	35.1	-7.6	-6.7
Sep.	-5.4	-31.4	16.5	16.0	-49.9	93.1	1.2	-21.5	5.4	-5.1	18.9	36.4
<i>12-month cumulated transactions</i>												
2008 Sep.	-15.5	-344.0	175.2	-119.8	-158.8	380.4	-100.2	5.5	-47.7	36.7	-188.1	-189.8

C34 Main b.o.p. transactions underlying the developments in MFI net external assets ¹⁾

(EUR billions; 12-month cumulated transactions)



Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area. For further information, see the General notes.

2) Excluding money market fund shares/units.

3) Excluding debt securities with a maturity of up to two years issued by euro area MFIs.

7.5 Ulkomaankauppa

(kausivaihtelusta puhdistettu, ellei toisin mainita)

1. Arvot, määrät ja yksikköarvot tuoteryhmittäin¹⁾

Yhteensä (ei-kp.)		Vienti (fob)					Tuonti (cif)					
Vienti	Tuonti	Yhteensä			Lisätieto: Valmistetut tavarat	Yhteensä			Lisätieto:			
		Raaka- aineet ja tuotanto- hyödykkeet	Investointi- tavarat	Kulutus- tavarat		Raaka- aineet ja tuotanto- hyödykkeet	Investointi- tavarat	Kulutus- tavarat	Valmistetut tavarat	Öljy		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Arvot (miljardia euroa, sarakkeissa 1 ja 2 vuotuinen prosenttimuutos)												
Määräindeksit (2000 = 100, sarakkeissa 1 ja 2 vuotuinen prosenttimuutos)												

2. Hinnat²⁾

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

Yhteensä (indeksi 2005 = 100)	Teollisuustuottajien vientihinnat (fob)					Lisätieto: tehdas- teollisuus	Yhteensä (indeksi 2005 = 100)	Teollisuuden tuontihinnat (cif)				Lisätieto: tehdas- teollisuus	
	Väli- tuotteet	Tuotanto- hyödykkeet	Kulutus- tavarat	Energia	Väli- tuotteet			Tuotanto- hyödykkeet	Kulutus- tavarat	Energia			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Osuus kokonaisindeksistä, %													

Lähde: Eurostat.

- 1) Tuoteryhmät Broad Economic Categories -luokituksen mukaan. Toisin kuin taulukon 2 tuoteryhmät, raaka-aineiden ja tuotantohyödykkeiden sekä kulutustavaroiden tuoteryhmät sisältävät maatalous- ja energiatuotteet.
- 2) Tuoteryhmät teollisuuden koontiryhmien mukaisen jaottelun mukaan. Toisin kuin taulukon 1 tuoteryhmät, väli tuotteet ja kulutustavarat eivät sisällä energia- ja maataloustuotteita. Tehdasteollisuuden koostumus poikkeaa taulukon 1 sarakkeissa 7 ja 12 esitetystä. Tiedot ovat tuotekorin puhtaita hinnannuutoksia kuvaavia hintaindeksijä eivätkä taulukossa 1 esitettyjen arvo- ja määrätietojen suhdelukuja. Taulukon 1 arvo- ja määrätiedot muuttuvat tuotteiden koostumuksen ja laadun muutosten mukaisesti. Hintaindeksit eroavat tuontia ja vientiä koskevista BKT:n deflaattoreista (osan 5.1 taulukko 3) pääasiassa siksi, että jälkimmäiset sisältävät kaikki tavarat ja palvelut ja kattavat euroalueen sisäisen kaupan.
- 3) Teollisuustuottajien vientihinnat viittaavat kotimaisten tuottajien ja muiden kuin kotimaisten asiakkaiden välisiin suoriin transaktioihin. Toisin kuin taulukon 1 arvoja ja määriä koskevat luvut, tiedot eivät sisällä tukkukauppaa eivätkä jälleenvientiä.

7.5 Trade in goods

1. Values and volumes by product group¹⁾

(seasonally adjusted, unless otherwise indicated)

	Total (n.s.a.)		Exports (f.o.b.)					Imports (c.i.f.)					
	Exports	Imports	Total			Memo: Manufactures	Total			Memo: Manufactures	Oil		
			Intermediate	Capital	Consumption		Intermediate	Capital	Consumption				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Values (EUR billions; annual percentage changes for columns 1 and 2)												
2005	7.8	13.4	1,237.7	604.5	271.1	328.6	1,068.3	1,226.9	723.6	210.4	272.9	846.1	187.0
2006	11.7	13.7	1,384.7	687.0	296.4	365.0	1,183.0	1,397.8	856.8	216.5	304.4	943.4	224.6
2007	8.6	6.4	1,504.4	740.6	327.1	395.8	1,277.0	1,484.0	904.4	232.0	326.1	1,016.1	225.4
2007 Q4	5.6	7.8	382.0	188.1	82.8	100.3	321.7	381.7	235.2	57.5	82.7	252.1	65.1
2008 Q1	6.5	8.4	394.7	194.1	84.0	104.0	331.4	396.3	246.8	57.3	81.6	255.8	70.1
Q2	7.4	10.4	395.5	195.7	83.6	102.5	330.9	400.6	254.6	54.3	80.8	252.7	75.2
Q3	5.1	12.1	400.4	.	.	.	329.5	418.2	.	.	.	259.2	.
2008 Apr.	16.3	15.0	135.9	67.5	28.7	35.7	112.7	135.0	84.7	18.6	27.4	84.4	24.0
May	2.6	6.3	129.4	63.8	27.2	33.3	108.2	131.3	83.8	17.8	26.6	83.4	24.3
June	3.9	10.1	130.3	64.4	27.7	33.5	110.0	134.2	86.1	17.9	26.8	84.9	26.9
July	8.9	14.4	134.4	67.2	28.4	34.2	110.3	140.8	90.4	19.3	27.5	86.4	30.6
Aug.	-3.3	5.5	131.5	65.7	26.5	32.8	110.2	137.2	88.2	18.2	27.0	86.9	28.0
Sep.	9.1	16.2	134.4	.	.	.	108.9	140.2	.	.	.	85.9	.
	Volume indices (2000 = 100; annual percentage changes for columns 1 and 2)												
2005	4.7	4.9	123.5	122.7	130.8	121.7	124.6	114.0	110.3	124.8	121.8	117.0	110.6
2006	7.9	6.0	133.5	133.7	140.3	131.2	134.4	121.0	117.9	128.4	131.2	126.1	110.0
2007	6.3	4.9	141.8	139.6	152.7	140.5	142.3	126.7	120.7	141.6	139.6	134.7	108.4
2007 Q4	3.5	2.1	143.7	141.5	154.8	142.4	143.9	126.8	119.9	141.1	141.2	134.5	108.4
2008 Q1	3.6	-1.8	146.0	142.7	154.3	146.0	146.9	126.1	119.4	139.0	137.4	134.4	109.5
Q2	4.9	-1.8	145.3	141.7	154.3	143.6	146.7	123.1	116.3	133.4	138.5	133.3	102.9
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 Apr.	13.9	4.5	150.6	147.7	158.8	150.2	149.9	127.8	120.7	137.5	141.1	134.1	107.2
May	0.8	-5.6	143.3	139.0	151.2	141.4	144.8	121.5	115.3	131.9	137.6	132.6	100.3
June	0.5	-4.1	142.0	138.3	152.8	139.2	145.3	120.0	112.9	131.0	137.0	133.4	101.3
July	4.7	-2.3	145.3	142.0	155.1	142.4	144.5	121.5	113.7	142.1	137.8	133.5	107.9
Aug.	-6.9	-10.3	143.0	139.1	146.3	137.9	144.9	118.9	111.9	133.0	134.7	133.1	105.6
Sep.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Prices²⁾

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	Industrial producer export prices (f.o.b.) ³⁾							Industrial import prices (c.i.f.)						
	Total (index 2005 = 100)	Total					Memo: Manufacturing	Total (index 2005 = 100)	Total					Memo: Manufacturing
		Intermediate goods	Capital goods	Consumer goods	Energy	Intermediate goods			Capital goods	Consumer goods	Energy			
% of total	100.0	100.0	32.2	44.2	20.4	3.2	99.5	100.0	100.0	28.4	27.6	23.7	20.4	81.2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2006	102.1	2.1	3.9	0.1	1.1	17.4	2.0	107.3	7.3	7.2	-1.3	1.4	21.0	2.7
2007	103.6	1.4	2.8	1.3	1.3	2.8	1.5	108.4	1.0	2.5	-2.5	0.4	2.2	0.4
2008 Q1	105.0	2.0	1.3	0.5	2.3	32.8	1.8	113.9	8.7	0.8	-2.7	1.1	39.1	0.9
Q2	106.1	2.4	1.7	0.2	2.8	30.6	2.3	119.7	11.1	0.6	-2.8	1.0	46.8	1.0
Q3	107.3	3.3	3.1	0.6	2.7	33.5	3.1	121.6	11.3	3.1	-2.7	1.5	41.8	1.8
2008 May	106.2	2.5	1.6	0.5	2.7	29.4	2.4	120.0	11.6	0.4	-2.7	1.0	49.5	1.0
June	106.7	2.8	2.2	-0.2	2.7	35.2	2.6	122.9	13.3	1.3	-2.5	1.0	52.9	1.6
July	107.5	3.5	3.0	0.6	2.7	38.1	3.2	123.9	13.2	2.0	-2.7	1.1	50.9	1.8
Aug.	107.1	3.2	2.9	0.4	2.9	34.6	2.9	121.8	12.1	3.3	-2.9	1.5	46.3	1.8
Sep.	107.2	3.3	3.3	0.9	2.5	27.8	3.1	119.0	8.5	4.1	-2.3	1.9	28.6	1.9
Oct.	106.7	2.9	3.2	1.4	3.2	8.4	2.7	.	.	.	.	.	.	.

Source: Eurostat.

- Product groups according to the classification by Broad Economic Categories. Unlike the product groups shown in Table 2, intermediate and consumption product groups include agricultural and energy products.
- Product groups according to the classification of Main Industrial Groupings. Unlike the product groups shown in Table 1, intermediate and consumer goods do not include energy products, and agricultural goods are not covered. Manufacturing has a different composition compared with the data shown in columns 7 and 12 of Table 1. Data shown are price indices which follow the pure price change for a basket of products and are not simple ratios of the value and volume data shown in Table 1, which are affected by changes in the composition and quality of traded goods. These indices differ from the GDP deflators for imports and exports (shown in Table 3 in Section 5.1) mainly because the latter include all goods and services and cover cross-border trade within the euro area.
- Industrial producer export prices refer to direct transactions between domestic producers and non-domestic customers. Contrary to the data shown for values and volumes in Table 1, exports from wholesalers and re-exports are not covered.

7.5 Ulkomaankauppa
(miljardia euroa, ellei toisin mainita, kausivaihtelusta puhdistettu)

3. Maaryhmittäinen ja maittainen erittely

1	EU27 ilman euroaluetta				6	7	8	9	10	Aasia		13	14	15
	2	3	4	5						11	12			
Vienti (fob)														
Prosenttiosuus koko viennistä														
Tuonti (cif)														
Prosenttiosuus koko tuonnista														
Tase														

Lähde: Eurostat.

7.5 Trade in goods

(EUR billions, unless otherwise indicated; seasonally adjusted)

3. Geographical breakdown

	Total	European Union 27 (outside the euro area)				Russia	Switzerland	Turkey	United States	Asia		Africa	Latin America	Other countries	
		Denmark	Sweden	United Kingdom	Other EU countries					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Exports (f.o.b.)															
2004	1,144.2	25.8	42.1	204.4	133.9	35.9	66.6	31.8	172.7	225.7	40.4	33.3	64.5	40.7	100.1
2005	1,237.7	29.0	45.2	203.3	153.2	43.5	70.7	34.7	185.1	244.2	43.3	34.2	73.4	46.9	108.4
2006	1,384.7	31.7	49.9	216.8	189.9	55.2	77.3	38.8	199.8	271.7	53.7	34.6	77.7	54.4	121.5
2007	1,504.4	33.8	55.2	229.0	221.4	67.1	82.1	41.0	195.0	296.2	60.3	34.2	87.5	61.6	134.5
2007 Q2	371.2	8.4	13.8	55.8	54.2	16.7	20.0	9.9	48.8	73.1	14.8	8.8	21.5	15.5	33.5
2007 Q3	382.9	8.5	14.2	58.8	56.8	17.3	20.7	10.4	49.4	75.3	15.6	8.5	22.2	15.6	33.7
2007 Q4	382.0	8.5	13.7	57.7	57.5	17.5	20.8	10.5	47.3	75.9	15.7	8.2	22.3	15.6	34.6
2008 Q1	394.7	8.8	13.9	57.4	60.2	19.2	20.8	11.8	48.4	78.3	16.7	8.5	23.8	16.0	35.9
2008 Q2	395.5	8.9	14.1	57.5	61.1	19.4	21.8	11.0	46.5	77.3	16.8	8.4	24.6	16.2	37.2
2008 Q3	400.4	.	.	.	.	20.1	21.6	10.7	45.9	76.5	15.9	8.3	26.5	17.9	.
2008 Apr.	135.9	2.9	4.6	20.2	20.8	6.5	7.3	3.9	16.4	26.1	5.8	2.8	8.1	5.3	13.8
2008 May	129.4	3.0	4.7	18.6	20.0	6.4	7.2	3.6	14.8	25.6	5.4	2.8	8.1	5.4	12.1
2008 June	130.3	3.0	4.7	18.8	20.3	6.5	7.3	3.6	15.3	25.6	5.5	2.8	8.4	5.5	11.4
2008 July	134.4	3.0	4.7	19.1	20.8	6.7	7.2	3.7	15.0	25.6	5.6	2.8	8.7	5.9	14.0
2008 Aug.	131.5	3.0	4.6	18.6	20.6	6.6	7.2	3.5	15.3	25.3	5.2	2.7	8.8	5.8	12.4
2008 Sep.	134.4	.	.	.	.	6.8	7.3	3.5	15.7	25.6	5.2	2.8	9.0	6.2	.
<i>% share of total exports</i>															
2007	100.0	2.2	3.7	15.2	14.7	4.5	5.5	2.7	13.0	19.7	4.0	2.3	5.8	4.1	8.9
Imports (c.i.f.)															
2004	1,075.7	25.4	39.8	144.8	115.5	56.6	53.3	23.2	113.4	309.1	92.4	54.1	72.9	45.2	76.3
2005	1,226.9	26.5	42.3	153.2	127.8	76.2	58.1	25.5	119.8	363.4	118.1	53.2	96.0	53.8	84.1
2006	1,397.8	28.6	47.9	167.2	152.3	95.6	62.3	29.4	125.9	418.6	144.5	57.0	110.5	66.3	93.3
2007	1,484.0	28.5	52.0	168.6	174.8	97.9	67.2	32.4	131.5	450.4	171.2	58.7	114.2	75.0	91.6
2007 Q2	363.6	7.2	12.9	42.1	42.8	24.0	16.5	7.9	32.3	109.5	40.5	14.5	27.5	18.4	22.6
2007 Q3	376.5	7.4	13.0	43.0	45.0	23.7	17.2	8.2	33.3	114.8	44.5	14.9	28.3	18.9	23.8
2007 Q4	381.7	6.9	13.3	42.7	45.2	27.4	16.5	8.3	32.4	113.9	43.4	14.5	31.4	19.5	24.2
2008 Q1	396.3	7.2	13.8	43.6	47.6	28.0	16.9	8.3	34.0	116.6	43.5	14.6	33.9	19.6	26.8
2008 Q2	400.6	7.7	13.2	41.5	48.4	29.1	17.1	8.3	33.3	116.1	43.8	14.0	36.5	20.5	28.9
2008 Q3	418.2	.	.	.	.	32.0	17.7	8.1	34.6	121.8	47.3	14.0	37.7	21.0	.
2008 Apr.	135.0	2.7	4.5	14.2	16.5	10.0	5.7	2.8	11.1	38.8	14.6	4.9	12.3	6.9	9.4
2008 May	131.3	2.6	4.4	13.5	15.9	9.8	5.6	2.8	11.0	37.9	14.5	4.5	11.6	6.9	9.4
2008 June	134.2	2.4	4.3	13.8	16.0	9.3	5.8	2.7	11.2	39.3	14.6	4.6	12.5	6.7	10.0
2008 July	140.8	3.0	4.4	14.1	16.1	11.5	6.0	2.7	12.0	40.9	15.6	4.6	12.5	6.8	10.7
2008 Aug.	137.2	2.4	4.4	14.1	16.6	10.0	5.8	2.7	11.1	40.8	15.9	4.8	13.2	7.0	9.2
2008 Sep.	140.2	.	.	.	.	10.5	5.8	2.7	11.5	40.1	15.8	4.6	12.0	7.1	.
<i>% share of total imports</i>															
2007	100.0	1.9	3.5	11.4	11.8	6.6	4.5	2.2	8.9	30.4	11.5	4.0	7.7	5.1	6.2
Balance															
2004	68.5	0.3	2.3	59.6	18.4	-20.7	13.3	8.6	59.3	-83.4	-52.0	-20.8	-8.4	-4.5	23.7
2005	10.7	2.5	2.9	50.0	25.4	-32.7	12.7	9.2	65.2	-119.3	-74.8	-19.1	-22.6	-6.9	24.3
2006	-13.0	3.2	2.0	49.7	37.6	-40.4	15.0	9.4	73.9	-146.8	-90.8	-22.4	-32.7	-11.9	28.2
2007	20.4	5.3	3.2	60.4	46.7	-30.8	14.9	8.6	63.5	-154.2	-110.9	-24.5	-26.7	-13.3	42.8
2007 Q2	7.6	1.2	0.9	13.8	11.3	-7.3	3.5	2.0	16.5	-36.4	-25.7	-5.7	-6.0	-2.9	10.9
2007 Q3	6.3	1.2	1.2	15.8	11.9	-6.4	3.5	2.1	16.1	-39.5	-28.9	-6.4	-6.1	-3.3	9.9
2007 Q4	0.3	1.7	0.5	15.0	12.3	-9.9	4.3	2.2	14.8	-38.0	-27.7	-6.3	-9.1	-3.9	10.4
2008 Q1	-1.6	1.6	0.1	13.8	12.6	-8.8	3.9	3.5	14.5	-38.3	-26.8	-6.1	-10.1	-3.6	9.1
2008 Q2	-5.0	1.2	0.8	16.0	12.7	-9.7	4.6	2.7	13.2	-38.8	-27.0	-5.6	-11.9	-4.2	8.4
2008 Q3	-17.8	.	.	.	.	-12.0	3.9	2.6	11.4	-45.3	-31.3	-5.8	-11.2	-3.1	.
2008 Apr.	0.8	0.2	0.1	6.0	4.3	-3.5	1.5	1.0	5.2	-12.8	-8.8	-2.1	-4.2	-1.5	4.4
2008 May	-1.9	0.4	0.3	5.1	4.1	-3.3	1.7	0.8	3.8	-12.4	-9.1	-1.7	-3.6	-1.5	2.7
2008 June	-3.9	0.6	0.4	4.9	4.3	-2.8	1.4	0.8	4.1	-13.7	-9.1	-1.8	-4.1	-1.2	1.3
2008 July	-6.4	0.0	0.3	5.0	4.7	-4.8	1.1	1.0	3.0	-15.4	-10.0	-1.9	-3.8	-0.9	3.3
2008 Aug.	-5.7	0.6	0.2	4.5	4.0	-3.4	1.4	0.8	4.2	-15.4	-10.7	-2.0	-4.4	-1.3	3.2
2008 Sep.	-5.7	.	.	.	.	-3.7	1.4	0.8	4.2	-14.5	-10.6	-1.9	-3.0	-0.9	.

Source: Eurostat.



VALUUTTAKURSSIT

8.1 Euron efektiiviset valuuttakurssit¹⁾ (ajanjakson keskiarvo, 1999/I = 100)

EER 22						EER 42	
Nimellinen	Reaalinen; kuluttajahinta- indeksi	Reaalinen; tehdasteollisuuden tuottajahinta- indeksi	Reaalinen; BKT:n deflaattori	Reaalinen; tehdasteollisuuden yksikkötyö- kustannukset	Reaalinen; koko talouden yksikkötyö- kustannukset	Nimellinen	Reaalinen; kuluttajahinta- indeksi
1	2	3	4	5	6	7	8
<i>Muutos edellisestä kuukaudesta, %</i>							
<i>Muutos edellisestä vuodesta, %</i>							

K35 Euron efektiiviset valuuttakurssit (kuukausikeskiarvoja, 1999/I = 100)

- Nimellinen EER 22
- Kuluttajahintainflaatiolla deflaoitu reaalinen EER 22

K36 Euron valuuttakursseja (kuukausikeskiarvoja, 1999/I = 100)

- Yhden euron arvo dollareina
- Yhden euron arvo jeneinä
- Yhden euron arvo puntina

Lähde: EKP.

1) Kauppakumppanimaaryhmien määritelmät ja muita lisätietoja Yleistä-osassa.



EXCHANGE RATES

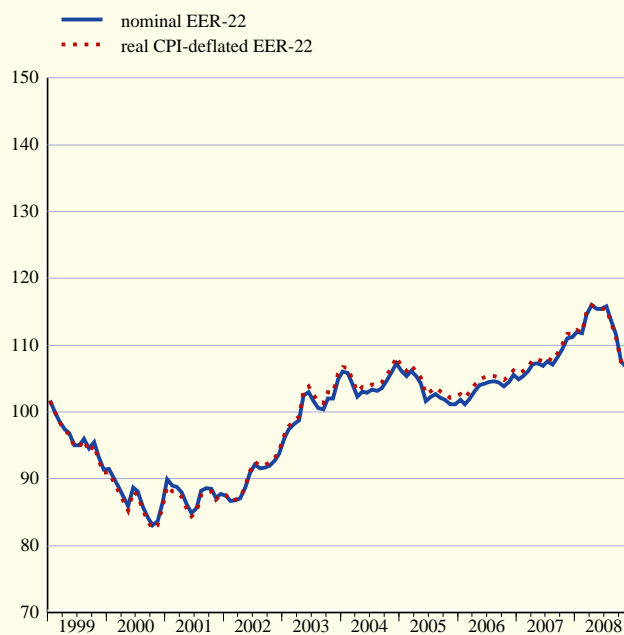
8.1 Effective exchange rates ¹⁾

(period averages; index 1999 Q1=100)

	EER-22						EER-42		
	Nominal	Real CPI	Real PPI	Real GDP deflator	Real ULCM	Real ULCT	Nominal	Real CPI	
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2005	103.3	104.2	102.5	102.2	102.8	101.1	109.7	103.7	
2006	103.6	104.6	103.0	102.1	102.5	100.7	110.0	103.4	
2007	107.7	108.3	106.9	106.0	105.3	103.9	114.2	106.6	
2007 Q3	107.6	108.2	106.8	106.1	105.2	104.0	114.1	106.4	
Q4	110.5	111.2	109.7	108.6	107.6	106.5	117.0	109.0	
2008 Q1	112.7	113.1	111.3	110.9	110.7	108.8	119.4	110.8	
Q2	115.7	115.7	113.2	113.9	114.8	112.3	122.6	113.2	
Q3	113.7	113.3	110.2	.	.	.	120.4	110.7	
2007 Nov.	111.0	111.7	110.0	-	-	-	117.6	109.6	
Dec.	111.2	111.7	110.1	-	-	-	117.6	109.4	
2008 Jan.	112.0	112.3	110.5	-	-	-	118.3	109.9	
Feb.	111.8	111.9	110.5	-	-	-	118.2	109.5	
Mar.	114.6	115.0	112.9	-	-	-	121.5	112.8	
Apr.	116.0	116.1	114.0	-	-	-	123.1	113.8	
May	115.5	115.5	113.0	-	-	-	122.4	113.0	
June	115.4	115.4	112.4	-	-	-	122.4	112.9	
July	115.8	115.5	112.4	-	-	-	122.8	113.0	
Aug.	113.5	113.2	110.1	-	-	-	120.0	110.3	
Sep.	111.6	111.2	108.0	-	-	-	118.3	108.6	
Oct.	107.6	107.4	103.7	-	-	-	115.1	105.7	
Nov.	106.8	106.6	102.3	-	-	-	114.2	104.9	
	<i>% change versus previous month</i>								
2008 Nov.	-0.8	-0.8	-1.4	-	-	-	-0.7	-0.8	
	<i>% change versus previous year</i>								
2008 Nov.	-3.8	-4.6	-7.1	-	-	-	-2.9	-4.3	

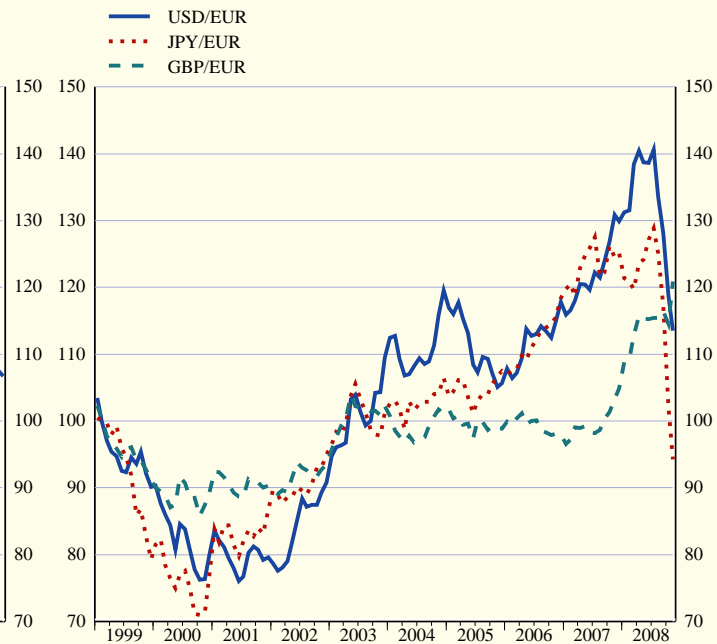
C35 Effective exchange rates

(monthly averages; index 1999 Q1=100)



C36 Bilateral exchange rates

(monthly averages; index 1999 Q1=100)



Source: ECB.

¹⁾ For the definition of the trading partner groups and other information, please refer to the General notes.

8.2 Euron valuuttakurssit

(ajanjakson keskiarvo, yhden euron arvo kansallisen valuutan yksikköinä)

	Tanskan kruunu 1	Ruotsin kruunu 2	Englannin punta 3	Yhdysvaltain dollari 4	Japanin jeni 5	Sveitsin frangi 6	Etelä-Korean won 7	Hongkongin dollari 8	Singaporen dollari 9	Kanadan dollari 10	Norjan kruunu 11	Australian dollari 12
	<i>Muutos edellisestä kuukaudesta, %</i>											
	<i>Muutos edellisestä vuodesta, %</i>											
	Tšekin korona 13	Viron kruunu 14	Latvian lati 15	Liettuan liti 16	Unkarin forintti 17	Puolan zloty 18	Slovakian korona 19	Bulgarian lev 20	Uusi Romanian leu 21	Kroatian kuna 22	Uusi Turkin liira 23	
	<i>Muutos edellisestä kuukaudesta, %</i>											
	<i>Muutos edellisestä vuodesta, %</i>											
	Brasilian real ¹⁾ 24	Kiinan juan renminbi 25	Islannin kruunu 26	Indonesian rupia 27	Malesian ringgit 28	Meksikon peso ¹⁾ 29	Uuden-Seelannin dollari 30	Filippiinien peso 31	Venäjän rupla 32	Etelä-Afrikan randi 33	Thaimaan baht 34	
	<i>Muutos edellisestä kuukaudesta, %</i>											
	<i>Muutos edellisestä vuodesta, %</i>											

Lähde: EKP.

1) EKP on laskenut ja julkaissut euron viitevaluuttakurssit näille valuutoille 1.1.2008 alkaen. Aiemmat tiedot ovat viitteellisiä.

8.2 Bilateral exchange rates

(period averages; units of national currency per euro)

	Danish kroner	Swedish krona	Pound sterling	US dollar	Japanese yen	Swiss franc	South Korean won	Hong Kong dollar	Singapore dollar	Canadian dollar	Norwegian kroner	Australian dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	7.4518	9.2822	0.68380	1.2441	136.85	1.5483	1,273.61	9.6768	2.0702	1.5087	8.0092	1.6320
2006	7.4591	9.2544	0.68173	1.2556	146.02	1.5729	1,198.58	9.7545	1.9941	1.4237	8.0472	1.6668
2007	7.4506	9.2501	0.68434	1.3705	161.25	1.6427	1,272.99	10.6912	2.0636	1.4678	8.0165	1.6348
2008 Q1	7.4534	9.3996	0.75698	1.4976	157.80	1.6014	1,430.84	11.6737	2.1107	1.5022	7.9583	1.6533
Q2	7.4599	9.3517	0.79286	1.5622	163.35	1.6114	1,590.82	12.1845	2.1346	1.5769	7.9401	1.6559
Q3	7.4592	9.4738	0.79504	1.5050	161.83	1.6115	1,600.93	11.7372	2.1010	1.5650	8.0604	1.6955
2008 May	7.4609	9.3106	0.79209	1.5557	162.31	1.6247	1,613.18	12.1341	2.1259	1.5530	7.8648	1.6382
June	7.4586	9.3739	0.79152	1.5553	166.26	1.6139	1,604.95	12.1425	2.1278	1.5803	7.9915	1.6343
July	7.4599	9.4566	0.79308	1.5770	168.45	1.6193	1,604.58	12.3004	2.1438	1.5974	8.0487	1.6386
Aug.	7.4595	9.3984	0.79279	1.4975	163.63	1.6212	1,566.23	11.6932	2.1024	1.5765	7.9723	1.6961
Sep.	7.4583	9.5637	0.79924	1.4370	153.20	1.5942	1,630.26	11.1905	2.0549	1.5201	8.1566	1.7543
Oct.	7.4545	9.8506	0.78668	1.3322	133.52	1.5194	1,759.07	10.3368	1.9666	1.5646	8.5928	1.9345
Nov.	7.4485	10.1275	0.83063	1.2732	123.28	1.5162	1,783.12	9.8687	1.9183	1.5509	8.8094	1.9381
	% change versus previous month											
2008 Nov.	-0.1	2.8	5.6	-4.4	-7.7	-0.2	1.4	-4.5	-2.5	-0.9	2.5	0.2
	% change versus previous year											
2008 Nov.	-0.1	9.0	17.2	-13.3	-24.3	-8.0	32.2	-13.6	-9.7	9.5	10.8	18.4
	Czech koruna	Estonian kroon	Latvian lats	Lithuanian litas	Hungarian forint	Polish zloty	Slovak koruna	Bulgarian lev	New Roma- nian leu	Croatian kuna	New Turkish lira	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2005	29.782	15.6466	0.6962	3.4528	248.05	4.0230	38.599	1.9558	3.6209	7.4008	1.6771	
2006	28.342	15.6466	0.6962	3.4528	264.26	3.8959	37.234	1.9558	3.5258	7.3247	1.8090	
2007	27.766	15.6466	0.7001	3.4528	251.35	3.7837	33.775	1.9558	3.3553	7.3376	1.7865	
2008 Q1	25.564	15.6466	0.6973	3.4528	259.30	3.5759	33.069	1.9558	3.6887	7.2852	1.8036	
Q2	24.830	15.6466	0.6997	3.4528	248.04	3.4070	31.403	1.9558	3.6521	7.2556	1.9717	
Q3	24.093	15.6466	0.7045	3.4528	236.07	3.3081	30.312	1.9558	3.5768	7.1827	1.8235	
2008 May	25.100	15.6466	0.6987	3.4528	247.69	3.4038	31.466	1.9558	3.6583	7.2539	1.9408	
June	24.316	15.6466	0.7032	3.4528	242.42	3.3736	30.322	1.9558	3.6556	7.2469	1.9206	
July	23.528	15.6466	0.7035	3.4528	231.82	3.2591	30.319	1.9558	3.5764	7.2297	1.9128	
Aug.	24.287	15.6466	0.7039	3.4528	235.88	3.2920	30.334	1.9558	3.5271	7.1947	1.7669	
Sep.	24.497	15.6466	0.7060	3.4528	240.68	3.3747	30.283	1.9558	3.6248	7.1223	1.7843	
Oct.	24.768	15.6466	0.7093	3.4528	260.15	3.5767	30.459	1.9558	3.7479	7.1639	1.9612	
Nov.	25.193	15.6466	0.7092	3.4528	265.32	3.7326	30.385	1.9558	3.7838	7.1366	2.0342	
	% change versus previous month											
2008 Nov.	1.7	0.0	0.0	0.0	2.0	4.4	-0.2	0.0	1.0	-0.4	3.7	
	% change versus previous year											
2008 Nov.	-5.8	0.0	1.2	0.0	4.2	2.1	-8.6	0.0	8.9	-2.7	16.3	
	Brazilian real ¹⁾	Chinese yuan renminbi	Icelandic krona	Indonesian rupiah	Malaysian ringgit	Mexican peso ¹⁾	New Zealand dollar	Philippine peso	Russian rouble	South African rand	Thai baht	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2005	3.0360	10.1955	78.23	12,072.83	4.7119	13.5643	1.7660	68.494	35.1884	7.9183	50.068	
2006	2.7333	10.0096	87.76	11,512.37	4.6044	13.6936	1.9373	64.379	34.1117	8.5312	47.594	
2007	2.6594	10.4178	87.63	12,528.33	4.7076	14.9743	1.8627	63.026	35.0183	9.6596	44.214	
2008 Q1	2.6012	10.7268	101.09	13,861.78	4.8325	16.1862	1.8960	61.211	36.3097	11.2736	46.461	
Q2	2.5882	10.8687	119.09	14,460.45	5.0183	16.2919	2.0129	67.174	36.9108	12.1648	50.437	
Q3	2.4986	10.2969	125.69	13,868.99	5.0209	15.5214	2.1094	68.422	36.4917	11.7055	50.959	
2008 May	2.5824	10.8462	117.46	14,436.99	5.0081	16.2402	2.0011	66.895	36.9042	11.8696	49.942	
June	2.5185	10.7287	123.28	14,445.41	5.0666	16.0617	2.0424	68.903	36.7723	12.3467	51.649	
July	2.5097	10.7809	123.61	14,442.77	5.1258	16.1119	2.0900	70.694	36.8261	12.0328	52.821	
Aug.	2.4103	10.2609	122.07	13,700.21	4.9843	15.1269	2.1097	67.307	36.2502	11.4680	50.697	
Sep.	2.5712	9.8252	131.33	13,430.23	4.9461	15.2805	2.1293	67.113	36.3727	11.5899	49.264	
Oct.	2.9112	9.1071	274.64	13,283.63	4.6895	16.8177	2.1891	63.882	35.2144	12.9341	45.872	
Nov.	2.8967	8.6950	242.95	14,984.85	4.5682	16.6735	2.2554	62.496	34.7964	12.8785	44.677	
	% change versus previous month											
2008 Nov.	-0.5	-4.5	-11.5	12.8	-2.6	-0.9	3.0	-2.2	-1.2	-0.4	-2.6	
	% change versus previous year											
2008 Nov.	11.8	-20.2	171.9	10.1	-7.3	4.4	17.3	-1.2	-3.1	30.7	-3.1	

Source: ECB.

1) For these currencies the ECB computes and publishes euro reference exchange rates as from 1 January 2008. Previous data are indicative.



TALOUDELLINEN KEHITYS EUROALUEEN ULKOPUOLELLA

9.1 Muut EU:n jäsenvaltiot

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

1. Taloudellinen kehitys

	Bulgaria	Tšekki	Tanska	Viro	Latvia	Liettua	Unkari	Puola	Romania	Slovakia	Ruotsi	Iso-Britannia
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	YKHI											
	Julkisen talouden alijäämä (-) / ylijäämä (+), % BKT:stä											
	Julkisen talouden bruttovelka, % BKT:stä											
	Valtion pitkien joukkolainojen tuotto vuotuisina prosentteina, ajanjakson keskiarvo											
	3 kk:n korko vuotuisina prosentteina, ajanjakson keskiarvo											
	BKT:n määrä											
	Vaihtotase ja pääomansiirtojen tase, % BKT:stä											
	Yksikkötyökustannukset											
	Standardoitu työttömyysaste, % työvoimasta (kp.)											

Lähteet: Euroopan komissio (talouden ja rahoituksen pääosasto ja Eurostat), kansalliset tiedot, Reuters ja EKP:n laskelmat.



DEVELOPMENTS OUTSIDE THE EURO AREA

9.1 In other EU Member States

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

1. Economic and financial developments

	Bulgaria	Czech Republic	Denmark	Estonia	Latvia	Lithuania	Hungary	Poland	Romania	Slovakia	Sweden	United Kingdom
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
HICP												
2006	7.4	2.1	1.9	4.4	6.6	3.8	4.0	1.3	6.6	4.3	1.5	2.3
2007	7.6	3.0	1.7	6.7	10.1	5.8	7.9	2.6	4.9	1.9	1.7	2.3
2008 Q1	12.4	7.6	3.2	11.3	16.3	10.8	6.9	4.5	8.0	3.4	3.1	2.4
Q2	14.0	6.7	3.7	11.5	17.5	12.3	6.8	4.3	8.6	4.0	3.6	3.4
Q3	12.5	6.5	4.6	11.0	15.6	12.0	6.3	4.4	8.2	4.5	4.0	4.8
2008 June	14.7	6.6	4.2	11.5	17.5	12.7	6.6	4.3	8.7	4.3	4.0	3.8
July	14.4	6.8	4.4	11.2	16.5	12.4	7.0	4.5	9.1	4.4	3.8	4.4
Aug.	11.8	6.2	4.8	11.1	15.6	12.2	6.4	4.4	8.1	4.4	4.1	4.7
Sep.	11.4	6.4	4.5	10.8	14.7	11.3	5.6	4.1	7.3	4.5	4.2	5.2
Oct.	11.2	5.7	3.8	10.1	13.7	10.7	5.1	4.0	7.4	4.2	3.4	4.5
General government deficit (-)/surplus (+) as a % of GDP												
2005	1.9	-3.6	5.2	1.5	-0.4	-0.5	-7.8	-4.3	-1.2	-2.8	2.4	-3.4
2006	3.0	-2.7	5.1	2.9	-0.2	-0.4	-9.3	-3.8	-2.2	-3.5	2.3	-2.7
2007	0.1	-1.0	4.9	2.7	0.1	-1.2	-5.0	-2.0	-2.6	-1.9	3.6	-2.8
General government gross debt as a % of GDP												
2005	29.2	29.8	36.4	4.5	12.4	18.4	61.7	47.1	15.8	34.2	50.9	42.3
2006	22.7	29.6	30.5	4.3	10.7	18.0	65.6	47.7	12.4	30.4	45.9	43.4
2007	18.2	28.9	26.2	3.5	9.5	17.0	65.8	44.9	12.9	29.4	40.4	44.2
Long-term government bond yield as a % per annum, period average												
2008 May	4.95	4.84	4.42	-	5.93	4.80	8.08	6.10	7.26	4.52	4.18	4.84
June	5.17	5.13	4.82	-	6.25	5.33	8.50	6.42	7.15	4.94	4.43	5.16
July	5.17	4.90	4.78	-	6.57	5.49	8.11	6.45	7.28	5.06	4.37	5.00
Aug.	5.17	4.47	4.49	-	6.60	5.47	7.77	6.11	8.20	4.95	4.11	4.67
Sep.	5.17	4.42	4.37	-	6.60	5.45	7.99	5.89	8.32	4.98	3.90	4.58
Oct.	5.17	4.53	4.43	-	6.60	5.40	9.57	6.35	8.27	4.95	3.57	4.52
3-month interest rate as a % per annum, period average												
2008 May	6.88	4.14	5.14	6.39	5.74	5.17	8.40	6.41	10.87	4.32	4.96	5.83
June	7.02	4.21	5.32	6.41	6.15	5.45	8.87	6.58	11.29	4.34	5.02	5.93
July	7.19	4.11	5.38	6.37	6.23	5.77	8.99	6.62	11.41	4.33	5.09	5.83
Aug.	7.31	3.81	5.38	6.35	6.26	5.75	8.33	6.52	12.11	4.31	5.12	5.77
Sep.	7.32	3.81	5.42	6.34	6.35	5.80	8.62	6.56	13.00	4.25	5.33	5.91
Oct.	7.69	4.19	5.99	6.69	10.03	7.00	8.95	6.80	18.21	4.21	5.27	6.13
Real GDP												
2006	6.3	6.8	3.3	10.4	12.2	7.8	4.1	6.2	7.9	8.5	4.2	2.8
2007	6.2	6.6	1.6	6.3	10.3	8.9	1.1	6.7	6.0	10.4	2.5	3.0
2008 Q1	7.0	5.4	-0.8	0.2	3.3	6.9	1.1	6.1	8.2	9.3	1.7	2.3
Q2	7.1	4.6	0.6	-1.1	0.1	5.2	1.6	5.8	9.3	7.9	0.7	1.5
Q3	.	4.7	-1.4	-3.3	.	2.9	1.0	5.6	9.1	7.0	0.3	.
Current and capital accounts balance as a % of GDP												
2006	-17.1	-2.3	2.9	-14.6	-21.3	-9.5	-7.1	-2.1	-10.5	-7.1	7.8	-3.3
2007	-20.6	-1.2	0.7	-16.9	-21.8	-12.8	-5.1	-3.6	-13.1	-4.7	8.4	-3.6
2008 Q1	-25.1	4.0	-1.9	-11.2	-17.2	-15.2	-3.2	-3.6	-13.5	-0.5	10.1	-1.3
Q2	-27.0	-5.0	3.5	-9.3	-12.5	-15.1	-6.1	-3.4	-14.7	-7.6	5.0	-3.2
Q3	.	.	3.7	.	.	-6.1	.	-4.1	-10.3	-3.7	8.1	.
Unit labour costs												
2006	4.4	1.2	2.2	8.7	15.6	10.2	1.3	0.1	4.8	1.5	-0.4	2.2
2007	14.2	3.1	4.2	19.8	25.0	10.6	4.9	3.1	14.8	0.6	4.7	1.3
2008 Q1	16.8	5.2	7.1	19.4	23.5	10.9	-	-	-	4.4	2.2	1.3
Q2	17.7	3.7	3.8	13.8	20.4	11.4	-	-	-	5.3	0.8	2.2
Q3	.	.	.	.	.	.	-	-	-	5.4	2.2	.
Standardised unemployment rate as a % of labour force (s.a.)												
2006	9.0	7.2	3.9	5.9	6.8	5.6	7.5	13.9	7.3	13.3	7.0	5.4
2007	6.9	5.3	3.8	4.6	6.0	4.3	7.4	9.6	6.4	11.2	6.1	5.3
2008 Q1	6.3	4.5	3.2	4.6	6.3	4.5	7.7	7.8	5.8	10.4	5.9	5.2
Q2	5.9	4.4	3.2	4.5	6.2	4.7	7.8	7.3	5.9	10.2	5.8	5.3
Q3	5.6	4.4	3.0	6.2	6.6	4.9	7.8	6.7	.	10.1	6.1	.
2008 June	5.8	4.4	3.1	4.7	6.2	4.8	7.8	7.1	5.9	10.1	5.8	5.5
July	5.7	4.4	3.0	5.6	6.3	5.0	7.7	6.9	.	10.1	5.8	5.6
Aug.	5.6	4.3	2.9	6.2	6.6	5.0	7.8	6.7	.	10.1	6.1	5.7
Sep.	5.6	4.4	3.0	6.8	6.9	4.6	7.9	6.5	.	10.0	6.3	.
Oct.	5.6	4.4	3.2	7.5	7.2	4.7	8.1	6.4	.	10.0	6.6	.

Sources: European Commission (Economic and Financial Affairs DG and Eurostat), national data, Reuters and ECB calculations.

9.2 Yhdysvallat ja Japani

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

1. Taloudellinen kehitys

	Kuluttaja- hinta- indeksi	Yksikkö- työ- kustan- nukset ¹⁾ (tehdas- teollisuus)	BKT:n määrä	Teollisuus- tuotannon volyymi- indeksi (tehdas- teollisuus)	Työttömyys- aste, % työ- voimasta (kp.)	Lavea raha ²⁾	Pankkien välisten 3 kk:n talletusten korko ³⁾	Valtion 10 vuoden nolla- kuponki- lainojen tuotto ³⁾ , ajanjakson lopussa	Valutta- kurssi ⁴⁾ , yhden euron arvo kansallisena valuuttana	Julkisen talouden alijäämä (-) / ylijääämä (+), % BKT:stä	Julkisen talouden brutto- velka ⁵⁾ , % BKT:stä
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Yhdysvallat										
	Japani										

K37 Bruttokansantuotteen määrä
(vuotuinen prosenttimuutos, neljännesvuosittain)

— Euroalue
- - - Yhdysvallat
- - - Japani

K38 Kuluttajahintaindeksi
(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausittain)

— Euroalue⁶⁾
- - - Yhdysvallat
- - - Japani

Lähteet: Kansalliset tilastot (sarakeet 1, 2 [Yhdysvallat], 3, 4, 5 [Yhdysvallat], 6, 9 ja 10), OECD (sarake 2 [Japani]), Eurostat (sarake 5 [Japani], euroaluetta koskevat tiedot kuvioissa), Reuters (sarakeet 7 ja 8), EKP:n laskelmat (sarake 11).

- 1) Yhdysvaltain tiedot on puhdistettu kausivaihtelusta.
- 2) Ajanjakson keskiarvo, M2 Yhdysvaltojen osalta, M2 ja sijoitustodistukset Japanin osalta.
- 3) Vuotuisina prosentteina. Lisätietoja osassa 4.6.
- 4) Lisätietoja osassa 8.2.
- 5) Julkisen talouden konsolidoitu bruttovelka (ajanjakson lopussa).
- 6) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Yleistä-osassa.

9.2 In the United States and Japan

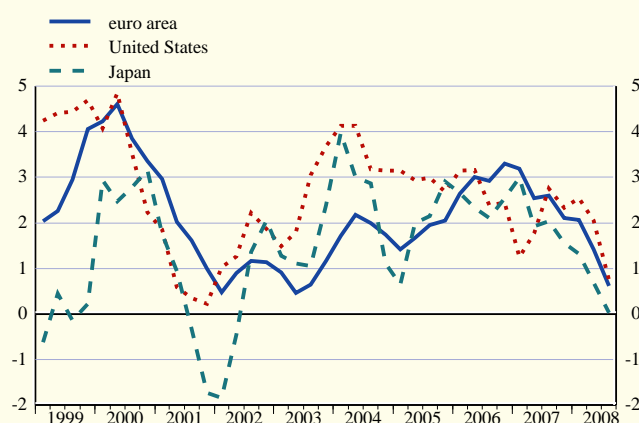
(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

1. Economic and financial developments

	Consumer price index	Unit labour costs ¹⁾	Real GDP	Industrial production index (manufacturing)	Unemployment rate as a % of labour force (s.a.)	Broad money ²⁾	3-month interbank deposit rate ³⁾	10-year zero coupon government bond yield ³⁾ end-of-period	Exchange rate ⁴⁾ as national currency per euro	Fiscal deficit (-)/surplus (+) as a % of GDP	Gross public debt ⁵⁾ as a % of GDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
United States											
2004	2.7	0.8	3.6	3.1	5.5	4.7	1.62	4.80	1.2439	-4.4	48.9
2005	3.4	2.2	2.9	4.2	5.1	4.3	3.56	5.05	1.2441	-3.3	49.1
2006	3.2	2.8	2.8	2.8	4.6	5.0	5.19	5.26	1.2556	-2.2	48.5
2007	2.9	2.7	2.0	1.8	4.6	5.7	5.30	4.81	1.3705	-2.9	49.3
2007 Q3	2.4	2.0	2.8	2.2	4.7	6.0	5.45	5.34	1.3738	-3.0	48.8
Q4	4.0	0.9	2.3	2.5	4.8	5.7	5.02	4.81	1.4486	-3.2	49.3
2008 Q1	4.1	0.0	2.5	2.0	4.9	6.3	3.26	4.24	1.4976	-4.0	50.4
Q2	4.4	0.7	2.1	-0.2	5.3	6.2	2.75	4.81	1.5622	-5.7	49.6
Q3	5.3	2.3	0.7	-3.2	6.0	5.9	2.91	4.58	1.5050	.	.
2008 July	5.6	-	-	-1.5	5.7	6.2	2.79	4.80	1.5770	-	-
Aug.	5.4	-	-	-2.1	6.1	5.3	2.81	4.63	1.4975	-	-
Sep.	4.9	-	-	-6.2	6.1	6.2	3.12	4.58	1.4370	-	-
Oct.	3.7	-	-	-5.2	6.5	7.4	4.06	4.61	1.3322	-	-
Nov.	.	-	-	.	.	.	2.28	3.23	1.2732	-	-
Japan											
2004	0.0	-3.2	2.7	4.8	4.7	.	0.05	1.53	134.44	-6.2	156.8
2005	-0.3	-2.1	1.9	1.4	4.4	1.8	0.06	1.66	136.85	-6.7	163.2
2006	0.2	-0.6	2.4	4.5	4.1	1.0	0.30	1.85	146.02	-1.4	159.5
2007	0.1	-1.6	2.1	2.8	3.8	1.6	0.79	1.70	161.25	.	.
2007 Q3	-0.1	-1.4	2.0	2.6	3.8	1.9	0.89	1.88	161.90	.	.
Q4	0.5	-1.4	1.6	3.4	3.8	2.0	0.96	1.70	163.83	.	.
2008 Q1	1.0	0.0	1.3	2.3	3.9	2.2	0.92	1.48	157.80	.	.
Q2	1.4	-0.3	0.7	1.0	4.0	2.0	0.92	1.88	163.35	.	.
Q3	2.2	.	0.0	-1.3	4.1	2.2	0.90	1.72	161.83	.	.
2008 July	2.3	-	-	2.4	4.0	2.1	0.92	1.77	168.45	-	-
Aug.	2.1	-	-	-6.9	4.2	2.4	0.89	1.70	163.63	-	-
Sep.	2.1	-	-	0.2	4.0	2.2	0.91	1.72	153.20	-	-
Oct.	1.7	-	-	-7.0	.	1.8	1.04	1.59	133.52	-	-
Nov.	.	-	-	.	.	.	0.91	1.45	123.28	-	-

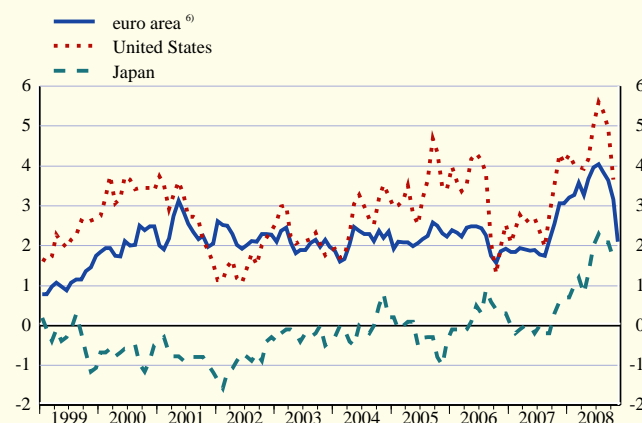
C37 Real gross domestic product

(annual percentage changes; quarterly)



C38 Consumer price indices

(annual percentage changes; monthly)



Sources: National data (columns 1, 2 (United States), 3, 4, 5 (United States), 6, 9 and 10); OECD (column 2 (Japan)); Eurostat (column 5 (Japan), euro area chart data); Reuters (columns 7 and 8); ECB calculations (column 11).

- 1) Seasonally adjusted. The data for the United States refer to the private non-agricultural business sector.
- 2) Average-of-period values; M2 for US, M2+CDs for Japan.
- 3) Percentages per annum. For further information on 3-month interbank deposit rate, see Section 4.6.
- 4) For more information, see Section 8.2.
- 5) Gross consolidated general government debt (end of period).
- 6) Data refer to the changing composition of the euro area. For further information, see the General notes.



KUVIOLISTA

K1	Raha-aggregaatit	T12
K2	Vastaerät	T12
K3	Raha-aggregaattien komponentit	T13
K4	Pitkäaikaisten velkojen komponentit	T13
K5	Lainat rahoituksen välittäjille ja yrityksille	T14
K6	Lainat kotitalouksille	T15
K7	Lainat julkisyhteisöille ja euroalueen ulkopuolisille	T16
K8	Talletukset yhteensä sektoreittain (rahoituksen välittäjät)	T17
K9	Talletukset yhteensä ja M3:een sisältyvät talletukset sektoreittain (rahoituksen välittäjät)	T17
K10	Talletukset yhteensä sektoreittain (yritykset ja kotitaloudet)	T18
K11	Talletukset yhteensä ja M3:een sisältyvät talletukset sektoreittain (yritykset ja kotitaloudet)	T18
K12	Julkisyhteisöjen ja euroalueen ulkopuolisten talletukset	T19
K13	Rahalaitosten hallussa olevat arvopaperit	T20
K14	Sijoitusrahastojen saamiset yhteensä	T24
K15	Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien muiden arvopapereiden kuin osakkeiden kannat ja bruttomääräiset liikkeeseenlaskut	T35
K16	Muiden arvopapereiden kuin osakkeiden nettomääräiset liikkeeseenlaskut, kausivaihtelusta puhdistetut ja puhdistamattomat tiedot	T37
K17	Pitkäaikaisten velkapapereiden vuotuinen kasvuvauhti liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan, kaikki valuutat yhteensä	T38
K18	Lyhytaikaisten velkapapereiden vuotuinen kasvuvauhti liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan, kaikki valuutat yhteensä	T39
K19	Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien noteerattujen osakkeiden vuotuinen kasvuvauhti	T40
K20	Noteerattujen osakkeiden bruttomääräiset liikkeeseenlaskut liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan	T41
K21	Uudet määräaikaistalletukset	T43
K22	Uudet vaihtuvakorkoiset ja koroltaan alun perin enintään 1 vuodeksi kiinnitetyt lainat	T43
K23	Euroalueen rahamarkkinakorot	T44
K24	3 kk:n rahamarkkinakorot	T44
K25	Euroalueen tuottokäyrät (spot)	T45
K26	Euroalueen korot ja korkoerot (spot)	T45
K27	Dow Jones Euro Stoxx (laaja), Standard & Poor's 500 ja Nikkei 225	T46
K28	Alijäämä, lainanottoarve ja velan muutos	T59
K29	Julkisyhteisöjen konsolidoitu bruttovelka (EMU-kriteerien mukainen)	T59
K30	Vaihtotase	T60
K31	Tavarat	T61
K32	Palvelut	T61
K33	Nettomääräiset suorat ja arvopaperisijoitukset	T64
K34	Rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten muutosten taustalla olevat keskeisimmät maksutaseen erät	T69
K35	Euron efektiiviset valuuttakurssit	T72
K36	Euron valuuttakurseja	T72
K37	Bruttokansantuotteen määrä	T75
K38	Kuluttajahintaindeksi	T75



LIST OF CHARTS

C1	Monetary aggregates	S12
C2	Counterparts	S12
C3	Components of monetary aggregates	S13
C4	Components of longer-term financial liabilities	S13
C5	Loans to financial intermediaries and non-financial corporations	S14
C6	Loans to households	S15
C7	Loans to government and non-euro area residents	S16
C8	Total deposits by sector (financial intermediaries)	S17
C9	Total deposits and deposits included in M3 by sector (financial intermediaries)	S17
C10	Total deposits by sector (non-financial corporations and households)	S18
C11	Total deposits and deposits included in M3 by sector (non-financial corporations and households)	S18
C12	Deposits by government and non-euro area residents	S19
C13	MFI holdings of securities	S20
C14	Total assets of investment funds	S24
C15	Total outstanding amounts and gross issues of securities, other than shares, issued by euro area residents	S35
C16	Net issues of securities, other than shares, seasonally adjusted and non-seasonally adjusted	S37
C17	Annual growth rates of long-term debt securities, by sector of the issuer, in all currencies combined	S38
C18	Annual growth rates of short-term debt securities, by sector of the issuer, in all currencies combined	S39
C19	Annual growth rates for quoted shares issued by euro area residents	S40
C20	Gross issues of quoted shares by sector of the issuer	S41
C21	New deposits with agreed maturity	S43
C22	New loans at floating rate and up to 1 year initial rate fixation	S43
C23	Euro area money market rates	S44
C24	3-month money market rates	S44
C25	Euro area spot yield curves	S45
C26	Euro area spot rates and spreads	S45
C27	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225	S46
C28	Deficit, borrowing requirement and change in debt	S59
C29	Maastricht debt	S59
C30	B.o.p. current account balance	S60
C31	B.o.p. goods	S61
C32	B.o.p. services	S61
C33	B.o.p. net direct and portfolio investment	S64
C34	Main b.o.p. transactions underlying the developments in MFI net external assets	S69
C35	Effective exchange rates	S72
C36	Bilateral exchange rates	S72
C37	Real gross domestic product	S75
C38	Consumer price indices	S75



TEKNISIÄ HUOMAUTUKSIA

YHTEENVETO EUROALUEEN TALOUSTILASTOISTA

KASVUVAUHTIEN LASKEMINEN RAHATALOUSTILASTOISSA

Kuukauteen t päättyvän vuosineljänneksen keskimääräinen kasvuvauhti lasketaan seuraavasti:

$$a) \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Tässä I_t on puhdistettujen kantojen indeksi kuukautena t (katso myös jäljempänä). Vastaavasti kuukauteen t päättyvän vuoden keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti lasketaan seuraavasti:

$$b) \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

OSAT 2.1–2.6

TALOUSTOIMIEN LASKEMINEN

Kuukausittaiset taloustoimet lasketaan kantojen kuukausimuutoksista. Kannat on puhdistettu uudelleenluokittelun, arvostusmuutosten, valuuttakurssimuutosten tai varsinaisista taloustoimista johtumattomien muiden vastaavien muutosten aiheuttamista eroista.

Jos L_t on kanta kuukauden t lopussa, C_t^M uudelleenluokittelun vaikutus kuukautena t, E_t^M valuuttakurssimuutosten vaikutus ja V_t^M muiden arvostusmuutosten vaikutus, taloustoimet F_t^M kuukautena t lasketaan seuraavasti:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Vastaavasti neljännesvuosittaiset taloustoimet F_t^Q kuukauteen t päättyvänä neljännesvuotena lasketaan seuraavasti:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Tässä L_{t-3} on kanta kuukauden t-3 lopussa (edellisen neljänneksen lopussa) ja esimerkiksi C_t^Q on uudelleenluokittelun vaikutus kuukauteen t päättyvänä neljännesvuotena.

Joistakin neljännesvuosisarjoista on nyt saatavissa kuukausitietoja (katso jäljempänä). Näissä sarjoissa neljännesvuosittaiset taloustoimet saadaan kolmen kuukauden taloustoimien summasta.

KASVUVAUHTIEN LASKEMINEN KUUKAUSISARJOISSA

Kasvuvauhdit voidaan laskea taloustoimien tai puhdistettujen kantojen indeksin perusteella. Jos F_t^M ja L_t ovat yllä olevan määritelmän mukaisia, puhdistettujen kantojen indeksi I_t kuukautena t lasketaan seuraavasti:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Kausivaihtelusta puhdistamattomien sarjojen perusjaksoksi on nyt asetettu joulukuu 2006. Puhdistettujen kantojen indeksin aikasarjat ovat saatavissa EKP:n verkkosivuilta (www.ecb.europa.eu) Statistics-sivun kohdasta ”Money, banking and financial markets”.

Vuotuinen kasvuvauhti a_t kuukautena t – eli muutos kuukauteen t päättyvänä 12 kuukauden ajanjaksona – voidaan laskea käyttämällä jomppakumpaa seuraavista kaavoista:

$$f) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Ellei toisin ilmoiteta, vuotuinen kasvuvauhti viittaa ilmoitetun ajanjakson loppuun. Esimerkiksi kaavassa g vuoden 2002 vuotuinen prosenttimuutos on laskettu jakamalla joulukuun 2002 indeksi joulukuun 2001 indeksillä.

Vuotta lyhyempien jaksojen kasvuvauhdit voidaan johtaa soveltamalla kaavaa g. Esimerkiksi kuukausittainen kasvuvauhti a_t^M voidaan laskea seuraavasti:

$$h) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

M3:n vuotuisen kasvuvauhdin kolmen kuukauden (keskitetty) liukuva keskiarvo lasketaan kaavalla $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, jossa a_t määritellään kuten kaavoissa f ja g.

KASVUVAUHTIEN LASKEMINEN NELJÄNNESVUOSISARJOISSA

Jos F_t^Q ja L_{t-3} ovat yllä olevan määritelmän mukaisia, puhdistettujen kantojen indeksi I_t kuukauteen t päättyvänä vuosineljänneksenä lasketaan seuraavasti:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Vuotuinen kasvuvauhti kuukauteen t päättyvänä neljän neljänneksen jaksona eli a_t , voidaan laskea käyttämällä kaavaa g.

EUROALUEEN RAHATALOUDEN TILASTOJEN PUHDISTAMINEN KAUSIVAIHTELUSTA¹

Kausitasoituksessa käytetty lähestymistapa perustuu multiplikatiiviseen erittelyyn X-12-ARIMA-ohjelmalla.² Rahatalouden tilastoissa on viikonpäiväkorjauksia, ja jotkin kausivaihtelusta puhdistetut aikasarjat lasketaan yhdistelemällä erikseen

1 Lisätietoja EKP:n julkaisussa "Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area" (elokuu 2000) ja EKP:n verkkosivuilla (www.ecb.europa.eu) Statistics-sivun kohdassa "Money, banking and financial markets".

2 Lisätietoja: Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M. ja Chen, B.C. (1998), "New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program", Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, s. 127–152, tai "X-12-ARIMA Reference Manual", Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Sisäisiä tarkoituksia varten on käytetty myös TRAMO-SEATS-ohjelman malliversioita. Lisätietoja: Gomez, V. ja Maravall, A. (1996), "Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User", Espanjan keskuspankki, Working Paper No. 9628, Madrid.

kausipuhdistettuja aikasarjoja. Tämä koskee varsinkin raha-aggregaattia M3, joka johdetaan laskeamalla yhteen M1:n, M2–M1:n ja M3–M2:n kausivaihtelusta puhdistetut aikasarjat.

Puhdistettujen kantojen indeksille estimoidaan kausitekijät.³ Niillä muokataan kantoja sekä uudelleenluokittelusta ja arvostusmuutoksista aiheutuvia korjauksia. Näin saadaan taloustoimien kausipuhdistetut arvot. Kausitekijät (ja kauppapäivään liittyvät tekijät) tarkistetaan vuosittain tai tarvittaessa.

OSAT 3.1–3.5

KÄYTÖN JA RESURSSIEN YHTÄSUURUUS

Taulukossa 3.1 tiedot noudattavat perusidentiteettiä. Muiden kuin rahoitustaloustoimien osalta käytöt yhteensä vastaavat resursseja yhteensä kaikissa taloustoimiluokissa. Tämä perusidentiteetti pätee niin ikään rahoitustilissä, jossa jokaisen rahoitusinstrumenttiluokan rahoitusvaroihin kohdistuvat taloustoimet yhteensä vastaavat velkoihin kohdistuvia taloustoimia yhteensä. Varojen muiden muutosten tilissä ja rahoitustaseissa rahoitusvarat yhteensä vastaavat velkoja yhteensä kaikissa rahoitusinstrumenttiluokissa. Poikkeuksena ovat monetaarinen kulta ja erityiset nosto-oikeudet, jotka eivät ole minkään sektorin velkoja.

TASAPAINOERIEN LASKEMISESTA

Taulukoissa 3.1 ja 3.2 kunkin tilin lopussa esitetty tasapainoerä lasketaan seuraavasti:

Kauppatase vastaa euroalueen tavaroiden ja palvelujen kauppaa (viennin ja tuonnin erotus) maiden maiden kanssa.

Erä "Toimintaylijäämä ja sekatalo, netto" koskee ainoastaan kotimaan sektoreita. Se lasketaan bruttoarvonlisäyksenä (euroalueen markkinahintainen

3 Tästä seuraa, että kausivaihtelusta puhdistetuissa aikasarjoissa perusjakson (joulukuu 2001) indeksi yleensä poikkeaa 100:sta, mikä johtuu kausivaihtelusta tuona kuukauteen.

bruttokansantuote), josta vähennetään palkansaa-
jakorvaukset (käyttö), muut tuotantoverot miinus
muut tuotantotukipalkkiot (käyttö) ja kiinteän
pääoman kuluminen (käyttö).

Nettokansantulo koskee ainoastaan kotimaan sek-
toreita. Se lasketaan nettomääräisenä toimintayli-
jäämänä ja sekatulona, johon lisätään palkansaa-
jakorvaukset (resurssit), tuotannon verot miinus
tukipalkkiot (resurssit) ja nettomääräiset omai-
suustulot (resurssit miinus käyttö).

Käytettävissä oleva nettotulo koskee niin ikään
ainoastaan kotimaan sektoreita ja on sama kuin
nettokansantulon, nettomääräisten tulo- ja varalli-
suusverojen (resurssit miinus käyttö), nettomää-
räisten sosiaaliturvamaksujen (resurssit miinus
käyttö), rahamääräisten sosiaalietuuksien (resurssit
miinus käyttö) ja nettomääräisten muiden tu-
lonsiirtojen (resurssit miinus käyttö) summa.

Nettomääräinen säästö koskee kotimaan sekto-
reita ja lasketaan käytettävissä olevan nettotulon
ja kotitalouksien eläkerahasto-oikaisun (resurssit
miinus käyttö) summana, josta vähennetään ku-
lutusmenot (käyttö). Ulkomaiden osalta vaihto-
tase on sama kuin kauppataseen ja kaikkien net-
totulojen (resurssit miinus käyttö) summa.

Nettoluotonanto/nettoluotonotto lasketaan pää-
omatilin kautta nettosäästön ja nettomääräisten
pääomansiirtojen summana (resurssit miinus
käyttö), josta vähennetään pääoman bruttomuo-
dostus (käyttö) ja valmistamattomien muiden
kuin rahoitusvarojen hankinnat miinus vähen-
nykset (käyttö) lisättynä kiinteän pääoman kulu-
tuksella (resurssit). Se voidaan laskea myös rahoitus-
tilin kautta rahoitusvaroihin ja velkoihin
kohdistuvien taloustoimien erotuksena (talous-
toimista johtuvat nettorahoitusvarallisuuden
muutokset). Pääoma- ja rahoituslinin kautta las-
kettujen tasapainoerien välillä on kotitalouksien
ja yritysten tiedoissa tilastollinen ero.

Nettorahoitusvarallisuuden muutokset vastaavat
säästöistä ja pääomansiirroista johtuvien netto-
varallisuuden muutosten ja nettorahoitusvaralli-
suuden muiden muutosten summaa. Ne eivät

tällä hetkellä sisällä muiden kuin rahoitusvarojen
muutoksia, koska kyseisiä tietoja ei ole saatavissa.

Nettorahoitusvarallisuus on yhteenlaskettujen
rahoitusvarojen ja velkojen erotus, kun taas net-
torahoitusvarallisuuden muutokset ovat talous-
toimista johtuvien nettorahoitusvarallisuuden
muutosten (rahoitustilin luotonanto/nettoluo-
tonotto) ja nettorahoitusvarallisuuden muiden
muutosten summa.

Taloustoimista johtuvat nettorahoitusvarallisuu-
den muutokset lasketaan rahoitusvaroihin ja vel-
koihin kohdistuvien taloustoimien erotuksena.
Nettorahoitusvarallisuuden muutokset las-
ketaan rahoitusvaroihin ja velkoihin kohdistuvien
muiden muutosten erotuksena.

OSAT 4.3 JA 4.4

VELKAPAPERIEN JA NOTEERATTUJEN OSAKKEIDEN KASVUVAUHTIEN LASKEMINEN

Kasvuvauhdit lasketaan rahoitustaloustoimista,
joten niissä ei ole uudelleenluokittelun, arvostus-
muutosten, valuuttakurssimuutosten tai varsinaisista
taloustoimista johtumattomien muiden vas-
taavien muutosten vaikutusta. Kasvuvauhdit
voidaan laskea taloustoimien tai laskennallisten
kantojen indeksiin perusteella. Jos N_t^M on talous-
toimet (nettomääräiset liikkeeseenlaskut) kuukau-
tena t ja L_t kanta kuukauden t lopussa, laskennallisten
kantojen indeksi I_t kuukautena t lasketaan
seuraavasti:

$$j) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Perusjaksoksi on asetettu joulukuu 2001. Kasvu-
vauhti a_t kuukautena t eli muutos kuukauteen t
päätyvänä 12 kuukauden ajanjaksona voidaan
laskea käyttämällä jompaakumpaa seuraavista
kaavoista:

$$k) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$l) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-2}} - 1 \right) \times 100$$

Muiden arvopaperien kuin osakkeiden kasvuvauhtien laskemisessa käytetään samaa metodia kuin raha-aggregaattien kasvuvauhtien laskemisessa. Ainoa ero on, että kaavassa käytetään F-muuttujan tilalla N-muuttujaa. Syynä on se, että näin tehdään ero raha-aggregaattien ”taloustoimien” ja arvopaperien ”nettomääräisten liikkeeseenlaskujen” eri laskentatapojen välillä.

Kuukauteen t päättyvän vuosineljänneksen keskimääräinen kasvuvauhti lasketaan seuraavasti:

$$m) \quad \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-2} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-2} + 0.5I_{t-5}} - 1 \right) \times 100$$

Tässä I_t on laskennallisten kantojen indeksi kuukauteen t. Vastaavasti kuukauteen t päättyvän vuoden keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti lasketaan seuraavasti:

$$n) \quad \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Osassa 4.4 käytetään samaa laskukaavaa kuin osassa 4.3. Myös tämä kaava perustuu raha-aggregaattien kasvuvauhtien laskukaavaan. Osan 4.4 tilastot perustuvat markkina-arvoihin ja rahoitustaloustoimiin, joissa ei ole uudelleenluokittelun, arvostusmuutosten tai varsinaisista taloustoimista johtumattomien muiden vastaavien muutosten vaikutusta. Valuuttakurssimuutoksista aiheutuvia eroja ei ole, sillä kaikki tilastoissa mukana olevat noteeratut osakkeet ovat euro-määräisiä.

ARVOPAPERIEN LIIKKEESEENLASKUTILASTOJEN PUHDISTAMINEN KAUSIVAIHTELUSTA⁴

Kausitasoituksessa käytetty lähestymistapa perustuu multiplikatiiviseen erittelyyn X-12-ARIMA-ohjelmalla. Arvopaperien liikkeeseenlaskutiedot puhdistetaan kausivaihtelusta yhdistelemällä sektoreittain ja maturiteeteittain erikseen kausipuhdistettuja tietoja.

Laskennallisten kantojen indekseille estimoidaan kausitekijät. Niillä muokataan kantoja ja näin saadaan nettomääräisten liikkeeseenlaskujen kausipuhdistetut arvot. Kausitekijät tarkistetaan vuosittain tai tarvittaessa.

Kasvuvauhti a_t kuukauteen t eli muutos kuukauteen t päättyvän kuuden kuukauden jaksona voidaan laskea käyttämällä jompaakumpaa seuraavista kaavoista:

$$o) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{NM}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$p) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

OSAN 5.1 TAULUKKO I

YKHI-TIETOJEN PUHDISTAMINEN KAUSIVAIHTELUSTA⁴

Kausitasoituksessa käytetty lähestymistapa perustuu multiplikatiiviseen erittelyyn X-12-ARIMA-ohjelmalla (ks. alaviite 2 sivulla T78). Kokonaisindeksi puhdistetaan kausivaihtelusta epäsuorasti laskemalla yhteen kausivaihtelusta puhdistetut jalostettuja ja jalostamattomia elintarvikkeita, muita teollisuustuotteita kuin energiaa sekä palveluja koskevat euroalueen aikasarjat. Energian hintaa koskevia tietoja ei ole puhdistettu, koska kausivaihtelusta ei ole tilastollista näyttöä. Kausitekijät tarkistetaan vuosittain tai tarvittaessa.

⁴ Lisätietoja EKP:n julkaisussa ”Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area” (elokuu 2000) ja EKP:n verkkosivuilla (www.ecb.europa.eu) Statistics-sivun kohdassa ”Money, banking and financial markets”.

OSAN 7.1 TAULUKKO 2

VAIHTOTASEEN PUHDISTAMINEN KAUSIVAIHTELUSTA

Kausitasoituksessa käytetty lähestymistapa perustuu multiplikatiiviseen erittelyyn X-12-ARIMA-ohjelmalla (ks. alaviite 2 sivulla T78). Tavaroiden, palvelujen ja tuotannontekijäkorvausten luvut on korjattu työpäivävaihtelusta. Tavaroita ja palveluja koskevien tietojen työpäiväkorjauksessa otetaan huomioon kansalliset pyhäpäivät. Näiden sarjojen puhdistus kausivaihtelusta on tehty työpäivä- ja juhlapyhäkorjattuihin sarjoihin. Koko vaihtotaseen kausivaihtelusta puhdistettu sarja muodostetaan laskemalla yhteen kausivaihtelusta puhdistetut euroalueen tavarakauppa, palveluja, tuotannontekijäkorvauksia ja tulonsiirtoja kuvaavat aikasarjat. Kausi- ja kauppapäivätekijät tarkistetaan puolivuositain tai tarvittaessa.

OSA 7.3

KASVUVAUHTIEN LASKEMINEN NELJÄNNESVUOSI- JA VUOSISARJOISSA

Vuotuinen kasvuvauhti kuukauteen t päättyvänä vuosineljänneksenä lasketaan neljän vuosittaisen taloustoimien (F_t) ja positioiden (L_t) perusteella seuraavasti:

$$q) a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Vuosisarjoissa kasvuvauhti vastaa vuoden viimeisen neljänneksen kasvuvauhtia.

YLEISTÄ

Kuukausikatsauksen tilasto-osa, ”Euroalueen tilastot”, keskittyy euroalueeseen kokonaisuutena. Pitkän aikavälin yksityiskohtaisia tilastotietoja lisäselvityksineen on saatavissa EKP:n verkkosivujen (www.ecb.europa.eu) osassa ”Statistics”. Näiden verkkosivujen kautta pääsee EKP:n tilastotietokantaan (ECB Statistical Data Warehouse, <http://sdw.ecb.europa.eu/>), jossa voi käyttäjäystävällisesti etsiä ja ladata tilastotietoja. EKP:n verkkosivujen osan ”Statistics” alaosassa ”Data services” on lisäksi hakutoiminto, jonka avulla voi etsiä ja tilata tilastoaineistoja ja ladata tilastoja zip-pakatussa CSV-muodossa (Comma Separated Value). Lisätietoja voi saada EKP:stä sähköpostitse osoitteesta statistics@ecb.europa.eu.

Kuukausikatsauksen tilastot perustuvat yleensä tietoihin, jotka ovat olleet käytettävissä EKP:n neuvoston kunkin kuukauden ensimmäistä kokouspäivää edeltävänä päivänä. Tämän numeron tilastot perustuvat 3.12.2008 käytettävissä olleisiin tietoihin.

Kaikki tilastolliset aikasarjat, jotka sisältävät havaintoja vuodelta 2007, viittaavat kokonaisuudessaan 15 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen (ml. Kypros ja Malta), ellei toisin mainita. Korkoja, rahataloutta ja YKHIä (ja johdonmukaisuuden vuoksi M3:n eriä ja vastaeriä sekä YKHI:n eriä) kuvaavat euroalueen tilastosarjat viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Tämä on osoitettu asianomaisissa taulukoissa alaviittein. Näissä aikasarjoissa vuosia 2001, 2007 ja 2008 koskevat absoluuttiset ja prosenttimääräiset muutokset vuosiin 2000, 2006 ja 2007 nähden on laskettu käyttäen aikasarjaa, jossa Kreikan, Slovenian, Kyproksen ja Maltan euroalueeseen liittymisen vaikutus on otettu kulloinkin huomioon, mikäli tarvittavat tiedot ovat olleet saatavissa. Historiatietoja euroalueesta Slovenian liittymistä edeltävältä ajalta on saatavissa EKP:n verkkosivuilta osoitteessa <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>.

Kun tilastosarjat viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa, ne kattavat euroalueen siinä kokoonpanossa, jossa se oli tilastojen tarkastelujaksolla. Näin ollen vuotta 2001 edeltävät tiedot viittaavat euroalueeseen, joka

käsittää 11 euroalueen maata. Nämä maat ovat Belgia, Saksa, Irlanti, Espanja, Ranska, Italia, Luxemburg, Alankomaat, Itävalta, Portugali ja Suomi. Ajanjakson 2001–2006 tiedot viittaavat 12 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen, johon kuuluu edellä lueteltujen maiden lisäksi Kreikka. Vuoden 2007 tiedot viittaavat 13 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen, johon kuuluu edellä lueteltujen 12 maan lisäksi Slovenia. Vuodesta 2008 alkavat tiedot viittaavat 15 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen, johon kuuluvat edellä luetellut 13 maata ja Kypros ja Malta.

Koska Euroopan valuuttayksikön (ecu) muodostavat valuutat eivät ole samat kuin rahaliittoon osallistuvien jäsenvaltioiden aiemmat valuutat, rahaliiton ulkopuolisten jäsenvaltioiden valuuttojen kurssimuutokset vaikuttaisivat niihin vuotta 1999 edeltäviin tilastojen lukuihin, jotka saataisiin muuttamalla rahaliittoon alun perin osallistuneiden jäsenvaltioiden valuutat senhetkisten vaihtokurssien mukaan ecuiksi. Jotta tämä voitaisiin välttää rahatalouden tilastoissa, osien 2.1–2.8 tiedot vuotta 1999 edeltävältä ajalta on ilmoitettu yksikköinä, jotka on saatu muuttamalla kansalliset valuutat 31.12.1998 asetetuilla euron peruuttamattomilla muuntokursseilla. Ellei toisin mainita, hinta- ja kustannustilastot vuotta 1999 edeltävältä ajalta perustuvat kansallisissa valuutoissa ilmoitettuihin tietoihin.

Tietoja on tarpeen mukaan laskettu yhteen tai konsolidoitu (mukaan lukien maitten välinen konsolidointi).

Uusimmat tiedot ovat usein ennakkotietoja, joita voidaan myöhemmin tarkistaa. Pyöristysten vuoksi eri lukujen yhteissummat eivät välttämättä täsmää.

Ryhmään ”Muut EU:n jäsenvaltiot” kuuluvat Bulgaria, Tšekki, Tanska, Viro, Latvia, Liettua, Unkari, Puola, Romania, Slovakia, Ruotsi ja Iso-Britannia.

Useimmissa tapauksissa taulukoissa käytetyt termit ovat kansainvälisten standardien, kuten Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmän



1995 (EKT 95) ja IMF:n maksutasekäsikirjan mukaisia. Taloustoimet käsittävät yhteisestä sopimuksesta tapahtuvia vaihtoja (ne on joko mitattu suoraan tai johdettu), mutta virtoihin sisältyy niiden lisäksi myös hinta- ja valuuttakurssi- muutoksista, luottotappioista ja muista muutoksista johtuvia kantojen muutoksia.

YHTEENVETO

Taulukossa esitetään yhteenveto euroalueen talouskehityksen keskeisimpien indikaattoreiden muutoksista.

RAHAPOLITIIKKATILASTOT

Osassa 1.4 esitetään tilastoja, jotka liittyvät vähimmäisvarantoihin ja likviditeettiin vaikuttaviin tekijöihin. Vähimmäisvarantojen pitoajanjakso alkaa joka kuukausi sellaisen perusrahoitusoperaation maksujen suorituspäivänä, joka seuraa sitä EKP:n neuvoston kokousta, jossa on tarkoitus tehdä kuukausittainen arvio rahapolitiikan vireydestä. Pitoajanjakso päättyy seuraavana kuukautena maksujen suorituspäivää edeltävänä päivänä. Vuosi- ja neljännesvuosihavainnot ovat vuoden tai neljänneksen viimeisen vähimmäisvarantojen pitoajanjakson keskiarvoja.

Osan 1.4 taulukossa 1 esitetään vähimmäisvarantojärjestelmän alaisten luottolaitosten varantopohjan erät. Luottolaitosten velkoja muille EKPJ:n vähimmäisvarantovelvoitteiden alaisille luottolaitoksille, EKP:lle tai euroalueen kansallisille keskuspankeille ei sisällytetä varantopohjaan. Jos luottolaitos ei pysty osoittamaan liikkeeseen laskemiensa, edellä mainittujen euroalueen laitosten hallussa olevien enintään kahden vuoden velkapaperien määrää, se voi tehdä varantopohjasta näistä veloista määritellyn prosenttivähennyksen. Varantopohjan laskemisessa sovellettava vähennys oli 10 % marraskuuhun 1999 saakka, sen jälkeen 30 %.

Osan 1.4 taulukossa 2 on aiempien pitoajanjaksojen keskiarvotietoja. Kunkin luottolaitoksen varantovelvoitteen määrä lasketaan varantopohjana olevista veloista niiden velvoiteprosenttien

mukaan, joita sovelletaan kuhunkin velkaeraan. Velat lasketaan kuukauden lopun tasetietojen mukaan. Jokainen luottolaitos saa tehdä 100 000 euron suuruisen könttäsommavähennyksen varantovelvoitteestaan. Euroalueen varantovelvoitteet lasketaan yhteen (sarake 1). Sarakkeessa sekkitilit (sarake 2) on luottolaitosten keskimääräisten päivittäisten sekkitilisaldojen yhteismäärä. Sekkitilisaldoihin sisältyvät varantovelvoitteen täyttämiseen liittyvät talletukset. Sarakkeessa varantovelvoitteen ylittävät talletukset (sarake 3) esitetään keskimääräiset varantovelvoitteen ylittävät sekkitilisaldot. Sarakkeessa varantovaje (sarake 4) esitetään pitoajanjakson keskimääräiset varantovelvoitteen alittavat sekkitilisaldot laskettuna niiden luottolaitosten perusteella, jotka eivät ole täyttäneet varantovelvoitetta. Vähimmäisvarantojen korko (sarake 5) on EKP:n (kalenteripäivien määrällä painotettu) eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden keskimääräinen korko pitoajanjakson aikana (ks. osa 1.3).

Osan 1.4 taulukossa 3 esitetään pankkijärjestelmän likviditeettiasema, joka määrittellään euroalueen luottolaitosten eurojärjestelmään kuuluvissa keskuspankeissa pitämien euromääräisten sekkitilisaldojen yhteissummana. Kaikki summat johdetaan eurojärjestelmän konsolidoidusta taseesta. Muut likviditeettiä vähentävät operatiot (sarake 7) eivät sisällä kansallisten keskuspankkien EMUn toisen vaiheen aikana liikkeeseen laskemia velkasitoumuksia. Muut tekijät, netto (sarake 10) on eurojärjestelmän konsolidoidun taseen muiden erien nettosumma. Sarakkeessa luottolaitosten sekkitilit (sarake 11) esitetään likviditeettiä lisäävien erien (sarakeet 1–5) ja likviditeettiä vähentävien erien (sarakeet 6–10) erotus. Perusraha (sarake 12) lasketaan talletusmahdollisuuden (sarake 6), liikkeessä olevien setelien (sarake 8) ja luottolaitosten sekkitilien (sarake 11) summana.

RAHATALOUS, PANKKITOIMINTA JA SIIJOITUSRAHASTOT

Osassa 2.1 esitetään rahalaitossektorin yhteenlaskettu tase eli kaikkien euroalueella olevien rahalaitosten yhdenmukaistettujen taseiden summa.

Rahalaitoksia ovat keskuspankit, luottolaitokset siten kuin ne on määritelty yhteisön oikeudessa, rahamarkkinarahastot ja muut laitokset, jotka liiketoimintanaan ottavat vastaan talletuksia ja/tai niiden läheisiä vastineita muilta kuin rahalaitoksilta ja myöntävät luottoja ja/tai tekevät arvopaperisijoituksia omaan lukuunsa (ainakin taloudellisessa mielessä). Luettelo rahalaitoksista on kokonaisuudessaan EKP:n verkkosivuilla.

Osassa 2.2 esitetään rahalaitossektorin konsolidoitu tase, joka saadaan nettouttamalla yhteenlaskettuun taseeseen sisältyvät euroalueen rahalaitosten väliset positiot. Koska kirjauskäytännöissä on vähäisiä eroavuuksia, rahalaitosten välisten positioiden summa ei välttämättä ole nolla; erotus esitetään osan 2.2 taulukon ”Velat” sarakkeessa 10. Osassa 2.3 esitetään euroalueen raha-aggregaatit ja niiden vastaerät. Ne on johdettu rahalaitosten konsolidoidusta taseesta, ja ne sisältävät euroalueella olevien muiden kuin rahalaitosten positiot euroalueella oleviin rahalaitoksiin nähden. Niissä otetaan huomioon myös joitakin valtionhallinnon yksiköiden monetaarisia saamisia ja velkoja. Tilastot raha-agregateista ja niiden vastaeristä on puhdistettu kausivaihtelusta ja kauppapäivien määrän muutoksista. Erä ”Ulkomaiset velat” osissa 2.1 ja 2.2 käsittää euroalueen ulkopuolisten hallussa olevat 1) euroalueella sijaitsevien rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet sekä 2) euroalueella sijaitsevien rahalaitosten liikkeeseen laskemat enintään kahden vuoden velkapaperit. Osassa 2.3 näitä ei kuitenkaan lasketa mukaan raha-aggregaateihin, vaan ne sisältyvät erään ”Ulkomaiset nettosaamiset”.

Osassa 2.4 esitetään tilastoja euroalueella olevien muiden rahalaitosten kuin eurojärjestelmän (eli pankkijärjestelmän) myöntämistä lainoista lainansaajan sektorin, lainan käyttötarkoituksen ja maturiteetin mukaan. Osassa 2.5 esitetään euroalueen pankkijärjestelmässä olevat talletukset eriteltyinä vastapuolen sektorin ja vaateen mukaan. Osassa 2.6. esitetään euroalueen pankkijärjestelmän hallussa olevat arvopaperit liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan eriteltyinä.

Osiin 2.2–2.6 sisältyy taloustoimia, jotka on laskettu kantojen muutosten perusteella. Kannat on puh-

distettu uudelleenluokittelun, arvostusmuutosten, valuuttakurssimuutosten tai varsinaisista taloustoimista johtumattomien muiden vastaavien muutosten aiheuttamista eroista. Osassa 2.7 esitetään valikoitujen erien arvostusmuutoksia, joita käytetään taloustoimien määriä johdettaessa. Osissa 2.2–2.6 esitetään myös taloustoimien vuotuisiin prosenttimuutoksiin perustuvia kasvuvauhteja. Osassa 2.8 esitetään neljännesvuositilastot joistakin rahalaitosten tase-eristä valuutoittain.

Sektoriluokitus on esitetty yksityiskohtaisesti käsikirjassa ”Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers. Third Edition” (EKP, maaliskuu 2007). Rahalaitossektorin konsolidoidusta taseesta annettua asetusta koskeissa ohjeissa ”Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics” (EKP, marraskuu 2002) esitetään menettelytavat, joita kansallisten keskuspankkien toivotaan noudattavan. Tilastotietojen keruu ja laatiminen on 1.1.1999 lähtien perustunut rahalaitossektorin konsolidoidusta taseesta 1.12.1998 annettuun Euroopan keskuspankin asetukseen EKP/1998/16¹, sellaisena kuin se on viimeksi muutettuna asetuksella EKP/2003/10².

Tämän asetuksen mukaan tase-erä ”Rahamarkkinapaperit” on yhdistetty erään ”Velkapaperit” rahalaitosten taseen sekä saamis- että velkapuolella.

Osassa 2.9 esitetään euroalueen sijoitusrahastojen (muiden kuin rahamarkkinarahastojen) neljännesvuositaseiden kantatiedot. Taseet on laskettu yhteen, ja siten velkoihin lasketaan mukaan rahastojen hallussa olevat muiden rahastojen liikkeeseen laskemat rahasto-osuudet. Sijoitusrahastojen varat/velat on jaoteltu rahastotyypin (osakerahastot, pitkän ja keskipitkän koron rahastot, yhdistelmärahastot, kiinteistörahastot ja muut rahastot) ja sijoittajatyypin (yleisölle tarjottavat rahastot ja rajoitetulle sijoittajajoukolla tarjottavat rahastot) mukaan. Osassa 2.10 esitetään sijoitusrahastojen yhteenlaskettu tase rahastotyypin ja sijoittajatyypin mukaan.

1 EYVL L 356, 30.12.1998, s. 7.

2 EUVL L 250, 2.10.2003, s. 19.

EUROALUEEN TILINPITO

Osassa 3.1 esitetään neljännesvuosittaiset euroalueen kootut tilinpidon tilastot. Niistä saa kattavasti tietoa euroalueen kotitalouksien (ml. kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt), yritysten, rahoituslaitosten ja julkisyhteisöjen taloustoimista ja myös näiden sektorien välisistä taloustoimista euroalueella sekä näiden sektorien ja ulkomaiden välisistä taloustoimista. Viimeisimmän saatavilla olevan neljänneksen kausivaihtelusta puhdistamattomat käypähintaiset tiedot esitetään yksinkertaistettuna tilikokonaisuutena, joka noudattaa Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmän (EKT 95) laadintamenetelmiä.

Tilikokonaisuus (taloustoimet) kattaa 6 eri tiliä. 1) Tulonmuodostustili tarkastelee tuotantotoimintojen synnyttämiä tuloja luokittain. 2) Ensitulon jakotiliin kirjataan eri omaisuustuloihin liittyviä tuloja ja menoja (koko kansantalouden osalta ensitulon jakotilin tasapainoerä on kansantulo). 3) Tulojen uudelleenjaon tili kuvaa institutionaalisen sektorin kansantulon muuttamista tulonsiirtojen vuoksi. 4) Tulonkäyttötili osoittaa käytettävissä olevan tulon jakautumisen kulutuksen ja säästämisen kesken. 5) Pääomatili ilmentää säästöjen ja nettopääomansiirtojen käyttöä muiden kuin rahoitusvarojen hankintaan (pääomatilin tasapainoerä on nettoluotonanto/nettoluotonotto). 6) Rahoitustili tarkastelee rahoitusvarojen ja velkojen nettohankintaa. Koska jokainen muu kuin rahoitustaloustoimi kuvastuu rahoitustaloustoimena, rahoitustilin tasapainoerä on myös käsitteellisesti yhtä suuri kuin pääomatilin kautta laskettu nettoluotonanto/-luotonotto.

Tilastoissa esitetään myös rahoitusvarallisuuden avaus- ja päätöstaseet, joista saa käsityksen kunakin yksittäisen sektorin rahoitusvarallisuudesta tietynä ajankohtana. Tietoja esitetään myös rahoitusvarojen ja velkojen muista muutoksista (esim. varojen hintojen muutosten vaikutukset).

Rahoituslaitossektori on eritelty muita sektoreita tarkemmin rahoitustilillä ja rahoitustaseissa, ja tiedot esitetään erikseen rahalaitoksista, muista rahoituksen välittäjistä (ml. rahoituksen ja va-

kuutuksen välitystä avustavat laitokset) sekä vakuutuslaitoksista ja eläkerahastoista.

Osassa 3.2 esitetään neljän vuosineljänneksen kumulatiiviset virrat (taloustoimet) euroalueen ns. muiden kuin rahoitustilien tiedoista (edellä esitellyt tilit 1–5). Myös nämä tilastot esitetään yksinkertaistettuna tilikokonaisuutena.

Osassa 3.3 esitetään neljän vuosineljänneksen kumulatiivisia virtatietoja (taloustoimet ja muut muutokset) kotitalouksien tuloista, menoista ja varallisuuden muodostustileistä sekä analyttisesti eritellyt rahoitustaseen tilien kantatiedot. Sektorikohtaiset taloustoimet ja tasapainoerät on järjestelty siten, että niistä saa helposti tietoa kotitalouksien rahoituksen hankinnasta ja käytöstä. Tiedot noudattavat edelleen osissa 3.1 ja 3.2 esitettyjä perusidentiteettejä.

Osassa 3.4 esitetään neljän vuosineljänneksen kumulatiivisia virtatietoja (taloustoimet) yritysten tuloista, varallisuuden muodostustileistä sekä analyttisesti eritellyt rahoitustaseen tilien kantatiedot.

Osassa 3.5 esitetään vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen neljän vuosineljänneksen kumulatiivisia rahoitusvarojen virtatietoja (taloustoimet ja muut muutokset) ja rahoitustaseen kantatietoja.

RAHOITUSMARKKINAT

Rahoitusmarkkinoita kuvaavat euroalueen tilastosarjat kattavat ne EU:n jäsenvaltiot, jotka ovat ottaneet euron käyttöön sinä aikana, jota tilastot koskevat (euroalue sen kulloisessakin kokoonpanossa). Poikkeuksena ovat arvopapereiden liikkeenlaskutilastot (taulukot 4.1–4.4), jotka kattavat 15 euroalueen maata käsittävän euroalueen (eli ne sisältävät myös Kyproksen ja Maltaan tiedot).

EKP laatii muita arvopapereita kuin osakkeita koskevat tilastot sekä noteerattuja osakkeita koskevat tilastot (osat 4.1–4.4) EKPJ:n ja BIS:n tietojen pohjalta. Osassa 4.5 esitetään korot, joita euroalueen rahalaitokset soveltavat euroalueella olevien euromääräisiin talletuksiin ja lainoihin.

EKP tuottaa rahamarkkinakorkoja, valtion pitkäaikaisten lainojen tuottoja ja osakeindeksejä koskevat tilastot (osat 4.6–4.8) sähköisistä markkinainformaatiojärjestelmistä saatujen tietojen perusteella.

Muiden arvopapereiden kuin osakkeiden (velkapapereiden) liikkeeseenlaskua koskevat tilastot esitetään osissa 4.1–4.3. Osassa 4.4 esitetään tilastoja noteeratuista osakkeista. Velkapaperit on jaoteltu lyhyt- ja pitkäaikaisiin arvopapereihin. Lyhytaikaisilla arvopapereilla tarkoitetaan arvopapereita, joiden alkuperäinen maturiteetti on enintään yksi vuosi (poikkeuksellisesti enintään kaksi vuotta). Pitkäaikaisiin arvopapereihin lasketaan arvopaperit, joiden alkuperäinen maturiteetti on pitempi kuin yksi vuosi tai joiden valinnaisista eräpäivistä myöhäisin on yli vuoden päästä tai joiden maturiteettia ei ole määritely. Euroalueella olevien liikkeeseen laskemat pitkäaikaiset velkapaperit jaotellaan lisäksi kiinteä- ja vaihtuvakorkoisiin velkapapereihin. Kiinteäkorkoisilla velkapapereilla tarkoitetaan liikkeeseenlaskuja, joissa kuponkikorko pysyy samana koko velkapaperin juoksuajan. Vaihtuvakorkoiset velkapaperit kattavat kaikki liikkeeseenlaskut, joissa kuponkikorko on sidottu itsenäiseen korkoon tai indeksiin ja määritetään määräajoin uudelleen. Velkapaperitilastojen arvioidaan kattavan noin 95 % kaikista euroalueella olevien tekemistä liikkeeseenlaskuista. Tilastot euromääräisistä arvopapereista osissa 4.1–4.3 sisältävät myös euron kansallisten ilmentymien määräiset arvopaperit.

Osa 4.1 käsittää muut arvopaperit kuin osakkeet alkuperäisen maturiteetin, liikkeeseenlaskijan sijainnin ja valuutan mukaan. Osassa esitetään muiden arvopapereiden kuin osakkeiden kannat sekä brutto- ja nettomääräiset liikkeeseenlaskut euromääräisinä. Lisäksi siinä näytetään erikseen tiedot euromääräisistä ja kaikkien valuuttojen määräisistä velkapapereista, kaikista velkapapereista yhteensä ja pitkäaikaisista velkapapereista. Nettomääräiset liikkeeseenlaskut ja kantojen muutokset eroavat toisistaan arvostusmuutosten, uudelleenluokittelun sekä muiden muutosten vuoksi. Osassa esitetään myös velkapapereista yhteensä sekä pitkäaikaisista velkapapereista kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja, mukaan lukien vuositason korotetut kuuden kuukauden kasvuvauhdit. Nämä tiedot

on saatu laskennallisten kantojen indeksistä, joka on puhdistettu kausivaihtelusta. Lisätietoja saa Teknisiä huomautuksia -osasta.

Osassa 4.2 esitetään euroalueella olevien liikkeeseen laskemien muiden arvopapereiden kuin osakkeiden kannat sekä brutto- ja nettomääräiset liikkeeseenlaskut liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan eriteltyinä. Liikkeeseenlaskijoiden sektori- luokitus on EKT 95:n mukainen. Euroopan keskuspankki sisältyy eurojärjestelmään.

Osan 4.2 taulukon 1 sarake 1 (kaikkien ja pitkäaikaisten velkapapereiden kannat yhteensä) vastaa osan 4.1 saraketta 7 (euroalueella olevien liikkeeseen laskemien kaikkien ja pitkäaikaisten velkapapereiden kannat yhteensä). Osan 4.2 taulukon 1 sarake 2 (rahalaitosten liikkeeseen laskemien kaikkien ja pitkäaikaisten velkapapereiden kannat) vastaa suurin piirtein osan 2.1 taulukon 2 saraketta 8 (rahalaitosten yhteenlasketun taseen velkapuolen liikkeeseen lasketut velkapaperit). Osan 4.2 taulukon 2 sarake 1 (kaikkien velkapapereiden nettomääräiset liikkeeseenlaskut yhteensä) vastaa osan 4.1 saraketta 9 (euroalueella olevien nettomääräiset liikkeeseenlaskut yhteensä). Ero pitkäaikaisten velkapapereiden ja kiinteä- ja vaihtuvakorkoisten pitkäaikaisten velkapapereiden välillä osan 4.2 taulukossa 1 johtuu nollakorkolainoista ja arvostusmuutoksista.

Osassa 4.3 esitetään euroalueella olevien liikkeeseen laskemien velkapapereiden kausivaihtelusta puhdistetut ja puhdistamattomat kasvuvauhdit (jaoteltuna maturiteetin, instrumenttityypin, liikkeeseenlaskijan sektorin ja valuutan mukaan). Tiedot perustuvat rahoitustaloustoimiin, joissa institutionaalinen yksikkö ottaa tai maksaa takaisin velkaa. Kasvuvauhteihin ei siten lasketa mukaan uudelleenluokittelun, arvostusmuutosten, valuuttakurssimuutosten tai varsinaisista taloustoimista johtumattomien muiden vastaavien muutosten aiheuttamia eroja. Kausivaihtelusta puhdistetut kasvuvauhdit on korotettu vuositason tietojen esittämiseen liittyvistä syistä. Lisätietoja saa Teknisiä huomautuksia -osasta.

Osan 4.4 sarakkeissa 1, 4, 6 ja 8 esitetään euroalueella olevien liikkeeseen laskemien noteerat-

tujen osakkeiden kannat liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan jaoteltuna. Yritysten liikkeeseen laskemien noteerattujen osakkeiden kuukausitiedot vastaavat osassa 3.4 esitettyjä neljännesvuosisarjoja (rahoitustase: noteeratut osakkeet).

Osan 4.4 sarakkeissa 3, 5, 7 ja 9 esitetään euroalueella olevien liikkeeseen laskemien noteerattujen osakkeiden vuotuiset kasvuvauhdit liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan jaoteltuina. Kasvuvauhdit perustuvat rahoitustaloustoimiin, joita syntyy, kun liikkeeseenlaskija laskee liikkeeseen tai lunastaa osakkeita käteistä vastaan, lukuun ottamatta sijoituksia liikkeeseenlaskijan omiin osakkeisiin. Vuotuisiin kasvuvauhteihin ei lasketa mukaan uudelleenluokittelun, arvostusmuutosten tai itse taloustoimista johtumattomien muutosten aiheuttamia eroja.

Osassa 4.5 esitetään tilastoja kaikista koroista, joita euroalueen rahalaitokset soveltavat euroalueen kotalouksien ja yritysten euromääräisiin talletuksiin ja lainoihin. Euroalueen rahalaitosten kunkin instrumenttikategorian korko lasketaan euroalueen maiden korkojen painotettuna keskiarvona (käyttäen painoina vastaavia liiketoiminnan volyymejä).

Rahalaitosten korkotilastot on eritelty liiketoiminoittain, sektoreittain, instrumenteittain, maturiteetteittain sekä irtisanomisajan tai alkuperäisen koron kiinnitysajan mukaan. Uudet rahalaitosten korkotilastot korvaavat aiemmat kymmenen siirtymääjan tilastollista aikasarjaa euroalueen pankkikoroista, joita oli julkaistu EKP:n Kuukausikat-sauksessa tammikuusta 1999 alkaen.

Osassa 4.6 esitellään euroalueen, Yhdysvaltojen ja Japanin rahamarkkinakorkoja. Euroalueen rahamarkkinakoroista esitetään laaja valikoima yön yli -talletusten koroista 12 kuukauden talletusten korkoihin. Ajalta ennen tammikuuta 1999 on laskettu keinotekoiset euroalueen korot käytämällä BKT:llä painotettuja kansallisia korkoja. Kuukausi-, neljännesvuosi- ja vuositiedot ovat ajanjakson keskiarvoja lukuun ottamatta yön yli -korkoja koskevia tietoja vuoden 1998 loppuun asti. Yön yli -talletusten korkoja edustavat joulukuuhun 1998 asti pankkien välisten talletusmarkkinoiden ottolainauskorot (bid rates). Osan 4.6

sarakkeessa 1 esitetään eoniakoron keskiarvo (euro overnight index average) tammikuusta 1999 alkaen. Nämä korot ovat ajanjakson lopun korkoja joulukuuhun 1998 asti; sen jälkeen ajanjakson keskiarvoja. Yhden, kolmen, kuuden ja kahdentoista kuukauden talletusten korot ovat tammikuusta 1999 alkaen euriborkorkoja ja sitä ennen liborkorkoja (London interbank offered rate), jos sellaisia on ollut käytettävissä. Yhdysvaltojen ja Japanin kolmen kuukauden talletusten korkoja edustaa liborkorko.

Taulukossa 4.7 esitellään nimellisistä tuottokäyristä (spot) estimoituja, euroalueen valtioiden liikkeeseen laskemien, AAA-luokituksen saaneiden joukkolainojen ajanjakson lopun korkoja. Tuottokäyrät on estimoitu Svenssonin³ mallin perusteella. Taulukossa esitellään myös 10 vuoden ja 3 kuukauden korkojen sekä 10 vuoden ja 2 vuoden korkojen erotukset. Tuottokäyriä (päivähavaintoja, kuvioita ja taulukoita) on lisäksi EKP:n verkkosivuilla, jolla on myös tietoja niiden laatimismenetelmistä (<http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>).

Osassa 4.8 esitellään euroalueen, Yhdysvaltojen ja Japanin osakeindeksejä.

HINNAT, TUOTANTO, KYSYNTÄ JA TYÖMARKKINAT

Tässä osassa kuvatut tilastot ovat suurimmaksi osaksi Euroopan komission (lähinnä Eurostatin) ja kansallisten tilastoviranomaisten tuottamia. Euroaluetta koskevat tiedot on saatu laskemalla yksittäisten jäsenvaltioiden tiedot yhteen. Tilastot ovat mahdollisimman yhtenäisiä ja vertailukelpoisia. Tilastot työkuukustannuksista työtuntia kohden, BKT:stä ja sen käytöstä, arvonlisäyksestä toimialoittain, teollisuustuotannosta, vähittäiskaupan myynnistä ja henkilöautojen rekisteröinneistä perustuvat työpäiväkorjattuihin tietoihin.

Euroalueen yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi YKHI (osan 5.1 taulukko 1) on saatavissa

3 Svensson L. E. (1994), "Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994", Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051.

vuodesta 1995 lähtien. Se perustuu kansallisiin yhdenmukaistettuihin kuluttajahintaindekseihin, jotka lasketaan samoin menetelmin kaikissa euroalueen maissa. Tavara- ja palveluerien jaottelu perustuu YKHI:n tarpeisiin mukautettuun yksilöllisen kulutuksen käyttötarkoituksen mukaiseen luokittukseen (Classification of Individual Consumption by Purpose, COICOP/HICP). YKHI kattaa kotitalouksien lopulliset rahamääräiset kulutusmenot euroalueen muodostamalla talousalueella. Taulukossa esitetään kausivaihtelusta puhdistettuja YKHI-tietoja sekä EKP:n kokoamia koelunontaisia, YKHIin perustuvia arvioita hallinnollisesti säännellyistä hinnoista.

Teollisuuden tuottajahintoja (osan 5.1 taulukko 2), teollisuuden tuotantoa, uusia tilauksia ja liikevaihtoa sekä vähittäiskaupan myyntiä (osa 5.2) koskeviin tilastoihin sovelletaan EU:n neuvoston 19.5.1998 antamaa lyhyen aikavälin tilastoja koskevaa asetusta (EY) N:o 1165/98⁴. Tuotteiden loppukäytön mukainen erittely teollisuuden tuottajahintoja ja teollisuustuotantoa koskevista taulukoissa vastaa ilman rakennusteollisuutta lasketun teollisuuden yhdenmukaistettua alajaottelua (NACE-luokitukset C–E) teollisuuden koontiryhmiin siten kuin komission 26.3.2001 antamassa asetuksessa (EY) N:o 586/2001⁵ on määritelty. Teollisuuden tuottajahinnat ovat tehtaanhintoja. Niihin sisältyvät välilliset verot lukuun ottamatta arvonlisäveroa ja muita vähennyskelpoisia veroja. Teollisuustuotanto kuvastaa arvonlisäystä kullakin toimialalla.

Osan 5.1 taulukossa 3 esitetyt kaksi muiden raaka-aineiden kuin energian hintaindeksiä on koottu samoista raaka-aineista, mutta niissä on käytetty kahta eri painotusjärjestelmää: ensimmäinen perustuu euroalueen tuontiraaka-aineisiin (sarakkeet 2–4) ja toinen (sarakkeet 5–7) arvioidun euroalueen kotimaiseen kysyntään tai ”käyttöön”. Jälkimmäisessä otetaan huomioon kunkin raaka-aineen tuonti-, vienti ja kotimaan tuotantotiedot (yksinkertaistuksen vuoksi varastotietoja ei oteta huomioon, sillä niiden oletetaan olevan suhteellisen vakaat tarkastelujaksolla). Tuonnin mukaan painotettu raaka-aineiden hintaindeksi soveltuu ulkomaisen kehityksen analysointiin,

kun taas käytön mukaan painotetun indeksin avulla voidaan tarkastella erityisesti, miten kansainväliset raaka-aineiden hintapaineet vaikuttavat euroalueen inflaatioon. Käytöllä painotetut raaka-aineiden hintaindeksitiedot ovat koelunontaisia tietoja. Yksityiskohtaisempia tietoja EKP:n raaka-aineiden hintaindeksien laatimisesta saa Kuukausikatsauksen joulukuun 2008 numeron kehikosta 1.

Työkustannusindeksit (osan 5.1 taulukko 5) mittaavat muutoksia teollisuuden (ml. rakentaminen) ja markkinaehtoisten palvelujen työkustannuksissa työtuntia kohden. Indeksien tilastointimenetelmät perustuvat 27.2.2003 annettuun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseen (EY) N:o 450/2003 työvoimakustannusindekseistä⁶ ja sen täytäntöönpanosta 7.7.2003 annettuun komission asetukseen (EY) N:o 1216/2003⁷. Euroalueen työkustannuksissa työtuntia kohden on saatavissa tietoja jaoteltuna työkustannuserittäin (”palkat ja palkkiot” ja ”työnantajan sosiaaliturvamaksut”, jälkimmäinen erä sisältää työnantajan työvoiman perusteella maksamat verot, mutta ei työnantajan saamia tukipalkkioita) ja toimialoittain. EKP laskee sopimuspalkkaindikaattorin (osan 5.1 taulukon 3 lisätieto) yhdenmukaistamattomien ja kansallisiin määritelmiin perustuvien tietojen perusteella.

Yksikkötyökustannukset (osan 5.1 taulukko 4), BKT ja sen erät (osan 5.2 taulukot 1 ja 2), BKT:n deflaattorit (osan 5.1 taulukko 5) ja työllisyystilastot (osan 5.1 taulukko 3) perustuvat EKT 95:n mukaisiin kansantalouden tilinpidon neljännesvuositulastoihin.

Teollisuuden uudet tilaukset (osan 5.2 taulukko 4) mittaavat tarkastelujaksolla vastaanotettuja tilauksia teollisuusaloilla, joiden tuotanto perustuu pääasiassa uusiin tilauksiin. Näitä ovat mm. tekstiili-, sellu- ja paperiteollisuus, kemian- ja metalliteollisuus sekä pääomahyödykkeiden ja kestävien kulutustavaroiden valmistus. Tiedot lasketaan käypien hintojen perusteella.

Teollisuuden ja vähittäiskaupan liikevaihdon indeksit (osan 5.2 taulukko 4) mittaavat liikevaihtoa,

4 EYVL L 162, 5.6.1998, s.1.

5 EYVL L 86, 27.3.2001, s. 11.

6 EUVL L 69, 13.3.2003, s. 1.

7 EUVL L 169, 8.7.2003, s. 37.

johon sisältyvät kaikki tarkastelujaksolla laskutetut tullit ja verot lukuun ottamatta arvonlisäveroa. Vähittäiskaupan liikevaihto kattaa kaiken vähittäiskaupan (pl. moottoriajoneuvojen ja moottoripyörien myynti), mutta ei korjausta. Uusien henkilöautojen rekisteröinnit kattavat sekä yksityiskäyttöön että muuhun kuin yksityiskäyttöön tarkoitettujen autojen rekisteröinnit. Euroalueen tilastosarjat eivät sisällä Kyprosta ja Maltaa koskevia tietoja.

Kvalitatiiviset suhdannekyselytiedot (osan 5.2 taulukko 5) perustuvat yrityksistä ja kuluttajia koskeviin Euroopan komission suhdannekyselyihin.

Työttömyys-tilastot (osan 5.3 taulukko 2) ovat Kansainvälisen työjärjestön (ILO) ohjeiden mukaisia. Ne kuvaavat aktiivisten työnhakijoiden osuutta työvoimasta ja niissä käytetään yhdenmukaistettuja kriteerejä ja määritelmiä. Työttömyysasteen laskemisessa käytetyt työvoiman määrää koskevat arviot poikkeavat osassa 5.3 esitetyistä yhteenlasketuista työllisyys- ja työttömyyslukuista.

JULKINEN TALOUS

Osissa 6.1–6.5 esitetään euroalueen julkisen talouden rahoitusasema. Tiedot on suurimmaksi osaksi konsolidoitu, ja ne perustuvat EKT 95:een. EKP laatii osissa 6.1–6.3 olevat euroalueen vuosittaiset aggregaattitilastot kansallisten keskuspankkien toimittamien yhdenmukaistettujen tietojen perusteella, ja tilastoja päivitetään säännöllisesti. Tämän vuoksi euroalueen maiden julkisen talouden alijäämää ja julkista velkaa koskevat tiedot voivat poiketa Euroopan komission liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn yhteydessä käyttämistä tiedoista. EKP laatii euroalueen neljännesvuosittaiset aggregaattitilastot osissa 6.4 ja 6.5 Eurostatin tilastojen ja kansallisten tietojen perusteella.

Osassa 6.1 esitetään vuosittaiset tilastot julkisyhteisöjen tuloista ja menoista Euroopan komission 10.7.2000 antamassa asetuksessa N:o 1500/2000⁸ esitettyjen määritelmien mukaisesti. Asetuksella muutetaan EKT 95:tä. Osassa 6.2 esitetään julki-

sen talouden konsolidoitu bruttovelka nimellisarvoisena siten kuin liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä määrätään Euroopan yhteisön perustamissopimuksessa. Osissa 6.1 ja 6.2 esitetään yhteenvedot euroalueen yksittäisten maiden tiedoista, koska ne ovat vakaus- ja kasvusopimuksen kannalta tärkeitä. Yksittäisten euroalueen maiden alijäämää/ylijäämää koskevat tiedot vastaavat tietoja, jotka esitetään liiallisia alijäämiä koskevassa menettelyssä B.9, sellaisena kuin se on määritelty 25.2.2002 annetussa Euroopan komission asetuksessa (EY) N:o 351/2002 neuvoston asetuksen (EY) N:o 3605/93 muuttamisesta EKT 95:een tehtävien viittausten osalta. Osassa 6.3 esitetään analyysi julkisen talouden velasta. Julkisen velan muutoksen ja julkisen talouden alijäämän erotus (eli alijäämä-/velkakoikaisu) johtuu pääasiassa julkisyhteisöjen rahoitusvarojen muutoksista ja valuutan arvostusmuutosten vaikutuksista. Osassa 6.4 esitetään neljännesvuosittaiset tilastot julkisyhteisöjen tuloista ja menoista niiden määritelmien mukaisesti, jotka on esitetty Euroopan parlamentin ja neuvoston 10.6.2002 antamassa asetuksessa (EY) N:o 1221/2002⁹ julkisyhteisöjen neljännesvuositilinpäädästä. Osassa 6.5 esitetään neljännesvuositietoja julkisen talouden konsolidoidusta bruttovelasta, alijäämä-/velkakoikaisuista ja julkisesta lainanottotarpeesta. Nämä tilastot koostaan käyttämällä kansallisten keskuspankkien tietoja ja tietoja, jotka jäsenvaltiot toimittavat asetusten (EY) N:o 501/2004 ja (EY) N:o 1222/2004 mukaisesti.

ULKOMAISET TALOUSTOIMET JA VARALLISUUS

Maksutasetta ja ulkomaista varallisuutta koskevien tilastojen (osat 7.1–7.4) käsitteet ja määritelmät vastaavat yleensä IMF:n maksutasekäsikirjan 5. laitosta (lokakuu 1993), 16.7.2004 annettuja Euroopan keskuspankin tilastovaatimuksia koskevia suuntaviivoja (EKP/2004/15)¹⁰ ja näiden suuntaviivojen muuttamisesta 31.5.2007 annettuja suuntaviivoja (EKP/2007/3)¹¹. Lisätietoja euroalueen maksutasetta ja ulkomaista varallisuutta koskevien tilastojen laadintamenetel-

8 EYVL L 172, 12.7.2000, s. 3.

9 EYVL L 179, 9.7.2002, s. 1.

10 EUVL L 354, 30.11.2004, s. 34.

11 EUVL L 159, 20.6.2007, s. 48.

mistä ja lähteistä löytyy EKP:n julkaisusta ”European Union balance of payments/international investment position statistical methods” (toukokuu 2007) ja työryhmäraporteista ”Task Force on portfolio investment collection systems” (Syyskuu 2002), ”Portfolio investment income: task force report” (elokuu 2003) ja ”Foreign direct investment Task Force Report” (maaliskuu 2004). Kaikki nämä on ladattavissa EKP:n verkkosivuilta. Myös tilastojen laatua käsittelevän EKP:n ja Euroopan komission (Eurostat) työryhmän raportti ”Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics” (Syyskuu 2004) on saatavissa raha-, rahoitus- ja maksutasetilastokomitean verkkosivuilta (www.cmfb.org). Työryhmän suosituksiin perustuva euroalueen maksutasetta ja ulkomaista varallisuutta koskevien tilastojen vuosittainen laaturaportti ”Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report” on ladattavissa EKP:n verkkosivuilta.

Osien 7.1 ja 7.4 taulukoissa noudatetaan IMF:n maksutasekäsikirjan merkintätapaa: vaihtotaseessa ja pääomansiirtojen taseessa merkitään ylijäämä plussalla, kun taas rahoitustaseessa plusmerkki tarkoittaa velkojen kasvua tai saamisten vähentymistä. Osan 7.2 taulukoissa sekä tulot että menot on esitetty plusmerkkisinä. Osan 7.3 taulukoita on muokattu, jotta taseen ja ulkomaisen varallisuuden ja niiden kasvuvauhtien tiedot voidaan esittää yhdessä. Muokatut taulukot esitetään ensimmäistä kertaa Kuukausikatsauksen helmikuun 2008 numerossa. Uusissa taulukoissa varallisuusosaston kasvuna näkyvät tuloihin ja menoihin liittyvät taloustoimet merkitään plussalla.

Euroalueen maksutasetilastot on laatinut EKP. Viimeaikaisimpia kuukausihavaintoja tulee pitää enakkotietoina. Tilastotietoja tarkistetaan, kun seuraavaa kuukautta koskevat luvut tai yksityiskohtainen neljännesvuosittainen maksutase julkaistaan. Aiempia tietoja tarkistetaan aika ajoin ja jos lähdeaineiston kokoamismetodeissa on tapahtunut muutoksia.

Osan 7.2 taulukossa 1 esitetään myös kausivaihtelusta puhdistettuja vaihtotasetietoja. Luvut on soveltuvin osin korjattu työpäivien määrän vai-

telusta ja karkauspäivän ja/tai pääsiäislomien vaikutuksista. Osan 7.2 taulukossa 3 ja osan 7.3 taulukossa 8 on euroalueen maksutaseen ja ulkomaisen varallisuuden maakohtainen erittely. Tiedot ilmoitetaan tärkeimmistä kauppakumppaneista yksitään tai ryhmänä, minkä lisäksi erotellaan euroalueen ulkopuoliset maat tai alueet. Taulukoissa esitetään myös taloustoimet ja varallisuusosasto EU:n toimielimiin nähden (EKP:tä lukuun ottamatta EU:n toimielimet käsitellään tilastollisesti euroalueen ulkopuolisiksi riippumatta niiden fyysisestä sijainnista). Vastaavat tiedot annetaan tiettyjä tarkoituksia varten myös offshore-rahoituskeskuksista ja kansainvälisistä organisaatioista. Tiedot eivät kata arvopaperisijoituksiin liittyviä velkoja, johdannaisia eivätkä varallisuusosastoa. Erillisiä tietoja ei myöskään esitetä pääomakorvauksista Brasiliaan, Kiinaan, Intiaan ja Venäjälle. Maakohtaista erittelyä käsitellään helmikuun 2005 Kuukausikatsauksen artikkelissa ”Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparties”.

Euroalueen rahoitustasetta ja ulkomaista varallisuutta koskevat tiedot osassa 7.3 on saatu laskeamalla yhteen euroalueen jäsenmaiden ulkopuoliset taloustoimet sekä saamiset ja velat eli euroaluetta käsitellään yhtenä taloudellisena kokonaisuutena (ks. myös Kuukausikatsauksen joulukuun 2002 numeron kehikko 9, tammikuun 2007 numeron kehikko 5 ja tammikuun 2008 numeron kehikko 6). Ulkomainen varallisuus on laskettu käyttäen tämänhetkisiä markkinahintoja. Poikkeuksena ovat suorat sijoitukset, joissa noteeraamattomien osakkeiden ja muiden sijoitusten (esim. lainat ja talletukset) tiedot perustuvat kirjanpitoarvoihin. Ulkomaista varallisuutta koskevat neljännesvuositilastot laaditaan samojen menetelmien perusteella kuin vastaavat vuosittaiset. Koska jotkin tietolähteet eivät ole käytettävissä neljännesvuosittain (tai ovat saatavissa viipeellä), ulkomaisen varallisuuden neljännesvuositilastot perustuvat osittain rahoitustaloustoimiin, omaisuushintoihin ja valuuttakehitykseen nojautuviin arvioihin.

Osan 7.3 taulukossa 1 on yhteenveto euroalueen ulkomaisesta varallisuudesta ja maksutaseen ra-

hoitustaloustoimista. Ulkomaisen varallisuuden vuosimuutosten erittely saadaan soveltamalla ulkomaisen varallisuuden muihin kuin taloustoimista johtuviin muutoksiin tilastollista mallia ja hyödyntämällä tulojen ja menojen maa- ja valuuttaja-kaumasta saatavia tietoja ja eri rahoitusvarojen hintaindeksejä. Taulukon sarake 5 kuvaa euroalueella olevien suoria sijoituksia ulkomaille, sarake 6 suoria sijoituksia ulkomailta euroalueelle.

Osan 7.3 taulukossa 5 erittely ”lainat” ja ”käteinen ja talletukset” perustuu euroalueen ulkopuolisten vastapuolten sektoriin, eli saamiset euroalueen ulkopuolisilta pankeilta luokitellaan talletuksiksi ja saamiset muilta euroalueen ulkopuolisilta vastapuolilta kuin pankeilta luokitellaan lainoiksi. Erittely vastaa muissa tilastoissa (esim. rahalaitosten konsolidoitu tase) käytettyä erittelyä ja on IMF:n maksutasekäsikirjan ohjeiden mukainen.

Eurojärjestelmän valuuttavarantojen ja niihin liittyvien saamisten ja velkojen kannat esitetään osan 7.3 taulukossa 7. Kattavuus- ja arvostuserojen vuoksi luvut eivät ole täysin vertailukelpoisia eurojärjestelmän viikkotaseen tietojen kanssa. Taulukon 7 tiedot ovat valuuttavarannon ja valuuttamääräisen likviditeetin raportointimallin mukaisia. Eurojärjestelmän kultavarantojen muutokset (sarake 3) johtuvat kullan ostoista ja myynneistä 26.9.1999 tehdyn ja 8.3.2004 päivitetyn keskuspankkien kultasopimuksen ehtojen mukaisesti. Lisätietoja eurojärjestelmän valuuttavarantojen tilastoinnista on julkaisussa ”Statistical treatment of Eurosystem’s international reserves” (lokakuu 2000), joka on ladattavissa EKP:n verkkosivuilta. Verkkosivuilla on myös kattavia valuuttavarannon ja valuuttamääräisen likviditeetin raportointimallin mukaisia tietoja.

Osassa 7.4 on euroalueen maksutaseen rahataloudellinen esitys, jossa kuvataan M3:n vasteriin kuuluvien ulkomaisten nettosaamisten muutoksiin liittyviä maksutaseen eriä. Arvopaperisijoituksiin liittyvissä veloissa (sarakeet 5 ja 6) maksutaseen taloustoimet käsittävät rahalaitosten liikkeeseen laskemien osakkeiden ja velkapapereiden ostot ja myynnit euroalueella lukuun ottamatta rahamarkkinarahasto-osuuksia ja enintään kahden vuoden velkapapereita. Metodologi-

nen selvitys euroalueen maksutaseen rahataloudellisesta esityksestä on EKP:n verkkosivujen osassa ”Statistics”. Ks. myös kehikko 1 Syyskuun 2003 Kuukausikatsauksessa.

Osassa 7.5 esitetään euroalueen tavaroiden ulkomaankauppa. Tilastotietojen lähde on Eurostat. Arvoa ja määraindeksejä koskevat tilastot puhdistetaan kausivaihtelusta ja työpäivien määrän muutoksista. Osan 7.5 taulukon 1 sarakkeissa 4–6 ja 9–11 oleva tuoteryhmäerittely noudattaa Broad Economic Categories -luokitusta ja vastaa kansantalouden tilipidon mukaista jaottelua. Valmistettujen tavaroiden (sarakeet 7 ja 12) ja öljyn (sarake 13) tuoteryhmäerittely noudattaa SITC-luokitusta (3. tarkistettu laitos). Maantieteellisessä jaottelussa (osan 7.5 taulukko 3) euroalueen tärkeimmät kauppakumppanit esitetään joko maittain tai ryhmittäin. Kiina ei sisällä Hongkongia. Määritelmien, luokittelun, kattavuuden ja kirjausajankohdan erojen vuoksi ulkomaankaupan tilastot eivät etenkään tuonnin osalta ole täysin verrattavissa maksutasetilastojen tavarakaupan eriin (osat 7.1 ja 7.2). Ero selittyy osittain sillä, että ulkomaankaupan tilastoissa vakuutus ja rahti on laskettu mukaan tavaroiden tuonnin arvoon.

Osan 7.5 taulukossa 2 esitetyt teollisuuden tuontihinnat ja teollisuustuottajien vientihinnat (tai muuta kuin kotimaanmarkkinoita koskevat teollisuuden tuottajahinnat) otettiin käyttöön 6.7.2005 annetulla Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella (EY) N:o 1158/2005 neuvoston asetuksen (EY) N:o 1165/98 muuttamisesta. Asetus muodostaa pääasiallisen oikeusperustan lyhyen aikavälin tilastoille. Teollisuuden tuontihintojen indeksi kattaa euroalueen ulkopuolelta tuodut teollisuustuotteet, jotka kuuluvat Euroopan talousyhteisön toimialoittaisen tuoteluokituksen (CPA) pääluokkiin C–E. Se käsittää kaikki muut tuottajien institutionaaliset sektorit paitsi kotitaloudet, julkisyhteisöt ja voittoa tavoittelemattomat yhteisöt. Indeksillä kuvastaa cif-hintaa (kulut, vakuutus ja rahti) ilman tuontitulleja ja veroja ja viittaa tuotteiden omistusoikeuden siirtymishetkellä kirjattuihin tosiasiallisiin euromääräisiin transaktioihin. Teollisuustuottajien vientihinnat kattavat kaikki euroalueen tuottajien suoraan euroalueen ulkopuolisille markkinoille

viemät teollisuustuotteet, jotka kuuluvat NACE-toimialaluokituksen pääluokkiin C–E. Hinnat eivät sisällä tukkukauppioiden vientiä eivätkä jälleenvientiä. Indeksit kuvastavat euroalueen rajalla laskettua euromääräistä fob-hintaa (vapaaasti aluksessa) ja sisältävät välilliset verot lukuun ottamatta arvonlisäveroa ja muita vähennyskelpoisia veroja. Teollisuuden tuontihinnat ja teollisuustuottajien vientihinnat ovat saatavilla jaoteltuina teollisuuden koontiryhmiin, jotka on määritelty komission asetuksessa (EY) N:o 586/2001 (EYVL L 86, 27.3.2001, s. 11). Lisätietoja saa Kuukausikatsauksen joulukuun 2008 numeron kehikosta 11.

VALUUTTAKURSSIT

Osassa 8.1 esitetään EKP:n laskemat euron nimelliset ja reaaliset efektiiviset valuuttakurssi-indeksit. Indeksit perustuvat euron ja euroalueen kauppakumppanimaiden valuuttojen välisten kahdenvälisen kurssien painotettuihin keskiarvoihin. Positiivinen muutos merkitsee euron vahvistumista. Painot perustuvat teollisuustuotteiden kaupankäyntitilastoihin vuosilta 1995–1997 ja 1999–2001, ja niissä on otettu huomioon kolmansien markkinoiden vaikutus. Euron efektiiviset valuuttakurssi-indeksit on laadittu linkittämällä vuoden 1999 alussa toisiinsa vuosien 1995–1997 ja vuosien 1999–2001 painoihin perustuneet indeksit. Euroalueen kauppakumppanimaista muodostettuun EER 22 -ryhmään (EER on lyhenne sanoista effective exchange rate eli efektiivinen valuuttakurssi) kuuluvat 12 euroalueen ulkopuolista EU:n jäsenvaltiota sekä Australia, Etelä-Korea, Hongkong, Japani, Kanada, Kiina, Norja, Singapore, Sveitsi ja Yhdysvallat. EER 42 -ryhmään kuuluvat EER 22 -ryhmän maiden lisäksi seuraavat maat: Algeria, Argentiina, Brasilia, Chile, Etelä-Afrikka, Filippiinit, Indonesia, Intia, Islanti, Israel, Kroatia, Malesia, Marokko, Meksiko, Taiwan, Thaimaa, Turkki, Uusi-Seelanti, Venezuela ja Venäjä. Reaaliset efektiiviset valuuttakurssi-indeksit on laskettu käyttämällä kuluttajahintaindeksejä, tuottajahintaindeksejä, BKT:n deflaattoreita, tehdasteollisuuden yksikkötyökustannuksia sekä koko talouden yksikkötyökustannuksia.

Yksityiskohtaisempia tietoja efektiivisten valuuttakurssien laskemisesta on maaliskuun 2007 Kuukausikatsauksen kehikossa 8 ”Euron efektiivinen valuuttakurssi euroalueen ja EU:n äskettäisen laajenemisen jälkeen” sekä EKP:n Occasional Paper Series -sarjan julkaisussa nro 2 ”The effective exchange rates of the euro” (L. Buldorini, S. Makrydakis ja C. Thimann, helmikuu 2002). Julkaisut ovat ladattavissa EKP:n verkkosivuilta.

Osassa 8.2 esitetyt valuuttakurssit ovat päivittäin julkaistujen viitekurssien kuukausittaisia keskiarvoja.

TALOUDELLINEN KEHITYS EUROALUEEN ULKOPUOLELLA

EU:n muita jäsenvaltioita koskevat tilastot (osa 9.1) noudattavat samoja periaatteita kuin euroalueen tilastot. Yhdysvaltoja ja Japania koskevat tilastot osassa 9.2 perustuvat kansallisiin lähteisiin.

EUROJÄRJESTELMÄN RAHAPOLIITTISET TOIMENPITEET¹



12.1., 2.2.2006

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 2,25 %, maksuvalmiusluoton korko 3,25 % ja talletuskorko 1,25 %.

2.3.2006

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,50 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 8.3.2006. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,50 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 1,50 prosenttiin 8.3.2006 lähtien.

6.4., 4.5.2006

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 2,50 %, maksuvalmiusluoton korko 3,50 % ja talletuskorko 1,50 %.

8.6.2006

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,75 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 15.6.2006. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,75 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 1,75 prosenttiin 15.6.2006 lähtien.

6.7.2006

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 2,75 %, maksuvalmiusluoton korko 3,75 % ja talletuskorko 1,75 %.

3.8.2006

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,0 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 9.8.2006. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4,0 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,0 prosenttiin 9.8.2006 lähtien.

31.8.2006

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 3,0 %, maksuvalmiusluoton korko 4,0 % ja talletuskorko 2,0 %.

5.10.2006

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,25 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 11.10.2006. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4,25 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,25 prosenttiin 11.10.2006 lähtien.

2.11.2006

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 3,25 %, maksuvalmiusluoton korko 4,25 % ja talletuskorko 2,25 %.

7.12.2006

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli mini-

¹ Luettelot eurojärjestelmän rahapoliittisista toimenpiteistä vuosina 1999–2005 löytyvät EKP:n vuosikertomuksista näiltä vuosilta.

mitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,50 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 13.12.2006. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4,50 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,50 prosenttiin 13.12.2006 lähtien.

21.12.2006

EKP:n neuvosto päättää lisätä jaettavan likviditeetin määrän jokaisessa vuonna 2007 toteutettavassa pitempiaikaisessa rahoitusoperaatiossa 40 miljardista eurosta 50 miljardiin euroon. Määrän lisäyksestä päätettäessä otetaan huomioon seuraavat seikat. Euroalueen pankkijärjestelmän likviditeetintarve on kasvanut voimakkaasti viime vuosina, ja sen odotetaan kasvavan edelleen vuonna 2007. Tämän vuoksi eurojärjestelmä on päättänyt, että pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden avulla katetaan hieman aiempaa suurempi osuus likviditeetintarpeesta. Eurojärjestelmä tarjoaa kuitenkin vastaisuudessa suurimman osan jakamastaan likviditeetistä perusrahoitusoperaatioiden kautta. EKP:n neuvosto voi muuttaa jaettavan likviditeetin määrää taas vuoden 2008 alussa.

11.1., 8.2.2007

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 3,50 %, maksuvalmiusluoton korko 4,50 % ja talletuskorko 2,50 %.

8.3.2007

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,75 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 14.3.2007. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4,75 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,75 prosenttiin 14.3.2007 lähtien.

12.4., 10.5.2007

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 3,75 %, maksuvalmiusluoton korko 4,75 % ja talletuskorko 2,75 %.

6.6.2007

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 13.6.2007. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 5 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3 prosenttiin 13.6.2007 lähtien.

5.7., 2.8., 6.9., 4.10., 8.11., 6.12.2007 JA 10.1., 7.2., 6.3., 10.4., 8.5., 5.6.2008

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 4,00 %, maksuvalmiusluoton korko 5,00 % ja talletuskorko 3,00 %.

3.7.2008

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4,25 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 9.7.2008. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 5,25 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,25 prosenttiin 9.7.2008 lähtien.

7.8., 4.9., 2.10.2008

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 4,25 %, maksuvalmiusluoton korko 5,25 % ja talletuskorko 3,25 %.

8.10.2008

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,50 prosenttiyksikköä 3,75 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 15.10.2008. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää laskea maksuvalmiusluoton korkoa 0,50 prosenttiyksikköä 4,75 prosenttiin heti ja talletuskorkoa 0,50 prosenttiyksikköä 2,75 prosenttiin niin ikään heti. EKP:n neuvosto päättää myös, että viikoittaiset perusrahoitusoperaatiot toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 15.10.2008. Operaatioiden korkona on perusrahoitusoperaatioiden korko, ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Lisäksi EKP kaventaa 9.10.2008 alkaen maksuvalmiusjärjestelmän korkoputken 2 prosenttiyksiköstä 1 prosenttiyksikköön perusrahoitusoperaatioiden korkoon nähden. Jälkimmäiset kaksi muutosta ovat voimassa niin kauan kuin tarve vaatii, vähintään kuitenkin vuoden 2009 ensimmäisen pitoajanjakson loppuun eli 20.1.2009 saakka.

15.10.2008

EKP:n neuvosto päättää laajentaa vakuuskäytäntöä edelleen ja tehostaa likviditeetin tarjontaa. Tämän vuoksi EKP:n neuvosto päättää: 1) laajentaa eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuudeksi hyväksytyjen arvopapereiden listaa siten, että laajennus on voimassa vuoden 2009 loppuun asti, 2) tehostaa pitempiaikaisen rahoituksen tarjontaa 30.10.2008 alkaen vuoden 2009 ensimmäisen neljänneksen loppuun ja 3) tarjota Yhdysvaltain dollarin määräistä likviditeettiä valuuttaswapien avulla.

6.11.2008

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaatioiden korkoa 0,50 prosenttiyksikköä 3,25 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 12.11.2008. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää laskea maksuvalmiusluoton korkoa 0,50 prosenttiyksikköä 3,75 prosenttiin ja talle-

tuskorkoa 0,50 prosenttiyksikköä 2,75 prosenttiin 12.11.2008 alkaen.

4.12.2008

EKP:n neuvosto päättää laskea eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korkoa 0,75 prosenttiyksikköä 2,50 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 10.12.2008. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää laskea maksuvalmiusluoton korkoa 0,75 prosenttiyksikköä 3,00 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,75 prosenttiyksikköä 2,00 prosenttiin 10.12.2008 alkaen.





TARGET-MAKSUJÄRJESTELMÄ

TARGET-MAKSULIIKENNE

Vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä TARGETissa välitettiin päivittäin keskimäärin 349 559 maksua, ja niiden yhteenlaskettu arvo oli keskimäärin 2 491 miljardia euroa päivässä. Verrattuna edelliseen vuosineljännekseen maksujen päivittäinen määrä supistui 7 % ja arvo laski 4 %. Vuoden 2007 vastaavaan ajankohtaan verrattuna maksujen määrä väheni 3 % mutta arvo kasvoi 2 %. Maksujen määrä väheni vuodentakaisesta viimeksi vuonna 2004. TARGETin markkinaosuus maksujen arvolla mitattuna pysyi kuitenkin ennallaan 90 prosentissa. Määrällä mitattu markkinaosuus oli 59 %. TARGET-maksuliikenteen vilkkain päivä vuoden kolmannella neljänneksellä oli 30.9.2008, jolloin välitettiin yhteensä 453 937 maksua.

JÄSENVALTIOIDEN SISÄISET MAKSUT

TARGETissa välitettiin keskimäärin 250 028 jäsenvaltioiden sisäistä maksua pankkipäivää kohti vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä. Näiden maksujen yhteenlaskettu arvo oli keskimäärin 1 688 miljardia euroa päivässä. Tämä tarkoittaa, että maksujen määrä pieneni 9 % ja arvo laski 4 % edellisestä neljänneksestä. Vuoden 2007 vastaavaan ajankohtaan verrattuna maksujen määrä väheni 11 % mutta arvo kasvoi 10 %. Jäsenvaltioiden sisäisten maksujen osuus kaikkien TARGET-maksujen määrästä oli 72 % ja arvosta 68 %. Jäsenvaltioiden sisäisen maksun keskimääräinen arvo kasvoi 6,7 miljoonaan euroon. Kaikista jäsenvaltioiden sisäisistä maksuista 65 % oli arvoltaan alle 50 000 euroa, kun taas yli miljoonan euron maksuja oli 10 %. Päivittäin välitettiin keskimäärin 163 jäsenvaltioiden sisäistä yli miljardin euron maksua. Jäsenvaltioiden sisäisen maksuliikenteen vilkkain päivä vuosineljänneksen aikana oli 30.9.2008, jolloin välitettiin yhteensä 320 608 tällaista maksua.

MAKSUT JÄSENVALTIOSTA TOISEEN

Jäsenvaltiosta toiseen välitettyjä TARGET-maksuja oli vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä päivittäin keskimäärin 99 531, ja niiden yhteenlaskettu arvo oli keskimäärin 802 miljardia euroa.

Siten maksujen määrä supistui 2% ja arvo laski 6 % edellisestä vuosineljänneksestä. Vuoden 2007 vastaavaan ajankohtaan verrattuna maksujen määrä kasvoi 24 % mutta arvo laski 11 %. Pankkien välisten maksujen osuus jäsenvaltiosta toiseen päivittäin välitetyistä TARGET-maksuista oli määrällä mitattuna 41 % ja arvolla mitattuna 93 %. Pankkien välisten maksujen keskimääräinen arvo nousi edellisen neljänneksen 13,2 miljoonasta eurosta 22,3 miljoonaan euroon, kun taas asiakasmaksujen keskimääräinen arvo laski 1,4 miljoonasta eurosta 1,1 miljoonaan euroon. Kaikista jäsenvaltiosta toiseen välitetyistä maksuista 64 % oli arvoltaan alle 50 000 euroa ja 14 % arvoltaan yli miljoona euroa. Päivittäin välitettiin keskimäärin 72 yli miljardin euron maksua jäsenvaltiosta toiseen. Jäsenvaltioiden välisen maksuliikenteen vilkkain päivä neljänneksen aikana oli 22.9.2008, jolloin välitettiin yhteensä 134 065 maksua.

TARGETIN KÄYTETTÄVYYS JA TOIMIVUUS

Vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä TARGETin käytettävyyssaste oli 100 %, kun se edellisellä neljänneksellä oli ollut 99,97 %. Vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä ei ollut ainoatakaan TARGETin käytettävyyteen vaikuttanutta häiriötä. Käytettävyyssasteen laskennassa on otettu huomioon häiriöt, jotka estävät maksujen suorittamisen kymmenen minuuttia tai sitä pidemmän ajan. Koska TARGETin käytettävyyssaste oli nyt tarkasteltavalla vuosineljänneksellä 100 %, jäsenvaltiosta toiseen välitetyistä TARGET-maksuista suoritettiin 99,99 % alle 5 minuutissa ja loput 0,01 % suoritettiin 5–15 minuutissa.

Taulukko 2. TARGETissa ja tietyissä pankkien välisissä maksujärjestelmissä käsitellyt maksumääräykset: maksutapahtumien arvo

(miljardia euroa)	2007 III	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III
TARGET					
TARGET-maksut yhteensä	23 473 483	24 951 015	23 519 667	24 144 809	23 070 898
Yhteensä	361 13	389 859	379 349	377 263	349 559
Päiväkeskiarvo					
TARGET-maksut jäsenvaltiosta toiseen					
Yhteensä	18 261 887	19 493 777	17 750 292	17 628 682	16 501 826
Päiväkeskiarvo	280 952	304 59	286 295	275 448	250 028
Jäsenvaltioiden sisäiset TARGET-maksut					
Yhteensä	5 211 596	5 457 238	5 799 637	6 516 127	6 569 072
Päiväkeskiarvo	80 178	85 269	93 543	101 814	99 531
Muut järjestelmät					
Euro 1 (EBA)					
Yhteensä	13 210 577	14 856 086	15 718 422	16 594 531	16 162 525
Päiväkeskiarvo	203 24	232 126	253 523	259 29	244 887
Paris Net Settlement (PNS) ¹⁾					
Yhteensä	1 636 102	1 454 570	398 081		
Päiväkeskiarvo	25 171	22 728	12 063		
Pankkien On-line Pikasiirrot ja sekit-järjestelmä (POPS)					
Yhteensä	150 046	141 813	136 266	193 593	155 809
Päiväkeskiarvo	2 308	2 216	2 194	3 025	2 361

1) PNS-järjestelmä poistui käytöstä 15.2.2008.

Taulukko 1. TARGETissa ja tietyissä pankkien välisissä maksujärjestelmissä käsitellyt maksumääräykset: maksutapahtumien määrä

(maksujen lukumäärä)	2007 III	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III
TARGET					
TARGET-maksut yhteensä					
Yhteensä	158 305	164 686	163 420	166 793	164 384
Päiväkeskiarvo	2 436	2 573	2 636	2 606	2 491
TARGET-maksut jäsenvaltiosta toiseen					
Yhteensä	99 826	105 905	108 340	112 221	111 429
Päiväkeskiarvo	1 536	1 655	1 747	1 753	1 688
Jäsenvaltioiden sisäiset TARGET-maksut					
Yhteensä	58 478	58 782	55 998	54 573	52 955
Päiväkeskiarvo	900	918	903	853	802
Muut järjestelmät					
Euro 1 (EBA)					
Yhteensä	15 112	15 766	16 541	17 944	18 504
Päiväkeskiarvo	233	246	267	280	280
Paris Net Settlement ¹⁾ (PNS)					
Yhteensä	4 571	3 352	746		
Päiväkeskiarvo	70	52	23		
Pankkien On-line Pikasiirrot ja sekit-järjestelmä (POPS)					
Yhteensä	111	114	108	107	109
Päiväkeskiarvo	2	2	2	2	2

1) PNS-järjestelmä poistui käytöstä 15.2.2008.

EUROOPAN KESKUSPANKIN JULKAISUJA VUODESTA 2007



Tässä luettelossa on tietoja joistakin Euroopan keskuspankin julkaisemista asiakirjoista tammikuusta 2007 alkaen. Working Paper Series -julkaisusarjasta ovat mukana ainoastaan syys–marraskuussa 2008 ilmestyneet julkaisut. Ellei toisin mainita, painettuja julkaisuja voi tilata maksutta osoitteesta info@ecb.europa.eu niin kauan kuin varastoa riittää.

Täydellinen luettelo Euroopan keskuspankin ja Euroopan rahapoliittisen instituutin julkaisemista asiakirjoista löytyy EKP:n kotisivulta (<http://www.ecb.europa.eu>).

VUOSIKERTOMUS

Vuosikertomus 2006. Huhtikuu 2007.

Vuosikertomus 2007. Huhtikuu 2008.

LÄHENTYMISRAPORTTI

Lähentymisraportti. Toukokuu 2007.

Lähentymisraportti. Toukokuu 2008.

KUUKAUSIKATSAUKSEN ERIKOISNUMERO

10th anniversary of the ECB 1998–2008. Toukokuu 2008.

KUUKAUSIKATSAUKSEN ARTIKKELIT

The enlarged EU and euro area economies. Tammikuu 2007.

Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade. Tammikuu 2007.

Putting China's economic expansion in perspective. Tammikuu 2007.

Challenges to fiscal sustainability in the euro area. Helmikuu 2007.

The EU arrangements for financial crisis management. Helmikuu 2007.

Migrant remittances to regions neighbouring the EU. Helmikuu 2007.

Communicating monetary policy to financial markets. Huhtikuu 2007.

Output growth differentials in the euro area: sources and implications. Huhtikuu 2007.

From government deficit to debt: bridging the gap. Huhtikuu 2007.

Measured inflation and inflation perceptions in the euro area. Toukokuu 2007.

Competition in and economic performance of the euro area services sector. Toukokuu 2007.

Determinants of growth in the EU Member States of central and eastern Europe. Toukokuu 2007.

Share buybacks in the euro area. Toukokuu 2007.

Interpreting monetary developments since mid-2004. Heinäkuu 2007.

Oil-exporting countries: key structural features, economic developments and oil revenue recycling. Heinäkuu 2007.

Adjustment of global imbalances in a financially integrating world. Elokuu 2007.

The financing of small and medium-sized enterprises in the euro area. Elokuu 2007.

Leveraged buyouts and financial stability. Elokuu 2007.

Long-term developments in IMF loans to households in the euro area: main patterns and determinants. Lokakuu 2007.

The collateral frameworks of the Federal Reserve System, the Bank of Japan and the Eurosystem. Lokakuu 2007.

Circulation and supply of euro banknotes and preparations for the second series of banknotes. Lokakuu 2007.

The stock market's changing structure and its consolidation: implications for the efficiency of the financial system and monetary policy. Marraskuu 2007.

The introduction of quarterly sectoral accounts statistics for the euro area. Marraskuu 2007.

Productivity developments and monetary policy. Tammikuu 2008.

Globalisation, trade and the euro area macroeconomy. Tammikuu 2008.

The Eurosystem's experience with forecasting autonomous factors and excess reserves. Tammikuu 2008.

The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective. Helmikuu 2008.

Securitisation in the euro area. Helmikuu 2008.

The new euro area yield curves. Helmikuu 2008.

Business investment in the euro area and the role of firms' financial positions. Huhtikuu 2008.

Short-term forecasts of economic activity in the euro area. Huhtikuu 2008.

Developments in the EU arrangements for financial stability. Huhtikuu 2008.

Price stability and growth. Toukokuu 2008.

The Eurosystem's open market operations during the recent period of financial market volatility. Toukokuu 2008.

One monetary policy and many fiscal policies: ensuring a smooth functioning of EMU. Heinäkuu 2008.

Euro area trade in services: some key stylised facts. Heinäkuu 2008.

The Eurosystem as a provider of technical assistance to EU neighbouring regions. Heinäkuu 2008.

The external dimension of monetary analysis. Elokuu 2008.

The role of banks in the monetary policy transmission mechanism. Elokuu 2008.

TILASTOTASKUKIRJA

Saatavissa kuukausittain elokuusta 2003 alkaen.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

- 4 Gruber G. ja Benisch M., Privileges and immunities of the European Central Bank. Kesäkuu 2007.
- 5 Drėviņa K., Laurinavičius K. ja Tupits A., Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States. Heinäkuu 2007.
- 6 The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law. Kesäkuu 2008.
- 7 Athanassiou P. ja Max-Guix N., Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects. Heinäkuu 2008.

OCCASIONAL PAPER SERIES

- 55 Baumann U. ja di Mauro F., Globalisation and euro area trade – interactions and challenges. Helmikuu 2007.
- 56 Giammarioli N., Nickel C., Rother P. ja Vidal J.-P., Assessing fiscal soundness: theory and practice. Maaliskuu 2007.
- 57 Herrmann S. ja Polgar E. K., Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe. Maaliskuu 2007.
- 58 Beck R., Kamps A. ja Mileva E., Long-term growth prospects for the Russian economy. Maaliskuu 2007.

- 59 Bowles C., Friz R., Genre V., Kenny G, Meyler A. ja Rautanen T., The ECB survey of pro-fessional forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience. Huhtikuu 2007.
- 60 Böwer U., Geis A. ja Winkler A., Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa. Huhtikuu 2007.
- 61 Arratibel O., Heinz F., Martin R., Przybyla M., Rawdanowicz L., Serafini R. ja Zumer T., Determinants of growth in the central and eastern European EU member states - a production function approach. Huhtikuu 2007.
- 62 Garcia J. A. ja van Rixtel A., Inflation-linked bonds from a central bank perspective. Kesäkuu 2007.
- 63 Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB, Corporate finance in the euro area – including background material. Kesäkuu 2007.
- 64 Task Force of the Market Operations Committee of the ESCB, The use of portfolio credit risk models in central banks. Heinäkuu 2007.
- 65 Coppens F., González F. ja Winkler G., The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations. Heinäkuu 2007.
- 66 Leiner-Killinger N., Pérez V. L., Stiegert R. ja Vitale G., Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature. Heinäkuu 2007.
- 67 Israël J.-M. ja Muñoz C. S., Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers. Heinäkuu 2007.
- 68 Chan D., Fontan F., Rosati S. ja Russo D., The securities custody industry. Elokuu 2007.
- 69 Sturm M. ja Gurtner F., Fiscal policy in Mediterranean countries – developments, structures and implications for monetary policy. Elokuu 2007.
- 70 Skala M., Thimann C. ja Wölfinger R., The search for Columbus’ egg – finding a new formula to determine quotas at the IMF. Elokuu 2007.
- 71 Schmiedel H., The economic impact of the Single Euro Payments Area. Elokuu 2007.
- 72 Hartmann P., Heider F., Papaioannou E. ja Lo Duca M., The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe. Syyskuu 2007.
- 73 de Beaufort Wijnholds J. O. ja Søndergaard L., Reserve accumulation: objective or by-product? Syyskuu 2007.
- 74 Dieden H. C. ja Kanutin A., Analysis of revisions to general economic statistics. Lokakuu 2007.
- 75 Moutot P., (Toim.) Gerdesmeier D., Lojschová A., von Landesberger J. (koordinoijat), The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area. Lokakuu 2007.
- 76 Russo D., Caviglia G., Papathanassiou C. ja Rosati S., Prudential and oversight requirements for securities settlement. Joulukuu 2007.
- 77 Mileva E. ja Siegfried N., Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing. Joulukuu 2007.
- 78 Bracke T., Bussière M., Fidora M. ja Straub R., A framework for assessing global imbalances. Tammikuu 2008.
- 79 Moutot P., Jung A. ja Mongelli F. P., The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues. Tammikuu 2008.
- 80 Bussière M. ja Mehl A., China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium? Tammikuu 2008.
- 81 Baltzer M., Cappiello L., De Santis R. A. ja Manganelli S., Measuring financial integration in new EU Member States. Maaliskuu 2008.
- 82 Cappiello L. ja Ferrucci G., The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation. Maaliskuu 2008.
- 83 Blattner T., Catenaro M., Ehrmann M., Strauch R. ja Turunen J., The predictability of monetary policy. Maaliskuu 2008.

- 84 Rünstler G., Barhoumi K., Cristadoro R., Den Reijer A., Jakaitiene A., Jelonek P., Rua A., Ruth K., Benk S. ja Van Nieuwenhuyze C., Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise. Toukokuu 2008.
- 85 Ioannou D., Ferdinandusse M., Lo Duca M. ja Coussens W., Benchmarking the Lisbon Strategy. Kesäkuu 2008.
- 86 Borys M. M., Polgár É. K. ja Zlate A., Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach. Kesäkuu 2008.
- 87 Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges. Kesäkuu 2008.
- 88 Herrmann S. ja Winkler A., Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia. Kesäkuu 2008.
- 89 Gomez-Salvador R. ja Leiner-Killinger N., An analysis of youth unemployment in the euro area. Kesäkuu 2008.
- 90 Andersson M., Gieseck A., Pierluigi B. ja Vidalis N., Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts. Heinäkuu 2008.
- 91 Beck R. ja Fidora M., The impact of sovereign wealth funds on global financial markets. Heinäkuu 2008.
- 92 Sturm M., Strasky J., Adolf P. ja Peschel D., The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy. Heinäkuu 2008.
- 93 Polański Z. ja Winkler A., Russia, EU enlargement and the euro. Elokuu 2008.
- 94 di Mauro F., Rüffer R. ja Bunda I., The changing role of the exchange rate in a globalised economy. Syyskuu 2008.
- 95 The IRC expert group on financial stability challenges in candidate countries., Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems. Syyskuu 2008.
- 96 Bê Duc L., Mayerlen F. ja Sola P., The monetary presentation of the euro area balance of payments. Syyskuu 2008.
- 97 di Mauro F. ja Forster K., Globalisation and the competitiveness of the euro area. Syyskuu 2008.
- 98 Kaufmann R., Karadeloglou P. ja di Mauro F., Will oil prices decline over the long run? Lokakuu 2008.
- 99 Agresti A. M., Baudino P. ja Poloni P., The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches. Marraskuu 2008.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin, No 6, Kesäkuu 2007.

Research Bulletin, No 7, Kesäkuu 2008.

WORKING PAPER SERIES

- 929 Arratibel O., Furceri D. ja Martin R., Real convergence in Central and Eastern European EU Member States: which role for exchange rate volatility? Syyskuu 2008.
- 930 Döpke J., Dovern J., Fritsche U. ja Slacalek J., Sticky information Phillips curves: European evidence. Syyskuu 2008.
- 931 Bekaert G., Hodrick R. J. ja Zhang X., International stock return comovements. Syyskuu 2008.
- 932 Schaeck K. ja Cihák M., How does competition affect efficiency and soundness in banking? New empirical evidence. Syyskuu 2008.

- 933 Déés S., Burgert M. ja Parent N., Import price dynamics in major advanced economies and heterogeneity in exchange rate pass-through. Syyskuu 2008.
- 934 Montoriol-Garriga J., Bank mergers and lending relationships. Syyskuu 2008.
- 935 Nickel C. ja Vansteenkiste I., Fiscal policies, the current account and Ricardian equivalence. Syyskuu 2008.
- 936 Brodie J., Daubechies I., De Mol C., Giannone D. ja Loris I., Sparse and stable Markowitz portfolios. Syyskuu 2008.
- 937 Pedregal D. J. ja Pérez J. J., Should quarterly government finance statistics be used for fiscal surveillance in Europe? Syyskuu 2008.
- 938 Bracke T. ja Schmitz M., Channels of international risk-sharing: capital gains versus income flow. Syyskuu 2008.
- 939 Huerga J. ja Steklacova L., An application of index numbers theory to interest rates. Syyskuu 2008.
- 940 Jalava J. ja Kavonius I. K., The effect of durable goods and ICT on euro area productivity growth? Syyskuu 2008.
- 941 Cafiso G., Euro's influence upon trade: Rose effect versus border effect. Syyskuu 2008.
- 942 Adjemian S., Pariès M. D. ja Moyen S., Towards a monetary policy evaluation framework. Syyskuu 2008.
- 943 Martinez-Carrascal C. ja Ferrando A., The impact of financial position on investment: an analysis for non-financial corporations in the euro area. Syyskuu 2008.
- 944 Christoffel K., Coenen G. ja Warne A., The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis. Lokakuu 2008.
- 945 Marques C. R., Wage and price dynamics in Portugal. Lokakuu 2008.
- 946 Fagan G. ja Gaspar V., Macroeconomic adjustment to monetary union. Lokakuu 2008.
- 947 Habib M. M. ja Joy M., Foreign-currency bonds: currency choice and the role of uncovered and covered interest parity. Lokakuu 2008.
- 948 Gutiérrez J. M. P. ja Gregori J. F., Clustering techniques applied to outlier detection of financial market series using a moving window filtering algorithm. Lokakuu 2008.
- 949 Angelini E., Camba-Méndez G., Giannone D., Rünstler G. ja Reichlin L., Short-term forecasts of euro area GDP growth. Lokakuu 2008.
- 950 Mestre R. ja McAdam P., Is forecasting with large models informative? Assessing the role of judgement in macro-economic forecasts. Lokakuu 2008.
- 951 Bussière M. ja Peltonen T. A., Exchange rate pass-through in the global economy: the role of emerging market economies. Lokakuu 2008.
- 952 Fratzscher M., How successful is the G7 in managing exchange rates? Lokakuu 2008.
- 953 Angelini E., Bańbura M. ja Rünstler G., Estimating and forecasting the euro area monthly national accounts from a dynamic factor model. Lokakuu 2008.
- 954 Afonso A., Agnello L. ja Furceri D., Fiscal policy responsiveness, persistence and discretion. Lokakuu 2008.
- 956 Fratzscher M. ja Stracca L., The political economy under monetary union: has the euro made a difference? Marraskuu 2008.
- 957 White H., Kim T.-H. ja Manganelli S., Modeling autoregressive conditional skewness and kurtosis with multi-quantile CAViaR. Marraskuu 2008.
- 958 Habib M. M. ja Stráský J., Oil exporters: in search of an external anchor. Marraskuu 2008.
- 959 Barnett A. ja Straub R., What drives U.S. current account fluctuations? Marraskuu 2008.
- 960 Maćkowiak B. ja Smets F., On implications of micro price data for macro models. Marraskuu 2008.
- 961 Afonso A. ja Rault C., Budgetary and external imbalances relationship: a panel data diagnostic. Marraskuu 2008.

- 962 Adjemian S. ja Pariès M. D., Optimal monetary policy and the transmission of oil-supply shocks to the euro area under rational expectations. Marraskuu 2008.
- 963 Lamo A., Pérez J. J. ja Schuknecht L., Public and private sector wages: co-movement and causality. Marraskuu 2008.
- 964 Kátay G., Do firms provide wage insurance against shocks? Evidence from Hungary. Marraskuu 2008.
- 965 Reynaud J. ja Vauday J., IMF lending and geopolitics. Marraskuu 2008.
- 966 Bańbura M., Giannone D. ja Reichlin L., Large Bayesian VARs. Marraskuu 2008.
- 967 Beck G. W. ja Wieland V., Central Bank misperceptions and the role of money in interest rate rules. Marraskuu 2008.
- 968 Raunig B. ja Scheicher M., A value at risk analysis of credit default swaps. Marraskuu 2008.
- 969 Geweke J. ja Amisano G., Comparing and evaluating Bayesian predictive distributions of assets returns. Marraskuu 2008.
- 971 Afonso A. ja Gomes P., Interactions between private and public sector wages. Marraskuu 2008.
- 972 Pariès M. D. ja Notarpietro A., Monetary policy and housing prices in an estimated DSGE for the US and the euro area. Marraskuu 2008.

MUITA JULKAISUJA

- Government finance statistics guide. Tammikuu 2007.
- Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès. Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament. Tammikuu 2007.
- Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada. Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament. Tammikuu 2007.
- Euro area balance of payments and international investment position statistics - Annual quality report. Helmikuu 2007.
- List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves. Helmikuu 2007 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
- Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics. Helmikuu 2007.
- Euro Money Market Study 2006. Helmikuu 2007 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
- Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament. Helmikuu 2007.
- Monetary financial institutions and markets statistics sector manual. Maaliskuu 2007.
- Financial Integration in Europe. Maaliskuu 2007.
- TARGET2-Securities – The blueprint. Maaliskuu 2007 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
- TARGET2-Securities – Technical feasibility. Maaliskuu 2007 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
- TARGET2-Securities – Operational feasibility. Maaliskuu 2007 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
- TARGET2-Securities – Legal feasibility. Maaliskuu 2007 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
- TARGET2-Securities – Economic feasibility. Maaliskuu 2007 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
- Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8–9 November 2005. In co-operation with the Committee on the Global Financial System. Huhtikuu 2007.
- How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins. Huhtikuu 2007.
- Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU. Huhtikuu 2007.
- Target Annual Report 2006. Toukokuu 2007.
- European Union balance of payments: International investment position statistical methods. Toukokuu 2007.

Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: Statistical tables. Toukokuu 2007.

The euro bonds and derivatives markets. Kesäkuu 2007.

The euro bonds and derivatives markets. Kesäkuu 2007 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Review of the international role of the euro. Kesäkuu 2007.

Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications. Kesäkuu 2007.

Financial Stability Review. Kesäkuu 2007.

Monetary policy: A journey from theory to practice. Kesäkuu 2007.

Euroalueen talousnäkömiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot. Kesäkuu 2007 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions. Heinäkuu 2007 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Viides SEPA-seurantatiedonantokausi. Heinäkuu 2007 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Potential impact of Solvency II on financial stability. Heinäkuu 2007.

The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing. ECB-Fed Chicago conference, 3–4 April 2006. Heinäkuu 2007.

European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions. Heinäkuu 2007.

Payment and securities settlement systems in the European Union (Blue Book), Vol. 1: euro area countries, Vol. 2: non-euro area countries. Elokuu 2007.

EU banking structures. Lokakuu 2007 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

TARGET2-Securities progress report. Lokakuu 2007 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Fifth progress report on TARGET2 with annexes 1 Information guide for TARGET2 users (version 1.0), 2 User information guide to TARGET2 pricing and 3 “TARGET2 compensation scheme, claim form. Lokakuu 2007 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

EU banking sector stability. Marraskuu 2007 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Euro money market survey. Marraskuu 2007 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution. Marraskuu 2007 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli: Menettelykuvaus eurojärjestelmän vastapuolille. Joulukuu 2007.

Financial Stability Review. Joulukuu 2007.

Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union. Tammikuu 2008.

Oversight framework for card payment schemes – standards. Tammikuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006. Helmikuu 2008.

Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report. Maaliskuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

ECB statistics quality framework (SQF). Huhtikuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Quality assurance procedures within the ECB statistical function. Huhtikuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

ECB statistics – an overview. Huhtikuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

TARGET Annual Report 2007. Huhtikuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Financial integration in Europe. Huhtikuu 2008.

Financial Stability Review. Kesäkuu 2008.

Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges. Kesäkuu 2008.

The international role of the euro. Heinäkuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Payment systems and market infrastructure oversight report. Heinäkuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament. Heinäkuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament. Heinäkuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments. Heinäkuu 2008. CCBM2 User Requirements 4.1. Heinäkuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12-13 July 2007. Syyskuu 2008.

New procedure for constructing ECB staff projection ranges. Syyskuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Commission's draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation. Syyskuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Euro money market survey. Syyskuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

EU banking structures. Lokakuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Letter from the ECB President to Mr Mario Borghesio, Member of the European Parliament. Lokakuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament. Lokakuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008. Marraskuu 2008.

The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures. Marraskuu 2008.

The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of 'legally and operationally located in the euro area'. Marraskuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

Single Euro Payments Area – sixth progress report. Marraskuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

EU banks' liquidity stress-testing and contingency funding plans. Marraskuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

ESITTEITÄ

A single currency – an integrated market infrastructure. Syyskuu 2007.

The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks, 2nd edition. Huhtikuu 2008.

Price stability – why is it important for you? Kesäkuu 2008.

A single currency – an integrated market infrastructure. Syyskuu 2008.



SANASTO

Tähän sanastoon on koottu Kuukausikatsauksessa usein käytettyjä termejä. Tätä kattavampi ja yksityiskohtaisempi sanasto on saatavissa EKP:n [www-sivustosta \(www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html\)](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Alijäämä (julkisyhteisöt) (deficit, general government): Julkisyhteisöjen nettoluotonotto eli julkisen talouden kokonaistulojen ja -menojen ero.

Alijäämäsuhte (julkisyhteisöt) (deficit ratio, general government): Julkisyhteisöjen alijäämän suhde markkinahintaiseen bruttokansantuotteeseen. Se on yksi perustamissopimuksen artiklan 104 kohdassa 2 määrätty julkisen talouden kriteeri, jonka perusteella määritellään liiallisen alijäämän olemassaolo. Alijäämäsuhteen englanninkielisinä nimityksinä käytetään myös termejä ”budget deficit ratio” ja ”fiscal deficit ratio”.

Alijäämä-velkakoikaisu (julkisyhteisöt) (deficit-debt adjustment, general government): Julkisyhteisöjen alijäämän ja velan muutoksen erotus.

Arvonalennus (write-down): Rahalaitosten taseeseen kirjattujen lainojen arvon alentaminen, kun todetaan, että osaa lainoista ei saada perittyä takaisin.

Arvopaperisijoitus (portfolio investment): Euroalueella olevien nettomääräiset sijoitukset euroalueen ulkopuolisten liikkeeseen laskemiin arvopapereihin (”saamiset”), ja euroalueen ulkopuolisten nettomääräiset sijoitukset euroalueella olevien liikkeeseen laskemiin arvopapereihin (”velat”). Arvopaperisijoituksiin kuuluvat osakkeet ja velkapaperit, joista jälkimmäiset jaotellaan vielä joukkolainoihin ja rahamarkkinapapereihin. Transaktiot kirjataan maksettuun tai saatuun todelliseen hintaan, josta on vähennetty kulut ja palkkiot. Jotta sijoitus voidaan katsoa arvopaperisijoitukseksi, omistusosuuden yrityksessä on oltava alle 10 % kantaosakkeista tai äänivallasta.

Avoimet työpaikat (job vacancies): Kollektiivinen nimitys äskettäin syntyneistä, vapaana olevista tai lähiaikoina vapautuvista työpaikoista, joiden täyttämiseksi työnantaja on ryhtynyt aktiivisiin toimiin löytääkseen sopivan ehdokkaan.

Bruttokansantuote, BKT (gross domestic product, GDP): Taloudessa tuotettujen kaikkien tavaroiden ja palvelujen arvo, josta on vähennetty välituotekäyttö ja johon on lisätty tuote- ja tuontiverot nettomääräisinä. Bruttokansantuote voidaan eritellä tuotanto-, meno- tai tuloerien mukaan. Bruttokansantuotteen keskeiset menoerät ovat kotitalouksien kulutus, julkinen kulutus, kiinteän pääoman bruttomuodostus, varastojen muutokset sekä tavaroiden ja palvelujen vienti ja tuonti (ml. euroalueen sisäinen kauppa).

Deflaatio (deflation): Yleisen hintatason, kuten kuluttajahintaindeksin, lasku.

EKP:n ohjauskorot (key ECB interest rates): EKP:n neuvoston asettamat, EKP:n rahapolitiikan mitoituksen määrittelyssä käytettävät korot. Ohjauskorot ovat perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorko (eli näissä operaatioissa tehtävien korkotarjousten alaraja) sekä maksuvalmiusluoton korko ja talletuskorko.

Eoniakorko (EONIA, euro overnight index average): Pankkien välisten euromääräisten yön yli -markkinoiden efektiivinen korko. Eoniakorko lasketaan euromääräisillä rahamarkkinoilla toimivien suurten pankkien ilmoittamien vakuudettomien yön yli -luottojen korkojen painotettuna keskiarvona.

ERM II (ERM II, exchange rate mechanism II): Valuuttakurssimekanismi, johon euroalueen maiden ja euroalueen ulkopuolelle EMUn kolmannessa vaiheessa jääneiden EU:n jäsenvaltioiden välinen yhteistyö perustuu.

Euriborkorko (EURIBOR, euro interbank offered rate): Parhaiksi luokiteltujen suurten pankkien toisilleen antamien euromääräisten luottojen korko. Euriborkorko lasketaan päivittäin näiden pankkien välisille maturiteetiltaan eripituisille enintään 12 kuukauden talletuksille.

Euroalue (euro area): Ne EU:n jäsenvaltiot, jotka ovat ottaneet euron käyttöön yhteiseksi rahaksi perustamissopimuksen mukaisesti.

Euroalueen ostopäälliköille tehdyt kyselyt (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Tehdasteollisuuden ja palvelusektorin suhdannekyselyt, joita tehdään useissa euroalueen maissa ja joita käytetään indeksien laatimiseen. Euroalueen tehdasteollisuuden ostopäälliköiden indeksi (Eurozone Manufacturing Purchasing Managers' Index, PMI) on painotettu indikaattori, joka lasketaan tuotannon, uusien tilauksien, työllisyyden, tavarantoimittajien toimitusaikojen ja ostovarastojen indekseistä. Palvelusektorin kyselyssä on liiketoiminnan nykyhetkeä, tulevaan liiketoimintaan liittyviä odotuksia, avoinna olevia hankkeita, tulevaa uutta liiketoimintaa, työllisyyttä, tuotantopanosten hintoja ja laskutettuja hintoja koskevia kysymyksiä. Euroalueen yhdistelmäindeksi (Eurozone Composite Index) lasketaan yhdistämällä tehdasteollisuuden ja palvelusektorin kyselyjen tulokset.

Eurojärjestelmä (Eurosysteem): Keskuspankkijärjestelmä, joka käsittää Euroopan keskuspankin ja niiden EU:n jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, jotka ovat jo ottaneet euron käyttöön.

Eurokeskuskurssi (central parity tai central rate): Kunkin ERM II:een kuuluvan valuutan eurokurssi, jonka perusteella määritellään ERM II -valuuttojen vaihteluvälit.

Euron nimelliset ja reaaliset efektiiviset valuuttakurssit (effective exchange rates; EERs, nominal/real): Euron efektiiviset valuuttakurssit ovat euron kahdenvälisen valuuttakurssien painotettuja keskiarvoja suhteessa euroalueen tärkeimpien kauppakumppanimaiden valuuttoihin. EKP julkistaa euron nimelliset efektiiviset valuuttakurssi-indeksit suhteessa kahden kauppakumppanimaaryhmän valuuttoihin: EER 22 -kauppakumppanimaaryhmä (käsittää 12 euroalueen ulkopuolista EU-jäsenvaltiota ja 10 tärkeintä EU:n ulkopuolista kauppakumppanimaata) ja EER 42 -kauppakumppanimaaryhmä (käsittää EER 22 -kauppakumppanimaat ja 20 muuta maata). Painot perustuvat kunkin kauppakumppanimaan osuuksiin euroalueen ulkomaankaupasta ja kilpailuun kolmansilla markkinoilla. Reaaliset efektiiviset valuuttakurssit ovat nimellisiä efektiivisiä valuuttakursseja, jotka on deflatoitu ulkomaisten hintojen tai kustannusten painotetulla keskiarvolla suhteessa kotimaisiin hintoihin tai kustannuksiin. Kummallakin valuuttakurssilla mitataan maan hinta- ja kustannuskilpailukykyä.

Euroopan komission kyselyt (European Commission surveys): Kussakin EU-jäsenvaltiossa Euroopan komission puolesta tehdyt yhdenmukaistetut suhdanne- ja kuluttajakyselyt. Kyselylomakepohjaiset kyselyt suunnataan tehdasteollisuuden, rakennusalan, vähittäiskaupan ja palvelusektorin johtavassa asemassa oleville sekä kuluttajille. Kustakin kuukausikyselystä lasketaan yhdistelmäindikaattorit, jotka kokoavat useisiin eri kysymyksiin annetut vastaukset yhdeksi ainoaksi indikaattoriksi (luottamusindikaattorit).

Hintavakaus (price stability): Eurojärjestelmän ensisijainen tavoite. EKP:n neuvosto on määritellyt hintavakauden euroalueen YKHI:n alle 2 prosentin vuotuiseksi nousuksi. Samalla neuvosto on todennut, että hintavakauden tavoitteeseen pyrittäessä tähdätään inflaatiovauhdin säilyttämiseen 2 prosentin tuntumassa keskipitkällä aikavälillä.

Implisiittinen volatiliteetti (implied volatility): Varallisuusesineen (esim. osakkeen tai joukkolainavelkakirjan) hinnan muutosvauhdin odotettu volatiliteetti (eli keskihajonta). Se voidaan johtaa varallisuusesineen hinnasta, eräpäivästä ja siihen perustuvien optioiden toteutushinnasta sekä riskittömästä tuotosta käyttämällä jotakin optiohinnoittelumallia, kuten Blackin ja Scholesin mallia.

Inflaatio (inflation): Yleisen hintatason, kuten kuluttajahintaindeksin, nousu.

Inflaatioon sidotut valtion joukkolainat (inflation-indexed government bonds): Julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemat velkapaperit, joiden koronmaksut ja pääoma on sidottu tiettyyn kuluttajahintaindeksiin.

Julkisyhteisöt (general government): EKT 95:ssä määritelty sektori, joka koostuu lähinnä henkilökohtaiseen ja kollektiiviseen kulutukseen tarkoitettujen ei-markkinaehtoisten tavaroiden ja palvelujen tuotannosta ja/tai kansantulon ja varallisuuden uudelleenjaosta vastaavista yhteisöistä. Näitä yhteisöjä ovat valtionhallinto, aluehallinto ja paikallishallinto sekä sosiaaliturvarahastot. Julkisyhteisöihin eivät kuulu kaupallista toimintaa harjoittavat julkisessa omistuksessa olevat yhteisöt, kuten julkiset liikelaitokset.

Kiinteäkorkoinen huutokauppa (fixed rate tender): Huutokauppanenettely, jossa keskuspankki määrää koron etukäteen ja jossa osallistuvat vastapuolet tekevät tarjouksen rahamäärästä, jonka ne haluavat tällä korolla.

Likviditeettiin vaikuttavat riippumattomat tekijät (autonomous liquidity factors): Likviditeetin muutokset, jotka eivät yleensä johdu rahapoliittisten instrumenttien käytöstä. Näitä ovat esimerkiksi liikkeessä olevat setelit, valtion talletukset keskuspankissa ja keskuspankin ulkomaiset nettosaamiset.

Luottotappio (write-off): Lainojen arvon poistaminen rahalaitosten taseesta, kun katsotaan, että lainoja ei kokonaisuudessaan saada perityksi takaisin.

M1 (M1): Suppea raha-aggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät liikkeessä oleva raha ja yön yli -talletukset rahalaitosten sekä julkisen hallinnon tileillä (kuten postissa tai valtion kassassa).

M2 (M2): Väliaggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät M1 ja irtisanomisajaltaan enintään 3 kuukauden talletukset ja enintään 2 vuoden määräaikaistalletukset rahalaitosten ja julkisen hallinnon tileillä.

M3 (M3): Lavea raha-aggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät M2 ja jälkimarkkinakelpoiset instrumentit, erityisesti takaisinostosopimukset, rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet sekä rahalaitosten liikkeeseen laskemat enintään 2 vuoden velkapaperit.

M3:n kasvun viitearvo (reference value for M3 growth): M3:n keskipitkän aikavälin vuotuinen kasvuvauhti, joka on sopusoinnussa hintavakauden kanssa. Nykyisin M3:n vuotuisen kasvun viitearvo on 4½ %.

Maksutase (balance of payments, b.o.p.): Yhteenvedo kansantalouden taloustoimista muun maailman kanssa tietyinä ajanjaksona.

Maksuvalmiusluotto (marginal lending facility): Osa eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestelmästä, jossa vastapuolet voivat saada kansallisesta keskuspankista yön yli -luottoa etukäteen vahvistetulla korolla hyväksyttävää vakuutta vastaan.

Minimitarjouskorko (minimum bid rate): Alin korko, jolla vastapuolet voivat tehdä tarjouksia vaihtuvakorkoisissa huutokaupoissa.

Muu sijoitus (other investment): Maksutaseen ja ulkomaisen varallisuuden erä, johon sisältyvät kauppaluottoihin, talletuksiin ja lainoihin sekä muihin saamisiin ja velkoihin liittyvät rahoitustaloustoimet sekä saamis- ja velkakannat euroalueen ulkopuolisten kanssa.

Osakkeet (equities): Omistusosuus yrityksen pääomasta. Osakkeisiin kuuluvat pörssissä kaupan kohteena olevat osakkeet (noteeratut osakkeet), noteeraamattomat osakkeet ja muuntyyppiset osuudet. Osakkeista saadaan yleensä osinkotuloa.

Ostovoimapariteetti (purchasing power parity, PPP): Kurssi, jolla valuutta muunnetaan toiseksi näiden kahden valuutan ostovoiman yhtenäistämiseksi eliminoimalla maiden hintatason erot. Yksinkertaisimmassa muodossaan ostovoimapariteetti osoittaa saman tavaran tai palvelun kansallisen valuutan määräiset hinnat suhteessa muiden maiden vastaaviin hintoihin.

Pankkien luotonantokysely (bank lending survey, BLS): Eurojärjestelmän tammikuusta 2003 alkaen neljännesvuosittain toteuttama kysely pankkien luotonantopolitiikasta. Siinä ennalta määritellylle joukolle euroalueen pankkeja esitetään sekä yrityksiä että kotitalouksia koskevia kvalitatiivisia kysymyksiä luottokelpoisuusvaatimusten, lainaehtojen ja lainojen kysynnän muutoksista.

Perusrahoitusoperaatio (main refinancing operation): Eurojärjestelmän säännöllisesti käänteisoperaatioina toteuttama avomarkkinaoperaatio. Perusrahoitusoperaatiot toteutetaan viikoittaisina vakiohuutokauppoina, ja niissä sovellettava maturiteetti on yleensä yksi viikko.

Pitempiaikainen rahoitusoperaatio (longer-term refinancing operation): Eurojärjestelmän säännöllisesti käänteisoperaatioina toteuttama avomarkkinaoperaatio. Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan kuukausittaisina vakiohuutokauppoina, ja niissä sovellettava maturiteetti on yleensä kolme kuukautta.

Pääomansiirrot (capital account): Maksutaseen osa, johon sisältyvät kaikki euroalueella olevien ja euroalueen ulkopuolisten väliset pääomansiirrot ja valmistamattomien, muiden kuin rahoitusvarojen hankinnat tai vähennykset.

Rahalaitokset (MFIs, monetary financial institutions): Rahoituslaitokset, jotka yhdessä muodostavat euroalueen rahaa liikkeeseen laskevan sektorin. Rahalaitoksia ovat eurojärjestelmä, euroalueella olevat luottolaitokset, siten kuin ne on määritelty yhteisön lainsäädännössä, ja kaikki muut euroalueella olevat rahoituslaitokset, jotka ottavat vastaan talletuksia ja/tai niiden läheisiä vastineita muilta kuin rahalaitoksilta ja myöntävät luottoja ja/tai tekevät arvopaperisijoituksia omaan lukuunsa (ainakin taloudellisessa mielessä). Viimeksi mainittuun ryhmään kuuluvat lähinnä rahamarkkinarahastot.

Rahalaitossektorin konsolidoitu tase (consolidated balance sheet of the MFI sector): Tase, joka saadaan nettouttamalla rahalaitosten väliset positiot (esim. rahalaitosten väliset lainat ja talletukset) rahalaitosten yhteenlasketussa taseessa. Siitä saadaan tilastotietoja rahalaitossektorin saamisista ja veloista muihin euroalueella oleviin kuin rahalaitossektoriin (julkisyhteisöt ja muut euroalueella olevat) ja euroalueen ulkopuolisiin nähden. Konsolidoitu tase on tärkein tilastolähde raha-aggregaattien laskemisessa. Siihen myös perustuu M3:n vastaerien säännöllinen arviointi.

Rahalaitosten korot (MFI interest rates): Euroalueen luottolaitosten ja muiden rahalaitosten – keskuspankkeja ja rahamarkkinarahastoja lukuun ottamatta – euroalueella olevien kotitalouksien ja yritysten euromääräisiin talletuksiin ja lainoihin soveltamat korot.

Rahalaitosten luotonanto euroalueelle (MFI credit to euro area residents): Rahalaitosten lainat muille euroalueella oleville kuin rahalaitoksille (sisältää lainat julkisyhteisöille ja yksityiselle sektorille) ja rahalaitosten hallussa olevat euroalueella sijaitsevien muiden liikkeeseenlaskijoiden kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemat arvopaperit (osakkeet, osuudet ja velkapaperit).

Rahalaitosten pitkäaikaiset velat (MFI longer-term financial liabilities): Velat, joihin sisältyvät yli 2 vuoden määräaikaistalletukset, irtisanomisajaltaan yli 3 kuukauden talletukset, euroalueen rahalaitosten liikkeeseen laskemat yli 2 vuoden velkapaperit sekä euroalueen rahalaitossektorin oma pääoma ja varaukset.

Rahalaitosten ulkomaiset nettosaamiset (MFI net external assets): Euroalueen rahalaitosten ulkomaiset saamiset (kuten kulta, ulkomaanvaluutan määräiset setelit ja kolikot, euroalueen ulkopuolisten liikkeeseen laskemat arvopaperit ja euroalueen ulkopuolisille myönnettyt lainat), joista on vähennetty euroalueen rahalaitossektorin ulkomaiset velat (kuten euroalueen ulkopuolisten talletukset ja takaisinostosopimukset sekä niiden hallussa olevat rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet ja rahalaitosten liikkeeseen laskemat enintään 2 vuoden velkapaperit).

Rahoitustarve (julkisyhteisöt) (borrowing requirement, general government): Julkisyhteisöjen nettomääräinen velan lisäys.

Rahoitustase (financial account): Maksutaseen osa, johon sisältyvät kaikki euroalueella olevien ja euroalueen ulkopuolisten väliset suoriin sijoituksiin, arvopaperisijoituksiin, muihin sijoituksiin, johdannaisiin ja valuuttavarantoon liittyvät rahoitustaloustoimet.

Sopimuspalkkaindeksi (index of negotiated wages): Työehtosopimusneuvottelujen mukaisten (ilman bonuksia laskettujen) peruspalkkojen indikaattori. Indeksillä mitataan kuukausipalkkojen impliittistä keskimääräistä muutosta euroalueella.

Suora sijoitus (direct investment): Toiseen maahan tehty pääomasijoitus, jonka tarkoituksena on saada pysyvä osuus tässä maassa sijaitsevasta yrityksestä (käytännössä omistuosuuden oletetaan olevan vähintään 10 % kantaosakkeista tai äänivallasta). Suoriin sijoituksiin sisältyvät osakepääoma, uudelleen sijoitetut voitot ja yritysten sisäisiin operaatioihin liittyvät muut pääomat. Suoriin sijoituksiin kirjataan nettomääräiset sijoitukset euroalueelta ulkomaille (”suorat sijoitukset ulkomaille”) ja nettomääräiset sijoitukset ulkomailta euroalueelle (”suorat sijoitukset euroalueelle”).

Survey of Professional Forecasters -kyselytutkimus, SPF-kyselytutkimus (Survey of Professional Forecasters, SPF): Neljännesvuosittainen kyselytutkimus, jota EKP on toteuttanut vuodesta 1999 lähtien kootakseen kokonaistaloudellisia ennusteita euroalueen inflaatiosta, BKT:n määrän kasvusta ja työttömyydestä EU:hun sijoittautuneita rahoitus- ja muiden alojen järjestöjä lähellä olevilta asiantuntijoilta.

Talletusmahdollisuus (deposit facility): Osa eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestelmää, jossa vasta-puolet voivat tehdä kansallisiin keskuspankkeihin yön yli -talletuksia etukäteen vahvistetulla korolla.

Tavaroiden ulkomaankauppa (external trade in goods): Tavarantuonti euroalueen ulkopuolelle ja tavarantuonti euroalueen ulkopuolelta arvolla mitattuna sekä määrä- ja yksikköarvoindeksinä. Ulkomaankauppatilastot eivät ole verrattavissa kansantalouden tilinpitoon kirjattuun vientiin ja tuontiin, sillä kansantalouden tilinpidossa viennin ja tuonin eriin sisältyvät sekä euroalueen sisäiset että ulkopuoliset transaktiot ja myös tavarat ja palvelut lasketaan yhteen. Ulkomaankauppatilastot eivät ole myöskään täysin verrattavissa maksutaseen tavarakauppaerään. Tilastomenetelmistä johtuvien korjausten lisäksi pääasiallinen ero johtuu siitä, että ulkomaankauppatilastoissa tuonti kirjataan vakuutus- ja rahtipalvelut mukaan luettuina, kun taas maksutaseen tavarakaupassa se kirjataan vapaasti laivassa.

Teollisuuden tuottajahinnat (industrial producer prices): Teollisuuden (ilman rakentamista) euroalueen maiden kotimarkkinoilla myymien kaikkien tuotteiden tehdashinnat, joissa ei oteta huomioon kuljetuskustannuksia ja tuontia.

Teollisuustuotanto (industrial production): Teollisuuden bruttoarvonlisäys kiintein hinnoin.

Tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten indeksi (hourly labour cost index): Työvoimakustannusten indikaattori. Työvoimakustannuksiin sisältyvät tehtyä työtuntia kohden lasketut (ml. ylityötunnit) bruttopalkat (rahana ja luontoissuorituksena ml. bonukset) ja muut työvoimakustannukset (työnantajan sosiaaliturvamaksut ja työnantajan maksamat työllistämiseen liittyvät verot, joista on vähennetty työnantajan saamat tukipalkkiot).

Tuottokäyrä (yield curve): Graafinen esitys luottoriskiltään samanlaisten mutta maturiteetiltaan erilaisten velkapapereiden koron tai tuoton ja jäljellä olevan maturiteetin välisestä suhteesta tiettyinä ajankohtana. Tuottokäyrän jyrkkyyttä voidaan mitata kahden maturiteetiltaan erilaisen koron tai tuoton välisenä erona.

Työn tuottavuus (labour productivity): Tuotannon määrä, joka voidaan tuottaa tietyllä työvoimapanoksella. Tavallisesti sitä mitataan kiinteähintaisena bruttokansantuotteena jaettuna joko työllisten kokonaismäärällä tai tehtyjen työtuntien kokonaismäärällä.

Työvoima (labour force): Työllisten ja työttömien määrä yhteensä.

Työvoimakustannukset/työntekijä (compensation per employee): Työnantajan työntekijälle rahana tai luontoissuorituksena maksama kokonaiskorvaus eli bruttopalkat sekä bonuspalkkiot, ylityökorvaukset ja työnantajien sosiaaliturvamaksut, jaettuna työntekijöiden kokonaismäärällä.

Ulkomainen varallisuus (international investment position, i.i.p.): Talouden kaikkien ulkomaisten saamisten (tai velkojen) arvo ja koostumus.

Vaihtotase (current account): Maksutaseen osa, johon sisältyvät kaikki euroalueella olevien ja euroalueen ulkopuolisten väliset tavaroita ja palveluita, tuotantotekijäkorvauksia ja tulonsiirtoja koskevat taloustoimet.

Vaihtuvakorkoinen huutokauppa (variable rate tender): Huutokauppanenettely, jossa vastapuolet tarjoavat sekä sen rahamäärän, josta ne haluavat tehdä kaupan keskuspankin kanssa, että rahamäärälle haluamansa koron.

Valuuttavaranto (international reserves): Keskuspankkien käytössä esteettä olevat ja niiden hallittamat ulkomaiset saamiset maksuliikkeessä esiintyvien tasapainottomuuksien rahoittamiseksi tai sääntelemiseksi suoraan valuuttamarkkinainterventioilla. Euroalueen valuuttavaranto käsittää muiden valuuttojen kuin euron määräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta, kullan, erityiset nosto-oikeudet ja eurojärjestelmän varanto-osuuden Kansainvälisessä valuuttarahastossa.

Varantovelvoite (reserve requirement): Varantojen vähimmäismäärä, jonka luottolaitoksen edellytetään pitävän eurojärjestelmässä. Varantovelvoitteen noudattaminen määräytyy keskimääräisten päivittäisten saldojen perusteella suunnilleen yhden kuukauden pituisena pitoajanjaksona.

Velka (julkisyhteisöt) (debt, general government): Bruttomääräinen nimellisarvoinen velka (talletukset, lainat ja arvopaperit johdannaisia lukuun ottamatta) vuoden lopussa ja sulautettuna julkisyhteisöjen sisäisillä erillä.

Velka (rahoitustilinpito) (debt, financial accounts): Rahoitustilinpidon käsite, joka sisältää lainat, talletusvelat, liikkeeseen lasketut velkapaperit ja yritysten eläkerahastojen vastuavelat (jotka johtuvat työnantajien suorista eläkevastuista työntekijöiden hyväksi) ajanjakson lopussa markkina-arvoon arvostettuina. Neljännesvuosittaisessa rahoitustilinpidossa velkaan ei tietojen puutteellisuuden vuoksi kuitenkaan sisällytetä ei-rahoitussektorin myöntämiä lainoja (esim. konsernin sisäisiä lainoja) tai euroalueen ulkopuolisten pankkien myöntämiä lainoja, vaikka nämä erät sisällytetään vuotuisen rahoitustilinpitoon.

Velkapaperi (debt security): Liikkeeseenlaskijan (lainansaajan) lupaus suorittaa maksu tai maksuja velkapaperin haltijalle (lainanantajalle) ennalta sovittuna päivänä tai päivinä. Velkapaperille maksetaan yleensä korkoa määrätyn prosentin (kuponkikorko) mukaan, ja/tai sen ostohinta on sen nimellisarvoa alempi. Alkuperäiseltä maturiteetiltaan yli vuoden pituiset velkapaperit luokitellaan pitkäaikaisiksi.

Velkasuhde (julkisyhteisöt) (debt-to-GDP ratio, general government): Julkisyhteisöjen velan suhde markkinahintaiseen bruttokansantuotteeseen. Se on yksi perustamissopimuksen artiklan 104 kohdassa 2 määrätty julkisen talouden kriteeri, jonka perusteella määritellään liiallisen alijäämän olemassaolo.

Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, YKHI (Harmonised Index of Consumer Prices, HICP): Eurostatin laatima kuluttajahintaindikaattori, joka on yhdenmukainen kaikissa EU-jäsenvaltioissa.

Yksikkötyökustannukset (unit labour costs): Kokonaistyövoimakustannukset tuotantoyksikköä kohden. Euroalueen yksikkötyökustannukset lasketaan työntekijän kokonaiskorvauksen suhteena työn tuottavuuteen (joka on määriteltä kiinteähintaiseksi bruttokansantuotteeksi työllistettyä kohden).

Suomen Pankki
Bank of Finland
PO Box 160
FI-00101 HELSINKI
FINLAND

FI

I 2 | 2008

KUUKAUSIKATSAUS

EUROPEAN CENTRAL BANK