



EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

9 | 2009
 KUUKAUSIKATSAUS

01 | 2009

02 | 2009

03 | 2009

04 | 2009

05 | 2009

06 | 2009

07 | 2009

08 | 2009

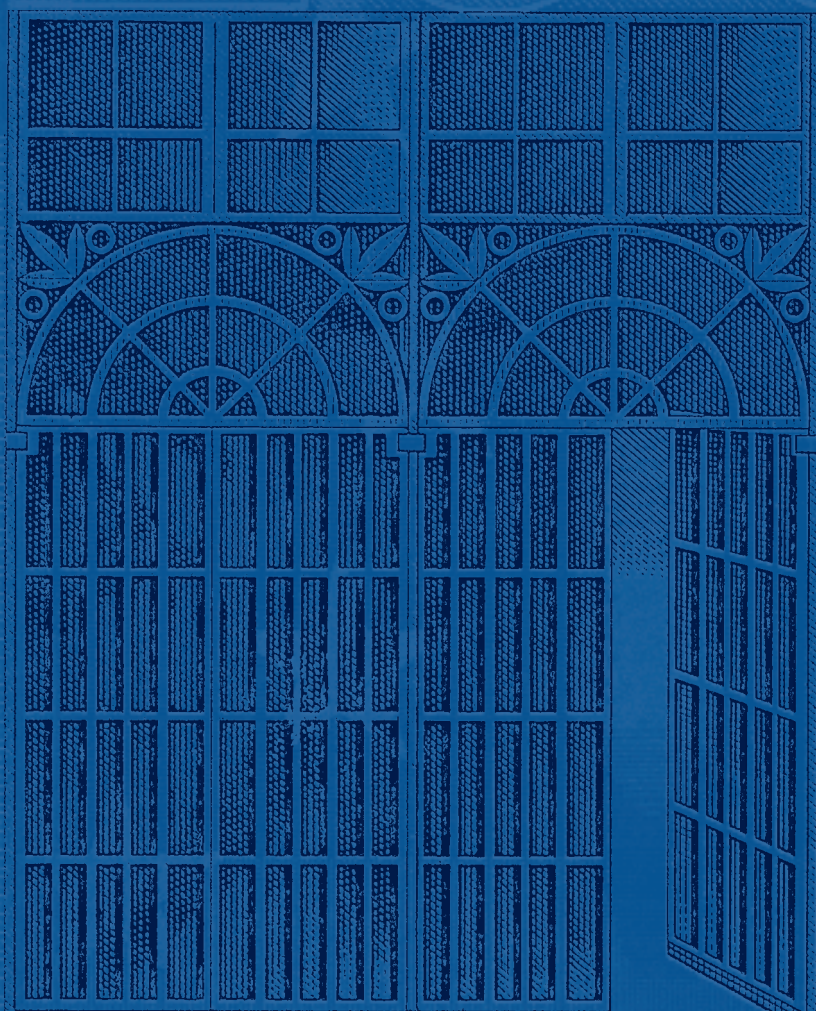
09 | 2009

10 | 2009

11 | 2009

12 | 2009

KUUKAUSIKATSAUS SYYSKUU



EUROOPAN KESKUSPANKKI



EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ



KUUKAUSIKATSAUS SYYSKUU 2009

Vuonna 2009
kaikkien EKP:n
julkaisujen
kuva-aiheet on
valittu 200 euron
setelistä.

© Euroopan keskuspankki, 2009

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 kehikkoa "Euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot" lukuun ottamatta Kuukausikatsaus on käännetty Suomen Pankissa, joka myös huolehtii katsauksen julkaisemisesta.

*Kuukausikatsausta ei syyskuun 2006 numerosta alkaen enää paineta 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.bof.fi/fi/julkaisut/
> Sähköisten julkaisujen tilaaminen
> Painettujen julkaisujen tilaaminen.
Mikäli tietojen rekisteröimisessä ilmaantuu ongelmia, voi ottaa yhteyttä osoitteeseen publications@bof.fi. 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 2.9.2009 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN 1725-3020 (verkkojulkaisu)

SISÄLLYS

PÄÄKIRJOITUS

RAHA- JA REAALITALOUDEN KEHITYS

Talouskehitys euroalueen ulkopuolella
Rahatalous ja rahoitusmarkkinat
Hinnat ja kustannukset
Tuotanto, kysyntä ja työmarkkinat
Julkisen talouden kehitys
Valuuttakurssit ja maksutase

Kehikot:

1. Protektionismin riskit **16**
2. Euroalueen kotitalouksien lyhyt-
aikaisten talletusten viimeaikainen
kehitys **21**
3. Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset
operaatiot 13.5.–11.8.2009 **32**
4. Uutta aineistoa luotto- ja likviditeetti-
premioista eräiden valtion joukko-
lainojen tuotoissa euroalueella **35**
5. Talouskehityksen ja inflaatiovauhdin
välinen yhteys euroalueella **54**
6. Euroalueen kapasiteetin käyttöasteen
ja talouskasvua rajoittavien tekijöiden
viimeaikainen kehitys **68**
7. Euroalueen työllisyyden viimeaikaisen
heikkenemisen osatekijät **73**
8. Euroalueen talousnäkyviä koskevat
EKP:n asiantuntijoiden arviot **78**
9. Kotimaiset finanssipoliittiset säännöt
ja instituutiot EU:n finanssipoliittisen
säännösten tukena **84**
10. Kokemuksia julkisen velan vähentämi-
sistä euroalueen maissa **86**

5 EUROALUEEN TILASTOT

LIITTEET

- 9** Eurojärjestelmän rahapoliittiset
toimenpiteet **I**
- 18** TARGET-maksujärjestelmä
(Trans-European Automated Real-time
Gross settlement Express Transfer) system **V**
- 52** Euroopan keskuspankin julkaisuja
vuodesta 2007 **VII**
- 63** 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
HWWI	Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut
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

EKP:n neuvosto päätti 3.9.2009 pitämässään kokouksessa jättää EKP:n ohjauskorot ennalleen. Päätöksen perustana olivat EKP:n neuvoston säännölliset analyysit eli taloudellinen ja rahatalouden analyysi. Kun otetaan huomioon kaikki 6.8.2009 pidetyn kokouksen jälkeen saataville tulleet tiedot ja analyysit, ohjauskorot ovat nykyisellään edelleen tarkoituksenmukaiset. EKP:n neuvosto päätti lisäksi, että 30.9.2009 toteutettavan 12 kuukauden pitempiaikaisen rahoitusoperaation korkona käytetään perusrahoitusoperaatioiden korkoa. Päätöksellä taataan, että euroalueen pankkijärjestelmälle on edelleen tarjolla pitkäaikaista rahoitustukea erittäin suotuisin ehdoin. Tarkoituksena on edistää luotonantoa euroalueen taloudelle ja luoda siten vahvempaa perustaa elpymiselle.

Hintakehityksen odotetaan pysyvän vaimeana rahapolitiikan kannalta olennaisella aikavälillä. Vuotuinen YKHI-inflaatio oli elokuussa Eurostatin alustavan arvion mukaan hieman negatiivinen. Taustalla ovat pääasiassa vertailuajankohdan vaikutukset, jotka johtuvat raaka-aineiden hintojen voimakkaasta noususta vuonna 2008. YKHI-inflaatiiovauhdin odotetaan kääntyvän taas hienokseltaan positiiviseksi jo lähikuukausina. Tuoreimmat tiedot myös tukevat EKP:n neuvoston näkemystä, että talouskehityksen vakaantumisen euroalueella ja sen ulkopuolella on yhä enemmän merkkejä, mikä vastaa odotuksia, ettei talous enää taannu merkittävästi vaan nyt seuraa vakaantumisen ja vähittäisen elpymisen kausi. Käytettävissä olevat keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotuksia kuvaavat indikaattorit osoittavat inflaatio-odotusten pysyneen tiukasti EKP:n neuvoston tavoitteen mukaisina. Tavoitteena on pitää inflaatiiovauhti alle 2 prosentissa mutta lähellä kahta prosenttia keskipitkällä aikavälillä. Rahatalouden analyysin tulokset vahvistavat arviota inflaatiopaineiden vähäisyydestä keskipitkällä aikavälillä, sillä rahan määrän ja luotonannon kasvu hidastuu edelleen. EKP:n neuvosto siis odottaa hintavakauden säilyvän keskipitkällä aikavälillä, mikä tukee edelleen euroalueen kotitalouksien ostovoiman säilymistä.

Taloudellisissa analyysissä todettiin, että Eurostatin ensimmäisen arvion mukaan euroalueen

talouskehitys heikkeni vuoden 2009 toisella neljänneksellä vain hieman eli 0,1 % edellisestä vuosineljänneksestä. Vielä vuodenvaihteessa talous supistui voimakkaasti. Kyselytiedot vuoden 2009 kolmannelta neljännekseltä tukevat näkemystä, että euroalueen talous on vakaantumassa. Lähitulevaisuudessa euroalue hyötynee edelleen viennin elpymisestä, käynnissä olevasta mittavasta kokonaistaloudellisesta elvytyksestä sekä jo toteutetuista toimista, joilla on pyritty palauttamaan rahoitusjärjestelmän toimintakyky. Lisäksi varastosyklin odotetaan vaikuttavan myönteisesti. Epävarmuus on kuitenkin edelleen suurta, ja uudemmissa tilastotiedoissa näkyvän jatkuvan heilahtelun vuoksi informaatiota on syytä tulkita varoen. Kaiken kaikkiaan elpymisen odotetaan etenevän vaihtelevasti niin euroalueella kuin sen ulkopuolellakin, sillä osa sitä tukevista tekijöistä on luonteeltaan tilapäisiä ja sekä rahoitussektorilla että muualla taloudessa joudutaan edelleen tekemään korjauksia taseisiin.

Tilannearvio on samankaltainen kuin euroalueen talousnäkyviä koskevissa EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2009 arvioissa. Niissä BKT:n määrän keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin ennakoidaan olevan -4,4 – -3,8 % vuonna 2009 ja -0,5–0,9 % vuonna 2010. Kesäkuun 2009 eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioihin verrattuna vaihteluvälejä sekä vuodelle 2009 että vuodelle 2010 on tarkistettu hieman ylöspäin, mikä johtuu pääasiassa viimeaikaisten tietojen ja kehityksen myönteisyydestä. Kansainvälisten järjestöjen ennusteet ovat samansuuntaisia EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2009 arvioiden kanssa.

EKP:n neuvoston näkemysten mukaan talouden kehitysnäkyymiin liittyvät riskit ovat edelleen jokseenkin tasapainossa. Mittavien kokonaistaloudellisten elvytystoimien ja muiden talouspoliittisten toimien myönteiset vaikutukset saattavat osoittautua odotettua voimakkaammiksi. Luottamus saattaa myös kohentua ennakoitua nopeammin, työmarkkinatilanne ei välttämättä heikkene niin selvästi kuin tällä hetkellä odotetaan, ja ulkoinen kysyntä saattaa osoittautua arvioitua voimakkaammaksi. Huolia puolestaan liittyy

edelleen mahdollisuuteen, että rahoitusmarkkinoilla yhä ilmenevien jännitteiden ja reaali-talouden tilanteen toisiaan ruokkivat haittavaikutukset osoittautuisivat odotettua voimakkaammiksi tai pitkäkestoisemmiksi, öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnat alkaisivat taas nousta, protektionismi lisääntyisi tai maailmantalouden tasapainottomuudet korjautuisivat hallitsemattomasti. Talouden näkymiin liittyy nykytilanteessa tavallista suurempaa epävarmuutta.

Hintakehityksestä voidaan todeta, että Eurostatin alustavan arvion mukaan vuotuinen YKHI-inflaatio oli elokuussa -0,2 % oltuaan heinäkuussa -0,7 %. Kehitys vastaa aiempia odotuksia ja juontuu pitkälti vertailuajankohdan vaikutuksesta eli raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen kehityksestä vuotta aikaisemmin. Vertailuajankohdan vaikutuksen vuoksi vuotuisen inflaatiovauhdin arvioidaan kääntyvän lähikuukausina taas positiiviseksi. Myöhemmin inflaatiovauhdin odotetaan pysyvän positiivisena, joskin euroalueen sisäisen ja ulkoisen kysynnän vaikeuden odotetaan edelleen hidastavan hintojen ja kustannusten yleistä kehitystä. On syytä korostaa jälleen, että keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotuksia kuvaavat indikaattorit osoittavat inflaatio-odotusten pysyneen tiukasti EKP:n neuvoston tavoitteen mukaisina. Tavoitteena on pitää inflaatiovauhti alle 2 prosentissa mutta lähellä kahta prosenttia keskipitkällä aikavälillä.

Esitetty näkemys euroalueen inflaatiokehityksestä on sopusoinnussa EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2009 arvioiden kanssa. Niissä vuotuisen YKHI-inflaation arvioidaan olevan 0,2–0,6 % vuonna 2009 ja 0,8–1,6 % vuonna 2010, eli vaihteluvälejä on tarkistettu hieman ylöspäin kesäkuun 2009 eurojärjestelmän asiantuntija-arvioista. Lähinnä energian hintakehitys on arvioitu voimakkaammaksi kuin kesäkuussa. Saatavilla olevat kansainvälisten järjestöjen ennusteet ovat samansuuntaisia.

Hintakehitysnäkyymiin liittyvät riskit ovat jokseenkin tasapainossa. Niitä liittyy erityisesti talouden kehitysnäkyymiin ja raaka-aineiden hintojen mahdolliseen odotettua voimakkaampaan kehitykseen. Myös välillisiä veroja ja hallinnol-

lisesti säänneltyjä hintoja saatetaan korottaa odotettua enemmän, sillä tulevina vuosina julkista taloutta on tasapainotettava.

Rahatalouden analyysissa tuoreimmat tiedot vahvistavat lavean rahan määrän ja luotonannon kasvun hidastuneen edelleen. Heinäkuussa M3:n vuotuinen kasvuvauhti hidastui entisestään 3,0 prosenttiin ja yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kasvuvauhti 0,6 prosenttiin. Sekä M3 että lainananto yksityiselle sektorille kasvavat nyt hitaammin kuin kertaakaan sitten vuoden 1999. Kehitys tukee arviota rahan määrän trendikasvun hidastumisesta ja inflaatiopaineiden vähäisyydestä keskipitkällä aikavälillä.

M3:n ja sen vastaerien lyhyen aikavälin kehitys on yhä ollut vaihtelevaa. Viimeaikaiset muutokset M3:een kuuluvien instrumenttien koroissa ovat edelleen vaikuttaneet siihen, että varoja on siirretty paljon etenkin lyhytaikaisista määräaikaistalletuksista yön yli -talletuksiin. M3:n vuotuisen kasvuvauhdin hidastuessa M1:n vuotuinen kasvuvauhti on siis vahvistunut huomattavasti: heinäkuussa se oli 12,1 %. Lisäksi M3:n kasvua ovat saattaneet jossain määrin hidastaa tuottoikäyrän jyrkkyys sekä riskinottohalukkuuden uusi lisääntyminen, joka on ilmennyt vahvimmin osakehintojen nousuna viime kuukausien kuluessa.

Yksityiselle ei-rahoitussektorille myönnettyjen pankkilainojen kehitys pysyi heinäkuussa yleisesti ottaen vaimeana, ja sektorikohtaiset erot lainanotossa vahvistuivat. Kotitalouksille myönnettyjen lainojen kokonaismäärä kasvoi edelleen hieman, kun taas yrityksille myönnettyjen lainojen kokonaismäärä pieneni jälleen. Yrityksille myönnettyjen lainojen kannan supistuminen liittyy pääasiassa siihen, että lyhytaikaisia lainoja on maksettu runsaasti takaisin. Pitemmässä maturiteeteissa lainakanta on kasvanut edelleen. Tuotannon ja kaupan supistuminen ja jatkuva epävarmuus liiketoimintanäkymistä ovat todennäköisesti hillinneet yritysten rahoituskysyntää. Talouskasvun elpymisen ja yrityksille myönnettävien lainojen kehityksen piristymisen välillä on kuitenkin tavallisesti viive, joten vaikuttaa luultavalta, että yrityksille myönnettyjen lainojen kokonaismäärän kehitys pysyy lähikuukausina

vaimeana. Rahoitusolot kuitenkin kohentuvat vähitellen markkinakorkojen laskun vaikuttaessa edelleen pankkien antolainauskorkoja alentavasti, mikä tukeee lainakysyntää lähitulevaisuudessa. Haasteellisessa tilanteessa pankkien tulisi ryhtyä tarvittaviin toimiin pääomapohjansa vahvistamiseksi ja tarvittaessa hyödyntää parhaansa mukaan valtion toimia rahoitussektorin tukemiseksi – etenkin pääomituksen liittyviä toimia.

Kaiken kaikkiaan edellisen, 6.8.2009 pidetyn kokouksen jälkeen saadut tiedot ovat vahvistaneet EKP:n neuvoston näkemystä, että EKP:n ohjauskorot ovat nykyisellään edelleen tarkoituksenmukaiset. EKP:n neuvosto päätti lisäksi, että 30.9.2009 toteutettavan 12 kuukauden pitempiaikaisen rahoitusoperaation korkona käytetään perusrahoitusoperaatioiden korkoa. Hintakehityksen odotetaan pysyvän vaimeana rahapolitiikan kannalta olennaisella aikavälillä. Vuotuinen YKHI-inflaatio oli elokuussa hieman negatiivinen. Taustalla ovat pääasiassa vertailuajankohdan vaikutukset, jotka johtuvat raaka-aineiden hinnan voimakkaasta noususta vuonna 2008. YKHI-inflaatiovauhdin odotetaan kääntyvän taas hienokseltaan positiiviseksi jo lähikuukausina. Tuoreimmat tiedot myös tukevat EKP:n neuvoston näkemystä, että talouskehityksen vakaantumisesta euroalueella ja sen ulkopuolella on yhä enemmän merkkejä, mikä vastaa odotuksia, ettei talous enää taannu merkittävästi vaan nyt seuraava vakaantumisen ja vähittäisen elpymisen kausi. Käytettävissä olevat keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotuksia kuvaavat indikaattorit osoittavat inflaatio-odotusten pysyneen tiukasti EKP:n neuvoston tavoitteen mukaisina. Tavoitteena on pitää inflaatiovauhti alle 2 prosentissa mutta lähellä kahta prosenttia keskipitkällä aikavälillä. Taloudellisen analyysin ja rahatalouden analyysin tulosten vertailu vahvistaa arviota inflaatiopaineiden vähäisyydestä keskipitkällä aikavälillä, sillä rahan määrän ja luotonannon kasvu hidastuu edelleen. EKP:n neuvosto siis odottaa hintavakauden säilyvän keskipitkällä aikavälillä, mikä tukee edelleen euroalueen kotitalouksien ostovoiman säilymistä.

Rahapolitiikka vaikuttaa viiveellä, mutta EKP:n neuvoston rahapolitiittisten toimien odotetaan

vähitellen välittyvän kokonaisuudessaan talouteen. Kaikilla rahapolitiittisilla toimilla tuetaan siis jatkuvasti kotitalouksia ja yrityksiä. Kun kokonaistaloudellinen tilanne muuttuu paremmaksi, EKP:n neuvosto pitää huolen siitä, että toteutetut toimet puretaan nopeasti ja jaettua likviditeettiä vähennetään, jotta mahdolliset hintavakautta keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä uhkaavat riskit torjutaan tehokkaasti. Näin EKP:n neuvosto varmistaa, että keskipitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyvät jatkossakin lujasti ankkuroituina. Ankkurointi on välttämätöntä kestäväen kasvun, työllisyyden ja rahoitusjärjestelmän vakauden edistämisen kannalta. EKP:n neuvosto siis seuraa edelleen kaikkea kehitystä erittäin tarkasti.

Finanssipolitiikan alalla tuoreimmat euroalueen neljännesvuosittaiset tilastot ja kehitys yksittäisissä maissa vahvistavat julkisen talouden rahoitusasemien heikentyneen huomattavasti vuonna 2009, ja heikentymisen arvioidaan jatkuvan vuonna 2010. Vuoden 2010 talousarvioita ja julkisen talouden keskipitkän aikavälin suunnitelmia valmistellessaan hallitusten on nyt sitoumustensa mukaisesti varmistettava, että vakaus- ja kasvusopimuksen säännösten mukaiseen terveyteen ja kestäväen julkisen talouden rahoitusasemaan palataan nopeasti. Erityisen tärkeää on laatia elvytystoimien purkamiseen ja julkisen talouden tasapainottamiseen kunnianhimoiset ja realistiset strategiat, joiden perustana on konkreettisia rakenteellisia toimenpiteitä. Rakenteelliseen vakauttamiseen olisi joka tapauksessa ryhdyttävä viimeistään talouden elpyessä, ja vuonna 2011 vakauttamispyrkimyksiä tulisi jo vahvistaa. Julkisen talouden rakenteellisia rahoitusasemia joudutaan parantamaan merkittävästi enemmän kuin vakaus- ja kasvusopimuksessa sovitut 0,5 % vuodessa suhteessa BKT:hen. Maissa, joilla on suuri alijäämä ja/tai korkea velkasuhde, rakenteellisen vakauttamisen tulisi vastata vuosittain vähintään yhtä prosenttia BKT:stä. Rakenteellisten toimenpiteiden tulisi painottua menopuolelle, sillä useimmissa euroalueen maissa verot ja sosiaaliturvamaksut ovat jo korkeita.

Rakennepolitiikassa on vahvistettava euroalueen kestäväen kasvua ja työllisyyttä tukevia uudistus-

pyrkimyksiä, sillä on todennäköistä, että finanssikriisi vaikuttaa euroalueen kasvupotentiaaliin. Erityisesti tarvitaan asianmukaista palkkapolitiikkaa, riittävää joustoa työmarkkinoilla ja tehokkaita kannustimia työntekoon. Lisäksi tarvitaan kipeästi kilpailua ja tuotekehitystä edistävää politiikkaa, jotta kyetään nopeuttamaan rakenteiden uudistumista ja investointeja sekä luomaan liiketoimintamahdollisuuksia ja parantamaan tuottavuutta kestäväen elpymisen tueksi. Erityisen tärkeässä asemassa on pankkisektorin vakauttaminen ja sen rakenteiden asianmukainen uudistaminen. Pankkien vakavaraisuuden ja selviytymiskyvyn vahvistaminen edellyttää vahvoja taseita, aukotonta riskinhallintaa ja avoimia ja kestäviä liiketoimintamalleja. Vain siten luodaan pohjaa kestäväälle talouskasvulle ja rahoitusjärjestelmän vakaudelle.

RAHA- JA REAALITALOUDEN KEHITYS

I TALOUSKEHITYS EUROALUEEN ULKOPUOLELLA

Merkit maailman talousnäkyvien vakiintumisesta ovat viime aikoina lisääntyneet. Tämä vastaa käsityksiä, joiden mukaan talouskehityksen merkittävä hidastuminen on päättynyt. Samalla yleinen inflaatio on viime kuukausina edelleen hidastunut, mikä johtuu raaka-aineiden hintoihin ja käyttämättömän kapasiteetin määrän lisääntymiseen liittyvistä vertailuajankohdan vaikutuksista. Vaikka epävarmuus on edelleen suurta, maailmantalouden näkyviin liittyvien riskien katsotaan olevan jokseenkin tasapainossa.

I.1 MAAILMANTALOUDEN KEHITYS

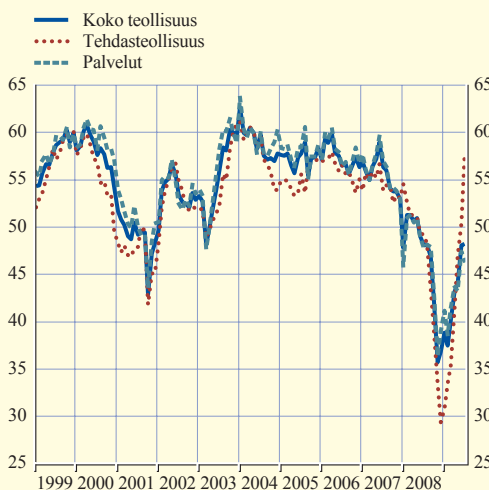
Merkit maailman talousnäkyvien vakiintumisesta ovat viime aikoina lisääntyneet. Tämä vastaa käsityksiä, joiden mukaan taloudellisen toimeliaisuuden merkittävä hidastuminen on päätynyt etenkin suurilla kehittyvillä markkinoilla ja monissa kehittyneissä talouksissa. Maailmantalouden kasvu hidastui vuoden 2008 viimeisellä ja vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä, mutta kääntyi vuoden 2009 toisella neljänneksellä positiiviseksi. Kehitystä ovat tukeneet erityisesti sekä raha- ja finanssipoliittisten toimien vaikutukset että kuluttajien ja yritysten luottamuksen paraneminen. Maailmanlaajuisen taloudellisen toimeliaisuuden taittuminen myötä on nähtävissä alustavia merkkejä myös maailmankaupan kehityksen vakiintumisesta. Maailmankauppa, jossa on koettu ennennäkemätön ja eri puolilla maailmaa yhtä aikaa tapahtunut romahdus vuodenvaihteen paikkeilla, osoittaa myös alustavia, joskin hyvin vähäisiä vakiintumisen merkkejä. Uusimmat tiedot maailmankaupasta viittaavat siihen, että erityisesti Aasian taloudet ovat lisänneet muualta maailmasta tulevaa tuontiaan.

Tuoreimpien indikaattoritietojen mukaan maailmantalouden toimeliaisuus on edelleen tasapainottamassa. Ostopäälliköiden maailmanlaajuinen indeksi (Global Purchasing Managers' Index, PMI) on viime kuukausina jatkanut nousuaan ja lähestyy jo talouskasvun ja taantumien välistä raja-arvoa (ks. kuvio 1). Tehdasteollisuuden tuotantoa koskeva PMI-indeksi ylitti elokuussa raja-arvon 50 jo kolmantena peräkkäisenä kuukautena, mikä viittaa tehdasteollisuuden tuotannon kasvuun vuoden pituisen laskukauden jälkeen.

Samalla yleinen inflaatiovauhti laski edelleen. OECD-maiden vuotuinen kuluttajahintainflaatio jäi heinäkuussa negatiiviseksi -0,6 prosenttiin (ks. kuvio 2). Hintojen laskupaine on seurausta käyttämättömän kapasiteetin lisääntymisestä, joka puolestaan johtuu taloudellisen toimeliaisuuden hidastumisesta. Hintoja alentavat myös raaka-aineiden hintoihin liittyvät merkittävät vertailuajankohdan vaikutukset. Vertailuajankohdan vaikutusten syynä on viimevuotinen raaka-aineiden hintojen nousu, ja vaikutukset olivat voimakkaimmillaan heinäkuussa ja tasoittuvat lähikuukausina. Öljyn hinta on elpynyt koko vuoden 2009 ja kompensoi jossain määrin inflaation hidastumista. Raaka-aineiden hintojen suuri osuus nykyisessä inflaatiokehityksessä käy ilmi myös OECD:n ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketusta inflaatiosta. Se on hidastunut viimeisten vuosineljännten aikana huomattavasti vähemmän kuin yleinen inflaatiovauhti ja oli heinäkuussa 2009 päättyneenä vuotena 1,6 %. Inflaatio-odotukset pysyvät edelleen positiivisina, joten inflaatiota hidastavia maailmanlaajuisia paineita pidetään yleisesti ohimenevänä ilmiönä.

Kuvio 1. Koko tuotantoa koskeva ostopäälliköiden indeksi

(diffuusioindeksi, kuukausihavaintoja)

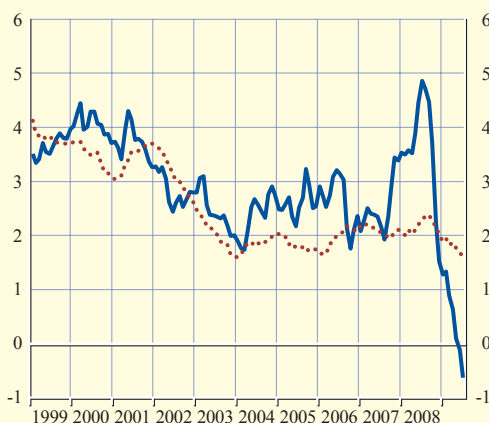


Lähde: Markit.

Kuvio 2. Kansainvälinen hintakehitys

(kuukausihavaintoja, vuotuinen prosenttimuutos)

- OECD-maiden kuluttajahinnat (kaikki erät)
- OECD-maiden kuluttajahinnat (kaikki erät elintarvikkeiden ja energian hintoja lukuun ottamatta)



Lähde: OECD.

YHDYSVALLAT

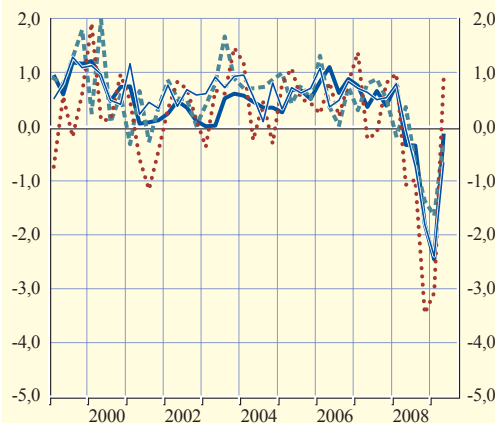
Yhdysvalloissa BKT:n kasvu on hidastunut jatkuvasti vuoden 2008 kolmannesta neljänneksestä alkaen. Talouskasvun hidastuminen laantui kuitenkin vuoden 2009 toisella neljänneksellä, ja uusimmat tiedot viittaavat laskusuuntauksen taittumiseen. BKT:n kasvu hidastui vuositasolla 5,4 % vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä ja 6,4 % vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä, mutta toisen vuosineljänneksen hidastumisvauhti jäi suhteellisen maltilliseksi eli 1,0 prosenttiin (ks. kuvio 3). Lainaehdot ovat edelleen tiukat ja tilanne työmarkkinoilla heikkenee. Tässä tilanteessa kotitalouksien kysyntä hidastui edelleen, kun yksityinen kulutus ja yksityisen sektorin kiinteät investoinnit supistuivat. Yleisen taloudellisen toimeliaisuuden laantumista tasoitti julkisen kysynnän piristymisen ja ulkomaankaupan positiivinen kehitys, koska tuonti supistui enemmän kuin vienti. Varastojen purkaminen jatkui toisella vuosineljänneksellä, mutta sen vaikutus kasvuun jäi pienemmäksi kuin edellisellä neljänneksellä.

Vuotuinen kuluttajahintainflaatio hidastui -2,1 prosenttiin heinäkuussa 2009, kun se oli kesäkuussa ollut -1,4 %. Kokonaisinflaation hidastuminen johtuu suureksi osaksi vertailuajankohdan vaikutuksista, jotka perustuvat raaka-aineiden hintojen viimevuotiseen kallistumiseen. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu vuotuinen inflaatiovauhti hidastui viimeaikaisen maltillisesti laskevan trendin mukaisesti heinäkuussa 1,5 prosenttiin, kun se oli ollut kesäkuussa 1,7 %.

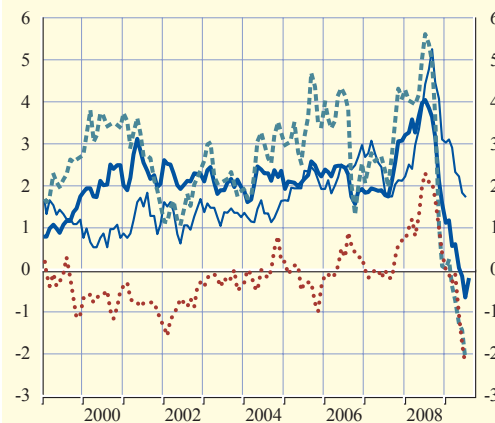
Kuvio 3. Keskeisten teollistuneiden talouksien kehitys pääpiirteittäin

- Euroalue
- Yhdysvallat
- Japani
- Iso-Britannia

Tuotannon kasvu¹⁾
(prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä, neljännesvuosihavaintoja)



Inflaatiovauhti²⁾
(kuluttajahinnat, vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)



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.

Yleiset lyhyen aikavälin talouskehitysnäkymät Yhdysvalloissa ovat jonkin verran kohentuneet. Rahoitusmarkkinoiden vakiintuminen, raha- ja finanssipoliittisten elvytystoimien vaikutukset ja varastosyklin suunnanmuutos voivat johtaa positiiviseen talouskasvuun vuoden 2009 jälkipuoliskolla. Talouden edelleen heikot perustekijät saattavat kuitenkin merkitä, että elpyminen jää maltilliseksi. Kulutuskyyntää jarruttavat todennäköisesti työmarkkinatilanteen heikkeneminen ja kotitalouksien tarve kasvat-
taa säästöjään sekä maksaa pois aiempina vuosina kertyneitä velkojaan. Vaikka asuinrakentamisen laskusuuntaus näyttää saavuttaneen käännekohtansa, markkinoilla oleva asuntojen suuri ylitarjonta pitää lähiaikojen näkymät heikkoina. Myös toimitilojen rakennusinvestoinnit supistuvat todennäköisesti edelleen, sillä kehitys tällä sektorilla on yleensä hitaampaa kuin asuinrakentamisessa.

Raaka-aineiden hintoihin liittyvät vertailuajankohdan vaikutukset taittuivat lähikuukausina asteittain. Keskipitkällä aikavälillä vuodenvaihteen jälkeinen öljyn hinnan voimakas elpyminen saattaa ta-
soittaa talouden liikkumavarasta johtuvia kokonaisinflaation hidastumispaineita.

Taloudellisen toimeliaisuuden kehityssuunnan kääntymiseen uskovat myös Yhdysvaltain keskus-
pankin avomarkkinakomitean (FOMC) jäsenet, jotka totesivat 12.8.2009 julkistetussa lausunnossaan taloudellisen toimeliaisuuden kehityksen olevan tasoittumassa. Samassa yhteydessä FOMC päätti pitää ohjaukskorkonsa vaihteluvälin ennallaan 0–0,25 prosentissa. Lisäksi Yhdysvaltain keskuspanki ilmoitti äskettäin, että se jatkaa joidenkin luottojärjestelyjen voimassaoloa tukeakseen luottojen virtausta yksityiselle sektorille. Se päätti myös hidastaa valtion arvopapereiden ostoja edistääkseen markkinoiden kitkatonta muutosvaihetta.

JAPANI

Japanissa taloudellinen toimeliaisuus alkoi elpyä vuoden 2009 toisella neljänneksellä sen jälkeen, kun kasvu oli ollut negatiivista neljänä peräkkäisenä vuosineljänneksenä. Japanin virallisten hallituslähteiden ensimmäisten alustavien tietojen mukaan BKT:n määrä kasvoi vuoden 2009 toisella neljänneksellä 0,9 % edellisestä neljänneksestä ja perustui siihen, että vienti kasvoi vuosineljänne-
tasolla 6,3 %, yksityinen kulutus 0,8 % ja julkiset investoinnit 8,1 %. Kahden viimeksi mainitun tekijän kasvun taustalla olivat pääasiassa finanssipoliittiset elvytystoimet. Sen sijaan yksityinen asuinrakentaminen supistui vuosineljänne-
tasolla 9,5 %, ja yksityiset investoinnit muuhun kuin asumiseen supistui vastaavasti 4,3 %. Vuoden 2009 ensimmäisen neljänneksen BKT-tiedot muuttui-
vat huomattavasti, kun BKT:n neljännesvuositaso kasvuvauhtia korjattiin 0,7 prosenttiyksikköä nopeammaksi –3,1 prosenttiin.

Kuluttajahintainflaatio on viime kuukausina hidastunut. Vuotuinen KHI-inflaatio hidastui heinäkuus-
sa –2,2 prosenttiin oltuaan kesäkuussa –1,8 %. Tämä johtuu kasvaneesta tuotantokuilusta ja energian hintoihin liittyvistä vertailuajankohdan vaikutuksista. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja las-
kettu vuotuinen kuluttajahintainflaatio oli heinäkuussa edelleen negatiivinen eli –0,9 %. Ilman tuo-
reiden elintarvikkeiden hintoja laskettu vuotuinen kuluttajahintainflaatio hidastui heinäkuussa –2,2 prosenttiin.

Japanin talousnäkyminen odotetaan paranevan asteittain. Tämä johtuu osittain elvytystoimien vaikutuk-
sesta ja vientinäkymien kohenemisestä. Viimeksi pitämässään kokouksessa 11.8.2009 Japanin keskus-
pankki päätti pitää vakuudettomien yön yli -luottojen tavoitekoron ennallaan noin 0,1 prosentissa.

ISO-BRITANNIA

Isossa-Britanniassa BKT:n määrä on viime vuosineljänneksinä supistunut, mutta laskusuuntaus on laan-
tunut. Vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä BKT:n määrä supistui neljännesvuositasolla laaja-
alaisesti 2,4 %. Toisella neljänneksellä BKT:n supistuminen hidastui (vuosineljänne-
tasolla 0,7 prosent-

tiin), mikä johtui kotimaisen kysynnän negatiivisen vaikutuksen laimenemisestä ja varastojen kasvusta. BKT:n määrän odotetaan lyhyellä aikavälillä supistuvan edelleen, tosin aiempaa maltillisemmin. Tämä johtuu odotuksista, että työllisyyden heikkeneminen, asunto- ja rahoitusvarallisuuden arvon lasku ja tiukat luotonsaantiehtot jarruttavat yksityistä kulutusta. Uusimpien kyselyjen tulokset viittaavat siihen, että taloudellisen toimeliaisuuden kehitys saattaa tasapainottua vuoden 2009 loppua kohti.

Vuoden 2009 alun vähäisen nopeutumisen jälkeen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti hidastui jälleen ja oli heinäkuussa 1,8 %. YKHI-inflaation odotetaan lyhyellä aikavälillä jäävän 2 prosentin tavoitetasoa hitaammaksi. Asuntojen hinnat ovat laskeneet jatkuvasti rahoitusalan kriisin puhjettua vuoden 2007 puolivälissä. Asuntomarkkinoiden kehitystä hidastavat paineet ovat kuitenkin viime kuukausina hellittäneet. Varsinkin hyväksytyjen kiinnelainojen määrä on lisääntynyt ja asuntojen hinnat ovat kuukausitasolla hieman nousseet. Englannin keskuspankin rahapoliittinen komitea on maaliskuusta 2009 lähtien pitänyt liikepankkien varannoista pidettävän virallisen pankkikoron 0,5 prosentissa. Lisäksi Englannin keskuspankki on kasvattanut arvopapereiden osto-ohjelmaansa kahteen otteeseen (7.5. ja 6.8.) kaikkiaan 100 miljardilla punnalla 175 miljardiin puntaan.

MUUT EUROOPAN MAAT

Useimmissa muissa euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa BKT:n määrä on viime vuosineljänneksinä supistunut. Vuoden 2009 toisella neljänneksellä supistumisvauhti näyttää kuitenkin hidastuneen. Ruotsissa BKT:n määrä pysyi vuoden 2009 toisella neljänneksellä samalla tasolla kuin ensimmäisellä neljänneksellä (puhdistettuna kausivaihtelusta ja työpäivien määrän muutoksista). Ensimmäisellä neljänneksellä se oli sitä vastoin supistunut 0,9 prosenttia edellisestä neljänneksestä. Tanskassa tuotanto supistui 1,1 % vuoden ensimmäisellä neljänneksellä vähäisen ulkomaisen kysynnän, tiukentuneiden rahoitusehtojen ja yksityinen kulutuksen vähenemisen vuoksi. Lyhyen aikavälin indikaattoreiden perusteella talouskasvun laskusuuntaus hidastuu myös Tanskassa. YKHI-inflaatio on viime kuukausina hidastunut näissä molemmissa maissa suhteellisen alhaisiin lukemiin. Heinäkuussa YKHI-inflaatio oli Ruotsissa 1,8 % ja Tanskassa 0,7 %. Tanskan keskuspankki päätti 13. ja 27.8.2009 laskea keskeistä ohjauskorkoaan kummallakin kerralla 10 peruspistettä 1,35 prosenttiin. Ruotsin keskuspankki päätti 2.7.2009 laskea keskeistä ohjauskorkoaan 25 peruspistettä 0,25 prosenttiin.

Keski- ja Itä-Euroopan suurimmissa EU:n jäsenvaltioissa Puolaa lukuun ottamatta BKT:n määrä supistui huomattavasti vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä. Vuosineljänneksellä BKT:n määrä laski Unkarissa 2,5 %, Tšekissä 3,4 % ja Romaniassa 4,6 %. Taloudellinen toimeliaisuus on säilyttänyt vilkkautensa parhaiten Puolassa, missä BKT kasvoi vuosineljänneksellä 0,3 %. Tämä johtui siitä, että muihin alueen maihin verrattuna kotimainen kysyntä kasvoi edelleen vahvasti. Toisella vuosineljänneksellä talouskehitys koheni kaikissa maissa. BKT:n supistumisvauhti hidastui toisella neljänneksellä Unkarissa 2,1 prosenttiin ja Romaniassa 1,2 prosenttiin. Useimpien lyhyen aikavälin tunnuslukujen (kuten teollisuustuotantoa ja luottamusta kuvaavien indikaattoreiden) mukaan taloudellisen toimeliaisuuden heikkeneminen laantuu näissä molemmissa maissa, vaikka luottojen määrän kasvu on myös viime kuukausina edelleen tasaisesti hidastunut. Tšekissä BKT:n kasvu muuttui positiiviseksi toisella vuosineljänneksellä, ja alustavien arvioiden mukaan talous kasvoi vuosineljänneksellä 0,3 %. Samaan aikaan Puolassa BKT:n kasvuvauhti nopeutui hieman ja oli 0,5 %. Heinäkuussa 2009 vuotuinen YKHI-inflaatio hidastui Tšekissä -0,1 prosenttiin ja Romaniassa 5,0 prosenttiin. Samassa kuussa inflaatio nopeutui Puolassa edelleen 4,5 prosenttiin ja Unkarissa 4,9 prosenttiin. Tämä johtui valuuttakurssin aiempien heikkenemisten viivästyneestä vaikutuksesta ja Unkarin heinäkuuisesta arvonlisäveron noususta. Puolan keskuspankki päätti 24.6.2009 laskea keskeistä ohjauskorkoaan 25 peruspistettä 3,5 prosenttiin. Unkarin keskuspankki päätti 27.7.2009 laskea keskeistä ohjauskorkoaan 100 peruspistettä 8,5 prosenttiin. Se päätti 24.8. laskea korkoa edelleen 50 peruspistettä 8,0 prosenttiin. Romanian keskuspankki päätti 5.8.2009 laskea tärkeintä ohjauskorkoaan 50 peruspistettä 8,5 prosenttiin.

Taloudellisen toimeliaisuuden hidastuminen on viimeisten vuosineljännesten aikana ollut Baltian maissa jyrkempää kuin missään muualla EU:ssa. Näihin maihin on kertynyt viime vuosina mittavia sisäisiä ja ulkoisia tasapainottomuuksia. Ulkoisia tasapainottomuuksia on tähän mennessä helpottanut lähinnä kotimaisen taloudellisen toimeliaisuuden hidastuminen. Viime vuosineljänneksinä työttömyysasteen jyrkkä nousu noin 15 prosenttiin on osaltaan vähentänyt kysyntää. Vaikka BKT:n määrä supistui Liettuassa toisella vuosineljänneksellä samaa vauhtia kuin ensimmäisellä neljänneksellä (vuosineljänneksellä), viimeaikaiset lyhyen aikavälin toimeliaisuutta ja luottamusta kuvaavat tunnusluvut ovat kohentuneet myös Baltian maissa. Bulgaria on sen sijaan kärsinyt kriisistä toistaiseksi muita pieniä Keski- ja Itä-Euroopan talouksia vähemmän, mutta maan jotkin lyhyen aikavälin tunnusluvut (kuten vähittäiskauppa ja teollisuuden luottamusta kuvaavat indikaattorit) ovat viime kuukausina yhä heikentyneet.

Venäjällä taloudellisen toimeliaisuuden supistuminen jatkui vuoden 2009 toisella neljänneksellä, mutta ensimmäistä neljänneestä hitaammin. Alustavien virallisten arvioiden mukaan BKT:n määrä supistui toisella neljänneksellä kausivaihteluista puhdistettuna vuosineljänneksellä 0,5 %, ja tuotannon määrä jäi 10,9 % alhaisemmaksi kuin vuotta aiemmin. Elvyttävä finanssipolitiikka, raaka-aineiden hintojen nousu ja vakiintuva ulkomainen kysyntä saattavat entisestään lisätä taloudellisen toimeliaisuuden asteittaista elpymistä vuoden 2009 jälkipuoliskolla. Huomattavasta negatiivisesta tuotantokuilusta huolimatta inflaatio on pysynyt nopeana (heinäkuussa vuositasolla 12 prosentissa). Koska Venäjän ruplan aiemman kurssilaskun viivästyneet vaikutukset ovat hälvenemässä, inflaatiopaineiden odotetaan myöhemmin tänä vuonna jossain määrin laantuvan.

KEHITTYVÄ AASIA

Kehittyvässä Aasiassa taloudellinen toimeliaisuus alkoi elpyä vuoden 2009 toisella neljänneksellä, ja useimmissa maissa vuosineljänneksen BKT:n kehitys kääntyi positiiviseksi. Alueen investointeja tuettiin huomattavilla finanssipoliittisilla kannustimilla ja elvyttävällä rahapolitiikalla. Monissa talouksissa myös veronkevennyksillä, valtion tuilla, alhaisilla koroilla ja hyvin hitaalla tai jopa negatiivisella inflaatiolla oli myönteinen vaikutus käytettävissä oleviin reaalityöihin ja yksityiseen kulutukseen. Useimmissa maissa, Kiinaa lukuun ottamatta, elpymistä tuki lisäksi etenkin alueiden välinen ulkomaankauppa, joka alkoi vilkastua supistuttuaan jyrkästi vuoden 2008 viimeisellä ja vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä. Kauppa oli kuitenkin selvästi vähäisempää kuin ennen laskusuhdannetta.

Kiinassa BKT:n määrän vuotuinen kasvuvauhti nopeutui ensimmäisen vuosineljänneksen 6,1 prosentista 7,9 prosenttiin vuoden 2009 toisella neljänneksellä. Finanssipoliittisen elvytyspaketin nopea käyttöönotto vauhditti kiinteiden investointien kasvua, jonka osuus BKT:n keskimääräisestä 7,1 prosentin kasvusta oli vuoden 2009 alkupuoliskolla 6,2 prosenttiyksikköä. Kulutuksen osuus (3,8 prosenttiyksikköä) oli vain hieman pienempi kuin vuonna 2008. Nettoviennin osuus kääntyi negatiiviseksi. Tämä johtui kuitenkin tuonnista, joka on jo palautunut määrällisesti lähelle kesää 2008 edeltävää tasoa. Tuonnin kasvun pääasiallinen vauhdittaja oli raaka-aineiden tuonnin lisääntyminen, koska julkiset investoinnit kasvoivat nopeasti. Vaikka vienti elpyi, sen kasvu oli paljon hitaampaa. Myös yksityisten investointien kasvu on osoittanut viime aikoina myönteistä kehitystä pääasiassa kiinteistösektorin aiempaa valoisampien näkymien ansiosta. Kasvua tukevaa rahapolitiikkaa on jatkettu. Pankkiluottojen kanta oli heinäkuun lopussa vuositasolla 30 % edellisvuotta suurempi. Tämä johtui pääasiassa siitä, että suuri osa julkisista investoinneista rahoitetaan pankkilainoilla eikä valtion budjetista. Kuluttajahintainflaatio oli edelleen negatiivinen, ja kuluttajahinnat olivat heinäkuussa 1,8 % alhaisemmat kuin vuotta aiemmin.

Koreassa BKT:n määrä supistui vuoden 2009 toisella neljänneksellä 2,5 prosentin vuosivauhtia, kun supistumisvauhti oli ollut edellisellä neljänneksellä 4,2 %. Kehitys johtui lähinnä finanssipoliittisista elvytystoimista, jotka vaikuttivat myönteisesti sekä rakennusinvestointeihin että kestävien kulu-

tustavaroiden, kuten autojen, kysyntään. Vuotuinen KHI-inflaatio hidastui heinäkuussa edelleen 1,6 prosenttiin, joka oli alhaisin lukema sitten toukokuun 2005. Myös Intiassa talouskasvu on alkanut elpyä. BKT:n määrän vuotuinen kasvuvauhti nopeutui vuoden 2009 ensimmäisen neljänneksen 5,8 prosentista 6,1 prosenttiin toisella vuosineljänneksellä. Intian keskuspankin tärkein inflaatiomittari, tukkuhintainflaatio, on hidastunut jyrkästi ja kääntynyt kesäkuun 2009 jälkeen negatiiviseksi. Elokuussa vuosi-inflaatio oli -1,5 %.

Joissakin kehittyvissä Aasian talouksissa elpyminen on johtunut suureksi osaksi finanssipoliittisista kannustustoimista. Vaikka finanssipoliittisten toimien välittömien vaikutusten BKT:n määrän kasvuun odotetaan heikkenevän keskipitkällä aikavälillä, finanssipoliittikka yhdessä rahapolitiikan ja kiinteistömarkkinoiden myönteisen kehityksen kanssa ovat kasvattaneet yksityisen sektorin luottamusta. Tämä on saattanut luoda edellytykset lähinnä omin voimin jatkuvalle talouskasvulle tulevaisuudessa.

LATINALAINEN AMERIKA

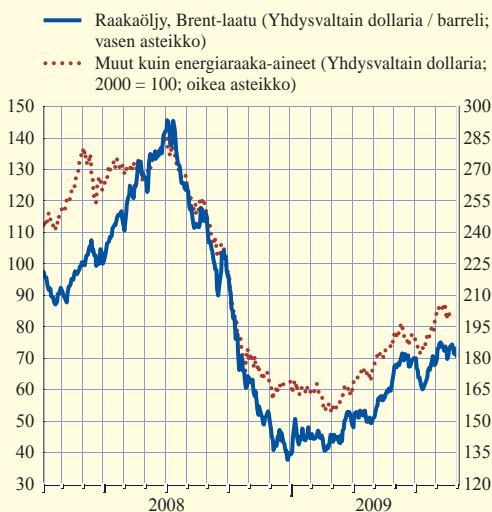
Monessa Latinalaisen Amerikan maassa taloudellinen toimeliaisuus on osoittanut alustavia elpymisen merkkejä. Meksiko kärsii kuitenkin edelleen vakavasta laskusuuntauksesta, jota sikainfluenssan vaikutukset pahentavat. Inflaatio on alkanut vähitellen hidastua myös tällä alueella. Meksikossa BKT:n määrä väheni vuoden 2009 toisella neljänneksellä 10,3 % verrattuna vuotta aiempaan tilanteeseen. Vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä se oli vähentynyt 8 %. Vuotuinen kuluttajahintainflaatio oli toisella neljänneksellä keskimäärin 5,7 %, kun se oli edellisellä neljänneksellä ollut 6,2 %. Argentiinassa teollisuustuotanto laski saatavilla olevien kuukausi-indikaattoreiden mukaan keskimäärin 0,8 prosentin vuosivauhtia vuoden 2009 toisella neljänneksellä, kun laskuvauhti oli ensimmäisellä neljänneksellä ollut 2,3 %. Samalla inflaatiopaineet hellittivät, sillä vuotuinen kuluttajahintainflaatio hidastui toisella vuosineljänneksellä keskimäärin 5,5 prosenttiin edellisen neljänneksen 6,6 prosentista. Brasiiliassa lyhyin aikavälein julkaistavat indikaattoritiedot osoittavat, että taloudellinen toimeliaisuus elpyi jonkin verran toisella vuosineljänneksellä. Esimerkiksi teollisuustuotanto supistui silloin vuositasona noin 12 %, kun se oli vähentynyt vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä lähes 15 %.

Inflaation hidastuminen on saanut jotkin alueen keskuspankit höllentämään rahapolitiikkaansa. Tämän odotetaan lisäävän luottamusta alueella osakemarkkinoiden hyvän kehityksen mukanaan tuomien myönteisten varallisuusvaikutusten ohella. Lisäksi raaka-aineiden viejät ovat hyötäneet nousevista hinnoista ja Kiinan lisääntyneestä kysynnästä.

1.2 RAAKA-AINEMARKKINAT

Viimeisinä kolmena kuukautena öljyn barrelihintana on noussut noin 70:een Yhdysvaltain dollariin. Raakaöljyn (Brent-laatu) hinta 2.9.2009 oli 70,3 dollaria eli 78 % korkeampi kuin vuoden 2009 alussa (euroissa laskettuna hinnannousu oli noin 74 %). Keskipitkällä aikavälillä markkinaosapuolet odottavat hintojen nousevan, ja joulukuun 2011 futuurihinta on noin 77 Yhdysvaltain dollaria.

Kuvio 4. Raaka-ainemarkkinoiden kehitys pääpiirteittäin



Lähteet: Bloomberg ja HWWI.

Öljyn hinnassa tapahtui heinäkuun puolivälissä jyrkkä korjausliike, ja sen jälkeen hinta jatkoi vuoden alusta jatkunutta noususuuntausta (ks. kuvio 4). Markkinoilla vallitseva elpynyt optimismi sai jonkin verran tukea Aasian parantuneista talousnäköistä, jotka saivat myös Kansainvälisen Energiajärjestön (IEA) kasvattamaan öljyn kysyntää koskevia ennusteitaan vuosiksi 2009 ja 2010. Vaikka kysyntäennusteiden kasvu nosti öljyn spothintaa, öljyvarastot olivat edelleen suuria ja öljyn kysyntä laski edelleen, tosin aiempaa hitaammin.

Myös joidenkin muiden raaka-aineiden kuin energian hinnat ovat viime kuukausina nousseet. Kaiken kaikkiaan muiden raaka-aineiden kuin energian hintaindeksi (laskettuna dollarimääräisin hinnoin) oli elokuun lopussa noin 20 % korkeampi kuin vuoden alussa. Metallin hinta kallistui, kun kokonaistaloudelliset näkömät paranivat ja Kiinan lisäksi muiden OECD-maiden odotettiin täydentävän varastojaan vuoden jälkipuoliskolla. Sen sijaan elintarvikeraaka-aineiden hinnat laskivat kokonaisuutena jonkin verran, kun erityisesti vehnän ja maissin tarjontanäkymät muuttuivat aiempaa suotuisammiksi. Poikkeuksena oli sokerin hinta, joka kallistui huomattavasti Intian huolestuttavien sato-odotusten vuoksi.

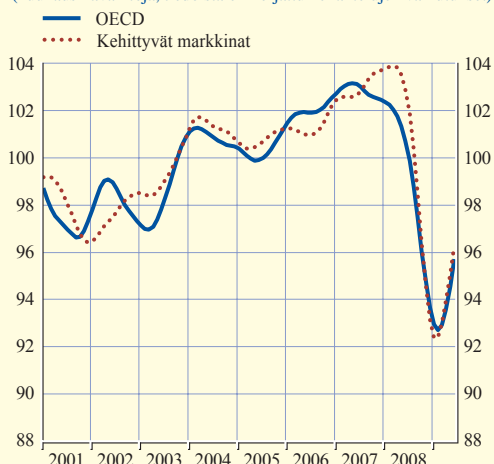
I.3 TALOUSKEHITYKSEN NÄKYMÄT EUROALUEEN ULKOPUOLELLA

Indikaattorit viittaavat entistä selvemmin siihen, että maailmantaloudessa näköy vakiintumisen merkkejä vuodenvaihteen molemmiin puolin tapahtuneen dramaattisen laskun jälkeen. OECD-maiden ennakoivat yhdistelmäindikaattorit (CLI) kohenivat kesäkuussa jo neljättä kuukautta peräkkäin ja viittasivat talouskasvun selkeään kohentumiseen (ks. kuvio 5). Näistä myönteisistä merkeistä huolimatta indikaattori on 5 pistettä alemmalla tasolla kuin kesäkuussa 2008. Kehittyneissä talouksissa yhdistelmäindikaattorit nousivat myös edelleen viime kuukausina. Tämä globaalien talousnäköymien paraneminen näköy myös Ifo World Economic Climate Indicator -kyselyindikaattorista, joka nousi vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä toista kertaa peräkkäin. Nousu johtui tulevien kuuden kuukauden entistä myönteisemmiksi muuttuneista odotuksista ja nykyistä taloustilannetta koskevien arvioiden kohenemisesta.

Vaikka maailmanlaajuisiin talousnäköymiin liittyy edelleen suurta epävarmuutta, kaiken kaikkiaan maailmantalouden kasvun riskien katsotaan olevan jokseenkin tasapainossa. Toisaalta eri puolilla maailmaa käyttöön otetut poliittiset toimet voivat palauttaa luottamusta ja johtaa entistä kestävämpään maailmanlaajuiseen elpymiseen. Jos taas toisaalta globaalit poliittiset toimet eivät pysty luomaan riittävää tasapainoa talouden elvytyksen ja pitkän aikavälin kestäväen kasvun välille, rahoitusmarkkinoiden tilanne voi muuttua uudelleen epäedulliseen suuntaan. Lisäksi protektionismipaineet voivat lisääntyä (Katso kehikko 1 ”Protektionismin riskit”) ja maailmanlaajuisen tasapainottomuuden hallitsematon korjaantuminen voi heikentää maailmantalouden kehitystä.

Kuvio 5. OECD:n ennakoiva yhdistelmäindikaattori

(kuukausihavaintoja, tietoista on korjattu heilahtelujen vaikutukset)



Lähde: OECD.

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

PROTEKTIONISMIN RISKIT

Siitä lähtien, kun maailmanlaajuinen finanssikriisi kärjistyi syyskuussa 2008, maailmankaupan voimakas supistuminen on keskeisellä tavalla voimistanut talouden taantumaa yli rajojen ja tehnyt siitä todella maailmanlaajuisen ilmiön.¹ Samalla protektionismipaineet ovat kasvaneet ympäri maailmaa, mikä on näkynyt politiikkalinjauksissa, mielipidekyselyissä sekä monenvälisten, alueellisten ja kahdenvälisten kauppaneuvottelujen viimeaikaisessa kehityksessä.² Lisäksi on saatu yksittäisiin havaintoihin perustuvaa näyttöä ulkomaisten tavarantoimittajien syrjinnän lisääntymisestä. Tässä kehitelmässä tarkastellaan protektionismin viimeaikaisia piirteitä sekä niitä haitallisia vaikutuksia, joita sillä on kilpailukyvyyn, talouskasvuun ja hyvinvoinnin kannalta.

Viimeaikaisten protektionististen toimien laajuutta on hyvin vaikea määrittää kattavasti. Olennaiset tiedot julkistetaan huomattavalla viiveellä, ja muita kuin tariffiluonteisia kaupan esteitä tai monimutkaisia protektionismin muotoja on vaikea tunnistaa ja kvantifioida. Ulkomaankaupassa ilmenevän protektionismin varhaisina indikaattoreina käytetään usein suojakeinoja (ns. contingent protection) koskevia tilastoja, joihin luetaan muun muassa suojoitoimenpiteet, polkumyynti- ja tasoitustullit. Maailman kauppajärjestön WTO:n mukaan tällaisia suojakeinoja koskevassa näytössä on kuitenkin huomattavia aukkoja, joten näiden tietojen perusteella on vaikea päätellä yleisiä kehityssuuntia.³

Näin ollen protektionististen suuntausten arvioinnissa on hyödynnettävä epäsuoraa näyttöä. Maailman kauppajärjestön ekonometrinen analyysi viittaa siihen, että polkumyynnin vastaisten toimien, tasoitustullien ja suojoitoimenpiteiden esiintymistiheys liittyy suhdannekiertoon: tilastojen perusteella maailmanlaajuisen polkumyynnin vastaiset toimenpiteet näyttävät lisääntyvän kokonaistaloudellisten taantumien aikana. CEPR-tutkimuskeskuksen koordinoimassa Global Trade Alert -seurantahankkeessa on yksilöity 87 uutta toimenpidettä, joita on ehdotettu tai jotka on toteutettu 52 maassa marraskuun 2008 jälkeen ulkomaisten kauppakumppanien syrjimiseksi. Samaan aikaan on tämän hankkeen mukaan toteutettu vain kolme ulkomaankauppaa tukevaa toimenpidettä.

Viime aikoina ilmoitetuista tai toteutetuista protektionistisista toimita vain muutaman tarkoituksena oli korottaa tariffeja. Tähän mennessä nämä toimet eivät näytä johtaneen laajoihin vastatoimenpiteisiin. Monenvälisten, alueellisten ja kahdenvälisten kauppasopimusten monimutkainen verkosto on saattanut estää tämän. Itse asiassa useimmat tariffien korotukset onkin tehty maissa, jotka eivät ole kovin integroituneita kansainvälisen kaupan järjestelmään. Lisäksi kansainvälisten tuotantoketjujen nykyinen valta-asema on saattanut vähentää tariffien korotuksina ja määrällisinä rajoituksina ilmenevän suojelun kysyntää yritysten keskuudessa, sillä nämä voivat lisätä niiden kansainvälisten tuotantoketjujen toiminnan häiriintymisen riskiä.⁴

Selvimmät protektionistiset toimet näyttävät olleen yhteydessä hallitusten mittaviin elvytyspaketteihin, pelastuspaketteihin ja tukiin, joihin liittyy usein ehtoja, jotka käytännössä suosivat kotimaisia toimijoita ja vahingoittavat ulkomaisia viejiä, sijoittajia ja työntekijöitä. Gamberoni ja Newfarmer (2009) ovat osoittaneet, että pian sen jälkeen, kun G20-maiden johtajat olivat 15. mar-

1 Ks. kehikko 1 "Maailmankaupan viimeaikainen jyrkkä supistuminen historian valossa" maaliskuun 2009 Kuukausikatsauksessa sekä kehikko 10 "Euroalueen kaupankäynnin hidastuminen" kesäkuun 2009 Kuukausikatsauksessa.

2 Ks. yleiskatsaus "Assessing global trends in protectionism" helmikuun 2009 Kuukausikatsauksessa.

3 World Trade Organization (2009) "World Trade Report 2009: Trade policy commitments and contingency measures".

4 Ks. Baldwin, R. ja Evenett S., (2009) "The collapse of global trade, murky protectionism, and the crisis: Recommendations for the G20", <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3199>.

raskuuta 2008 sitoutuneet pidättäytymään uusien investointien tai tavaroiden ja palvelujen ulkomaankaupan esteiden tai uusien vientirajoitusten asettamisesta taikka toteuttamasta vientiä tukevia toimenpiteitä, jotka eivät ole Maailman kauppajärjestön asettamien velvollisuuksien mukaisia, tosiasiansa 17:ssä näistä 20 maasta on ilmoitettu protektionistisista toimenpiteistä.⁵ Vastavasti marraskuun 2008 jälkeen on Global Trade Alertin mukaan toteutettu 67 uutta muuta rajoitusta kuin tariffeja ja kiintiöitä.

Protektionismin lisääntymisellä voi olla vakavia seurauksia. Ensinnäkin protektionismin lisääntyminen synnyttää useita erilaisia markkinavääristymiä, jotka johtavat tuntuviin kustannuksiin keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä erityisesti tällaisia toimenpiteitä toteuttavissa maissa. Kotimaisille toimialoille suunnatut tukitoimenpiteet, kuten suora valtion tuki, takaukset ja pelastuspaketit, vähentävät paikallisten yritysten kustannuksia keinotekoisesti, ja tariffit tai polkumyynti- tai tasoitustullit kasvattavat tuontitavaroiden ja -palvelujen kustannuksia keinotekoisesti. Ottavianon, Taglionin ja di Mauron (2009)⁶ tutkimukseen perustuvat simulaatiot osoittavat, että tällaiset toimenpiteet ylläpitävät kotimaisia tuotantovalmiuksia vain lyhyellä aikavälillä mutta estävät voimavarojen tehokaan uudelleenallokaation ja aiheuttavat siten pitkällä aikavälillä kustannuksia tuotannon tehokkuuden ja kansainvälisen kilpailukykyyn kannalta. Ottaviano, Taglioni ja di Mauro osoittavat lisäksi, että protektionismi vähentää hyvinvointia rajoittamalla kotimarkkinoiden tuotevalikoimaa ja vahvistamalla yritysten markkinavoimaa kuluttajien kustannuksella. Simulaatiot ulkomaankaupan protektionismin kasvun vaikutuksista kilpailukykyyn viittaavat siihen, että kaikki maat kärsivät näistä toimenpiteistä, mutta odotettavat tappiot ovat suuremmat niitä toteuttavissa maissa, erityisesti silloin, kun maat ovat suhteellisen pieniä, avoimia tai erikoistuneet toimialoille, joilla on runsaasti kansainvälistä kilpailua. Lisäksi New Area-Wide Model⁷ -mallin monimaaversioon perustuva erilainen simulaatio osoittaa, että jos maat toteuttaisivat systemaattisesti protektionistisia toimenpiteitä, näiden vaikutus maailmanlaajuiseen hyvinvointiin ja elpymisprosessiin olisi huomattava. Suuren talouden yksipuolinen 5 prosenttiyksikön korotus tuontitariffeihin saattaisi supistaa maailman BKT:tä jopa 1 prosenttiyksikön neljän vuoden aikana, ja haitallinen vaikutus vahvistuisi, jos kaikki maat asettaisivat tariffirajoituksia samaan aikaan.

Kaiken kaikkiaan protektionismin heräämisen riskiä finanssikriisin myötä ei saa jättää huomiotta. Maailmanlaajuisen elpymisen vaikeus ja kasvava työttömyys saattavat houkutella hallituksia yhä enemmän turvautumaan rajoittaviin kauppapoliittisiin toimenpiteisiin. Tämä saattaa johtaa vastatoimenpiteiden kierteseen, joka puolestaan synnyttää yhä ankarampia rajoitteita ja jännitteitä. Ulkomaankaupan protektionismin herääminen ei ainoastaan haittaisi maailmanlaajuisia elpymisprosessia, vaan myös vähentäisi maailmantalouden pitkän aikavälin kasvupotentiaalia. Ottaen huomioon haittavaikutukset maailmantalouteen protektionistisia taipumuksia on syytä torjua pontevasti.

5 Ks. Gamberoni, E. ja Newfarmer R., (2009) "Trade Protection: Incipient but Worrying Trends", 2 March 2009, <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3183>.

6 Ks. Ottaviano, G., Taglioni D. ja di Mauro F., (2009) "The Euro and the Competitiveness of European firms". Economic Policy, January 2009. Vol. 57, s. 5–53.

7 Ks. Jacquinet ja Straub (2008) "Globalisation and the Euro Area: Simulation Based Analysis Using the New Area-Wide Model", EKP:n Working Paper -sarjan julkaisu nro 907.

2 RAHATALOUS JA RAHOITUSMARKKINAT

2.1 RAHAN MÄÄRÄ JA RAHALAITOSTEN LUOTOT

Rahan määrää koskevat tiedot vuoden 2009 toiselta neljännekseltä ja heinäkuulta vahvistavat sekä M3:n että yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen vuotuisten kasvuvauhtien hidastumisen jatkumisen. Tämä samansuuntainen kehitys viittaa siihen, että rahan määrän trendikasvu on heikentynyt ja että inflaatiopaineet ovat vähäisiä keskipitkällä aikavälillä. Yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen vuotuisen kasvuvauhdin hidastuminen johtui edelleen lähinnä yrityksille myönnettyjen lainojen vähentymisestä, kun taas kotitalouksille myönnettyjen lainojen supistumisesta näkyi hienoisia tasaantumisen merkkejä. Yksityiselle ei-rahoitussektorille myönnettyjen lainojen määrän jatkuva vaimentuminen johtuu suureksi osaksi taloudellisen toimeliaisuuden vähäisyydestä ja sekä talouden että asuntomarkkinoiden näkyviin liittyvän epävarmuuden pitkittymisestä. Rahalaitosten hallussa olevien tärkeimpien omaisuuserien supistuminen taittui toisen neljänneksen loppupuolella, mutta alkoi uudelleen heinäkuussa ja jatkui edelleen lähinnä ulkomaisten saamisten pienentymisen vuoksi.

LAVEA RAHA-AGGREGAATTI M3

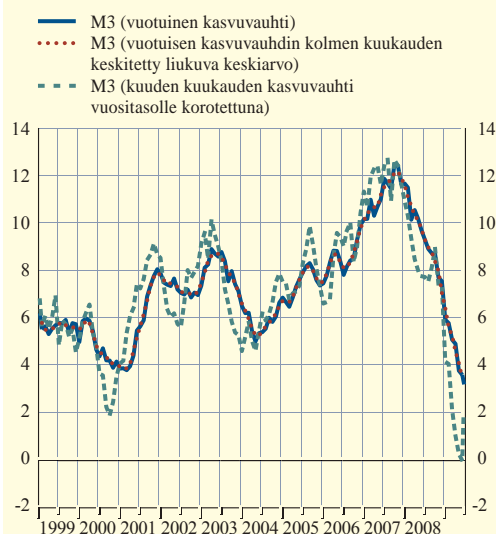
Lavean raha-aggregaatin M3:n vuotuinen kasvuvauhti heikkeni edelleen heinäkuussa 2009 ja oli tuolloin 3,0 %, kun se oli ollut 4,3 % vuoden 2009 toisella ja 6,0 % ensimmäisellä neljänneksellä (ks. kuvio 6). Lyhyen aikavälin kasvuvauhti vaihteli yhä hieman, kun sitä mitataan esimerkiksi vuositasolle korotetulla kolmen kuukauden ja kuuden kuukauden kasvuvauhdilla. Kun tämä vaihtelu jätetään ottamatta huomioon, tuoreimmat tiedot eivät kuitenkaan viittaa siihen, että M3:n kasvun hidastuminen jatkuisi edelleen voimakkaana.

Rahan määrän kasvun hidastumisessa toisella vuosineljänneksellä ja heinäkuussa näkyy M3:n alaerien erilainen kehitys. Erityisesti lyhytaikaisen määräaikaistalletusten korkojen nopea aleneminen yön yli -talletusten korkoihin nähden on pienentänyt likvidien varojen hallussapidon vaihtoehtokustannuksia, ja tämä on ollut tärkein M1:n kasvun jatkuvaa vahvistumista edistänyt tekijä. Samaan aikaan tuottokäyrän jyrkkyys vuoden alkuun nähden on lisännyt halukkuutta sijoitusten siirtämiseen M3:sta pidempiaikaisiin ja vähemmän likvideihin omaisuuseriin.

Sektorikohtainen tarkastelu osoittaa, että M3:n vuotuisen kasvun hidastuminen johtuu lähinnä siitä, että kotitalouksien ja muiden rahoitusväylittäjien kuin rahalaitosten ja vakuutuslaitosten ja eläke-rahastojen talletuksia on kertynyt hitaammin. Samaan aikaan yrityksille on alkanut jälleen kertyä likvidejä varoja (sen jälkeen kun niiden hallussa olleet likvidit varat olivat supistuneet vuoden kahden ensimmäisen kuukauden aikana). Tämä likviditeettipuskureiden kasvattaminen vastaa tuotanto-odotusten hienoista kohentumista.

Kuvio 6. M3:n kasvu

(prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

M3:N PÄÄERÄT

M3:n vuotuisen kasvuvauhdin heikkeneminen johtui edelleen lähinnä siitä, että muiden lyhytaikaisten talletusten kuin yön yli -talletusten (eli M2–M1) ja jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien (eli M3–M2) osuus kasvusta pieneni, kun taas M1:n osuus suureni edelleen.

M1:n vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi vuoden 2009 toisella neljänneksellä 8,0 prosenttiin edellisen neljänneksen 5,3 prosentista (ks. taulukko 1). Heinäkuussa se nopeutui vielä huomattavasti eli 12,2 prosenttiin. Vuotuisen kasvuvauhdin kiihtyminen johtuu M1:n molempien aluerien vahvasta kasvusta. Liikkeessä olevan rahan vuotuinen kasvuvauhti pysyi nopeana ja oli heinäkuussa 12,5 %, kun se oli ollut 13,2 % toisella ja 13,6 % ensimmäisellä neljänneksellä. Yön yli -talletusten vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi toisella neljänneksellä vielä 6,9 prosenttiin edellisen neljänneksen 3,6 prosentista. Sen jälkeen se nopeutui heinäkuussa edelleen 12,1 prosenttiin.

Yön yli -talletuksiin tehtyjen sijoitusten vahvistuminen toisella neljänneksellä ja heinäkuussa heijastaa tämänhetkistä korkotilannetta. Rahamarkkinakorot ovat edelleen alentuneet, minkä vuoksi yön yli -talletusten hallussapidon vaihtoehtoiskustannukset ovat pienentyneet erityisen vähäisiksi, sillä niiden korko on verrattain matala muihin likvideihin varoihin verrattuna. Kun vaihtoehtoiskustannukset ovat pienet samaan aikaan kun rahoitusmarkkinoilla vallitsee huomattavaa epävarmuutta, yön yli -talletuksia saatetaan käyttää varojen tilapäiseen säilyttämiseen, kun niitä siirretään muiden omaisuuseräluokkien välillä. Mikäli epävarmuus hävenee, likvidien varojen tuottojen pienuus saattaisi edistää sijoitusten pysyvämpää siirtämistä parempituottoisiin omaisuuseriin.

Muiden lyhytaikaisten talletusten kuin yön yli -talletusten vuotuinen kasvuvauhti heikkeni edelleen ja oli heinäkuussa –2,6 %, kun se oli ollut 3,0 % toisella ja 9,3 % ensimmäisellä neljänneksellä. Tämä johtui siitä, että lyhytaikaisten määräaikaistalletusten (eli enintään kahden vuoden määräaikaistalletusten) vuotuinen kasvuvauhti hidastui heinäkuussa merkittävästi eli –12,1 prosenttiin, kun

Taulukko 1. Rahataloudelliset muuttujat

(neljännesvuosikeskiarvoja, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

	Kanta prosentteina M3:sta ¹⁾	Vuotuinen kasvuvauhti					
		2008 III	2008 IV	2009 I	2009 II	2009 Kesä	2009 Heinä
M1	45,9	0,7	2,7	5,3	8,0	9,4	12,2
Liikkeessä oleva raha	7,8	7,5	12,4	13,6	13,2	12,8	12,5
Yön yli -talletukset	38,2	-0,6	0,8	3,6	6,9	8,6	12,1
M2–M1 (= muut lyhytaikaiset talletukset)	40,8	19,1	15,8	9,3	3,0	0,4	-2,6
Enintään 2 vuoden määräaikaistalletukset	22,6	37,6	29,0	12,9	-0,8	-6,1	-12,1
Irtisanomisajaltaan enintään 3 kuukauden talletukset	18,2	-1,7	-0,5	4,5	8,6	10,4	12,3
M2	86,8	9,2	8,9	7,2	5,5	4,9	4,7
M3–M2 (= jälkimarkkinakelpoiset instrumentit)	13,2	8,9	4,1	-0,8	-2,5	-4,0	-7,0
M3	100,0	9,1	8,2	6,0	4,3	3,6	3,0
Luotot euroalueelle		9,1	7,4	5,9	4,3	4,2	3,3
Luotot julkisyhteisöille		0,6	1,7	5,6	8,4	10,7	10,9
Lainat julkisyhteisöille		2,1	2,9	2,3	1,5	2,4	2,4
Luotot yksityiselle sektorille		10,9	8,6	6,0	3,5	2,9	1,8
Lainat yksityiselle sektorille		9,1	7,4	4,6	2,2	1,5	0,6
Lainat yksityiselle sektorille lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevilla tiedoilla korjattuna		10,1	8,5	6,1	3,6	2,7	1,8
Pitkäaikaiset velat (ilman omaa pääomaa ja varauksia)		3,3	1,2	1,8	2,7	3,0	3,2

Lähde: EKP.

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

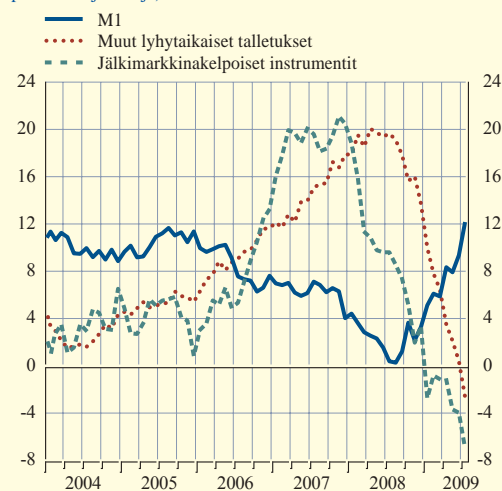
se oli ollut -0,8 % toisella ja 12,9 % ensimmäisellä neljänneksellä (ks. kuvio 7). Lyhytaikaisten säästötalletusten (eli irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletusten) vuotuinen kasvuvauhti sitä vastoin kiihtyi heinäkuussa 12,3 prosenttiin kahden edellisen neljänneksen 8,6 prosentista ja 4,5 prosentista. Kesäkuuhun saakka ulottuvien korkotietojen perusteella lyhytaikaisille määräaikaistalletuksille maksettava korko jatkoi alenemistaan toisella neljänneksellä ja ero yön yli -talletuksista ja lyhytaikaisista säästötalletuksista maksettuihin korkoihin supistui edelleen. Tämä lisäsi sijoitusten siirtoja lyhytaikaisista määräaikaistalletuksista sekä yön yli -talletuksiin että säästötalletuksiin. Tämä kehitys näyttää siis kääntävän päinvastaiseksi suuntauksen, joka vallitsi rahoituskriisin aikaisemmissa vaiheissa vuosina 2007–2008, jolloin pankit olivat yleisesti tarjonneet määräaikaistalletuksille houkuttelevia ehtoja lisätäkseen talletuksista saamaansa rahoitusta, kun markkinaehtoisiin rahoituksen lähteisiin alkoi kohdistua paineita.

M3:een sisältyvien jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien vuotuinen kasvuvauhti hidastui heinäkuussa -7,0 prosenttiin, kun se oli ollut -2,5 % toisella ja -0,8 % ensimmäisellä neljänneksellä. Tämä johtui erityisesti siitä, että enintään kahden vuoden velkapapereiden kasvuvauhti hidastui huomattavasti ja takaisinostosopimusten vuotuinen kasvuvauhti oli vaimeaa. Euroalueen rahaa hallussa pitävät sektorit ovat vähentäneet hallussaan olevia lyhytaikaisia velkapapereita rahoitusmarkkinoiden levottomuuden lisääntyttyä, samalla kun myös näiden instrumenttien nettomääräiset (eli ilman lunastuksia lasketut) liikkeeselaskut ovat olleet negatiivisia. Jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien suurimman alerän eli rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksien vuotuinen kasvuvauhti heikkeni niin ikään toisella neljänneksellä hieman, mutta niiden määrä kasvoi heinäkuussa.

M3-talletusten vuotuinen kasvuvauhti hidastui toisella neljänneksellä 5,0 prosenttiin edellisen neljänneksen 7,0 prosentista – M3-talletukset koostuvat lyhytaikaisista talletuksista ja takaisinostosopimuksista ja edustavat laajinta raha-aggregaattia, josta on saatavilla virallista sektorikohtaista tilastotietoa. Hidastuminen jatkui heinäkuussa, sillä vuotuinen kasvuvauhti heikkeni tuolloin 3,6 prosenttiin kesäkuun 4,4 prosentista.

Kuvio 7. M3:n pääerät

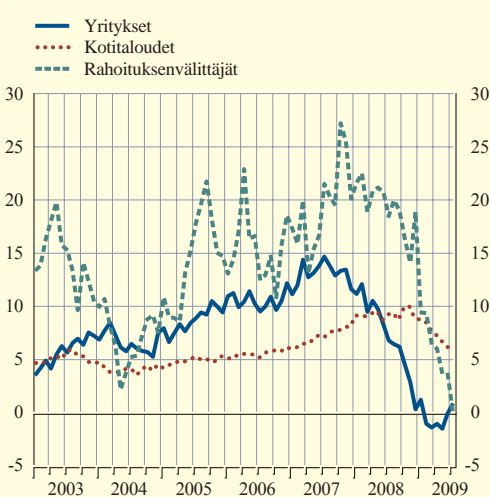
(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Kuvio 8. Lyhytaikaiset talletukset ja takaisinostosopimukset

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- tai kalenterivaihtelusta puhdistamattomia tietoja)



Lähde: EKP.

Huom. Rahalaitossektori eurojärjestelmää lukuun ottamatta.

Kotitalouksien M3-talletukset muodostavat suurimman osuuden M3-talletusten vuotuisesta kokonauskasvusta, ja niiden vuotuinen kasvuvauhti heikkeni toisella neljänneksellä 7,1 prosenttiin edellisen neljänneksen 8,6 prosentista. Tämän jälkeen se hidastui heinäkuussa vielä 5,7 prosenttiin kesäkuun 6,4 prosentista (ks. kuvio 8). Yksityiskohtaisempi selvitys on oheisessa kehikossa.

Yritysten hallussa olevien M3-talletusten vuotuinen kasvuvauhti vaimeni edelleen vuoden ensimmäisellä puoliskolla ja hidastui toisella neljänneksellä -1,1 prosenttiin edellisen neljänneksen -0,1 prosentista, mutta muuttui heinäkuussa positiiviseksi ja oli 0,9 %. Kuukausitason virtatietojen

Kehikko 2.

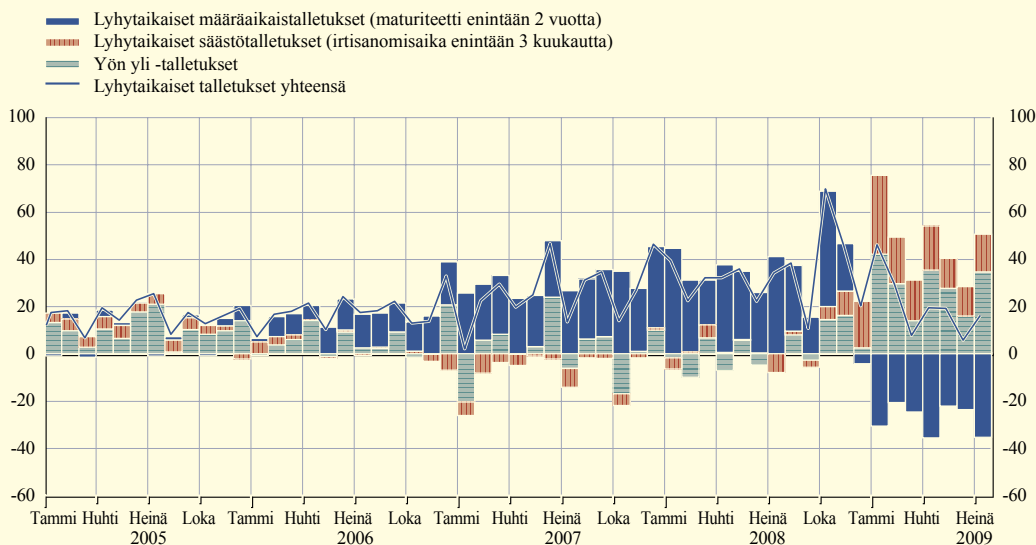
EUROALUEEN KOTITALOUKSIEN LYHYTAIKAISTEN TALLETUSTEN VIIMEAIKAINEN KEHITYS

Kotitalouksien sijoitukset M3:een kuuluviin lyhytaikaisiin pankkitalletuksiin ovat pysyneet kaiken kaikkiaan varsin runsaina senkin jälkeen, kun rahoitusmarkkinoiden häiriöt voimistuivat syyskuussa 2008. Yleinen kehitystrendi kätkee taakseen joukon toisiaan tasapainottavia tekijöitä: käytävissä olevien tulojen kasvu on hidastunut mutta säästämisaste on samalla noussut; yhtäältä tuottokäyrä on jyrkentynyt voimakkaasti (mikä on edistänyt varojen siirtämistä M3:n ulkopuolisiin pitempiaikaisiin rahoitusinstrumentteihin), ja toisaalta rahoitusmarkkinoilla on esiintynyt jatkuvasti suurta epävarmuutta (jolloin yleisesti suositaan likvidejä varoja). Tässä kehikossa ei niinkään arvioida, missä määrin nämä tekijät kumoavat toisensa, vaan pohditaan kotitalouksien M3-talletuksiin tekemien sijoitusten vahvan kehitystrendin pohjalta, missä määrin kotitalouksien sijoitusten siirrot M3-talletusten eri luokkien välillä selittyvät erityyppisten lyhytaikaisten talletusten korkojen muutoksilla.¹ Tällä on merkitystä kartoitettaessa, miten rahapolitiikka vaikuttaa rahan määrän kehitykseen muuttamalla instrumenttien tuottojakaumaa.

1 Kotitalouksien sijoituksia rahoitusvarallisuuteen on analysoitu kattavammin kesäkuun 2008 Kuukausikatsauksen kehikossa 2, ”Viimeaikaiset sijoitusten siirrot kotitalouksien rahoitusvarojen välillä”, sekä elokuun 2009 Kuukausikatsauksen kehikossa 4, ”Integrated euro area accounts for the first quarter of 2009”.

Kuvio A. Kotitalouksien lyhytaikaiset talletukset

(mrd. euroa; kuukausittaisia virtatietoja; kausivaihteluista puhdistettuja tietoja)



Lähteet: EKP ja EKP:n arviot.

Kuviosta A käy ilmi kotitalouksien erityyppisten lyhytaikaisten pankkitalletusten (yön yli -talletusten, enintään kahden vuoden määräaikaistalletusten sekä irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden säästötalletusten) kuukausittainen kehitys. Tammikuusta 2005 alkuvuoteen 2006 kotitalouksien uudet sijoitukset M3-talletuksiin olivat lähinnä yön yli -talletuksia, mikä liittyi siihen, että yön yli -talletusten korot olivat lähellä kahden muun lyhytaikaisten talletusten luokan korkoja (ks. kuvio B) eli yön yli -talletusten vaihtoehtoiskustannukset olivat suhteellisen pienet.

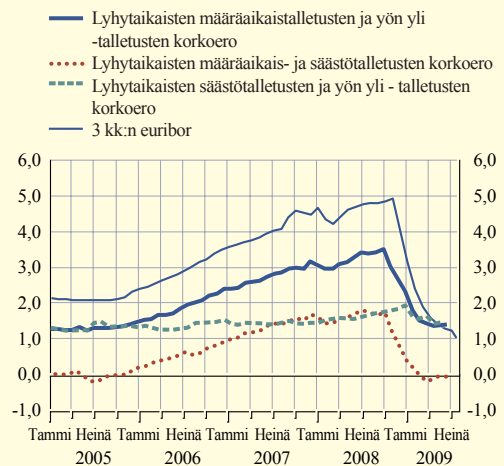
Alkuvuodesta 2006 loppuvuoteen 2008 kotitaloudet kohdistivat M3-talletuksiin tekemänsä sijoitukset suureksi osaksi lyhytaikaisiin määräaikaistalletuksiin yön yli -talletusten asemesta, ja joinakin kuukausina varoja jopa virtasi nettomääräisesti yön yli -talletuksista lyhytaikaisiin määräaikaistalletuksiin, kun lyhytaikaisten määräaikaistalletusten ja yön yli -talletusten korkoero suureni korkojen nousuvaiheessa. Samalla ajanjaksolla myös lyhytaikaisten säästötalletusten kokonaismäärä pieneni jonkin verran samankaltaisesti kuin korkojen noustessa vuosina 1999–2000.² Taustalla oli lyhytaikaisten määräaikaistalletusten ja säästötalletusten korkoeron suureneminen. Lyhytaikaisten säästötalletusten ja yön yli -talletusten korkoero pysyi tarkastelujaksolla muuttumattomana, mikä viittaa siihen, että lyhytaikaisten talletusten luokassa varoja siirrettiin ainoastaan määräaikaistalletuksiin.

Lyhyiden korkojen laskettua loppuvuodesta 2008 lähtien kotitalouksien sijoitukset M3-talletuksiin ovat jälleen painottuneet pääasiassa yön yli -talletuksiin. Tämä johtuu suurelta osin siitä, että lyhytaikaisten määräaikaistalletusten ja yön yli -talletusten korkoero on supistunut voimakkaasti eli pienimmilleen sitten vuoden 2005. Taustalla saattaa olla paitsi sijoitusten aktiivinen siirtäminen tuottojen kehityksen mukaan myös passiivisempi sijoituskäyttäytyminen, esimerkiksi siten, että korkeiden tai nousevien korkojen aikana tehdyistä lyhytaikaisista määräaikaistalletuksista on erääntyessään tullut automaattisesti yön yli -talletuksia eikä varoja ole sittemmin sijoitettu muihin kohteisiin, etenkin kun korkoerot yön yli -talletuksiin nähden ovat sillä välin supistuneet voimakkaasti. Pankkien korkopäätöksiin ovat markkinakorkojen lisäksi saattaneet vaikuttaa myös muutokset pankkien yleisessä rahoitusilanteessa. Julkisen vallan alettua toteuttaa tukitoimia lokakuussa 2008 pankkien ei esimerkiksi ole yhtä kipeästi kuin aiemmin tarvinnut hankkia rahoitusta talletusten kautta tarjoamalla houkuttelevia korkoja.

Myös lyhytaikaisten säästötalletusten kokonaismäärä on kasvanut sitten loppuvuoden 2008 lyhytaikaisten määräaikaistalletusten ja säästötalletusten korkoerojen supistuttua ja lyhytaikaisten säästötalletusten ja yön yli -talletusten korkoerojen kasvettua tilapäisesti hienokseltaan. Viimeisten yhdeksän kuukauden aikana (eli vuoden 2008 lokakuun lopusta lähtien) lyhytaikaisiin säästötal-

Kuvio B. Kotitalouksien lyhytaikaisten talletusten suhteelliset tuotot

(vuotuisina prosentteina; prosenttiyksiköinä)



Lähteet: EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. Lyhytaikaisia määräaikaistalletuksia ovat enintään kahden vuoden määräaikaistalletukset. Lyhytaikaisia säästötalletuksia ovat irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletukset.

² Ks. esim. syyskuun 2002 Kuukausikatsauksen kehikko 6.

letuksiin on kuitenkin virrannut enemmän varoja kuin vuonna 2005, jolloin korkoerot olivat samankaltaiset. Syynä saattaisi olla se, että huomattavan taloudellisen epävarmuuden vallitessa vuoden 2008 lopulla ja monien maiden vahvistaessa talletussuojaansa kotitaloudet suosivat yksiselitteisiä säästötuotteita mieluummin kuin muita kenties parempituottoisia vaihtoehtoja. On kuitenkin myös mahdollista, että kaikenlaiset lyhytaikaiset talletukset ovat hyötäneet, kun sijoittajat ovat siirtäneet varojaan pois jälkimarkkinakelpoisista instrumenteista kolmen kuukauden euriborkoron (jonka voidaan katsoa kuvaavan jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien tuottoja) ja lyhytaikaisten säästötalletusten ja määräaikaistalletusten korkojen eron kääntynyttä tammikuussa 2009 selvästi negatiiviseksi.

Kaiken kaikkiaan kotitalouksien lyhytaikaisten M3-talletusten jakautuminen eri talletusluokkiin näyttää viimeaikaisten koronnousu- ja -laskukausien aikana määrättyneen merkittävässä määrin eri talletustyypin korkojen suhteellisen kehityksen mukaan. On kuitenkin syytä korostaa, että lyhytaikaisten talletusten kokonaismäärän muutoksiin vaikuttaa myös toteutuneiden ja odotettujen tuottojen kehitys suhteessa pitempiäaikaisiin talletuksiin ja muuhun ei-rahoitusvarallisuuteen, mikä ei kuulu tämän kehikon tarkastelupiiriin.

tarkastelu osoittaa kuitenkin, että yritykset alkoivat jo tämän vuoden keväällä lisätä M3-talletuksiaan, mikä mahdollisesti liittyi likviditeettipuskureiden kasvattamiseen uudelleen tuotanto-odotusten hie- man kohennuttua.

Toinen huomattava sektorikohtainen muutos koskee muiden rahoituksenvälittäjien kuin rahalaitosten hallussa olevia M3-talletuksia, sillä näiden vuotuinen kasvuvauhti hidastui toisella neljänneksellä 4,9 prosenttiin edellisen neljänneksen 10,4 prosentista ennen kuin heikkeni vielä merkittävästi ja oli heinäkuussa -0,1 %. Hidastumisen syynä oli erityisesti muiden rahoituksenvälittäjien M3-talletusten vuotuisen kasvuvauhdin jatkuva hiipuminen. Tämä on johdonmukaista, sillä likvidien varojen hallussapidon vaihtoehtokustannukset ovat suuret, ja tästä syystä muiden rahoituksenvälittäjien kuin rahalaitosten on siirrettävä sijoituksiaan omaisuuseräluokkiin, joissa tuotot ovat suuremmat, kun tuottokäyrä on verrattain jyrkkä. Muiden rahoituksenvälittäjien hallussa olevien M3-talletusten kasvun hidastuminen saattaisi johtua myös arvopaperistamisen vähentymisestä vuodenvaihteesta lähtien, sillä arvopaperistamista voivat kuvastaa – rahalaitosten taseen vastattavaa-puolella – samansuuntaiset muutokset muiden rahoituksenvälittäjien talletuksissa.

M3:N KESKEISET VASTAERÄT

M3:n vastaerien tarkastelu osoittaa, että rahalaitosten euroalueella oleville myöntämien luottojen kokonaismäärän vuotuinen kasvuvauhti heikkeni vuosineljänneksen keskiarvojen perusteella vuoden 2009 toisella neljänneksellä edelleen 4,3 prosenttiin edellisen neljänneksen 5,9 prosentista. Tämän jälkeen se hidastui heinäkuussa vielä 3,3 prosenttiin (ks. taulukko 1). Tämä johtui siitä, että rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien luottojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui merkittävästi, minkä julkisyhteisöille myönnettyjen luottojen vuotuisen kasvuvauhdin huomattava nopeutuminen korvasi vain osittain.

Julkisyhteisöille myönnettyjen luottojen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi toisella neljänneksellä merkittävästi eli 8,4 prosenttiin edellisen neljänneksen 5,6 prosentista. Tämän jälkeen se nopeutui heinäkuussa vielä 10,9 prosenttiin. Kasvuvauhti kiihtyi lähinnä siksi, että rahalaitossektorin hallussa olevien julkisyhteisöjen arvopaperien määrä kasvoi edelleen vahvasti, mikä vastaa pitkän aikavälin kokemuk- sia aikaisempien korkosyökläiden aikana. Pankit ovat siten ottaneet itselleen viime kuukausina suuren osan julkisyhteisöjen arvopaperien tarjonnan kasvusta. Rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien

luottojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui sen sijaan toisella neljänneksellä edelleen (3,5 prosenttiin ensimmäisen neljänneksen 6,0 prosentista), minkä jälkeen se heikkeni heinäkuussa vielä 1,8 prosenttiin. Syynä oli kaikkien alajien vuotuisen kasvuvauhdin heikkeneminen. Rahalaitosten hallussa olevien yksityisen sektorien muiden arvopaperien kuin osakkeiden vuotuinen kasvuvauhti hidastui edelleen ensimmäisen neljänneksen 31,1 prosentista 26,0 prosenttiin toisella neljänneksellä ja 20,5 prosenttiin heinäkuussa. Hidastuminen johtui kuukausitason kasvun vaimeudesta – erityisesti touko-heinäkuussa – ja se on selitettävissä sillä, että ns. sisäinen arvopaperistaminen on viime aikoina vähentynyt.

Rahalaitosten hallussa olevien osakkeiden ja osuuksien vuotuinen kasvuvauhti pysyi negatiivisena ja heikkeni edelleen heinäkuussa $-8,4$ prosenttiin, kun se oli ollut $-8,2$ % toisella ja $-6,1$ % ensimmäisellä neljänneksellä. Rahalaitokset supistavat edelleen hallussaan olevien osakkeiden ja osuuksien määrää, mikä johtuu todennäköisesti siitä, että pankit eivät ole kovin halukkaita riskinottoon, sillä rahalaitokset pyrkivät edelleen kohentamaan taseitaan. Rahalaitokset ovat myös saattaneet hyötyä havaitsemistaan myyntimahdollisuuksista osakemarkkinoiden hiljattain kohennuttua, kun talouden näkymistä vallitsee yhä huomattavaa epävarmuutta.

Myös rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien lainojen (joka on yksityiselle sektorille suunnatun luotonannon suurin erä) vuotuinen kasvuvauhti hidastui toisella neljänneksellä merkittävästi eli 2,2 prosenttiin edellisen neljänneksen 4,6 prosentista, ja heinäkuussa vielä 0,6 prosenttiin (ks. taulukko 1). Koska todelliseen myyntiin perustuva arvopaperistaminen oli vaimeampaa toisella neljänneksellä ja heinäkuussa, taseen ulkopuolelle siirrettyjen lainojen vaikutukseen liittyvä yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen vääristymä todellista määrää pienemmäksi supistui. Oikaistujen ja oikaisemattomien vuotuisten kasvuvauhtien välillä on kuitenkin edelleen 1,2 prosenttiyksikön suuruinen ero.

Yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen vuotuisen kasvuvauhdin heikkeneminen oli havaittavissa kaikilla lainanottosektoreilla. Muille rahoituksenvälittäjille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui toisella neljänneksellä merkittävästi eli 1,1 prosenttiin edellisen neljänneksen 7,6 prosentista, minkä jälkeen se hidastui heinäkuussa vielä $-0,2$ prosenttiin. Muille rahoituksenvälittäjille myönnettäviin lainoihin liittyy tyypillisesti hieman vaihtelua, ja niissä saattavat näkyä rahoitusmarkkinoiden tilanteen muutoksiin liittyvät yhtäkkiset siirtymät sijoittamisessa ja rahoituksen hankinnassa.

Yrityksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui toisella neljänneksellä huomattavasti eli 4,7 prosenttiin edellisen neljänneksen 8,2 prosentista, minkä jälkeen se heikkeni heinäkuussa vielä 1,6 prosenttiin. Vuositasolle korotettu kolmen kuukauden kasvuvauhti, joka kuvaa lyhyen aikavälin kasvua, heikkeni heinäkuussa vielä tuntuvammin eli noin $-5,2$ prosenttiin kesäkuun $-3,4$ prosentista ja maaliskuun 0,8 prosentista. Kuukausitasolla näiden lainojen määrän supistuminen on ollut havaittavissa helmikuusta lähtien, lähinnä lyhyemmässä (eli enintään yhden vuoden) maturiteeteissa. Supistuminen saattaa johtua siitä, että yrityksillä on vähemmän varastosyklin liittyvän lyhytaikaisemman rahoituksen tarvetta. Se saattaa mahdollisesti liittyä myös siihen, että lyhytaikaisesta lainanotosta siirrytään pitempiaikaisiin lainoihin, jotta turvattaisiin rahoitus pidemmällä aikavälillä ja lukittaisiin alhainen korkotaso sekä korvattaisiin pankkilainat arvopaperien liikkeeseenlaskulla. Yritykset hankkivat edelleen pitkäaikaisia lainoja, vaikka tällaisten lainojen vuotuinen kasvuvauhti onkin hidastunut (heinäkuussa 5,5 prosenttiin toisen neljänneksen 6,8 prosentista ja edellisen neljänneksen 8,9 prosentista). Tästä huolimatta neljännesvuositasolla lainojen määrä keskimäärin kasvoi toisella neljänneksellä, ja kuukausitason kasvu oli heinäkuussa erityisen voimakasta.

Kuukausittainen lainananto kotitalouksille on ollut toukokuusta 2009 lähtien positiivista, mikä osoittaa, että aikaisempi kasvun hidastuminen on pysähtynyt maltilliselle tasolle. Kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti oli heinäkuussa nolla eli sama kuin toisella neljänneksellä,

kun se oli edellisellä neljänneksellä ollut 0,9 % (ks. yksityiskohtaisemmat tiedot lainanannon sektorikohtaisesta kehityksestä jaksoista 2.6 ja 2.7). Pitkän aikavälin kehityksen perusteella tämänhetkinen kotitalouksille myönnettyjen lainojen kasvun tasaantuminen vastaa yrityksille myönnettyjen lainojen supistumisen jatkumista, sillä viimeksi mainitut seuraavat yleensä viipeellä suhdannekierron kehitystä.¹

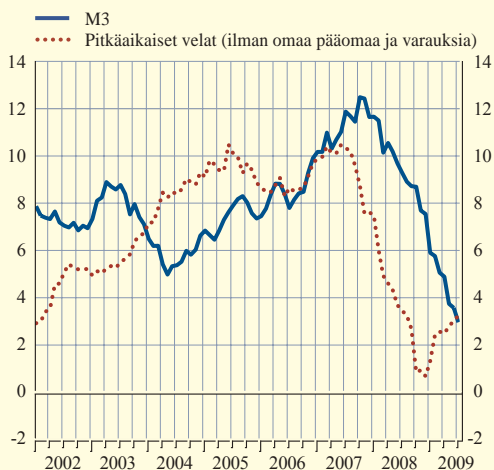
M3:n muista vastaeristä rahalaitosten pitkäaikaisen (ilman omaa pääomaa ja varauksia laskettujen) velkojen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi heinäkuussa 3,2 prosenttiin toisen neljänneksen 2,7 prosentista ja ensimmäisen neljänneksen 1,8 prosentista, joten vuodenvaihteesta lähtien havaittavissa ollut suuntaus jatkui (ks. kuvio 9). Nopeutumisen johtui erityisesti siitä, että pitkäaikaiset talletukset (eli yli kahden vuoden määräaikaistalletukset ja irtisanomisajaltaan yli kolmen kuukauden talletukset) kasvoivat entistä voimakkaammin. Se, että hallussa olevien pidempiaikaisten talletusten määrä on yhä suurempi, johtuu siitä, että nämä instrumentit ovat houkuttelevampia kuin lyhyempiaikaiset talletukset, koska tuottokäyrä on jyrkentynyt vuoden alusta. Samaan aikaan yli kahden vuoden velkapapereiden vuotuinen kasvuvauhti hidastui toisella neljänneksellä ja heinäkuussa, vaikka kasvu onkin ollut kuukausitasolla positiivista toukokuusta 2009 lähtien.

Vaikka oma pääoma ja varaukset kasvoivat toisella neljänneksellä edelleen, heinäkuussa oli havaittavissa supistumista. Vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi tästä huolimatta heinäkuussa 10,1 prosenttiin toisen neljänneksen 9,9 prosentista.

Rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten määrä kasvoi vuositasolla varsin vähän eli 17,9 miljardia euroa toisella neljänneksellä, kun se oli supistunut merkittävästi eli 183,7 miljardia euroa edellisellä neljänneksellä. Tämä johtui kuukausitason jatkuvasta kasvusta, joka oli erityisen merkittävää huhti-toukokuussa ja selittyi sillä, että ulkomaiset velat supistuivat enemmän kuin ulkomaiset saamiset. Taseen vastaavaa-puolella

Kuvio 9. M3 ja rahalaitosten pitkäaikaiset velat

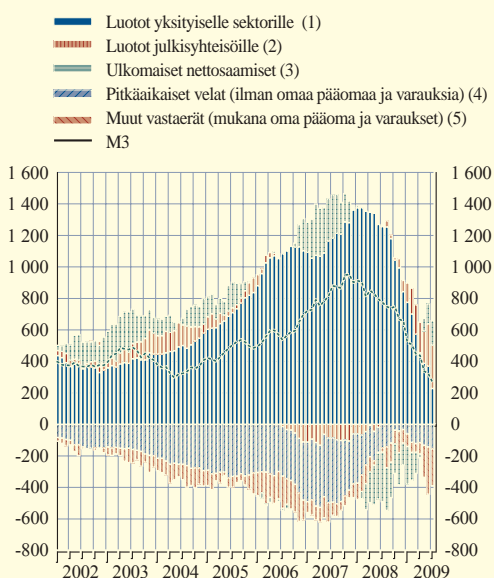
(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Kuvio 10. 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.

¹ Ks. kesäkuun 2007 Kuukausikatsauksen kehikko 6 ”Euroalueen kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjen lainojen kehitys suhdannekierron aikana”.

syynä oli se, että euroalueen ulkopuolella oleville myönnettyjen lainojen määrä pieneni, kun taas vastattavaa-puolella euroalueen ulkopuolella olevien rahalaitostalletusten määrä supistui edelleen. Heinäkuussa rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten kasvu kiihtyi vuositasolla 156,2 miljardiin euroon (ks. kuvio 10).

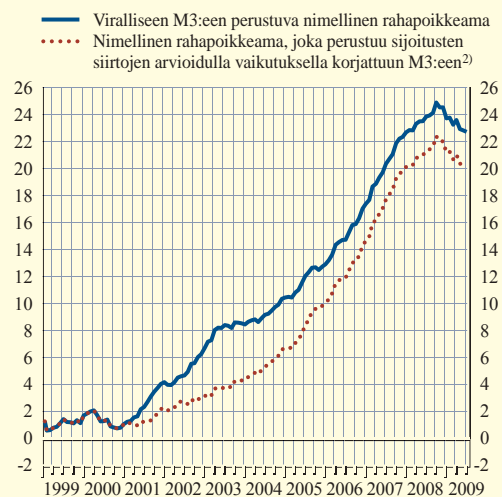
Rahalaitossektorin hallussa olevien tärkeimpien omaisuuserien määrän supistuminen näyttää jatkuneen toisella neljänneksellä ja heinäkuussa, vaikka se väliaikaisesti kasvoikin kesäkuussa. Velkaantumisen vähentämiseen vaikutti edelleen lähinnä ulkomaisten saamisten, muilta rahalaitoksilta olevien saamisten ja vähäisemmässä määrin myös yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen määrän pientyminen.

KOKONAISARVIO EUROALUEEN LIKVIDITEETTILANTEESTA

Nimellisen ja reaalisen rahapoikkeaman kehityksen perusteella monetaarisen likviditeetin kertyminen euroalueelle väheni vuoden 2009 toisella neljänneksellä (ks. kuviot 11 ja 12). Näitä likviditeetin indikaattoreita on tulkittava varauksin, sillä ne perustuvat arvioon rahan hallussapidosta tasapainotilanteesta, mikä on aina ja erityisesti tällä hetkellä epävarmaa. Eri rahapoikkeamien välisiä eroja voidaan näet pitää merkinä siitä, että euroalueella vallitsee tällä hetkellä huomattava epävarmuus likviditeettitilanteesta. Näistä epävarmuustekijöistä huolimatta merkit viittaavat kaiken kaikkiaan siihen, että monetaarista likviditeettiä on selvästi kertynyt viime vuosina, vaikka se on pyrkinyt vähentymään vuoden 2008 lopun huippulukemista.

Kuvio 11. Nimellisen rahapoikkeaman estimaatit¹⁾

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

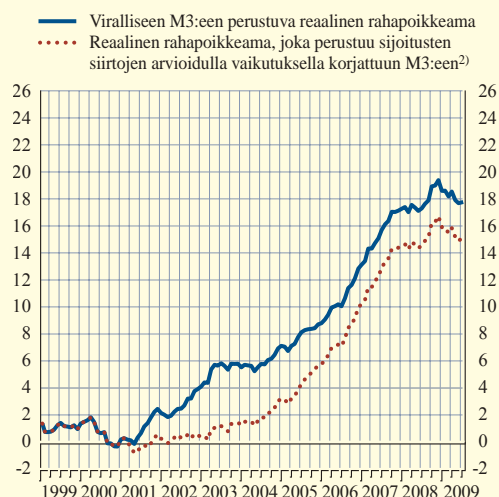


Lähde: EKP

- 1) Nimellinen rahapoikkeama 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 12. Reaalisen rahapoikkeaman estimaatit¹⁾

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



Lähde: EKP

- 1) Reaalinen rahapoikkeama tarkoittaa M3:n toteutuneen määrän (M3:n nimellinen määrä defloitoituna YKHI:llä) poikkeamaa määrästä, joka olisi toteutunut, mikäli nimellinen M3 olisi kasvanut 4½ prosentin viitearvon mukaisesti ja YKHI-inflaatio olisi kehittynyt EKP:n hintavakauden määritelmän mukaisesti perusjaksona (joulukuun 1998) lähtien.
- 2) Arviot sijoitusten siirtojen vaikutuksesta M3:een perustuvat lokakuun 2004 Kuukausikatsauksen artikkelissa "Monetary analysis in real time" esitettyyn menetelmään.

Tuoreimmat tiedot vahvistavat kaiken kaikkiaan sen, että niin M3:n kuin yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kasvussa viime neljänneksen aikana havaittu maltillistuminen jatkuu. Rahan määrän trendikasvun implisiittinen hidastuminen tukee käsitystä, että inflaatiopaineet ovat vähäisiä keskipitkällä aikavälillä. M3:n lyhyen aikavälin kasvu on pysynyt vaihtelevan vaimeana, mutta kehitys viittaa siihen, että rahan määrän kasvun hidastuminen vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä ei jatkunut toisella neljänneksellä eikä heinäkuussa.

2.2 EI-RAHOITUSSEKTORIN RAHOITUSINVESTOINNIT JA INSTITUTIONAALISET SIOITTAJAT

Ei-rahoitussektorin rahoitusinvestointien kokonaismäärän vuotuinen kasvuvauhti heikkeni vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä, vaikka julkisyhteisöjen rahoitusinvestoinnit vahvistuivat edelleen merkittävästi. Sijoitukset joukkolainarahastoihin ja osakerahoituksiin pysyivät vuositasolla edelleen negatiivisina ensimmäisellä neljänneksellä, mutta sijoittajien luottamuksen kohentumisesta näkyi joitain merkkejä. Vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen rahoitusinvestointien vuotuinen kasvuvauhti hidastui ensimmäisellä neljänneksellä, kun kotitalouksien sijoitukset vakuutustekniseen vastuvelkaan sisältyviin instrumentteihin kasvoivat aiempaa heikommin.

EI-RAHOITUSSEKTORI

Ei-rahoitussektorin rahoitusinvestointien kokonaismäärän vuotuinen kasvuvauhti heikkeni 3,4 prosenttiin vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä, jolta tuoreimmat käytettävissä olevat tiedot euroalueen tilinpidosta ovat, kun vauhti oli edellisellä neljänneksellä ollut 3,7 %. Tämä viittaa siihen, että vuotuisessa kasvuvauhdissa vuoden 2007 puolivälistä vuoden 2008 kolmanteen neljännekseen saakka havaittavissa ollut hidastuminen alkoi uudelleen (ks. taulukko 2).

Rahoitusinvestointien vuotuisen kasvuvauhdin heikkeneminen ensimmäisellä neljänneksellä johtui siitä, että velkapapereihin ja vakuutustekniseen vastuvelkaan sisältyviin instrumentteihin sekä eten-

Taulukko 2. Euroalueen ei-rahoitussektorin rahoitusinvestoinnit

	Kanta prosentteina rahoitusvaroista ¹⁾	Vuotuinen kasvuvauhti									
		2006 IV	2007 I	2007 II	2007 III	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV	2009 I
Rahoitusinvestoinnit	100	5,2	5,2	5,2	4,9	4,5	4,0	3,4	3,2	3,7	3,4
Käteinen ja talletukset	26	7,0	7,3	7,9	7,4	7,0	6,9	5,5	5,6	6,6	6,7
Velkapaperit lukuun ottamatta johdannaisia	6	7,6	5,7	3,7	2,4	2,9	2,3	2,4	3,4	5,4	4,0
josta: lyhytaikaiset	0	25,6	15,6	13,9	20,8	24,9	24,6	5,2	-8,1	-0,2	-28,0
josta: pitkäaikaiset	5	6,1	4,7	2,7	0,5	0,8	-0,1	2,0	4,9	6,0	7,9
Osakkeet ja osuudet lukuun ottamatta rahasto-osuuksia	26	2,2	2,3	2,5	2,8	3,0	3,2	3,3	3,0	3,6	3,7
josta: noteeratut osakkeet	5	0,1	1,4	2,0	1,9	3,0	3,3	3,6	3,9	3,2	4,2
josta: noteeraamattomat osakkeet ja osuudet	21	3,0	2,7	2,7	3,2	3,0	3,2	3,2	2,6	3,7	3,5
Rahasto-osuudet	5	-0,4	0,3	0,6	-1,3	-3,1	-5,2	-6,5	-6,4	-7,2	-6,0
Vakuutustekninen vastuvelka	16	7,1	6,8	6,5	6,0	5,6	5,1	4,7	4,4	3,5	3,2
Muut ²⁾	21	8,1	8,5	8,1	7,7	6,6	4,8	3,8	3,2	3,5	2,0
M3 ³⁾		9,9	11,0	11,0	11,4	11,6	10,1	9,7	8,7	7,5	5,1

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-rahailaitossektorin (eli yrityssektorin ja muiden rahoituslaitosten kuin rahalaitosten) monetaariset saamiset euroalueen rahalaitoksilta ja valtionhallinnolta.

kin ”muihin rahoitusinstrumentteihin” (jotka sisältävät esimerkiksi johdannaiset ja kauppaluotot) tehtyjen sijoitusten osuudet pienentyivät. Valuutan ja talletusten, osakkeiden ja osuuksien sekä rahasto-osuuksien osuudet pysyivät suurin piirtein muuttumattomina edellisestä neljänneksestä, ja rahasto-osuuksiin tehtyjen sijoitusten vuotuinen kasvuvauhti muuttui vähemmän negatiiviseksi.

Sektorikohtainen tarkastelu osoittaa, että rahoitusinvestointien vuotuisen kasvuvauhdin heikkeneminen johtuu yritysten ja vähäisemmässä määrin myös kotitalouksien osuuksien pienentymisestä (ks. kuvio 13). Ne korvasi osittain julkisyhteisöjen sektorin osuuden vahvan kasvun jatkuminen, joka johtuu meneillään olevasta rahoitusvarojen hankinnasta esimerkiksi lainoilla sekä osakkeiden ja velkapapereiden ostoilla ja liittyä pankkisektorin vakauden varmistamiseksi toteutettaviin toimenpiteisiin. Yritysten ja kotitalouksien rahoitusinvestointien vuotuiset kasvuvauhdit ovat tällä hetkellä hitaimmillaan sitten talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alkamisen. Ks. yksityiskohtaisemmat tiedot näiden kahden sektorin rahoitusinvestointien kehityksestä jaksoista 2.6 ja 2.7.

INSTITUTIONAALISET SIOITTAJAT

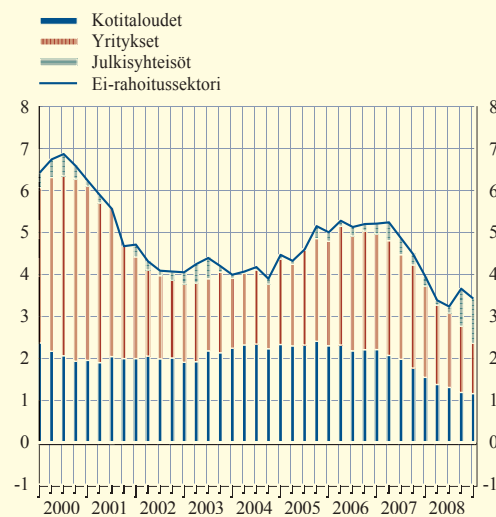
Euroalueen sijoitusrahastojen (pl. rahamarkkinarahastot) kokonaisvarallisuuden arvo aleni vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä edelleen, joskin hitaammin kuin edellisellä neljänneksellä, sillä hidastuminen oli vuositasolla 20,7 % (kun se oli ollut vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä 26,8 %).²

Tämä johtui lähinnä siitä, että sijoitusrahastojen hallussa olevien osakkeiden ja osuuksien (jotka vaikuttivat kuitenkin edelleen eniten arvon heikkenemiseen kokonaisuutena arvioiden) ja muiden arvopapereiden kuin osakkeiden arvo aleni vuositasolla vähemmän. Taloustoimista saatavissa olevat tiedot viittaavat edelleen siihen, että nettosijoitukset sijoitusrahastoihin ovat supistuneet, mutta suurin osa kokonaisvarallisuuden arvon vuositason supistumisesta ensimmäisellä neljänneksellä johtui arvostusvaikutuksista.

European Fund and Asset Management Association -järjestön (EFAMA)³ julkaisemat tiedot erityyppisten sijoitusrahastojen nettomyynnistä ensimmäisellä vuosineljänneksellä viittaavat siihen, että vuositasolla nettosijoitukset osakerahastoihin, joukkolainarahastoihin ja yhdistelmärahastoihin pienenevät jonkin verran edellisestä neljänneksestä (ks. kuvio 14). Samaan aikaan supistuminen oli huomattavasti voimakkaampaa osakerahastojen ja joukkolainarahastojen kuin yhdistelmärahastojen osalta. Rahamarkkinarahastot olivat ainoa rahastoryhmä, joka kasvoi vuositasolla, ja kasvu pysyi

Kuvio 13. Ei-rahoitussektorin rahoitusinvestoinnit

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus kasvuun prosenttiyksikkönä)



Lähde: EKP.

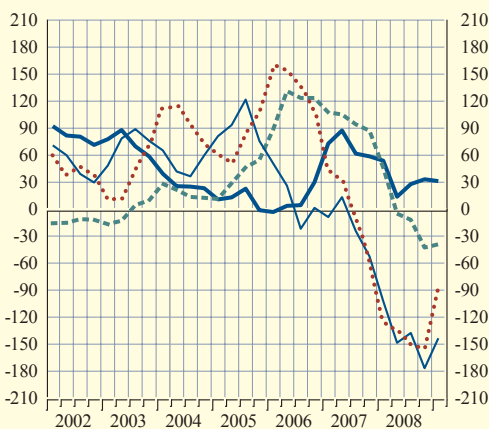
2 On muistettava, että joulukuussa 2008 tiedonantajajoukkoon sisältyi muutamia valvonnan ulkopuolella olevia sijoitusrahastoja, mistä syystä kokonaisvarallisuus kasvoi noin 120 miljardia euroa. Siten kokonaisvarallisuuden arvon alentuminen ei näy vuoden 2008 viimeisen neljänneksen ja vuoden 2009 ensimmäisen neljänneksen vuotuisissa kasvuvauhdeissa niin suurena kuin se todellisuudessa on.

3 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 14. Vuotuiset nettosijoitukset sijoitusrahastoihin rahastotyypeittäin

(mrd. euroa)

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



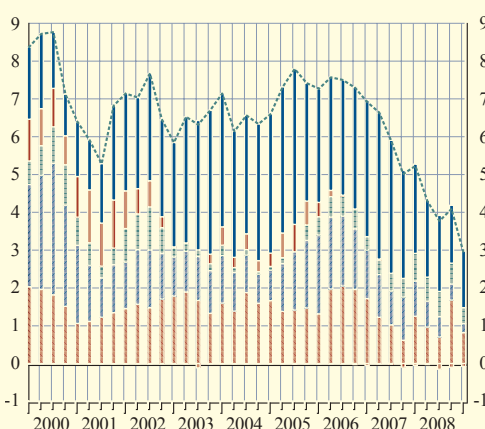
Lähteet: EKP ja EFAMA.

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

Kuvio 15. 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 vastuovelka, muut saamiset ja johdannaiset.

suurin piirtein ennallaan edelliseen neljännekseen nähden. Ensimmäisen neljänneksen kehitys viittaa kaiken kaikkiaan siihen, että sijoittajien luottamuksen kohentuminen on saattanut jossain määrin edistää sijoittamista sijoitusrahastoihin.

Vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen rahoitusinvestointien vuotuinen kasvuvauhti heikkeni vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä 2,9 prosenttiin edellisen neljänneksen 4,1 prosentista (ks. kuvio 15). Hidastuminen perustui laajasti eri sijoitusinstrumentteihin, mutta siihen vaikuttivat eniten (”muihin rahoitusinvestointeihin” kuuluvat) talletukset ja lainat, jotka olivat kasvaneet erityisen vahvasti edellisellä neljänneksellä. Rahoitusinvestointien kasvu on hidastuttanut sekkin, että kotitaloussektori on tehnyt aikaisempaa vähemmän sijoituksia vakuutustekniseen vastuovelkaan sisältyviin instrumentteihin.

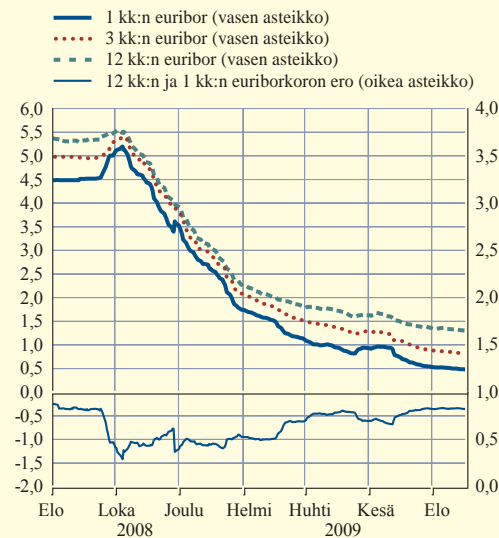
2.3 RAHAMARKKINAKOROT

Rahamarkkinakorot ovat kolmen viime kuukauden aikana edelleen alentuneet, ja heilahtelut ovat olleet vähäisiä. Korot ovat laskeneet kaikissa maturiteeteissa sekä vakuudellisten että vakuudettomien markkinakorkojen osalta, joskin vähemmän kuin edellisinä kuukausina. Myös vakuudellisten ja vakuudettomien markkinakorkojen välinen ero on edelleen supistunut, joskin se on jäänyt suureksi verrattuna tasoon ennen rahoitusmarkkinoiden häiriöiden alkamista elokuussa 2007.

Vakuudettomat rahamarkkinakorot ovat jatkaneet laskuaan kaikissa maturiteeteissa kolmen viime kuukauden aikana. Alentuminen on johtunut lähinnä rahamarkkinoiden jännitteiden purkautumisesta ja rahamarkkinoiden vakautumisen jatkumisesta, kun EKP on jatkanut tehostettua luotonannon

Kuvio 16. Rahamarkkinakorot

(vuotuinen korko, korkoero prosenttiyksikkönä, päivähavaintoja)



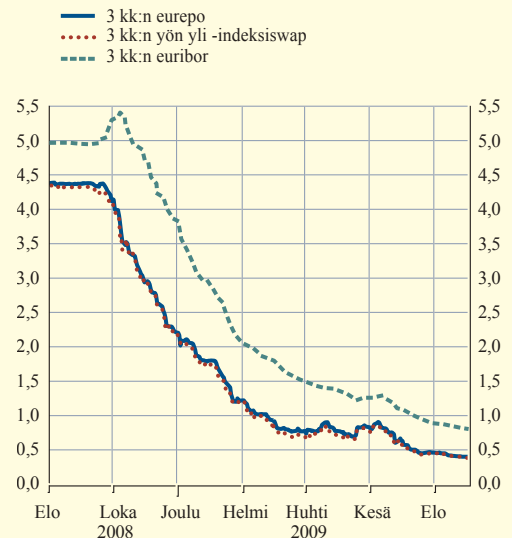
Lähteet: EKP ja Reuters.

tukemista (mukaan lukien erityisesti 24.6. toteutettu maturiteetiltaan yhden vuoden pitempiaikainen rahoitusoperaatio). Yhden kuukauden euriborkorko oli syyskuun 2. päivänä 0,48 %, kolmen kuukauden 0,81 %, kuuden kuukauden 1,08 % ja 12 kuukauden 1,30 %. Yhden kuukauden euriborkorko oli siis alentunut 0,45 prosenttiyksikköä, kolmen kuukauden 0,46 prosenttiyksikköä, kuuden kuukauden 0,38 prosenttiyksikköä ja 12 kuukauden 0,32 prosenttiyksikköä kesäkuun 1. päivästä. Kahdentoista ja yhden kuukauden euriborkorkojen välinen ero – joka on rahamarkkinoiden tuottokäyrän jyrkkyyden indikaattori – kasvoi tänä ajanjaksona kaiken kaikkiaan 0,13 prosenttiyksikköä eli kesäkuun 1. päivän 0,69 prosenttiyksiköstä 0,82 prosenttiyksikköön syyskuun 2. päivänä (ks. kuvio 16).

Vakuudettomien euriborkorkojen ja vakuudellisten korkojen (kuten eurepokorkojen tai eonia-swapindeksistä johdettujen korkojen) välinen ero pienentyi edelleen tarkastelujaksona, vaikka maltillisemmin kuin edellisinä kuukausina. Kolmen kuukauden korkojen välinen ero oli syyskuun 2. päivänä 0,42 prosenttiyksikköä eli hie- man pienempi kuin kesäkuun 1. päivän 0,49

Kuvio 17. Kolmen kuukauden eurepo, euribor ja yön yli -indeksiswap

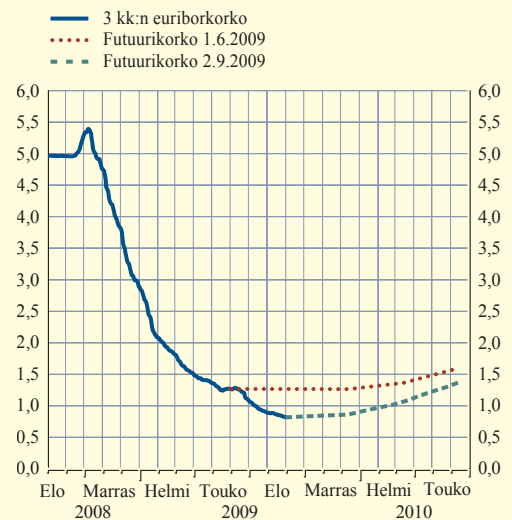
(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähteet: EKP, Bloomberg ja Reuters.

Kuvio 18. Kolmen kuukauden korot ja futuurikorot euroalueella

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähde: Reuters.

Huom. Tänä ja kolmena seuraavana neljänneksenä erääntyvien kolmen kuukauden futuurisopimusten korkoja Liffen noterausten mukaan.

prosenttiyksikköä. Vaikka nämä erot ovat kaiken kaikkiaan jatkuvasti pienentyneet syyskuun 2008 huippuarvoista, ne ovat edelleen melko suuria verrattuna rahoitusmarkkinoiden häiriöitä edeltäneeseen tasoon elokuussa 2007 (ks. kuvio 17).

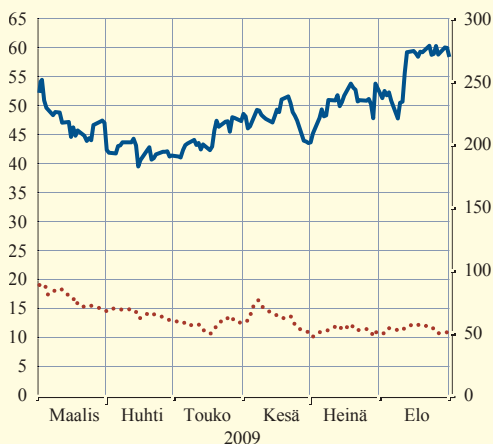
Joulukuussa 2009 erääntyvien kolmen kuukauden euriborfutuurisopimusten pohjalta johdettu korko oli syyskuun 2. päivänä 0,865 %, maaliskuussa 2010 erääntyvien 1,055 % ja kesäkuussa 2010 erääntyvien 1,370 %. Joulukuussa erääntyvien kolmen kuukauden euriborfutuurisopimusten pohjalta johdettu korko oli siis laskenut noin 0,40 prosenttiyksikköä, maaliskuussa erääntyvien sopimusten korko 0,31 prosenttiyksikköä ja kesäkuussa erääntyvien sopimusten 0,23 prosenttiyksikköä kesäkuun 1. päivän tasolta (ks. kuvio 18). Joulukuussa 2009 erääntyviin kolmen kuukauden euriborfutuurisopimuksiin perustuvista optioista johdettu implisiittinen volatilititeetti on kasvanut hieman kolmen viime kuukauden aikana (ks. kuvio 19).

Sen jälkeen kun volatilititeetti oli ollut suurta kesäkuun alussa, eoniakorot laskivat merkittävästi lähinnä sen seurauksena, että 24.6. toteutettiin maturiteetiltaan yhden vuoden pitempiaikainen rahoitusoperaatio kiinteäkorkoisena huutokauppana, jossa likviditeetti jaettiin täysimääräisesti kaikkiin tarjouksiin (ks. kuvio 20). Eoniakorko oli 24.6. lähtien verrattain vakaa ja vähemmän kuin 0,10 prosenttiyksikköä talletuskorkoa korkeampi. Tämä taso viittaa siihen, että rahamarkkinoilla on runsaasti likviditeettiä, jota huomattava päivittäinen talletusmahdollisuuden käyttö osittain eliminoi (ks. kehikko 3).

Kuvio 19. Joulukuussa 2009 erääntyviin kolmen kuukauden euriborfutuuereihin perustuvista optioista johdettu implisiittinen volatilititeetti

(vuotuinen prosentteina ja peruspisteinä, päivähavaintoja)

- Vuotuinen prosentteina (vasen asteikko)
- Peruspisteinä (oikea asteikko)

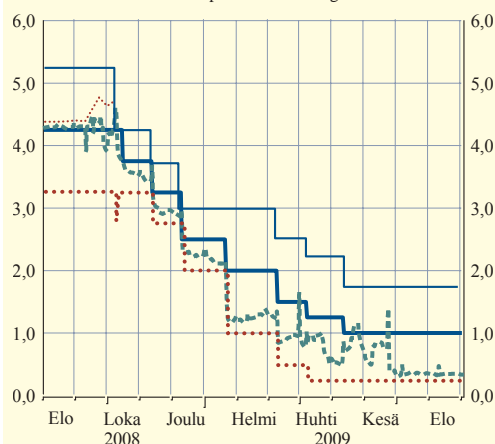


Lähteet: Bloomberg, Reuters ja EKP:n laskelmat.
Huom. Peruspisteinä ilmaistu volatilititeetti on laskettu kertomalla prosentteina ilmaistu implisiittinen volatilititeetti vastaavalla korolla. (Ks. myös kehikko "Implisiittisen volatilititeetin johtaminen lyhyisiin korkofutuuereihin perustuvista optioista"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

Kuvio 20. EKP:n korot ja yön yli -korko

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)

- Perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorko / kiinteä korko
- Talletuskorko
- Yön yli -korko (EONIA)
- Maksuvalmiusluoton korko
- Perusrahoitusoperaatioiden marginaalikorko



Lähteet: EKP ja Reuters.

Kehikko 3.

LIKVIDITEETTITILANNE JA RAHAPOLIITTISET OPERAATIOI 13.5.–11.8.2009

Tässä kehitössä kuvataan EKP:n likviditeetin hallintaa 9.6., 7.7. ja 11.8.2009 päättyneinä vähimmäisvarantojen pitoajanjaksoina. Niiden aikana EKP jatkoi luotonannon tukemiseen liittyviä erityisjärjestelyjä, jotka otettiin käyttöön lokakuussa 2008 rahoitusmarkkinoiden häiriöiden voimistuttua. Euromääräiset rahoitusoperaatiot toteutettiin kiinteäkorkoisina huutokauppoina, ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Operaatioita suoritettiin aiempaa useammilla maturiteeteilla (mm. yksi pitoajanjakso, kolme kuukautta ja kuusi kuukautta), ja niiden vakuudeksi hyväksyttiin laajempi joukko omaisuuseriä. Kesäkuun 24. päivänä suoritettiin ensimmäinen yhden vuoden pitempiaikainen rahoitusoperaatio, ja heinäkuun alkupuolella eurojärjestelmä osti ensimmäiset joukkovelkakirjalainat osana katettujen joukkovelkakirjalainojen osto-ohjelmaansa.

EKP:n neuvosto päätti, että Yhdysvaltain dollarin määräisiä likviditeettiä lisääviä avomarkkinaoperaatioita jatketaan ainakin syyskuun 2009 loppuun asti. EKP jatkaa myös Sveitsin frangin määräisen likviditeetin tarjoamista vastapuolille avomarkkinaoperaatioissa lokakuun 2009 loppuun asti. Lisäksi EKP suoritti kesäkuussa swap-operaation Ruotsin keskuspankin kanssa aiemman sopimuksen mukaisesti.

Yhden vuoden pitempiaikainen rahoitusoperaatio oli erittäin kysytty vastapuolten keskuudessa, ja likviditeettiä jaettiin 442 miljardin euron arvosta. Tämän seurauksena eoniakorko laski ja oli noin 10 peruspistettä yli talletuskoron, joka pysyi tarkastelujaksolla ennallaan 0,25 prosentissa. Heinäkuun 3. päivänä eoniakorko laski ennätysalaksi eli 0,328 prosenttiin. Kolmen kuukauden euriborkoron ja kolmen kuukauden eoniaswapkoron ero, joka kuvastaa vallitsevaa luotto- ja likviditeettiriskiä, pieneni tasaisesti tarkastelujaksolla ja oli keskimäärin 48 peruspistettä eli suunnilleen samansuuruinen kuin ennen lukuisten suurten pankkiryhmien joutumista vakavien paineiden kohteeksi vuoden 2008 alkupuolella.

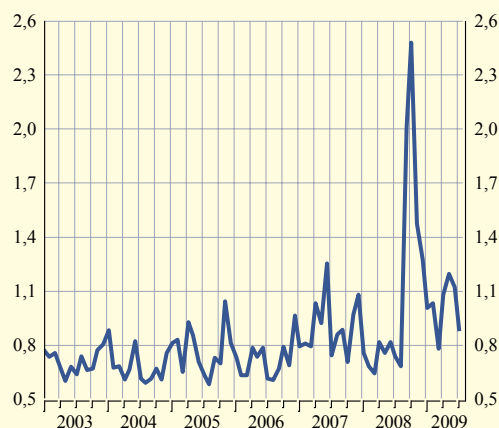
Pankkijärjestelmän likviditeettitarpeet

Pankkien päivittäinen likviditeettitarve – määriteltynä riippumattomien tekijöiden vaikutuksen, varantovelvoitteiden ja varantovelvoitteen ylittävien talletusten (eli varantovelvoitteen ylittävien sekkitilitalletusten) summaksi – oli tarkasteltuina kolmena pitoajanjaksona keskimäärin 598 miljardia euroa eli 14 miljardia euroa pienempi kuin edeltäneinä kolmena pitoajanjaksona keskimäärin.

Varantovelvoitteen ylittävät talletukset olivat keskimäärin hieman eli 0,1 miljardin euron verran pienemmät kuin edeltäneinä kolmena pitoajanjaksona (ks. kuvio A). Riippumattomien tekijöiden keskimääräinen vaikutus oli 380,2 miljardia euroa (ks. kuvio B) eli vähäisempi kuin edeltäneinä kolmena pitoajanjaksona (keskimäärin 391,6 miljardia euroa), mikä johtui Sveitsin frangin määräisten eurojärjestelmän operaatioiden teknisestä uudelleenluokittelusta. Sveitsin

Kuvio A. Pankkien varantovelvoitteen ylittävät talletukset

(mrd. euroa, kunkin pitoajanjakson keskiarvo)



Lähde: EKP.

frangin määräiset operaatiot on 6.7.2009 lähtien luokiteltu riippumattomien tekijöiden sijaan avomarkkinaoperaatioiksi. Riippumattomien tekijöiden pienentynyttä vaikutusta kompensoivat osaksi liikkeessä olevien eurosetelien määrän kasvu ja vähäisemmässä määrin valtion talletusten kasvu. Keskimääräiset varantovelvoitteet supistuivat 2,4 miljardin euron verran 217 miljardiin euroon.

Koska yhden vuoden pitempiaikaisessa rahoitusoperaatiossa likviditeetin kysyntä oli hyvin vilkasta, talletusmahdollisuuden päivittäinen käyttö lisääntyi merkittävästi ja oli tarkastelujaksolla keskimäärin 115 miljardia euroa. Keskimääräinen käyttö oli 81 % suurempi kuin edeltäneinä kolmena pitoajanjaksona, jolloin talletusmahdollisuuden keskimääräinen käyttö väheni asteittain oltuaan 20.1.2009 päättyneenä pitoajanjaksona enimmillään 235,5 miljardia euroa. Tarkempi tarkastelu osoittaa, että talletusmahdollisuuden keskimääräinen päivittäinen käyttö oli 9.6. päättyneenä pitoajanjaksona 22,3 miljardia euroa, 7.7. päättyneenä pitoajanjaksona 119,7 miljardia euroa ja 11.8. päättyneenä pitoajanjaksona 185,1 miljardia euroa.

Osallistuminen pitoajanjakson viimeisenä päivänä toteutettuun likviditeettiä vähentävään hienosäätöoperaatioon oli heinä- ja elokuussa merkittävästi tavanomaista vilkkaampaa (ks. kuvio B). Näissä kahdessa hienosäätöoperaatiossa likviditeetin määrää vähennettiin keskimäärin 264 miljardin euron verran (edellisten kolmen pitoajanjakson aikana keskimäärin 89 miljardin euron verran). Maksuvalmiusluoton käyttö oli tarkastelujaksolla keskimäärin 0,8 miljardia euroa.

Likviditeetin tarjonta ja korot

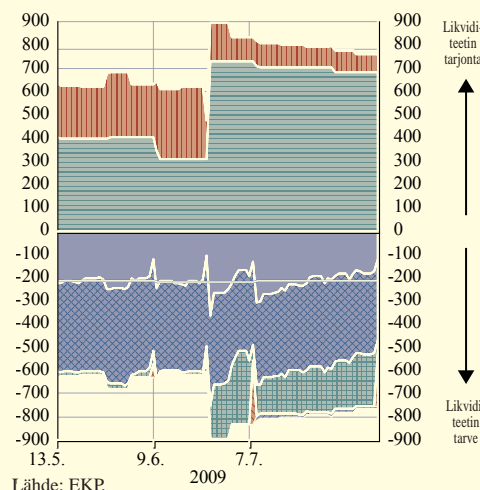
Avoimena olevien avomarkkinaoperaatioiden volyyymi on supistunut vuoden 2009 alusta lähtien, ja se supistui tälläkin tarkastelujaksolla aluksi. Volyymien supistuminen pysähtyi kuitenkin 25.6., jolloin suoritettiin ensimmäinen yhden vuoden pitempiaikainen rahoitusoperaatio. Operaation myötä pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden euromääräinen volyyymi kasvoi ennätyskellisen suureksi eli 896,5 miljardiin euroon, mikä on 40 miljardia euroa enemmän kuin edellinen ennätys vuoden 2008 lopulta. Koska noin kaksi kolmasosaa 25.6. jälkeen eräänntyneistä pitempiaikaisista rahoitusoperaatioista on uusittu, noin 90 % tarkastelujakson lopussa avoinna olleiden eurojärjestelmän avomarkkinaoperaatioiden kokonaisvolyymistä oli pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita, (ks. kuvio B). Yhden viikon perusrahoitusoperaatioiden osuus oli vain noin 10 %. Koska ylimääräistä likviditeettiä oli merkittävästi, viikoittaisissa perusrahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin määrä supistui huomattavasti ja oli 11.8. päättyneenä pitoajanjaksona noin 94,1 miljardia euroa eli 60 % vähemmän kuin kahtena edellisenä pitoajanjaksona keskimäärin.

Ensimmäiset eurojärjestelmän oman katettujen joukkovelkakirjalainojen osto-ohjelman mukaiset ostot toteutettiin 6.7. Tarkastelujakson aikana joukkolainoja ostettiin ohjelman kautta päivittäin

Kuvio B. Pankkijärjestelmän likviditeetin tarpeet ja likviditeetin tarjonta

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

- Katettujen joukkolainojen ostot: 1,1 miljardia euroa
- Perusrahoitusoperaatiot: 177,8 miljardia euroa
- Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot: 545,5 miljardia euroa
- Sveitsin frangin määräiset eurojärjestelmän operaatiot: 5,9 miljardia euroa
- Hienosäätöoperaatiot: 10,5 miljardia euroa
- Talletusmahdollisuuden nettokäyttö: 115 miljardia euroa
- Riippumattomat tekijät: 380,2 miljardia euroa
- Sekkilitalletukset: 217,9 miljardia euroa
- (varantovelvoitteen ylittävät talletukset: 0,9 miljardia euroa)
- Varantovelvoitteet: 217 miljardia euroa



keskimäärin 220 miljoonan euron arvosta, ja 11.8. siihenastisten ostojen kokonaismäärä oli 5,9 miljardia euroa. Syyskuun 2. päivään (eli päivään, jonka tietoihin tämän Kuukausikat-sauksen tiedot perustuvat) mennessä katettuja joukkolainoja oli ostettu kaiken kaikkiaan 9,6 miljardin euron arvosta. Lisätietoja katettu- jen joukkovelkakirjalainojen osto-ohjelmasta on EKP:n verkkosivuilla.

EKP:n ohjauskorot ovat 13.5.2009 jälkeen py- syneet ennallaan, eli perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1 %, maksuvalmiusluoton korko 1,75 % ja talletuskorko 0,25 %. Talletus- mahdollisuuden käytön vähentyessä eoniakorko heilahteli tarkastelujakson ensimmäisellä puo- liskolla edelleen ja oli keskimäärin 0,82 % (ks. kuvio C). Sen jälkeen, kun ensimmäinen yhden vuoden pitempiaikainen rahoitusoperaatio kesä- kuun lopulla suoritettiin, eoniakorko on pysytellyt 0,35 prosentin tuntumassa, koska likviditeettiä on ollut runsaasti tarjolla.

Eoniakorko nousi korkeammaksi kunkin tarkastellun pitoajanjakson viimeisenä päivänä, jolloin EKP toteutti tavanomaisia likviditeettiä vähentäviä hienosäätöoperaatioita. Toisin kuin edellisinä pitoajanjaksoina, eoniakorko ei kuitenkaan noussut kuun lopulla.

Kuvio C. Eoniakorko ja EKP:n korot

(päivittäiset korkoprosentit)



Lähde: EKP.

2.4 JOUKKOLAINAMARKKINAT

Markkinaodotusten koheneminen on kolmen viime kuukauden aikana edelleen näkynyt maailmanlaajuis- ten joukkolainamarkkinoiden tilanteessa. Valtion pitkien joukkolainojen tuottoihin näyttää kuitenkin si- sälytyvän varovaisempi arvio kasvunäkymistä kuin osakkeiden hintojen kehityksessä samana ajanjaksona, ja niihin on saattanut vaikuttaa myös vahva kysyntä pankkisektorin ja institutionaalisten sijoittajien kes- kuudessa liikkeeseenlaskujen vilkkaudesta huolimatta. Vaikka viimeaikaiset taloustiedot ovat tarjonneet myönteisiä yllätyksiä, valtion pitkien joukkolainojen tuotot olivat euroalueella syyskuun 2. päivänä 0,45 prosenttiyksikköä pienemmät kuin toukokuun lopussa, mutta pysyivät suurin piirtein ennallaan Yhdysval- loissa. Pitkän aikavälin tuotot yhtenäistävä inflaatiiovauhti hidastui euroalueella toukokuun lopusta 0,10 prosenttiyksikköä 2,1 prosenttiin. Yritysten joukkolainojen markkinoilla jatkuva suuntaus riskinottohaluk- kuuden lisääntymiseen näkyi siinä, että erityisesti heikompaan investointiluokkaan ja spekulatiiviseen luottokelpoisuusluokkaan luokiteltujen yritysten joukkolainojen tuottoerot supistuivat edelleen.

Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot supistuivat toukokuun 2009 lopusta syyskuun 2. päivään 2009 noin 0,45 prosenttiyksikköä 3,6 prosenttiin, vaikka joissakin viimeaikaisissa talouskehitystä koskevissa tilastotiedoissa on ollut myönteisiä yllätyksiä (ks. kuvio 21). Valtion pitkien joukkolai- nojen tuotot vaihtelivat Yhdysvalloissa saman ajanjakson aikana voimakkaasti, mutta pysyivät kai- ken kaikkiaan suurin piirtein ennallaan ja olivat 3,3 % syyskuun 2. päivänä 2009 eli 0,15 prosent- tiyksikköä pienemmät kuin toukokuun lopussa. Siten valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuot- tot lähentyivät toisiaan Yhdysvalloissa ja euroalueella, ja korkoero pieneni 0,20 prosenttiyksikköä. Japanissa valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotto supistui hieman ja oli 1,3 % syyskuun 2. päivänä.

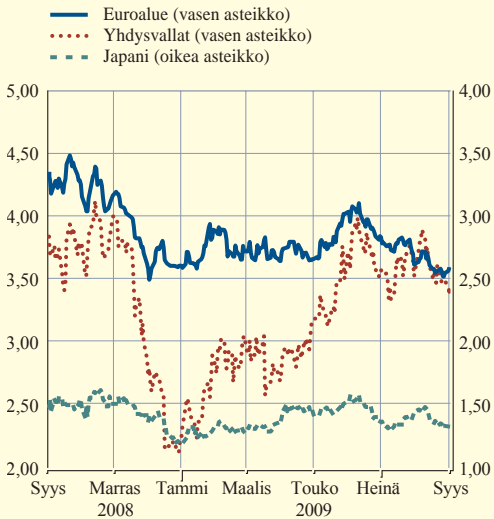
Joukkolainoihin sijoittavat näyttävät siis kaiken kaikkiaan suhtautuvan varovaisemmin kasvunäkymiin kuin osakemarkkinoiden sijoittajat. Samaan aikaan tarjonta- ja kysyntätekijät, kuten se, että pankkisektori ja institutionaaliset sijoittajat ylipäänsä ostavat jatkuvasti valtioiden joukkolainoja, ovat saattaneet tukea joukkolainojen hintoja voimakkaasta liikkeeseenlaskusta huolimatta.

Tilanteet, joissa valtion velkapapereiden hankinnat ja lyhyet korot liikkuvat vastakkaisiin suuntiin, ovat itse asiassa tyypillinen ilmiö euroalueen korkosykliissä (aihetta on käsitelty kesäkuun 2009 Kuukausikatsauksessa julkaistussa kehikossa ”Rahalaitosten sijoitukset euroalueen julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemiin velkapapereihin – viimeaikainen kehitys”). Aivan viime aikoina joukkolainojen tuottojen kehitys on johdunut osaltaan myös ns. likviditeettivaikutuksista eli sijoittajien halukkuudesta maksaa preemio rahoitusvaroista, joiden oletetaan olevan muutettavissa rahaksi pienin kustannuksin milloin tahansa. Kehikossa 4 tarkastellaan aihetta yksityiskohtaisemmin.

Kolmen viime kuukauden aikana markkinaosapuolten epävarmuus joukkolainojen tuottojen lyhyen aikavälin kehityksestä hälveni joukkolainamarkkinoiden implisiittisellä volatiliteetilla mitattuna sekä euroalueella että Yhdysvalloissa, vaikka toukokuun aikana kehittynyt suuri volatiliteettipoikkeama Yhdysvaltojen ja euroalueen välillä pysyikin ennallaan. Tämä viittaa siihen, että epävarmuus

Kuvio 21. Valtion pitkien lainojen tuotot

(vuotuinen korko, päivävahavintoja)



Lähteet: Bloomberg ja Reuters.

Huom. Valtion pitkillä lainoilla tarkoitetaan 10 vuoden joukkovelkakirjalainoja tai maturiteetiltaan lähimpiä vastaavia lainoja.

Kehikko 4.

UUTTA AINEISTOA LUOTTO- JA LIKVIDITEETIPREEMIOISTA ERÄIDEN VALTION JOUKKOLAINOJEN TUOTOISSA EUROALUEELLA

Kehitys valtion joukkolainojen markkinoilla on koko finanssikriisin ajan vaihdellut erittäin voimakkaasti riskinottohalukkuuden ja koetun riskin mukaan, kun sijoituksia on toistuvasti siirretty aiempaa turvallisempiin ja likvidimpiin kohteisiin. Aiemmin tänä vuonna euroalueen eri valtioiden joukkolainojen tuottoerot olivat suurimmillaan sitten euron käyttöönoton. Viime kuukausina erot ovat pienentyneet merkittävästi.¹ Kehityksen merkitys rahapolitiikan kannalta riippuu taustalla vaikuttavista tekijöistä. On tärkeää erottaa koetut valtioiden joukkolainojen luottoriskimuutokset muista taustatekijöistä, ns. likviditeettivaikutuksista. Likviditeettivaikutukset kuvastavat sijoittajien valmiutta maksaa preemioita sellaisista omaisuuseristä, joiden voi odottaa olevan muutettavissa rahaksi edullisesti milloin vain. Tässä kehikossa esitellään Saksan ja Ranskan valtiosidonnaisten laitosten liikkeeseen laskemiin valtion takaamiin joukkolainoihin perustuvaa uutta aineistoa siitä, miten sijoitusten siirtämistä laadukkaampiin tai likvidimpiin kohteisiin pystytään tarkastelemaan erillisinä taustatekijöinä.

¹ Euroalueen valtion joukkolainojen tuottoerojen kehitystä on viime aikoina tarkasteltu mm. heinäkuun 2009 Kuukausikatsauksen kehikossa ”A comparison of the developments in euro area sovereign bond spreads and US state bond spreads during the financial turmoil” ja artikkelissa ”The impact of government support to the banking sector on euro area public finances”, maaliskuun 2009 Kuukausikatsauksen kehikossa ”Miten hallitusten pankkitukipaketit ovat vaikuttaneet sijoittajien käsityksiin luottoriskeistä” sekä marraskuun 2008 Kuukausikatsauksen kehikossa ”Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads”.

Luottoriskipreemioiden vaikutus pystytään ottamaan huomioon melko hyvin vertaamalla luottoriskiltään samankaltaisten joukkolainojen tuottoja. Aiempien Yhdysvaltoja ja Saksaa koskevien tutkimusten valossa voidaan olettaa, että jos valtiosidonnaisten laitosten joukkolainoilla on selkeä ja kattava valtioneuvosto, niiden luottoriski vastaa valtion joukkolainojen luottoriskiä.² Valtion joukkolainojen markkinoilla voidaan siis erottaa luotto- ja likviditeettipreemiot toisistaan valtiosidonnaisten laitosten liikkeeseen laskemien valtion takaamien joukkolainojen avulla. Kun luottoriskin osuus oletetaan samaksi sekä valtiosidonnaisten laitosten joukkolainojen että takaajana olevan valtion suoraan liikkeeseen laskemien joukkolainojen tuotoissa, muiden erojen voidaan päätellä liittyvän likviditeettivaikutuksiin.

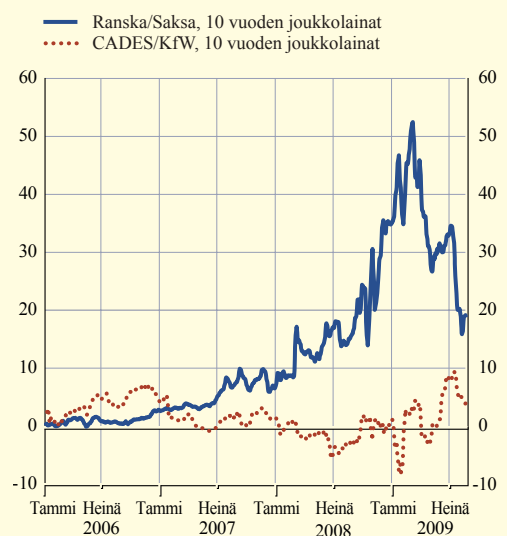
Analyysissä keskitytään euroalueen kahteen suurimpaan maahan, eli siinä käytetään Saksan valtion KfW-pankin (Kreditanstalt für Wiederaufbau) ja Ranskan sosiaaliturvamaksujen lyhennyskassan (Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale, CADES) liikkeeseen laskemia joukkolainoja. Laitoksilla on erilaiset tarkoitukset ja toimintakentät, mutta molemmilla on selkeä ja kattava valtioneuvosto. KfW ja CADES ovat emissiovolyymltaan suurimmat valtiosidonnaiset laitokset euroalueella, ja (toisin kuin muilla valtiosidonnaisilla laitoksilla) niiden joukkolainojen kanta on riittävän suuri luotettavaa tuottokäyrien arviointia varten.

Kuviossa A on esitetty Saksan ja Ranskan valtioiden ja valtiosidonnaisten laitosten kymmenen vuoden joukkolainojen tuottoerot. Tulokset ovat laadullisesti samat muissakin maturiteeteissa. On kiinnostavaa, että vaikka Ranskan ja Saksan valtion joukkolainojen tuottojen välillä oli aiemmin tänä vuonna huomattava ero, valtiosidonnaisten laitosten joukkolainojen tuottoero pysyi huomattavan tasaisena (absoluuttinen hajonta alle 10 peruspistettä). Kuvioissa B ja C näkyvät kaikki neljä tuottokäyrää kahtena eri ajankohtana: valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuottoeron ollessa suurimmillaan (54 peruspistettä) 9.3.2009 sekä aivan viime aikoina. Silloinkin kun Saksan ja Ranskan valtion joukkolainojen tuottokäyrät poikkesivat toisistaan suuresti, valtiosidonnaisten laitosten joukkolainojen tuottokäyrät kulkivat rinnakkain. Ilmeisenä johtopäätöksenä on, että valtion joukkolainojen poikkeuksellisen suuri tuottoero johtui likviditeettitekijöistä eikä muutoksista siinä, millaiseksi liikkeeseenlaskijavaltioiden luottoriski arvioitiin. Saksan ja Ranskan valtiosidonnaisten laitosten joukkolainojen tuottokäyrien yhteneväisyys viittaa lisäksi siihen, ettei näiden laitosten likviditeettipreemioissa ole ollut juurikaan eroja, toisin kuin valtioiden liikkeeseen laskemissa joukkolainoissa.

Likviditeettistä maksettujen preemioiden kehitystä valtion joukkolainojen markkinoilla eri maissa voidaan arvioida vertailemalla keske-

Kuvio A. Valtion joukkolainojen ja valtiosidonnaisten laitosten joukkolainojen tuottoerot (nollakuponki)

(päivittävät tiedot peruspisteinä; viiden päivän liukuva keskiarvo)

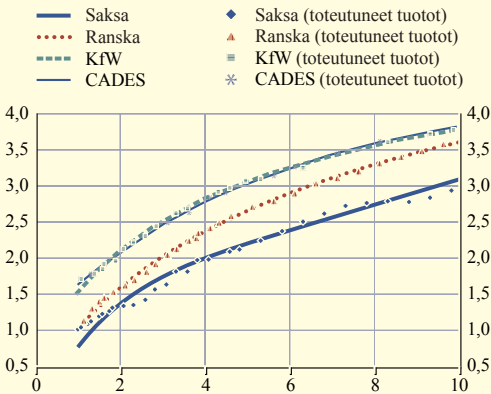


Lähteet: Bloomberg ja EKP:n laskelmat.

² Samaa päättelyä ovat noudattaneet myös Longstaff ja Schwarz analysoidessaan kehitystä Yhdysvalloissa (valtiosidonnaisena laitoksena Resolution Funding Corporation) ja Saksassa (KfW-pankin joukkolainat), ks. F. A. Longstaff (2004), "The Flight to Liquidity Premium in U.S. Treasury Bond Prices", *Journal of Business*, 77, s. 511-526, ja K. Schwarz (2009), "Mind the Gap: Disentangling Credit and Liquidity in Risk Spreads", working paper, Columbia University.

Kuvio B. Tuottokäyrä 9.3.2009

(vuotuisina prosentteina)

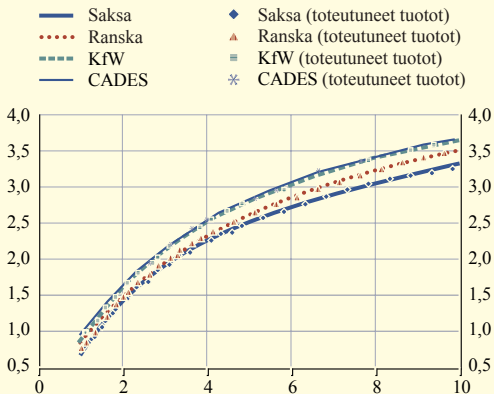


Lähteet: Bloomberg ja EKP:n laskelmat.

Huom. Symbolit kuvaavat käyrien arvioinnissa käytettyjen yksittäisten joukkolainojen maturiteettituottoja/tuottovaatimuksia. Notkahdukset Saksan valtion joukkolainojen käyrässä liittyvät joukkolainojen futuurimarkkinoihin.

Kuvio C. Tuottokäyrät 28.8.2009

(vuotuisina prosentteina)



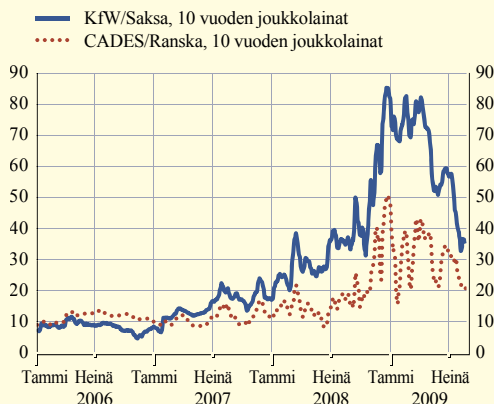
Lähteet: Bloomberg ja EKP:n laskelmat.

nään saman maan valtiosidonnaisten laitosten ja valtion liikkeeseen laskemien joukkolainojen tuottoja. Kuvioista D nähdään, että preemiot kasvoivat molemmissa maissa vuoden 2008 lopulla ja alkuvuodesta 2009. Saksassa ne kasvoivat kuitenkin paljon suuremmiksi kuin Ranskassa. Tämä johtuu todennäköisesti siitä, että Saksan valtion kymmenen vuoden joukkolainoja käytetään viitelainoina ja niiden futuurimarkkinat ovat erittäin likvidit, millä on positiivisia heijastusvaikutuksia.³ Kuvio myös vahvistaa, ettei valtiosidonnaisten laitosten ja valtion joukkolainojen mielletä kriisitilanteessa toistensa läheisiksi vastineiksi. Yhtenä syynä voivat olla niiden toistiaan poikkeavat sijoittajakunnat.

Tässä kehikossa esitetty aineisto tukee näkemystä, että kehitys valtion joukkolainojen markkinoilla liittyy sijoitusten siirtämiseen aiempaa likvidimpiin omaisuuseriin (enemminkin kuin laadukkaampiin omaisuuseriin). Sijoittajien tulkitaan siis suosineen aiempaa enemmän omaisuuseriä, joiden likviditeettiriski on mahdollisimman pieni. Analysistä ilmenee, että Ranskan ja Saksan valtion joukkolainojen tuottoeron huomattava kasvu ei välttämättä johdu suhteellisista muutoksista siinä, millaiseksi maiden luottoriski arvioidaan, vaan taustalla saattavat olla likviditeettipreemiot. Tutkimusta ei voida laajentaa kaikkiin euroalueen maihin,

Kuvio D. Tuottoerot valtion joukkolainojen ja valtiosidonnaisten laitosten joukkolainojen välillä (nollakuponki)

(päivittävät tiedot peruspisteinä; viiden päivän liukuva keskiarvo)



Lähteet: Bloomberg ja EKP:n laskelmat.

3 Likvidiyden heijastusvaikutuksia ovat analysoineet yksityiskohtaisesti J. Ejsing ja J. Sihvonen EKP:n Working Paper sarjan julkaisussa nro 1081, "Liquidity premia in German government bonds" (2009). Ranskan sosiaaliturvamaksujen lyhennyskassan ja Saksan KfW-pankin joukkolainojen tasaisen pieni tuottoero viittaa siihen, etteivät erot valtion joukkolainojen ja valtiosidonnaisten laitosten joukkolainojen tuottojen välillä selity yksittäiseen valtiosidonnaiseen laitokseen liittyvillä tapahtumilla.

sillä useimmissa maissa ei ole valtion takaamia valtiosidonnaisten laitosten joukkolainoja, mutta on luultavaa, että likviditeettivaikutukset ovat vaikuttaneet merkittävästi myös muiden euroalueen maiden valtion joukkolainoihin. Joissakin maissa tuottoerojen heilahdusten taustalla ovat kuitenkin selvästi olleet myös julkisen talouden perustekijät kuten odotettavissa oleva budjettialijäämä tai velkasuhde.⁴

4 Ks. heinäkuun 2009 Kuukausikatsauksen kehikko ”The determinants of long-term sovereign bond yield spreads in the euro area” sekä käytetyt viittaukset.

valtion joukkolainojen tuottojen tulevasta kehityksestä on hieman suurempaa Yhdysvalloissa kuin euroalueella. Vaikka on nähtävissä merkkejä siitä, että joukkolainamarkkinoiden tilanne on normalisoitumassa molemmin puolin Atlantia, heilahtelua on tällä hetkellä enemmän kuin ennen rahoitusmarkkinoiden häiriöiden alkamista vuoden 2007 kolmannella neljänneksellä.

Yhdysvalloissa sijoittajien mielenkiinto maan talousnäkyminen kohentumiseen vaihtui tarkastelujakson alussa huoleksi siitä, miten nopeaa ja kestävä elpyminen olisi. Tämän seurauksena valtion pitkien joukkolainojen tuotot kasvoivat Yhdysvalloissa voimakkaasti, mitä seurasi yhtä raju tuottojen supistuminen kesäkuussa. Talouskehitystä koskevat tilastotiedot, jotka viittasivat talousnäkyminen kohentumiseen, sekä huolet valtion joukkolainojen suuren tarjonnan menekistä edistivät Yhdysvalloissa valtion joukkolainojen tuottojen hienoista kasvua heinäkuun aikana. Ristiriitaisten ja kaiken kaikkiaan aiempaa negatiivisempien taloustietojen julkaiseminen elokuun aikana johti osaltaan näiden tuottojen kasvun taittumiseen.

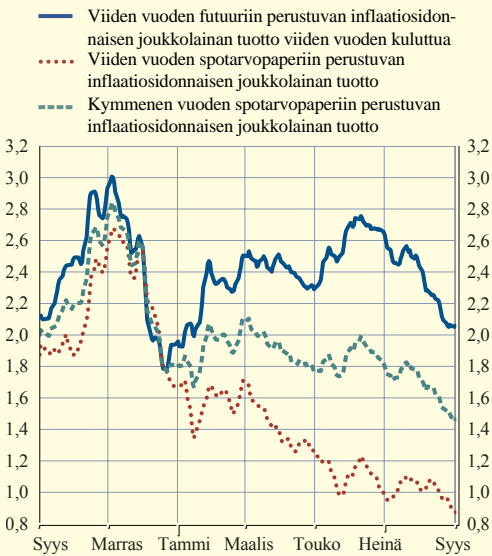
Valtion joukkolainamarkkinat kehittyivät euroalueella jokseenkin samansuuntaisesti kuin Yhdysvalloissa suurimman osan tarkastelujaksoa, mutta tuotot supistuivat lopuksi merkittävästi. Yksityiskohdaisempi tarkastelu osoittaa, että valtion joukkolainojen tuotot kasvoivat kesäkuun alussa samalla kun riskinottohalukkuus lisääntyi. Tämä kasvu kääntyi kuitenkin kesäkuun jälkipuoliskolla muutamien odotettua heikompien taloudellisten indikaattoreiden julkaisemisen jälkeen. Tuottojen supistuminen taittui vasta heinäkuun puolivälissä, jolloin sijoittajien luottamus koheni joidenkin euroalueen koskeneiden myönteisten tietojen julkaisemisen myötä. Kohentuminen oli kuitenkin lyhytaikaista, ja suurimman osan elokuuta valtion joukkolainojen tuotot supistuivat euroalueella tasatahtia Yhdysvaltain valtion joukkolainojen tuottojen kanssa.

Euroalueella valtion pitkien inflaationsidonnaisten joukkolainojen tuotot olivat syyskuun alussa pienemmät kuin toukokuun lopussa (ks. kuvio 22). Valtion 10 vuoden inflaationsidonnaisten joukkolainojen tuotto oli syyskuun 2. päivänä euroalueella noin 1,5 % eli noin 0,40 prosenttiyksikköä pienempi kuin toukokuun 2009 lopussa. Lyhyen aikavälin reaali tuotot supistuivat lievemmin, joten euroalueen reaali tuottokäyrä loiveni jonkin verran.

Inflaationsidonnaisten joukkolainojen markkinat näyttävät kaiken kaikkiaan vakautuneen kolmen viime kuukauden aikana niiden jännitteiden jälkeen, joita oli havaittavissa Lehman Brothers -investointipankin ajaututtua konkurssiin syyskuussa 2008. Aiemmin merkittävästi vaihdelleet euroalueen tuotot yhtenäistävät inflaatiovauhdit näyttävät olleen vakaampia kolmen viime kuukauden aikana, ja ne ovat palanneet tasolle, joka vastaa paremmin tasoa ennen kesää 2008 (ks. kuvio 23). Tarkastelujakson lopussa viiden vuoden spotarvopaperiin perustuva tuotto yhtenäistävä inflaatiovauhti oli suunnilleen 1,7 % ja 10 vuoden vastaava inflaatiovauhti 2,1 %, eli noin 0,10 prosenttiyksikköä hitaampi kuin toukokuun 2009 lopussa. Toinen merkki markkinoilla meneillään olevasta inflaationsidonnaisten joukkolainojen normalisoitumisesta on se, että vertailukelpoisten futuuriin perustuvien pitkän aikavälin tuottojen yhtenäistävien inflaatiovauhtien välinen poikkeama on supistumassa joukkolaina- ja swapmarkkinoilla. Sekä viiden vuoden futuuriin perustuva tuotto yhtenäistävä inflaatiovauhti viiden vuoden kuluttua että

**Kuvio 22. Nollakorkoisten inflaatio-
sidonnaisten joukkolainojen tuotot
euroalueella**

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



Lähteet: Reuters ja EKP:n laskelmat.

**Kuvio 23. Nollakorkoisiin spotarvopaperi-
hin ja futuureihin perustuva tuotto
yhtenäistävä inflaatiovauhti euroalueella**

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



Lähteet: Reuters ja EKP:n laskelmat.

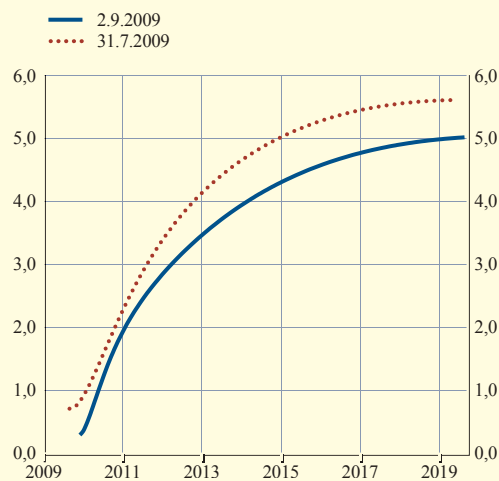
inflaatioon sidottu viiden vuoden swapkorko viiden vuoden kuluttua olivat 2,6 % syyskuun 2. päivänä. Viime kuukausien aikana tapahtuneesta markkinatilanteen hienoisesta paranemisesta huolimatta likviditeettivääritymät todennäköisesti jossakin määrin vaikuttavat edelleen inflaatio-
sidonnaisten joukkolainojen markkinoihin. Inflaatio-
sidonnaisten joukkolainojen tuottoihin saattaa vieläkin sisältyä merkittävä preemio, joka kompensoi näiden joukkolainojen heikompa likviditeettiä suhteessa vastaaviin instrumentteihin. Näiden indikaattoreiden kehitystä on siksi yhä tulkittava varauksin. Kun nämä epävarmuustekijät pidetään mielessä, euroalueen inflaatio-
odotukset, sellaisina kuin ne ilmenevät indeksiin sidottujen joukkolainojen hinnoista, pysyvät varsin hyvin ankkuroituneina hintavakauden mukaiseen inflaatiovauhtiin keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä huolimatta hienoisesta heikkenemisestä lyhyellä aikavälillä.

Toukokuun lopusta syyskuun 2. päivään korkojen aikarakenteesta johdettuja yön yli -korkojen odotuksia kuvaava käyrä, joka perustuu valtion joukkolainojen tuottoihin euroalueella, loiveni jonkin verran (ks. kuvio 24). Keskipitkän ja pitkän aikavälin kasvuodotuksia koskeva epävarmuus oli edelleen suurta. Tulevien kymmenen vuoden korkoja kuvaavan käyrän loiveneminen jokseenkin kumoaa kolmen edellisen kuukauden aikana nähdyin jyrkennemisen.

Riskit arvioitiin euroalueella edelleen uudelleen, ja yritysten joukkolainojen tuottoerot supistuivat toukokuun lopusta syyskuun 2. päivään samaa vauhtia kuin kolmen edellisen kuukauden aikana. Sekä rahoitus- että muiden yritysten joukkolainojen tuottoerot supistuivat tarkastelujakson aikana merkittävästi kaikkien luokitusten osalta näillä sektoreilla ja olivat suurin piirtein samalla tasolla kuin kesällä 2008 ennen Lehman Brothers -investointipankin ajautumista konkurssiin. Suuntaus riskinottohalukkuuden lisääntymiseen siis jatkui. Yritysten joukkolainojen tuottoerot ovat kuitenkin edelleen suurempia kuin ennen rahoitusmarkkinoiden häiriöiden alkamista vuoden 2007 kolmannella neljänneksellä, mutta nämä erot ovat saattaneet olla liian pieniä rahoitusmarkkinoiden kriisiä edeltäneen luottobuumien aikana.

Kuvio 24. Korkojen aikarakenteesta johdetut euroalueen yön yli -korkojen odotukset

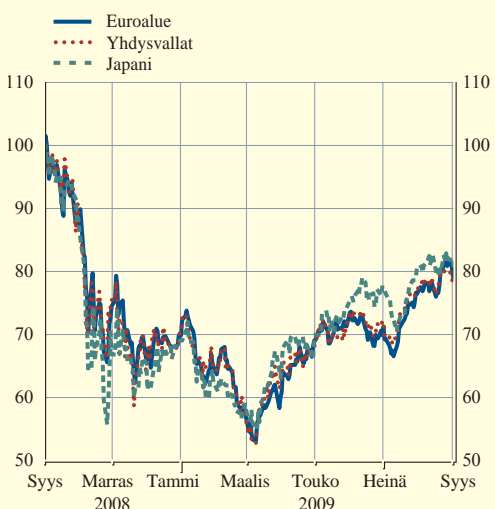
(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähteet: EKP, EuroMTS (taustatiedot) ja Fitch Ratings (luokitukset). Huom. Korkojen aikarakenteesta johdettu termiinikorkokäyrä kuvaa markkinoiden odotuksia lyhyiden korkojen tulevasta kehityksestä. Käytännön laskentamenetelmää selostetaan EKP:n verkkosivuilla kohdassa "Euro area yield curve". Estimoinnissa käytetyt tiedot perustuvat AAA-luokituksen saaneisiin valtion joukkolainojen tuottoihin euroalueella.

Kuvio 25. Osakeindeksit

(1.9.2008 = 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.

2.5 OSAKEMARKKINAT

Maailman suuret osakemarkkinat jatkoivat kolmen viime kuukauden aikana nousuaan, joka oli alkanut maaliskuun alussa 2009. Tämä osoitti, että markkinaodotusten muutosten myötä riskinottohalukkuus lisääntyi, ja monet markkinaosapuolet tarkistivat paremmiksi näkymiään siitä, miten maailmantalous kehittyi seuraavien vuosineljännesten aikana. Optioiden hinnoista johdettulla implisiittisellä volatiliteetilla mitattu osakemarkkinoiden epävarmuus vähenikin edelleen kolmen viime kuukauden aikana tasolle, jolla se oli ollut viimeksi kesällä 2008.

Euroalueella osakkeiden hinnat nousivat 10 % toukokuun lopun ja syyskuun 2. päivän välisenä aikana Dow Jones Euro Stoxx -indeksillä mitattuna (ks. kuvio 25). Samaan aikaan osakkeiden hinnat nousivat sekä Yhdysvalloissa että Japanissa, mikä näkyy 8 prosentin nousuna sekä Yhdysvaltojen Standard & Poor's 500 -indeksissä että Japanin Nikkei 225 -indeksissä. Vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä alkanut suuntaus siis jatkui ja ilmensi markkinaodotusten muutosten myötä lisääntyneitä riskinottohalukkuutta. Monet markkinaosapuolista ovat tarkistaneet paremmiksi näkymiään siitä, miten maailmantalous kehittyi seuraavien vuosineljännesten aikana, ja euroalueella näkymiä on parannettu varsinkin tuoreimmalla tarkastelujaksolla.

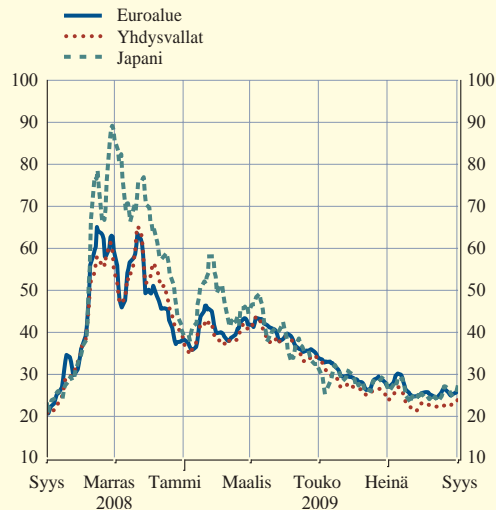
Tämän kehityksen myötä osakeoptioista johdettulla implisiittisellä volatiliteetilla mitattu osakemarkkinoiden volatiliteetti (ks. kuvio 26) väheni edelleen viime kuukausien aikana. Osakemarkkinoiden volatiliteetti on tällä hetkellä tasolla, jolla se oli viimeksi kesällä 2008. Tämä viittaa siihen, että Lehman Brothersin konkurssin jälkeen äkillisesti kasvanut epävarmuus on suurelta osin vähentynyt. Osakemarkkinoiden kehitystä haittaa silti yhä epävarmuus elpymisen todennäköisistä nopeudesta. Vaikka osakkeiden hinnat ovatkin viime aikoina parantuneet, ne olivat euroalueella edelleen noin 30 % alemmat kuin keskimäärin vuonna 2008.

Toukokuun lopun jälkeinen osakkeiden myönteinen hintakehitys on levinnyt kaikille aloille niin

euroalueella kuin Yhdysvalloissa. Rahoitussektorin osakkeiden hinnat ovat nousseet erityisen voimakkaasti sekä euroalueella että Yhdysvalloissa. Euroalueella ne nousivat jopa 19 % ja Yhdysvalloissakin 11 % toukokuun lopusta syyskuun 2. päivään. Euroalueen rahoitussektorin osakkeiden myönteinen hintakehitys johtuu osittain siitä, että markkinoiden arviota pankkien yhteenlasketusta markkina-arvosta ja siten niiden valmiudesta sietää nykyistä talouskasvun hidastumista on muutettu myönteisempään suuntaan. Lisäksi monet euroalueen pankit ovat ilmoittaneet tuloslaskelmiensa parantuneen vuoden 2009 toisella neljänneksellä. Vaikka euroalueen rahoitussektorin osakkeiden hinnat ovat vahvistuneet, ne ovat edelleen 50 % alemmat kuin ennen rahoituskriisin alkua. Rahoitussektoriin kuulumattomien alojen tarkastelu osoittaa, että kulutustavaroita ja teollisuusaloja koskevat osakkeet nousivat myös huomattavasti. Defensiivisemmillä aloilla, kuten peruspalveluissa ja terveydenhuollossa, nousu oli vähäistä (ks. taulukko 3).

Kuvio 26. Osakekurssien implisiittinen volatiliteetti

(vuotuisina prosentteina; päivävahaintojen viiden päivän liukuva keskiarvo)



Lähde: Bloomberg.

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

Taulukko 3. Hintojen muutokset Dow Jones Euro Stoxxin toimialakohtaisissa indekseissä

(hintojen muutokset prosentteina ajanjakson lopun hinnoista)

	Euro Stoxx	Raaka- aineet	Kulutus- palvelut	Kulutus- tavarat	Öljy ja kaasu	Rahoitus	Terveyden- hoito	Teollisuus	Tekniikka	Tele- viestintä	Perus- palvelut
Toimialan osuus yhteenlasketusta markkina-arvosta (ajanjakson lopun tietoja)	100,0	7,8	6,2	11,7	7,5	27,8	3,9	12,0	4,6	8,0	10,5
Hintojen muutokset (ajanjakson lopun tietoja)											
II/2008	-7,3	7,9	-13,9	-14,7	12,7	-14,8	-0,2	-7,0	-10,7	-5,8	0,6
III/2008	-12,1	-25,0	-5,9	0,1	-22,9	-11,1	-6,3	-17,4	-9,9	-1,3	-14,6
IV/2008	-21,2	-26,0	-7,7	-19,1	-17,8	-35,0	-9,2	-18,5	-22,8	-2,1	-13,5
I/2009	-14,0	-13,6	-8,3	-11,5	-5,9	-20,1	-7,4	-14,0	-9,5	-8,8	-21,0
II/2009	16,4	19,8	3,3	17,7	9,7	34,2	3,9	18,0	15,8	0,0	9,0
Heinäkuu 2009	9,4	14,0	5,6	12,8	1,2	13,1	7,1	11,6	3,5	7,7	4,2
Elokuu 2009	5,7	1,7	4,6	-1,1	2,7	11,4	0,8	7,4	6,0	1,8	8,1
31.5.–2.9.2009	10,3	7,6	3,3	10,2	-1,5	19,0	3,7	13,1	3,9	10,5	7,3

Lähteet: Thomson Financial Datastream ja EKP:n laskelmat.

Markkinaodotusten viimeaikainen myönteinen kehitys näkyi kolmen viime kuukauden aikana myös tuottojen kehityksessä Atlantin molemmin puolin (ks. kuvio 27). Dow Jones Euro Stoxx -indeksiin kuuluvien yritysten 12 kuukauden päähän ulottuvia tuotto-odotuksia tarkistettiin aiempaa suuremmiksi, ja ne muuttuivat positiivisiksi heinä- ja elokuussa. Nämä koko indeksin myönteiset tuotto-odotukset johtuvat rahoitussektorin yritysten vahvoista tuotto-odotuksista, kun taas rahoitussektoriin kuulumattomien yritysten tuotto-odotukset ovat yhä negatiivisia, vaikka ne ovatkin parantuneet. Yhdysvalloissa Standard & Poor's 500 -indeksiin kuuluvien yritysten 12 kuukauden tuotto-odotusten elpymisessä näkyy myös aiempaa voimakkaampi rahoitus-tuottojen parantuminen. Euroalueen yritysten pitkän aikavälin tuotto-odotuksista voidaan todeta, että niitä tarkistettiin myös suuremmiksi vuoden 2009 toisen neljänneksen alkuun verrattuna. Sitä vastoin Yhdysvalloissa pitkän aikavälin tuotto-odotuksia tarkistettiin hieman aiempaa pienemmiksi.

Kuvio 27. 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 analyytikkojen odotuksia (vuotuinen kasvuvauhti).
- 2) Pitkän aikavälin odotukset tarkoittavat 3–5 vuoden päähän ulottuvia analyytikkojen odotuksia (vuotuinen kasvuvauhti).

2.6. YRITYSTEN RAHOITUSVIRRAT JA RAHOITUSASEMA

Euroalueen yritysten rahoituksen keskimääräinen reaalikustannus supistui merkittävästi vuoden 2009 toisella neljänneksellä. Supistumiseen vaikutti pääasiassa lyhytaikaisen pankkirahoituksen reaalikustannuksen ja markkinaehtoisen velan reaalikustannuksen huomattava pieneneminen. Yritysten velkapaperien liikkeeseenlasku jatkoi joulukuussa 2008 alkanutta lisääntymisvuonna, kun taas pankkirahoituksen kasvu jatkoi hidastumisestaan. Tämä viittaa siihen, että yritysten velkamarkkinoiden elpyminen jatkuu, mutta tämä saattaa olla myös viite siitä, että joillakin yrityksillä on vaikeuksia saada riittävästi pankkirahoitusta.

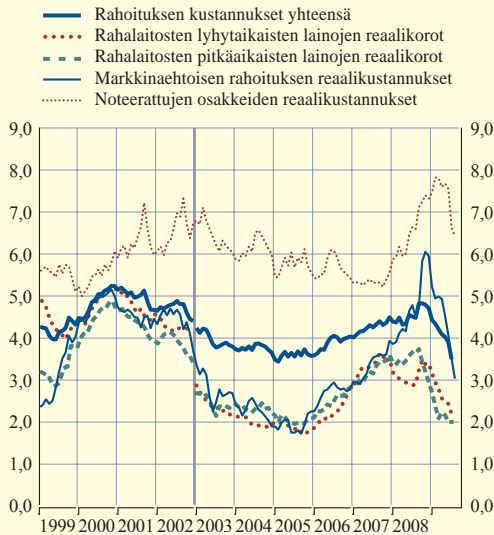
RAHOITUSOLOT

Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen reaalikustannukset supistuivat 3,9 prosenttiin vuoden 2009 toisella neljänneksellä eli 32 peruspistettä pienemmiksi kuin vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä. Reaalikustannukset lasketaan painottamalla eri rahoituslähteistä saatavan rahoituksen kustannuksia rahoituslähteiden (arvostusmuutosten vaikutuksista puhdistetuilla) kannoilla⁴ (ks. kuvio 28). Sekä pankkien antolainauskorot että markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannukset lasivat reaalisesti tarkastelujakson aikana. EKP:n ohjaukskorkeiden alentaminen 50 peruspisteellä vuoden 2009 toisella neljänneksellä pienensi entisestään rahalaitosten lyhyitä reaalkorkoja. Ne laskivat

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

Kuvio 28. Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen reaalkustannukset

(vuotuisina prosentteina, kuukausihavaintoja)



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 deflaatioituna inflaatio-odotuksilla (ks. maaliskuun 2005 Kuukausikatsauksen kehikko 4). Rahalaitosten yhdenmukaistettujen antolainauskorkojen käyttöönotto vuoden 2003 alussa aiheutti katkoksen aikasarjatilastossa.

36 peruspistettä samalla ajanjaksolla, kun taas rahalaitosten pitkät reaalkorot laskivat 9 peruspistettä. Osakemarkkinoiden kasvupyrähdys ja epävarmuuden yleinen lieventyminen supistivat osakerahoituksen reaalkustannusta 26 peruspistettä, ja markkinaehtoisen velan kustannus aleni noin 90 peruspistettä. Pidemmän aikavälin tarkastelussa euroalueen yritysten rahoituksen reaaliset kokonaiskustannukset olivat samalla tasolla kuin ennen rahoitusmarkkinoiden myllerryksen alkua kesällä 2007, mutta markkinaehtoisen velkarahoituksen kustannukset pysyivät suurina.

Jotta rahapolitiikan välittyminen olisi tehokasta, on tärkeää, että EKP:n ohjauskorkojen muutokset vaikuttavat sekä kotitalouksille että yrityksille myönnettävien pankkilainojen korkoihin. Lyhytaikaisen pankkirahoituksen kustannusten kehitykseen vaikuttavat yleensä ensisijaisesti muutokset lyhyissä rahamarkkinakoroissa (euribor), kun taas pankkien pitkät antolainauskorot heijastelevat yleensä lähinnä valtion joukkolainojen tuottojen muutoksia. Kuten taulukosta 4 käy ilmi, pankkien yrityksille myöntämien uusien pienlainojen korot laskivat noin 40 ja suurlainojen 30 peruspistettä lyhyissä maturiteeteissa vuoden 2009 maaliskuusta kesäkuuhun. Lyhyet rahamarkkinakorot laskivat noin 40 peruspistettä, mikä johtui osittain siitä, että pankkienväliset

Taulukko 4. Rahalaitosten yrityksille myöntämien uusien lainasopimusten korot

(vuotuinen korko, peruspisteinä)

	2008 II	2008 III	2008 IV	2009 I	2009 Kesä	2009 Heinä	Muutos peruspisteinä heinäkuuhun 2009 saakka ¹⁾		
							2008 Huhti	2009 Huhti	2009 Kesä
Rahalaitosten antolainauskorot									
Sekkiluotot yrityksille									
Enintään miljoonan euron lainat yrityksille	6,67	6,91	6,26	5,10	4,58	4,34	-220	-42	-24
Vaihtuvakorkoiset ja koroltaan alun perin enintään vuodeksi sidotut	6,16	6,34	5,38	4,03	3,64	3,57	-246	-25	-7
Koroltaan alun perin yli viideksi vuodeksi sidotut	5,43	5,64	5,32	4,75	4,50	4,32	-88	-28	-18
Yli miljoonan euron lainat yrityksille									
Vaihtuvakorkoiset ja koroltaan alun perin enintään vuodeksi sidotut	5,35	5,62	4,28	2,83	2,56	2,37	-293	-17	-19
Koroltaan alun perin yli viideksi vuodeksi sidotut	5,52	5,64	4,76	3,87	3,70	3,89	-150	-12	19
Lisätieto									
Kolmen kuukauden rahamarkkinakorko	4,94	5,03	3,26	1,63	1,22	0,98	-380	-44	-24
Valtion kahden vuoden joukkolainan tuotto	4,72	4,09	2,62	1,74	1,68	1,40	-246	-32	-28
Valtion viiden vuoden joukkolainan tuotto	4,75	4,21	3,29	3,00	3,14	2,86	-114	-13	-28

Lähde: EKP.

1) Pyöristysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

Huom. Neljännesvuosiluvut ovat ajanjakson lopun tietoja.

markkinat normalisoituivat edelleen hieman. Heinäkuuta 2009 koskevat tiedot vahvistavat lyhyiden korkojen laskusuuntauksen.

Pankkien pitkät antolainauskorot muuttuivat enemmän kuin vastaavat valtion pitkien joukkolainojen tuotot, ja ne jatkoivat alenemistaan josta-kuinkin aiemman välittymiskehityksen mukaisesti.⁵ Yrityksille myönnettyjen pitkäaikaisten pienlainojen korot laskivat noin 25 peruspistettä, kun taas yrityksille myönnettyjen yli miljoonan euron pankkilainojen korot laskivat keskimäärin 20 peruspistettä kesäkuussa 2009. Tämä noudattelee heinäkuussa 2009 tehdyn pankkien luotonantokyselyn⁶ tuloksia. Kyselyn mukaan ne pankit, jotka olivat tiukentaneet yritysten lainaehdot, olivat myöntäneet lainoja hieman enemmän suuryrityksille kuin pienille ja keskisuurille yrityksille. Heinäkuussa 2009 pienten ja suurten pankkilainojen korkojen kehitys oli melko vaihtelevaa.

Yritysten joukkolainojen tuottoerot saadaan laskemalla yritysten ja valtion joukkolainojen tuottojen välinen ero, ja ne sisältävät hyödyllistä tietoa euroalueen yritysten markkinaehtoisesta velkarahoituksen saantiedellytyksistä. Tuottoerot supistuivat vuoden 2009 toisella neljänneksellä kaikissa luokitusluokissa ja jatkoivat supistumistaan myös heinä- ja elokuussa. Ne pienivät joissain tapauksissa tasolle, jolla ne olivat olleet ennen Lehman Brothersin konkurssia. Tänä ajanjaksona kokonaissupistuminen oli suurinta alhaisen luottoluokituksen yritysten joukkolainoissa ja erityisesti spekulatiivisen tason joukkolainoissa. Esimerkiksi euroalueen suurituottoisissa joukkolainoissa tuottoerot supistuivat 700 peruspistettä ja BBB-luokan joukkolainoissa 160 peruspistettä, kun taas AA-luokan joukkolainoissa supistuminen oli maltillisempaa eli noin 30 peruspistettä (ks. kuvio 29). Erilaisten luottojen tuottoerojen supistuminen eri tavoin saattaa liittyä siihen, että vallitsevia riskejä ei ole pidetty yhtä vakavina ja riskien karttaminen on vähentynyt markkinoilla. Myös talouden kasvunäkymiin on alettu suhtautua aiempaa toiveikkaammin.

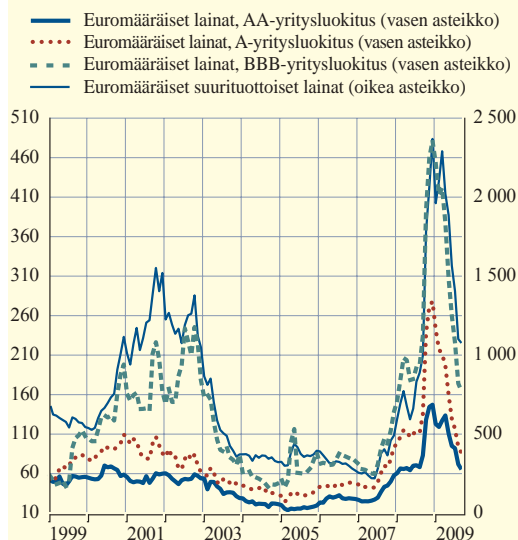
RAHOITUSVIRRA

Useimmat euroalueen yritysten kannattavuusindikaattorit osoittavat kannattavuuden pienenneen edelleen vuoden 2009 toisella neljänneksellä. Euroalueen pörssiyritysten osakekohtaisten tuottojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui maaliskuussa 2009 mitatusta -22,6 prosentista -31,3 prosenttiin elokuussa 2009 (ks. kuvio 30). Rahoitusmarkkina-analyyttikkojen toimittamia tietoja tulosodotuksista seuraavilta 12 kuukaudelta on tarkistettu ylöspäin, mutta ne pysyvät kuitenkin negatiivisina.

Yritysten ulkoisen rahoituksen hankinnan vuotuinen reaali kasvuvauhti, sisältää rahalaitosten myöntämät lainat, velkapaperit ja noteeratut osakkeet, ja se hidastui 1,9 prosenttiin vuoden 2009

Kuvio 29. Yritysten joukkolainojen tuottoerot

(peruspisteinä, kuukausikeskiarvoja)



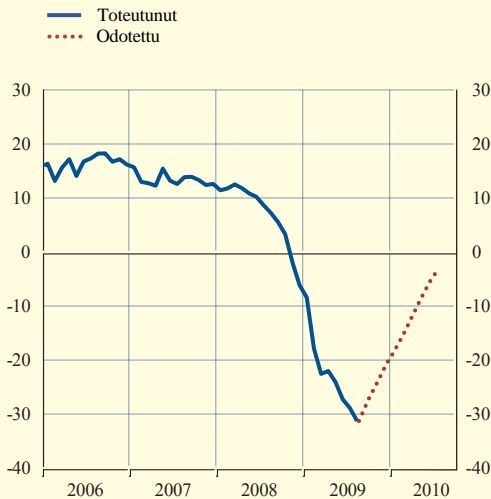
Lähteet: Thomson Financial Datastream ja EKP:n laskelmat.
Huom. Yritysten joukkolainojen tuottoerot on laskettu suhteessa AAA-luokituksen saaneiden valtion joukkolainojen tuottoihin.

5 Ks. elokuun 2009 Kuukausikatsauksen artikkeli "Recent developments in the retail bank interest pass-through in the euro area".

6 Yksityiskohtainen kuvaus heinäkuussa 2009 tehdyn pankkien luotonantokyselyn tuloksista on elokuun 2009 Kuukausikatsauksen kehikossa 2.

Kuvio 30. Pörssiyritysten osakekohtainen tuotto euroalueella

(vuotuisina prosentteina, kuukausihavaintoja)



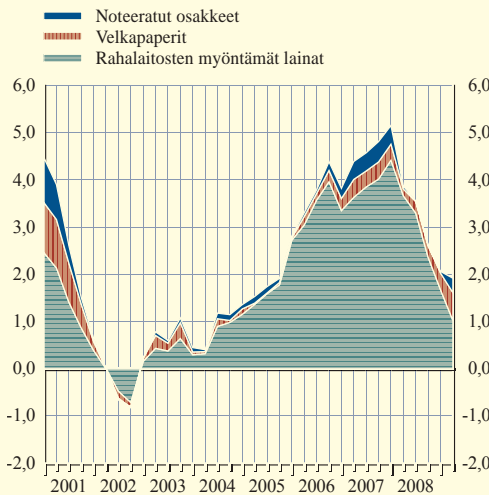
Lähde: Thomson Financial Datastream.

toisella neljänneksellä, kun se oli edellisellä vuosineljänneksellä ollut 2,1 % (ks. kuvio 31). Hidastuminen liittyi lähinnä rahalaitosten myöntämien lainojen vuotuisen reaalisu kasvuvauhdin nopeaan hiljenemiseen. Se oli 1 % toisella vuosineljänneksellä (edellisellä vuosineljänneksellä 1,7 %) ja vaikutti siten huomattavasti vähemmän ulkoisen rahoituksen hankintaan. Noteerattujen osakkeiden liikkeeseenlaskusta saatavan rahoituksen osuus kasvoi hieman samoin kuin velkapaperien perustuvan rahoituksen osuus.

Kuviossa 32 esitetään ne eri osatekijät, joista euroalueen tilinpidon mukaan koostuvat euroalueen yritysten säästäminen, rahoituksen hankinta ja investoinnit. Tilinpidon tiedot ulottuvat vuoden 2009 ensimmäiselle neljännekselle. Nämä laajat tiedot osoittavat, että euroalueen yrityksillä on kaiken kaikkiaan huomattavasti enemmän kustannuksia reaali- ja rahoitusinvestoinneista kuin tulorahoituksen avulla voidaan kattaa. Tätä nettotarvetta kutsutaan yleensä ”rahoitusvajaksi”, ja se on suurentunut huomattavasti vuoden 2004 puolivälin jälkeen. Vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä rahoitusvaje oli 6,7 % ei-rahoitussektorin yhteenlasketusta

Kuvio 31. Yritysten ulkoisen rahoituksen hankinnan vuotuisen reaalisu kasvuvauhdin erittely¹⁾

(vuotuinen prosenttimuutos)

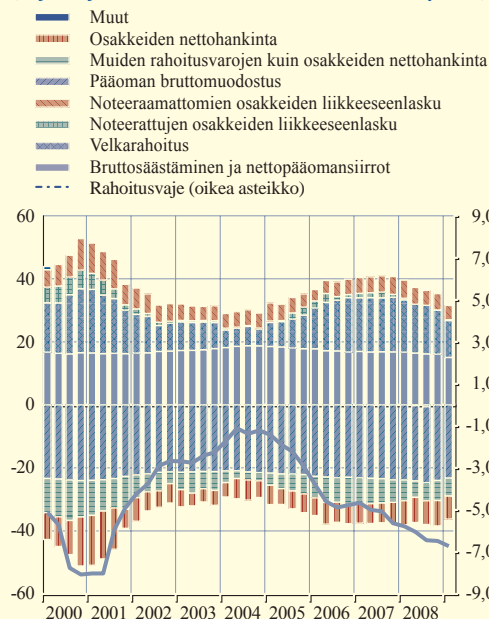


Lähde: EKP.

1) Vuotuinen reaalisu kasvuvauhti on toteutuneen vuotuisen kasvuvauhdin ja BKT:n deflaattorin kasvuvauhdin välinen ero.

Kuvio 32. 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 korjaukset. Yrityksen sisäiset lainat on nettoutettu. Rahoitusvaje tarkoittaa nettoluotonantoasemaa, joka suunnilleen vastaa bruttosäästämisen ja pääoman bruttomuodostuksen välistä eroa.

arvonlisäyksestä. Kuten kuviosta käy ilmi, suurin osa yritysten tulorahoituksesta ja ulkoisesta rahoituksesta käytettiin reaali-investointien (kiinteän pääoman bruttomuodostuksen) rahoittamiseen. Rahoitusinvestointeihin päätyneen osuus oli pienempi. Rahoitusvarojen sekä osakkeiden nettohankinta väheni vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä, kun yritykset vähensivät jälleen noteerattujen osakkeiden nettohankintaa ja kuluttivat lisää yhteenlaskettuja likvidejä varoja.

Yrityksille myönnettyjen pankkilainojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui edelleen vuoden 2009 toisen neljänneksen lopulla. Se oli 2,8 % ja jatkoi siten vuoden 2008 toisella neljänneksellä alkanutta kehitystään (ks. taulukko 5). Yrityksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui edelleen 1,6 prosenttiin heinäkuussa 2009. Tämä johtui pääasiassa siitä, että lyhytaikainen antolainaus väheni edelleen. Alkuvuoden jälkeinen reaalityönteiden tuntuva heikentyminen on ilmeisesti hidastanut nopeasti kaikenlaista antolainaus toimintaa, ja hidastuminen on ollut erityisen voimakasta lyhyen maturiteetin lainoissa. Rahalaitosten antolainauksen maturiteettirakenteen tarkastelu osoittaa, että heinäkuussa 2009 enintään yhden vuoden maturiteeteissa lainojen vuotuinen kasvuvauhti -8,4 %, yli yhden ja enintään viiden vuoden maturiteeteissa 6,1 % ja yli viiden vuoden maturiteeteissa 5,5 %. Maaliskuussa 2009 vastaavat kasvuvauhdit olivat olleet -0,3 %, 11,1 % ja 8,2 %.

Eurojärjestelmän pankkien luotonantokysely auttaa selvittämään, mitkä tekijät vaikuttavat yritysten lainankysyntään. Lainankysynnän supistumiseen on vaikuttanut pankkien mukaan lähinnä kaksi tekijää: kiinteät investoinnit sekä fuusiot ja yrityskaupat (kuvio 33).

Luotonannon kasvun odotetaan hidastuvan edelleen. Luotonantokyselyn viimeisin kierros osoittaa, että pankkien lainatarjontaa rajoittavat paineet ovat vähän lieventyneet varsinkin pankkien rahoituskustannuksissa ja taserajoitteissa. Empiiriset tiedot viittaavat kuitenkin siihen, että lainojen kasvuvauhti reagoi yleensä luottoehtojen muutokseen noin kolmen tai neljän vuosineljänneksen viipeellä, ja yrityksille myönnettävien lainojen reagoinnissa viive suhdannevaihteluihin on yleensä huomatta-

Taulukko 5. Yritysten rahoituksen hankinta

(prosenttimuutos, vuosineljänneksen lopussa)

	Vuotuinen kasvuvauhti				
	2008 II	2008 III	2008 IV	2009 I	2009 II
Rahalaitosten lainat	13,7	12,2	9,6	6,3	2,8
Enintään vuoden	12,1	9,9	6,9	-0,3	-5,4
Yli vuoden ja enintään 5 vuoden	19,9	17,6	14,0	11,1	7,4
Yli 5 vuoden	12,4	11,4	9,5	8,2	5,8
Liikkeeseen lasketut velkapaperit	7,4	3,4	5,9	7,1	9,0
Lyhytaikaiset	22,3	9,4	14,3	16,3	-11,2
Pitkäaikaiset, joista: ¹⁾	4,8	2,2	4,4	5,5	13,1
Kiinteäkorkoiset	3,5	2,6	5,2	6,8	17,8
Vaihtuvakorkoiset	12,6	2,6	4,5	1,9	-0,9
Noteeratut osakkeet	1,0	0,1	0,0	-0,1	0,4
Lisätieto²⁾					
Rahoituksen hankinta yhteensä	3,9	3,8	3,5	3,1	-
Lainat yrityksille	9,9	9,4	8,3	6,5	-
Vakuutustekninen vastuuvetä ³⁾	0,3	0,4	0,0	0,1	-

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.

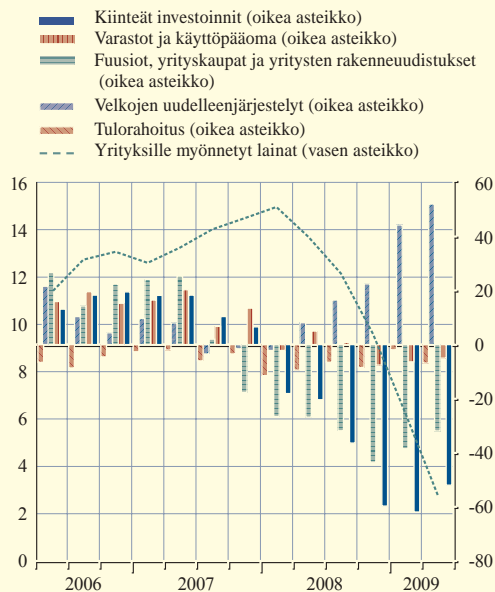
1) Kiinteä- ja vaihtuvakorkoisten velkapapereiden summa ei välttämättä täsmää pitkäaikaisten velkapapereiden yhteismäärän kanssa, koska tässä taulukossa ei esitetä erikseen nollakorkoisia pitkäaikaisia arvopapereita, joihin liittyy arvostusvaikutuksia.

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

3) Sisältää eläkerahastot.

Kuvio 33. Lainojen kasvu ja yritysten lainankysyntään vaikuttavat tekijät

(vuotuinen prosenttimuutos, nettomääräinen prosenttiosuus)

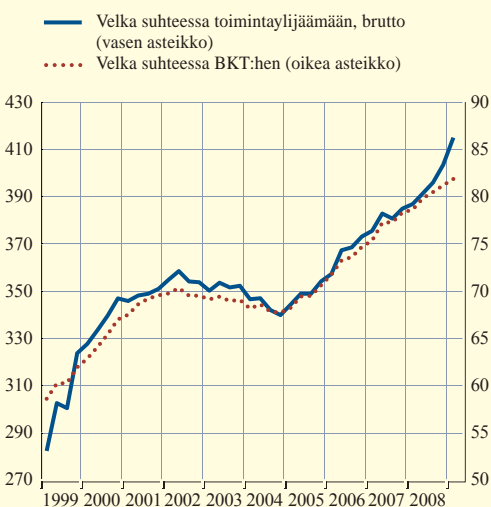


Lähde: EKP.

Huom. Nettomääräinen prosenttiosuus viittaa eroon lainankysynnän kasvuun vaikuttaneista tekijöistä ilmoittaneiden pankkien ja lainankysynnän vähenemiseen vaikuttaneista tekijöistä ilmoittaneiden pankkien määrässä. Ks. myös heinäkuun 2009 luotonantokysely.

Kuvio 34. 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 vastuuvelat. Vuoden 2009 toisen neljänneksen tiedot ovat mukana laskennassa.

va. Kapasiteetin vähäinen käyttöaste heikensi investointinäkyviä ja vähensi lisäksi fuusioita ja yritystojoja. Myös euroalueen yritysten suhteellisen suuri velkaisuusaste saattaa supistaa rahoituksen kysyntää entisestään. Kassavirtapaineet sekä likviditeettipuskureiden käytön väheneminen saattavat puolestaan merkitä sitä, että yritykset joutuvat turvautumaan yhä enemmän ulkoiseen rahoitukseen.

Rahalaitosten myöntämän lainarahoituksen lisäksi yritykset voivat myös hakea rahoitusta suoraan pääomamarkkinoilta. Yritysten liikkeeseen laskemia velkapapereita koskevat tuoreimmat tiedot viittaavat siihen, että markkinaehtoinen velkarahoitus on lisääntynyt edelleen. Sen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi 11,3 prosenttiin vuoden 2009 toisella neljänneksellä, kun se oli ollut 9 % ensimmäisellä neljänneksellä. Velkapaperien liikkeeseenlaskun lisääntyminen merkitsee jossain määrin sitä, että markkinaehtoisella rahoituksella on pyritty korvaamaan osittain pankkirahoituksen voimakasta supistumista. Kaupallisilta rahoitusentorjoajilta saadut tiedot osoittavat lisäksi merkkejä siitä, että velkapaperien liikkeeseenlaskua käytetään laajemminkin eri luokitusluokissa ja eri sektoreilla, ja etenkin heikon luottoluokituksen yrityksissä sekä suhdanneherkillä aloilla. Korkeatuottoisten markkinoiden elpyminen on ilmeisesti osoitusta riskinottohalukkuuden lisääntymisestä maailmalla sekä luottoriskipremioiden supistumisesta.

Yritysten liikkeeseen laskemien noteerattujen osakkeiden vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi vuoden 2009 toisella neljänneksellä 1,5 prosenttiin osakemarkkinoiden myönteisen tuloksen tukena.

RAHOITUSASEMA

Yritysten velkarahoituksen nopeana pysynyt kasvu sekä bruttotoimintaylijäämän ja BKT:n supistuminen suurensivat vuoden 2009 toisella neljänneksellä edelleen hieman yritysten velkaa suhteessa BKT:hen ja bruttotoimintaylijäämään (ks. kuvio 34). Pankkien antolainauskorkojen ja markkinakorkojen merkittävän alenemisen vuoksi yritysten korkorasitus pieneni edelleen vuoden 2009 toisella neljänneksellä tasolle, jolla

se oli ollut juuri ennen rahoitusmarkkinoiden myllerryksen alkamista (ks. kuvio 35). Yritysten suuri velkaantuneisuus ja siihen liittyvä korkorasitus tarkoittavat, että yritykset ovat vastedeskin alttiita jatkuvalle epävarmuudelle ja mahdollisille tuleville sokeille.

2.7 KOTITALOUKSIEN RAHOITUSVIRRAT JA RAHOITUSASEMA

Kotitalouksien rahoitustilannetta leimasi vuoden 2009 toisella neljänneksellä se, että pankkien antolainauskorot laskivat edelleen ja pankkilainojen ehtoja tiukennettiin aiempaa vähemmän. Kotitalouksien lainanotto oli kuitenkin edelleen vaimeaa, mikä johtui luultavasti talousnäkymien ja asuntomarkkinoiden näkymien jatkuvasta heikentymisestä ja niihin liittyvästä epävarmuudesta. Kotitalouksien vaimea lainanotto hillitsi niiden velkaantumista, ja niiden korkorasitus keveni entisestään.

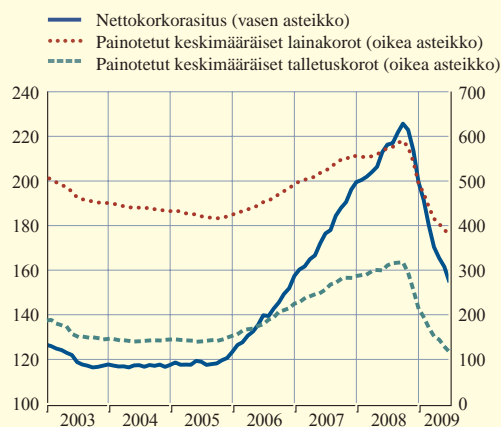
RAHOITUSOLOT

EKP:n ohjaukskorjoja alennettiin edelleen vuoden 2009 toisella neljänneksellä, mikä jatkoi rahalaitosten kotitalouksille myöntämien asuntolainojen korkojen laskua (ks. kuvio 36). Lasku keskittyi kuitenkin lyhyihin korkoihin ja erityisesti koroltaan alun perin enintään vuodeksi sidottuihin vaihtuvakorkoisiin lainoihin. Tällaisten lainojen korko pieneni kesäkuussa uudelle ennätystasolle eli noin 270 peruspistettä alemmaksi kuin lokakuun 2008 pohjalukema. Sen sijaan pitkät antolainauskorot pysyivät vuoden 2009 toisella neljänneksellä suurin piirtein ennallaan. Tämän vuoksi asuntoluottojen korkojen aikarakennetta leimasi edelleenkin koroltaan alun perin pitkäksi ajaksi (yli kymmeneksi vuodeksi) sidottujen lainojen ja koroltaan alun perin lyhyeksi ajaksi (enintään vuodeksi) sidottujen lainojen välinen positiivinen korkoero.

Myös rahalaitosten myöntämien kulutusluottojen korot laskivat vuoden 2009 toisella neljänneksellä, tosin huomattavasti vähemmän useimpina aikajaksoina, joiksi lainojen korot alun perin sidotaan. Lasku oli kuitenkin erityisen suurta lyhyissä koroissa (koroltaan alun perin enintään

Kuvio 35. Yritysten nettokorkorasitus

(peruspisteinä)

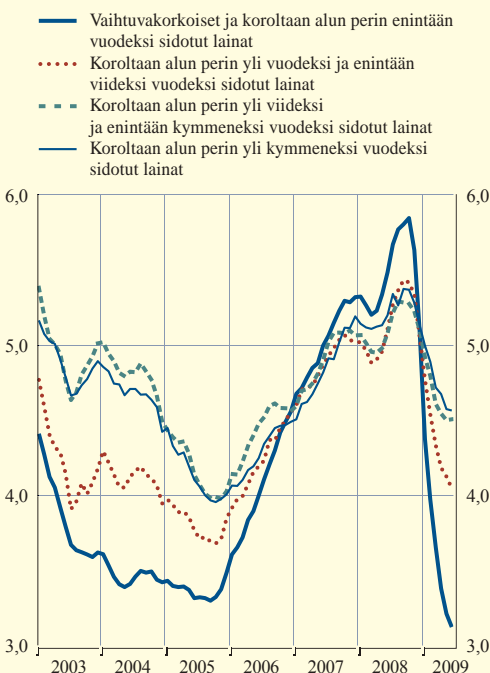


Lähde: EKP.

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

Kuvio 36. Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien asuntolainojen korot

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



Lähde: EKP.

vuodeksi sidottujen vaihtuvakorkoisten lainojen koroissa) ja pitkissä koroissa (koroitaan alun perin yli viideksi vuodeksi sidottujen lainojen koroissa). Myös koroitaan alun perin yli yhdeksi ja enintään viideksi vuodeksi sidottujen lainojen korotkin pysyttelivät selvästi alemmalla tasolla kuin muunlaisien kulutusluottojen korot.

Erot uusien asuntolainojen lyhyiden korkojen ja vastaavien markkinakorkojen välillä kaventuivat jonkin verran toisella vuosineljänneksellä, mutta pitkissä koroissa tämä ero kaventui tuntuvammin. Kulutusluotoissa erot pysyivät lyhyissä koroissa suurin piirtein ennallaan toisella vuosineljänneksellä, mutta pitkissä ne kaventuivat huomattavasti. Erojen kaventumisuuuntaus osoittaa kaiken kaikkiaan, että kotitalouksille myönnettyjen rahalaitoslainojen korot ovat mukautuneet EKP:n ohjauksorkojen huomattavan alentamisen aiheuttamaan markkinakorkojen laskuun.

Heinäkuussa 2009 tehdyn pankkien luotonantokyselyn tulokset viittaavat siihen, että niin asuntolainojen kuin kulutusluottojen ja muidenkin lainojen lainaehdot tiukentaneiden pankkien osuus supistui edelleen toisella vuosineljänneksellä. Tähän supistumiseen vaikuttivat toisella vuosineljänneksellä pääasiassa talouden kasvunäkymiä koskevien odotusten heikentyminen, asuntomarkkinoiden näkymät sekä vähemmän negatiiviset arviot vakuusriskistä. Asuntolainamarginaalien supistuminen väheni toisella vuosineljänneksellä sekä keskitason riskissä että suuririskisissä lainoissa, kun taas muiden kuin korkoehtojen tiukentamisen osalta tilanne pysyi suurin piirtein ennallaan nettomääräisesti. Pankit sen sijaan korottivat edelleen marginaalejaan kulutusluotoissa ja muussa antolainauksessa, mutta muut kuin korkoehdot eivät enää olleet yhtä tiukkoja kuin aiemmin. Pankit arvioivat kulutusluototuksen ja muun antolainauksen kysynnän pysyneen kaiken kaikkiaan negatiivisena toisella vuosineljänneksellä. Asuntolainojen kysynnän katsottiin sen sijaan muuttuneen aiempaa hieman positiivisemmaksi ensimmäistä kertaa vuoden 2006 toisen neljänneksen jälkeen.

RAHOITUSVIRRAT

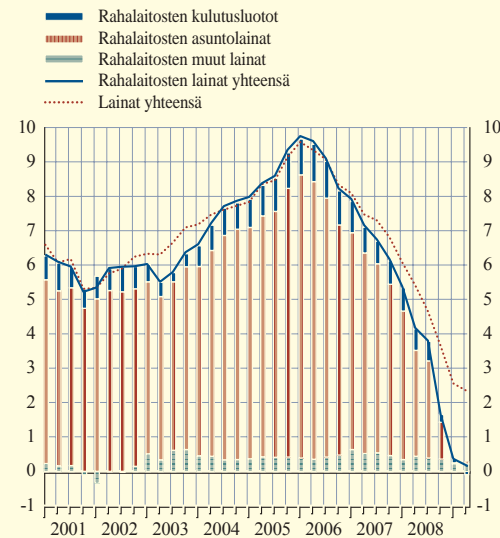
Kotitalouksille myönnettyjen lainojen yhteismäärän vuotuinen kasvuvauhti hiljeni edelleen. Se oli 2,6 % vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä (viimeisin neljännes, jolta euroalueen tilinpidon tietoja on saatavilla), kun se oli ollut 3,7 % edellisellä neljänneksellä. Muiden kuin rahalaitosten kotitalouksille myöntämistä lainoista kasvuvauhti pysyi hyvin voimakkaana. Se oli 18,2 % vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä. Tämä kehitys ei kuitenkaan johdu muilta kuin rahalaitoksilta saaduista uusista lainoista vaan pikemminkin todelliseen myyntiin perustuvasta arvopaperistamisesta (jossa lainat siirretään pois rahalaitosten taseista ja merkitään tämän jälkeen lainoiksi muilta rahoituksen välittäjiltä). Tällainen toiminta oli erityisen suurta vuoden 2008 neljännellä neljänneksellä. Tiedot rahalaitosten myöntämistä lainoista viittaavat siihen, että kotitalouksille myönnettyjen lainojen yhteismäärän vuotuisen kasvuvauhdin hidastuminen jatkui vuoden 2009 toisella neljänneksellä (ks. kuvio 37). Kuukausittaiset rahoitusvirrat sen sijaan osoittivat merkkejä hidastumisen vaimentumisesta.

Kotitalouksille myönnettyjen rahalaitoslainojen kasvuvauhti oli heinäkuussa 2009 nollassa, eli se ei muuttunut toisen vuosineljänneksen tilanteesta. Ensimmäisellä vuosineljänneksellä se oli ollut 0,9 %. Lyhyen aikavälin kasvuvauhtia arvioidaan vuositason korotetun kolmen kuukauden kasvuvauhdin avulla. Myös tämä kasvuvauhti pysyi heinäkuussa lähellä nollassa. Kuukausittainen lainananto kotitalouksille pysyi heinäkuussa kuitenkin – tosin vain hieman – positiivisena (jopa ilman arvopaperistamisen vaikutuksen perusteella tehtyä korjausta). Tämä viittaa siihen, että aiempi hidastumissuuntaus on saattanut pysähtyä.

Kotitalouksien lainanoton jatkuva vaimentuminen on seurausta asuntomarkkinoiden tuntuvasta hii-pumisesta, heikosta talouskasvusta sekä tulonäkymien epävarmuudesta. Lainanottoa saattaa vähentää lisäksi se, että kotitaloudet ovat aiempiin jaksoihin verrattuna edelleenkin hyvin velkaantuneita.

Kuvio 37. Kotitalouksille myönnetyt lainat yhteensä

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

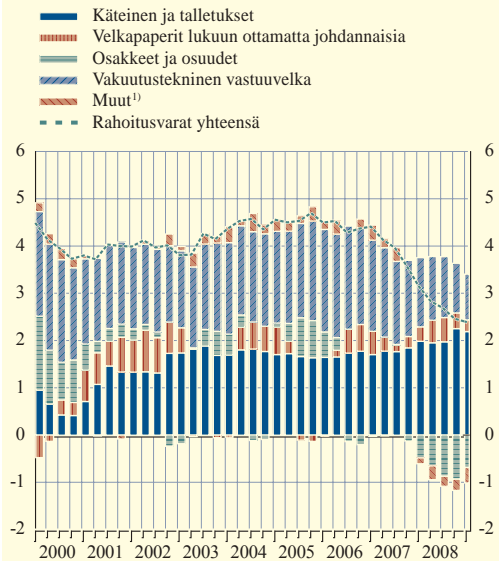


Lähde: EKP.

Huom. Lainat yhteensä käsittävät kaikkien institutionaalisten sektorien kotitalouksille myöntämät lainat mukaan lukien ulkomaiset lainat. Vuoden 2009 toiselta 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 38. Kotitalouksien rahoitusinvestoinnit

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus kasvuun prosenttiyksikköinä)



Lähteet: EKP ja Eurostat.

1) Sisältää lainat, muut saamiset ja johdannaiset.

Kotitalouksille myönnettyjen rahalaitoslainojen vuotuisen kasvun hidastuminen johtuu niin kotitalouksille myönnettyjen lainojen suurimman alarän eli asuntolainojen kuin kulutusluottojenkin kehityksestä. Asuntolainojen vuotuinen kasvuvauhti muuttui heinäkuussa jälleen hieman negatiiviseksi eli $-0,2$ prosenttiin. Se oli sama kuin toisella vuosineljänneksellä ja hidastui ensimmäisen vuosineljänneksen $0,7$ prosentista. Kulutusluottojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui edelleen heinäkuussa, $-1,1$ prosenttiin. Se oli ollut toisella vuosineljänneksellä $-0,3$ % ja ensimmäisellä neljänneksellä $1,3$ %.

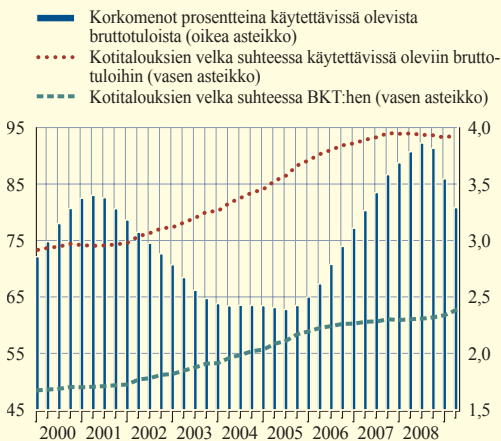
Euroalueen tilinpidon tiedot euroalueen kotitaloussektorin taseen saamispuolesta osoittavat, että rahoitusinvestointien yhteismäärän vuotuinen kasvuvauhti hidastui edelleen vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä, ja oli $2,4$ %. Se oli ollut $2,5$ % vuoden 2008 neljännellä ja $2,7$ % kolmannella neljänneksellä (ks. kuvio 38). Hidastuminen johtui pääasiassa osakkeiden ja rahasto-osuuksien nettomyyntin jatkumisesta sekä velkapapereihin ja vakuutuslaitteisiin tehtyjen investointien osuuden supistumisesta. Suurimpana osuutena olivat edelleenkin kotitalouksien talletussijoitukset, vaikkakin niitä tehtiin hieman aiempaa maltillisempaan tahtiin. Tulevaan talouskehitykseen liittyvä epävarmuus lisää nimittäin kotitalouksien halua sijoittaa turvallisiin ja likvideihin varoihin. Talletusten osuus kotitalouksien sijoitussalkuista oli $37,5$ % vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä eli noin 7 prosenttiyksikköä enemmän kuin vuoden 2007 toisella neljänneksellä, ennen myllerryksen alkua. Henkivakuutuksiin suuntautuva investointivirta oli hidastunut kahdeksan aiemman vuosineljänneksen aikana, mutta se elpyi vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä.

RAHOITUSASEMA

Kotitalouksien lainanoton jatkuva vaimeneminen on hillinnyt kotitalouksien velkaantumista viime vuosineljänneksillä. Kotitalouksien velka suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin on pysytellyt hieman alle 94 prosentissa vuoden 2008 alun jälkeen, kun se oli kasvanut huomasti vuoden 2007 lopulla. Vuoden 2009 toisella neljänneksellä velkasuhteen arvioidaan kasvaneen vain vähän (ks. kuvio 39). Tämä arvio hienoisesta kasvusta liittyy siihen, että reaalitalous ja tulokehitys on hidastunut tuntuvammin kuin velkaantumisen. Myös kotitalouksien velka suhteessa BKT:hen on arvioiden mukaan hieman kasvanut tämän vuoden alkupuoliskolla. Kotitalouksien korkorasituksen arvioidaan sen sijaan edelleen pienenneen, siten, että se oli 3,3 % käytettävissä olevista tuloista toisella vuosineljänneksellä. Edellisellä vuosineljänneksellä se oli ollut 3,5 %. Tähän ovat vaikuttaneet pankkien antolainauskorkojen alennukset, joita on tehty erityisesti vaihtuvakorkoisissa lainoissa.

Kuvio 39. 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

Eurostatin alustavan arvion mukaan vuotuinen YKHI-inflaatio oli elokuussa -0,2 %, kun se heinäkuussa oli ollut -0,7 %. Inflaation hidastuminen oli aiempien odotusten mukaista ja johtuu lähinnä vertailuajankohdan vaikutuksista, jotka aiheutuvat raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen vuodontakaisesta kehityksestä. Näiden vertailuajankohdan vaikutusten vuoksi vuotuisen inflaatiiovauhdin ennustetaan muuttuvan jälleen positiiviseksi lähikuukausina. Pitemmällä aikavälillä inflaatiouvauhdin odotetaan pysyvän positiivisena. Hintojen ja kustannusten nousun odotetaan pysyvän vaimeana, mikä johtuu kysynnän heikkoudesta euroalueella ja sen ulkopuolella. EKP:n asiantuntijoiden syyskuussa 2009 julkaistuissa arvioissa euroalueen vuotuisen YKHI-inflaation ennustetaan olevan 0,2–0,6 % vuonna 2009 ja 0,8–1,6 % vuonna 2010. Inflaationäkymiin liittyvät riskit ovat jokseenkin tasapainossa.

3.1 KULUTTAJAHINNAT

Euroalueen inflaatiouvauhdin hidastuminen jatkui kesällä 2009. YKHI-inflaatio oli nopeimmillaan eli 4,0 % heinäkuussa 2008. Kesäkuussa 2009 YKHI-inflaatio kääntyi negatiiviseksi ja oli -0,7 % heinäkuussa. Inflaation hidastuminen johtui lähinnä euroalueen YKHIn elintarvikkeiden ja energian hintojen tuntuvasta laskusta. Näihin hintaeriin liittyvät vertailuajankohdan vaikutukset ovat hidastaneet inflaatiota huomattavasti viime kuukausina. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio hidastui myös, joskin rauhallisemmin. Hidastuminen johtui lähinnä talouden laskusuhdanteesta.

Eurostatin alustavan arvion mukaan vuotuinen YKHI-inflaatio oli elokuussa -0,2 %, kun se heinäkuussa oli ollut -0,7 % (ks. taulukko 6). YKHIn yksittäisten erien kehityksestä elokuussa ei ole vielä saatavissa virallisia yksityiskohtaisia tietoja. Saatavissa olevat tiedot viittaavat kuitenkin siihen, että energiaerästä aiheutuvat vertailuajankohdan vaikutukset nopeuttivat YKHIn energiaerän vuotuista muutosvauhtia. Vertailuajankohdan vaikutukset johtuivat raakaöljyn hinnan laskusta loppukesällä 2008. Viimeisen kahden vuoden aikana öljyn hinta on vaihdellut voimakkaasti, ja siihen liittyvät vertailuajankohdan vaikutukset ovat odotetusti vaikuttaneet – ja vaikuttavat vielä tulevaisuudessakin – huomattavasti vuotuisen YKHI-inflaation kehitykseen. Nämä vertailuajankohdan vaikutukset hidastivat euroalueen inflaatiouvauhtia heinäkuuhun 2009 asti. Näiden vertailuajankohdan vaikutusten vuoksi vuotuisen inflaatiouvauhdin odotetaan kuitenkin muuttuvan jälleen positiiviseksi lähikuukausina.

Taulukko 6. Hintakehitys

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	2007	2008	2009 Maalis	2009 Huhti	2009 Touko	2009 Kesä	2009 Heinä	2009 Elo
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI) ja sen erät								
Kokonaisindeksi ¹⁾	2,1	3,3	0,6	0,6	0,0	-0,1	-0,7	-0,2
Energia	2,6	10,3	-8,1	-8,8	-11,6	-11,7	-14,4	,
Jalostamattomat elintarvikkeet	3,0	3,5	2,4	1,6	0,7	0,0	-1,1	,
Jalostetut elintarvikkeet	2,8	6,1	1,6	1,2	1,0	1,1	0,8	,
Muut teollisuustuotteet kuin energia	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,6	0,5	,
Palvelut	2,5	2,6	1,9	2,5	2,1	2,0	1,9	,
Muut hintaindikaattorit								
Teollisuuden tuottajahinnat	2,7	6,1	-3,2	-4,8	-5,9	-6,5	-8,5	,
Öljyn hinta (euroa/barreli)	52,8	65,9	36,5	39,0	42,8	49,5	46,5	51,1
Muiden kuin energiaraaka-aineiden hinnat	9,2	4,4	-29,1	-23,8	-22,8	-22,7	-22,9	,

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

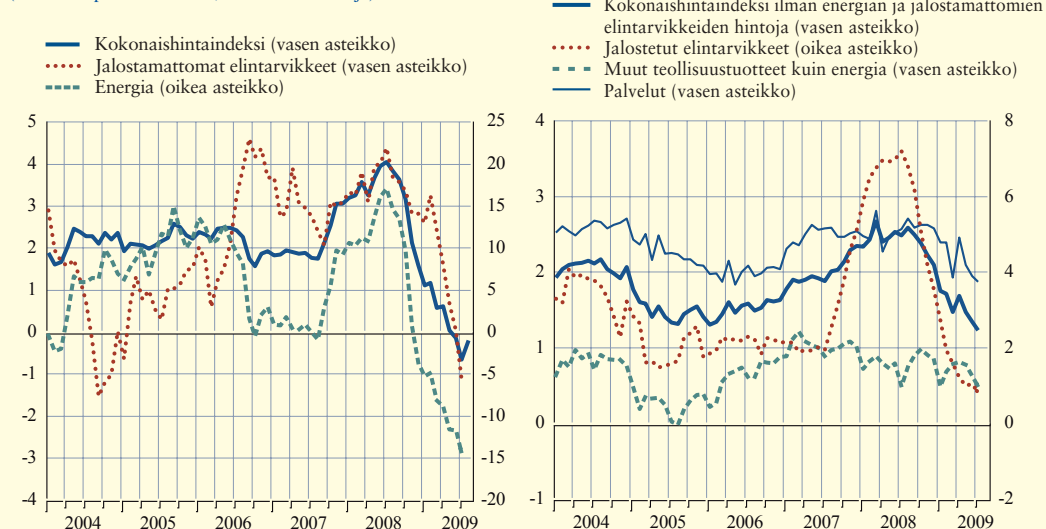
1) Elokuun 2009 YKHI-inflaatioluku perustuu Eurostatin alustavaan arvioon.

Sektorikohtainen tarkastelu osoittaa, että euroalueen YKHI:n energiaerän ja elintarvikkeiden hintaerän vaihtelu on ollut läheisesti sidoksissa raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen vaihteluun. YKHI:n energiaerän vaihtelu johtuu öljyenergian (kuten bensiinin ja diesel- ja lämmityspolttoaineiden) hintojen muutoksista – niihin vaikuttavat lähinnä raakaöljyn maailmanmarkkinahinnat ja jalostusmarginaalien muutokset – ja YKHI:n energiaerän muiden alajien (kuten sähkön ja kaasun) hintojen muutoksista. Sähkön ja kaasun hinnat seuraavat raakaöljyn hinnan kehitystä yleensä viipeellä. Energian hinnan vuotuinen muutosvauhti hidastui –14,4 prosenttiin heinäkuussa 2009, kun se heinäkuussa 2008 oli ollut yli 17 %. YKHI:n energiaerän hintojen vuotuisen muutosvauhdin merkittävä hidastuminen viimeisen 12 kuukauden aikana johtuu lähinnä nestemäisten liikenne- ja lämmityspolttoaineiden hintojen vuotuisen muutosvauhdin hidastumisesta sekä vähäisemmässä määrin sähkön ja kaasun hintojen muutoksista. Sähkön ja kaasun hintojen muutosvauhti hidastuu kuitenkin todennäköisesti edelleen lähikuukausina (ks. kuvio 40).

Elintarvikkeiden hintojen nousuvauhti on hidastunut vähitellen vuoden 2008 puolivälistä lähtien, jolloin se oli nopeimmillaan. Hidastuminen johtuu lähinnä energiaerän hintojen kehityksestä. Euroalueen elintarvikkeiden hintojen nousuvauhdin asteittainen hidastuminen johtuu ennen kaikkea vertailuajankohdan vaikutuksista, jotka liittyvät raaka-aineiden hintojen nousuvauhdin tuntuvaan nopeutumiseen heinäkuuhun 2008 asti ja tätä seuranneeseen raaka-aineiden hintojen laskuun. Elintarvikkeiden hintojen nousuvauhdin hidastumiseen on myös vaikuttanut kulutuskysynnän heikkous. Vertailuajankohdan hidastava vaikutus on viime kuukausina vaikuttanut erityisen merkittävästi YKHI:n elintarvike-erän hintojen vuotuisen muutosvauhtiin. Jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen vuotuinen muutosvauhti oli –1,1 % heinäkuussa 2009. Inflaatiopaineet ovat vähitellen hellittäneet useimmissa YKHI:n tämän hintaerän alajissa, erityisesti niissä, joiden hinnat ovat alttiimpia raaka-aineiden hintojen muutoksille (mm. lihan hinta). Jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen vuotuisen muutosvauhtiin vaikutti myös se, että hedelmien ja vihannesten hinnat laskivat kesällä enemmän kuin ne yleensä kausiluonteisesti laskevat. Jalostettujen elintarvikkeiden hintojen vuotuinen muutosvauhti hidastui 0,8 prosenttiin heinäkuussa 2009, kun se vuotta aiemmin oli ollut nopeimmillaan eli 7,2 %. Myös tämän hintaerän vuotuisen muutosvauhdin hidastumiseen vaikuttivat lähinnä niiden alajien hinnat, jotka ovat alttiimpia raaka-aineiden hintojen muutoksille (mm. viljatuotteet, maitotuotteet sekä öljyt ja rasvat).

Kuvio 40. YKHI-inflaatio eriteltynä: pääerät

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)



Lähde: Eurostat.

Muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen vuotuinen muutosvauhti on hidastunut hienoisesti vuoden alusta lähtien. Heinäkuussa 2009 muutosvauhti oli 0,5 % eli hieman hitaampi kuin vuonna 2008 keskimäärin (0,8 %). Muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen vuotuisen muutosvauhdin hidastuminen johtui kulutuskysynnän heikkoudesta, tuottajahintojen laskusta ja viime aikoina kesän alennusmyynneistä. Muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen vuotuisen muutosvauhdin viimeaikainen kehitys johtuu lähinnä kestokulutustavaroiden, erityisesti autojen hintojen, vaikutuksen vähenemisestä. Autojen hintojen vuotuinen muutosvauhti oli euroalueella heinäkuussa -0,7 %. Muutosvauhtiin vaikuttivat huomattavat hintojenalennukset. Puolikestävien kulutustavaroiden hintojen vuotuinen muutosvauhti hidastui sitä vastoin vain vähän. Puolikestävien kulutustavaroiden osuus muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintaerästä on huomattava, ja niiden hintoihin vaikuttavat tuntuvasti vaatteiden ja jalkineiden hinnat. Muiden kuin kestokulutustavaroiden hintojen vuotuinen muutosvauhti on myös hidastunut hieman viime kuukausina. Tätä oli edeltänyt muutosvauhdin nopeutuminen useana vuotena. Muutosvauhdin nopeutuminen johtui hallinnollisesti määräytyvien hintojen korotuksista. Hallinnollisesti määräytyvät hinnat vaikuttavat mm. veden ja raaka-aineiden hintoihin.

Palvelujen hintojen nousuvauhti on myös hidastunut edelleen hieman viime kuukausina. Heinäkuussa 2009 nousuvauhti oli 1,9 %. Palvelujen hintojen nousuvauhti on tällä hetkellä huomattavasti hitaampi kuin kahtena viime vuonna keskimäärin (jolloin se oli noin 2,5 %), ja se on lähempänä vuosien 2005–2006 (eli öljyn ja elintarvikkeiden hintasokkia edeltävän ajanjakson) keskiarvoa. Palvelujen hintojen nousuvauhdin kehitykseen on viime kuukausina vaikuttanut edelleen henkilökohtaisten ja vapaa-ajan palvelujen hintojen vaikutuksen väheneminen ja vähäisemmässä määrin kuljetuspalvelujen hinnat. Näiden alaerien vaikutus oli vuoden 2008 kolmanteen neljännekseen asti huomattava. Kulutuskysynnän heikkeneminen johtuu todennäköisesti siitä, että kuluttajat ovat vähentäneet muita kuin välttämättömiä menoja. Yritysten välinen tiukka hintakilpailu on todennäköisesti vauhdittanut erityisesti energian ja elintarvikkeiden hintoihin liittyvien tuotantopanostuskustannusten aiempien laskujen välittymistä kuluttajahintoihin. Kuljetuspalvelujen hintojen vaikutuksen väheneminen johtui lähes yksinomaan matkustajalentoliikenteen hintojen kehityksestä. Tämä johtui todennäköisimmin lentoliikennetoimialan vaikeuksista, jotka aiheutuivat liikematka- ja lomalentojen kysynnän heikkenemisestä. Myös tietoliikennepalvelujen ja asumiseen liittyvien palvelujen hintojen vuotuinen nousuvauhti hidastui edelleen. Nousuvauhdin hidastuminen näyttää tosin heikentyneen hieman.

Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja (niiden osuus YHKI-korista on n. 30 %) laskettu YKHI-inflaatio on vuoden alusta lähtien hidastunut hieman. Vuoden 2007 alun ja vuoden 2008 lopun välisenä aikana se oli pysynyt verrattain vakaana. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHI:n vuotuinen muutosvauhti oli 1,3 % heinäkuussa 2009 eli noin 0,5 prosenttiyksikköä hitaampi kuin vuosina 2007 ja 2008 keskimäärin. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHI-inflaation hidastuminen edelleen johtui lähinnä kokonaistaloudellisen tilanteen heikkoudesta. Kehikossa 5 tarkastellaan talouskehityksen ja inflaation välistä yhteyttä ja syitä siihen, miksi talouskehityksen voimakas heikkeneminen ei hidasta inflaatiota enempää.

Kehikko 5.

TALOUSKEHITYKSEN JA INFLAATIOVAUHDIN VÄLINEN YHTEYS EUROALUEELLA

Euroalueen talouskehitys on heikentynyt voimakkaasti muutaman viime vuosineljänneksen aikana, ja sen odotetaan pysyvän heikkona myös lähiaikoina. Kysynnän ja potentiaalisen tarjonnan välinen juopa – eli talouden hukkakapasiteetti – vaikuttaisi siis kasvaneen, kenties huomattavastikin. YKHI-inflaation kehitystä ovat ohjanneet raaka-aineiden hintojen muutokset, joskin ilman energiaerää lasketun YKHI:n odotetaan lähes kaikissa saatavilla olevissa ennusteissa laskevan tä-

nä ja ensi vuonna vain hitaasti. Tässä kehikossa pyritään selvittämään, miksi talouskehityksen voimakas heikkeneminen ei hidasta inflaatiota enempää.

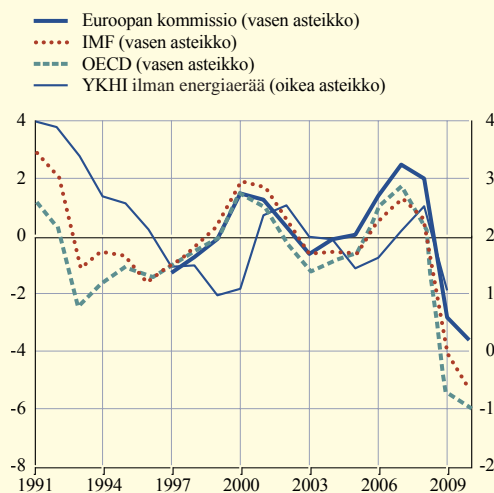
Vaikka inflaatio on viime kädessä rahatalouteen liittyvä ilmiö, kokonaistuotannon ja potentiaalisen tarjonnan suhde on keskeinen lyhyen aikavälin inflaatiopaineisiin vaikuttava tekijä. Tuotantotekijöihin kohdistuva kysyntäpaine eli yritysten olemassa olevan henkilöstön ja pääoman käyttöaste sekä työmarkkinoiden kireys vaikuttavat yritysten tuotantokustannuksiin ja niiden hinnoitteluvoimaan ja -päätöksiin.

Näiden tekijöiden yhteyttä selitetään tavanomaisesti nk. Phillips-käyrän avulla. Alun perin Phillips-käyrä kuvasi yksinkertaisesti inflaation ja työttömyysasteen suhdetta lyhyellä aikavälillä. Nykyaikaisissa malleissa otetaan huomioon, että potentiaalinen tarjonta voi vaihdella ajan mittaan, eli niissä inflaation katsotaan liittyvän toteutuneen talouskehityksen poikkeamaan potentiaalisesta kehityksestä – siis tuotantokuiluun.¹ Niissä tunnustetaan myös yritysten ja työntekijöiden odotusten vaikutus hinta- ja palkkapäätöksiin, joten nykymalleihin on otettu mukaan inflaatio-odotusten mittareita. Ne voivat olla joko ennakoivia (esim. kyselyissä esitetyt odotukset) tai taannehtivia (aiemman inflaatiokehityksen pohjalta muodostetut odotukset), sillä inflaatio-odotukset voivat muotoutua myös jälkikäteen tuoreen inflaatiokehityksen perusteella. Lisäksi inflaatiota kuvaavissa malleissa yritetään saada mukaan eräiden tarjontapuolen tekijöiden kuten öljyn tai muiden raaka-aineiden hinnanmuutosten vaikutus. Näiden hintojen muutokset näkyvät YKHI-inflaatiossa varsin nopeasti, joten rajut muutokset voivat vaikuttaa inflaatiovauhtiin merkittävästi lyhyellä aikavälillä. Tämä on nähty selvästi viime vuosina, kun euroalueen YKHI-inflaatio ensin kiihtyi ja sitten hidastui voimakkaasti suurelta osin raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen – erityisesti elintarvikkeiden ja energian hintojen – nousun ja laskun vaikutuksesta.

Viimeisten kahdenkymmenen vuoden aikana hukkakapasiteetti on kuitenkin vaihdellut suhteellisen vähän, minkä vuoksi vaikutusta inflaatioon saattaa olla hankalaa määrittää täsmällisesti Phillips-käyrää käyttäen. Varsinkin euroalueen tämänhetkisen tuotantokuilun vaikutuksesta inflaatioon on vaikea saada varmuutta. Aikaisemmin talouden hukkakapasiteetin muutokset näyttäisivät vaikuttaneen euroalueen inflaation kehitykseen varsin vähän. Kuviosta näkyy, että tuotantokuilun ja hintakehityksen suhde on vaihdellut ajan mittaan ja että keskimäärin vasta suhteellisen suuret tuotantokuilun muutokset ovat vaikuttaneet euroalueen inflaa-

Kuvio. Valikoituja euroalueen tuotantokuilun ja ilman energiaerää lasketun YKHI-inflaation mittareita

(vuotuinen prosenttimuutos, vuosihavaintoja)



Lähteet: Euroopan komissio, IMF, OECD ja Eurostat. Huom. Tuotantokuilua koskevat arviot vuosille 2009 ja 2010. Ilman energiaerää laskettua YKHI-inflaatiota koskevat tiedot perustuvat käytettävissä oleviin kuukausihavaintoihin.

¹ Lisätietoa eri mittareista on lokakuun 2000 Kuukausikatsauksen artikkelissa ”Potentiaalisen tuotannon kasvun ja tuotantokuilun käsitteet, hyödyntäminen ja estimaatit”. Eräs aiheeseen liittyvä käsite on kapasiteetin käyttöaste, jolla mitataan yritysten käyttämätöntä kapasiteettia (ks. kehikko 6). Tuotantokuilu on käsitteenä laajempi, ja sillä mitataan sitä, missä määrin talouden kulloinkin toimeliaisuus ylittää tai alittaa kestävän kokonaistuotannon tason.

tion.² Muun muassa tämän vuoksi euroalueen inflaatiovauhti tuskin reagoi nytkään vahvasti talouskehityksen voimakkaaseen heikkenemiseen.

Inflaation ja tuotannon vuorovaikutussuhteen arviointia Phillips-käyrän avulla hankaloittaa myös se, että tuotantokuilua on vaikea mitata täsmällisesti.³ Talouden yhteenlaskettua tarjontakapasiteettia ei voida mitata, vaan se on arvioitava, mikä tuo väistämättä mukanaan epävarmuutta. Epävarmuus käy hyvin ilmi kuvioista, josta näkyvät eri kansainvälisten laitosten arviot tuotantokuilusta. Arviot ovat yleisesti ottaen olleet samansuuntaisia, mutta aika ajoin on esiintynyt näkemyseroja siitä, missä määrin kysyntä on ollut tarjontaa voimakkaampaa.

Epävarmuus on erityisen suurta, kun talouden potentiaalia ja hukkakapasiteetin laajuutta yritetään arvioida reaaliajassa. Tämä pätee eritoten nykytilanteessa, jossa ei edelleenkään ole varmuutta siitä, missä määrin talouskehityksen voimakas heikkeneminen johtuu tarjontapuolen tekijöiden kielteisestä vaikutuksesta, joka supistaisi potentiaalista tuotantoa merkittävästi. On nimittäin mahdollista, että meneillään olevan taantumän yhteydessä myös tarjontapotentiaali on supistunut ja/tai sen kasvunäkymät heikentyneet. Potentiaalinen supistuminen on saattanut johtua esimerkiksi ennen rahoituskriisiä kertyneen ylimääräisen kapasiteetin äkillisestä poistumisesta, kun aineellisesta pääomasta on jouduttu luopumaan tai aiempien investointien arvon on arvioitu alentuneen nopeammin. Nykytilanteessa näin saattaa olla esimerkiksi rakennus-, autonvalmistus- ja rahoitusaloilla. Lisäksi erittäin voimakas työttömyyden kasvu ja toiminnan väheneminen joillakin sektoreilla voi johtaa rakenteellisen työttömyyden lisääntymiseen. Sikäli kuin nämä tekijät osoittavat euroalueen potentiaalisen tuotannon supistuneen, talouden hukkakapasiteetti on kenties pienempi kuin kuvion arvioissa ja inflaatiota hidastavat voimat ovat euroalueella todennäköisesti heikompia kuin jos talouden taantuma johtuisi pelkästään kysyntätekijöistä.⁴

On muitakin selityksiä sille, että inflaatiovauhdin ei odoteta reagoivan vahvasti kysynnän merkittävään heikkenemiseen. Yksi keskeinen Phillips-käyrässäkin huomioon otettu seikka on, että inflaatio-odotukset ovat tärkeä inflaatiokehitykseen vaikuttava tekijä. Viimeisen vuoden kuluessa inflaatio-odotukset ovat olleet euroalueella tiukasti ankkuroituina ja keskipitkän aikavälin inflaatio-odotuksia kuvaavat indikaattorit ovat pysyneet lähellä kahta prosenttia.

Lisäksi talouden rakenteelliset tekijät voivat johtaa siihen, että hinnat reagoivat talouskehityksen muutoksiin merkittävän epälineaarisesti tai epäsymmetrisesti. Yritykset voivat esimerkiksi olla haluttomampia laskemaan hintoja kuin nostamaan niitä, työntekijät voivat vastustaa nimellispalkkojen alentamista, sopimusneuvotteluja saatetaan käydä epätasaisin välein tai palkat on voitu indeksoida aikaisempaan hintakehitykseen.⁵ Tällaiset palkkoihin ja hintoihin liittyvät jäykkyydet pienentäisivät taloustilanteen heikkenemisen inflaatiota hidastavaa vaikutusta.

Kaiken kaikkiaan on useampiakin syitä odottaa, että inflaatiovauhti ei reagoi vahvasti taloustilanteen viime aikoihin asti jatkuneeseen voimakkaaseen heikkenemiseen. Talouden arvioidun huk-

2 Ks. esim. A. Musso, L. Stracca ja D. von Dijk, "Instability and nonlinearity in the euro area Phillips curve", Working Papers -sarjan julkaisu nro 811, EKP, syyskuu 2007, sekä G. Fagan ja J. Morgan, "Econometric models of the euro area central banks", Edward Elgar Press, 2005.

3 Ks. helmikuun 2005 Kuukausikatsauksen kehikko "The (un)reliability of output gap estimates in real time".

4 Asiaa on käsitelty perusteellisemmin heinäkuun 2009 Kuukausikatsauksen kehikossa 4, "Potential output estimates for the euro area".

5 Hintapäätöksiä euroalueella käsitellään tarkemmin marraskuun 2005 Kuukausikatsauksen artikkelissa "Price-setting behaviour in the euro area".

kakapasiteetin odotetaan tulevina vuosineljänneksinä vaikuttavan euroalueen inflaatiokehitykseen vain vähän. Merkittävää epävarmuutta liittyy hukkakapasiteetin laajuuteen ja siihen, miten tuotantokuilu vaikuttaa inflaatiokehitykseen. Epäselvää on etenkin, missä määrin talouskehityksen raju taantuminen johtuu potentiaalista tuotantoa mahdollisesti supistaneesta tarjontapuolen tekijöiden kielteisestä vaikutuksesta. On mahdollista, että meneillään olevan taantumun yhteydessä myös tarjontapotentiaali on pienentynyt, mikä merkitsisi, että tuotantokuilu olisi kaventunut ja inflaatiota hidastavat voimat heikentyneet. Lisäksi Phillips-käyrän yhteydessä korostuu se seikka, että vaikka talouden hukkakapasiteetilla saattaa olla vaikutusta inflaatiokehitykseen lyhyellä aikavälillä, lujasti ankkuroidut inflaatio-odotukset ovat nekin tärkeä inflaatiokehitykseen vaikuttava tekijä.

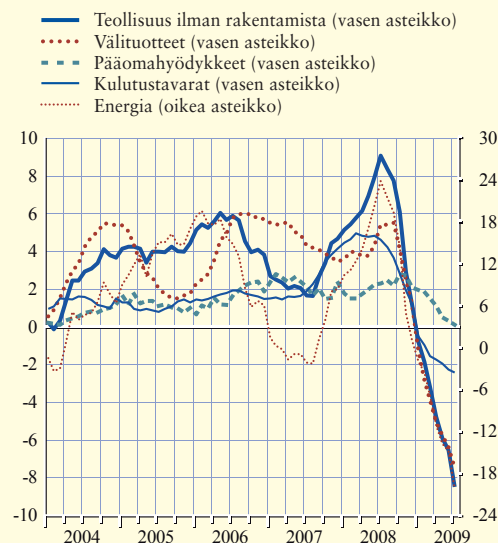
3.2 TEOLLISUUDEN TUOTTAJAHINNAT

Tarjontaketjun hintapaineet ovat vähentyneet edelleen viime kuukausina. Hintapaineet ovat erittäin maltilliset. Ilman rakentamista lasketun teollisuuden tuottajahintojen vuotuinen muutosvauhti kääntyi negatiiviseksi vuoden 2009 alussa. Muutosvauhti on jatkanut hidastumistaan viime kuukausina. Tuottajahintaindeksin kaikki erät ovat vaikuttaneet teollisuuden tuottajahintojen vuotuisen muutosvauhdin hidastumisen jatkumiseen. Hidastumiseen vaikuttivat erityisen tuntuvasti energian ja väli- tuotteiden hinnat, mikä johtui teollisuustuotteiden vähäisestä kysynnästä ja muutosvauhtia hidastavista vertailuajankohdan vaikutuksista. Tuottajahintainflaation hidastuminen johtui alun alkaen lähinnä energian ja väli- tuotteiden hinnoista. Tämän jälkeen muutosvauhdin hidastuminen muuttui laaja-alaisemmaksi ja myös tuotantoprosessin loppupään tuotteiden hintojen vuotuiset muutosvauhdit muuttuivat negatiivisiksi. Kulutustavaroiden tuottajahintojen vuotuisen muutosvauhdin kehitys viittaa siihen, että YKHI:n muut teollisuustuotteet kuin energia -erän hintoihin kohdistuu edelleen laskupaineita.

Teollisuuden tuottajahintojen vuotuinen muutosvauhti hidastui -8,5 prosenttiin heinäkuussa 2009, kun se vuotta aiemmin oli ollut yli 9 %. Ilman energian (ja rakentamisen) hintaa lasketun teollisuuden tuottajahintojen vuotuinen nousuvauhti hidastui -4,0 prosenttiin heinäkuussa. Nousuvauhdin hidastumiseen edelleen vaikuttivat kaikki indeksin erät. Kaikkien erien paitsi pääomahyödykkeiden hintojen vuotuinen muutosvauhti oli negatiivinen, mikä oli ennennäkemätöntä. Pääomahyödykkeiden hintojen vuotuinen muutosvauhti oli edelleen aavistuksen verran positiivinen (ks. kuvio 41). Tästä vuotuisen muutosvauhdin kehityksestä huolimatta energian ja väli- tuotteiden hintojen lyhyen aikavälin kehitys näyttää kaiken kaikkiaan kääntyneen parin viimeisen kuukauden aikana. Tämä johtuu todennäköisesti öljyn ja teollisuuden raaka-aineiden hintojen kuukausittaisten nousuvauhtien nopeutumisesta ja kysynnän vakaantumisesta vä-

Kuvio 41. Teollisuuden tuottajahinnat eriteltynä

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

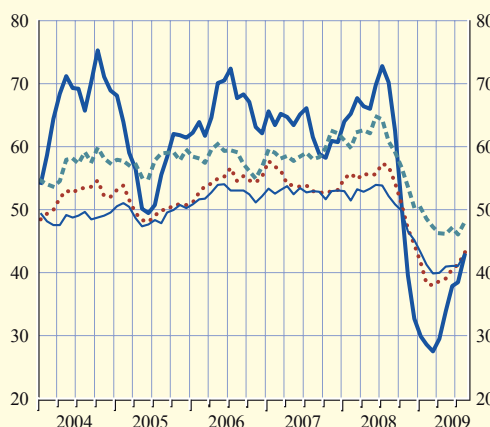
häiseksi. Energian ja välituotteiden hintojen lyhyen aikavälin kehitys osoittaa kaiken kaikkiaan, että tuotantoketjuun kohdistuvat hintapaineet ovat vähenemässä. Lisäksi voimakkaat vertailuajankohdan vaikutukset, jotka liittyvät raakaöljyn hinnan jyrkän nousun kääntymiseen laskuksi elokuussa 2008, nopeuttavat tuottajahintojen vuotuista muutosvauhtia lähikuukausina.

Viime kuukausina saadut tiedot yritysten hinnanasetantaa koskevista kyselyistä viittaavat myös siihen, että hintojen laskupaineet ovat vähenemässä (ks. kuvio 42). Ostopäälliköiden indeksin (Purchasing Managers' Index, PMI) tiedot osoittavat, että tehdasteollisuuden tuotantopanosten hintaindeksi ja tehdasteollisuuden laskuttamien hintojen indeksi ovat nousseet huhtikuusta 2009 lähtien. Tämä johtuu todennäköisesti raaka-aineiden hintojen noususta kuukausitasolla ja yritysten vähentyneistä paineista laskea hintoja myynnin vauhdittamiseksi. Molemmat indeksi nousivat huomattavasti elokuussa 2009. Tuotantopanosten hintaindeksi oli yhtä korkealle viimeksi lokakuussa 2008. Laskuttettujen hintojen indeksi oli korkeimmillaan koko vuonna. Palvelualojen hintojen laskupaineet ovat vakaantuneet viime kuukausina. Palvelualojen hintaindeksit ovat laskeneet vuoden 2008 kolmannesta neljänneksestä lähtien vähemmän kuin tehdasteollisuuden indeksit. Erityisesti tuotantopanosten hintaindeksi on laskenut huomattavasti vähemmän kuin tehdasteollisuudessa, mikä johtuu todennäköisimmin siitä, että palvelualojen indeksi sisältää työvoimakustannukset (työvoimakustannukset eivät ole laskeneet yhtä paljon kuin muut tuotantopanostuskustannukset). Jos toteutunutta kehitystä kuvaavat tiedot vahvistavat elokuuta koskevat tiedot lähikuukausina, hintojen laskupaineet todennäköisesti vähenevät nopeasti. Tästä viimeaikaisesta noususta huolimatta kaikki indeksit ovat kuitenkin edelleen alle 50 pisteen eli teoreettista nollakasvua ennakoivan arvon alapuolella. Indeksit viittaavat siis siihen, että hinnat laskevat keskimäärin edelleen verrattuna edelliskuuhun. Hintojen laskuvauhti on tosin huomattavasti hitaampaa kuin viime kuukausina.

Kuvio 42. Tuottajien panosten ja tuotosten hintoja

(diffuusioindeksejä, kuukausihavaintoja)

— Tehdasteollisuus, tuotantopanosten hinnat
 Tehdasteollisuus, laskutetut hinnat
 - - - - - Palvelusektori, tuotantopanosten hinnat
 — Palvelusektori, laskutetut hinnat



Lähde: Markit.

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

3.3 TYÖVOIMAKUSTANNUSINDIKAATTORIT

Työvoimakustannusten kasvu oli nopeimmillaan vuoden 2008 lopussa. Työvoimakustannusten kasvu näyttää nyt selviä hidastumisen merkkejä, mikä johtuu palkkojen nousun hidastumisesta ja tehtyjen työ-

Taulukko 7. Työvoimakustannusindikaattoreita

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	2007	2008	2008 II	2008 III	2008 IV	2009 I	2000 II
Sopimuspalkat	2,1	3,2	2,9	3,4	3,6	3,2	2,7
Työvoimakustannukset/tunti	2,7	3,3	2,3	3,4	4,0	3,7	.
Työvoimakustannukset/työntekijä	2,5	3,1	3,2	3,4	2,8	1,8	.
<i>Lisätieto:</i>							
Työn tuottavuus	0,9	-0,1	0,3	-0,1	-1,7	-3,6	.
Yksikkötyökustannukset	1,6	3,2	2,8	3,5	4,5	5,6	.

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

tuntien määrän pienenemisestä. Tämä kehitys on johtanut siihen, että sopimuspalkkojen vuotuinen nousuvauhti, työtuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten ja työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti eroavat hieman toisistaan (ks. kuvio 43 ja taulukko 7).

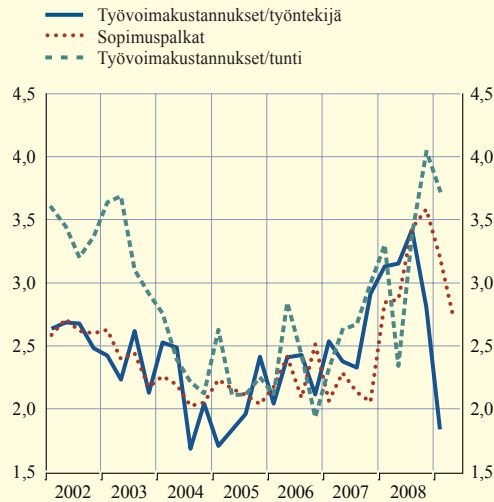
Työvoimakustannusten kehitystä vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä kuvaavista indekseistä on saatavissa ainoastaan sopimuspalkkojen indeksi. Sopimuspalkkojen vuotuinen nousuvauhti hidastui vuoden toisella neljänneksellä 2,7 prosenttiin, kun se vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä oli ollut 3,2 %. Tämä oli nousuvauhdin nopein neljännesvuosittainen supistuminen sitten vuoden 1996. Nousuvauhdin hidastuminen johtui todennäköisesti työntekijöiden palkkaneuvotteluvoiman väheneemisestä. Tämä puolestaan johtuu talouskasvun voimakkaasta heikkenemisestä, työttömyyden huomattavasta kasvusta ja inflaation jyrkästä hidastumisesta. Vuoden 2009 toisella neljänneksellä sopimuspalkkojen vuotuinen kasvuvauhti oli kuitenkin 2,7 % eli yhtä nopea tai nopeampi kuin kaikkina vuosineljänneksinä 1996–2007. Sopimuspalkkojen vuotuinen nousuvauhti euroalueella on edelleen nopea, mikä johtuu sopimuspalkkojen jyrkästä noususta vuonna 2008. Sopimuspalkkojen indikaattori sisältää kaikki työehtosopimuksissa sovitut palkkojen korotukset. Indikaattorin melko vahva kehitys johtuukin lähinnä euroalueella solmittujen työehtosopimusten kestosta (noin kaksi vuotta). Useat työehtosopimukset allekirjoitettiin ennen kuin YKHI-inflaatio alkoi hidastua ja euroalueen talouskasvu alkoi supistua. Sopimuspalkat reagoivat taloustilanteen muutoksiin viipeellä, minkä vuoksi näyttää siltä, että indikaattori laskee todennäköisesti edelleen.

Sopimuspalkkojen indikaattori sisältää palkkojen tärkeimmän osan (joka sovitaan palkkaneuvotteluisissa). Indikaattori ei kuitenkaan kuvaa muiden palkkaerien, kuten työnantajien sosiaaliturvamaksujen ja joustavien palkanmaksumuotojen esimerkiksi bonusten, kehitystä. Näiden palkkaerien kehitys näkyy kahdessa muussa indikaattorissa, joita käytetään euroalueen työvoimakustannusten seurantaan. Nämä indikaattorit ovat tuntia kohden lasketut työvoimakustannukset ja työntekijää kohden lasketut työvoimakustannukset. Nämä kaksi indikaattoria eroavat toisistaan lähinnä siinä, että toisessa indikaattorissa työvoimakustannukset lasketaan tuntia kohden ja toisessa työntekijää kohden.

Tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä hieman eli 3,7 prosenttiin, kun se vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä oli ollut 4,0 %. Tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten yhä nopea kasvuvauhti johtuu lähinnä aiemmin solmituista palkkasopimuksista sekä toimista, joilla on vähennetty työntekijää kohden laskettujen työtuntien määrää, sillä palkkoja vähennetään usein suhteellisesti vähemmän kuin tehtyjä työtunteja. Näin on tehty esimerkiksi Saksassa, missä on käytössä joustava työaika.¹ Nämä sopeuttamistoimet vaikuttavat voimakkaammin teollisuustoimialaan. Tämän vuoksi teollisuuden tuntia kohden lasketut työvoimakustannukset kasvoivat vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä 6,1 % eli enemmän kuin rakennustoimialalla (3,6 %) ja palvelutoimialalla (2,4 %) (ks. kuvio 44).

Kuvio 43. Työvoimakustannusindikaattoreita

(vuotuinen prosenttimuutos, neljännesvuosihavaintoja)



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

1 Ks. myös kesäkuun 2009 Kuukausikatsauksen kehikko "Työmarkkinoiden sopeutuminen talouskasvun viimeaikaisen heikkenemisen aikana".

Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä 1,8 prosenttiin, kun se vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä oli ollut 2,8 %. Kasvuvauhdin jyrkkä hidastuminen vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä johtui myös työajan lyhenemisestä, joustavien palkkaerien pienenemisestä ja erityisesti työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten tuntuvasta laskusta Saksassa, Italiassa, Alankomaissa ja Belgiassa. Samaan aikaan näissä maissa otettiin käyttöön tilapäistyöjärjestelyt, joita käytetään laajalti työntekijää kohden tehtyjen työtuntien määrän vähentämiseksi. Toimialakohtainen tarkastelu osoittaa, että työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhdin hidastuminen vuoden ensimmäisellä neljänneksellä johtui lähinnä työvoimakustannusten kehityksestä markkinaehtoisissa palveluissa (kauppa, kuljetus, tietoliikenne, rahoitustoiminta ja liike-elämän palvelut) ja teollisuudessa (pl. rakentaminen). Kasvuvauhdin hidastuminen oli vaimeampaa rakennustoimialalla ja muissa kuin markkinaehtoisissa palveluissa.

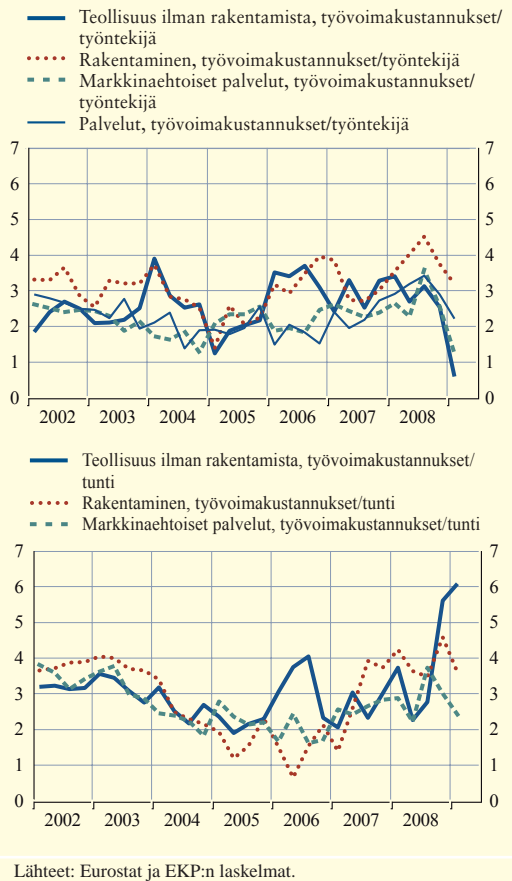
Tuottavuuden vuotuinen kasvu mitattuna työntekijää kohden lasketun tuotannon määrällä hidastui nopeasti eli -3,6 prosenttiin vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä, kun se vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä oli ollut -1,6 %. Tämä johtui siitä, että työttömyyden lasku ei ollut yhtä jyrkkää kuin talouskasvun hidastuminen. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvun hidastumisesta huolimatta tuottavuuden heikkenemisen nopeutuminen johti siihen, että yksikkötyökustannusten kasvuvauhti nopeutui vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä tuntuvasti eli 5,6 prosenttiin, kun se vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä oli ollut 4,5 %. Kasvuvauhti oli nopein sitten EMUn käynnistymisen. Tuntia kohden lasketun tuotannon määrällä mitattu tuottavuus heikkeni kuitenkin huomattavasti vähemmän. Tämä johtuu siitä, että nykyisessä laskusuhdanteessa työllisyyttä on sopeutettu vähentämällä tehtyjen tuntien määrää eikä niinkään työntekijöiden määrää. Nämä toimet kuuluvat monissa euroalueen maissa käyttöönotettuihin erityisjärjestelyihin (ks. kohta 4.2).

3.4 YRITYSTEN TULOSKEHITYS

Euroalueen yritysten tulokset heikkenivät vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä 8,3 % vuodentakaiseen verrattuna, eli vuoden 2007 puolivälissä alkanut voittojen kasvun hidastuminen jyrkkenei. Voittojen supistuminen vuoden ensimmäisellä neljänneksellä oli ennätyskellisen voimakasta ja johtui taloudellisen toimeliaisuuden (määrän) ja tuotantoyksikköä kohden laskettujen voittojen (katteiden) kasvun hidastumisesta (ks. kuvio 45). Tuotantoyksikköä kohden laskettujen voittojen kasvu hidastui lähinnä yksikkötyökustannusten kasvuvauhdin nopeuden vuoksi (sillä kysyntä oli heikkoa ja yritysten oli vaikeata siirtää kustannuksia loppuhintoihin) ja huolimatta ulkoisten hintapaineiden vähenemisestä. Hintapaineiden väheneminen johtui lähinnä öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnoista.

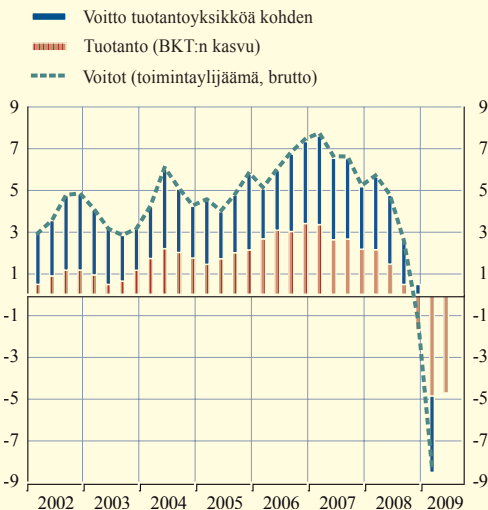
Kuvio 44. Työvoimakustannusten kehitys sektoreittain

(vuotuinen prosenttimuutos, neljännesvuosihavaintoja)



Kuvio 45. Voittojen kasvun hajotelma euroalueella: tuotanto ja tuotantoyksikköä kohden laskettu voitto

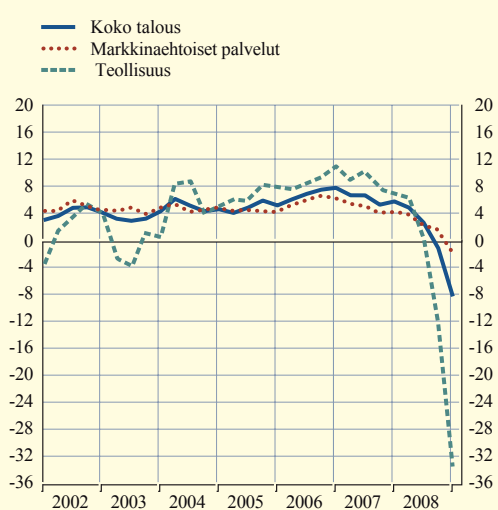
(vuotuinen prosenttimuutos, neljännesvuosihavaintoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Kuvio 46. Voittojen kehitys euroalueella päätoimialoittain

(vuotuinen prosenttimuutos, neljännesvuosihavaintoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Päätoimialoja (teollisuus ja markkinaehtoiset palvelut) koskevat tiedot osoittavat, että voittojen vuotuinen kasvu hidastui vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä erityisen huomattavasti eli yli 33 % teollisuudessa (ks. kuvio 46). Tämä johtui lähinnä siitä, että teollisuuden toimeliaisuuden kasvu hidastui enemmän kuin markkinaehtoisten palvelujen ja että toimiala on alttiimpi suhdannevaihteluille. Lisäksi teollisuuden yksikkötyökustannukset kasvoivat enemmän kuin markkinaehtoisten palvelujen. Teollisuuden voittojen vuotuinen kasvu hidastui edellisen kerran vuoden 2003 puolivälissä. Myös markkinaehtoisten palvelujen voittojen vuotuinen kasvu hidastui vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä, ensimmäistä kertaa sitten aikasarjan alkamisen (vuosi 1996).

Tarkasteltaessa kehitystä ajanjaksona, jota kansallisesta tilinpidosta saatavat tiedot eivät kata, voidaan todeta, että talouskasvun hidastuminen ja kalliit yksikkötyökustannukset pienentävät todennäköisesti yritysten voittoja edelleen loppuvuonna 2009. Euroalueen yritysten heikot tulokset vaikuttavat todennäköisesti epäsuotuisasti investointi- ja työllisyysnäkymiin.

3.5 INFLAATIONÄKYMÄT

Lyhyen aikavälin YKHI-inflaationäkyymiin vaikuttavat edelleen energian hinnan kehityksestä vuonna 2008 aiheutuvat vertailuajankohdan vaikutukset. Näiden vertailuajankohdan vaikutusten vuoksi vuotuisen inflaatiovauhdin ennustetaan muuttuvan jälleen positiiviseksi lähikuukausina.

Pitemmällä aikavälillä inflaatiovauhdin odotetaan pysyvän positiivisena. Hintojen ja kustannusten nousun odotetaan pysyvän vaimeana, mikä johtuu kysynnän heikkoudesta euroalueella ja sen ulkopuolella. Keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyvät tiukasti EKP:n neuvoston tavoitteen mukaisina, eli että inflaatio on keskipitkällä aikavälillä alle 2 %, mutta lähellä sitä.

Nämä näkymät vastaavat EKP:n asiantuntijoiden syyskuussa 2009 julkaistuja arvioita, joissa euroalueen vuotuisen YKHI-inflaation ennustetaan olevan 0,2–0,6 % vuonna 2009 ja 0,8–1,6 % vuonna 2010, eli vaihteluvälejä on korjattu hieman ylöspäin verrattuna kesäkuussa 2009 julkaistuihin eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioihin. Tämä johtuu lähinnä siitä, että energian hinnan arvioidaan nousevan aiemmin ennustettua enemmän. Inflaationäkymiin liittyvät riskit ovat jokseenkin tasapainossa. Riskit liittyvät erityisesti talouden kasvunäkymiin ja odotettua kalliimpiin raaka-aineiden hintoihin. Lisäksi välillisten verojen ja hallinnollisesti määräytyvien hintojen korotukset saattavat olla odotettua suuremmat, kun julkista taloutta on vakautettava tulevina vuosina.

4 TUOTANTO, KYSYNTÄ JA TYÖMARKKINAT

Supistuttuaan voimakkaasti vuodenvaihteen tienoilla euroalueen talous heikkeni Eurostatin ensimmäisen arvion mukaan vuoden 2009 toisella neljänneksellä enää vain hieman eli 0,1 % edellisestä neljänneksestä. Kyselypohjaiset indikaattorit vuoden 2009 kolmannelta neljännekseltä tukevat näkemystä, että euroalueen talous on edelleen vakaantumassa. Lyhyellä aikavälillä euroalueen voi odottaa saavan edelleen tukea viennin elpymisestä sekä merkittävästä makrotaloudellisesta elvytyksestä ja muista toimenpiteistä, joita tähän mennessä on toteutettu rahoitusmarkkinoiden toiminnan normalisoimiseksi. Lisäksi varastosyklin odotetaan vaikuttavan kasvuun positiivisesti. Epävarmuus on kuitenkin edelleen suurta, ja saatavilla olevien talouslukujen jatkuvan vaihtelun vuoksi käytettävissä olevia tietoja on syytä tulkita varovaisesti. Kaiken kaikkiaan elpymisen odotetaan olevan varsin epätasaista, koska jotkin sitä tukevista tekijöistä ovat luonteeltaan tilapäisiä ja koska taseiden korjausliike jatkuu niin rahoituslalla kuin muillakin toimialoilla sekä euroalueella että sen ulkopuolella. Näihin näkymiin liittyvät riskit ovat jokseenkin tasapainossa.

Vastaavista näkymistä kertovat myös euroalueen kokonaistaloutta koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot syyskuulta 2009. Näissä arvioissa BKT:n määrän vuotuisen kasvuvauhdin ennakoidaan olevan -4,4 prosentin ja -3,8 prosentin välillä vuonna 2009 ja -0,5 prosentin ja +0,9 prosentin välillä vuonna 2010. Kesäkuussa 2009 julkaistuun eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudelliseen arvioon verrattuna ennusteiden vaihteluvälejä on tarkistettu ylöspäin sekä vuoden 2009 että 2010 osalta, mikä johtuu pääasiassa viime aikojen aikaisempaa myönteisemmästä kehityksestä ja tiedoista. Kansainvälisten järjestöjen ennusteet ovat jokseenkin samansuuntaiset EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2009 arvioiden kanssa.

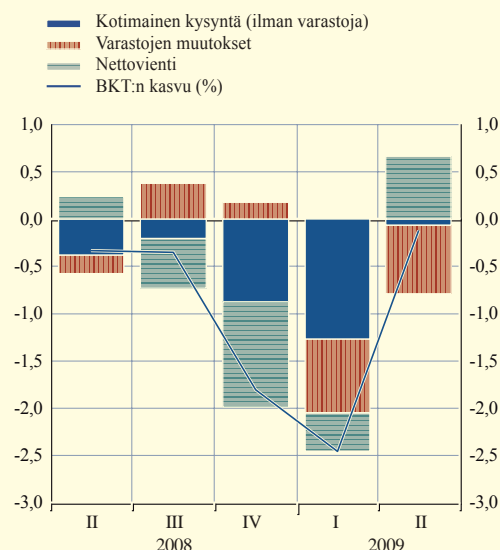
4.1 BKT:N MÄÄRÄ JA KYSYNTÄERÄT

Euroalueen talouskasvun supistumisvauhti hidastui selvästi vuoden 2009 toisella neljänneksellä, mikä johtui osittain viennin odotettua paremmasta kehityksestä. Eurostatin 2. syyskuuta julkaistun ensimmäisen arvion mukaan euroalueen BKT:n määrä supistui toisella neljänneksellä 0,1 % ensimmäisestä neljänneksestä, jolloin se oli supistunut 2,5 %. Toisen neljänneksen BKT-kasvuarvio vahvistaa käsityksen, että euroalueen talouskasvun supistumisessa saavutettiin käännekohta ensimmäisellä neljänneksellä (ks. kuvio 47). Kyselytiedot viittaavat siihen, että euroalueen talouskasvu jatkuu heikkona mutta vakaampana vuoden 2009 kolmannelta neljänneksellä.

Euroalueen BKT:n määrän supistumisen hidastumisen toisella neljänneksellä voidaan katsoa johtuneen osittain siitä, että vienti on tasaantunut vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä ja vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä tapahtuneen maailmankaupan romahduksen jälkeen. Myös kotimainen kysyntä supistui toisella neljänneksellä vähemmän kuin kahdella edellisellä. Toisen neljänneksen kysynnän tarkastelu vahvistaa tämän käsityksen. Samaan aikaan varastojen muutoksen kasvuvaihtelu pysyi voimakkaana negatiivisena toisella neljänneksellä. Seuraavissa osioissa käsitellään kysynnän kehitystä tarkemmin.

Kuvio 47. BKT:n määrän kasvu ja sen erien kasvuvaihtelu

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



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

YKSITYINEN KULUTUS

Kotitalouksien kulutus vakaantui vuoden 2009 toisella neljänneksellä supistuttuaan jyrkästi kahdella edellisellä neljänneksellä. Eurostatin ensimmäisen arvion mukaan yksityisen kulutuksen kasvu oli 0,2 % (edelliseen neljännekseen verrattuna) vuoden 2009 toisella neljänneksellä. Sekä kyselypohjaiset indikaattorit että kotitalouksien kulutusta koskevat tilastotiedot viittaavat siihen, että yksityinen kulutus todennäköisesti pysyy suhteellisen vaimeana koko loppuvuoden ajan.

Tilastot osoittavat, että vähittäiskaupan luottamus ja kuluttajien luottamus ovat kasvaneet viime kuukausina käytyään keväällä ennätysellisen matalalla (ks. kuvio 48). Kuluttajien luottamuksen tarkempi tarkastelu osoittaa, että kokonaisindeksin nousu maaliskuun pohjalukemista perustuu pääasiassa yleistä taloustilannetta koskevien arvioiden paranemiseen ja hieman aiempaa vähemmän synkkiin odotuksiin työttömyys-tilanteesta. Kotitalouksien käsitys niiden oman taloudellisen aseman ja säästöjen kehityksestä paranivat samalla jaksolla vain hieman.

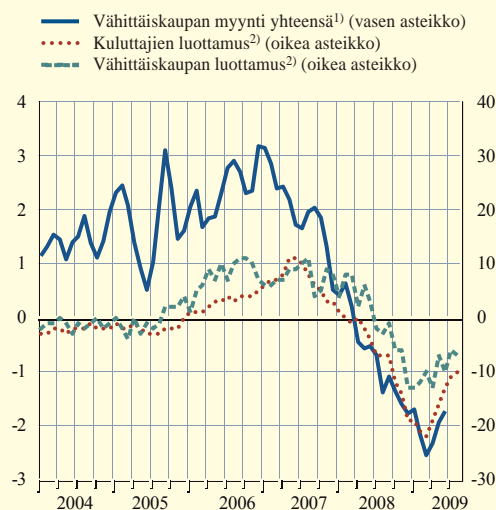
Mitä tulee yksityistä kulutusta koskeviin määrällisiin tietoihin, vähittäiskaupan viimeaikainen kehitys viittaa vuoden 2008 puolivälissä alkaneen laskun taittumiseen. Vähittäiskauppa supistui vuoden 2009 toisella neljänneksellä 0,2 % edellisestä neljänneksestä, jolloin se oli pudonnut 0,6 %. Alaerien tarkastelu osoittaa, että vähittäiskaupan supistuminen toisella neljänneksellä liittyi pääasiassa muihin tuoteryhmiin kuin elintarvikkeisiin. Supistuminen saattaa osittain ilmentää substituutiovaikutusta, jossa kulutus siirtyy muista vähemmän välttämättömistä tuotteista autojen hankintaan. Joissakin maissa autojen hankintaan tarjotut verokannustimet ovatkin vaikuttaneet selvästi autojen rekisteröintitilastoihin, sillä neljännesvuotuinen kasvuvauhti oli 12,3 % vuoden 2009 toisella neljänneksellä. Elintarvikkeiden myynnin kasvuvauhti pysytteli positiivisena toisella neljänneksellä.

Yksityisen kulutuksen taustatekijöistä kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot ovat olleet suhteellisen kestäviä talouden laskusuhdanteessa. Kuluttajien käytettävissä olevat reaalitytulot ovat saaneet tukea erityisesti kolmesta tekijästä. Ensinnäkin palkkojen jäykkyys (joka johtuu suurelta osin työehtosopimusten pituudesta) kasvun voimakkaan supistumisen aikana on pitänyt yllä reaalitytuloiden kehitystä. Toiseksi myös työvoiman ylimitoitus ja hallitusten tukemat työtuntien määrän sopeutukset ovat tukeneet työllisyyttä ja käytettävissä olevia tuloja. Kolmanneksi myös kokonaisinflaation hidastuminen on myötävaikuttanut käytettävissä olevien tulojen pysyvyyteen. Vastaisuudessa kotitalouksien käytettävissä olevien reaalitytuloiden kasvun odotetaan olevan vaimeampaa pääasiassa palkkojen nousun hidastumisen ja työvoiman vähentämisen yhteisvaikutuksesta (ks. osa 4.2). Odotettu hidas inflaatio lähikuukausina kuitenkin todennäköisesti osittain kumoaa näiden tekijöiden vaikutusta.

Myös rahoitusomaisuuden ja kiinteistöjen hintojen muutoksista johtuvat varallisuusvaikutukset ovat vaikuttaneet kokonaiskulutukseen sekä suoraan (kyseisiä omaisuuseriä omistavissa kotitalouksissa) sekä välillisesti luottamuksen kanavoitumisessa. Sen jälkeen kun rahoitusmarkkinahäiriöt alkoivat

Kuvio 48. Vähittäiskaupan myynti ja luottamus sekä kotitalouksien luottamus

(kuukausihavainnot)



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

1) Vuotuinen prosenttimuutos; kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja; työpäivien lukumäärällä korjattu tieto. Polttoaineet eivät sisälly myyntiin.

2) Saldoluvut prosentteina; kausivaihtelusta puhdistettuja ja keskiarvokorjattuja tietoja.

kaksi vuotta sitten, euroalueen rahoitus- ja kiinteistöomaisuuden arvon kehitys on vaikuttanut epäedullisesti kotitalouksien varallisuuteen (ja myös vauhdittanut säästämistä nousua). Vuoden 2009 alusta lähtien euroalueen osakemarkkinat ovat elpyneet huomattavasti, kun taas monissa maissa asuinkiinteistöjen hinnat ovat laskeneet. Vaikka tällä kehityksellä voi olla vaikutusta kulutukseen (edellä mainittujen välillisten ja suorien kanavien kautta), rahoitusomaisuuden ja kiinteistöjen hintojen lyhyen aikavälin vaihtelujen vaikutusta reaali-talouteen ei kannata yliarvioida. Itse asiassa käytettävissä oleva empiirinen näyttö viittaa siihen, että rahoitus- ja kiinteistöomaisuuden vaikutus kulutusalttiuteen euroalueella on verrattain pieni.

Myös muutokset kuluttajien säästämisalttiudessa ovat tärkeä tekijä kulutuksen kehityksen mittaamisessa. Talous- ja rahoitusnäkyymiin liittyvää epävarmuutta kuvastaen kotitalouksien säästämistä nousi vuonna 2008 ja vuoden 2009 alussa. Korkeana pysynyt rahoitusmarkkinoiden ja makrotalouden kehitystä koskeva epävarmuus, varallisuuden väheneminen ja työmarkkinatilanne todennäköisesti nostavat säästämisalttiutta vuoden 2009 jälkipuoliskolla. Säästämistä odotetaan olevan korkea maissa, joissa työmarkkinat ovat heikentyneet erityisen voimakkaasti, asuntojen hinnat ovat laskeneet jyrkästi tai kotitaloudet ovat hyvin velkaantuneita.

Kaiken kaikkiaan kulutuksen arvioidaan pysyvän suhteellisen vaimeana loppuvuonna 2009 pääasiassa siksi, että työmarkkinoiden odotetaan heikkenevän edelleen. Kulutus saattaa kuitenkin osoittautua odotettua vahvemmaksi. Tämä mahdollisuus voisi toteutua, jos toteutetun makrotaloudellisen elvytyksen vaikutukset ovat odotettua voimakkaammat ja myös jos luottamus paranee nopeammin kuin tällä hetkellä odotetaan. On kuitenkin mahdollista, että kotitaloudet päättävät lisätä säästämistään edelleen odottaen entistä kireämpää finanssipolitiikkaa. Lisäksi epävarmuutta liittyy siihen, miten nykyisten uusien autojen hankinnan kannustinohjelmien päätyminen vaikuttaa yksityiseen kulutukseen.

INVESTOINNIT

Kuten aikaisempien taloudellisten taantumien aikana kiinteän pääoman muodostus on nykyin ollut yksi keskeisimmistä talouskasvun hidastumisen taustatekijöistä. Sekä yritysten investoinnit että rakennusinvestoinnit ovat vähentyneet jyrkästi alkuvuodesta 2008 lähtien kysynnän heikkenemisen, yritysten heikon luottamuksen, tulosten negatiivisen kasvun ja ennätyksellisen alhaisen kapasiteetin käyttöasteen ja tiukkojen luotonantoehtojen vuoksi. Vuoden 2009 toisella neljänneksellä investoinnit supistuivat 1,3 % edellisestä neljänneksestä. Supistuminen oli kuitenkin vähäisempää kuin ensimmäisellä neljänneksellä, jolloin investoinnit putosivat 5,3 %.

Jatkossa yritysten investoinnit (pääasiassa tavaroiden ja palvelujen tuottamisessa käytettäviin kohteisiin) riippuvat merkittävästi kulutuskysynnästä ja rahoituksen kokonaiskustannuksista, mutta myös yritys-kohtaisista tekijöistä, kuten velkavivusta ja rahoituksen saantimahdollisuuksista (joko suoraan markkinoilta tai pankeista). Ensinnäkin kotimaisen kysynnän odotetaan vakaantuvan mutta pysyvän suhteellisen heikkona ja siten tarjoavan vain rajallisesti tukea investoinneille. Näin ollen heikko kysyntä ja alhainen kapasiteetin käyttöaste luultavasti vähentävät yritysten tarvetta investoida tuotantohyödykkeisiin. Euroalueen BKT:n määrän tarkastelu kysyntäerittäin osoittaa, että viennin jyrkkä pudotus pysähtyi vuoden 2009 toisella neljänneksellä. Jos kaikki muut tekijät pysyvät ennallaan, maailmanlaajuisen kysynnän kasvun voi odottaa tukevan euroalueen investointeja jonkin verran. Tämä johtuu siitä, että vientikysyntä muodostuu tavaroiden kysynnästä, joiden tuotanto edellyttää enemmän pääomaa.

Toiseksi useat yritysten rahoituskustannusten mittarit viittaavat siihen, että kustannukset ovat aiempaa alemmat vuonna 2009 (ks. osa 2). Rahoitusmarkkinoiden normalisoitumisen odotetaan edelleen jatkuvan, ja tämä luultavasti osaltaan pitää rahoituskustannukset alhaisina lähitulevaisuudessa ja

siten auttaa lieventämään investointien odotetun supistumisen vaikutusta. Kolmanneksi yrityskoh-
taiset tekijät, kuten velkavipu ja rahoituksen saantimahdollisuudet, ovat keskeisiä tekijöitä investoin-
tien kehityksessä. Monet indikaattorit viittaavat siihen, että euroalueen velkaantuneisuus on tällä
hetkellä suhteellisen korkea historiallisesti katsoen (ks. kuvio 34 osassa 2). Lisäksi tuoreimmista
pankkien luotonantokyselyistä saatu näyttö osoittaa, että rahoitusalan ulkopuolisten yritysten laino-
jen ja valmiusluottojen kriteerit ovat nettomääräisesti ja kumulatiivisesti kiristyneet merkittävällä
tavalla nettoluottovirtojen tyrehtyessä. Tuorein kysely on kuitenkin paljastanut, että vuoden 2009
toisella neljänneksellä sellaisten pankkien nettomääräinen prosenttiosuus, jotka ilmoittivat kiristä-
neensä yritysten lainoihin ja limiitteihin soveltamiaan luottokriteerejä, suurin piirtein puolittui en-
simmäiseen neljännekseen verrattuna (ks. kehikko 2 elokuun 2009 Kuukausikatsauksessa).

Rakennusinvestoinnit sisältävät sekä asuin- että toimitilojen rakentamisen ja muodostavat noin puo-
let kokonaisinvestoinneista, joten kiinteistömarkkinoiden kehityksellä on huomattava vaikutus ko-
konaisinvestointeihin. Edellä mainittujen tekijöiden (kulutuskysyntä, rahoituksen kokonaiskustan-
nukset ja yrityskohtaiset tekijät) lisäksi rakennusinvestointeihin vaikuttaa myös asuin- ja liikekiin-
teistöjen hintojen kehitys. Jatkossa sekä asuin- että liikekiinteistöjen hintojen korjausliikkeen mah-
dollinen jatkuminen sekä asunto- ja liikerakentamisen heikot näkymät luultavasti vähentävät raken-
nusinvestointeja.

Kaiken kaikkiaan euroalueen kokonaisinvestointien odotetaan pysyvän heikkoina, ja ne luultavasti
supistuvat edelleen vuoden 2009 jälkipuoliskolla. Tämä johtuu siitä, että kapasiteetin käyttöaste on
alhainen, ulkomainen ja kotimainen kysyntä heikko ja euroalueen asuntomarkkinoiden näkymät vaisut.

JULKINEN KULUTUS

Kasvettuaan vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä 0,7 % julkinen kulutus kasvoi toisella nel-
jänneksellä 0,4 % edelliseen verrattuna. Julkinen kulutus todennäköisesti tarjoaa jonkin verran tukea
kotimaiselle kysynnälle vuoden 2009 jälkipuoliskolla, sillä se koostuu tyypillisesti kollektiivisista
palveluista, kuten puolustusvoimista, oikeuslaitoksesta, terveydenhuollosta sekä koulutuksesta ja on
muita kysyntäeriä vähemmän altis suhdannevaihteluille. Julkisen kulutuksen odotetaan vaikuttavan
kysyntään positiivisesti, joskin vähemmän, myös vuonna 2010.

Aloitettujen elvytyspakettien ei kuitenkaan odoteta vaikuttavan julkiseen kulutukseen. Vuosina
2009–2011 BKT:n kasvun finanssipoliittisen elvytyksen odotetaan perustuvan yli 50-prosenttisesti
julkisiin investointeihin, ja loppuosa perustuu kotitalouksille suunnattuihin tulonsiirtoihin sekä työ-
hön kohdistuvien verojen muutoksiin.

VARASTOT

Havainnot varastojen kehityksestä tämänhetkisen taantuman aikana ovat jokseenkin yhdenmukaiset
aikaisempien kokemusten kanssa. Yleisesti ottaen taantuman alussa varastoja kertyy tahattomasti,
kun tuotanto sopeutuu kysynnän vähenemiseen viipeellä. Tämän jälkeen seuraa varastojen purka-
misvaihe, kun yritykset pyrkivät keventämään varastojaan vähentämällä tuotantoa kiivaammin kuin
kysynnän supistuminen antaisi aiheita. Talouden elpyessä varastot alkavat jälleen kasvaa. Lisätieto-
ja, ks. toukokuun 2009 Kuukausikatsauksen kehikko ”Recent developments in stock building”.

Varastojen vaikutus euroalueen BKT:n kasvuun vuoden 2008 jälkipuoliskolla oli positiivinen, koska
yritykset aluksi kasvattivat varastojaan. Tämä saattoi johtua siitä, että yritykset eivät osanneet enna-
koida maailmanlaajuisen ja kotimaisen kysynnän vähenemisen nopeutta ja laajuutta. Vuoden 2009
ensimmäistä ja toista neljänestä koskevat tiedot osoittavat suunnan kääntyneen, sillä investointien
vaikutus euroalueen BKT:n kasvuun oli tuolloin negatiivinen. Yksittäistapauksiin perustuvat havain-

not viittaavat siihen, että varastojen purkaminen on hidastumassa, ja jotkut yritykset saattavat jopa alkaa kasvattaa varastojaan. Tämän seurauksena varastojen muutos todennäköisesti vaikuttaa positiivisesti euroalueen BKT:n kasvuun vuoden 2009 jälkipuoliskolla. Kasvuvaikutuksen suuruus on kuitenkin edelleen epäselvä. Jos kysyntä kiihtyy nopeasti ja yritykset tarkistavat tulevaisuutta koskevia odotuksiaan, ne saattavat haluta reagoida suhteellisen nopeastikin. Toisaalta vallitseva suuri epävarmuus kotimaisesta ja ulkomaisesta kysynnästä saattaa pitää yritykset suhteellisen varovaisina varastojen sopeuttamisessa, mikä tarkoittaisi, että varastojen kasvuvaikutus jäisi varsin pieniksi.

ULKOMAANKAUPPA

Toisen neljänneksen BKT:n määrän tarkastelu kysyntäerittäin vahvistaa, että kahdella edellisellä neljänneksellä havaittu euroalueen viennin jyrkkä pudotus on päättynyt. Toisella neljänneksellä euroalueen vienti supistui 1,1 %, kun se oli supistunut vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä 7,2 % ja vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä 8,8 %. Tuonti putosi toisella neljänneksellä 2,8 % pudotuaan kahdella edellisellä neljänneksellä 7,8 % ja 4,7 %. Siten nettoviennin vaikutus euroalueen BKT:n määrän kasvuun vuoden 2009 toisella neljänneksellä oli positiivinen – ensimmäisen kerran vuoden 2008 toisen neljänneksen jälkeen.

Indikaattorit viittaavat yhä enemmän siihen, että tämänhetkinen maailmantalouden taantuma on taantumassa, kun talous saa tukea voimakkaasta elvytyksestä ympäri maailmaa sekä rahoitusolojen paranemisesta keskeisillä markkinasegmenteillä (ks. osa 1). Maailmankaupan romahdus vuoden 2008 lopussa ja vuoden 2009 alussa vaikutti erityisesti euroalueen pääomahyödykkeiden tuotantoon. On todennäköistä, että viimeaikaiset merkit maailmanlaajuisen kysynnän elpymisestä saattavat johtaa jonkinlaiseen pääomahyödykkeiden kysynnän viriämiseen, minkä voi odottaa tukevan vientipainotteisilla aloilla toimivia euroalueen yrityksiä. Kuitenkin koska euroalueen odotetaan elpyvän jonkin verran hitaammin verrattuna maailmantalouden kasvuun, tuonin kasvun arvioidaan olevan hieman verkkaisempaa kuin viennin kasvun.

4.2 TUOTANTO, TARJONTA JA TYÖMARKKINAT

Arvonlisäyksen näkökulmasta tarkasteltuna ja samansuuntaisesti teollisuustuotannon kehityksen kanssa tuotannon supistuminen jatkui edelleen vuoden 2009 toisella neljänneksellä, kun taas palvelualojen arvonlisäyksen neljännesvuosikasvuvauhti kääntyi jälleen positiiviseksi hidastuttuaan kahdena edellisenä neljänneksenä.

Työmarkkinat ovat heikentyneet entisestään (ks. työmarkkinoita koskeva osa jäljempänä). Euroalueen työttömyysaste nousi heinäkuussa 9,5 prosenttiin eli 0,1 prosenttiyksikköä korkeammaksi kuin edelliskuussa. Vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä työllisyyden kasvu supistui 0,9 % edellisestä neljänneksestä.

TOIMIALAKOHTAINEN TUOTANTO

Euroalueen tuotanto väheni huomattavasti vuoden 2008 loppupuoliskolla ja vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä ja tasaantui toisella neljänneksellä. Tämän seurauksena taloudessa käyttämättömänä oleva kapasiteetti lisääntyi, ja yritysten kapasiteettipaineet vähenivät erittäin nopeasti. Heinäkuuhun mennessä kapasiteetin käyttöaste euroalueen teollisuudessa oli pudonnut uusiin pohjalukemiinsa eli 69,5 prosenttiin, mikä on kaukana pitkän aikavälin keskiarvotasosta ja alittaa selvästi myös 1990-luvun taantumassa koetun aallonpohjan. Kapasiteetin käyttöaste on ennätyksellisen alhainen kaikilla teollisuuden pääaloilla, mutta alhaisin se on välituotteiden ja pääomahyödykkeiden tuotannossa. Teollisuus- ja palvelusektoria koskevien Euroopan komission kyselytutkimusten mukaan yritykset kertovat riittämättömän kysynnän olevan selvästi suurin kasvun este. Sitä vastoin rahoituksen saantiin liittyvien rajoitteiden merkitys näyttää olevan suhteellisen vähäinen, vaikka onkin viime aikoina hieman kasvanut (ks. kehikko 6).

Kehikko 6.

EUROALUEEN KAPASITEETIN KÄYTTÖASTEEN JA TALOUSKASVUA RAJOITTAVIEN TEKIJÖIDEN VIIMEAIKAINEN KEHITYS

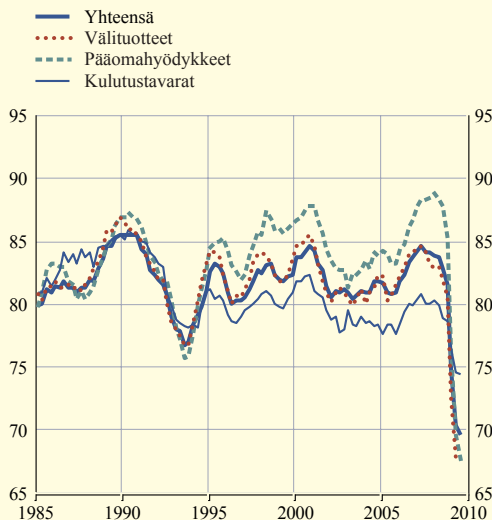
Euroalueen BKT on supistunut paljon nykyisessä taantumassa. BKT:n kasvu oli voimakkainta vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä. Vuoden 2008 ensimmäisen neljänneksen ja vuoden 2009 toisen neljänneksen välisenä aikana BKT supistui 5,0 % eli noin kaksi kertaa enemmän kuin vuoden 1970 jälkeisen toiseksi syvimmän taantumien aikana. Talouskasvu on supistunut merkittävästi kaikilla toimialoilla, mutta kuten aiemmissa taantumissa supistuminen on ollut voimakkainta teollisuudessa. Eurostatin ensimmäinen täydellinen arvio kansantalouden tilinpidosta vuoden 2009 toisella neljänneksellä osoittaa, että BKT:n supistuminen on hidastunut tuntuvasti. Arvonlisäystä koskevat tiedot viittaavat kuitenkin siihen, että teollisuustuotanto väheni merkittävästi vuoden 2009 toisella neljänneksellä, tosin vähemmän kuin kahtena edellisenä neljänneksenä. Tässä kehikossa tarkastellaan kapasiteetin käyttöasteen kehitystä euroalueen teollisuudessa tilanteessa, jossa teollisuustuotanto on vähentynyt jyrkästi. Lisäksi tarkastellaan niitä tekijöitä, jotka ovat Euroopan komission kyselytutkimusten mukaan viime aikoina rajoittaneet tuotantoa euroalueella.

Kapasiteetin käyttöaste euroalueen teollisuudessa

Kapasiteetin käyttöaste kuvaa teollisuuden ylikapasiteetin määrää. Viime vuosineljänneksinä se on laskenut ennätyskellisen alas euroalueella (ks. kuvio A). Kapasiteetin käyttöaste laski poikkeuksellisen jyrkästi tammi- ja huhtikuussa 2009. Käyttöaste laski edelleen heinäkuussa 2009, joskin hieman hitaammin. Tämä oli yhdenmukaista teollisuustuotannon supistumisen viimeaikaisen hidastumisen kanssa. Heinäkuussa kapasiteetin käyttöaste oli euroalueella 69,5 % eli huomattavasti pienempi kuin pitkän aikavälin keskiarvo 81,6 % (aikasarja alkaa vuodesta 1985) ja paljon pienempi kuin vuosien 1992–1993 taantumien aikana saavutetut pohjalukemat.

Kuvio A. Kapasiteetin käyttöaste teollisuudessa ja teollisuuden päätoimialoilla

(% täyskapasiteetista)

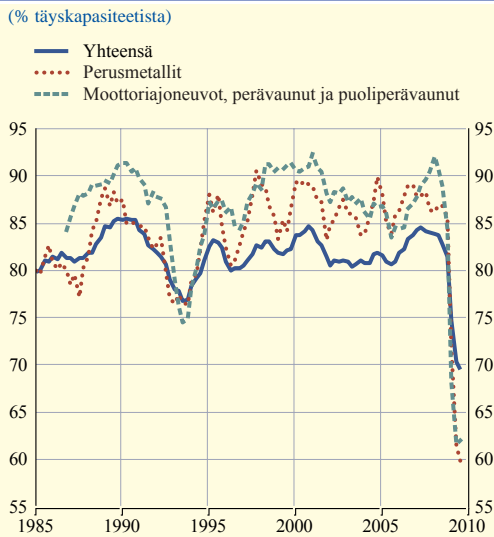


Lähde: Euroopan komissio.

Kapasiteetin käyttöaste on hyvin erilainen teollisuuden eri päätoimialoilla. Käyttöaste laski erityisen jyrkästi pääomahyödykkeiden tuotannossa (käyttöaste oli ollut suurimmillaan tammikuussa 2008). Heinäkuussa 2009 käyttöaste laski yli 20 prosenttiyksikköä ja oli ennätyskellisen pieni eli 67,6 %. Väli tuotteita valmistavan teollisuuden käyttöaste laski yhtä alas. Ennen taantumaa käyttöaste oli tosin ollut hieman pienempi kuin pääomahyödykkeiden tuotannossa. Myös kulutustavaroiden tuotannossa kapasiteetin käyttöaste laski ennätyskellisen alas heinäkuussa. Käyttämättömän kapasiteetin määrä on kuitenkin kasvanut kulutustavaroita valmistavassa teollisuudessa vähemmän kuin teollisuuden kahdella muulla päätoimialalla. Tämä johtuu kulutustavaroiden tuotannon pienemistä suhdannevaihteluista.

Eräillä teollisuuden päätoimialojen alatoimialoilla voimavarojen alikäyttö on tätäkin huo-

Kuvio B. Kapasiteetin käyttöaste perusmetallien, moottoriajoneuvojen, perävaunujen ja puoliperävaunujen tuotannossa



Lähde: Euroopan komissio.

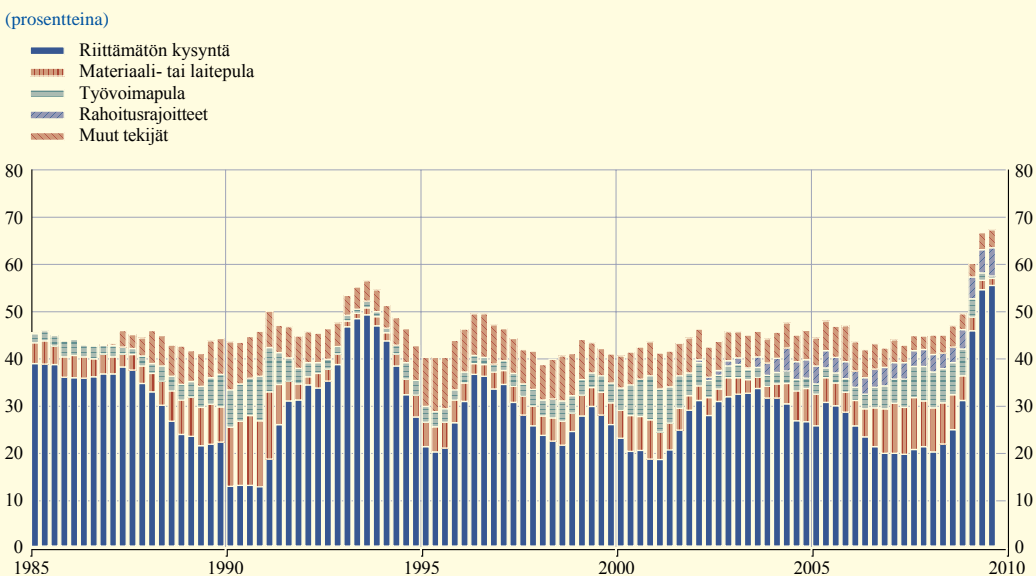
tuotantoa rajoittavia tekijöitä). Kuviossa C on vastaajien mainitsemien tuotannonrajoitteiden prosentuaalinen osuus teollisuudessa (kuvioista puuttuu siis luokka ”ei rajoitteita”). Kuvio osoittaa, että teollisuustuotantoa euroalueella rajoittavien tekijöiden määrä on kasvanut ennennäkemättömän suureksi nykyisen taantumien aikana ja että niiden määrä on huomattavasti suurempi kuin vuosien 1992–1993 taantumien aikana. Kuvio viittaa siihen, että riittämätön kysyntä on vaikuttanut selvästi eniten tuotannon supistumiseen. Tämän tekijän merkitys kasvoi huomattavasti huhti-

mattavampaa. Ylikapasiteetti oli suurinta perusmetallien tuotannossa sekä moottoriajoneuvojen, perävaunujen ja puoliperävaunujen tuotannossa (ks. kuvio B). Näillä toimialoilla kapasiteetin käyttöaste laski noin 60 prosenttiin heinäkuussa. Moottoriajoneuvoja, perävaunuja ja puoliperävaunuja valmistavan teollisuuden kapasiteetin käyttöaste on noussut tähän mennessä vain vähän, vaikka useissa euroalueen maissa on otettu käyttöön romutuspalkkio.

Euroalueen tuotantoa rajoittavat tekijät

Yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt antava tietoja euroalueen talouskasvua rajoittavista tekijöistä. Tekijät on jaettu kuuteen luokkaan, ja vastaajat voivat valita niistä useamman kuin yhden. Luokat ovat riittämätön kysyntä, työvoimapula, materiaali- tai laitepula, rahoitusrajoitteet, muut tuotannonrajoitteet sekä ei rajoitteita (eli

Kuvio C. Teollisuustuotannon rajoitteet



Lähde: Euroopan komissio.

kuuta 2009 edeltäneinä kolmena kuukautena. Huhtikuusta heinäkuuhun 2009 ulottuvana ajanjaksona tämän tekijän merkitys kuitenkin kasvoi vain hieman. Kaikkien muiden tuotantoa rajoittavien tekijöiden (ml. rajoitusrajoitteet) suhteellinen merkitys näyttäisi olevan paljon vähäisempi kuin riittämättömän kysynnän. Toiseksi suurimman tuotannon rajoitteen eli rahoitusrajoitteiden suhteellinen merkitys kuitenkin kasvoi hieman heinäkuuta 2009 edeltäneinä kolmena kuukautena. Sitä vastoin työvoimapulan sekä materiaali- ja laitepulan tuotantoa rajoittava vaikutus on vähentynyt erittäin pieneksi, kuten vuosien 1992–1993 taantuman aikana.

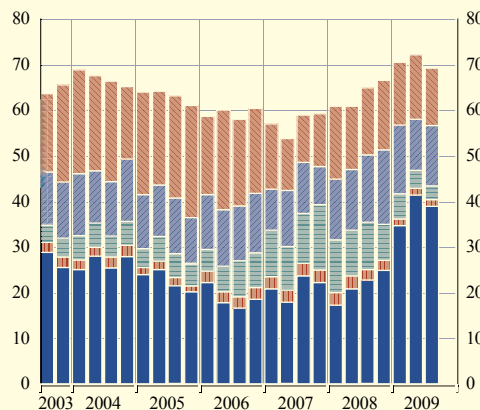
Palvelualoja koskevia tietoja on saatavissa vasta vuoden 2003 puolivälistä lähtien. Ne osoittavat, että myös palveluliiketoiminnan rajoitteet alkoivat lisääntyä taantuman alkaessa (ks. kuvio D). Rajoitteiden määrä näyttää kaiken kaikkiaan olevan vähäisempi kuin teollisuudessa. Riittämättömän kysynnän merkitys on kuitenkin kasvanut ennätyskalliseksi. Riittämättömän kysyntä on ylivoimaisesti suurin palveluliiketoiminnan (ja teollisuustuotannon) rajoite. Seuraavaksi merkittävimmät rajoitteet ovat rahoitusrajoitteet ja muut tuotannonrajoitteet. Riittämättömän kysynnän suhteellinen merkitys näyttää vähentyneen hieman heinäkuuta 2009 edeltäneinä kolmena kuukautena. Sitä vastoin rahoitusrajoitteiden merkitys on kasvanut. Rahoitusrajoitteiden osuus tuotannon rajoitteista on suurempi palvelu-aloilla kuin teollisuustuotannossa. Ei ole kuitenkaan selvää, onko myös niiden absoluuttinen määrä suurempi. Näyttää kuitenkin siltä, että aivan kuten teollisuudessa riittämättömän kysyntä on tällä hetkellä rahoitusrajoitteita merkittävämpi palveluliiketoimintaa rajoittava tekijä.

Rakennusalan kyselyn tulokset ovat samanlaisia. Kyselyssä on yksi ylimääräinen rakennustuotantoa rajoittava tekijä (epäsuotuisa sää). Rakennustuotantoa rajoittavien tekijöiden määrä kasvoi erittäin suureksi vuoden 2009 alussa. Tämä johtui lähinnä riittämättömän kysynnän merkityksen kasvusta. Myös alkuvuoden epäsuotuisa sää rajoitti rakennustuotantoa (ks. kuvio E). Tätä seuran-

Kuvio D. Palveluliiketoiminnan rajoitteet

(prosentteina)

- Riittämättömän kysyntä
- Riittämättömät tilat tai laitepulat
- Työvoimapula
- Rahoitusrajoitteet
- Muut tekijät

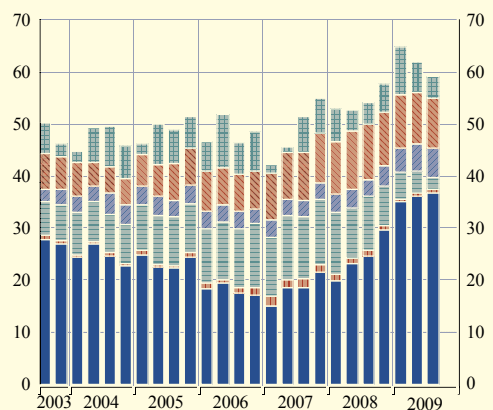


Lähde: Euroopan komissio.

Kuvio E. Rakennustuotannon rajoitteet

(prosentteina)

- Riittämättömän kysyntä
- Materiaali- tai laitepula
- Työvoimapula
- Rahoitusrajoitteet
- Muut tekijät
- Sää



Lähde: Euroopan komissio.

nut rakennustuotannon rajoitteiden yhteenlasketun määrän väheneminen johtuu lähinnä säästä. Riittämättömän kysynnän ja rahoitusrajoitteiden suhteellinen merkitys on sitä vastoin kasvanut hieman.

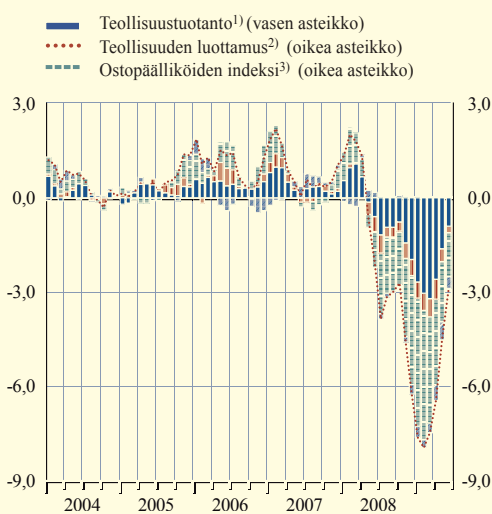
Euroalueen jyrkkä taantuma on johtanut siihen, että teollisuuden kapasiteetin käyttöaste laski heinäkuussa historiallisen pieneksi eli alle 70 prosenttiin. Joillain toimialoilla käyttöaste on laskenut tätäkin pienemmäksi. Tämä osoittaa, että eräät talouden toimialat ovat tällä hetkellä erittäin haavoittuvia. Tällä hetkellä on epävarmaa, miten kapasiteetin käyttöaste saadaan nousemaan tavanomaiselle tasolle. Se voidaan tehdä lisäämällä kysyntää tai vähentämällä kapasiteettia. Kapasiteetin vähentäminen tarkoittaisi potentiaalisen tuotannon vähenemistä. Riittämätön kysyntä on ollut kaikilla toimialoilla ylivoimaisesti suurin talouskasvua rajoittava tekijä nykyisessä taantumassa. Sitä vastoin rahoitusrajoitteiden merkitys näyttää sitä vastoin olevan verrattain pieni. Rahoitusrajoitteiden merkitys on kuitenkin kasvanut hieman viime aikoina.

Kun BKT:n määrän kehitystä vuoden 2009 toisella neljänneksellä tarkastellaan arvonlisäyksen näkökulmasta, voidaan havaita joitakin sektorikohtaisia eroja. Teollisuustuotanto (ilman rakentamista) heikkeni viidettä vuosineljännestä peräkkäin ja supistui 2 % (ks. kuvio 49). Teollisuustuotantoa koskevien tuoreimpien tietojen mukaisesti supistuminen oli kuitenkin paljon vähäisempää kuin vuoden 2008 viimeisen neljänneksen ja vuoden 2009 ensimmäisen neljänneksen aikana toteutunut tuotannon jyrkkä sukellus.

Yrityksiä koskevista suhdannekyselyistä saadut ajantasaiset tiedot vahvistavat, että teollisuustuotannon supistuminen ohitti käännekohtan vuoden 2009 alkupuolella (ks. kuvio 50). Yksi ennakoivista indikaattoreista eli euroalueen tehdasteollisuuden ostopäälliköiden indeksi nousi elokuussa kuudetta

Kuvio 49. Teollisuustuotannon kasvu ja sen erien kasvuvaihtelut

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

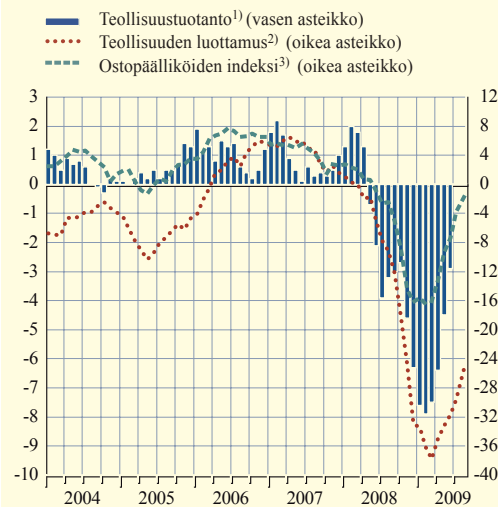


Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

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

Kuvio 50. 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.
- 3) Poikkeamat 50:stä.

kuukautta peräkkäin ja saavutti tason, joka on lähellä teoreettista nollakasvua ennakoivaa kynnystä (50). Vastaavasti myös ostopäälliköiden indeksin tuotannon alaindeksi (jonka periaatteessa pitäisi liittyä teollisuustuotantoon kiinteämmin kuin yleinen yhdistelmäindeksi) viittaa tehdasteollisuuden näkymien paranemiseen. Tämän arvion vahvistavat muut teollisuuden luottamusta koskevat kyselyt ja yksittäiset havainnot.

Rakennusala vaikutti hieman negatiivisesti euroalueen BKT:n määrän kasvuun vuoden 2009 toisella neljänneksellä. Rakentamisen arvonlisäyksessä voidaan havaita suhteellisen suuria maakohtaisia eroja siten, että arvonlisäys supistui voimakkaammin maissa, joissa rakennusalan paino suhteessa BKT:hen oli kasvanut merkittävästi ennen rahoitusmarkkinoiden häiriöiden alkamista.

Palvelusektorin tuotannon kasvu, joka oli pysynyt positiivisena rahoitusmarkkinahäiriöiden alettua vuoden 2007 puolivälissä, kääntyi edelliseen neljännekseen verrattuna negatiiviseksi vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä. Tämä kehitys voimistui vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä. Toisella neljänneksellä palvelualojen arvonlisäyksen neljännesvuosikasvuvauhti muuttui jälleen positiiviseksi ja kasvua oli 0,3 %.

Euroalueen talouden lyhyen aikavälin kasvunäkymät ovat edelleen ankeat. Tehdasteollisuusyritysten kapasiteetin käyttöaste on painunut alimmilleen koko aikana, jona Euroopan komissio on tehnyt teollisuuden kyselyään, ja muutkin mittarit kertovat kapasiteettipaineiden heikkenemisestä.

TYÖMARKKINAT

Euroalueen työllisyyden kasvu on tyypillisesti seurannut suhdannevaihteluita viipeellä 1990-luvun puolivälisestä lähtien. Viive vaihtelee toimialoittain. Rakennusalalla, joka työllistää monia määrääikäisesti, työllisyys alkoi nykyisessä taloustaantumassa heikettä aikaisemmin kuin teollisuudessa, palvelualoilla ja julkisella sektorilla. Näillä sektoreilla työntekijöiden lukumäärän supistaminen on yleensä hankalampaa kuin rakennusalalla (ks. taulukko 8).

Yritysten yhtenä keinona pitää työntekijät sopeutuessaan kysynnän vähenemiseen on lyhentää työaikaa. Taantumana aikana monissa euroalueen maissa onkin toteutettu erityisiä työaikajärjestelyjä. Näillä järjestelyillä työaikaa on lyhennetty monenlaisin keinoin, kuten muuttamalla yritysten työaikajoustoja, vähentämällä ylityötä ja toteuttamalla erityisiä työpaikkoja säästäviä toimia, joita

Taulukko 8. Työllisyyden kasvu

(prosenttimuutos edellisestä kaudesta; kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

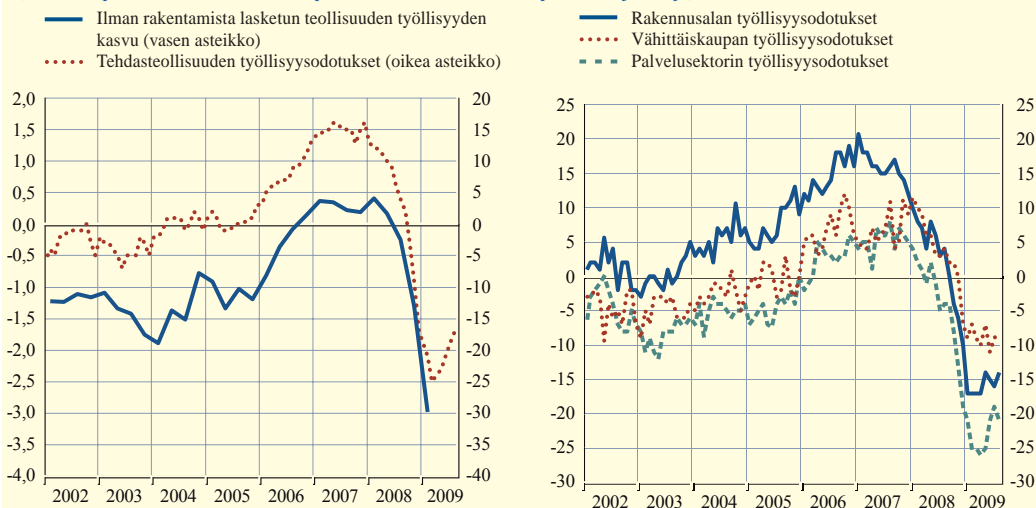
	Vuosimuutokset		Neljännesvuosimuutokset				
	2007	2008	2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV	2009 I
Koko kansantalous	1,8	0,8	0,4	0,1	-0,2	-0,4	-0,9
<i>josta:</i>							
Maa- ja kalatalous	-1,4	-1,5	0,7	-1,4	-0,6	0,3	
Teollisuus	1,4	-0,9	0,1	-0,5	-0,8	-1,4	-1,0
Ilman rakentamista	0,3	0,2	0,3	-0,2	-0,4	-1,0	-1,7
Rakentaminen	4,0	-2,4	-0,4	-1,2	-1,5	-2,2	-1,4
Palvelut							
Kauppa ja kuljetus	2,1	1,5	0,5	0,3	0,1	0,0	-2,6
Rahoitustoiminta ja	1,9	1,3	0,7	0,1	0,0	-0,4	-0,6
liike-elämän palvelut	4,0	2,5	1,2	0,2	0,1	-0,6	-1,0
Julkishallinto ¹⁾	1,3	1,2	0,0	0,6	0,1	0,6	0,0

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Sisältää myös koulutuksen, terveydenhoidon ja muut palvelut.

Kuvio 51. Työllisyyden kasvu ja työllisyysodotukset

(vuotuinen prosenttimuutos, saldoluvat prosentteina, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähteet: Eurostat sekä yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt.
 Huom. Saldoluvat ovat keskiarvokorjattuja.

monissa Euroopan maissa on julkisen vallan toimesta kehitetty. Joissakin maissa käytössä ovat lyhennetyt työviikot tai jopa tilapäiset työttömyyskaudet, jolloin työntekijät ovat vuoroin mukana tuotantoprosessissa, vuoroin poissa töistä. Kehikosta 7 ilmenee, että talouden taantuma ei ole vaikuttanut yhtäläisesti kaikkiin, vaan sukupuolesta, iästä ja työsuhteiden luonteesta johtuvia eroja ilmenee. Varsinkin miespuoliset työntekijät, 15–24-vuotiaat, vähän koulutetut ja määräaikaissa työsuhteissa olevat näyttävät selvemmin joutuneen kohtamaan työpaikkojen menettämisen taantuman aikana.

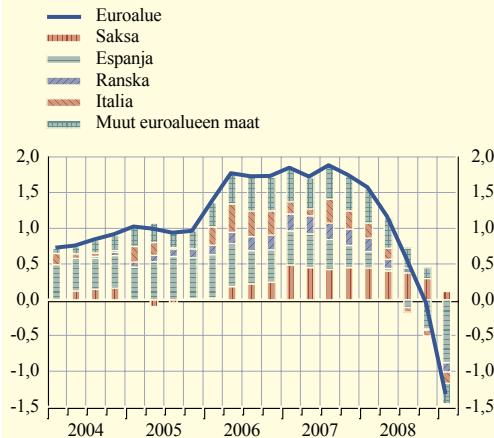
Kehikko 7.

EUROALUEEN TYÖLLISYDEN VIIMEAIKAISEN HEIKKENEMISEN OSATEKIJÄT

Tämänhetkinen taantuma on heikentänyt merkittävästi euroalueen työmarkkinoiden tilannetta. Tässä kehikossa tarkastellaan yksityiskohtaisemmin euroalueen työllisyyden viimeaikaisinta kehitystä ja keskitytään maa- ja sektorikohtaisiin piirteisiin sekä eri työntekijäryhmiin. Kansantalouden tilinpidon tietojen mukaan euroalueen työllisyyden kasvuvauhti hidastui 0,9 prosenttiin vuonna 2008, kun se vuonna 2007 oli ollut 1,8 %, ja hidastuminen jatkui vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä –1,3 prosenttiin verrattuna tilanteeseen vuotta aiemmin. Työllisyyden heikkeneminen johtui suureksi osaksi Espanjan kehityksestä (kuvio A). Talouden vakava taantuma on toistaiseksi kohdistunut lähinnä rakennusalan ja vähäisemmässä määrin tehdasteollisuuden työllisyyteen (rakennusalan työllisyys heikkeni vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä –7,3 % ja tehdasteollisuuden –3 % edellisestä vuodesta). Markkinapalveluiden kokonaistyöllisyys alkoi supistua vasta vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä. Koko työllisyyden kasvun osatekijöiden tarkastelu osoittaa, että rakennusalan ja tehdasteollisuuden osuus euroalueen työllisyyslukujen

Kuvio A. Euroalueen työllisyyden kasvu ja kasvuvaikutukset maittain

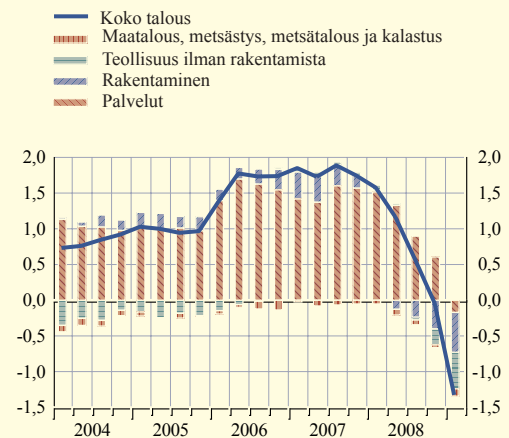
(vuotuinen prosenttimuutos, kasvuvaiutus prosenttiyksikköinä neljännesvuosittain)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.
Huom. Pylväät kuvaavat kunkin maan tai maaryhmän vaikutusta.

Kuvio B. Euroalueen työllisyyden kasvu ja kasvuvaikutukset sektoreittain

(vuotuinen prosenttimuutos, kasvuvaiutus prosenttiyksikköinä neljännesvuosittain)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.
Huom. Pylväät kuvaavat kunkin sektorin vaikutusta.

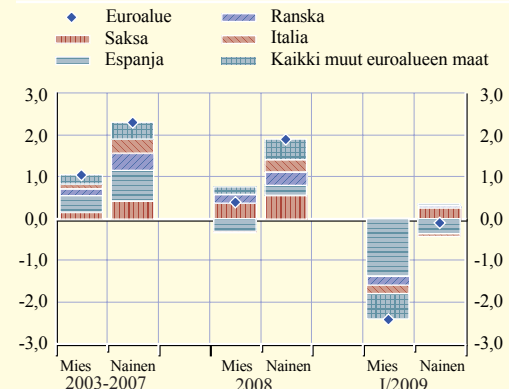
heikkenemisestä oli vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä yhteensä 80 %, kun sitä vastoin palvelualan osuus työllisyyden heikkenemisestä on selvästi vähentynyt viime neljänneksen aikana (kuvio B).

Työllisyyden viimeaikainen mukautuminen taloudelliseen tilanteeseen on jakaantunut epätasaisesti eri työntekijäsegmenttien välillä. Kuvioista C–F ilmenee Euroopan unionin työvoimatutkimuksen tietoihin perustuva euroalueen työllisyyden kasvun kehitys sukupuolen, ikäjakaman, koulutustason ja työsopimustyytin mukaan eriteltynä.¹

Näiden tietojen mukaan ne työntekijäryhmät, jotka näyttävät pahiten kärsineen työllisyyden heikkenemisestä viime neljänneksen aikana, ovat miespuoliset työntekijät (kuvio C), 15–24-vuotiaat (kuvio D), vähän koulutetut (kuvio E) ja määräaikaisissa työsuhteissa olevat työntekijät (kuvio F). Määräaikaisten työntekijöiden työllisyyden heikkeneminen oli erityisen jyrkkää (–0,8 % vuonna 2008 ja –8,7 % vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä verrattuna tilanteeseen vuotta aiemmin). Heikon työllisyyskehityksen suurempi vaikutus nuorten ja miespuolisten kuin muiden työntekijöiden työllisyyteen ilmenee myös työttömyysasteita koskevista viimeaikaisista tiedoista. Vuoden 2008 ensimmäisestä neljänneksestä vuoden 2009 ensimmäiseen neljännekseen miespuolisten työntekijöiden

Kuvio C. Euroalueen työllisyyden kasvu sukupuolen mukaan

(vuotuinen prosenttimuutos, kasvuvaiutus prosenttiyksikköinä neljännesvuosittain)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.
Huom. Pylväät kuvaavat kunkin maan tai maaryhmän vaikutusta.

1 Luxemburgin tietoja vuoden 2009 ensimmäiseltä neljännekseltä ei ole käytettävissä.

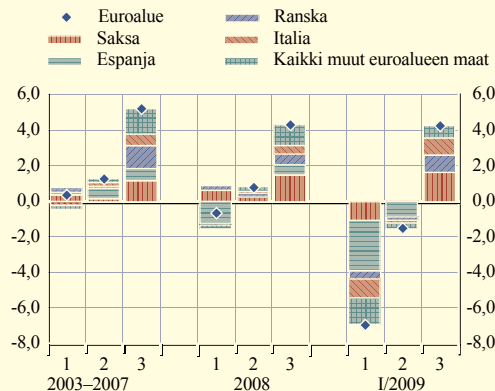
työttömyys lisääntyi 2 prosenttiyksikköä (8,5 prosenttiin) verrattuna naispuolisten työntekijöiden työttömyyden 1 prosenttiyksikön suuruiseen kasvuun (9,2 prosenttiin) ja nuorimpaan ikäryhmään kuuluvien työntekijöiden työttömyys puolestaan lisääntyi 3,9 prosenttiyksikköä (18,5 prosenttiin vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä). Jälkimmäistä voidaan verrata 25-vuotiaiden ja sitä vanhempien työntekijöiden työttömyyden 1,3 prosenttiyksikön suuruiseen kasvuun (7,7 prosenttiin). Kussakin ryhmässä Espanjan tilanteen kehitys kiihdytti eniten euroalueen työmarkkinoiden heikkenemistä etenkin tarkasteltaessa miespuolisten ja määräaikaisten työntekijöiden työllisyyttä, ja Espanjan osuus olikin 57 % euroalueen miespuolisten ja 60 % määräaikaisten työntekijöiden työllisyyden supistumisesta.

Mies- ja naispuolisten työntekijöiden työllisyyskehityksen erot saattavat liittyä kahden tekijän vuorovaikutukseen. On tosin jonkin verran näyttöä siitä, että eri teollisuuden aloilla naisten työllisyys voi olla alttiimpaa suhdanteille kuin miesten työllisyys². Vaikuttaa kuitenkin siltä, että tämä tekijä ei ole niin olennainen kuin se, että miehet suureksi osaksi työskentelevät sellaisilla teollisuuden aloilla, joihin talouden taantuma on vaikuttanut muita aloja voimakkaammin, kuten rakennusalalla ja tehdasteollisuudessa. Euroopan

2 Ks. esimerkiksi Shin D. (2000), "Gender and Industry Differences in Employment Cyclicity: Evidence over the Postwar Period", *Economic Inquiry*, Vol. 38, nro 4, s. 641–650.

Kuvio D. Euroalueen työllisyyden kasvu ikäryhmittäin

(vuotuinen prosenttimuutos, kasvuvaiutus prosenttiyksikköinä neljännesvuosittain)

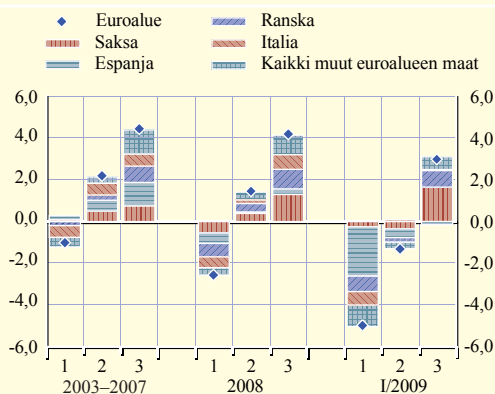


Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pylväät kuvaavat kunkin maan tai maaryhmän vaikutusta. Numero 1 viittaa ikäryhmään 15–24-vuotiaat, numero 2 ikäryhmään 25–54-vuotiaat ja numero 3 ikäryhmään 55–64-vuotiaat.

Kuvio E. Euroalueen työllisyyden kasvu koulutuksen mukaan

(vuotuinen prosenttimuutos, kasvuvaiutus prosenttiyksikköinä neljännesvuosittain)

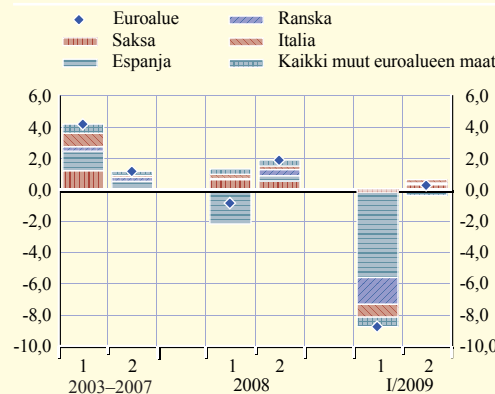


Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pylväät kuvaavat kunkin maan tai maaryhmän vaikutusta. Numero 1 osoittaa perustason, numero 2 keskitason ja numero 3 korkean tason koulutusta.

Kuvio F. Euroalueen työllisyyden kasvu työsopimuksen tyyppin mukaan

(vuotuinen prosenttimuutos, kasvuvaiutus prosenttiyksikköinä neljännesvuosittain)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Pylväät kuvaavat kunkin maan tai maaryhmän vaikutusta. Numero 1 tarkoittaa määräaikaista sopimuksia ja numero 2 vakituista työsopimuksia.

unionin työvoimatutkimuksen mukaan vuosina 2000–2008 euroalueen naispuolisista työntekijöistä keskimäärin 71,5 % oli palvelualoilla (julkishallintoa lukuun ottamatta) ja ainoastaan 12,2 % työskenteli teollisuudessa ja rakennusalalla.³ Vastaavasti miespuolisista työntekijöistä 49,1 % toimi palvelualoilla ja 34,3 % teollisuudessa ja rakennusalalla.

Näissä tiedoissa huomiota herättää myös nuorten (15–24-vuotiaiden) työllisyysnäkyvien heikkeneminen suhteessa vanhempien työntekijöiden (55–64-vuotiaiden) mahdollisuuksiin, kun nuorten työllisyys supistui erityisen jyrkästi eli –6,9 % vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä suhteessa tilanteeseen vuotta aiemmin. Vanhempien työntekijöiden suhteellisen suotuisa työllisyyskehitys saattaa liittyä viime vuosien työmarkkinauudistuksiin, jotka ovat tiukentaneet varhaisen eläköitymisen sääntöjä ja rohkaisseet vanhempia työntekijöitä pysymään työmarkkinoilla. Vanhempien työntekijöiden työllisyys kasvoi 4,2 % vuoden 2008 ensimmäisestä neljänneksestä vuoden 2009 ensimmäiseen neljännekseen.

Työllisyyden heikkenemisen toistaiseksi vähäinen vaikutus vakinaisissa työsuhteissa oleviin johtuu jossakin määrin joidenkin maiden hyvästä työsuhdeturvasta. Tämän tekijän voisi odottaa myös estävän vakinaisten työpaikkojen kasvua talouden elpymisvaiheessa. Lisätekijänä saattaa olla myös useiden euroalueen maiden hallitusten toimet työllisyyden tukemiseksi lyhytaikaisin tilapäistyöjärjestelyin. Kuten kesäkuun 2009 Kuukausikatsauksen kehikossa ”Työmarkkinoiden sopeutuminen talouskasvun viimeaikaisen heikkenemisen aikana” todettiin, tällaiset järjestelyt auttavat suojelemaan yrityksen inhimillistä pääomaa, jos taantuma on luonteeltaan lyhytaikainen. Jos tukitoimia kuitenkin käytetään pitkäaikaisesti, ne saattavat olla välttämättömän rakenteellisen sopeutuksen esteenä.

Samalla taantumalla erittäin selvä kielteinen vaikutus tiettyihin ryhmiin, kuten vähän koulutettuihin ja määräraikaisissa työsuhteissa oleviin (jotka ovat usein nuoria) on aiheellista ottaa tarkasti huomioon. Mitä kauemmin näihin ryhmiin kuuluvat ovat ilman työtä, sitä suurempi on vaara, että heidän osaamisensa ja yleinen työllistettävyytensä heikkenevät, mikä entisestään vaikeuttaa työn löytymistä vastaisuudessa. Siksi tässä vaiheessa on ratkaisevan tärkeää vähentää sosiaalisesti eristetyksi joutumisen riskiä ja tukea näiden muita heikommassa asemassa olevien työmarkkinoilla pysymistä. Keinoina tähän tulisi käyttää muun muassa tehokasta ja aktiivista työmarkkinapolitiikkaa ja toimia elinikäisen oppimisen edistämiseksi, jotta näiden työntekijöiden palaaminen työmarkkinoille helpottuisi.

3 Tänä ajanjaksona miesten osuus teollisuuden työntekijöistä oli 77,5 % ja rakennusalan työntekijöistä 92,4 %.

Eriaiset järjestelyt työajan lyhentämiseksi ovat osaltaan estäneet työllisyyden jyrkän heikkenemisen. Vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä työllisyyden kasvu kuitenkin supistui edellisestä neljänneksestä 0,9 %, mikä on enemmän kuin vuoden 2008 viimeisen neljänneksen 0,4 prosentin heikkeneminen (ks. taulukko 8).

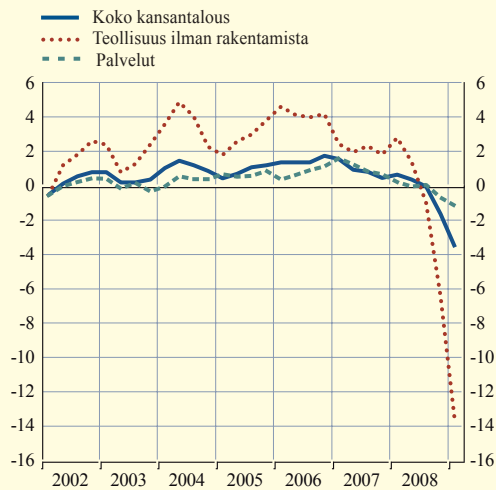
Koska teollisuudessa on laajasti pidetty ylimitoitettua työvoimaa ja koska talouden supistuminen on ollut jyrkkää, tuottavuus työntekijää kohden on vähentynyt merkittävästi (ks. kuvio 52).

Tuoreimmat työttömyyttä koskevat tiedot ovat yhdenmukaisia työllisyyden heikkenemisen kanssa. Euroalueen työttömyysaste nousi heinäkuussa 9,5 prosenttiin eli 0,1 prosenttiyksikköä korkeammaksi kuin edellisessä (ks. kuvio 53). Työttömyys on pysynyt useissa maissa suurin piirtein ennallaan, mutta on edelleen noussut voimakkaasti toisissa maissa, etenkin Espanjassa ja Ranskassa.

Koska tuotanto on supistunut jyrkästi vuoden 2008 loppupuolella ja vuoden 2009 alussa ja koska kapasiteetin käyttöaste on erittäin alhainen, yritysten saattaa vastaisuudessa olla aiempaa vaikeampaa pitää ylimitoitettua työvoimaa. Euroalueen työttömyysasteen voidaan siten odottaa edelleen nousevan hieman lähikuukausina.

Kuvio 52. Työn tuottavuus

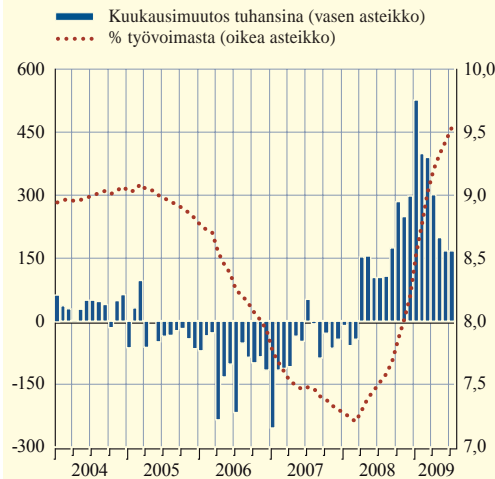
(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Kuvio 53. Työttömyys

(kuukausihavaintoja; kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: Eurostat.

4.3 KASVUNÄKYMÄT

Euroalueen talouden kasvuluvut olivat vuodenvaihteessa vahvasti negatiiviset, mutta Eurostatin alustavan arvion mukaan alueen talouskasvu supistui vain hieman eli 0,1 % vuoden 2009 toisella neljänneksellä edelliseen neljännekseen verrattuna. Vuoden 2009 kolmatta neljänneistä koskevien kyselytutkimusten tulokset tukevat näkemystä, että euroalueen talous jatkaa vakautumistaan. Euroalue hyötynee lähiaikoina edelleen viennin pirstymisestä, meneillään olevista merkittävistä kokonaistaloudellisista elvytystoimista ja rahoitusjärjestelmän toimivuuden palauttamiseksi tähän mennessä toteutetuista toimenpiteistä. Lisäksi varastosyklin odotetaan vaikuttavan positiivisesti kasvuun. Epävarmuus pysyy kuitenkin suurena, ja uusien tietojen jatkuvan epävakaisuuden takia käytettävissä olevia tietoja on syytä tulkita varauksin. Kaiken kaikkiaan elpymisen odotetaan olevan suhteellisen epätasaista, koska kasvua tukevat tekijät ovat osittain tilapäisiä ja koska talouden rahoitus- ja muilla sektoreilla taseiden korjaukset yhä jatkuvat sekä euroalueen sisällä että ulkopuolella.

Tämä arvio on suurin piirtein EKP:n asiantuntijoiden tuoreimpien euroaluetta koskevien kokonaistaloudellisten arvioiden mukainen. Näissä arvioissa BKT:n määrän vuotuisen kasvuvauhdin ennakoidaan keskimäärin olevan -4,4 – -3,8 % vuonna 2009 ja -0,5 – +0,9 % vuonna 2010. Tarkempia tietoja on kehikossa 8.

Näihin näkymiin liittyvät riskit ovat edelleen jokseenkin tasapainossa. Arvioitua nopeamman kasvun riskit liittyvät siihen, että kattavien kokonaistaloudellisten elvytystoimien ja muiden talouspoliittisten toimien vaikutukset saattavat osoittautua odotettua voimakkaammiksi. Myös luottamus saattaa koventua aiemmin arvioitua nopeammin, työmarkkinoiden heikkeneminen saattaa jäädä tällä hetkellä odotettua vaimeammaksi ja ulkomainen kysyntä voi osoittautua ennustettua suuremmaksi. Arvioitua hitaamman kasvun riskit puolestaan liittyvät yhä olemassa oleviin huoliin siitä, että edelleenkin jännittyneiden rahoitusmarkkinoiden negatiivinen vaikutus reaaliin talouteen saattaa voimistua tai pitkittyä, öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnat alkavat uudelleen nousta, protektionistiset paineet vahvistuvat ja että maailmanlaajuiset tasapainottomuudet purkaantuvat hallitsemattomasti. Samalla näihin näkymiin liittyy yhä tavanomaista enemmän epävarmuutta.

EUROALUEEN TALOUSNÄKYMIÄ KOSKEVAT EKP:N ASiantuntijoiden Arviot

EKP:n asiantuntijat ovat laatineet 21.8.2009 mennessä saatavilla olleiden tietojen perusteella kokonaistaloudellisen arvion euroalueen tulevasta talouskehityksestä.¹ Koska odotettavissa on hitaan elpymisen kausi kaikkialla maailmassa, BKT:n määrän keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan vuonna 2009 negatiivinen (4,4– 3,8 %) ja vuonna 2010 vaihteluvälillä 0,5–0,9 %. Euroalueen taloudessa oletetaan olevan nyt runsaasti hukkapasiteettia, jonka odotetaan hillitsevän inflaatiopaineita. YKH:n keskimääräisen vuotuisen nousuvauhdin arvioidaan olevan 0,2–0,6 % vuonna 2009 ja nopeutuvan 0,8–1,6 prosenttiin vuonna 2010.

Korkoja, valuuttakursseja, raaka-aineiden hintoja ja finanssipolitiikkaa koskevat tekniset oletukset

Korkoja sekä energian ja muiden raaka-aineiden kuin energian hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat markkinaodotuksiin 14.8.2009.² Lyhyitä korkoja koskeva oletus on luonteeltaan puhtaasti tekninen. Lyhyitä korkoja mitataan kolmen kuukauden euriborkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta. Tällä menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan 1,3 % vuonna 2009 ja 1,6 % vuonna 2010. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 4,1 % vuonna 2009 ja 4,3 % vuonna 2010. Perusoletuksena on, että pankkien lyhyiden antolainauskorkojen ja kolmen kuukauden euriborkoron välinen ero pienenee arviointijaksolla entisestään, kun otetaan huomioon viimeaikaiset merkit rahoitustilanteen paranemisesta. Lisäksi luotonantokriteerien oletetaan lieventyvän vähitellen arviointijakson aikana. Raaka-aineiden hinnoista voidaan todeta, että 14.8.2009 päättyneen kahden viikon jakson futuurimarkkinahintojen perusteella öljyn barrelihinnan oletetaan olevan keskimäärin 62,4 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2009 ja 78,8 dollaria vuonna 2010. Muiden raaka-aineiden kuin energian dollarihintojen oletetaan laskevan merkittävästi eli 21,4 % vuonna 2009 mutta nousevan taas 17,1 % vuonna 2010.

Kahdenväliset valuuttakurssit pysyvät teknisten oletusten mukaan arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat elokuun 14. päivää edeltäneiden kahden viikon aikana. Euron dollarikurssiksi oletetaan näin ollen 1,38 vuonna 2009 ja 1,43 vuonna 2010, ja euron efektiivisen valuuttakurssin oletetaan vahvistuvan 0,1 % vuonna 2009 ja edelleen 0,6 % vuonna 2010.

Finanssipolitiikkaa koskevat oletukset perustuvat kansallisiin budjettisuunnitelmiin euroalueen eri maissa (tilanne 14.8.2009). Oletuksiin on sisällytetty kaikki sellaiset julkisen vallan toimenpiteet, jotka on joko jo hyväksytty kansallisessa parlamentissa tai määritelty hallituksessa yksityiskohtaisesti niin, että ne todennäköisesti läpäisevät lainsäädäntöprosessin.

1 EKP:n asiantuntijoiden arvioilla täydennetään eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioita, jotka EKP:n ja euroalueen kansallisten keskuspankkien asiantuntijat laativat yhteistyönä kahdesti vuodessa. Molempien arvioiden laadinnassa käytetään samoja tekniikoita. Ne on esitelty EKP:n verkkosivuilla oppaassa "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", EKP, kesäkuu 2001. Arvioihin liittyvää epävarmuutta on kuvattu esittämällä ne vaihteluväleinä. Jokaisen muuttujan vaihteluväli vastaa jokaisella aikavälillä malliin perustuvaa 75 prosentin todennäköisyysväliä. Menettely on esitelty EKP:n verkkosivuilla julkaisussa "New procedure for constructing ECB staff projection ranges", EKP, syyskuu 2008. Tämänhetkisissä poikkeuksellisissa taloudellisissa ja rahoituksellisissa olosuhteissa näihin arvioihin liittyy tavanomaista suurempaa epävarmuutta.

2 Öljyn ja elintarvikkeiden hintoja koskevat oletukset perustuvat futuurihintoihin tarkastelujakson loppuun asti. Muiden raaka-aineiden hintojen oletetaan kehittyvän futuurihintojen mukaisesti vuoden 2010 kolmannen vuosineljänneksen loppuun asti ja seurailevan sen jälkeen maailman talouskehitystä.

Kansainvälistä ympäristöä koskevat oletukset

Finanssikriisi vaikuttaa edelleen voimakkaasti maailmantalouden näkymiin. Maailmantalouden arvioidaan kuitenkin kääntyneen kasvuun vuoden 2009 toisella neljänneksellä vuodenvaihteeseen ajoittuneen ennennäkemättömän maailmankaupan syöksykierteen jälkeen, ja talouskasvun odotetaan hitaasti vahvistuvan. Koska kuitenkin taseita joudutaan yleisesti järjestelemään uudelleen, maailmantalouden kasvun arvioidaan pysyvän arviointijaksolla vielä hitaana. Kaiken kaikkiaan BKT:n määrän arvioidaan supistuvan euroalueen ulkopuolella keskimäärin 1,2 % vuonna 2009 mutta kasvavan 2,7 % vuonna 2010. Maailmankaupan merkittävien korjausliikkeiden vuoksi euroalueen vientikysynnän odotetaan heikenevän 13,0 % vuonna 2009 ja elpyvän 1,7 % vuonna 2010.

BKT:n määrän kasvua koskevat arviot

Euroalueen BKT:n määrä on supistunut vuoden 2008 toisesta neljänneksestä lukien. Talouskehityksen heikennyttyä voimakkaasti vuodenvaihteessa BKT:n määrä supistui vuoden 2009 toisella neljänneksellä enää hieman. Tuoreiden lyhyen aikavälin indikaattorien ja kyselytutkimusten perusteella BKT:n määrän odotetaan vakaantuvan edelleen vuoden jälkipuoliskolla ja elpyvän vähitellen vuoden 2010 kuluessa. Viennin piristyminen tukee arvioitua suosiollista kehitystä. Kotimaisen kysynnän odotetaan hyötyvän toteutetuista finanssipoliittisista elvytystoimista ja rahoitusjärjestelmän toimintaa helpottavista toimista sekä varastojen suhdanneluonteisesta kasvusta. Elpymisen odotetaan kuitenkin etenevän vaihtelevasti, sillä osa sitä tukevista tekijöistä on luonteeltaan tilapäisiä, ja sen odotetaan olevan hidasta maailman talouskehityksen heikkouden ja vallitsevan suuren epävarmuuden vuoksi. Esimerkiksi investointien odotetaan vähenevän vuoden 2010 puoliväliin saakka. Työttömyyden kasvun ja kuluttajien heikon luottamuksen arvioidaan vaimentavan yksityistä kulutusta, vaikka hidas inflaatio ylläpitää reaalituloja. Kaiken kaikkiaan BKT:n määrän kasvuvauhdin odotetaan olevan negatiivinen eli 4,4 – 3,8 % vuonna 2009 ja -0,5–0,9 % vuonna 2010. Vuonna 2008 BKT:n määrä kasvoi 0,6 %.

Hintoja ja kustannuksia koskevat arviot

Raaka-aineiden aiempiin hinnannousuihin liittyvän vertailuajankohdan vaikutuksen seurauksena keskimääräinen vuotuinen YKHI-inflaatio odotettavasti hidastuu 0,2–0,6 prosenttiin vuonna 2009 oltuaan 3,3 % vuonna 2008. Vertailuajankohdan vaikutus muuttuu vastakkaiseksi lähikuukausi-

Taulukko A. Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot

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

	2008	2009	2010
YKHI	3,3	0,2–0,6	0,8–1,6
BKT:n määrä	0,6	-4,4– -3,8	-0,5–0,9
Yksityinen kulutus	0,3	-1,3– -0,5	-0,8–0,6
Julkinen kulutus	1,9	1,4–2,0	1,0–1,8
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	-0,2	-12,1– -9,9	-5,2– -1,2
Vienti (tavarat ja palvelut)	0,9	-16,2– -13,6	-0,6–2,4
Tuonti (tavarat ja palvelut)	1,0	-13,6– -11,0	-2,3–2,1

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

2) Kaikki euroalueen 16 maata ovat mukana BKT:n määrää kuvaavissa luvuissa. Slovakia on ollut mukana osana euroaluetta arvioitaessa YKHIn vaihteluvälillä vuodelle 2009. Vuotuiset prosenttimuutokset vuodelle 2009 pohjautuvat sellaiseen euroalueen kokoonpanoon, jossa Slovakia on mukana jo vuonna 2008.

na, mutta euroalueen heikkojen talousnäkymien odotetaan pitävän kotimaiset hintapaineet kurissa, joten inflaation arvioidaan olevan 0,8–1,6 % vuonna 2010. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten, jotka nousivat vahvasti vuonna 2008, odotetaan laskevan merkittävästi vuonna 2009 ja palautuvan sen jälkeen vähitellen. Palkkojen nousun odotetaan pysyvän hillittynä sekä julkisella että yksityisellä sektorilla työmarkkinatilanteen huonontuessa ja inflaation pysyessä vaihtelevana. Voittomarginaalien supistumisen arvioidaan vaimentavan inflaatiota vuonna 2009, mutta sen jälkeen ne kasvanevat taas.

Vertailua kesäkuun 2009 arvioon

Kesäkuun 2009 Kuukausikatsauksessa julkaistuun eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudelliseen arvioon verrattuna BKT:n määrän kasvun vaihteluvälejä on tarkistettu ylöspäin sekä vuodelle 2009 että vuodelle 2010. Tarkistus perustuu pääasiassa BKT:n odotettua parempaan kehitykseen vuoden 2009 toisella neljänneksellä sekä loppuvuoden hienokseltaan kohentuneisiin kotimaisen ja ulkomaisen kysynnän näkymiin.

Myös YKHI:n vuotuisen nousuvauhdin arvioituja vaihteluvälejä vuosille 2009 ja 2010 on tarkistettu hieman ylöspäin verrattuna kesäkuun 2009 arvioon, mikä johtuu pääasiassa siitä, että energian hinnat ovat tämänkertaisessa arviossa korkeammat. Vähäisemmässä määrin tarkistukseen on vaikuttanut myös BKT:n määrän kasvua koskevien arvioiden tarkistaminen ylöspäin.

Taulukko B Vertailua kesäkuun 2009 arvioon

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	2008	2009	2010
BKT:n määrä – kesäkuu 2009	0,6	-5,1– -4,1	-1,0–0,4
BKT:n määrä – syyskuu 2009	0,6	-4,4– -3,8	-0,5–0,9
YKHI – kesäkuu 2009	3,3	0,1–0,5	0,6–1,4
YKHI – syyskuu 2009	3,3	0,2–0,6	0,8–1,6

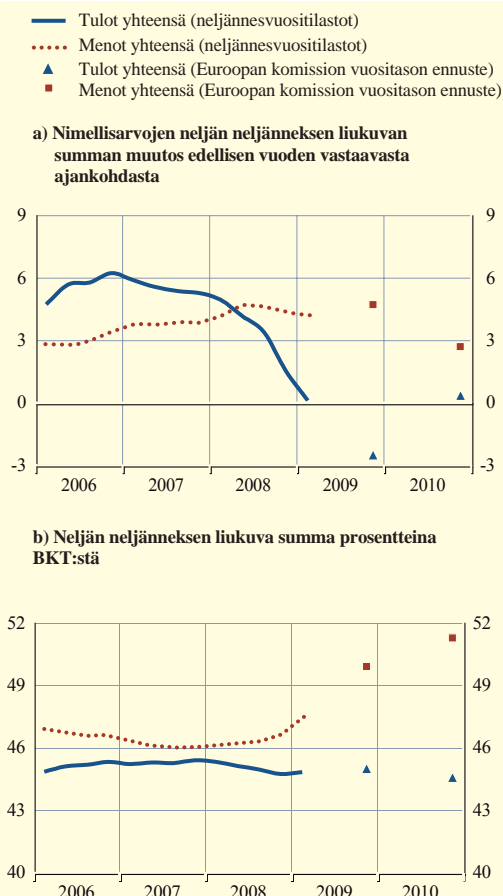
5 JULKISEN TALOUDEN KEHITYS

Euroalueen tuoreimmat julkisen talouden neljännesvuositilastot sekä usean euroalueen maan kehitys vahvistavat yleisesti ottaen odotukset, joiden mukaan julkisen talouden näkymät ovat voimakkaasti huonontuneet. Koska BKT:hen suhteutetun julkisen talouden alijäämän ja velan odotetaan kasvavan nopeasti vuosina 2009 ja 2010 ja huomattavat valtiontakaukset aiheuttavat riskin julkiselle taloudelle, on ratkaisevan tärkeää, että hallitukset laativat kunnianhimoisia ja realistisia strategioita elvyttävästä finanssipolitiikasta luopumiseksi ja julkisen talouden vakauttamiseksi sekä viestivät näistä strategioista. Julkisen talouden merkittävän epätasapainon vähentämiseksi hallitusten olisi viimeisteltävä vuoden 2010 budjetit ja keskipitkän aikavälin suunnitelmat ja asetettava niissä tavoitteeksi julkisen talouden pikainen palauttaminen terveille ja kestäväille pohjalle. Varsinkin liiallisten alijäämien korjaaminen asetetuissa määrärajoissa edellyttää sitä, että vakauttamistoimet ovat merkittävästi suurempia kuin vakaus- ja kasvusopimuksessa asetettu vähimmäismäärä eli 0,5 % BKT:stä vuodessa. Vakauttamisen tulisi joka tapauksessa alkaa ennen talouden elpymistä ja toimia on edelleen tehostettava vuonna 2011. Tätä voitaisiin tukea menoihin painottuvilla vakauttamistoimilla ja luotettavilla ja hyvin laadituilla finanssipoliittisilla säännöillä.

EUROALUEEN JULKISEN TALOUDEN KEHITYS VUONNA 2009

Vuoden 2009 ensimmäiselle neljännekselle ulottuvat julkisen talouden neljännesvuositilastot vahvistavat käsityksen, että rahoitus- ja talouskriisi vaikuttaa tänä vuonna dramaattisesti euroalueen julkiseen talouteen. Tiedot vastaavat Euroopan komission ja muiden kansainvälisten laitosten keväällä 2009 esittämiä arvioita. Euroalueen tilastot osoittavat, että kun edellisinä vuosina julkiset tulot kasvoivat voimakkaasti yleisesti suotuisan kokonaistaloudellisen tilanteen vuoksi, kasvu hidastui vuonna 2007 ja hiipui tuntuvasti vuonna 2008 (neljän neljänneksen liukuvien summien vuotuisen kasvun mukaan). Julkisten tulojen kasvu oli lähellä nolaa vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä ja sen odotetaan muuttuvan negatiiviseksi myöhemmin tänä vuonna (ks. kuvio 54 a). Sitä vastoin julkiset menot, jotka olivat aiemmin lisääntyneet hitaammin kuin tulot, ohittivat tulojen kasvuvauhdin vuonna 2008. Menojen ennakoitua kasvavan tuloja voimakkaammin edelleen myös seuraavalla tarkastelujaksolla. Tämän seurauksena BKT:hen suhteutettujen tulojen ja menojen eron odotetaan kasvavan huomattavasti vuonna 2009 (ks. kuvio 54 b). Tekijät, joiden odotetaan vaikuttavan julkisen talouden kehitykseen, ovat automaattisten vakauttajien toiminta erittäin heikossa kokonaistaloudellisessa tilanteessa sekä finanssipoliittisten elvytystoimien vaikutukset, verotulojen supistuminen ja julkisten menojen sisäänrakennettu kasvu. Suhdannekorjatun perusjäämän muutoksen mukaan euroalueen finanssipolitiikan odotetaan olevan elvyttävää vuonna 2009.

Kuvio 54. Euroalueen julkisyhteisöjen tulot ja menot sekä ennusteet



Lähteet: Eurostatin ja kansallisiin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat sekä Euroopan komission kevään 2009 talousennuste.

Huom. Kuviossa esitetään julkisyhteisöjen kokonaistulojen ja -menojen kehitys neljän neljänneksen liukuvana summana vuoden 2006 ensimmäisestä neljänneksestä vuoden 2009 ensimmäiseen neljännekseen sekä Euroopan komission kevään 2009 talousennusteeseen perustuvat vuositasen ennusteet vuosiksi 2009 ja 2010.

Euroalueen julkisen talouden velkasuhteen arvioidaan kasvavan nopeasti. Tämä johtuu rahoitusaseman heikkenemisestä ja nimellisen BKT:n määrän jyrkästä supistumisesta, mutta myös mittavien taseen ulkopuolisten toimien rahoittamisesta rahoitussektorin tukemiseksi (lisätietoja Kuukausikatsauksen heinäkuun 2009 numeron kehikossa ”The impact of government support to the banking sector on euro area public finances”). Näiden toimien seurauksena julkisen talouden velka on kasvanut vuoden 2008 kolmannesta neljänneksestä lähtien paljon nopeammin kuin alijäämä osoittaa, kun velkaa mitataan neljän neljänneksen liukuvan summan perusteella (ks. kuvio 55).

NYKYINEN BUDJETTIKEHITYS JA MAIDEN SUUNNITELMAT VUODELLE 2010 JA TULEVILLE VUOSILLE

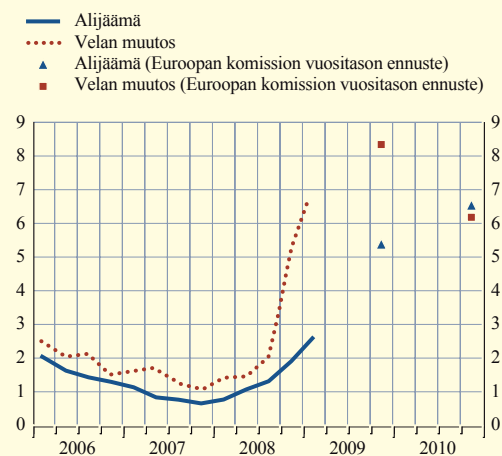
Useimmat euroalueen maat valmistelevat parhailaan vuoden 2010 budjettiluonnoksiaan ja päivittävät julkisen talouden keskipitkän aikavälin suunnitelmiaan. Koska tiedot budjettisuunnitelmista eivät ole vielä lopullisia, koko euroalueen julkisen talouden näkymistä voidaan tässä vaiheessa tehdä vain alustavia arvioita. Seuraavassa tarkastellaan nykyistä budjettikehitystä ja -suunnitelmia ainoastaan euroalueen suurimmissa maissa.

Saksan valtiovarainministeriö julkisti heinäkuussa päivitettyt julkisen talouden ennusteet, joiden mukaan julkisen talouden rahoitusaseman odotetaan heikkenevän merkittävästi: vuonna 2008 rahoitusasema oli jokseenkin tasapainossa, mutta vuonna 2009 sen odotetaan olevan 4 % alijäämäinen ja vuonna 2010 alijäämän odotetaan kasvavan 6 prosenttiin BKT:stä. Arvio on samansuuntainen kuin Euroopan komission kevään 2009 talousennusteessa esitettiin. Tilanteen merkittävä heikkeneminen vuosina 2009 ja 2010 johtuu pääasiassa automaattisten vakauttajien toiminnasta talouden syvässä taantumassa ja talouden tasapainottamiseksi toteutetuista mittavista finanssipoliittisista elvytystoimista (toimet ovat noin 1½ % BKT:stä vuonna 2009 ja 2 % vuonna 2010). Hallitus suunnittelee kohentavansa rahoitusasemaa vuodesta 2011 lähtien yhden prosentin verran BKT:hen suhteutettuna vuodessa, minkä ansiosta alijäämä pienenee 3 prosenttiin BKT:stä vuonna 2013.

Kesäkuussa päivitettyjen julkisen talouden ennusteiden mukaan Ranskan julkisen talouden alijäämän odotetaan olevan 7–7½ % BKT:stä vuosina 2009 ja 2010. Vuonna 2008 alijäämä oli 3½ % BKT:stä, joten se siis kasvaa huomattavasti. Rahoitusaseman odotetaan huonontuvan enemmän kuin Euroopan komission kevään 2009 ennusteessa esitettiin (sen mukaan alijäämä olisi 6,6 % BKT:stä vuonna 2009 ja 7,0 % vuonna 2010). Tämän voimakkaamman heikkenemisen syynä ovat automaattisten vakauttajien toiminta, tulojen harkinnanvarainen supistaminen (esimerkiksi ateria- ja ravintolapalvelujen arvonlisäverotuksen alentaminen 1.7.2009 alkaen), sosiaaliturvamaksujen supistaminen ja matalapalkkaisten kotitalouksien tuloverojen kertaluonteinen leikkaus vuonna 2009. Vuoden 2010 budjetin valmisteluissa vaikuttavien alustavien oletusten mukaan hallituksen tavoitteena on vakauttaa rakenteellista rahoitusasemaa vuosittain keskimäärin 0,5 % BKT:stä vuodesta 2010 lähtien. Julkisen talouden alijäämän arvioidaan olevan 5–5½ % vuoteen 2012 mennessä. Tämä on jyrkästi ristiriidassa Ranskan Euroopan tasolla antaman sitoumuksen kanssa, sillä maan liiallisen alijäämän korjaamiseksi asetettu määräaika umpeutuu vuonna 2012.

Kuvio 55. Euroalueen julkisyhteisöjen alijäämä ja velan muutos

(neljän neljänneksen liukuva summa prosentteina BKT:stä)



Lähteet: Eurostatin ja kansallisiin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat sekä Euroopan komission kevään 2009 talousennuste.

Italian hallitus julkisti heinäkuussa uudet keskipitkän aikavälin arviot vuosille 2009–2013. Niiden mukaan julkisen talouden alijäämän odotetaan kasvavan BKT:hen suhteutetusta alle 3 prosentista vuonna 2008 aina 5,3 prosenttiin vuonna 2009 ja 5,0 prosenttiin vuonna 2010, minkä jälkeen se pienenee 2,4 prosenttiin vuoteen 2013 mennessä. Vuosien 2009 ja 2010 alijäämäennusteet ovat synkemmät kuin Euroopan komission kevään 2009 ennusteessa esitettiin (4,5 % BKT:stä vuonna 2009 ja 4,8 % vuonna 2010). Heinäkuussa Italian parlamentti myös muutti laiksi ns. antikriisipäätöksen, jonka parlamentti oli antanut kesäkuun lopussa. Paketin tarkoituksena on alentaa yritysverotusta antamalla yrityksille verohelpotuksia uusista koneinvestoinneista. Hallituksen mukaan paketilla ei ole vaikutusta julkisen talouden nettoraohitustarpeeseen, koska muihin budjettieriin tehtävät muutokset kumoavat alijäämää kasvattavat elvytystoimet täysin. Hallitus perustaa alijäämän arvioitun asteittaisen supistumisen vuosina 2010–2013 odotuksiin kokonaistaloudellisen tilanteen kohenemisestä sekä (toistaiseksi suureksi osaksi yksilöimättömiin) korjaaviin toimiin, jotka ovat BKT:hen suhteutettuna 0,4 % vuonna 2011 ja 1,2 % vuosina 2012 ja 2013.

Espanjan hallitus ilmoitti heinäkuussa, että tupakan ja polttoaineiden verotuksen viimeaikaisesta kiristämisestä huolimatta julkisen talouden alijäämä kasvaa todennäköisesti 9,5 prosenttiin BKT:stä vuonna 2009, mikä on lähes prosenttiyksikön verran enemmän kuin Euroopan komission kevään 2009 ennusteessa arvioitiin. Julkisen talouden näkymien heikkenemisen odotetaan johtuvan lähinnä tulojen supistumisesta edelleen (mikä on ainakin osittain seurausta laskusuhdannetta edeltäviltä vuosilta saatujen merkittävien odottamattomien tulojen vähenemisestä) sekä sosiaalimaksujen kiihtyvää kasvusta, suhdannekehityksen ennakoituista vaikutuksista ja kahden viime vuoden aikaisista harkinnanvaraisista toimista. Näitä toimia ovat verouudistus vuonna 2007, finanssipoliittinen elvytyspaketti vuoden 2008 alussa ja uudet elvytystoimet vuoden 2008 lopussa ja vuoden 2009 alussa. Tällä hetkellä on vain vähän tietoa siitä, odottaako Espanjan hallitus maan täyttävän Euroopan tasolla antamansa sitoumuksen korjata liiallinen alijäämä määräaikaan eli vuoteen 2012 mennessä.

OIKEA-AIKAISTEN STRATEGIOIDEN TARVE ELVYTTÄVÄSTÄ FINANSSIPOLITIIKASTA LUOPUMISEKSI JA JULKISEN TALOUDEN VAKAUTTAMISEKSI

Tuoreimmat tiedot vahvistavat Euroopan komission kevään 2009 talousennusteessa esitetyt odotukset, että kolmea maata lukuun ottamatta (Kypros, Luxemburg ja Suomi) julkisen talouden alijäämä ylittää vuonna 2009 viitearvonsa eli 3 % BKT:stä kaikissa euroalueen maissa ja että vuonna 2010 viitearvo on vaarassa ylittyä kaikissa maissa. Tästä seuraava valtion velkasuhteiden nopea kasvu samoin kuin rahoituslaitoksille ja yrityksille annetut merkittävät valtiontakauksetkin ovat vakava uhka julkisen talouden kestävyydelle. Tämä huolestuttava kehitys tuo esiin sen, että kaikkien euroalueen maiden on valmisteltava mahdollisimman pian kunnianhimoisia ja realistisia strategioita rahoituskriisiin liittyvien finanssipoliittisten toimien lopettamiseksi ja suunnitelmia julkisen talouden vakauttamiseksi keskipitkällä aikavälillä sekä viestittävä näistä toimista. Tämä takaa sen, että julkinen talous palaa pikaisesti terveille ja kestäväälle pohjalle.

Finanssipoliittikkaa tulisikin harjoittaa noudattamalla vakaus- ja kasvusopimuksen säännöksiä, jotka tulisi panna tinkimättä täytäntöön. Erityisen tärkeää on, että maat, joilla on liiallinen ylijäämä, korjaavat tilanteen EU:n neuvoston asettamissa määräaajoissa. Liiallisen alijäämän menettelyn kohteena on ollut jo ennestään neljä maata: Kreikka (määräaika liiallisen alijäämän korjaamiseksi on vuosi 2010), Ranska, Espanja (kummankin maan määräaika on vuosi 2012) ja Irlanti (määräaika on vuosi 2013). Niiden lisäksi Ecofin-neuvosto antoi kokouksessaan 7.7.2009 Maltalle aikaa korjata alijäämänsä alle 3 prosenttiin BKT:stä vuoteen 2010 mennessä. Samana päivänä Ecofin-neuvosto ilmoitti Belgialle, että sen on täydennettävä vakausohjelmaansa ja esitettävä muun muassa hyvin perusteltu julkisen talouden keskipitkän aikavälin strategia viimeistään 20.9.2009.

Euroryhmän ministerien 8.6.2009 määrittelemien finanssipoliittikan linjausten mukaisesti hallitukset ovat sitoutuneet laatimaan kestäviä strategioita elvyttävästä finanssipoliittikasta luopumiseksi keskipit-

källä aikavälillä. Näiden strategioiden ansiosta liialliset alijäämät voidaan korjata oikea-aikaisesti. Strategiat esitetään seuraavissa vakausohjelmissa. Lisäksi euroryhmän ministerit vahvistivat sitoumuksensa panna vakaus- ja kasvusopimuksessa määritelty valvontajärjestelmä täysimääräisesti täytäntöön.

Koska julkisen talouden ennakoitaan heikkenevän tänä ja ensi vuonna voimakkaasti useimmissa euroalueen maissa, vakauttamistoimien tulee olla merkittävästi suurempia kuin vakaus- ja kasvusopimuksessa määritelty 0,5 % BKT:stä vuodessa. Etenkin maissa, joilla on suuri BKT:hen suhteutettu alijäämä ja velka tai molemmat, rakenteellisen sopeutuksen olisi oltava vähintään 1 % BKT:stä vuodessa, jotta liialliset alijäämät voitaisiin korjata oikea-aikaisesti ja julkisen talouden kestävyyttä uhkaavia riskejä voitaisiin torjua. Rakenteellisen sopeutuksen tulisi joka tapauksessa alkaa ennen talouden elpymistä ja vakauttamistoimia on edelleen tehostettava vuonna 2011. Liiallisen alijäämän korjaamiseksi asetettuja määräaikoja olisi joka tapauksessa noudatettava täysimääräisesti eikä niitä saa pitää liikkuvina tavoitteina, joita voi siirtää tuonemmaksi.

Maiden tulisi jatkossakin vakauttaa julkista taloutta nopealla vauhdilla liiallisten alijäämien korjaamisen jälkeenkin, jotta ne saavuttaisivat julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteensa mahdollisimman pian. Kunnianhimoisia toimia rahoitusasemien parantamiseksi merkittävästi heti kriisin välittömien vaikutusten kumoutumisen jälkeen tarvitaan varsinkin siksi, että väestön ikääntymisen vaikutukset ovat jo tulossa näkyviin budjeteissa, ja suuntaus voimistuu kiivaasti tulevina vuosina (lisätietoja kesäkuun 2009 Kuukausikatsauksen kehikossa ”Väestön ikääntymistä koskeva kertomus 2009: ikäsidonnaisten julkisten menojen päivitetty ennuste”). Tästä syystä keskipitkän aikavälin tavoitteiden saavuttamien on erityisen tärkeää, jotta julkisen talouden kestävyys voidaan taata keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Tätä saattaisi helpottaa se, että hallitukset panisivat täytäntöön uskottavia ja hyvin laadittuja kotimaisia finanssipoliittisia sääntöjä, jotka edistävät Euroopan tasolla tehtyjen sitoumusten noudattamista (ks. kehikko 9).

Kehikko 9.

KOTIMAISET FINANSSIPOLIITTISET SÄÄNNÖT JA INSTITUUTTIOT EU:N FINANSSIPOLIITTISEN SÄÄNNÖSTÖN TUkena

Euroopan yhteisön perustamissopimus ja vakaus- ja kasvusopimus luovat oikeudellisen ja institutionaalisen perustan terveen julkisen talouden saavuttamiseksi ja ylläpitämiseksi EU:ssa. Niiden pitäisi myös ohjata jäsenvaltioiden finanssipoliittisen elvyttämisen lakkauttamisstrategioita ja julkisen talouden vakauttamisstrategioita, joilla pyritään finanssipoliittisten elvytystoimien purkamiseen ja liiallisten alijäämien pikaiseen korjaamiseen.¹ Kirjallisuudessa on tuotu laajalti esiin, että kotimaiset finanssipoliittiset säännöt voisivat hyödyllisesti täydentää EU:n finanssipoliittista säännöstöä julkisen talouden kurinalaisuuden vahvistamiseksi ja sen kestävyuden takaamiseksi euroalueella.²

Kotimaiset finanssipoliittiset säännöt sopivat luonnollisesti yhteen kansallisen päätätävällän kanssa. Ne tarvitsevat kansallisen parlamentin hyväksynnän ja niiden täytäntöönpano voi olla it-

1 Lyhyt yleiskatsaus perustamissopimuksen sekä vakaus- ja kasvusopimuksen keskeisimmistä määräyksistä on maaliskuun 2009 Kuukausikatsauksen kehikossa ”Terveen finanssipoliittikan takaavat säädökset talous- ja rahaliitossa”. Kattava kuvaus ja arvio EU:n finanssipoliittisista säännöistä on teoksessa R. Morris, H. Ongena ja L. Schuknecht (2006), ”The reform and implementation of the Stability and Growth Pact”, EKP:n Occasional Paper -sarjan julkaisu nro 47.

2 Ks. esim. L. Schuknecht (2004), ”EU fiscal rules: issues and lessons from political economy”, EKP:n Working Paper -sarjan julkaisu nro 421 ja M. Buti, S. Eijffinger ja D. Franco (2003), ”Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment?”, CEPR Discussion Paper No 3692.

senäisten kansallisten tahojen valvonnassa. Näin hallitukset voivat vahvistaa sitoumuksensa varovaiseen budjettipolitiikkaan antamalla uskottavia ja kunnianhimoisia finanssipoliittisia sääntöjä, joita voidaan tukea tiukalla täytäntöönpanojärjestelmillä.³ Koska siis perustamissopimuksessa ja vakaus- ja kasvusopimuksessa alijäämälle ja velalle asetettu katto samoin kuin julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteetkin luovat jäsenvaltioille yhteiset ja yhtenäiset varovaisen finanssipolitiikan kriteerit, kansalliset finanssipoliittiset säännöt ja instituutiot voivat vahvistaa näiden EU:n laajuisten säännösten noudattamista.

EU-maista tehdyt viimeaikaiset empiiriset tutkimukset osoittavat, että vahvat kotimaiset finanssipoliittiset säännöt tosiaan kannustavat hallituksia noudattamaan aiempaa varovaisempaa finanssipolitiikkaa.⁴ Erityisesti ollaan yksimielisiä siitä, että sääntöihin perustuvat julkisen kulutuksen rajoitukset ovat sopiva väline varovaisen finanssipolitiikan edistämiseksi kotimaisella tasolla, koska poliittinen painostus poiketa budjettikurista korostuu yleensä etenkin menopuolella.⁵ Kansallisia menosääntöjä täytäntöön panneiden maiden voidaankin – muiden tekijöiden pysyessä ennallaan – odottaa noudattavan EU:n finanssipoliittista säännöstöä tarkemmin kuin muiden EU-maiden.

Sen lisäksi että kotimaiset finanssipoliittiset säännöt vahvistavat valtionhallinnon budjettikuria, ne ovat myös hyödyllinen väline finanssipolitiikan koordinoimiseksi eri hallinnon tasoilla. Useille jäsenvaltioille on tunnusomaista varsin suuri finanssipoliittinen itsemääräämisoikeus aluehallinnossa. Tämä liittovaltiojärjestelmä voi johtaa ns. common pool -ongelmaan, koska aluehallinnon kurittoman finanssipolitiikan seuraukset leviävät usein muille hallinnon tasoille ja vaikuttavat koko julkiseen sektoriin. Tällöin aluehallinnon finanssipolitiikan rajoittaminen kotimaisilla säännöillä edistää budjettikuria kaikilla hallinnon tasoilla, mikä on tarpeen EU:n säännöstössä julkisen talouden rahoitusasemalle asetettujen tavoitteiden saavuttamiseksi.

Yleisen institutionaalisen toimintaympäristön on tuettava kotimaisten finanssipoliittisten sääntöjen täytäntöönpanoa. Etenkin voi olla tarpeen, että itsenäiset ja puolueettomat tahot valvovat, noudattavatko hallitukset sääntöjä. Lisäksi finanssipoliittisten sääntöjen voima on pitkälti siinä, että yleisö voi seurata sääntöjen noudattamista. Tämä edellyttää yksinkertaisia ja määriteltävissä olevia normeja ja sitä, että hallitukset raportoivat finanssipoliittisista suunnitelmista ja kehityssuunnista tarkkaan ja ajantasaisesti.

Julkisen talouden velkasuhteiden viimeaikainen jyrkkä nousu tuo esiin toisen tärkeän alan, jolla kotimaiset säännöt ja instituutiot voivat hyödyllisesti täydentää EU:n finanssipoliittista säännöstöä. Jos velan kehityksessä sitouduttaisiin selkeisiin tavoitteisiin kansallisella tasolla, tämä tukisi erityisesti alijäämää painottavien finanssipoliittisten järjestelmien kurinalaistavaa roolia entisestään kahdesta syystä. Ensiksi nämä tavoitteet olisivat hyvin avoimia äänestäjille, ja näin ne loisivat vakuuttavan mittarin, johon hallitusten velanvähentämistoimia voisi verrata. Toiseksi tavoitteen asettaminen sekä alijäämälle että velalle vähentäisi poliittisia kannustimia siirtää toimintoja budjetin ulkopuolelle, jotta voitaisiin täyttää EU:n finanssipoliittisen säännöstön edellyttämät julkisen talouden rahoitusasemaa koskevat vaatimukset.^{6,7}

3 Ks. A. Fatás, J. von Hagen, A. Hughes Hallett, R. Strauch ja A. Sibert (2003), "Stability and Growth in Europe: Towards a Better Pact", *Monitoring European Integration* 13, ZEI/CEPR, Bonn/London.

4 Ks. esim. X. Debrun, L. Moulin, A. Turrini, J. Ayuso-i-Casals ja M. Kumar (2008), "Tied to the mast? National fiscal rules in the European Union", *Economic Policy*, Vol. 23 (4), s. 297–362.

5 Ks. esim. "Julkisen talous EMU:ssa", Euroopan komissio (2003, 2005 ja 2006) ja G. Ljungman (2008), "Expenditure Ceilings – A Survey", IMF Working Paper No 282.

6 Velkakannan korjauseuran käyttämisestä EU:n finanssipoliittisten säännöstön vaatimusten täyttämiseksi: J. von Hagen ja G. Wolff (2006), "What do deficits tell us about debt? Empirical evidence on creative accounting with fiscal rules in the EU", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 30, s. 3 259–3 279.

7 Näkemys hallitusten tarpeesta sitoutua kunnianhimoisiin velanvähentämisyrittämyksiin ilmenee myös 17.7.2009 päätetystä IMF:n neljännen artiklan mukaisesta euroalueen politiikkaa koskevasta konsultaatiosta.

Julkisen talouden haasteiden ratkaisemiseen ei tämänhetkisessä tilanteessa pitäisi odottaa pikais- ta ratkaisua, varsinkin kun otetaan huomioon elpymisvauhtia koskeva epävarmuus. Teoreettiset näkökohdat ja yksittäisten maiden kokemukset viittaavat kuitenkin siihen, että sääntöihin perus- tuvien finanssipoliittisten järjestelmien tinkimätön täytäntöönpano ja noudattaminen on hyödyllistä, kun halutaan ohjata finanssipolitiikkaa siihen suuntaan, että julkinen talous saadaan kestä- välle pohjalle.

Välittömien vaikutusten lisäksi rahoituskriisi ja talouden syvä taantuma voivat vaikuttaa myös vii- peellä julkiseen talouteen. Tämä lisäpaine johtuu kolmesta suuresta riskistä. Ensiksi pankkien pelas- tusoperaatioihin liittyvät huomattavat riskit vaikuttavat edelleen julkisen talouden taseeseen sekä saamis- että velkapuolella. Yhtäältä lainoja ei välttämättä makseta (täysimääräisesti) takaisin tai saadut pankkien arvopaperit voidaan joutua myymään tulevaisuudessa tappiolla, ja toisaalta rahoi- tussektorille myönnettyt valtiontakaukset ovat vastuusitoumuksia, jotka voivat lopulta lauetta makset- taviksi. Toiseksi rahoitussektorin pelastuspaketeista aiheutuviin todellisiin julkisiin menoihin liittyy vielä merkittävää epävarmuutta. Eurostat antoi 15.7. päätöksen, jonka mukaan rahoituskriisin aikana rahoituslaitoksia ja -markkinoita tukevia tiettyjä julkisia interventioita ei kirjata julkisen talouden tilinpitotilastoihin ainakaan heti. Riippumatta siitä, tilastoidaanko ne julkisen talouden tilinpitoon ja milloin, näihin toimiin liittyviä riskejä julkiselle taloudelle on seurattava tarkoin ja niistä on kerrot- tava avoimesti. Tästä syystä Eurostat ilmoitti myös aikovansa julkistaa lokakuusta 2009 lähtien ylimääräisiä taulukoita rahoituslaitosten tukemiseksi tehdyistä toimista (esim. valtiontakaukset, eril- lisyhtiöt ja tilapäiset likviditeettijärjestelyt). Kolmanneksi taloudellisen toimeliaisuuden tämänhet- kistä jyrkkää heikentymistä saattaa seurata pitkä vaimean talouskasvun jakso, mikä johtaisi raken- teellisesti aiempaa pienempiin verotuloihin. Jotta alijäämät eivät kasvaisi entisestään, hallitusten on sopeutettava menoja tarkoituksenmukaisesti uuden kokonaistaloudellisen tilanteen mukaisesti ja eri- tyisesti käännettävä julkisten menojen jyrkkä nousu laskusuuntaan mahdollisimman nopeasti.

Kun otetaan huomioon nämä julkiseen talouteen kohdistuvat riskit ja se, että julkisen talouden vel- kasuhteet kasvavat useimmissa euroalueen maissa huomattavasti suuremmiksi kuin ne olivat kriisiä edeltävällä ajalla, velan supistaminen on välttämätöntä. Olisi toivottavaa, että näin tehtäisiin keskit- tymällä menojen vakauttamiseen. Usean euroalueen maan aiemmat kokemukset osoittavat, että vel- kaa on mahdollista supistaa nopeasti ja paljon. Hallitukset voisivatkin soveltaa näitä aiempia hyviä kokemuksia tulevissa strategioissaan (ks. kehikko 10).

Kehikko 10.

KOKEMUKSIA JULKISEN VELAN VÄHENTÄMISESTÄ EUROALUEEN MAISSA

Rahoituskriisi ja talouden vakava taantuma vauhdittavat osaltaan BKT:hen suhteutetun julkisen velan tuntuvaa kasvua monissa euroalueen maissa. Koska tilanne aiheuttaa vakavia riskejä julki- sen talouden kestävyydelle ja siihen on viipymättä puututtava, tässä kehikossa tarkastellaan aiem- pia kokemuksia velan vähentämisestä euroalueella.

Julkisen velan kasvu euroalueen maissa nostaa esiin kysymyksen siitä, mitkä tekijät osaltaan aut- taisivat vakauttamaan velkasuhteita ja sitten myös tasaisesti pienentämään niitä. Eri maiden aiem- pien onnistuneiden kokemusten analysoinnista saadaan arvokasta tietoa, kun pohditaan mahdol- lisia velan vähentämiseen tähtääviä tulevaisuuden toimintatapoja koskevia valintoja. Oheisessa taulukossa on yhteenveto valtion velan kehityksestä niissä 11 EU-maassa, jotka ottivat euron käyt- töön rahanliiton perustamisen yhteydessä vuonna 1999, ja Kreikassa, joka liittyi euroalueeseen

vuonna 2001. Taulukossa verrataan velkasuhteita vuosilta 1991 (vuosi, jolloin Maastrichtin sopimus allekirjoitettiin, 1998 (vuosi ennen EMUn kolmannen vaiheen alkamista) ja 2008, sekä luetellaan maat, jotka ovat pienentäneet velkasuhteitaan tuntuvasti. Tässä yhteydessä tämä tarkoittaa, että maan velkasuhteen kokonaisvähennys 1990-luvun puolivälin huipusta viimeksi tiedossa olevaan pienimpään arvoon on yli 20 prosenttiyksikköä.

Kuten taulukon kolmesta ensimmäisestä sarakkeesta voidaan nähdä, velkasuhteet ovat kehittyneet eri tavoin yksittäisissä maissa. Jotkin maat, kuten Saksa ja Ranska, eivät onnistuneet täysin kääntämään velkasuhteidensa nousua tarkasteluajankohtana, ja siten niiden velkasuhteet olivat vuonna 2008 suuremmat kuin vuonna 1998. Sitä vastoin muissa maissa, kuten Irlannissa ja Belgiassa, velkasuhteet pienivät merkittävästi verrattuna sekä vuoteen 1991 että vuoteen 1998, joskin lähtötaso oli korkea.

Viidessä maassa (kahdestatoista) eli Belgiassa, Irlannissa, Espanjassa, Alankomaissa ja Suomessa velkasuhteet supistuivat tuntuvasti, ja supistuminen ajoittui yli kymmenen vuoden ajanjaksolle. Velan vähentämisen ensimmäinen vuosi (t_0) ja viimeinen vuosi (t_n) on taulukossa merkitty sulkuihin. Lisäksi taulukossa ilmoitetaan näiden maiden velkasuhteet suurimmillaan velan vähentämisen alkamista edeltävänä vuonna (t_{-1}), velkasuhde pienimmillään velan vähentämisaikajakson päättyessä (t_n) ja velkasuhteen kumulatiivinen supistuminen. Kuten voidaan havaita, velkasuhteen huomattava pieneneminen vaihtelee Suomen noin 24 prosenttiyksikön alenemisesta 14 vuoden kuluessa vuodesta 1995 vuoteen 2008 Irlannin yli 69 prosenttiyksikön supistumiseen vuodesta 1994 vuoteen 2006.

Taulukon kolmessa viimeisessä sarakkeessa valtion velkasuhteen supistuminen suurimmasta arvosta pienimpään eritellään kolmeen osatekijään. Ensimmäisenä on perusjäämä, joka yleensä

Velan kehitys tietyissä euroalueen maissa ja valtion velan tuntuvat vähennykset

(% BKT:stä)

Maa / tuntuvan velanvähennyksen ajanjakso (t_0-t_n)	Velkasuhde			Velkasuhde		Velkasuhteen muutos (t_n-t_{-1}) 1=2+3+4 (1)	Vaikutus		
	1991	1998	2008	Suurin (t_{-1})	Pienin (t_n)		Perusjäämä (2)	Lumipalloseffekti (3)	Velkakannan korjauserä (4)
-Belgia (1994-2007)									
Saksa	127,0	117,1	89,6	134,2	84,0	-50,2	69,4	27,7	-8,5
Irlanti (1994-2006)	39,5	60,3	65,9						
Kreikka	94,5	53,1	43,2	94,1	24,9	-69,2	48,7	-38,1	17,5
Espanja (1997-2007)	75,0	102,6	97,6						
Ranska	43,4	63,2	39,5	66,8	36,2	-30,6	25,3	-11,2	5,9
Italia	36,0	59,4	68,0						
Luxemburg	98,0	114,9	105,8						
Alankomaat (1994-2007)	4,1	7,4	14,7						
Itävalta	76,6	65,7	58,2	78,5	45,6	-32,9	35,8	8,0	-5,1
Portugali	56,3	64,8	62,5						
Suomi (1995-2008)	57,7	52,1	66,4						
	22,2	48,2	33,4	57,8	33,4	-24,4	64,8	0,8	39,7

Lähteet: Euroopan komission kevään 2009 taloussennuste ja EKP:n laskelmat.

Huom. BKT:hen suhteutetun valtion bruttovelan muutos voidaan eritellä seuraavasti:

$$\Delta b_t = -pb_t + \left(\frac{r_t - g_t}{1 + g_t} \right) b_{t-1} + sf_t$$

jossa t on aikaindeksi, b on julkisyhteisöjen bruttovelka prosentteina BKT:stä, pb on perusjäämä prosentteina BKT:stä (rahoitusasema ilman korkomenoja), r on reaalkorko, g on BKT:n määrän kasvuvauhti ja sf on velkakannan korjauserä prosentteina BKT:stä.

pienentää velkasuhdetta, jos se on ylijäämää. Toisena on koron ja BKT:n kasvuvauhdin ero, jota kutsutaan lumipalloepektiksi ja joka osoittaa, että velkasuhde yleensä suurenee, jos BKT:n kasvuvauhti on hitaampi kuin valtion velasta maksettava korko, ja yleensä pienenee, jos BKT:n kasvuvauhti on nopeampi kuin valtion velasta maksettava korko. Kolmantena on velkakannan korjauserä, johon sisältyvät rahoitusvarojen kertymisen tai myynnin vaikutukset, muutokset ulkomaanvelan arvossa valuuttakurssimuutosten seurauksena ja muut tilastolliset korjaukset ja jäännöserät.¹

Taulukon kolmesta viimeisestä sarakkeesta voidaan tehdä seuraavat havainnot. Ensinnäkin perusylijiämät vaikuttivat merkittävästi velan vähenemiseen kaikissa niissä viidessä maassa, joiden velkasuhteet pienenevät tuntuvasti. Perusylijiämien vaikutus oli keskimäärin lähes 5 prosenttiyksikköä BKT:stä vuodessa Belgiassa ja Suomessa, noin 3,5 prosenttiyksikköä Irlannissa ja suunnilleen 2,5 prosenttiyksikköä Alankomaissa ja Espanjassa (laskettuna siten, että perusjäämän kokonaisvaikutus on jaettu velan vähentämisaikajaksosien vuosien lukumäärällä). Toiseksi kaikki viisi maata hyötyivät reaalikoron huomattavasta laskusta. Irlannissa ja Espanjassa BKT:n määrän kasvu oli keskimäärin jopa riittävän vahvaa luodakseen negatiivisen lumipalloepektin, joka edisti merkittävästi näiden maiden velkasuhteiden supistumista. Näissä maissa suuri tuotannon kasvu vaikutti osaltaan myös siihen, että niiden perusjäämät olivat suuremmat kuin muutoin olisi ollut mahdollista saavuttaa. Kolmanneksi velkakannan korjauserät lisäsivät huomattavasti velkasuhteen kasvua Suomessa ja Irlannissa. Suomen tapauksessa velkakannan korjauserien velkaa kasvattavan vaikutuksen voidaan todeta johtuneen julkisyhteisöjen rahoitusinvestoinneista, joihin sisältyi sosiaaliturvarahastojen varallisuuden kartuttaminen. Irlannin tapauksessa lähinnä infrastruktuurin (esim. kuljetus, televiestintä ja energia) rahoittamiseen liittyvillä pääomasijoituksilla oli tärkeä merkitys. Muissa maissa velkakannan korjauserien vaikutus valtion velan kehitykseen on ollut vähäisempää.

Aiemmistä kokemuksista saadut opit on syytä muistaa vastaisuudessakin

Aiemmat kokemukset viittaavat siihen, että tällä hetkellä monissa maissa suunnitteilla olevat erittäin suurten velkasuhteiden supistukset edellyttävät tuntuvia julkisen talouden vakauttamistoimia. Koska BKT:n määrän kasvuvauhti saattaa olla suhteellisen vaimeaa tulevina vuosina, todennäköisyys, että koron ja BKT:n kasvuvauhdin ero vaikuttaisi huomattavasti velan supistumiseen, on pieni. Lisäksi on mitä suurimmassa määrin epävarmaa, millaisia tuottoja valtiot tulevat saamaan, kun ne tulevaisuudessa myyvät rahoituskriisin aikana hankkimiaan rahoitusalan omistusosuuksia. Näin ollen merkittävien perusylijiämien luominen julkisen talouden vakauttamisen kautta on äärimmäisen tärkeää.

Alan kirjallisuus osoittaa, että menopohjaiset vakauttamistoimet ovat yleensä kestävämmällä pohjalla ja tukevat kasvua enemmän kuin tulopohjaiset toimet.² Kun verorasite on jo entuudestaan korkea, tulopohjaiselta vakauttamiselta saattaa puuttua uskottavuus. Talouden toimijat voivat nimittäin ennakoita, että uusista veronkorotuksista joudutaan luopumaan esimerkiksi sen takia, että korotukset vaikuttavat epäsuotuisasti talouden kannustimiin, kansainväliseen kilpailukykyyn ja potentiaaliseen kasvuun.³ Sitä vastoin menoleikkaukset voivat vakuuttaa talouden toimijat siitä, että pyrkimykset rakenteellisten sopeutusten toteuttamiseen ovat vakavasti otettavia ja saavat aikaan julkisen talouden kestävyuden paranemisen pysyvästi. Kunnianhimoiset menopuolen

1 Julkisen talouden kestävyyttä koskevista lähestymistavoista ks. N. Giannarioli, C. Nickel, P. Rother ja J.-P. Vidal, "Assessing fiscal soundness – theory and practice", EKP:n Occasional Paper -sarjan julkaisu nro 56, 2007. Velkakannan korjauserien rakenteesta ks. artikkeli "From government deficit to debt: bridging the gap" huhtikuun 2007 Kuukausikatsauksessa.

2 Ks. myös A. Afonso, "Expansionary fiscal consolidations in Europe: new evidence", EKP:n Working Paper -sarjan julkaisu nro 675, 2006, sekä G. Giudice, A. Turrini ja J. in't Veld, "Non-Keynesian Fiscal Adjustments? A Close Look at Expansionary Fiscal Consolidations in the EU", *Open Economies Review*, Vol. 18 (5), s. 613–630, 2007.

3 Ks. esim. Euroopan keskuspankkijärjestelmän rahapolitiikan komitean työryhmä 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", EKP:n Occasional Paper -sarjan julkaisu nro 87, 2008.

uudistukset, joita olivat julkisen kulutuksen supistaminen ja merkittävät uudistukset tulonsiirroissa kotitalouksille, auttoivat erityisesti Suomea, Irlantia ja Alankomaita vähentämään perusmeno- ja suhteessa tuloihin ja luomaan tuntuvia perusylijäymiä, jotka tukivat näiden maiden suurten velkasuhteiden vakaata pienenemistä.⁴ Menopohjaiset vakauttamisstrategiat voivat niin ikään vaikuttaa kokonaistaloudelliseen kehitykseen palkkojen ja investointien kautta. Jos julkisen sektorin työpaikkoihin kohdistuvat menoleikkaukset johtavat talouden palkkapaineiden vähenemiseen yleisestikin, tämä voi saada yritykset palkkaamaan aiempaa enemmän työntekijöitä ja lisäämään investointeja, mikä puolestaan tukee pitkän aikavälin kasvua. Tämä taas osaltaan helpottaa velan pienentämistä epäsuorasti edellä mainitun lumipalloejektin ja lisätulojen avulla sekä tulonsiirtojen supistumisen kautta.

⁴ Ks. myös S. Hauptmeier, M. Heipertz, ja L. Schuknecht, "Expenditure reform in industrialised countries – A Case Study Approach", *Fiscal Studies*, Vol. 28 (3), s. 293–342, 2007.

6 VALUUTTAKURSSIT JA MAKSUTASE

6.1 VALUUTTAKURSSIT

Rahoitusmarkkinakriisin kärjistyisestä syyskuussa 2008 alkanut valuuttamarkkinoiden huomattava levottomuus ja suuret heilahtelut alkoivat hellittää vuoden 2009 alkukuukausina. Toukokuun lopusta lähtien euron kurssivaihteluiden suuruus keskeisiin valuuttoihin nähden on vähentynyt entisestään ja euron implisiittinen volatiliiteetti on lähestynyt pitkän ajan keskiarvoaan. Koska euron kahdenvälisten valuuttakurssien heilahtelu on vähentynyt ja kurssien erisuuntaiset kehitykset ovat kumonneet toistensa vaikutuksia, euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi on pysynyt jokseenkin ennallaan kolmena viime kuukautena.

EURON EFEKTIIVINEN VALUUTTAKURSSI

Vuoden 2008 lopussa ja vuoden 2009 alussa keskeisten valuuttojen kurssit vaihtelivat voimakkaasti, joskin vuoden 2009 alussa vaihtelu oli jo hieman vähentynyt. Vaihtelu johtui osaksi maailman rahoitusmarkkinoiden nopeasti muuttuvista oloista ja maailman eri talousalueiden näkymien epävarmuudesta. Sitä mukaa kuin rahoitusmarkkinoiden jännitteet alkoivat hellittää vuoden 2009 aikana ja etenkin toukokuun lopusta lähtien alkoivat myös euron nimellisten kahdenvälisen valuuttakurssien heilahtelut euroalueen tärkeimpien kauppakumppanimaiden valuuttoihin nähden tasaantua. Samalla implisiittinen volatiliiteetti alkoi lähestyä pitkän aikavälin keskiarvoaan tai saavutti sen.

Syyskuun 2. päivänä 2009 euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi suhteessa 21 merkittävän euroalueen kauppakumppanin valuuttoihin oli lähes sama kuin toukokuun lopussa (ks. kuvio 56). Euron efektiivisen valuuttakurssin vakaudessa useimpiin valuuttoihin nähden tänä aikana näkyivät kahdenvälisen valuuttakurssien toisinaan tasapainottava vaikutus sekä vaihteluiden väheneminen keskeisiin valuuttoihin nähden. Yhtäältä euro heikkeni suhteessa Japanin jeniin sekä ERM II:een kuulumattomiin EU:n uusien jäsenvaltioiden valuuttoihin, jotka näyttävät hyötynneen sijoittajien riskinottohalukkuuden heikkenemisestä. Toisaalta euro vahvistui hieman suhteessa Yhdysvaltain dollariin, minkä on raportoitu johtuneen euroalueen makrotalouden myönteisistä näkymistä ja huolista, jotka kohdistuivat Yhdysvaltojen julkisen talouden kehitysnäkymiin. Samaan aikaan euron ja dollarin välinen kurssivaihtelu oli suhteellisen pientä. Euroalueen kansainvälistä

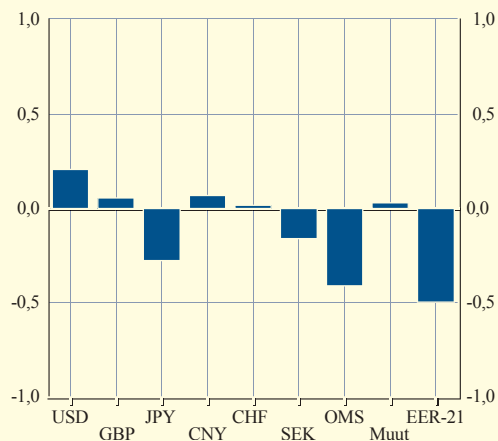
Kuvio 56. Euron efektiivinen valuuttakurssi ja sen jakauma¹⁾

(päivähavaintoja)



Valuuttakurssimuutosten vaikutus efektiivisen valuuttakurssi-indeksiin muutoksiin²⁾

29.5.–2.9.2009
(prosenttiyksikköinä)



Lähde: EKP.

1) Indeksien nousu merkitsee euron vahvistumista euroalueen 21 tärkeimmän kauppakumppanimaan ja kaikkien euroalueen ulkopuolisten EU-maiden valuuttoihin nähden.

2) Vaikutus 21 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 21 maan valuutan efektiivisen valuuttakurssi-indeksiin vastaavia kauppapainoja.

Kuvio 57. Euron nimelliset ja reaaliset efektiiviset valuuttakurssi-indeksit¹⁾

(kuukausittaisia / neljännesvuosittaisia tietoja, 1999/1 = 100)



Lähde: EKP.

1) Kun euro vahvistuu, 21 maan valuutan efektiivisen valuuttakurssi-indeksin käyrä nousee. Tuoreimmat kuukausihavainnot ovat elokuulta 2009. Tehdasteollisuuden yksikkötyökustannuksiin perustuvassa indeksissä tuorein havainto on vuoden 2009 ensimmäiseltä neljännekseltä ja perustuu osittain arvioihin.

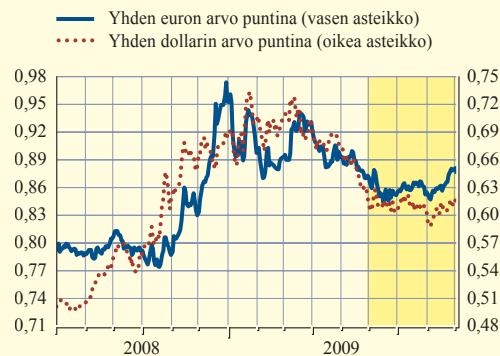
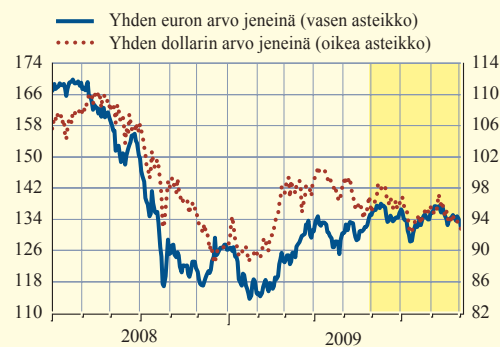
kustannus- ja hintakilpailukykyä mittaavista indikaattoreista voidaan todeta, että euron reaali-efektiivinen valuuttakurssi oli heinäkuussa 2009 noin 1,0 % vahvempi kuin vuonna 2008 keskimäärin (ks. kuvio 57). Indeksit perustuu sekä kuluttaja- että tuottajahintojen kehitykseen.

EURON JA YHDYSVALTAIN DOLLARIN SUHDE

Vuoden 2008 jälkipuoliskolla euron dollarikurssi vaihteli voimakkaasti, ja vaihtelu jatkui hieman vähäisempänä vuoden 2009 alussa. Tämän vaihtelun vuoksi euro heikkeni suhteessa dollariin tilanteessa, jossa epävarmuus oli suurta, mutta maaliskuun alusta lähtien euron dollarikurssi alkanut vahvistua. Tämä vahvistuminen näyttää johtuneen osaksi rahoitusmarkkinoiden löystymisestä ja sen myötä siitä, että markkinaosapuolten riskejä koskevat käsitykset ovat liudentuneet. Toukokuun lopusta euro on vahvistunut hieman. Vahvistumisen taustalla ovat huoli Yhdysvaltain julkisen talouden näkymistä ja tuoreet tiedot, joiden mukaan euroalueen talouden näkymät ovat kohentuneet (ks. kuvio 58). Samaan aikaan implisiittinen volatilitteetti heikkeni

Kuvio 58. Valuuttakurssikehitys

(päivähavainnot)



Lähde: EKP.

Huom. Varjostettu alue viittaa ajanjaksoon 29.5.–2.9.2009.

entisestäään kesän 2008 tasolle. Syyskuun 2. päivänä 2009 euron dollarikurssi oli 1,42 eli 0,9 % vahvempi kuin toukokuun lopussa ja 3,3 % heikompi kuin vuonna 2008 keskimäärin.

EURON JA JAPANIN JENIN SUHDE

Viimeksi kuluneen vuoden aikana euron jenikurssin kehitys on ollut jokseenkin samansuuntaista kuin euron dollarikurssin kehitys. Korkeerokauppojen nopea purkautuminen vuoden 2008 toisella puoliskolla johti euron jenikurssin äkilliseen heikkenemiseen. Euron jenikurssi alkoi vahvistua vuoden 2009 alussa vaihdeltuaan ensin hieman. Vahvistuminen johtui lähinnä Japanin talouskasvun huomattavasta hiipumisesta. Vuoden alkukuukausien jälkeen implisiittinen volatilitiiteetti heikkeni äkisti ja euron jenikurssi vaihteli 128:sta 138:aan. Tämän on raportoitu johtuneen rahoitusmarkkinoiden yleisten riskejä koskevien käsitysten muuttumisesta. Syyskuun 2. päivänä euron jenikurssi oli 131,6 eli 2,7 % heikompi kuin toukokuun lopussa ja 13,6 % heikompi kuin vuonna 2008 keskimäärin.

EURON JA EU:N JÄSENVALTIOIDEN VALUUTTOJEN SUHDE

Useimmat ERM II -järjestelmään kuuluvat valuutat ovat olleet vakaita euroon nähden kolmena viime kuukautena ja ovat pysytelleet eurokeskuskurssinsa tasolla tai lähellä sitä (ks. kuvio 59). Latvian latia tukivat maan talouskehitystä koskevien markkinoiden huolten hälveneminen, kun maan parlamentti hyväksyi budjettimuutokset kesäkuun puolivälissä. Näin ollen latin kurssi vaihteli enimmäkseen yksipuolisesti asetetun +/-1 prosentin vaihteluvälinsä ylärajan tuntumassa.

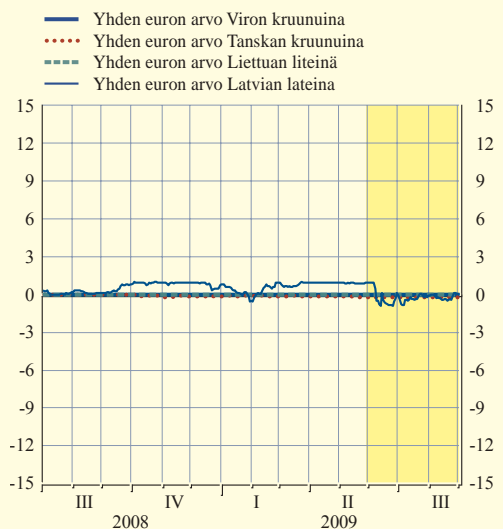
Tarkasteltaessa ERM II:een kuulumattomia EU:n jäsenvaltioiden valuuttoja nähdään, että epävarmuus Ison-Britannian talouden näkymistä vaikutti euron puntakurssin vaihteluun, vaikka vaihtelun voimakkuus onkin tasaantunut vuoden 2008 lopusta. Kaiken kaikkiaan euron puntakurssi on pysynyt jokseenkin ennallaan toukokuun lopusta lähtien. Samaan aikaan euron kurssi heikkeni edelleen toukokuun lopun tasoltaan suhteessa Puolan zlotyyn (6,9 %) ja Tšekin korunaan (4,2 %) sekä hieman vähemmän Unkarin forinttiin (2,2 %), sillä maailman rahoitusmarkkinoiden tilaan liittyviä riskejä koskevien käsitysten koheneminen on ilmeisesti parantanut markkinoiden käsityksiä Keski- ja Itä-Euroopan valuutoista. Markkinoiden huolet Baltian maiden talousnäkymistä ovat vauhdittaneet euron vaihtelua Ruotsin kruunun nähden, mutta sitä mukaa kuin markkinoiden huolet ovat hälventyneet Latvian budjettimuutosten myötä, euro on heikentynyt 3,3 % suhteessa Ruotsin kruunuun kolmena viime kuukautena. ERM II:een kuulumattomien EU:n jäsenvaltioiden valuuttojen kurssit ovat kuitenkin yhä heikompia suhteessa euroon kuin vuoden 2008 alkupuoliskolla, mikä johtuu kehityksestä loppuvuonna 2008 ja alkuvuonna 2009.

MUUT VALUUTAT

Vuoden 2008 lopussa euro heikkeni huomattavasti suhteessa Sveitsin frangiin, sillä Sveitsin frangin raportoidaan hyötynneen pääoman virtaamisesta maahan rahoitusmarkkinakriisin kärjistyksen myötä. Vuoden 2009 alussa euron frangikurssi vaihteli hieman, mutta alkoi sitten jälleen heiketä. Maaliskuun puolivälin tietämällä euro vahvistui jyrkästi Sveitsin frangiin nähden,

Kuvio 59. Valuuttakurssikehitys ERM II:ssa

(päivähavainnot, poikkeama keskuskurssista prosenttiyksikköinä)



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 $\pm 15\%$.

ja kurssi vakautui noin 1,52:een. Vahvistuminen oli seurausta Sveitsin keskuspankin päätöksestä tehdä valuuttainterventio frangin vahvistumisen hillitsemiseksi. Kolmena viime kuukautena euron kurssi suhteessa Sveitsin frangiin on ollut jokseenkin ennallaan, vaikka hienoista vaihtelua onkin ollut Sveitsin keskuspankin tekemien valuuttainterventioiden seurauksena. Syyskuun 2. päivänä euron kurssi suhteessa Sveitsin frangiin oli 4,4 % heikompi kuin vuonna 2008 keskimäärin.

6.2 MAKSUTASE

Vuoden 2009 toisella neljänneksellä kauppa euroalueen ulkopuolisten maiden kanssa supistui huomattavasti heikennyttyään ennennäkemättömän paljon jo kahtena edellisenä neljänneksenä. Samaan aikaan yhteenlasketut suoriin ja arvopaperisijoituksiin liittyneet pääomavirrat elpyivät sekä saamis- että velkapuolella. Kesäkuussa 2009 päättyneenä vuoden pituisena jaksona euroalueen vaihtotaseen alijäämä suureni 122,6 miljardiin euroon (1,3 prosenttiin BKT:stä). Samana ajanjaksona rahoitustaseessa yhteenlaskettuihin suoriin ja arvopaperisijoituksiin liittyvän pääoman nettotuonti kasvoi 439 miljardiin euroon, mikä johtui velkapapereihin liittyvän pääoman aiempaa suuremmasta nettotuonnista.

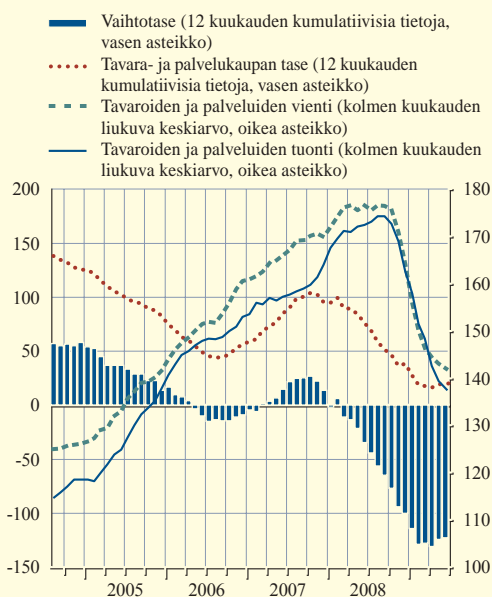
KAUPPA JA VAIHTOTASE

Kesäkuussa 2009 päättyneenä vuoden pituisena jaksona euroalueen vaihtotaseen alijäämä suureni 122,6 miljardiin euroon (työpäiväkorjauksista ja kausivaihteluista puhdistettujen tietojen mukaan), mikä vastasi noin 1,3 % BKT:stä. Vaikka vaihtotaseen alijäämä pieneni kesäkuussa 2009 päättyneen 12 kuukauden jakson loppupuolella, kumulatiivisesti alijäämä oli yhä kolme kertaa suurempi kuin samaan aikaan vuotta aiemmin (ks. kuvio 60). Vaihtotaseen alijäämä suureni kaikissa erissä mutta eniten tavarakaupassa, jonka tase muuttui ylijäämästä alijäämäksi kesäkuussa 2009 päättyneenä vuoden pituisena jaksona (ks. taulukko 9). Maailman taloustuotannon jyrkkä lasku rahoitusmarkkinakriisin kärjistyttyä syyskuussa 2008 vaimensi euroalueen tuotteiden ulkomaista kysyntää. Näin ollen tavaroiden ja palveluiden vienti supistui jyrkemmin kuin tuonti kesäkuussa 2009 päättyneenä 12 kuukauden jaksona, ja tavarakaupan tase oli 9,6 miljardia euroa alijäämäinen, kun vastaavana ajankohtana vuosi sitten se oli ollut 24,7 miljardia euroa ylijäämäinen. Samana ajanjaksona palvelutaseen ylijäämä miltei puolittui 28,9 miljardiin euroon. Vaihtotaseen muista eristä voidaan todeta, että tuotannontekijäkorvausten taseen alijäämä suureni huomattavasti lähinnä siksi, että investointitulot vähenivät enemmän kuin euroalueen ulkopuolisten sijoittajien investointimaksut tilanteessa, jossa euroalueen sijoittajat kotiuttivat varojaan. Tulonsiirtojen alijäämä suureni myös hieman.

Tuoreet tiedot kertovat, että euroalueen ulkopuolisten maiden kanssa käymän kaupan supistumi-

Kuvio 60. Euroalueen vaihtotase ja tavarakaupan tase

(mrd. euroa, kuukausihavaintoja, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

nen tasaantui huomattavasti vuoden 2009 toisella neljänneksellä etenkin, kun tarkastellaan vientiä. Tämä tapahtui sen jälkeen, kun kauppa oli hidastunut poikkeuksellisen paljon kahtena edellisellä vuosineljänneksenä ja heijasteli maailmankaupan samansuuntaista kehitystä. Euroalueen kaupan vakautuminen johtunee lähinnä talouden laskusuuntauksen taitumisesta keskeisillä vientimarkkinoilla ja kansainvälisten tuotantoketjujen asteittaisesta virkistymisestä tilanteessa, jossa varastot ovat ehtyneet. Tuontipuolella energian kallistunut tuontihinta oli yksi lisätekijä, joka tuki kaupan arvon vakautumista. Vaikka euroalueen kauppa kohenikin toisella vuosineljänneksellä, se pysyi kuitenkin selvästi kriisiä edeltäneellä tasolla. Lähemmin tarkasteltuna tavaroiden ja palveluiden viennin määrän neljännesvuosikasvun supistuminen hidastui -3,0 prosenttiin, kun se oli ollut -10,8 % vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä. Tavaroiden viennin hitaamman supistumisen vaikutuksen kumosi vain osittain palveluiden viennin hienoinen nopeutuminen syksyllä. Samaan aikaan myös tavaroiden ja palveluiden tuonti supistui aiempaa hitaammin (-7,3 % toisella vuosineljänneksellä). Paraneminen ei ollut kuitenkaan yhtä huomattava kuin viennissä, sillä palveluiden tuonti oli heikkoa. Tämän vuoksi tavaroiden ja palveluiden tuonti supistui enemmän kuin vienti. Kehitys on päinvastainen kuin ensimmäisellä vuosineljänneksellä. Näin ollen tavarakaupan tase palautui ylijäämäiseksi ja palvelutaseen ylijäämä suureni.

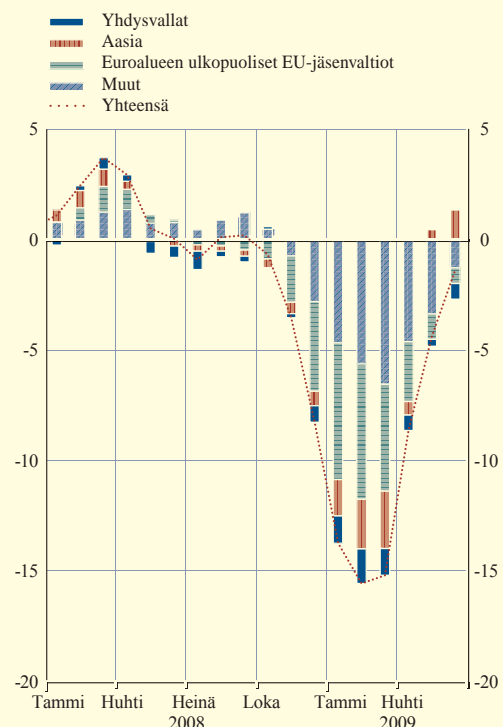
Kun tarkastellaan eri tuoteryhmiä, välituotteiden vienti euroalueen ulkopuolisiin maihin koheni eniten vuoden 2009 ensimmäisestä neljänneksestä (sekä arvoltaan että määrältään). Tämä näyttää vah-

vistavan sen, että kansainvälisten tuotantoketjujen asteittainen aktivoituminen tilanteessa, jossa varastot ovat ehtyneet, sekä viennin piristyminen keskeisillä vientimarkkinoilla, olivat keskeisiä tekijöitä euroalueen viennin vakautumisessa. Pääomahyödykkeiden vienti supistui edelleen nopeasti, tosin vähemmän kuin ensimmäisellä neljänneksellä. Kulutustavaroiden vienti, joka oli reagoinut kysynnän maailmanlaajuiseen romahdukseen vähemmän kuin muiden tavaroiden vienti, kehittyi myös lähemmäs positiivisen kasvun suuntaa vuoden 2009 toisella neljänneksellä. Samaan aikaan tuonnissa euroalueen ulkopuolisista maista alkoi näkyä alustavia merkkejä asteittaisesta tasaantumisesta kaikissa tuoteryhmissä, tosin vähemmän kuin viennissä.

Tavarakaupan maantieteellisestä jaosta euroalueen ulkopuolisten maiden kanssa nähdään, että kaupan hidastumisen tahti hiljeni laaja-alaisesti. Huomattavan poikkeuksen tekivät Yhdysvallat, sillä tuonti sieltä euroalueelle supistui merkittävästi enemmän kuin ensimmäisellä neljänneksellä. Vientipuolella pääsyy hidastumisen tasaantumiseen oli selvästi euroalueen ulkopuolisiin EU:n jäsenvaltioihin suuntautuneen viennin laskusuuntauksen taituminen (ks. kuvio 61). Näihin maihin suuntautunut vienti muodostaa yli kolmanneksen euroalueen viennistä alueen ulko-

Kuvio 61. Euroalueen ulkopuolisen tavaraviennin arvon kasvu

(kolmen kuukauden muutos prosentteina edellisestä vastaavasta kolmen kuukauden jaksosta, kuukausihavaintoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Taulukko 9. Euroalueen maksutaseen keskeiset erät

(kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja, ellei toisin mainita)

			3 kk:n liukuva keskiarvo kauden lopussa				12 kk:n kumulatiivisia lukuja kauden lopussa	
	2009 Touko	2009 Kesä	2008 Syys	2008 Joulu	2009 Maalis	2009 Kesä	2008 Kesä	2009 Kesä
<i>Mrd. euroa</i>								
Vaihtotase	-0,1	-5,3	-7,8	-14,4	-14,8	-3,8	-34,5	-122,6
Tavarat	2,9	2,2	-0,9	-1,3	-3,5	2,5	24,7	-9,6
Vienti	103,5	104,6	134,5	122,2	106,4	104,1	1 570,4	1 401,6
Tuonti	100,6	102,4	135,5	123,5	109,9	101,5	1 545,7	1 411,2
Palvelut	2,9	0,5	3,1	2,8	1,6	2,2	51,4	28,9
Vienti	38,6	36,9	41,9	41,9	40,0	38,0	505,4	485,7
Tuonti	35,6	36,4	38,8	39,1	38,4	35,9	454,0	456,8
Tuotannon tekijäkorvaukset	2,0	-2,8	-2,4	-7,1	-3,8	-1,3	-15,8	-43,6
Tulonsiirrot	-7,9	-5,2	-7,6	-8,8	-9,1	-7,2	-94,9	-98,3
Rahoitustase¹⁾	26,6	-7,4	20,6	42,1	49,3	5,6	136,7	352,6
Suorat sijoitukset ja arvopaperisijoitukset yhteensä, netto	62,8	36,7	28,5	42,1	47,0	28,7	-54,7	439,0
Suorat sijoitukset, netto	4,8	-8,5	-12,0	-25,9	-12,8	-2,7	-144,1	-160,4
Arvopaperisijoitukset, netto	58,0	45,2	40,5	68,1	59,8	31,4	89,5	599,4
Osakkeet	8,5	0,4	-7,5	2,5	7,8	-3,5	2,3	-1,8
Velkapaperit	49,5	44,8	48,0	65,6	52,0	34,9	87,2	601,2
Joukkolainat	56,1	54,6	14,7	14,0	46,5	29,5	146,9	314,0
Rahamarkkinainstrumentit	-6,6	-9,8	33,3	51,5	5,4	5,5	-59,7	287,2
<i>Prosenttimuutos edellisestä kaudesta</i>								
Tavarat ja palvelut								
Vienti	-0,6	-0,4	-0,1	-7,0	-10,8	-3,0	7,7	-9,1
Tuonti	-0,8	1,9	1,1	-6,7	-8,8	-7,3	8,5	-6,6
Tavarat								
Vienti	-0,6	1,1	0,0	-9,2	-12,9	-2,2	7,1	-10,7
Tuonti	-1,1	1,8	1,2	-8,8	-11,0	-7,6	8,4	-8,7
Palvelut								
Vienti	-0,4	-4,3	-0,5	-0,0	-4,5	-4,9	9,5	-3,9
Tuonti	-0,1	2,0	0,7	0,6	-1,7	-6,6	8,6	0,6

Lähde: EKP.

Huom. Pyörästysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

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

puolisiin maihin. Kun kehittyvässä Aasiassa taloudellinen toimeliaisuus on alkanut piristyä, euroalueen Aasiaan suuntautuneen viennin neljännesvuosikasvu muuttui selvästi positiiviseksi ja vaikutti euroalueen viennin kohenemiseen yleisesti.

RAHOITUSTASE

Kesäkuuhun 2009 ulottuneena 12 kuukauden jaksona yhteenlaskettuihin suoriin ja arvopaperisijoituksiin liittynyt pääoman nettotuonti kasvoi selvästi 439 miljardiin euroon, kun vuotta aiemmin nettovienti oli ollut 54,7 miljardia euroa (ks. taulukko 9). Tämä kasvu johtui velkainstrumentteihin liittyneen pääoman nettotuonnin huomattavasta kasvusta rahoitusmarkkinakriisin seurauksena (ks. kuvio 62).

Tietojen lähempi tarkastelu osoittaa, että kesäkuuhun 2009 ulottuneena 12 kuukauden jaksona euroalueen rahamarkkinainstrumentteihin liittyvä pääoman nettotuonti oli 287,2 miljardia euroa, kun samana ajankohtana vuotta aiemmin niiden nettovienti oli ollut 59,7 miljardia euroa. Samaan aikaan pitkän aikavälin joukkolainoihin liittynyt pääoman nettotuonti kasvoi myös voimakkaasti ja oli 314,0 miljardia euroa. Molempiin velkainstrumenttityyppeihin liittyneen pääoman nettotuonnin kasvu euroalueella kytkeytynee lähinnä rahoitusmarkkinakriisin kehityskulkuun. Kun otetaan huomioon ra-

hoitusmarkkinoiden volatiliteetin voimistuminen, poikkeuksellisen suuri epävarmuus ja heikot talousnäkymät, sijoittajat alkoivat arvostaa turvallisia ja likvidejä sijoituskohteita. Samasta syystä euroalueen sijoittajat kotiuttivat ulkomaille sijoittamiaan varoja enemmän kuin euroalueen ulkopuoliset sijoittajat vähensivät sijoituksiaan euroalueelle. Tämän vuoksi arvopaperisijoitukseen liittyneen pääoman nettotuonti kasvoi. Kotimarkkinoiden entistä avoimempi suosiminen ja riskinoton karttaminen ovat myös todennäköisesti edistäneet suoriin sijoituksiin liittyneiden pääomavirtojen supistumista sekä saamis- että velkapuolella kesäkuussa 2009 päättyneenä 12 kuukauden jaksona. Koska euroalueen suorat sijoitukset ulkomaille supistuivat vähemmän kuin euroalueen ulkopuolisten sijoittajien suorat sijoitukset euroalueelle, nettovienti kasvoi jonkin verran 160,4 miljardiin euroon kesäkuussa 2009 päättyneenä 12 kuukauden jaksona. Tämä kumosi kuitenkin vain osittain arvopaperisijoitukseen liittyneen pääoman nettotuonin kasvun.

Tuoreimmasta kehityksestä voidaan todeta, että yhteenlasketut suoriin ja arvopaperisijoitukseen liittyneet pääomavirrat elpyivät sekä saamis- että velkapuolella vuoden 2009 toisella neljänneksellä. Koska elpyminen oli selkeämpää saamispuolella kuin velkapuolella, yhteenlasketuihin suoriin ja arvopaperisijoitukseen liittyneen pääoman nettotuonti lähes puolittui vuoden 2009 toisella neljänneksellä ensimmäiseen neljännekseen verrattuna, ja näin ollen nettotuonti oli keskimäärin 28,7 miljardia euroa kuukaudessa. Vaikka tämä johtui lähinnä siitä, että joukkolainoihin liittyvän pääoman nettotuonti väheni, asiaan vaikutti myös osakkeisiin liittyvän pääoman nettotuonin kääntyminen nettovienniksi. Rahamarkkinainstrumentteihin liittyvän pääoman nettotuonti pysyi lähes ennallaan vuoden 2009 ensimmäisen neljänneksen tilanteesta ja huomattavasti vuoden 2008 viimeisen neljänneksen korkeaa tasoa alempana. Tämä kehitys voi viitata siihen, että sijoittajat ovat arvioineet uudelleen varojensa allokoinnin, kun markkinoiden käsitys maailman talouskasvusta ja rahoitusmarkkinoiden tilanteesta on aiempaa myönteisempi. Tämän vuoksi sijoittajien halu suosia turvallisia ja likvidejä kohteita näyttää hiipuneen kolmena viime kuukautena, ja euroalueen sijoittajat ovat vähentäneet varojensa kotiuttamista.

Sekä euroalueella asuvien suorat sijoitukset ulkomaille että ulkomaisten sijoittajien suorat sijoitukset euroalueelle kasvoivat nettomääräisesti vuoden 2009 toisella neljänneksellä. Tämä johtui mahdollisesti markkinoiden maailmanlaajuisesta konsolidoinnista sekä maailmantalouden kirkastuneista näkymistä. Euroalueen sijoittajien suorat sijoitukset ulkomaille kasvoivat enemmän kuin euroalueen ulkopuolisten sijoittajien suorat sijoitukset euroalueelle, minkä vuoksi pääoman keskimääräinen kuukausittainen nettovienti oli 2,7 miljardia euroa vuoden 2009 toisella neljänneksellä.

Kuvio 62. 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 SIOJITUSRAHASTOT	
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	Yhteenvedo 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

SLOVAKIA LIITTYI EUROALUEESEEN 1.1.2009

Vuoden 2009 havaintoja sisältävät tilastolliset aikasarjat viittaavat 16 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen (mukaan lukien Slovakia). Korkoja, rahataloutta ja YKHIä (ja johdonmukaisuuden vuoksi M3:n eriä ja vastaeriä sekä YKHIn eriä) kuvaavat euroalueen tilastosarjat käsittävät ne EU:n jäsenvaltiot, jotka ovat tarkastelujaksona ottaneet euron käyttöön. Tämä on osoitettu asianomaisissa taulukoissa alaviittein. Näissä aikasarjoissa euroalueeseen liittymisen vuosia koskevat absoluuttiset ja prosenttimääräiset muutokset liittymistä edeltäviin vuosiin nähden on laskettu käyttäen aikasarjaa, jossa kunkin maan euroalueeseen liittymisen vaikutus on otettu kulloinkin huomioon, mikäli tarvittavat tiedot ovat olleet saatavissa. Kreikka liittyi euroalueeseen vuonna 2001, Slovenia vuonna 2007, Kypros ja Malta vuonna 2008 ja Slovakia vuonna 2009. Historiatietoja euroalueesta Slovakian 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 2009 TO INCLUDE SLOVAKIA

Unless otherwise indicated, all data series covering observations for 2009 relate to the Euro 16 (the euro area including Slovakia) 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 the respective year of entry into the euro area of Greece (2001), Slovenia (2007), Cyprus (2008), Malta (2008) and Slovakia (2009), calculated from bases covering the year prior to the year of entry, use a series in which the impact of these countries' joining the euro area is taken into account. Historical data referring to the euro area before the entry of Slovakia are available on the ECB's website 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 korot¹⁾

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

2. Hinnat, tuotanto, kysyntä ja työmarkkinat⁵⁾

	YKHI ⁶⁾	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 21 ⁶⁾ (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) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Yleistä-osassa.

2) Kuukausitietojen vuotuiset prosentimuutokset ovat kuukauden lopun tietoja, neljännesvuosi- ja vuositietojen sitä vastoin ajanjakson keskiarvon vuotuisia muutoksia. Lisätietoja Teknisiä huomautuksia -osassa.

3) M3 ja sen erät laskettu ilman euroalueen ulkopuolisten hallussa olevia rahamarkkinarahasto-osuuksia ja enintään kahden vuoden velkapapereita.

4) Perustuu AAA-luokituksen saaneiden euroalueen valtioiden joukkolainojen tuotokäyriin. Lisätietoja taulukossa 4.7.

5) Viittaa 16 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen, ellei toisin mainita.

6) 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 rates¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	M3 ^{2),3)} 3-month moving average (centred)	MFI loans to euro area residents excluding MFIs and general government ²⁾	Securities other than shares issued in euro by non-MFI corporations ²⁾	3-month interest rate (EURIBOR, % per annum, period averages)	10-year spot rate (% per annum, end-of- period) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2007	6.5	9.9	11.2	-	10.8	18.6	4.28	4.38
2008	2.4	9.7	9.7	-	9.5	18.7	4.64	3.69
2008 Q3	0.7	9.2	9.1	-	9.1	18.2	4.98	4.34
Q4	2.7	8.9	8.2	-	7.4	20.0	4.24	3.69
2009 Q1	5.3	7.2	6.0	-	4.6	26.3	2.01	3.77
Q2	8.0	5.5	4.3	-	2.2	27.9	1.31	3.99
2009 Mar.	5.9	6.2	5.1	5.2	3.1	28.2	1.64	3.77
Apr.	8.3	5.9	4.9	4.6	2.3	28.5	1.42	3.79
May	7.9	5.0	3.7	4.1	1.8	27.9	1.28	4.18
June	9.4	4.9	3.6	3.4	1.5	26.0	1.23	3.99
July	12.2	4.7	3.0	.	0.6	.	0.97	3.74
Aug.	.	.	.	.	.	.	0.86	3.68

2. Prices, output, demand and labour markets⁵⁾

	HICP ¹⁾	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
2007	2.1	2.7	2.7	2.7	3.7	84.1	1.8	7.5
2008	3.3	6.1	3.3	0.7	-1.7	81.8	0.8	7.5
2008 Q4	2.3	3.4	4.0	-1.7	-9.0	78.1	0.0	8.0
2009 Q1	1.0	-2.0	3.7	-4.9	-18.4	72.5	-1.3	8.8
Q2	0.2	-5.7	.	-4.7	-18.6	69.9	.	9.3
2009 Mar.	0.6	-3.2	-	-	-19.2	-	-	9.0
Apr.	0.6	-4.8	-	-	-21.2	70.3	-	9.2
May	0.0	-5.9	-	-	-17.6	-	-	9.3
June	-0.1	-6.5	-	-	-16.9	-	-	9.4
July	-0.7	-8.5	-	-	.	69.5	-	9.5
Aug.	-0.2	.	-	-	.	-	-	.

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-21 ⁶⁾ (index, 1999 Q1 = 100)		USD/EUR exchange rate
	Current and capital accounts	Goods	Direct investment	Portfolio investment		Nominal	Real (CPI)	
2007	24.8	46.4	-92.5	159.7	347.2	107.9	109.0	1.3705
2008	-89.0	-6.0	-242.3	441.5	374.2	113.0	113.6	1.4708
2008 Q3	-21.2	-9.0	-35.9	121.5	372.5	114.1	114.3	1.5050
Q4	-28.5	-0.6	-77.7	204.2	374.2	109.1	109.6	1.3180
2009 Q1	-40.8	-10.3	-38.5	179.4	395.7	111.9	112.2	1.3029
Q2	-19.0	10.8	-8.2	94.3	381.5	113.2	113.5	1.3632
2009 Mar.	-6.1	3.3	-20.6	95.7	395.7	113.3	113.4	1.3050
Apr.	-7.4	3.9	-4.5	-9.0	386.3	112.5	112.8	1.3190
May	-11.6	2.2	4.8	58.0	392.2	113.0	113.3	1.3650
June	0.0	4.7	-8.5	45.2	381.5	114.0	114.3	1.4016
July	.	.	.	.	386.5	113.8	113.8	1.4088
Aug.	.	.	.	.	.	113.9	113.7	1.4268

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.

- 1) Data refer to the changing composition of the euro area. For further information, see the General notes.
- 2) 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.
- 3) 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.
- 4) Based on AAA-rated euro area central government bond yield curves. For further information, see table 4.7.
- 5) Unless otherwise indicated, data refer to Euro 16.
- 6) 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

	7.8.2009	14.8.2009	21.8.2009	28.8.2009
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				
Rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävät arvopaperit				
Muut arvopaperit				
Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä				
Muut saamiset				
Vastaavaa yhteensä				

2. Vastattavaa

	7.8.2009	14.8.2009	21.8.2009	28.8.2009
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

	2009 7 August	2009 14 August	2009 21 August	2009 28 August
Gold and gold receivables	232,117	232,118	232,109	232,111
Claims on non-euro area residents in foreign currency	158,023	158,429	158,416	197,249
Claims on euro area residents in foreign currency	60,771	61,288	56,935	59,285
Claims on non-euro area residents in euro	17,535	17,924	17,178	17,358
Lending to euro area credit institutions in euro	761,631	727,458	729,812	712,111
Main refinancing operations	80,785	73,596	76,056	77,530
Longer-term refinancing operations	680,732	653,646	653,645	634,424
Fine-tuning reverse operations	0	0	0	0
Structural reverse operations	0	0	0	0
Marginal lending facility	95	207	62	108
Credits related to margin calls	19	9	48	49
Other claims on euro area credit institutions in euro	24,016	22,607	22,955	22,095
Securities of euro area residents in euro	308,826	311,542	312,553	313,090
Securities held for monetary policy purposes	5,554	7,033	7,926	8,787
Other securities	303,272	304,510	304,627	304,303
General government debt in euro	36,230	36,230	36,230	36,230
Other assets	236,745	234,162	232,176	231,842
Total assets	1,835,895	1,801,757	1,798,364	1,821,371

2. Liabilities

	2009 7 August	2009 14 August	2009 21 August	2009 28 August
Banknotes in circulation	775,034	772,829	768,321	767,167
Liabilities to euro area credit institutions in euro	404,144	375,003	381,326	345,527
Current accounts (covering the minimum reserve system)	182,116	264,188	221,138	202,940
Deposit facility	222,024	110,812	160,184	142,577
Fixed-term deposits	0	0	0	0
Fine-tuning reverse operations	0	0	0	0
Deposits related to margin calls	3	3	4	10
Other liabilities to euro area credit institutions in euro	245	246	222	219
Debt certificates issued	0	0	0	0
Liabilities to other euro area residents in euro	124,622	123,373	125,173	145,255
Liabilities to non-euro area residents in euro	98,339	98,758	91,344	93,391
Liabilities to euro area residents in foreign currency	3,085	3,598	2,984	3,422
Liabilities to non-euro area residents in foreign currency	12,235	12,017	12,818	12,236
Counterpart of special drawing rights allocated by the IMF	5,436	5,436	5,436	46,286
Other liabilities	152,000	149,742	149,986	147,111
Revaluation accounts	187,797	187,797	187,797	187,797
Capital and reserves	72,959	72,959	72,959	72,958
Total liabilities	1,835,895	1,801,757	1,798,364	1,821,371

Source: ECB.

1.2 EKP:n keskeiset korot

(koron vuotuisina prosentteina, muutokset prosenttiyksikköinä)

Voimassa alkaen ¹⁾	Talletusmahdollisuus		Perusrahoitusoperaatiot			Maksuvalmiusluotto	
			Kiinteäkorkoiset huutokaupat	Vaihtuvakorkoiset huutokaupat	Muutos		
			Kiinteä korko	Minimitarjouskorko			
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. Minimitarjouskorko tarkoittaa alinta korkoa, jolla vastapuolet voivat tehdä tarjouksia.
- EKP kavensi maksuvalmiusjärjestelmän korkoputken 200 peruspisteestä 100 peruspisteeseen 9.10.2008 alkaen. Korkoputki levennettiin jälleen 200 peruspisteeseen 21.1.2009 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 minimitarjouskorkoa 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	Change	Level	Change
		Fixed rate	Minimum bid rate	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
2009	21 Jan.	1.00	-1.00	2.00	-	-0.50	3.00	...
	11 Mar.	0.50	-0.50	1.50	-	-0.50	2.50	-0.50
	8 Apr.	0.25	-0.25	1.25	-	-0.25	2.25	-0.25
	13 May	0.25	...	1.00	-	-0.25	1.75	-0.50

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. The standing facilities corridor was restored to 200 basis points as of 21 January 2009.
- 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 rahoitusoperaatiot^{3), 4)}

Huutokaupan maksujen suorituspäivä	Tehdyt tarjoukset (määrä)	Osallistujien lukumäärä	Hyväksytyt tarjoukset (määrä)	Kiinteäkorkoiset huutokaupat	Vaihtuvarkoiset huutokaupat			Operaation kesto [...] päivää
				Kiinteä korko	Minimitarjouskorko	Marginaalikorko ⁵⁾	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	Vaihtuvarkoiset huutokaupat				Operaation kesto [...] päivää	
					Kiinteä korko	Minimitarjouskorko	Maksimitarjouskorko	Marginaalikorko ⁵⁾	Painotettu keskikorko		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Määräaikaistalletusten kerääminen										
	Määräaikaistalletusten kerääminen										
	Määräaikaistalletusten kerääminen										
	Määräaikaistalletusten kerääminen										
	Käänteisoperaatio										
	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 vaihtuvarkoisina huutokauppoina. Minimitarjouskorko tarkoittaa alinta korkoa, jolla vastapuolet voivat tehdä tarjouksia.
- 4) EKP ilmoitti 8.10.2008, että viikoittaiset perusrahoitusoperaatiot toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 15.10.2008.
- 5) Likviditeettiä lisäävissä (vähentävissä) operaatioissa marginaalikorko tarkoittaa alinta (korkeinta) korkoa, jolla tarjoukset hyväksyttiin.

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), 4)}

Date of settlement	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tenders				Variable rate tenders			Running for (...) days
				Fixed rate	Minimum bid rate	Marginal rate ⁵⁾	Weighted average rate				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9		
Main refinancing operations											
2009 6 May	234,197	503	234,197	1.25	-	-	-	-	7		
13	229,565	512	229,565	1.00	-	-	-	-	7		
20	221,324	558	221,324	1.00	-	-	-	-	7		
27	276,814	709	276,814	1.00	-	-	-	-	7		
3 June	227,576	620	227,576	1.00	-	-	-	-	7		
10	302,077	604	302,077	1.00	-	-	-	-	7		
17	309,621	670	309,621	1.00	-	-	-	-	7		
24	167,902	530	167,902	1.00	-	-	-	-	7		
1 July	105,905	405	105,905	1.00	-	-	-	-	7		
8	106,406	397	106,406	1.00	-	-	-	-	7		
15	100,294	389	100,294	1.00	-	-	-	-	7		
22	88,272	396	88,272	1.00	-	-	-	-	7		
29	94,780	382	94,780	1.00	-	-	-	-	7		
5 Aug.	80,785	348	80,785	1.00	-	-	-	-	7		
12	73,596	320	73,596	1.00	-	-	-	-	7		
19	76,056	330	76,056	1.00	-	-	-	-	7		
26	77,530	325	77,530	1.00	-	-	-	-	7		
2 Sep.	72,086	286	72,086	1.00	-	-	-	-	7		
Longer-term refinancing operations											
2009 10 June	56,780	147	56,780	1.00	-	-	-	-	28		
11	14,536	44	14,536	1.00	-	-	-	-	91		
11	18,202	110	18,202	1.00	-	-	-	-	182		
25	442,241	1,121	442,241	1.00	-	-	-	-	371		
25	6,432	70	6,432	1.00	-	-	-	-	98		
8 July	38,285	86	38,285	1.00	-	-	-	-	35		
9	2,996	28	2,996	1.00	-	-	-	-	91		
9	9,067	56	9,067	1.00	-	-	-	-	189		
30	9,492	68	9,492	1.00	-	-	-	-	91		
12 Aug.	30,686	90	30,686	1.00	-	-	-	-	28		
13	13,024	20	13,024	1.00	-	-	-	-	91		
13	11,875	53	11,875	1.00	-	-	-	-	182		
27	8,321	35	8,321	1.00	-	-	-	-	91		

2. Other tender operations

Date of settlement	Type of operation	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tenders				Variable rate tenders			Running for (...) days
					Fixed rate	Minimum bid rate	Maximum bid rate	Marginal rate ⁵⁾	Weighted average rate			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
2008 2 Oct.	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		
9 Dec.	Collection of fixed-term deposits	152,655	95	137,456	-	-	3.25	3.05	2.94	1		
2009 20 Jan.	Collection of fixed-term deposits	143,835	103	140,013	-	-	2.50	2.30	2.15	1		
10 Feb.	Collection of fixed-term deposits	130,435	119	129,135	-	-	2.00	1.80	1.36	1		
10 Mar.	Collection of fixed-term deposits	111,502	119	110,832	-	-	2.00	1.80	1.52	1		
7 Apr.	Collection of fixed-term deposits	105,486	114	103,876	-	-	1.50	1.30	1.12	1		
12 May	Collection of fixed-term deposits	109,091	128	108,056	-	-	1.25	1.05	0.93	1		
9 June	Collection of fixed-term deposits	91,551	101	57,912	-	-	1.00	0.80	0.77	1		
7 July	Collection of fixed-term deposits	279,477	165	275,986	-	-	1.00	0.80	0.64	1		
11 Aug.	Collection of fixed-term deposits	238,847	159	238,345	-	-	1.00	0.80	0.70	1		

Source: ECB.

1) The amounts shown may differ slightly from those in Section 1.1 due to operations allotted but not settled.

2) 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.

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.

4) 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.

5) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

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 päätty	Vaaditut varantotalletukset	Luottolaitosten sekkitilit	Varantovelvoitteen ylittävät talletukset	Varantovaje	Vähimmäisvarantojen korko
	1	2	3	4	5

3. Likviditeetti

Pitoajanjakso päätty	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 ²⁾	Talletusmahdollisuus	Muut likviditeettiä vähentävät operaatiot ³⁾	Liikkeessä olevat setelit	Valtioiden tilit eurojärjestelmässä	Muut tekijät (netto) ⁴⁾	11	12
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		

Lähde: EKP.

1) Ajanjakson lopussa.

2) Sisältää likviditeetin tarjonnan eurojärjestelmän katettujen joukkovelkakirjalainojen osto-ohjelman nojalla.

3) Sisältää likviditeetin vähentämisen eurojärjestelmän valuuttaswap-operaatioilla. Lisätietoja: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html>.

4) Sisältää 1.1.2009 alkaen Slovakian keskuspankin suorittamat rahapoliittiset operaatiot, jotka on toteutettu keräämällä määräaikaistalletuksia ennen 1.1.2009 ja jotka ovat olleet avoimina vielä tuon jälkeen.

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
2007	17,394.7	9,438.8	815.0	2,143.1	1,364.0	3,633.9
2008	18,169.6	10,056.8	848.7	2,376.9	1,243.5	3,643.7
2009 Mar.	18,269.2	10,015.6	845.4	2,443.0	1,203.2	3,761.9
Apr.	18,447.1	10,085.4	846.1	2,452.5	1,253.3	3,809.8
May	18,487.3	9,972.0	854.6	2,404.7	1,224.1	4,031.9
June	18,518.3	10,003.9	818.8	2,432.6	1,207.0	4,056.0

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
2007	195.9	196.8	1.0	0.0	4.17
2008	217.2	218.7	1.5	0.0	3.25
2009 10 Mar.	217.6	218.6	1.0	0.0	2.00
7 Apr.	220.8	221.6	0.8	0.0	1.50
12 May	219.7	220.8	1.1	0.0	1.25
9 June	216.7	217.9	1.2	0.0	1.00
7 July	218.1	219.2	1.1	0.0	1.00
11 Aug.	216.0	216.9	0.9	0.0	1.00
8 Sep.	215.9	.	.	.	.

3. Liquidity

Maintenance period ending on:	Liquidity-providing factors					Liquidity-absorbing factors					Credit institutions' current accounts	Base money
	Monetary policy operations of the Eurosystem											
	Eurosystem's net assets in gold and foreign currency	Main refinancing operations	Longer-term refinancing operations	Marginal lending facility	Other liquidity-providing operations ³⁾	Deposit facility	Other liquidity-absorbing operations ³⁾	Banknotes in circulation	Central government deposits with the Eurosystem	Other factors (net) ⁴⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	580.5	337.3	457.2	2.7	0.0	200.9	4.9	731.1	107.8	114.3	218.7	1,150.7
2008 9 Dec.	580.5	337.3	457.2	2.7	0.0	200.9	4.9	731.1	107.8	114.3	218.7	1,150.7
2009 20 Jan.	581.3	219.2	613.6	2.9	0.0	238.5	3.3	753.1	99.9	100.6	221.5	1,213.1
10 Feb.	547.4	224.9	551.4	2.1	0.0	175.4	6.1	740.2	102.7	79.3	222.1	1,137.7
10 Mar.	512.7	224.3	472.4	1.6	0.0	95.5	4.0	741.5	110.1	41.4	218.6	1,055.5
7 Apr.	508.0	230.5	443.1	1.1	0.0	57.8	3.7	747.3	139.0	13.3	221.6	1,026.6
12 May	512.4	239.7	426.9	0.7	0.0	42.7	3.1	757.5	141.9	13.7	220.8	1,021.0
9 June	487.9	238.8	400.6	0.7	0.0	22.3	2.1	759.8	141.7	-15.8	217.9	1,000.0
7 July	457.1	221.4	504.9	1.3	0.0	119.7	9.9	763.1	137.9	-65.1	219.2	1,102.0
11 Aug.	433.6	94.1	694.0	0.3	2.8	185.1	22.1	770.8	133.9	-103.9	216.9	1,172.8

Source: ECB.

1) End of period.

2) Includes liquidity provided under the Eurosystem's covered bond purchase programme.

3) Includes liquidity absorbed as a result of the Eurosystem's foreign exchange swap operations. For more information, please see <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html>.

4) Starting from 1 January 2009, includes monetary policy operations which were conducted by Národná banka Slovenska before 1 January 2009 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 euro-alueella 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 velkaperit 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 velkaperit 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/ ²⁾ units ³⁾	Holdings of shares/ ⁴⁾ 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														
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	2,982.9	1,809.4	18.6	0.6	1,790.1	350.8	307.9	2.4	40.4	-	14.4	479.8	15.7	312.9
2009 Q1	2,783.6	1,555.3	18.7	0.7	1,535.9	374.1	322.7	2.5	48.9	-	13.9	491.0	15.7	333.5
2009 Apr.	2,710.2	1,479.4	18.1	0.7	1,460.7	378.1	326.5	2.4	49.2	-	14.7	487.5	15.8	334.7
May	2,678.1	1,452.0	18.1	0.7	1,433.2	375.6	322.9	2.5	50.2	-	15.0	488.8	15.8	330.9
June	2,893.4	1,671.5	17.7	0.7	1,653.1	385.4	327.0	2.7	55.7	-	15.0	481.7	16.4	323.4
July ^(p)	2,734.4	1,500.7	17.7	0.7	1,482.4	391.8	327.8	3.0	60.9	-	15.3	484.3	16.5	325.8
MFIs excluding the Eurosystem														
2007	29,448.1	16,894.2	954.5	10,139.0	5,800.8	3,890.1	1,196.9	952.9	1,740.3	93.5	1,293.8	4,886.1	205.7	2,184.7
2008	31,841.0	18,053.4	967.6	10,768.2	6,317.6	4,630.8	1,244.7	1,406.3	1,979.8	98.7	1,199.7	4,756.6	211.6	2,890.2
2009 Q1	31,747.5	17,907.6	970.7	10,810.5	6,126.5	4,920.9	1,387.3	1,447.7	2,085.8	104.1	1,185.5	4,545.2	215.1	2,869.0
2009 Apr.	31,862.9	17,907.6	982.4	10,806.9	6,118.3	4,993.8	1,405.1	1,473.1	2,115.6	104.0	1,217.7	4,611.1	214.0	2,814.7
May	31,528.1	17,859.5	974.7	10,804.2	6,080.6	5,042.6	1,422.0	1,477.4	2,143.2	102.6	1,214.7	4,477.0	214.5	2,617.3
June	31,820.7	18,061.6	998.5	10,834.9	6,228.2	5,075.7	1,466.5	1,488.2	2,121.0	95.5	1,198.6	4,430.0	215.2	2,744.1
July ^(p)	31,722.5	17,956.7	999.2	10,795.7	6,161.7	5,099.4	1,476.7	1,483.9	2,138.8	95.3	1,206.8	4,388.6	216.0	2,759.9

2. Liabilities

	Total	Currency in circulation	Deposits of euro area residents			Money market fund shares/ ³⁾ units ⁴⁾	Debt securities issued ⁴⁾	Capital and reserves	External liabilities	Remaining liabilities	
			Total	Central government	Other general government/ ⁴⁾ other euro area residents						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
2007	2,046.1	697.0	714.7	23.9	19.1	671.8	-	0.1	238.0	66.0	330.3
2008	2,982.9	784.7	1,217.5	68.8	16.6	1,132.1	-	0.1	274.0	383.3	323.4
2009 Q1	2,783.6	768.9	1,114.9	135.6	23.3	956.0	-	0.1	296.4	301.6	301.8
2009 Apr.	2,710.2	781.0	1,046.9	140.3	21.5	885.1	-	0.1	293.2	274.9	314.1
May	2,678.1	783.4	1,053.1	137.2	19.0	897.0	-	0.1	291.5	249.0	300.9
June	2,893.4	785.9	1,257.5	125.1	23.6	1,108.7	-	0.1	283.3	208.0	358.6
July ^(p)	2,734.4	795.1	1,106.7	126.0	22.5	958.2	-	0.1	286.7	192.5	353.3
MFIs excluding the Eurosystem											
2007	29,448.1	-	15,098.2	126.9	8,885.4	6,085.8	754.1	4,631.4	1,683.6	4,533.4	2,747.4
2008	31,841.0	-	16,759.8	190.8	9,710.5	6,858.5	825.4	4,848.3	1,767.5	4,396.0	3,244.0
2009 Q1	31,747.5	-	16,609.0	216.2	9,786.2	6,606.6	885.2	4,936.0	1,778.4	4,344.4	3,194.4
2009 Apr.	31,862.9	-	16,646.0	197.2	9,870.7	6,578.1	886.1	4,976.6	1,790.7	4,399.9	3,163.6
May	31,528.1	-	16,569.3	194.4	9,877.2	6,497.7	874.5	5,000.3	1,803.4	4,267.0	3,013.7
June	31,820.7	-	16,792.6	227.5	9,931.2	6,633.8	837.3	4,984.0	1,826.7	4,229.5	3,150.6
July ^(p)	31,722.5	-	16,625.7	170.2	9,902.2	6,553.3	853.5	5,007.3	1,842.7	4,192.2	3,201.1

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
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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											
2007	22,317.5	11,111.9	972.3	10,139.6	2,376.9	1,422.0	954.9	882.2	5,259.8	220.9	2,465.9
2008	24,107.8	11,755.1	986.2	10,768.8	2,961.4	1,552.6	1,408.8	786.3	5,236.4	227.3	3,141.3
2009 Q1	24,151.4	11,800.5	989.4	10,811.1	3,160.3	1,710.1	1,450.2	770.0	5,036.2	230.8	3,153.5
2009 Apr.	24,236.6	11,808.1	1,000.5	10,807.6	3,207.0	1,731.6	1,475.4	795.5	5,098.5	229.8	3,097.7
May	23,908.3	11,797.7	992.8	10,804.9	3,224.8	1,744.9	1,479.9	792.9	4,965.8	230.2	2,896.8
June	24,075.3	11,851.7	1,016.2	10,835.5	3,284.4	1,793.5	1,491.0	779.3	4,911.7	231.6	3,016.6
July ^(p)	24,024.1	11,813.3	1,016.9	10,796.4	3,291.5	1,804.6	1,486.9	777.9	4,872.9	232.5	3,036.1
Transactions											
2007	2,573.3	1,014.8	-9.9	1,024.7	232.2	-46.3	278.5	55.5	781.3	-0.5	490.0
2008	1,611.2	601.2	12.5	588.7	373.0	58.1	314.9	-56.0	-71.2	-2.1	765.7
2009 Q1	-141.8	6.5	2.1	4.3	179.8	142.0	37.8	-4.5	-279.5	2.1	-46.2
Q2	-199.4	72.8	27.3	45.5	135.7	89.6	46.1	4.5	-36.5	0.6	-377.5
2009 Apr.	59.2	7.0	11.3	-4.3	47.4	21.2	26.2	21.2	41.4	-1.1	-56.7
May	-218.0	6.7	-7.4	14.1	29.0	20.7	8.3	-3.3	-50.3	0.4	-201.5
June	-40.6	59.0	23.4	35.6	59.4	47.7	11.6	-13.4	-27.6	1.3	-119.2
July ^(p)	-60.7	-31.3	0.7	-32.0	-0.6	6.0	-6.5	-6.2	-35.8	0.9	16.4

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										
2007	22,317.5	638.6	150.8	8,904.5	660.4	2,849.6	1,492.7	4,599.4	3,077.7	-56.5
2008	24,107.8	722.9	259.6	9,727.2	726.3	2,828.2	1,613.7	4,779.3	3,567.3	-117.1
2009 Q1	24,151.4	719.9	351.8	9,809.5	780.8	2,801.3	1,645.3	4,646.0	3,496.2	-99.8
2009 Apr.	24,236.6	729.2	337.5	9,892.2	781.8	2,811.8	1,647.0	4,674.8	3,477.7	-115.7
May	23,908.3	732.0	331.5	9,896.2	771.6	2,806.9	1,658.2	4,516.0	3,314.5	-119.1
June	24,075.3	735.0	352.7	9,954.8	741.5	2,807.5	1,675.7	4,437.5	3,509.1	-138.8
July ^(p)	24,024.1	745.5	296.2	9,924.7	758.0	2,807.7	1,685.2	4,384.7	3,554.4	-132.5
Transactions										
2007	2,573.3	45.8	-13.4	838.8	54.5	270.0	150.1	774.5	465.7	-13.1
2008	1,611.2	83.2	106.1	606.8	29.8	-27.8	142.6	64.8	664.9	-59.2
2009 Q1	-141.8	-4.3	89.3	26.3	55.8	-37.3	17.3	-197.5	-84.2	-7.3
Q2	-199.4	15.0	0.9	153.3	-20.2	21.9	33.9	-167.6	-214.4	-22.1
2009 Apr.	59.2	9.3	-14.0	79.6	2.3	5.7	4.3	7.8	-16.1	-19.7
May	-218.0	2.8	-5.9	16.0	0.6	15.7	12.0	-84.5	-188.5	13.8
June	-40.6	3.0	20.8	57.7	-23.1	0.4	17.6	-91.0	-9.8	-16.2
July ^(p)	-60.7	10.5	-56.5	-29.5	16.2	-1.7	6.0	-53.8	35.4	12.8

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 talustoimet)

1. Raha-aggregaatit²⁾ ja niiden vastaerät

M3				M3 3 kk:n liukuva keskiarvo (keskitetty)	Pitkä- aikaiset rahoitus- velat	Luotot julkis- yhteisöille	Luotot muille euroalueella oleville			Ulkomaiset netto- saamiset ³⁾	
M2		M3-M2	Lainat				Lisätieto: lainat, myynneistä ja arvopaperistamisesta puhdistettuja tietoja ⁴⁾				
M1	M2-M1										
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Kannat											
Talustoimet											
Kasvuvauhdit											

K1 Raha-aggregaatit¹⁾

(vuotuinen kasvuvauhti, kausivaihtelusta puhdistettu)

K2 Vastaerät¹⁾

(vuotuinen kasvuvauhti, kausivaihtelusta puhdistettu)

— M1
..... M3

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

Lähde: EKP.

- Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Yleistä-osassa. Valikoitujen erien kuukausittaisia ja muita lyhyen aikavälin kasvuvauhteja on saatavilla osoitteessa <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html>.
- Raha-aggregaatteihin kuuluvat rahalaitosten sekä joidenkin valtionhallinnon yksiköiden (kuten posti ja valtiokonttori) monetariset velat muille euroalueella oleville kuin rahalaitoksille ja valtiolle (M1, M2, M3; ks. sanasto).
- Arvot osassa "kasvuvauhdit" ovat kyseiseen kuukauteen päättyneen 12 kuukauden ajanjakson talustoimien summia.
- Puhdistettu vaikutuksista, jotka aiheutuvat lainojen poistamisesta rahalaitosten taseesta niiden myynnin ja arvopaperistamisen vuoksi.

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

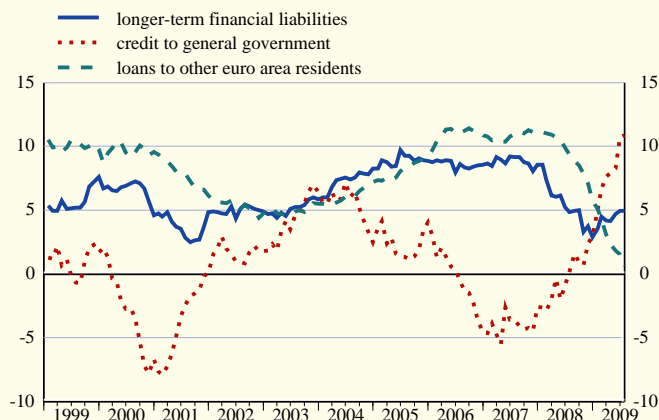
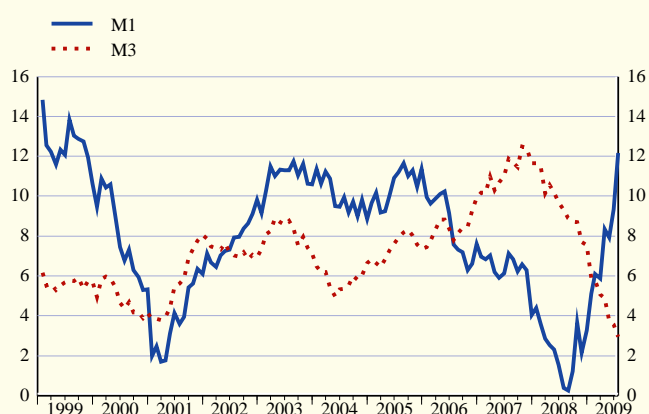
	M3				M3 3-month moving average (centred)	Longer-term financial liabilities	Credit to general government	Credit to other euro area residents			Net external assets ³⁾	
	M2		M3-M2	Loans				Memo item: Loans adjusted for sales and securitisation ⁴⁾				
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Outstanding amounts												
2007	3,837.7	3,518.3	7,356.1	1,308.5	8,664.6	-	5,968.1	2,416.2	12,003.9	10,156.5	-	634.7
2008	3,981.9	4,046.2	8,028.1	1,379.0	9,407.2	-	6,294.3	2,562.1	12,985.7	10,784.6	-	430.0
2009 Q1	4,122.6	3,964.2	8,086.8	1,313.2	9,400.0	-	6,443.8	2,687.5	13,033.2	10,809.0	-	390.1
2009 Apr.	4,199.9	3,961.6	8,161.6	1,314.7	9,476.3	-	6,469.0	2,712.9	13,012.0	10,792.2	-	453.3
May	4,192.4	3,938.3	8,130.7	1,279.7	9,410.3	-	6,501.1	2,721.9	13,020.9	10,793.7	-	499.8
June	4,242.7	3,905.3	8,148.0	1,276.9	9,424.9	-	6,533.4	2,793.0	13,067.4	10,808.9	-	475.7
July ^(p)	4,340.3	3,857.8	8,198.2	1,247.8	9,445.9	-	6,563.4	2,816.5	13,032.5	10,763.6	-	488.3
Transactions												
2007	148.8	529.7	678.5	224.3	902.8	-	467.1	-59.6	1,362.1	1,028.5	1,119.9	5.0
2008	125.9	487.0	612.9	44.3	657.2	-	174.2	70.6	843.2	587.4	749.3	-137.5
2009 Q1	105.2	-98.5	6.7	-62.3	-55.6	-	115.7	108.9	17.6	-13.6	7.9	-55.1
Q2	139.6	-68.5	71.2	-18.6	52.6	-	107.9	112.1	56.1	20.8	41.3	132.7
2009 Apr.	93.1	-18.2	74.9	2.6	77.4	-	20.2	25.1	-24.9	-17.5	-2.7	63.3
May	-4.0	-16.7	-20.7	-26.0	-46.7	-	56.6	16.7	28.8	18.2	22.6	54.6
June	50.5	-33.5	17.0	4.9	21.8	-	31.1	70.3	52.1	20.1	21.4	14.8
July ^(p)	97.7	-47.0	50.7	-30.5	20.2	-	25.8	18.4	-35.1	-38.2	-36.1	16.6
Growth rates												
2007 Dec.	4.0	17.9	10.2	20.5	11.6	11.9	8.6	-2.6	12.8	11.2	12.1	5.0
2008 Dec.	3.3	13.7	8.3	3.3	7.5	7.0	2.9	2.9	7.0	5.8	7.2	-137.5
2009 Mar.	5.9	6.4	6.2	-1.1	5.1	5.2	4.2	7.6	4.6	3.1	4.7	-133.8
2009 Apr.	8.3	3.5	5.9	-1.2	4.9	4.6	4.1	7.9	3.6	2.3	3.9	-23.1
May	7.9	2.1	5.0	-3.7	3.7	4.1	4.7	8.2	3.1	1.8	3.3	80.3
June	9.4	0.4	4.9	-4.0	3.6	3.4	5.0	10.7	2.9	1.5	2.7	126.9
July ^(p)	12.2	-2.6	4.7	-7.0	3.0	.	4.9	10.9	1.8	0.6	1.8	156.2

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.

Monthly and other shorter-term growth rates for selected items are available at <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html>

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.

4) Adjustment for the derecognition of loans from the MFI balance sheet on account of their sale or securitisation.

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⁾

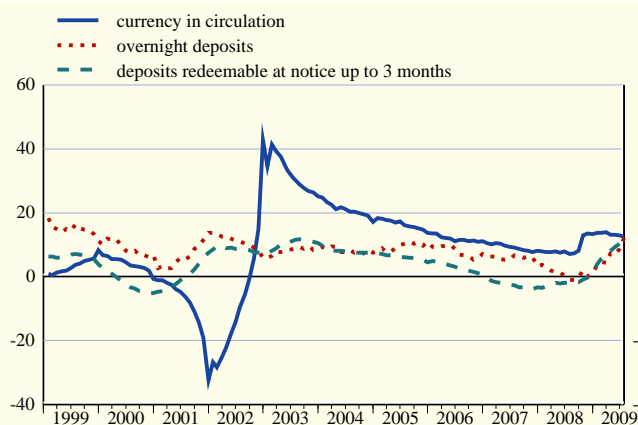
(EUR billions and annual growth rates; seasonally adjusted; outstanding amounts and growth rates at end of period, transactions during period)

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											
2007	625.6	3,212.2	1,977.3	1,541.1	307.4	686.2	314.9	2,547.4	119.3	1,814.8	1,486.6
2008	709.9	3,272.0	2,478.8	1,567.4	354.1	756.2	268.8	2,573.1	121.2	1,992.8	1,607.2
2009 Q1	727.5	3,395.2	2,321.7	1,642.5	336.1	780.4	196.6	2,605.5	124.2	2,074.4	1,639.6
2009 Apr.	729.8	3,470.2	2,294.1	1,667.5	337.1	770.3	207.3	2,604.1	125.9	2,090.1	1,649.0
May	730.0	3,462.4	2,257.6	1,680.7	326.1	753.1	200.4	2,599.7	128.2	2,100.1	1,673.2
June	734.2	3,508.5	2,208.9	1,696.3	355.1	738.2	183.6	2,607.9	129.4	2,115.3	1,680.8
July ^(p)	733.6	3,606.7	2,134.9	1,722.9	331.0	745.0	171.8	2,621.4	130.9	2,130.1	1,681.0
Transactions											
2007	46.7	102.1	582.3	-52.5	42.2	58.7	123.4	147.5	9.7	160.4	149.5
2008	83.3	42.6	467.2	19.8	48.1	33.2	-37.0	10.8	0.6	20.8	142.0
2009 Q1	16.2	89.0	-173.3	74.8	-18.0	25.6	-69.8	19.2	2.2	76.0	18.2
Q2	6.8	132.8	-123.1	54.6	19.1	-23.4	-14.2	19.3	4.5	39.5	44.6
2009 Apr.	2.3	90.8	-43.9	25.7	0.9	-8.8	10.4	-5.9	1.0	13.1	12.0
May	0.2	-4.3	-30.0	13.3	-10.8	-6.7	-8.5	17.7	2.2	11.6	24.9
June	4.2	46.3	-49.2	15.6	29.0	-8.0	-16.2	7.4	1.2	14.7	7.7
July ^(p)	-0.6	98.3	-73.8	26.9	-24.1	6.5	-12.9	12.7	1.5	14.8	-3.3
Growth rates											
2007 Dec.	8.1	3.3	41.3	-3.4	15.8	9.2	63.6	6.2	9.5	9.7	11.4
2008 Dec.	13.3	1.3	23.4	1.3	15.6	4.8	-12.2	0.4	0.5	1.1	9.7
2009 Mar.	13.8	4.3	6.4	6.6	8.0	4.1	-26.7	0.8	3.7	5.0	9.1
2009 Apr.	13.2	7.4	0.5	8.0	3.6	3.2	-20.3	0.2	5.1	5.5	9.1
May	13.1	6.9	-2.7	9.4	1.9	2.7	-27.6	0.5	7.7	5.6	10.5
June	12.8	8.6	-6.1	10.4	5.4	2.7	-33.5	0.4	9.3	6.1	10.8
July ^(p)	12.5	12.1	-12.1	12.3	-3.3	3.7	-39.5	0.2	10.9	6.9	10.1

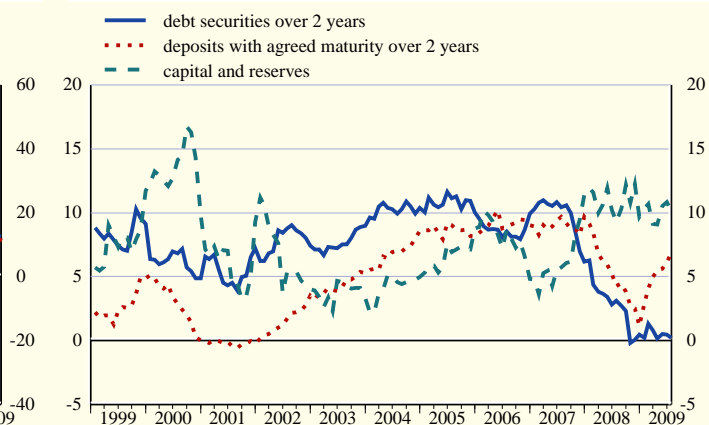
C3 Components of monetary aggregates ¹⁾

(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, kausivaihtelusta puhdistettu, ajanjakson lopun kannat ja kasvuvauhdit, koko ajanjakson taloustoimet)

1. Lainat rahoituksen välittäjille, yrityksille ja kotitalouksille

Vakuutuslaitokset ja eläkerahastot	Muut rahoituksen välittäjät ³⁾	Yritykset				Kotitaloudet ⁴⁾				
		Yhteensä	Yhteensä	Yhteensä	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta	Yhteensä	Kulutusluotot	Asuntolainat
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Kannat										
Taloustoimet										
Kasvuvauhdit										

K5 Lainat muille rahoituksen välittäjille ja yrityksille²⁾ (vuotuinen kasvuvauhti, kausivaihtelusta puhdistamaton)

- Muut rahoituksen välittäjät
- Yritykset

K6 Lainat kotitalouksille²⁾ (vuotuinen kasvuvauhti, kausivaihtelusta puhdistamaton)

- Kulutusluotot
- Asuntolainat
- Muut lainat

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) Sisältää kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt.

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

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

1. Loans to financial intermediaries, non-financial corporations and households

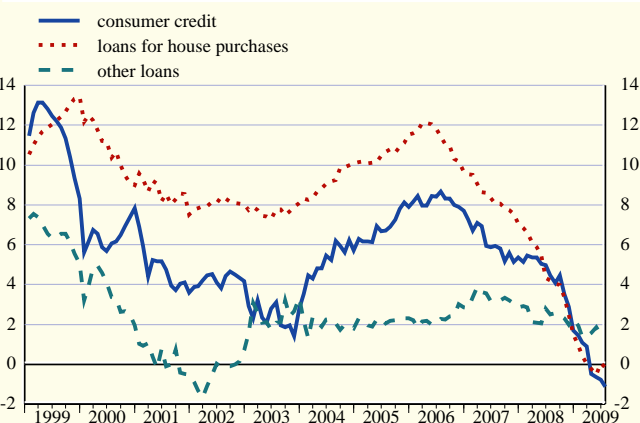
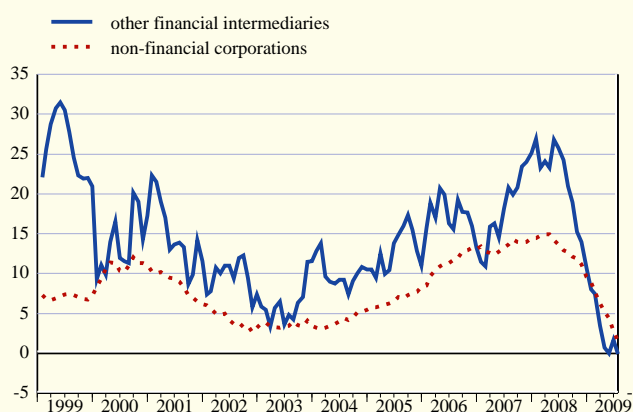
	Insurance corporations and pension funds	Other financial intermediaries ³⁾	Non-financial corporations			Households ⁴⁾				
	Total	Total	Total	Up to 1 year	Over 1 year and up to 5 years	Over 5 years	Total	Consumer credit	Loans for house purchase	Other loans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Outstanding amounts										
2007	107.4	877.5	4,383.4	1,282.6	859.5	2,241.2	4,788.2	616.1	3,419.9	752.2
2008	103.7	974.6	4,824.2	1,383.9	960.8	2,479.4	4,882.1	630.6	3,482.1	769.4
2009 Q1	103.2	970.0	4,847.2	1,339.0	981.0	2,527.3	4,888.6	640.8	3,480.6	767.1
2009 Apr.	101.7	961.2	4,841.5	1,324.1	986.8	2,530.6	4,887.9	635.2	3,482.5	770.2
May	101.6	978.4	4,826.6	1,315.8	982.0	2,528.8	4,887.0	633.7	3,481.0	772.4
June	105.5	1,023.7	4,788.6	1,285.8	975.8	2,527.0	4,891.0	635.5	3,482.3	773.2
July ^(p)	97.3	1,014.9	4,759.4	1,250.0	968.7	2,540.8	4,891.9	631.3	3,487.6	773.1
Transactions										
2007	16.8	176.3	555.9	146.1	156.0	253.8	279.5	31.5	227.0	21.0
2008	-4.2	90.0	421.6	88.5	120.1	213.1	80.1	10.7	52.0	17.3
2009 Q1	-3.9	-11.6	9.4	-44.0	14.1	39.3	-7.5	2.5	-8.8	-1.2
Q2	3.8	54.5	-41.1	-48.0	0.4	6.5	3.7	-5.0	3.1	5.6
2009 Apr.	-1.5	-9.9	-2.9	-14.4	6.3	5.1	-3.2	-5.7	1.1	1.4
May	0.1	21.3	-5.3	-5.4	-2.0	2.2	2.2	-1.0	0.1	3.0
June	5.2	43.0	-32.9	-28.2	-3.9	-0.8	4.7	1.7	1.9	1.2
July ^(p)	-8.2	-8.9	-26.1	-35.1	-5.9	14.9	5.0	-1.1	5.5	0.5
Growth rates										
2007 Dec.	18.2	24.9	14.5	12.8	22.0	12.8	6.2	5.4	7.1	2.9
2008 Dec.	-3.9	10.3	9.6	6.9	13.9	9.4	1.7	1.7	1.5	2.3
2009 Mar.	-5.5	3.5	6.2	-0.3	11.1	8.2	0.4	0.9	0.0	1.4
2009 Apr.	-2.0	0.6	5.2	-1.7	10.7	7.1	0.0	-0.5	-0.2	1.6
May	-3.0	0.0	4.4	-2.6	9.7	6.4	-0.2	-0.6	-0.5	1.9
June	1.2	1.8	2.9	-5.3	7.4	5.8	0.2	-0.8	0.1	1.5
July ^(p)	-3.2	-0.2	1.6	-8.4	6.1	5.5	0.0	-1.1	-0.2	1.5

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

(annual growth rates; not seasonally adjusted)

C6 Loans to households ²⁾

(annual growth rates; not seasonally adjusted)



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 investment funds.

4) Including non-profit institutions serving households.

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

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

2. Lainat rahoituksen välittäjille ja yrityksille

Vakuutuslaitokset ja eläkerahastot				Muut rahoituksen välittäjät ³⁾				Yritykset			
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
Kannat											
Taloustoimet											
Kasvuvauhdit											

3. Lainat kotitalouksille⁴⁾

Kulutusluotot				Asuntolainat				Muut lainat			
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
Kannat											
Taloustoimet											
Kasvuvauhdit											

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) Sisältää kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt.

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

(EUR billions and annual growth rates; not seasonally adjusted; outstanding amounts and growth rates at end of period, transactions during period)

2. Loans to financial intermediaries and non-financial corporations

	Insurance corporations and pension funds				Other financial intermediaries ³⁾				Non-financial corporations			
	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
Outstanding amounts												
2008	92.3	68.5	5.7	18.0	960.8	553.9	168.8	238.0	4,827.0	1,378.3	960.6	2,488.1
2009 Q1	102.1	75.7	6.2	20.2	986.5	568.6	180.0	238.0	4,843.0	1,336.2	981.4	2,525.3
2009 Apr.	103.7	77.3	5.7	20.7	984.0	562.6	180.4	241.0	4,844.4	1,328.1	986.3	2,529.9
May	105.7	78.9	5.7	21.0	993.8	575.7	179.4	238.7	4,826.3	1,312.4	982.8	2,531.2
June	108.3	83.1	7.5	17.7	1,023.4	597.8	183.0	242.7	4,804.2	1,300.8	975.9	2,527.5
July ^(p)	101.1	76.1	7.4	17.7	1,007.3	576.5	185.8	245.0	4,785.1	1,268.6	971.9	2,544.6
Transactions												
2007	15.0	16.7	-5.2	3.5	175.0	113.4	34.1	27.5	555.7	144.9	156.1	254.7
2008	-3.8	-2.9	-1.8	0.9	91.4	27.2	21.5	42.7	421.7	87.6	120.1	213.9
2009 Q1	6.5	5.8	0.6	0.1	18.7	10.0	11.1	-2.4	2.3	-41.1	14.8	28.6
Q2	7.7	7.5	1.3	-1.1	37.5	31.3	1.7	4.5	-21.5	-30.3	-0.1	8.9
2009 Apr.	1.6	1.6	-0.5	0.5	-3.6	-6.8	0.1	3.1	4.2	-7.6	5.4	6.4
May	2.2	1.8	0.0	0.4	14.0	15.4	-0.2	-1.2	-8.5	-12.9	-0.8	5.2
June	4.0	4.1	1.9	-2.0	27.2	22.7	1.9	2.6	-16.9	-9.7	-4.6	-2.6
July ^(p)	-7.1	-7.0	-0.2	0.0	-16.2	-21.6	2.6	2.8	-16.0	-31.4	-2.8	18.1
Growth rates												
2008 Dec.	-3.9	-4.0	-23.7	5.0	10.7	5.4	14.6	22.2	9.6	6.8	13.9	9.4
2009 Mar.	-5.2	-7.2	-18.0	10.4	3.5	-5.3	19.6	17.5	6.3	-0.3	11.1	8.2
2009 Apr.	-2.0	-2.0	-25.1	8.3	0.7	-9.5	19.1	18.4	5.2	-1.7	10.7	7.1
May	-3.1	-4.4	-22.7	11.2	0.0	-9.2	16.7	16.0	4.4	-2.6	9.7	6.4
June	1.4	1.5	-1.1	3.2	1.7	-4.7	13.4	11.9	2.8	-5.3	7.4	5.8
July ^(p)	-3.2	-5.6	16.3	1.6	-0.1	-6.1	12.4	7.3	1.5	-8.4	6.1	5.5

3. Loans to households⁴⁾

	Total	Consumer credit				Loans for house purchase				Other loans			
		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													
2008	4,888.2	632.8	138.8	196.1	298.0	3,484.8	17.2	67.5	3,400.2	770.5	155.0	90.5	524.9
2009 Q1	4,878.9	637.8	136.3	199.9	301.7	3,475.2	16.3	65.6	3,393.2	765.9	150.7	88.4	526.8
2009 Apr.	4,874.9	633.4	134.5	198.1	300.9	3,473.8	16.2	65.5	3,392.2	767.7	148.2	88.6	530.9
May	4,878.4	632.4	133.3	197.6	301.4	3,475.9	16.2	65.4	3,394.4	770.1	147.2	88.9	534.1
June	4,898.9	638.9	136.0	199.0	304.0	3,482.2	16.1	65.8	3,400.2	777.9	154.0	88.4	535.5
July ^(p)	4,902.3	634.9	134.7	198.0	302.2	3,493.5	16.1	65.9	3,411.4	773.9	146.8	89.2	537.8
Transactions													
2007	278.9	31.5	3.8	1.1	26.6	226.4	0.9	2.3	223.2	21.1	1.7	4.4	14.9
2008	79.4	10.7	1.1	-9.1	18.6	51.4	1.1	-3.8	54.1	17.4	2.5	-5.3	20.2
2009 Q1	-23.2	-2.7	-2.4	-2.1	1.8	-17.0	-0.9	-3.3	-12.7	-3.5	-4.2	-1.8	2.6
Q2	21.2	1.5	0.0	-0.6	2.0	8.2	-0.5	0.2	8.5	11.5	3.6	0.3	7.6
2009 Apr.	-6.4	-4.4	-1.7	-1.7	-1.0	-2.2	-0.4	-0.1	-1.6	0.1	-2.5	0.2	2.4
May	6.4	-0.6	-1.1	-0.3	0.8	3.7	0.0	-0.1	3.8	3.3	-0.7	0.4	3.7
June	21.3	6.5	2.9	1.4	2.2	6.8	-0.1	0.5	6.4	8.1	6.9	-0.3	1.4
July ^(p)	7.4	-0.8	-1.2	0.1	0.3	11.5	0.0	0.1	11.3	-3.3	-7.0	0.8	2.9
Growth rates													
2008 Dec.	1.7	1.7	0.8	-4.4	6.7	1.5	7.0	-5.2	1.6	2.3	1.7	-5.1	4.0
2009 Mar.	0.4	0.9	0.2	-4.5	5.1	0.0	1.0	-9.0	0.2	1.4	-0.2	-7.5	3.7
2009 Apr.	0.0	-0.5	-0.8	-6.1	3.7	-0.2	-1.5	-9.0	0.0	1.6	-1.0	-5.4	3.7
May	-0.2	-0.6	-1.8	-6.0	3.7	-0.5	0.1	-9.2	-0.3	1.9	-0.7	-4.8	3.9
June	0.2	-0.8	-2.1	-5.3	3.1	0.1	-0.3	-8.7	0.3	1.5	-1.9	-5.5	3.8
July ^(p)	0.0	-1.1	-2.6	-5.1	2.4	-0.2	0.2	-8.7	0.0	1.5	-2.7	-4.4	3.9

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 investment funds.

4) Including non-profit institutions serving households.

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

(EUR billions and annual growth rates; not seasonally adjusted; outstanding amounts and growth rates at end of period, transactions during period)

4. Loans to government and non-euro area residents

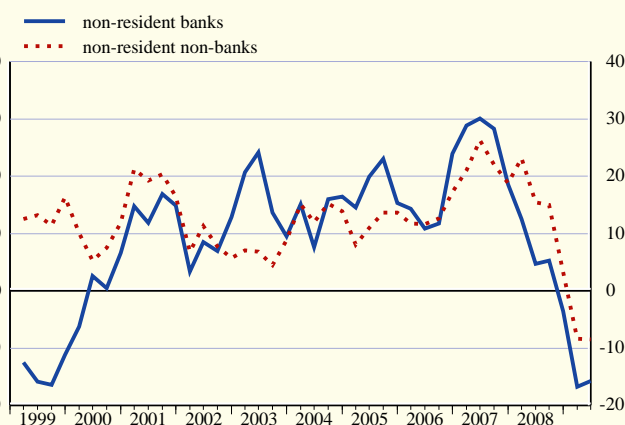
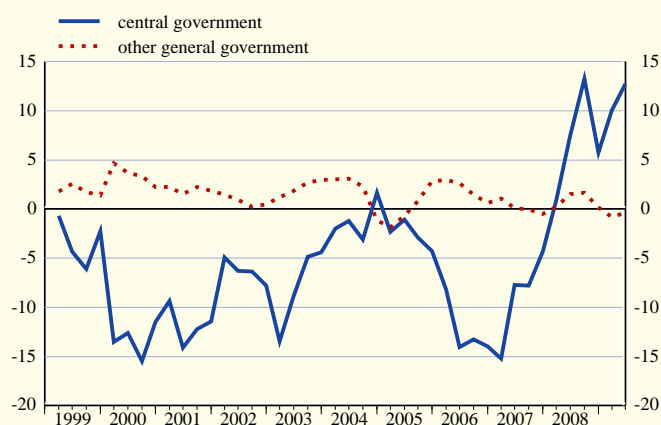
	General government					Non-euro area residents				
	Total	Central government	Other general government			Total	Banks ³⁾	Non-banks		
			State government	Local government	Social security funds			Total	General government	Other
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Outstanding amounts										
2006	809.0	104.0	232.5	446.6	25.8	2,931.8	2,070.6	861.2	63.1	798.1
2007	954.5	213.4	217.6	494.0	29.4	3,307.6	2,352.4	955.1	59.8	895.3
2008 Q3	978.8	225.6	210.0	497.8	45.4	3,525.7	2,461.8	1,063.9	61.8	1,002.0
Q4	967.6	226.9	210.1	508.4	22.2	3,250.1	2,284.6	965.5	57.8	907.7
2009 Q1	970.7	232.8	205.6	511.3	21.0	3,056.6	2,100.4	956.2	59.2	896.9
Q2 ^(p)	998.5	249.1	206.5	520.6	22.3	2,954.2	2,018.1	935.6	57.4	878.3
Transactions										
2007	-8.0	-4.5	-13.0	6.0	3.6	541.6	382.1	159.5	0.3	159.2
2008	13.3	12.3	-8.1	16.3	-7.2	-51.7	-82.8	30.9	0.6	30.3
2008 Q3	4.5	4.9	-5.2	1.4	3.4	90.8	73.5	17.3	-3.2	20.5
Q4	-9.4	1.1	-0.2	12.8	-23.2	-256.3	-182.5	-73.9	-0.7	-73.2
2009 Q1	2.0	5.5	-4.4	2.3	-1.2	-236.8	-211.7	-25.3	0.3	-25.6
Q2 ^(p)	28.3	16.7	0.9	9.4	1.3	-65.0	-59.1	-6.2	-0.8	-5.4
Growth rates										
2006 Dec.	-1.6	-14.0	-5.8	5.2	-11.6	21.9	24.0	17.2	-0.1	18.9
2007 Dec.	-1.0	-4.3	-5.6	1.3	13.8	18.6	18.6	18.8	0.5	20.3
2008 Sep.	3.4	13.2	-1.9	2.7	9.6	8.0	5.2	15.0	1.8	15.9
Dec.	1.4	5.8	-3.7	3.3	-24.4	-1.5	-3.5	3.3	0.9	3.5
2009 Mar.	1.5	10.0	-3.6	3.6	-43.5	-14.2	-16.7	-8.3	-3.3	-8.6
June ^(p)	2.6	12.7	-4.1	5.2	-46.9	-13.6	-15.8	-8.4	-7.0	-8.5

C7 Loans to government ²⁾

(annual growth rates; not seasonally adjusted)

C8 Loans to non-euro area residents ²⁾

(annual growth rates; not seasonally adjusted)



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 kasvuvauhdit, ajanjakson lopun kannat ja kasvuvauhdit, koko ajanjakson talustoimet)

1. Rahoituksen välittäjien talletukset

Vakuutuslaitokset ja eläkerahastot							Muut rahoituksen välittäjät ³⁾						
Yhteensä	Yön yli	Määräaikaisten		Irtisanomisehtoisten		Repot	Yhteensä	Yön yli	Määräaikaisten		Irtisanomisehtoisten		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													
Talustoimet													
Kasvuvauhdit													

K9 Talletukset yhteensä sektoreittain²⁾
(vuotuinen kasvuvauhti)

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

K10 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)}

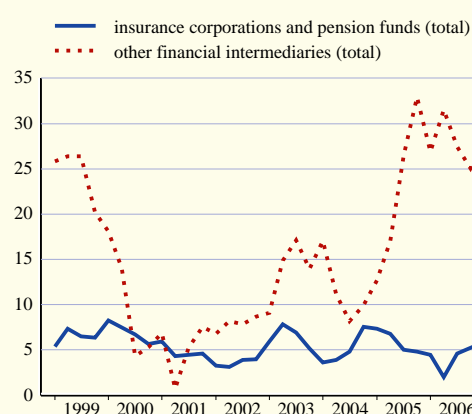
(EUR billions and annual growth rates; outstanding amounts and growth rates at end of period, transactions during period)

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														
2007	691.7	70.9	70.5	527.5	0.8	1.1	20.8	1,466.4	312.5	345.7	648.6	12.2	0.3	147.1
2008	765.4	83.8	117.1	538.9	1.1	1.5	23.1	1,804.1	320.9	420.5	853.4	12.3	0.1	197.0
2009 Q1	763.5	91.7	99.8	546.8	2.3	1.5	21.4	1,839.6	333.3	350.8	906.2	14.4	0.0	234.7
2009 Apr.	766.0	90.1	101.2	550.6	1.8	1.5	20.8	1,866.7	326.2	372.7	914.6	15.0	0.0	238.1
May	759.0	83.6	100.5	551.9	1.9	1.5	19.7	1,854.2	309.0	364.7	926.5	14.7	0.0	239.2
June	753.2	85.4	93.7	551.9	1.7	1.5	19.0	1,891.8	335.5	343.3	943.8	14.1	0.0	255.0
July ⁴⁾	751.8	85.9	93.6	552.0	1.8	1.5	16.9	1,854.2	315.8	346.8	945.6	14.6	0.0	231.4
Transactions														
2007	38.5	0.8	10.5	31.9	-0.3	-0.3	-4.1	339.0	34.0	98.7	180.4	1.7	0.1	24.1
2008	71.7	12.4	44.9	12.4	-0.3	0.1	2.2	172.9	4.6	71.4	46.6	-0.3	-0.3	50.9
2009 Q1	-6.7	5.5	-18.8	7.8	0.5	0.0	-1.7	31.7	8.8	-68.4	51.4	2.1	0.0	37.7
Q2	-10.2	-6.3	-6.1	5.1	-0.5	0.0	-2.4	56.6	19.9	-19.8	36.2	-0.2	0.0	20.4
2009 Apr.	2.3	-1.7	1.3	3.8	-0.5	0.0	-0.6	25.7	9.3	6.6	5.9	0.6	0.0	3.4
May	-6.7	-6.4	-0.6	1.3	0.1	0.0	-1.1	-6.1	-15.8	-4.6	13.4	-0.2	0.0	1.2
June	-5.8	1.8	-6.8	0.0	-0.1	0.0	-0.7	36.6	26.4	-21.9	16.8	-0.6	0.0	15.8
July ⁴⁾	-1.4	0.6	-0.1	0.1	0.1	0.0	-2.1	-37.5	-19.7	3.5	1.9	0.5	0.0	-23.6
Growth rates														
2007 Dec.	5.9	1.1	17.5	6.4	-25.3	-	-16.4	29.9	12.0	39.7	38.5	16.4	-	19.1
2008 Dec.	10.3	17.3	62.1	2.4	-23.4	-	10.5	11.8	1.4	20.8	7.2	-2.3	-	34.6
2009 Mar.	4.3	8.9	13.9	2.4	-3.4	-	-2.2	9.6	-2.2	-2.3	13.7	6.4	-	39.4
2009 Apr.	4.7	16.6	10.4	2.8	-13.5	-	-8.1	9.0	7.5	-8.9	13.4	4.2	-	31.9
May	4.1	16.6	6.7	2.7	-1.0	-	-9.5	7.4	0.1	-9.0	12.5	14.3	-	32.0
June	3.6	12.7	6.1	2.4	-13.3	-	-4.1	7.6	3.0	-14.4	12.6	15.6	-	39.9
July ⁴⁾	3.5	19.7	3.5	2.3	-3.2	-	-16.0	5.3	8.6	-21.8	12.8	1.9	-	30.3

C9 Total deposits by sector²⁾

(annual growth rates)

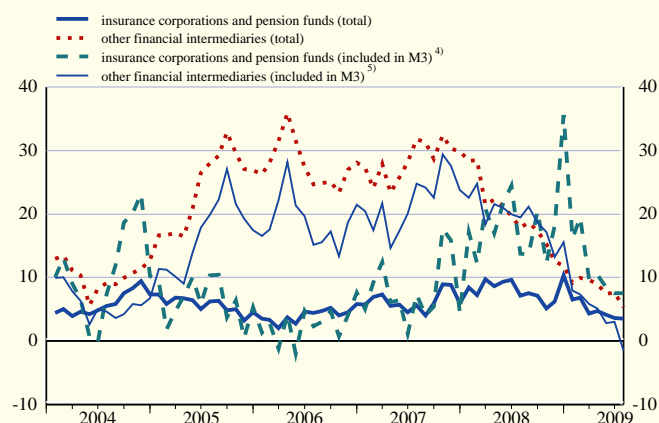


Source: ECB.

- 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.

C10 Total deposits and deposits included in M3 by sector²⁾

(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													

K11 Talletukset yhteensä sektoreittain²⁾
(vuotuinen kasvuvauhti)

- Yritykset (yhteensä)
- Kotitaloudet (yhteensä)

K12 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)}

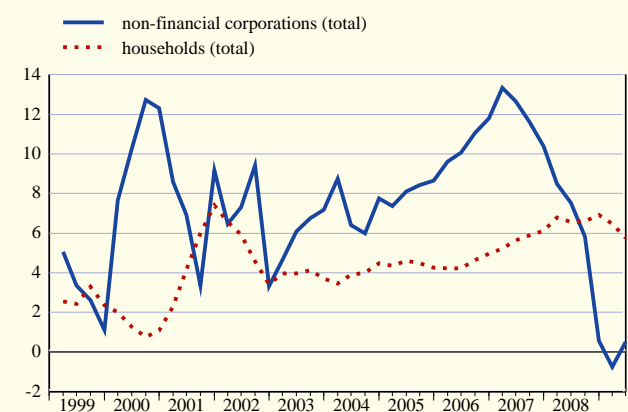
(EUR billions and annual growth rates; outstanding amounts and growth rates at end of period, transactions during period)

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														
2007	1,488.8	888.9	485.3	59.6	29.9	1.4	23.7	4,990.6	1,778.9	993.3	561.6	1,458.6	111.1	87.1
2008	1,516.5	889.9	508.6	64.6	28.3	1.3	23.7	5,370.2	1,814.7	1,350.1	517.9	1,490.2	113.6	83.7
2009 Q1	1,487.2	877.8	480.5	71.0	38.7	1.3	17.9	5,447.9	1,900.3	1,281.3	524.4	1,565.5	114.9	61.4
2009 Apr.	1,504.4	881.3	485.9	72.3	43.7	1.4	19.7	5,484.0	1,958.1	1,242.2	527.9	1,583.2	115.8	56.8
May	1,514.3	897.0	475.6	72.6	47.3	1.4	20.4	5,498.6	1,986.5	1,214.9	531.6	1,594.2	117.3	54.2
June	1,530.5	922.8	464.3	72.3	50.1	1.5	19.6	5,507.2	2,012.1	1,186.6	535.4	1,604.0	118.2	50.9
July ⁴⁾	1,530.6	918.7	463.3	74.4	54.4	1.5	18.4	5,517.5	2,030.1	1,155.6	543.7	1,617.8	119.4	50.9
Transactions														
2007	140.2	34.1	126.8	-8.1	-10.8	-0.7	-1.1	282.9	22.4	320.9	-45.4	-43.2	11.2	17.1
2008	8.2	-4.5	13.3	3.3	-3.6	-0.3	0.0	347.6	28.6	335.6	-43.1	28.1	1.7	-3.4
2009 Q1	-39.3	-17.4	-32.2	5.0	11.1	0.0	-5.8	41.2	64.3	-80.3	3.9	75.1	0.5	-22.2
Q2	47.2	47.7	-15.1	1.4	11.4	0.1	1.7	60.1	111.1	-93.3	11.0	39.2	2.7	-10.6
2009 Apr.	17.5	4.2	5.1	1.3	5.1	0.0	1.9	34.7	56.7	-39.4	3.5	18.3	0.3	-4.7
May	13.0	17.3	-8.9	0.5	3.5	0.0	0.6	16.7	28.8	-25.7	3.7	11.1	1.4	-2.6
June	16.5	26.0	-11.3	-0.3	2.8	0.1	-0.8	8.6	25.6	-28.3	3.8	9.8	1.0	-3.3
July ⁴⁾	0.2	-4.0	-1.0	2.1	4.3	0.0	-1.2	10.6	17.9	-30.9	8.3	14.1	1.1	0.1
Growth rates														
2007 Dec.	10.4	4.0	35.1	-11.8	-26.3	-31.6	-4.4	6.1	1.3	47.7	-7.5	-3.3	11.2	24.4
2008 Dec.	0.6	-0.5	2.8	5.4	-11.4	-16.2	0.0	6.9	1.6	33.2	-7.7	1.9	1.5	-3.9
2009 Mar.	-0.8	1.2	-6.6	13.4	31.5	-9.5	-21.9	6.5	6.8	15.2	-4.6	6.6	4.7	-35.8
2009 Apr.	-0.4	2.6	-9.6	14.2	54.1	-3.3	-5.9	6.2	9.1	8.3	-3.2	7.9	6.2	-41.8
May	-0.9	2.9	-12.0	13.4	68.4	-2.4	-4.3	5.9	10.3	3.7	-1.7	8.7	8.9	-46.8
June	0.5	4.7	-11.7	12.5	79.6	1.0	-13.0	5.8	11.3	-0.5	-0.1	9.5	10.5	-48.4
July ⁴⁾	1.4	7.1	-13.5	13.2	107.1	5.4	-20.0	5.5	13.3	-6.7	2.1	11.3	12.1	-52.5

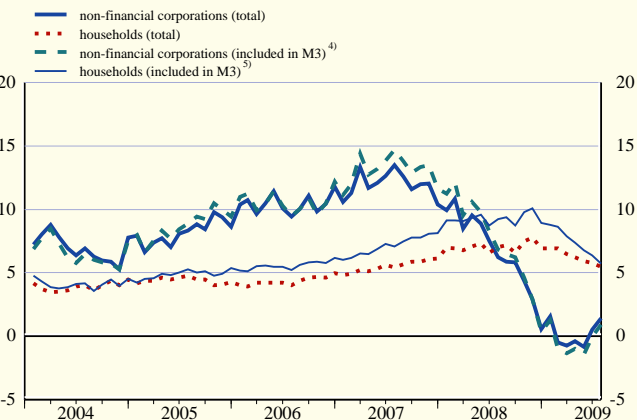
C11 Total deposits by sector ²⁾

(annual growth rates)



C12 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, erittely¹⁾, 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									

K13 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)}

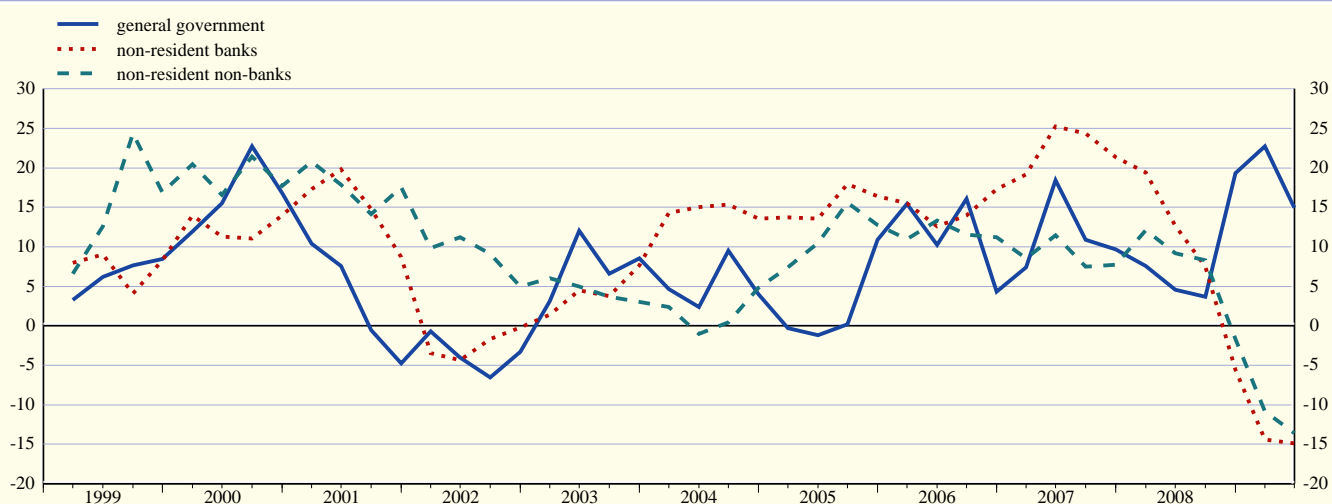
(EUR billions and annual growth rates; outstanding amounts and growth rates at end of period, transactions during period)

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										
2006	329.6	124.1	45.4	91.4	68.8	3,430.0	2,561.5	868.6	128.5	740.1
2007	374.8	126.9	59.0	108.5	80.4	3,857.3	2,948.5	908.8	143.3	765.5
2008 Q3	401.7	139.9	61.7	114.4	85.7	4,145.6	3,142.2	1,003.4	141.8	861.6
Q4	445.1	190.8	52.3	116.1	85.9	3,707.4	2,809.9	897.5	65.8	831.7
2009 Q1	464.2	216.2	50.6	114.3	83.0	3,660.2	2,780.9	879.3	63.6	815.7
Q2 ^(p)	475.9	227.5	48.9	117.8	81.6	3,557.8	2,699.3	858.5	59.6	798.9
Transactions										
2007	31.9	-3.1	13.6	9.8	11.6	610.6	543.5	67.1	20.2	46.8
2008	72.3	63.5	-6.5	8.4	7.0	-181.9	-164.8	-17.1	-36.8	19.6
2008 Q3	-10.8	-16.0	5.2	0.8	-0.8	-15.4	-16.8	1.3	8.7	-7.4
Q4	45.9	50.8	-9.2	2.7	1.5	-427.4	-331.5	-95.9	-35.3	-60.6
2009 Q1	15.4	22.5	-1.7	-2.5	-2.9	-106.9	-75.6	-31.3	-2.6	-28.7
Q2 ^(p)	11.3	11.3	-1.6	3.5	-1.9	-57.5	-46.9	-10.4	-3.8	-6.7
Growth rates										
2006 Dec.	4.3	-16.6	18.4	9.3	52.1	15.7	17.3	11.2	5.3	12.4
2007 Dec.	9.7	-2.4	29.9	10.7	16.9	17.9	21.4	7.8	15.8	6.3
2008 Sep.	3.7	-6.8	2.9	8.3	18.9	7.7	7.5	8.3	-1.2	10.1
Dec.	19.3	49.9	-11.0	7.7	8.7	-4.6	-5.5	-1.7	-25.5	2.7
2009 Mar.	22.7	52.6	2.2	5.3	6.5	-13.6	-14.5	-10.8	-24.0	-8.7
June ^(p)	15.0	43.9	-13.0	3.9	-4.9	-14.6	-14.9	-13.6	-27.5	-11.8

C13 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											

K14 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.

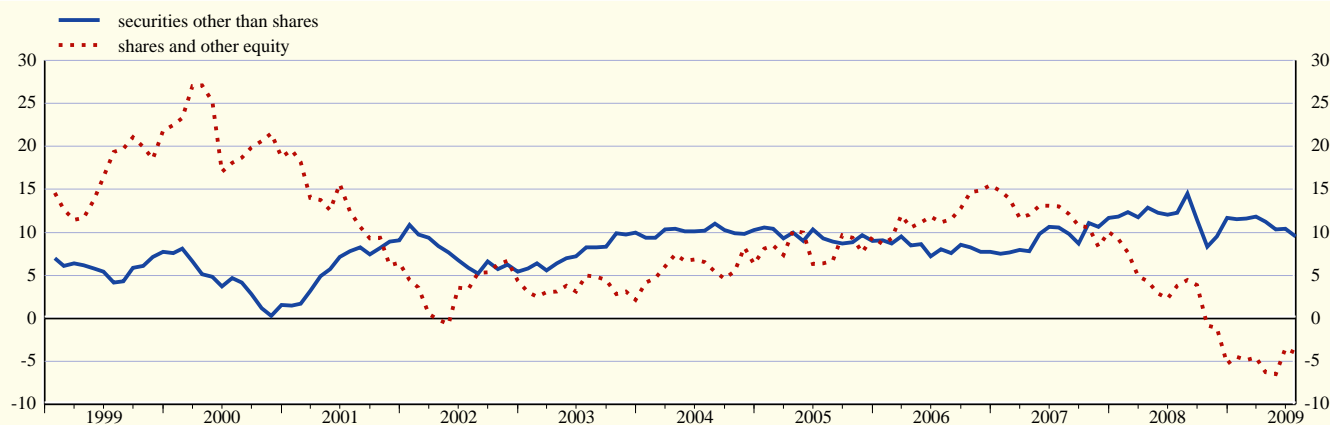
2.6 MFI holdings of securities, breakdown ^{1), 2)}

(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												
2007	5,124.7	1,656.3	84.0	1,180.3	16.6	919.6	33.3	1,234.6	1,636.5	424.5	869.3	342.7
2008	5,858.4	1,887.4	92.4	1,225.4	19.3	1,355.2	51.2	1,227.5	1,477.1	423.2	776.5	277.4
2009 Q1	6,136.6	1,982.3	103.5	1,366.7	20.6	1,397.1	50.6	1,215.7	1,456.8	424.6	760.9	271.3
2009 Apr.	6,211.4	2,013.8	101.8	1,384.2	20.9	1,422.2	50.9	1,217.6	1,491.8	432.0	785.7	274.1
May	6,239.3	2,037.5	105.7	1,402.8	19.2	1,429.9	47.5	1,196.7	1,488.8	431.8	782.8	274.1
June	6,273.7	2,014.6	106.4	1,446.2	20.3	1,440.9	47.3	1,198.0	1,474.6	429.4	769.2	276.0
July ^(p)	6,285.8	2,031.1	107.6	1,457.8	18.9	1,435.8	48.1	1,186.4	1,487.8	439.3	767.4	281.0
Transactions												
2007	543.8	136.1	18.0	-86.2	1.5	269.5	9.5	195.4	147.8	51.3	55.4	41.0
2008	600.3	212.5	6.0	36.6	1.9	295.3	19.1	28.8	-84.1	22.9	-56.4	-50.5
2009 Q1	253.8	95.3	8.6	133.7	0.4	40.5	-2.7	-21.9	-4.7	3.2	-4.6	-3.4
Q2	162.0	32.2	3.7	84.1	0.4	47.9	-2.0	-4.3	16.1	8.4	4.2	3.4
2009 Apr.	64.9	31.2	-3.2	17.6	0.1	26.7	-0.3	-7.2	28.6	5.7	21.1	1.8
May	63.8	24.2	6.8	23.1	-0.8	9.6	-1.4	2.4	1.3	4.9	-3.4	-0.3
June	33.2	-23.2	0.2	43.4	1.0	11.6	-0.2	0.4	-13.7	-2.2	-13.5	1.9
July ^(p)	13.8	19.8	1.2	7.8	-1.4	-7.3	0.5	-6.9	4.9	6.6	-6.1	4.4
Growth rates												
2007 Dec.	11.7	8.7	25.3	-6.8	10.7	43.3	33.4	17.7	10.0	13.7	6.9	13.9
2008 Dec.	11.7	12.7	8.2	3.1	9.9	32.2	57.5	2.4	-5.3	5.4	-6.7	-15.3
2009 Mar.	11.8	14.4	10.7	12.5	16.4	30.3	3.1	-5.2	-4.5	0.6	-6.6	-6.4
2009 Apr.	11.2	14.9	2.7	12.8	20.3	28.7	-3.8	-7.0	-6.3	0.6	-9.6	-6.6
May	10.4	13.5	1.9	14.0	18.4	26.5	-6.7	-8.0	-6.5	-0.8	-9.3	-6.7
June	10.4	11.8	1.4	18.0	19.4	24.3	-6.2	-7.8	-3.5	1.0	-5.7	-4.0
July ^(p)	9.5	11.7	-1.6	18.2	12.3	21.7	-5.9	-9.3	-4.0	2.2	-8.6	0.2

CI4 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 households ³⁾

	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
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	-4.5	-1.1	-1.5	-1.9	-2.7	0.0	-0.2	-2.5	-6.7	-1.2	-2.3	-3.2
2009 Q1	-1.8	-0.5	-0.5	-0.8	-1.2	0.0	-0.1	-1.1	-2.2	-0.7	-0.2	-1.3
2009 Q2	-1.5	-0.3	-0.5	-0.7	-1.0	0.0	0.0	-0.9	-1.1	-0.1	-0.2	-0.8
2009 Apr.	-0.6	0.0	-0.2	-0.3	-0.2	0.0	0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.0	-0.2
May	-0.3	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	0.0	0.0	-0.3	-0.3	0.0	0.0	-0.3
June	-0.6	-0.2	-0.2	-0.2	-0.4	0.0	0.0	-0.4	-0.6	-0.1	-0.1	-0.4
July ^(p)	-0.7	-0.1	-0.3	-0.4	-0.3	0.0	0.0	-0.3	-0.6	-0.1	-0.1	-0.4

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
2007	-12.5	-2.1	-5.4	-4.9	-5.2	-3.4	-1.8
2008	-17.7	-4.0	-9.1	-4.5	-6.6	-3.4	-3.2
2009 Q1	-7.1	-3.5	-1.6	-2.0	-2.7	-1.3	-1.3
2009 Q2	-5.7	-1.6	-2.4	-1.7	-1.0	-0.3	-0.7
2009 Apr.	-1.8	-0.7	-0.6	-0.6	0.1	-0.1	0.2
May	-1.1	-0.2	-0.6	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1
June	-2.7	-0.7	-1.2	-0.8	-0.9	-0.2	-0.7
July ^(p)	-2.6	-0.8	-0.9	-0.9	-0.4	-0.2	-0.2

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
2007	-14.2	-3.3	0.1	-0.3	-0.2	-3.2	-0.6	-6.7	27.6	3.8	11.7	12.1
2008	-56.4	-8.0	0.0	5.2	0.0	-20.1	-2.2	-31.2	-60.6	-8.2	-44.1	-8.2
2009 Q1	-14.4	-0.5	-0.1	-3.1	0.0	-2.8	0.4	-8.3	-16.0	-3.5	-11.4	-1.1
2009 Q2	-2.4	2.0	0.1	-2.0	-0.1	-1.6	0.3	-1.0	8.2	2.3	4.7	1.3
2009 Apr.	-0.3	1.1	0.1	-0.2	0.0	-1.8	0.2	0.3	6.5	1.7	3.6	1.1
May	-2.1	1.2	0.0	-2.0	-0.2	0.2	0.0	-1.5	2.2	0.8	1.2	0.2
June	0.0	-0.4	0.0	0.2	0.0	-0.1	0.0	0.2	-0.4	-0.2	-0.2	0.0
July ^(p)	8.8	0.9	0.1	3.8	0.0	2.0	0.2	1.7	8.3	3.2	4.4	0.7

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														
2006	5,239.3	90.7	9.3	5.6	0.4	1.5	1.2	8,025.9	96.4	3.6	2.2	0.3	0.1	0.6
2007	6,085.8	92.1	7.9	4.8	0.4	1.1	1.0	9,012.4	96.4	3.6	2.2	0.4	0.1	0.5
2008 Q3	6,746.8	89.4	10.6	6.9	0.4	1.5	1.0	9,487.6	96.2	3.8	2.2	0.5	0.1	0.6
Q4	6,858.5	89.7	10.3	7.3	0.4	1.2	0.8	9,901.3	96.9	3.1	1.9	0.5	0.1	0.4
2009 Q1	6,606.6	90.9	9.1	6.3	0.3	1.2	0.7	10,002.4	96.9	3.1	1.9	0.4	0.1	0.5
Q2 ⁴⁾	6,633.8	92.2	7.8	5.1	0.3	1.1	0.8	10,158.7	97.0	3.0	1.8	0.3	0.1	0.5
By non-euro area residents														
2006	2,561.5	45.4	54.6	35.0	2.3	2.7	11.5	868.6	50.8	49.2	31.9	1.3	2.0	10.4
2007	2,948.5	46.9	53.1	33.6	2.9	2.4	11.0	908.8	50.1	49.9	32.9	1.6	1.8	9.9
2008 Q3	3,142.2	45.8	54.2	35.2	3.2	2.7	9.8	1,003.4	52.6	47.4	30.3	1.3	1.5	10.3
Q4	2,809.9	48.2	51.8	33.4	2.8	2.6	10.2	897.5	54.9	45.1	28.7	1.4	1.9	9.4
2009 Q1	2,780.9	47.2	52.8	34.8	2.1	2.6	10.4	879.3	52.7	47.3	31.6	1.2	1.9	8.4
Q2 ⁴⁾	2,699.3	49.0	51.0	32.8	1.9	2.6	10.9	858.5	51.9	48.1	33.1	1.3	1.8	7.7

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
2006	4,470.8	80.6	19.4	10.0	1.6	3.5
2007	4,933.2	81.5	18.5	9.2	1.7	3.4
2008 Q3	5,168.4	81.9	18.1	8.9	1.9	3.3
Q4	5,111.7	83.3	16.7	8.4	2.0	2.5
2009 Q1	5,197.8	83.3	16.7	8.7	1.9	2.5
Q2 ⁴⁾	5,224.1	83.5	16.5	8.4	1.9	2.6

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														
2006	4,938.0	-	-	-	-	-	9,943.7	96.4	3.6	1.6	0.2	1.1	0.5	
2007	5,800.8	-	-	-	-	-	11,093.4	96.2	3.8	1.8	0.2	0.9	0.6	
2008 Q3	6,355.5	-	-	-	-	-	11,778.9	95.8	4.2	2.1	0.2	1.0	0.5	
2008 Q4	6,317.6	-	-	-	-	-	11,735.8	95.9	4.1	2.1	0.3	1.0	0.4	
2009 Q1	6,126.5	-	-	-	-	-	11,781.1	95.9	4.1	2.1	0.3	1.0	0.5	
2009 Q2 ^(p)	6,228.2	-	-	-	-	-	11,833.4	96.1	3.9	2.0	0.2	1.0	0.5	
To non-euro area residents														
2006	2,070.6	50.9	49.1	28.7	2.0	2.3	11.0	861.2	39.3	60.7	43.1	1.1	4.0	8.6
2007	2,352.4	48.3	51.7	28.8	2.3	2.4	12.7	955.1	40.9	59.1	41.2	1.2	3.7	8.2
2008 Q3	2,461.8	42.7	57.3	33.2	2.9	2.6	12.4	1,063.9	41.4	58.6	40.5	1.5	3.9	8.0
2008 Q4	2,284.6	45.8	54.2	31.8	3.0	2.6	11.3	965.5	40.5	59.5	41.9	1.4	4.3	7.4
2009 Q1	2,100.4	44.8	55.2	31.2	2.7	3.1	12.7	956.2	38.1	61.9	44.5	1.0	4.2	7.8
2009 Q2 ^(p)	2,018.1	45.5	54.5	29.5	2.9	3.1	13.5	935.6	39.5	60.5	43.0	0.9	4.0	7.8

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														
2006	1,636.9	95.6	4.4	2.3	0.2	0.3	1.3	1,924.6	97.6	2.4	1.3	0.3	0.1	0.7
2007	1,740.3	95.2	4.8	2.4	0.3	0.3	1.5	2,149.8	97.7	2.3	1.4	0.2	0.1	0.5
2008 Q3	1,905.6	94.6	5.4	2.9	0.4	0.3	1.5	2,302.2	97.2	2.8	1.9	0.3	0.1	0.4
2008 Q4	1,979.8	95.3	4.7	2.6	0.4	0.2	1.2	2,651.1	97.3	2.7	1.7	0.3	0.1	0.4
2009 Q1	2,085.8	95.0	5.0	2.7	0.2	0.4	1.3	2,835.1	97.5	2.5	1.7	0.2	0.1	0.4
2009 Q2 ^(p)	2,121.0	95.0	5.0	2.5	0.5	0.4	1.3	2,954.7	97.7	2.3	1.5	0.2	0.1	0.3
Issued by non-euro area residents														
2006	515.3	52.3	47.7	28.8	0.7	0.4	14.5	594.5	38.9	61.1	36.5	4.9	0.8	14.2
2007	582.3	53.9	46.1	27.3	0.7	0.4	14.4	652.2	35.9	64.1	39.3	4.5	0.8	12.6
2008 Q3	645.1	51.1	48.9	30.7	0.8	0.5	14.2	663.4	37.2	62.8	38.1	6.4	0.9	10.5
2008 Q4	580.8	54.0	46.0	28.6	0.9	0.5	13.3	646.7	39.0	61.0	37.1	6.4	0.8	11.0
2009 Q1	597.9	52.1	47.9	27.6	0.3	1.6	13.9	617.9	34.1	65.9	40.5	4.3	0.8	15.3
2009 Q2 ^(p)	570.1	55.3	44.7	24.7	1.7	1.4	14.4	628.0	33.5	66.5	40.3	4.2	0.9	16.0

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

K15 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 Q4	5,783.4	353.7	1,994.3	184.2	1,810.1	2,077.7	784.6	189.1	384.1
2008 Q1	5,162.7	365.9	1,858.8	164.8	1,693.9	1,670.4	720.3	197.1	350.2
Q2	5,017.4	359.6	1,808.2	157.5	1,650.7	1,624.6	691.2	204.9	328.8
Q3	4,715.2	377.4	1,748.3	148.1	1,600.1	1,411.5	641.9	202.8	333.4
Q4	4,232.3	352.1	1,687.9	132.4	1,555.5	1,132.7	566.7	200.2	292.7
2009 Q1 ^(p)	4,095.6	344.6	1,699.3	121.7	1,577.6	1,044.4	529.7	202.3	275.3

2. Liabilities

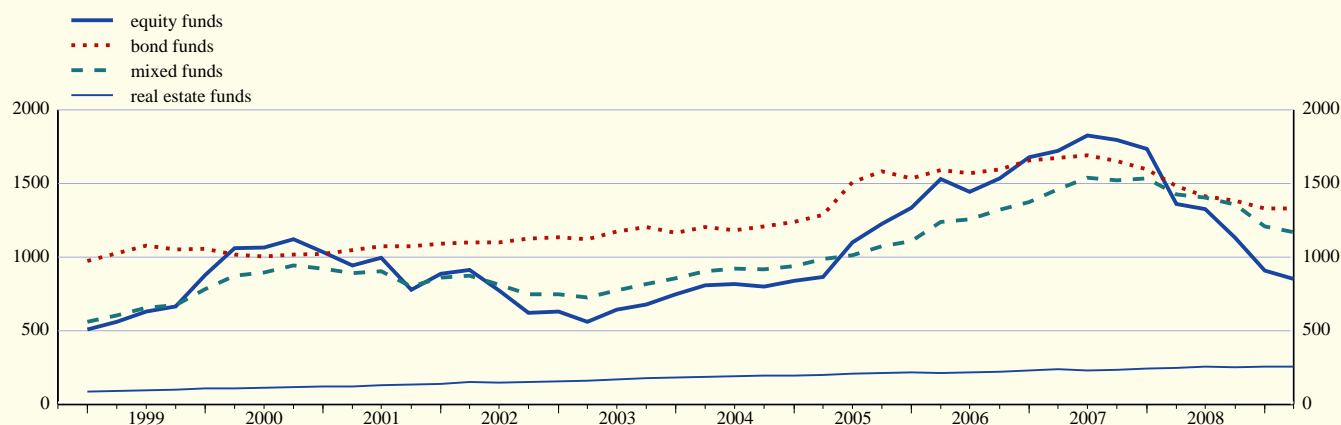
	Total 1	Deposits and loans taken 2	Investment fund shares 3	Other liabilities 4
2007 Q4	5,783.4	76.8	5,413.5	293.1
2008 Q1	5,162.7	76.4	4,848.6	237.7
Q2	5,017.4	74.8	4,723.1	219.5
Q3	4,715.2	71.0	4,415.4	228.8
Q4	4,232.3	64.7	3,983.1	184.5
2009 Q1 ^(p)	4,095.6	74.6	3,836.6	184.4

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 Q4	5,783.4	1,735.7	1,597.4	1,535.8	244.3	670.2	4,346.8	1,436.7
2008 Q1	5,162.7	1,362.8	1,483.8	1,428.1	249.7	638.3	3,780.2	1,382.5
Q2	5,017.4	1,325.4	1,413.9	1,405.6	256.3	616.2	3,649.3	1,368.1
Q3	4,715.2	1,132.4	1,383.2	1,359.3	253.2	587.1	3,343.0	1,372.3
Q4	4,232.3	908.4	1,330.8	1,210.8	257.1	525.2	2,950.7	1,281.6
2009 Q1 ^(p)	4,095.6	854.6	1,330.8	1,170.6	257.4	482.2	2,825.4	1,270.2

CI5 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. Rahastotyypin 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 Q4	1,735.7	58.1	71.8	26.5	45.2	1,464.4	79.5	-	61.9
2008 Q1	1,362.8	51.3	63.1	21.3	41.8	1,131.0	65.7	-	51.7
Q2	1,325.4	54.3	65.1	22.0	43.1	1,088.7	65.7	-	51.6
Q3	1,132.4	48.3	61.3	20.2	41.1	915.3	57.2	-	50.2
Q4	908.4	37.3	65.2	19.4	45.8	715.4	47.2	-	43.3
2009 Q1 ^(p)	854.6	38.8	63.8	16.5	47.3	660.7	45.2	-	46.1
Bond funds									
2007 Q4	1,597.4	116.1	1,273.6	92.8	1,180.8	58.0	49.8	-	99.8
2008 Q1	1,483.8	124.7	1,168.2	80.3	1,087.9	56.8	45.5	-	88.6
Q2	1,413.9	115.9	1,118.8	74.6	1,044.2	57.9	42.7	-	78.6
Q3	1,383.2	128.7	1,074.0	67.9	1,006.1	55.7	41.3	-	83.5
Q4	1,330.8	122.2	1,034.2	62.2	971.9	57.5	36.4	-	80.5
2009 Q1 ^(p)	1,330.8	117.5	1,044.6	62.1	982.5	49.1	38.6	-	80.9
Mixed funds									
2007 Q4	1,535.8	89.8	547.2	47.3	499.8	393.2	343.7	0.7	161.4
2008 Q1	1,428.1	97.9	528.1	46.4	481.8	339.5	314.0	1.2	147.3
Q2	1,405.6	99.1	520.1	42.6	477.5	341.7	308.0	0.8	135.9
Q3	1,359.3	109.0	512.8	42.2	470.6	312.1	287.4	1.1	137.0
Q4	1,210.8	110.3	494.9	34.3	460.6	245.2	235.8	1.2	123.4
2009 Q1 ^(p)	1,170.6	109.4	498.5	28.2	470.3	227.2	224.0	1.8	109.6
Real estate funds									
2007 Q4	244.3	19.7	6.0	1.5	4.5	3.4	12.5	187.9	14.7
2008 Q1	249.7	19.9	5.3	1.1	4.2	3.1	11.3	195.4	14.6
Q2	256.3	18.0	5.9	1.1	4.8	3.0	10.1	203.5	15.8
Q3	253.2	19.0	4.7	1.3	3.4	3.1	9.3	201.2	16.0
Q4	257.1	14.4	4.8	1.1	3.7	12.7	6.8	198.5	19.8
2009 Q1 ^(p)	257.4	14.4	5.1	1.1	4.0	12.3	7.5	200.1	18.1

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 Q4	4,346.8	280.2	1,337.7	1,717.7	570.2	149.1	291.8
2008 Q1	3,780.2	278.0	1,219.2	1,362.3	514.7	154.1	252.0
Q2	3,649.3	264.9	1,178.3	1,327.0	486.0	155.0	238.1
Q3	3,343.0	265.4	1,105.7	1,140.8	441.4	152.4	237.3
Q4	2,950.7	244.6	1,037.6	933.0	382.6	146.7	206.2
2009 Q1 ^(p)	2,825.4	243.5	1,029.9	864.7	342.8	144.5	199.9
Special investors' funds							
2007 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	1,368.1	94.8	629.9	297.6	205.2	49.9	90.7
Q3	1,372.3	112.0	642.5	270.7	200.5	50.5	96.1
Q4	1,281.6	107.5	650.2	199.7	184.1	53.5	86.5
2009 Q1 ^(p)	1,270.2	101.1	669.4	179.7	186.9	57.8	75.3

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
2009/I						
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
2009 Q1						
External account						
Exports of goods and services						421.2
<i>Trade balance</i> ¹⁾						11.0
Generation of income account						
Gross value added (basic prices)						
Taxes less subsidies on products						
Gross domestic product (market prices)						
Compensation of employees	1,047.9	102.7	663.6	52.0	229.7	
Other taxes less subsidies on production	24.2	2.7	14.2	3.6	3.8	
Consumption of fixed capital	351.0	94.5	199.1	11.6	45.7	
<i>Net operating surplus and mixed income</i> ¹⁾	540.7	279.4	226.5	35.8	-0.9	
Allocation of primary income account						
Net operating surplus and mixed income						4.6
Compensation of employees						
Taxes less subsidies on production						
Property income	777.7	42.7	288.7	380.7	65.6	109.5
Interest	481.8	40.4	83.1	292.7	65.6	66.7
Other property income	295.8	2.3	205.6	87.9	0.0	42.8
<i>Net national income</i> ¹⁾	1,824.2	1,549.3	33.8	39.0	202.0	
Secondary distribution of income account						
Net national income						
Current taxes on income, wealth, etc.	231.0	201.3	23.9	5.6	0.2	1.3
Social contributions	403.2	403.2				0.6
Social benefits other than social transfers in kind	422.2	1.4	15.6	31.7	373.6	0.7
Other current transfers	192.5	71.3	25.2	45.9	50.1	8.1
Net non-life insurance premiums	43.7	31.8	10.3	0.9	0.7	1.4
Non-life insurance claims	43.8			43.8		0.6
Other	105.0	39.5	14.9	1.2	49.4	6.1
<i>Net disposable income</i> ¹⁾	1,793.4	1,384.1	-4.7	48.2	365.8	
Use of income account						
Net disposable income						
Final consumption expenditure	1,743.6	1,279.3			464.2	
Individual consumption expenditure	1,562.6	1,279.3			283.3	
Collective consumption expenditure	181.0				181.0	
Adjustment for the change in net equity of households in pension fund reserves	15.3	0.1	0.2	15.0	0.0	0.0
<i>Net saving/current external account</i> ¹⁾	49.9	120.0	-4.9	33.2	-98.4	55.2
Capital account						
Net saving / current external account						
Gross capital formation	456.1	140.8	256.2	12.9	46.3	
Gross fixed capital formation	438.3	138.2	241.3	12.7	46.1	
Changes in inventories and acquisitions less disposals of valuables	17.9	2.6	14.9	0.2	0.2	
Consumption of fixed capital						
Acquisitions less disposals of non-produced non-financial assets	0.6	-1.4	1.3	0.1	0.6	-0.6
Capital transfers	34.4	6.1	-0.2	1.2	27.3	3.7
Capital taxes	5.0	4.8	0.2	0.0		0.0
Other capital transfers	29.4	1.3	-0.3	1.2	27.3	3.7
<i>Net lending (+)/net borrowing (-) (from capital account)</i> ¹⁾	-54.3	83.8	-47.0	31.4	-122.5	54.3
Statistical discrepancy	0.0	13.1	-13.1	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
2009/I						
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
2009 Q1						
External account						
Imports of goods and services						432.1
<i>Trade balance</i>						
Generation of income account						
Gross value added (basic prices)	1,963.9	479.2	1,103.4	103.0	278.3	
Taxes less subsidies on products	224.8					
Gross domestic product (market prices) ²⁾	2,188.7					
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	540.7	279.4	226.5	35.8	-0.9	
Compensation of employees	1,050.4	1,050.4				2.1
Taxes less subsidies on production	247.2				247.2	1.9
Property income	763.5	262.2	96.0	383.9	21.3	123.6
Interest	463.4	72.4	48.3	334.9	7.9	85.1
Other property income	300.1	189.9	47.8	49.1	13.4	38.5
<i>Net national income</i>						
Secondary distribution of income account						
Net national income	1,824.2	1,549.3	33.8	39.0	202.0	
Current taxes on income, wealth, etc.	231.9				231.9	0.4
Social contributions	402.7	1.1	15.6	47.4	338.6	1.1
Social benefits other than social transfers in kind	419.6	419.6				3.4
Other current transfers	163.9	91.4	10.4	45.0	17.2	36.7
Net non-life insurance premiums	43.8			43.8		1.3
Non-life insurance claims	42.8	34.2	7.7	0.7	0.3	1.6
Other	77.3	57.2	2.8	0.5	16.9	33.8
<i>Net disposable income</i>						
Use of income account						
Net disposable income	1,793.4	1,384.1	-4.7	48.2	365.8	
Final consumption expenditure						
Individual consumption expenditure						
Collective consumption expenditure						
Adjustment for the change in net equity of households in pension fund reserves	15.3	15.3				0.0
<i>Net saving/current external account</i>						
Capital account						
Net saving / current external account	49.9	120.0	-4.9	33.2	-98.4	55.2
Gross capital formation						
Gross fixed capital formation						
Changes in inventories and acquisitions less disposals of valuables						
Consumption of fixed capital	351.0	94.5	199.1	11.6	45.7	
Acquisitions less disposals of non-produced non-financial assets						
Capital transfers	35.9	14.8	16.0	0.7	4.4	2.2
Capital taxes	5.0				5.0	0.0
Other capital transfers	30.9	14.8	16.0	0.7	-0.6	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
2009/I								
Varallisuuden avautase, 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
2009 Q1								
Opening balance sheet, financial assets								
Total financial assets		16,629.4	14,160.4	23,728.5	9,484.6	5,963.5	3,159.6	14,898.2
Monetary gold and special drawing rights (SDRs)				221.8				
Currency and deposits		6,120.0	1,835.6	2,393.9	1,800.1	874.8	641.5	4,206.6
Short-term debt securities		60.3	94.3	154.5	327.8	331.2	37.6	855.6
Long-term debt securities		1,256.5	213.8	4,253.6	1,631.7	2,017.2	322.8	2,942.3
Loans		65.7	2,531.9	12,755.1	2,112.2	364.8	442.6	1,775.9
<i>of which long-term</i>		47.7	1,404.8	9,679.5	1,684.7	287.6	354.5	.
Shares and other equity		3,750.4	6,067.4	1,599.1	3,413.1	1,919.6	1,136.0	4,434.8
Quoted shares		611.6	1,106.3	470.7	1,505.7	426.0	263.2	.
Unquoted shares and other equity		1,820.0	4,652.7	915.5	1,374.8	433.0	751.9	.
Mutual fund shares		1,318.9	308.5	212.9	532.6	1,060.6	120.9	.
Insurance technical reserves		5,148.6	136.9	1.8	0.0	142.3	3.1	149.3
Other accounts receivable and financial derivatives		227.9	3,280.4	2,348.6	199.6	313.5	575.9	533.8
<i>Net financial worth</i>								
Financial account, transactions in financial assets								
Total transactions in financial assets		101.5	-5.9	-116.1	118.4	54.8	94.6	-131.3
Monetary gold and special drawing rights (SDRs)				-0.9				0.9
Currency and deposits		27.3	-41.6	-223.9	59.4	-1.4	92.8	-188.2
Short-term debt securities		-14.8	-7.9	-9.1	3.2	7.4	-11.6	45.9
Long-term debt securities		37.3	-18.0	161.2	9.7	32.3	-4.6	67.3
Loans		-1.1	80.9	-31.1	75.0	2.8	4.3	-31.9
<i>of which long-term</i>		-1.1	62.4	19.9	76.9	10.6	4.4	.
Shares and other equity		12.4	77.2	-5.5	-35.3	2.8	10.5	21.6
Quoted shares		3.0	26.7	-3.1	-30.7	-0.2	2.3	.
Unquoted shares and other equity		6.4	38.2	16.1	27.3	4.4	7.9	.
Mutual fund shares		3.0	12.3	-18.4	-31.8	-1.3	0.2	.
Insurance technical reserves		42.6	1.2	0.0	0.0	3.7	0.0	-10.5
Other accounts receivable and financial derivatives		-2.3	-97.8	-6.9	6.4	7.2	3.3	-36.4
<i>Changes in net financial worth due to transactions</i>								
Other changes account, financial assets								
Total other changes in financial assets		-264.6	-348.9	58.5	-91.9	-71.2	-44.1	-41.5
Monetary gold and special drawing rights (SDRs)				24.4				
Currency and deposits		14.4	-3.4	25.4	5.8	4.2	0.0	47.2
Short-term debt securities		-0.5	-0.2	-1.3	7.7	0.3	-0.5	0.9
Long-term debt securities		-2.0	-8.7	13.6	-5.2	1.8	-1.1	0.0
Loans		0.0	8.3	23.1	6.1	-4.3	0.0	-1.3
<i>of which long-term</i>		0.0	5.6	15.6	4.1	-2.5	-0.1	.
Shares and other equity		-247.1	-389.9	-61.6	-107.5	-75.8	-40.1	-98.6
Quoted shares		-89.5	-151.6	-50.4	-75.9	-33.1	-42.0	.
Unquoted shares and other equity		-120.8	-225.0	-33.3	-54.5	-23.2	5.3	.
Mutual fund shares		-36.8	-13.3	22.1	22.9	-19.5	-3.4	.
Insurance technical reserves		-36.6	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	2.6
Other accounts receivable and financial derivatives		7.2	45.1	34.8	1.2	2.6	-2.5	7.8
<i>Other changes in net financial worth</i>								
Closing balance sheet, financial assets								
Total financial assets		16,466.3	13,805.6	23,670.9	9,511.0	5,947.1	3,210.0	14,724.6
Monetary gold and special drawing rights (SDRs)				245.2				
Currency and deposits		6,161.7	1,790.6	2,195.4	1,865.3	877.7	734.4	4,065.6
Short-term debt securities		45.0	86.2	144.2	338.6	338.9	25.6	902.4
Long-term debt securities		1,291.9	187.1	4,428.4	1,636.2	2,051.2	317.1	3,009.5
Loans		64.6	2,621.1	12,747.2	2,193.4	363.3	446.8	1,742.7
<i>of which long-term</i>		46.7	1,472.8	9,715.0	1,765.7	295.8	358.8	.
Shares and other equity		3,515.8	5,754.8	1,532.0	3,270.3	1,846.6	1,106.4	4,357.8
Quoted shares		525.1	981.4	417.1	1,399.1	392.7	223.5	.
Unquoted shares and other equity		1,705.5	4,465.9	898.3	1,347.6	414.2	765.1	.
Mutual fund shares		1,285.1	307.5	216.6	523.6	1,039.7	117.8	.
Insurance technical reserves		5,154.6	138.1	1.9	0.0	146.1	3.1	141.4
Other accounts receivable and financial derivatives		232.8	3,227.6	2,376.6	207.2	323.2	576.6	505.2
<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-yh- teisöt	Ulkomaat
2009/I								
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	Other financial intermediaries	Insurance corporations and pension funds	General government	Rest of the world
2009 Q1								
Opening balance sheet, liabilities								
Total liabilities		6,357.4	22,408.4	23,111.9	9,233.0	6,114.7	7,468.4	13,108.5
Monetary gold and special drawing rights (SDRs)								
Currency and deposits			26.0	14,889.7	23.5	1.9	254.6	2,676.9
Short-term debt securities			281.6	327.3	125.8	10.9	847.7	268.0
Long-term debt securities			453.9	2,767.8	2,084.2	32.3	4,704.3	2,595.5
Loans		5,688.0	8,207.0		1,735.4	212.8	1,257.4	2,947.5
<i>of which long-term</i>		5,354.4	5,600.8		805.1	72.1	1,071.6	.
Shares and other equity			10,273.1	2,445.9	5,057.2	459.6	4.3	4,080.3
Quoted shares			2,866.1	375.2	111.7	165.2	0.0	.
Unquoted shares and other equity			7,407.0	917.7	1,015.7	293.6	4.3	.
Mutual fund shares				1,153.0	3,929.8			.
Insurance technical reserves		33.6	328.7	61.9	0.6	5,156.8	0.5	
Other accounts payable and financial derivatives		635.7	2,838.0	2,619.3	206.2	240.4	399.6	540.3
<i>Net financial worth¹⁾</i>	-1,568.0	10,272.0	-8,248.0	616.6	251.5	-151.2	-4,308.9	
Financial account, transactions in liabilities								
Total transactions in liabilities		4.6	54.2	-163.1	114.5	74.3	217.1	-185.6
Monetary gold and special drawing rights (SDRs)								
Currency and deposits			0.3	-92.4	-2.0	0.2	-8.9	-172.6
Short-term debt securities			0.7	-74.7	-20.9	-0.2	95.4	12.7
Long-term debt securities			17.6	31.7	130.4	2.1	154.2	-50.9
Loans		-10.2	30.4		55.3	2.9	-1.8	22.2
<i>of which long-term</i>		-2.6	79.1		18.6	0.6	-7.3	.
Shares and other equity			58.9	68.3	-49.3	1.3	0.0	4.5
Quoted shares			9.6	9.6	0.1	0.0	0.0	.
Unquoted shares and other equity			49.2	6.0	20.0	1.3	0.0	.
Mutual fund shares				52.7	-69.4			.
Insurance technical reserves		0.1	0.2	1.7	0.2	34.8	0.0	
Other accounts payable and financial derivatives		14.7	-53.9	-97.8	0.8	33.1	-21.8	-1.6
<i>Changes in net financial worth due to transactions¹⁾</i>	-54.3	96.9	-60.1	47.0	3.8	-19.4	-122.5	54.3
Other changes account, liabilities								
Total other changes in liabilities		1.6	-636.1	87.1	-100.5	-115.5	8.5	-73.1
Monetary gold and special drawing rights (SDRs)								
Currency and deposits			0.0	67.4	0.0	0.0	-0.1	26.3
Short-term debt securities			2.1	5.1	0.4	0.0	-0.7	-0.5
Long-term debt securities			1.0	5.9	-12.1	-3.7	6.9	0.3
Loans		0.6	12.5		17.3	3.4	0.3	-2.3
<i>of which long-term</i>		1.8	12.3		12.7	2.8	0.3	.
Shares and other equity			-695.0	-69.1	-114.0	-58.2	-0.1	-84.1
Quoted shares			-358.6	-66.9	-21.6	-42.8	0.0	.
Unquoted shares and other equity			-336.4	0.4	-25.0	-15.3	-0.1	.
Mutual fund shares				-2.6	-67.3			.
Insurance technical reserves		0.0	0.0	0.0	0.0	-33.9	0.0	
Other accounts payable and financial derivatives		1.0	43.3	77.7	7.9	-23.1	2.3	-12.9
<i>Other changes in net financial worth¹⁾</i>	-7.3	-266.2	287.3	-28.6	8.6	44.3	-52.7	31.7
Closing balance sheet, liabilities								
Total liabilities		6,363.6	21,826.5	23,035.8	9,247.1	6,073.5	7,694.1	12,849.8
Monetary gold and special drawing rights (SDRs)								
Currency and deposits			26.3	14,864.8	21.5	2.1	245.6	2,530.6
Short-term debt securities			284.4	257.7	105.3	10.7	942.4	280.3
Long-term debt securities			472.5	2,805.4	2,202.5	30.7	4,865.5	2,544.9
Loans		5,678.5	8,249.9		1,808.1	219.1	1,256.0	2,967.5
<i>of which long-term</i>		5,353.6	5,692.2		836.5	75.5	1,064.7	.
Shares and other equity			9,637.0	2,445.1	4,894.0	402.8	4.2	4,000.7
Quoted shares			2,517.1	318.0	90.1	122.4	0.0	.
Unquoted shares and other equity			7,119.9	924.0	1,010.7	279.6	4.2	.
Mutual fund shares				1,203.1	3,793.2			.
Insurance technical reserves		33.7	328.9	63.6	0.8	5,157.7	0.5	
Other accounts payable and financial derivatives		651.4	2,827.4	2,599.2	215.0	250.4	380.0	525.8
<i>Net financial worth¹⁾</i>	-1,629.6	10,102.7	-8,020.9	635.1	263.9	-126.4	-4,484.0	

Source: ECB.

3.2 Euroalueen muu kuin rahoitustilinpito

(miljardia euroa, neljän neljänneksen kumulatiiviset virrat)

Käyttö	2005	2006	2007	2007/II- 2008/I	2007/III- 2008/II	2007/IV- 2008/III	2008/I- 2008/IV	2008/II- 2009/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								
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	2005	2006	2007	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1
Generation of income account								
Gross value added (basic prices)								
Taxes less subsidies on products								
Gross domestic product (market prices)								
Compensation of employees	3,905.8	4,068.0	4,252.2	4,300.7	4,350.5	4,395.5	4,429.5	4,435.0
Other taxes less subsidies on production	129.9	129.6	137.6	137.2	137.6	138.6	135.2	133.7
Consumption of fixed capital	1,185.2	1,243.6	1,310.3	1,324.9	1,340.7	1,356.1	1,370.3	1,384.4
<i>Net operating surplus and mixed income</i> ¹⁾	2,075.9	2,190.4	2,332.4	2,358.9	2,390.5	2,397.9	2,380.1	2,307.8
Allocation of primary income account								
Net operating surplus and mixed income								
Compensation of employees								
Taxes less subsidies on production								
Property income	2,616.1	3,039.9	3,562.1	3,667.3	3,774.7	3,862.4	3,890.9	3,805.8
Interest	1,346.6	1,644.5	2,033.5	2,123.1	2,203.2	2,275.5	2,299.4	2,225.5
Other property income	1,269.5	1,395.4	1,528.6	1,544.2	1,571.5	1,586.9	1,591.5	1,580.4
<i>Net national income</i> ¹⁾	6,969.8	7,312.0	7,689.2	7,753.4	7,814.6	7,862.1	7,848.9	7,750.6
Secondary distribution of income account								
Net national income								
Current taxes on income, wealth, etc.	935.6	1,027.8	1,111.6	1,128.3	1,140.0	1,142.1	1,124.9	1,116.1
Social contributions	1,477.8	1,539.7	1,598.3	1,613.9	1,630.2	1,648.0	1,662.8	1,671.7
Social benefits other than social transfers in kind	1,504.8	1,554.6	1,598.3	1,611.3	1,626.5	1,645.7	1,663.0	1,686.3
Other current transfers	710.3	718.4	746.2	756.6	764.9	768.2	776.2	772.2
Net non-life insurance premiums	178.8	177.7	181.5	182.1	183.5	184.2	184.9	183.0
Non-life insurance claims	179.6	177.9	181.0	181.6	183.3	184.1	185.4	183.4
Other	351.9	362.8	383.7	393.0	398.1	399.9	405.8	405.7
<i>Net disposable income</i> ¹⁾	6,882.9	7,220.6	7,594.3	7,653.6	7,713.4	7,763.4	7,746.8	7,649.1
Use of income account								
Net disposable income								
Final consumption expenditure	6,358.5	6,632.0	6,888.9	6,960.7	7,038.3	7,110.9	7,148.4	7,157.6
Individual consumption expenditure	5,693.0	5,947.5	6,177.7	6,241.6	6,309.1	6,373.0	6,402.6	6,402.6
Collective consumption expenditure	665.5	684.6	711.1	719.1	729.2	737.9	745.8	754.9
Adjustment for the change in net equity of households in pension funds reserves	60.8	59.3	60.1	61.3	64.1	66.1	66.8	67.8
<i>Net saving</i> ¹⁾	524.7	588.8	705.7	693.1	675.3	652.6	598.5	491.7
Capital account								
Net saving								
Gross capital formation	1,715.7	1,872.0	2,017.6	2,039.5	2,064.8	2,084.7	2,079.5	2,016.3
Gross fixed capital formation	1,710.1	1,855.9	1,995.9	2,016.6	2,044.3	2,061.1	2,043.7	1,992.0
Changes in inventories and acquisitions less disposals of valuables	5.6	16.0	21.7	23.0	20.5	23.6	35.8	24.4
Consumption of fixed capital								
Acquisitions less disposals of non-produced non-financial assets	-0.1	0.5	-0.1	0.1	0.4	0.4	0.5	0.9
Capital transfers	182.6	175.5	163.1	163.4	167.8	161.7	162.3	160.8
Capital taxes	24.4	22.5	23.7	23.3	23.6	23.9	23.6	23.3
Other capital transfers	158.1	152.9	139.3	140.1	144.2	137.8	138.7	137.5
<i>Net lending (+)/net borrowing (-) (from capital account)</i> ¹⁾	7.9	-25.6	12.2	-6.6	-33.7	-62.1	-98.4	-131.0

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	2005	2006	2007	2007/II– 2008/I	2007/III– 2008/II	2007/IV– 2008/III	2008/I– 2008/IV	2008/II– 2009/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								
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	2005	2006	2007	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1
Generation of income account								
Gross value added (basic prices)	7,296.8	7,631.6	8,032.4	8,121.7	8,219.3	8,288.2	8,315.0	8,260.9
Taxes less subsidies on products	845.4	914.2	958.9	958.2	954.3	952.3	945.4	928.6
Gross domestic product (market prices) ²⁾	8,142.1	8,545.8	8,991.3	9,079.8	9,173.6	9,240.4	9,260.4	9,189.4
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	2,075.9	2,190.4	2,332.4	2,358.9	2,390.5	2,397.9	2,380.1	2,307.8
Compensation of employees	3,912.8	4,075.3	4,260.0	4,308.8	4,358.6	4,403.7	4,437.5	4,442.8
Taxes less subsidies on production	988.1	1,055.0	1,103.1	1,100.3	1,096.7	1,095.9	1,085.3	1,066.9
Property income	2,609.0	3,031.2	3,555.9	3,652.7	3,743.5	3,827.1	3,836.8	3,738.9
Interest	1,319.4	1,618.2	1,993.6	2,075.0	2,148.1	2,217.6	2,239.1	2,163.2
Other property income	1,289.7	1,413.1	1,562.4	1,577.7	1,595.4	1,609.5	1,597.7	1,575.7
<i>Net national income</i>								
Secondary distribution of income account								
Net national income	6,969.8	7,312.0	7,689.2	7,753.4	7,814.6	7,862.1	7,848.9	7,750.6
Current taxes on income, wealth, etc.	939.4	1,032.8	1,119.1	1,135.7	1,147.8	1,149.7	1,132.8	1,123.9
Social contributions	1,477.1	1,538.9	1,597.6	1,613.1	1,629.4	1,647.2	1,661.9	1,670.8
Social benefits other than social transfers in kind	1,497.0	1,546.3	1,589.0	1,601.9	1,616.8	1,636.1	1,653.0	1,676.1
Other current transfers	628.2	631.2	653.8	659.7	666.4	672.2	677.0	674.0
Net non-life insurance premiums	179.6	177.9	181.0	181.6	183.3	184.1	185.4	183.4
Non-life insurance claims	177.3	175.1	178.7	179.3	180.6	181.2	182.0	179.8
Other	271.3	278.2	294.1	298.8	302.6	307.0	309.6	310.8
<i>Net disposable income</i>								
Use of income account								
Net disposable income	6,882.9	7,220.6	7,594.3	7,653.6	7,713.4	7,763.4	7,746.8	7,649.1
Final consumption expenditure								
Individual consumption expenditure								
Collective consumption expenditure								
Adjustment for the change in net equity of households in pension funds reserves	61.0	59.6	60.3	61.5	64.3	66.3	67.0	67.9
<i>Net saving</i>								
Capital account								
Net saving	524.7	588.8	705.7	693.1	675.3	652.6	598.5	491.7
Gross capital formation								
Gross fixed capital formation								
Changes in inventories and acquisitions less disposals of valuables								
Consumption of fixed capital	1,185.2	1,243.6	1,310.3	1,324.9	1,340.7	1,356.1	1,370.3	1,384.4
Acquisitions less disposals of non-produced non-financial assets								
Capital transfers	196.2	189.9	176.9	178.6	183.3	176.0	175.2	170.9
Capital taxes	24.4	22.5	23.7	23.3	23.6	23.9	23.6	23.3
Other capital transfers	171.8	167.4	153.1	155.2	159.7	152.0	151.6	147.7
<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)

	2005	2006	2007	2007/II– 2008/I	2007/III– 2008/II	2007/IV– 2008/III	2008/I– 2008/IV	2008/II– 2009/I
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)

	2005	2006	2007	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1
Income, saving and changes in net worth								
Compensation of employees (+)	3,912.8	4,075.3	4,260.0	4,308.8	4,358.6	4,403.7	4,437.5	4,442.8
Gross operating surplus and mixed income (+)	1,331.0	1,407.3	1,486.6	1,506.2	1,525.8	1,541.9	1,550.8	1,540.2
Interest receivable (+)	230.6	269.1	306.1	316.9	328.9	339.5	342.1	332.2
Interest payable (-)	130.8	165.5	209.4	217.6	226.0	233.1	231.9	216.0
Other property income receivable (+)	717.8	761.2	802.5	806.5	813.7	819.6	812.8	811.1
Other property income payable (-)	9.5	9.7	9.8	9.7	9.8	9.7	9.7	9.8
Current taxes on income and wealth (-)	741.0	793.4	851.9	866.7	882.4	889.7	892.3	889.8
Net social contributions (-)	1,473.9	1,535.6	1,594.0	1,609.6	1,625.9	1,643.6	1,658.4	1,667.3
Net social benefits (+)	1,491.8	1,540.9	1,583.3	1,596.2	1,611.1	1,630.3	1,647.2	1,670.3
Net current transfers receivable (+)	66.8	67.4	70.7	71.2	74.2	75.6	77.3	77.9
= Gross disposable income	5,395.6	5,616.9	5,844.1	5,902.0	5,968.2	6,034.4	6,075.5	6,091.7
Final consumption expenditure (-)	4,693.4	4,899.7	5,088.5	5,141.3	5,193.7	5,246.2	5,262.1	5,249.2
Changes in net worth in pension funds (+)	60.6	59.2	59.8	61.1	63.8	65.8	66.5	67.5
= Gross saving	762.8	776.4	815.4	821.8	838.3	854.0	880.0	910.0
Consumption of fixed capital (-)	318.7	336.4	354.6	358.3	362.7	366.3	368.8	372.3
Net capital transfers receivable (+)	24.1	22.3	15.0	15.9	16.4	16.6	16.4	16.0
Other changes in net worth ¹⁾ (+)	510.6	563.9	37.3	-760.9	-1,167.5	-1,346.4	-1,785.1	-1,417.9
= Changes in net worth ¹⁾	978.9	1,026.3	513.1	-281.5	-675.5	-842.1	-1,257.6	-864.2
Investment, financing and changes in net worth								
Net acquisition of non-financial assets (+)	546.6	600.4	639.4	643.8	645.3	644.3	635.1	617.2
Consumption of fixed capital (-)	318.7	336.4	354.6	358.3	362.7	366.3	368.8	372.3
Main items of financial investment (+)								
Short-term assets	206.4	305.7	421.0	443.8	421.5	427.5	438.0	386.0
Currency and deposits	246.9	284.1	349.4	385.0	386.4	391.5	436.8	400.4
Money market fund shares	-20.2	0.9	40.0	34.0	10.5	13.5	-9.6	2.1
Debt securities ²⁾	-20.3	20.8	31.6	24.8	24.6	22.5	10.8	-16.5
Long-term assets	426.0	350.1	186.9	122.4	123.6	71.4	33.1	78.7
Deposits	-4.7	0.8	-29.5	-34.8	-35.9	-39.7	-32.4	-18.3
Debt securities	0.5	69.9	9.7	29.6	60.5	69.1	49.0	59.6
Shares and other equity	136.6	-33.7	-61.8	-119.2	-127.5	-169.2	-158.2	-122.1
Quoted, unquoted shares and other equity	70.3	-11.1	8.8	-20.2	-13.6	-31.6	-17.0	0.1
Mutual fund shares	66.2	-22.5	-70.5	-99.0	-113.9	-137.6	-141.2	-122.2
Life insurance and pension fund reserves	293.7	313.1	268.5	246.7	226.5	211.1	174.6	159.6
Main items of financing (-)								
Loans	397.7	396.8	351.1	318.1	288.1	251.2	200.6	141.7
<i>of which from euro area MFIs</i>	358.5	347.4	281.5	249.1	196.5	181.0	78.9	17.2
Other changes in financial assets (+)								
Shares and other equity	446.5	509.9	10.9	-681.4	-1,024.3	-1,065.1	-1,394.2	-1,111.6
Life insurance and pension fund reserves	105.5	54.7	-2.0	-80.2	-129.9	-182.7	-250.7	-210.6
Remaining net flows (+)	-35.7	-61.3	-37.4	-53.3	-60.9	-120.0	-149.5	-109.9
= Changes in net worth ¹⁾	978.9	1,026.3	513.1	-281.5	-675.5	-842.1	-1,257.6	-864.2
Financial balance sheet								
Financial assets (+)								
Short-term assets	4,486.5	4,747.9	5,209.4	5,362.3	5,482.8	5,540.0	5,714.6	5,787.8
Currency and deposits	4,174.1	4,454.2	4,844.2	4,937.1	5,055.3	5,104.9	5,313.7	5,377.7
Money market fund shares	296.4	257.6	296.0	347.0	346.5	348.7	327.4	352.0
Debt securities ²⁾	16.1	36.1	69.2	78.1	81.1	86.4	73.5	58.1
Long-term assets	10,933.2	11,902.7	12,066.4	11,401.5	11,125.1	10,760.6	10,278.0	10,034.6
Deposits	936.9	942.2	875.6	832.3	821.9	803.5	806.3	784.1
Debt securities	1,199.5	1,280.0	1,293.0	1,309.9	1,294.8	1,258.7	1,243.3	1,278.8
Shares and other equity	4,549.8	5,065.7	5,016.4	4,400.4	4,130.1	3,839.6	3,423.0	3,163.8
Quoted, unquoted shares and other equity	3,203.3	3,643.8	3,637.8	3,189.2	2,970.6	2,756.7	2,431.6	2,230.7
Mutual fund shares	1,346.5	1,421.8	1,378.7	1,211.1	1,159.5	1,083.0	991.4	933.1
Life insurance and pension fund reserves	4,247.1	4,614.8	4,881.3	4,859.0	4,878.3	4,858.7	4,805.3	4,808.0
Remaining net assets (+)	77.7	60.8	16.6	-3.5	-4.4	5.6	-32.5	-41.2
Liabilities (-)								
Loans	4,763.2	5,159.6	5,494.9	5,542.0	5,607.0	5,655.1	5,688.0	5,678.5
<i>of which from euro area MFIs</i>	4,201.0	4,553.0	4,824.7	4,860.8	4,887.0	4,938.3	4,901.4	4,879.6
= Net financial wealth	10,734.3	11,551.8	11,797.4	11,218.3	10,996.5	10,651.1	10,272.0	10,102.7

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)

	2005	2006	2007	2007/II– 2008/I	2007/III– 2008/II	2007/IV– 2008/III	2008/I– 2008/IV	2008/II– 2009/I
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)

	2005	2006	2007	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1
Income and saving								
Gross value added (basic prices) (+)	4,175.6	4,380.6	4,631.9	4,683.7	4,740.1	4,777.8	4,780.5	4,722.8
Compensation of employees (-)	2,478.4	2,591.8	2,719.7	2,754.1	2,784.9	2,814.5	2,835.3	2,831.5
Other taxes less subsidies on production (-)	73.0	75.9	81.3	81.7	82.4	83.5	80.4	79.0
= Gross operating surplus (+)	1,624.1	1,712.9	1,830.8	1,848.0	1,872.8	1,879.8	1,864.8	1,812.2
Consumption of fixed capital (-)	672.1	703.2	741.3	749.8	759.0	768.3	777.6	786.1
= Net operating surplus (+)	952.0	1,009.7	1,089.5	1,098.2	1,113.9	1,111.5	1,087.2	1,026.2
Property income receivable (+)	437.3	496.1	574.4	587.1	602.3	610.7	614.1	593.8
Interest receivable	136.7	162.5	197.6	207.3	215.9	221.2	223.7	217.0
Other property income receivable	300.6	333.6	376.8	379.8	386.4	389.5	390.4	376.8
Interest and rents payable (-)	236.3	282.1	339.0	357.7	375.7	392.2	403.0	392.9
= Net entrepreneurial income (+)	1,153.1	1,223.7	1,324.9	1,327.5	1,340.5	1,329.9	1,298.2	1,227.0
Distributed income (-)	882.6	953.2	1,021.3	1,025.1	1,048.7	1,057.9	1,058.5	1,059.0
Taxes on income and wealth payable (-)	149.6	189.2	211.8	213.8	213.9	210.0	192.4	187.4
Social contributions receivable (+)	72.8	74.7	64.9	63.8	63.3	63.2	62.9	63.0
Social benefits payable (-)	60.7	60.5	62.4	62.7	62.5	62.4	62.3	62.2
Other net transfers (-)	61.9	65.9	57.3	57.2	58.2	57.9	57.1	56.8
= Net saving	71.0	29.6	37.2	32.5	20.5	5.0	-9.2	-75.4
Investment, financing and saving								
Net acquisition of non-financial assets (+)	255.6	311.1	366.6	372.5	380.5	388.5	376.0	320.0
Gross fixed capital formation (+)	920.5	994.0	1,084.1	1,098.6	1,118.5	1,133.6	1,119.9	1,084.5
Consumption of fixed capital (-)	672.1	703.2	741.3	749.8	759.0	768.3	777.6	786.1
Net acquisition of other non-financial assets (+)	7.2	20.2	23.9	23.8	21.0	23.2	33.6	21.6
Main items of financial investment (+)								
Short-term assets	128.3	164.1	161.9	164.2	121.4	94.3	47.8	-26.8
Currency and deposits	113.6	146.1	154.9	127.7	115.9	90.2	16.5	-11.2
Money market fund shares	8.3	2.6	-18.1	-10.0	-9.3	7.9	31.5	19.4
Debt securities ¹⁾	6.3	15.4	25.2	46.5	14.8	-3.8	-0.2	-35.1
Long-term assets	370.2	475.2	474.1	497.9	500.7	538.1	641.2	640.0
Deposits	28.0	28.5	24.3	5.3	-25.6	2.8	10.7	17.1
Debt securities	-34.9	1.2	-48.2	-88.2	-105.7	-60.2	-36.6	3.5
Shares and other equity	242.8	261.8	328.0	367.5	389.0	353.7	354.1	325.5
Other, mainly intercompany loans	134.4	183.7	169.9	213.3	242.9	241.8	313.0	293.9
Remaining net assets (+)	105.6	165.2	208.9	137.5	62.9	-9.1	-78.2	-149.2
Main items of financing (-)								
Debt	447.0	757.4	802.5	778.6	733.6	734.4	668.8	553.3
<i>of which loans from euro area MFIs</i>	264.5	448.9	558.9	592.1	562.6	515.7	422.0	284.9
<i>of which debt securities</i>	13.6	40.1	40.2	37.4	15.9	38.2	42.6	52.4
Shares and other equity	279.7	256.1	304.3	292.4	241.5	199.4	249.7	225.7
Quoted shares	104.1	42.0	42.2	23.5	-12.6	-29.2	1.8	9.9
Unquoted shares and other equity	175.6	214.1	262.1	269.0	254.1	228.6	247.9	215.7
Net capital transfers receivable (-)	62.0	72.5	68.4	69.6	73.6	75.7	75.5	77.9
= Net saving	71.0	29.6	37.2	32.5	20.5	5.0	-9.2	-75.4
Financial balance sheet								
Financial assets								
Short-term assets	1,517.5	1,675.2	1,820.4	1,842.2	1,845.0	1,855.2	1,871.4	1,841.0
Currency and deposits	1,229.3	1,367.0	1,519.3	1,506.6	1,534.6	1,548.7	1,553.5	1,517.0
Money market fund shares	176.5	184.9	162.0	183.0	183.2	184.4	189.8	204.1
Debt securities ¹⁾	111.8	123.3	139.1	152.6	127.2	122.1	128.1	119.9
Long-term assets	8,667.0	10,024.9	10,750.3	10,098.1	9,897.4	9,630.1	8,871.7	8,598.8
Deposits	191.2	223.6	266.8	256.8	243.3	268.7	282.1	273.6
Debt securities	281.5	282.9	236.3	170.6	160.9	167.8	180.1	153.5
Shares and other equity	6,328.5	7,486.0	8,025.8	7,355.1	7,112.3	6,755.7	5,877.6	5,550.7
Other, mainly intercompany loans	1,865.9	2,032.4	2,221.5	2,315.7	2,380.9	2,437.9	2,531.9	2,621.1
Remaining net assets	386.5	457.0	638.9	642.0	599.6	608.6	605.3	564.6
Liabilities								
Debt	7,097.8	7,834.6	8,593.8	8,749.4	8,957.7	9,117.0	9,271.2	9,335.8
<i>of which loans from euro area MFIs</i>	3,429.3	3,878.8	4,418.2	4,559.5	4,683.3	4,775.9	4,841.9	4,843.0
<i>of which debt securities</i>	675.7	694.5	695.1	696.0	701.3	716.1	735.5	757.0
Shares and other equity	10,974.7	12,938.0	13,932.0	12,581.4	12,141.1	11,377.0	10,273.1	9,637.0
Quoted shares	3,712.2	4,491.5	5,008.5	4,229.2	3,999.5	3,459.8	2,866.1	2,517.1
Unquoted shares and other equity	7,262.5	8,446.5	8,923.5	8,352.2	8,141.7	7,917.2	7,407.0	7,119.9

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)

	2005	2006	2007	2007/II– 2008/I	2007/III– 2008/II	2007/IV– 2008/III	2008/I– 2008/IV	2008/II– 2009/I
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)

	2005	2006	2007	2007 Q2- 2008 Q1	2007 Q3- 2008 Q2	2007 Q4- 2008 Q3	2008 Q1- 2008 Q4	2008 Q2- 2009 Q1
Financial account, financial transactions								
Main items of financial investment (+)								
Short-term assets	25.6	64.8	87.8	110.0	102.8	88.8	106.7	50.7
Currency and deposits	7.2	11.0	6.4	32.7	35.7	32.1	59.1	18.7
Money market fund shares	-0.5	3.5	3.1	15.8	14.2	20.9	22.2	13.6
Debt securities ¹⁾	18.9	50.2	78.3	61.6	52.9	35.8	25.3	18.4
Long-term assets	284.3	317.1	220.4	214.1	172.9	156.3	131.9	111.6
Deposits	17.2	76.8	51.5	27.8	15.8	0.6	-1.2	9.9
Debt securities	133.1	126.7	92.9	83.0	74.1	90.4	70.1	72.6
Loans	-4.1	2.5	-13.6	20.2	16.3	20.0	30.3	6.3
Quoted shares	30.8	-1.4	-5.8	-2.9	-1.7	-9.4	-6.0	-4.4
Unquoted shares and other equity	19.9	28.6	29.6	44.7	39.7	41.7	34.3	26.0
Mutual fund shares	87.4	84.1	65.8	41.3	28.5	12.8	4.5	1.2
Remaining net assets (+)	12.2	3.2	-26.7	-20.9	-17.4	-7.8	23.7	-5.2
Main items of financing (-)								
Debt securities	-0.4	5.7	3.9	4.4	5.1	5.4	9.3	9.8
Loans	17.3	35.9	21.7	44.0	18.1	4.1	21.7	-9.9
Shares and other equity	10.6	11.5	1.7	-0.9	-1.9	-7.1	3.6	4.5
Insurance technical reserves	335.5	323.9	287.0	269.6	252.2	237.8	193.1	160.2
Net equity of households in life insurance and pension fund reserves	292.8	310.0	283.3	264.3	242.1	222.5	179.0	152.1
Prepayments of insurance premiums and reserves for outstanding claims	42.6	14.0	3.6	5.4	10.2	15.3	14.2	8.1
= Changes in net financial worth due to transactions	-40.9	8.1	-32.8	-13.8	-15.3	-3.0	34.6	-7.4
Other changes account								
Other changes in financial assets (+)								
Shares and other equity	190.7	180.5	-12.0	-218.4	-327.5	-399.1	-540.5	-437.6
Other net assets	76.1	-34.5	-58.7	-1.9	-19.1	-27.8	35.0	27.1
Other changes in liabilities (-)								
Shares and other equity	118.4	35.0	-31.4	-92.7	-148.2	-146.7	-187.7	-188.4
Insurance technical reserves	137.8	52.9	-3.3	-80.8	-132.3	-188.5	-255.5	-215.5
Net equity of households in life insurance and pension fund reserves	146.9	56.2	-2.8	-78.1	-127.6	-180.8	-246.2	-208.6
Prepayments of insurance premiums and reserves for outstanding claims	-9.1	-3.3	-0.4	-2.7	-4.7	-7.7	-9.3	-6.9
= Other changes in net financial worth	10.6	58.2	-36.0	-46.8	-66.1	-91.6	-62.3	-6.6
Financial balance sheet								
Financial assets (+)								
Short-term assets	437.2	509.4	591.2	650.1	659.3	664.1	702.3	707.8
Currency and deposits	146.6	157.1	164.6	192.5	182.6	189.5	226.6	216.8
Money market fund shares	75.6	81.5	82.4	95.4	94.8	98.3	102.2	109.9
Debt securities ¹⁾	215.0	270.8	344.1	362.2	381.9	376.3	373.5	381.1
Long-term assets	4,608.2	5,045.0	5,198.6	5,102.6	5,039.0	4,974.1	4,805.3	4,770.0
Deposits	524.7	602.4	650.6	649.3	653.4	648.7	648.2	660.8
Debt securities	1,776.4	1,848.5	1,893.5	1,941.7	1,921.2	1,966.9	1,974.9	2,009.1
Loans	353.5	351.2	331.8	359.1	355.0	356.9	364.8	363.3
Quoted shares	653.3	725.1	708.3	613.9	595.1	536.3	426.0	392.7
Unquoted shares and other equity	392.8	471.0	506.5	485.5	468.7	455.7	433.0	414.2
Mutual fund shares	907.5	1,046.9	1,107.9	1,053.1	1,045.7	1,009.6	958.4	929.8
Remaining net assets (+)	176.9	203.3	171.9	192.0	176.9	175.5	213.5	216.9
Liabilities (-)								
Debt securities	21.3	35.9	35.2	35.8	36.5	36.7	43.2	41.5
Loans	136.4	167.7	187.2	221.6	211.4	206.7	212.8	219.1
Shares and other equity	626.9	673.4	643.6	586.6	548.3	527.1	459.6	402.8
Insurance technical reserves	4,558.7	4,935.5	5,219.2	5,213.0	5,237.5	5,221.3	5,156.8	5,157.7
Net equity of households in life insurance and pension fund reserves	3,892.0	4,258.2	4,538.7	4,526.1	4,547.7	4,530.5	4,471.5	4,469.6
Prepayments of insurance premiums and reserves for outstanding claims	666.7	677.3	680.5	686.9	689.8	690.8	685.4	688.1
= Net financial wealth	-121.0	-54.7	-123.5	-112.3	-158.5	-178.0	-151.2	-126.4

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 arvopapereiden 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 ^{b)}			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											

K16 Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien muiden arvopapereiden kuin osakkeiden kannat ja bruttomääräiset liikkeeseenlaskut (miljardia euroa)

- Liikkeeseenlaskut yhteensä, brutto (oikea asteikko)
- Kannat yhteensä (vasen asteikko)
- — — — Euromääräisten arvopapereiden 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.

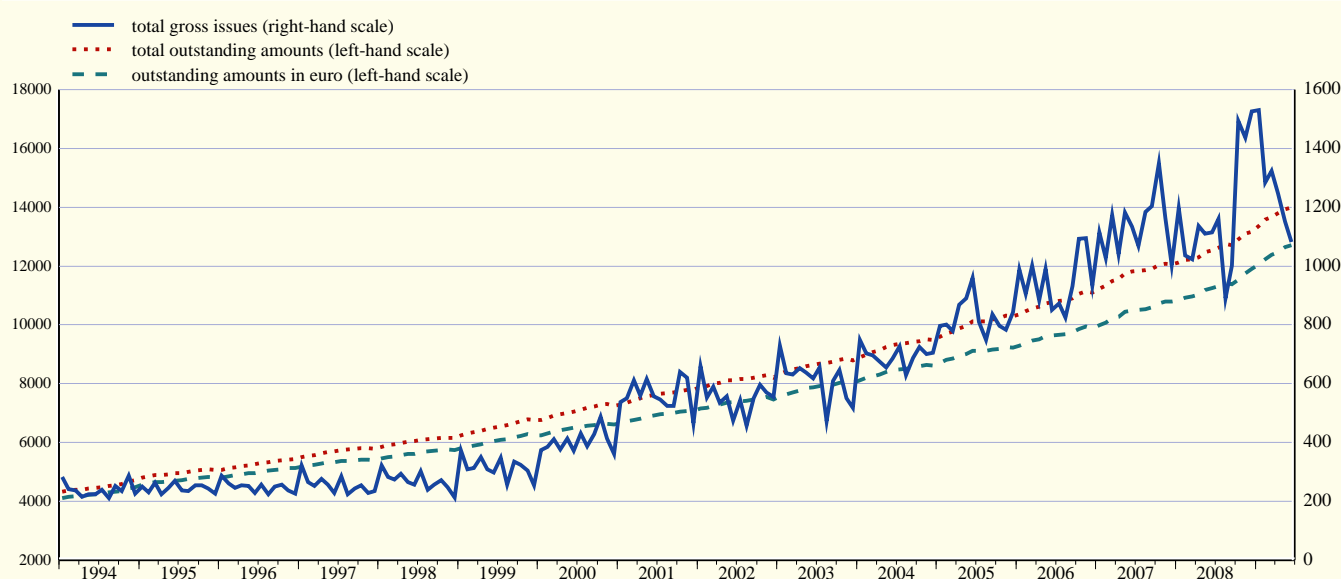
FINANCIAL MARKETS

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								Seasonally adjusted ²⁾	
	Outstanding amounts	Gross issues	Net issues	In euro			In all currencies			Annual growth rates	Net issues	6-month growth rates	
				Outstanding amounts	Gross issues	Net issues	Outstanding amounts	Gross issues	Net issues				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Total													
2008 June	13,494.4	1,155.6	135.8	11,251.7	1,040.3	74.8	12,539.2	1,113.5	82.1	6.8	99.2	5.9	
July	13,506.8	1,139.6	11.1	11,309.0	1,073.9	55.6	12,614.5	1,160.6	74.9	7.1	100.8	7.1	
Aug.	13,632.6	880.7	123.0	11,416.9	816.0	105.2	12,744.2	889.5	110.5	7.8	146.5	9.0	
Sep.	13,635.5	1,022.0	1.4	11,384.4	930.3	-33.9	12,704.1	1,001.2	-43.3	7.0	8.0	8.7	
Oct.	13,733.5	1,454.3	97.4	11,535.3	1,417.3	150.3	12,903.2	1,494.5	145.4	6.9	119.4	9.5	
Nov.	13,951.6	1,422.3	218.5	11,762.5	1,369.7	228.0	13,095.9	1,436.9	213.7	8.1	193.1	11.0	
Dec.	14,137.1	1,537.4	189.7	11,914.6	1,448.7	156.5	13,168.3	1,526.0	143.2	9.5	229.2	13.1	
2009 Jan.	14,237.3	1,500.7	96.2	12,055.4	1,451.4	137.9	13,370.5	1,530.0	147.1	10.1	105.1	13.1	
Feb.	14,429.4	1,259.2	189.8	12,241.4	1,199.9	183.8	13,573.9	1,285.4	203.4	11.1	156.1	13.1	
Mar.	14,604.1	1,318.0	173.2	12,380.2	1,229.8	137.3	13,678.2	1,323.1	148.3	11.9	132.9	15.2	
Apr.	14,678.6	1,230.3	77.3	12,477.6	1,163.9	100.3	13,788.7	1,246.9	108.3	12.1	90.5	14.6	
May	14,883.4	1,155.4	203.4	12,648.6	1,066.0	169.7	13,924.9	1,152.4	164.8	12.0	105.1	12.9	
June	14,963.7	1,079.2	84.2	12,701.7	1,000.5	56.9	13,984.9	1,081.9	68.6	11.8	87.2	10.5	
Long-term													
2008 June	12,087.4	283.9	113.8	10,024.1	230.3	87.2	11,115.2	254.5	95.5	5.2	71.2	4.8	
July	12,114.1	208.8	25.2	10,056.0	178.5	30.1	11,154.2	196.7	35.6	5.3	68.3	5.7	
Aug.	12,203.2	160.0	87.2	10,133.9	133.8	76.1	11,252.8	149.2	76.8	6.1	121.4	7.7	
Sep.	12,192.1	183.4	-10.4	10,111.8	145.4	-21.3	11,236.2	158.4	-31.8	5.7	0.7	7.5	
Oct.	12,216.6	199.0	24.8	10,147.8	182.8	36.3	11,329.3	195.4	30.8	5.3	32.9	6.7	
Nov.	12,391.9	275.5	174.4	10,323.5	253.9	175.0	11,484.7	262.5	165.9	6.2	138.2	8.0	
Dec.	12,570.6	362.8	180.5	10,494.7	328.3	173.3	11,579.0	340.0	154.1	7.3	165.7	9.7	
2009 Jan.	12,647.9	291.7	75.8	10,585.2	276.9	90.0	11,714.2	300.3	90.6	8.2	117.2	10.6	
Feb.	12,817.5	300.6	168.4	10,746.7	269.5	160.6	11,886.9	296.6	172.8	9.2	135.6	10.7	
Mar.	13,000.5	319.8	153.3	10,919.7	280.2	143.3	12,024.3	301.8	144.4	10.4	141.7	13.4	
Apr.	13,074.2	289.0	77.1	10,985.4	254.1	69.2	12,100.0	272.9	72.7	10.3	69.5	14.0	
May	13,273.9	334.5	199.5	11,152.2	276.6	166.7	12,247.3	296.8	170.7	10.6	108.1	13.3	
June	13,385.2	303.6	114.0	11,254.2	268.5	104.5	12,367.1	300.9	123.3	10.8	96.2	11.8	

C16 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												
2007	12,066	5,046	1,506	653	4,534	327	1,138	841	59	109	116	12
2008	13,168	5,266	1,929	695	4,938	340	1,177	817	74	100	162	24
2008 Q3	12,704	5,267	1,686	680	4,747	324	1,017	691	54	97	148	27
Q4	13,168	5,266	1,929	695	4,938	340	1,486	1,006	136	107	209	28
2009 Q1	13,678	5,392	2,039	718	5,186	343	1,379	922	78	92	251	35
Q2	13,985	5,423	2,119	749	5,342	351	1,160	746	62	89	244	20
2009 Mar.	13,678	5,392	2,039	718	5,186	343	1,323	878	67	90	260	27
Apr.	13,789	5,418	2,072	730	5,218	350	1,247	806	65	90	259	26
May	13,925	5,453	2,101	741	5,281	349	1,152	743	66	88	239	17
June	13,985	5,423	2,119	749	5,342	351	1,082	689	54	88	235	16
Short-term												
2007	1,287	787	36	100	345	18	946	754	18	101	64	9
2008	1,589	822	61	115	566	25	962	723	26	92	101	19
2008 Q3	1,468	826	62	111	457	13	849	614	25	92	94	24
Q4	1,589	822	61	115	566	25	1,220	911	38	95	152	23
2009 Q1	1,654	838	41	98	659	18	1,080	806	17	74	156	27
Q2	1,618	785	37	84	696	16	870	631	14	69	143	13
2009 Mar.	1,654	838	41	98	659	18	1,021	764	17	74	149	17
Apr.	1,689	829	42	95	705	17	974	694	16	74	173	16
May	1,678	832	40	89	701	15	856	626	13	64	142	10
June	1,618	785	37	84	696	16	781	572	15	68	113	12
Long-term²⁾												
2007	10,779	4,259	1,470	553	4,189	309	191	86	41	8	52	3
2008	11,579	4,444	1,868	580	4,372	315	215	95	48	8	61	4
2008 Q3	11,236	4,441	1,624	570	4,290	311	168	76	29	5	54	3
Q4	11,579	4,444	1,868	580	4,372	315	266	95	98	11	57	5
2009 Q1	12,024	4,554	1,998	621	4,528	324	300	116	61	18	96	8
Q2	12,367	4,638	2,082	665	4,646	336	290	115	47	20	101	7
2009 Mar.	12,024	4,554	1,998	621	4,528	324	302	114	51	16	111	10
Apr.	12,100	4,589	2,030	635	4,513	333	273	112	49	16	86	10
May	12,247	4,621	2,060	652	4,580	335	297	117	54	24	96	6
June	12,367	4,638	2,082	665	4,646	336	301	117	39	20	121	4
Of which long-term fixed rate												
2007	7,324	2,263	594	419	3,797	250	107	44	10	5	45	3
2008	7,610	2,325	636	444	3,955	250	119	48	9	6	53	3
2008 Q3	7,534	2,370	619	431	3,865	248	101	42	7	3	47	2
Q4	7,610	2,325	636	444	3,955	250	120	42	13	10	53	2
2009 Q1	7,931	2,396	703	487	4,093	252	208	72	27	18	86	5
Q2	8,225	2,481	746	532	4,207	259	204	68	22	18	90	5
2009 Mar.	7,931	2,396	703	487	4,093	252	206	65	20	15	99	6
Apr.	7,979	2,418	718	501	4,084	258	182	62	20	15	77	7
May	8,102	2,457	727	519	4,140	260	207	77	19	22	84	5
June	8,225	2,481	746	532	4,207	259	222	67	27	17	109	2
Of which long-term variable rate												
2007	3,001	1,621	857	123	342	58	69	31	30	3	4	0
2008	3,480	1,725	1,202	126	363	64	81	36	38	1	5	1
2008 Q3	3,229	1,698	979	129	362	61	53	24	21	2	4	1
Q4	3,480	1,725	1,202	126	363	64	129	39	83	1	3	2
2009 Q1	3,590	1,757	1,270	124	369	70	75	32	34	0	5	3
Q2	3,626	1,744	1,309	123	374	75	65	31	24	1	7	2
2009 Mar.	3,590	1,757	1,270	124	369	70	81	39	30	1	7	4
Apr.	3,606	1,763	1,286	124	360	73	73	37	27	1	5	3
May	3,619	1,748	1,307	123	367	73	71	25	34	1	9	1
June	3,626	1,744	1,309	123	374	75	53	31	10	2	7	2

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											

K17 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

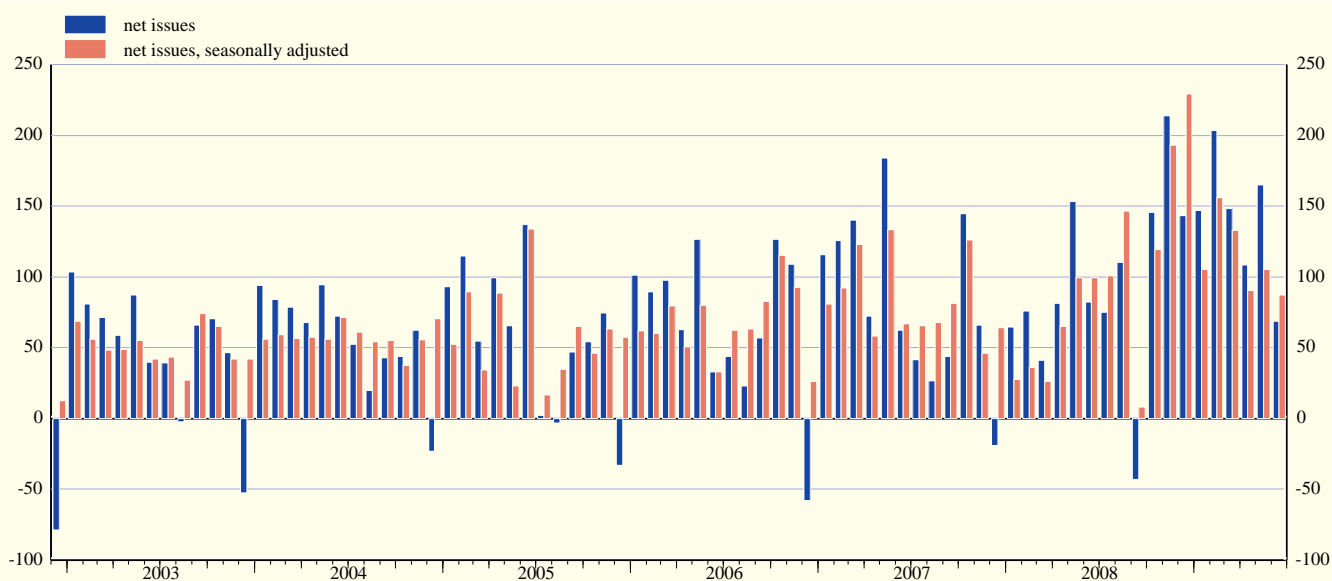
(EUR billions unless otherwise indicated; transactions during the period; nominal values)

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											
2007	83.6	40.7	27.7	4.2	9.9	1.2	83.7	41.2	27.1	4.3	10.0	1.1
2008	95.2	23.2	35.2	3.9	31.7	1.1	95.8	23.4	34.4	4.0	33.1	0.9
2008 Q3	47.3	10.9	18.6	1.9	14.7	1.2	85.1	20.0	32.9	4.6	25.3	2.2
Q4	167.5	11.6	81.6	5.9	62.9	5.3	180.6	21.8	56.5	8.9	90.6	2.8
2009 Q1	166.3	40.5	35.5	7.2	82.1	0.9	131.4	21.1	45.4	5.4	56.9	2.5
Q2	113.9	19.3	27.7	10.3	53.7	2.9	94.2	18.7	27.4	6.2	39.0	3.0
2009 Mar.	148.3	14.0	33.4	4.1	91.9	4.9	132.9	9.3	39.2	5.0	74.8	4.6
Apr.	108.3	28.0	31.6	10.2	31.3	7.2	90.5	16.2	37.2	6.4	23.9	6.8
May	164.8	52.9	33.2	13.0	66.0	-0.3	105.1	29.5	30.5	5.4	39.3	0.4
June	68.6	-23.0	18.2	7.8	63.8	1.9	87.2	10.3	14.4	7.0	53.8	1.7
	Long-term											
2007	61.8	23.9	27.0	2.4	7.8	0.7	61.3	24.1	26.5	2.4	7.7	0.7
2008	65.8	16.2	33.2	2.5	13.3	0.5	65.1	16.4	32.4	2.5	13.2	0.5
2008 Q3	26.9	7.4	15.2	2.5	1.3	0.5	63.5	16.2	29.6	4.0	12.2	1.5
Q4	116.9	3.1	81.8	4.4	26.2	1.5	112.2	12.7	57.2	4.7	37.0	0.7
2009 Q1	135.9	25.8	42.3	13.1	51.7	3.1	131.5	17.1	52.4	14.6	44.4	3.0
Q2	122.3	33.6	29.1	14.9	40.9	3.8	91.3	23.0	28.1	11.2	25.3	3.6
2009 Mar.	144.4	23.7	30.8	9.4	74.9	5.6	141.7	16.4	37.3	11.4	71.6	5.0
Apr.	72.7	36.1	30.4	13.2	-15.3	8.3	69.5	27.8	36.3	11.8	-14.3	7.7
May	170.7	46.0	35.2	18.5	69.0	2.1	108.1	23.2	30.9	11.9	39.6	2.4
June	123.3	18.8	21.6	13.0	69.0	1.0	96.2	17.8	17.1	10.0	50.5	0.8

C17 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											

K18 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.

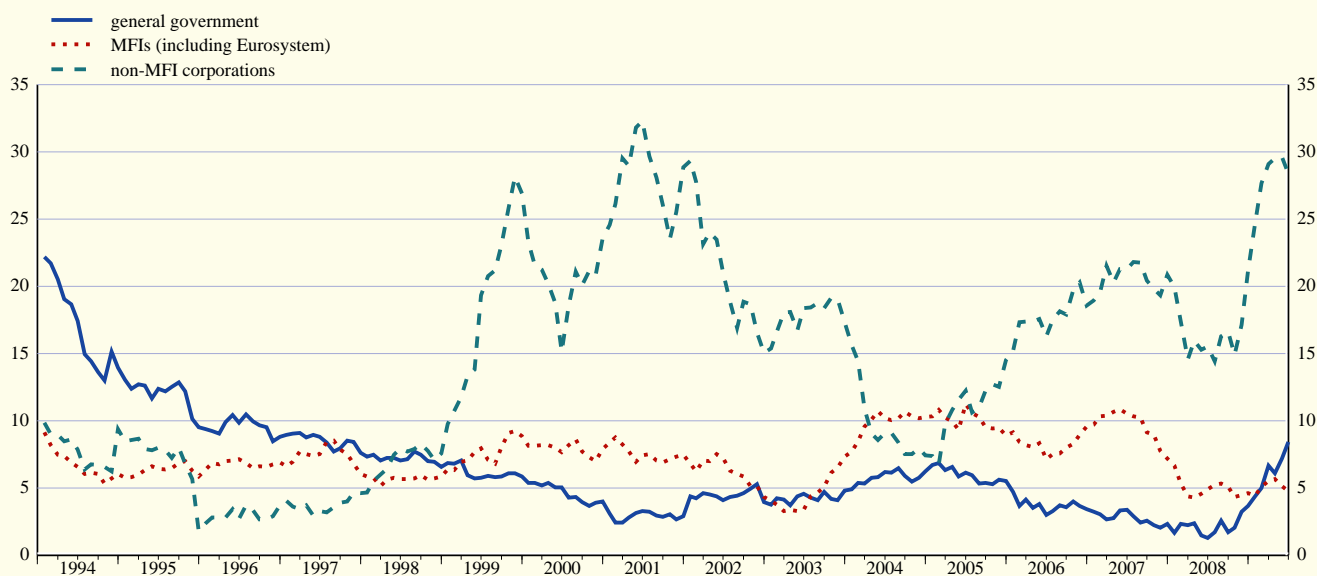
4.3 Growth rates of securities, other than shares, issued by euro area residents ¹⁾

(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												
2008 June	6.8	8.3	22.7	3.4	1.5	2.1	5.9	6.2	20.6	2.2	2.2	-2.3
July	7.1	8.6	21.5	2.7	2.1	3.3	7.1	7.0	22.4	1.9	3.6	2.4
Aug.	7.8	8.4	23.9	4.9	3.0	3.4	9.0	8.8	27.9	3.1	4.5	5.9
Sep.	7.0	6.9	23.8	5.9	2.6	2.3	8.7	8.1	28.4	5.3	3.9	5.9
Oct.	6.9	5.3	21.1	4.3	5.0	2.8	9.5	6.7	25.8	5.1	8.2	9.9
Nov.	8.1	5.7	24.0	4.2	6.7	2.8	11.0	5.1	30.8	4.8	12.5	7.1
Dec.	9.5	5.5	28.0	7.1	8.4	3.9	13.1	4.8	35.7	12.5	15.5	9.6
2009 Jan.	10.1	5.3	30.3	7.0	9.6	5.4	13.1	3.6	38.4	12.3	16.0	8.5
Feb.	11.1	6.3	32.3	8.1	10.1	6.5	13.1	3.9	36.7	13.3	16.0	7.1
Mar.	11.9	6.5	33.4	9.0	11.5	7.9	15.2	4.9	38.5	13.0	19.5	9.9
Apr.	12.1	6.3	33.5	10.1	11.6	10.6	14.6	6.1	41.6	15.5	14.8	11.3
May	12.0	5.5	33.1	9.9	12.6	9.4	12.9	5.8	35.2	15.6	12.6	11.8
June	11.8	4.7	30.0	11.3	13.6	9.7	10.5	4.5	24.4	10.1	11.8	10.0
Long-term												
2008 June	5.2	4.9	21.1	2.2	1.2	1.9	4.8	5.2	18.7	1.6	0.5	-0.3
July	5.3	5.2	19.5	2.1	1.6	3.1	5.7	5.8	20.1	0.8	1.9	2.5
Aug.	6.1	5.3	21.7	3.1	2.5	3.5	7.7	7.2	27.0	2.1	2.8	5.0
Sep.	5.7	5.1	21.5	4.4	1.7	2.2	7.5	7.1	27.1	5.4	1.9	4.3
Oct.	5.3	4.3	19.3	3.7	2.1	1.4	6.7	6.0	23.8	4.4	2.1	5.5
Nov.	6.2	4.5	22.6	3.2	3.4	1.3	8.0	4.6	29.6	3.5	5.2	3.0
Dec.	7.3	4.6	27.0	5.5	3.8	2.1	9.7	4.0	35.8	9.6	7.1	4.3
2009 Jan.	8.2	4.4	30.9	8.2	4.4	3.3	10.6	3.1	42.7	16.2	7.1	4.1
Feb.	9.2	5.1	34.1	10.6	5.1	3.9	10.7	3.0	41.4	19.7	7.3	2.9
Mar.	10.4	5.5	35.0	13.1	6.7	5.7	13.4	4.0	43.4	21.3	11.7	7.2
Apr.	10.3	5.6	34.9	14.9	5.9	8.6	14.0	5.3	46.8	26.3	9.8	11.8
May	10.6	5.2	34.6	16.1	7.1	8.5	13.3	5.7	39.6	30.2	9.0	14.1
June	10.8	4.7	31.9	18.6	8.4	8.5	11.8	5.4	28.1	28.4	9.7	13.1

C18 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											

K19 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) Vuotuinen prosenttimuutos viittaa kuukausitietojen osalta kuukauden lopun tietoihin ja neljännesvuosi- ja vuositietojen osalta kulloisenkin sarjan ajanjakson keskiarvon vuotuisen muutokseen. Lisätietoja Teknisiä huomautuksia -osassa.

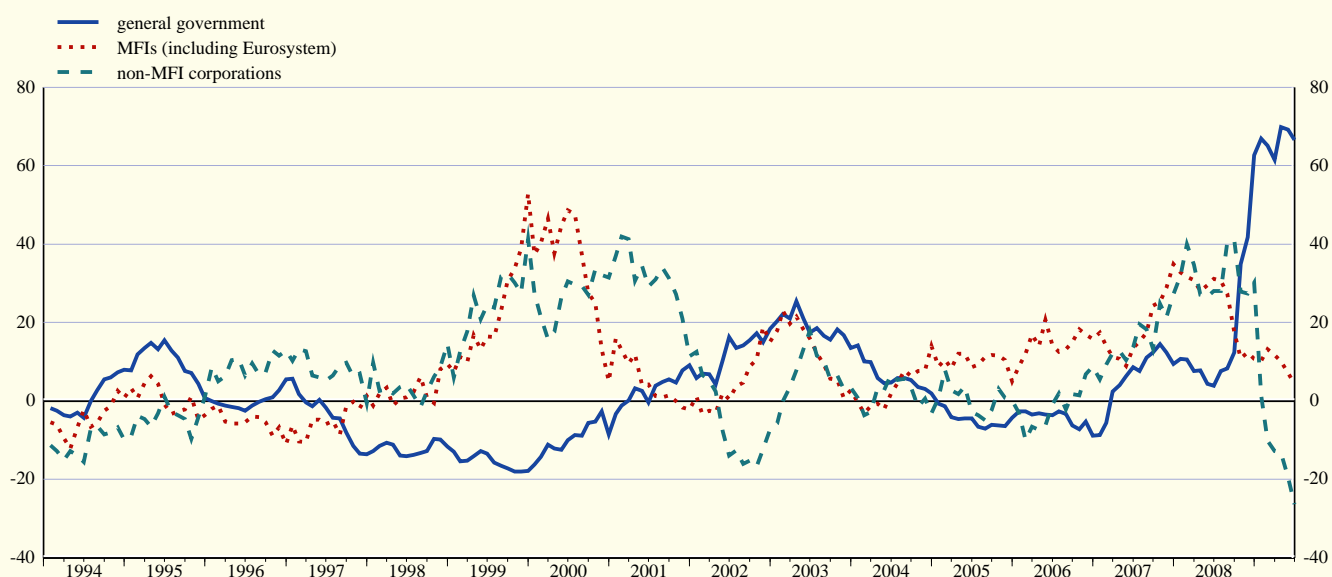
4.3 Growth rates of securities, other than shares, issued by euro area residents ¹⁾ (cont'd)

(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												
2007	5.2	7.2	17.0	4.0	2.5	6.6	15.8	11.1	37.8	18.6	3.8	-1.8
2008	3.0	4.9	5.7	4.2	1.5	1.4	12.9	5.5	33.7	7.0	7.6	3.2
2008 Q3	3.0	5.5	5.0	3.4	1.3	2.0	12.4	5.3	32.4	3.2	7.7	6.0
2008 Q4	3.2	4.5	4.9	4.5	2.3	-0.8	13.1	5.7	34.2	4.3	3.8	10.2
2009 Q1	6.1	5.0	13.1	12.4	5.3	1.4	15.9	5.4	45.1	0.4	0.8	11.1
2009 Q2	8.9	6.8	20.2	21.1	7.4	4.5	14.8	3.3	44.5	-1.2	-0.6	20.6
2009 Jan.	5.4	4.2	11.1	10.9	4.9	1.2	15.6	5.3	44.6	0.6	0.1	10.0
2009 Feb.	6.7	5.5	15.8	14.2	5.6	2.0	16.2	5.1	47.0	0.1	0.2	9.7
2009 Mar.	8.4	6.6	18.1	17.8	7.3	2.6	16.4	5.0	47.2	-0.9	0.4	16.7
2009 Apr.	8.4	6.7	19.5	20.1	6.6	5.3	15.7	4.5	45.9	-0.7	-1.5	20.3
2009 May	9.2	7.2	20.8	21.9	7.4	5.0	14.2	2.2	44.6	-1.9	-0.5	20.8
2009 June	10.1	6.5	22.1	24.8	9.0	4.2	12.7	1.6	39.0	-1.3	0.0	24.6
In euro												
2007	4.6	6.5	13.7	2.3	2.7	6.7	15.1	10.3	35.4	18.2	3.9	-2.4
2008	2.9	4.8	6.1	2.1	1.7	1.3	14.3	6.5	35.3	7.1	7.9	2.0
2008 Q3	2.9	5.4	6.0	1.1	1.5	1.8	14.3	6.8	34.3	3.8	8.1	4.6
2008 Q4	3.3	4.7	7.2	2.2	2.5	-1.2	15.4	7.6	36.8	5.0	4.0	9.2
2009 Q1	6.5	6.1	16.4	9.7	5.5	0.8	18.8	7.9	48.1	0.4	0.9	11.0
2009 Q2	9.5	8.8	23.1	19.4	7.6	3.9	17.5	5.4	47.5	-2.1	-0.7	22.4
2009 Jan.	5.8	5.3	14.0	8.1	5.1	0.6	18.6	8.1	47.5	0.8	0.2	9.2
2009 Feb.	7.2	6.7	19.5	11.3	5.8	1.4	19.1	7.5	50.0	0.1	0.3	10.1
2009 Mar.	8.9	8.1	21.7	15.6	7.5	1.9	19.2	7.5	50.3	-1.7	0.3	17.7
2009 Apr.	9.0	8.6	22.8	18.2	6.8	4.6	18.4	6.6	49.0	-1.4	-1.6	22.2
2009 May	9.8	9.4	23.5	20.2	7.6	4.4	17.0	4.2	47.7	-2.9	-0.6	22.8
2009 June	10.7	8.4	24.1	23.6	9.3	3.5	15.3	3.4	41.9	-2.3	-0.1	26.8

C19 Annual growth rates of short-term debt securities, by sector of the issuer, in all currencies combined

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1) 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.

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, joulukuu 2001 = 100	Vuotuinen kasvuvauhti, %	Yhteensä	Vuotuinen kasvuvauhti, %	Yhteensä	Vuotuinen kasvuvauhti, %	Yhteensä	Vuotuinen kasvuvauhti, %
1	2	3	4	5	6	7	8	9

K20 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)

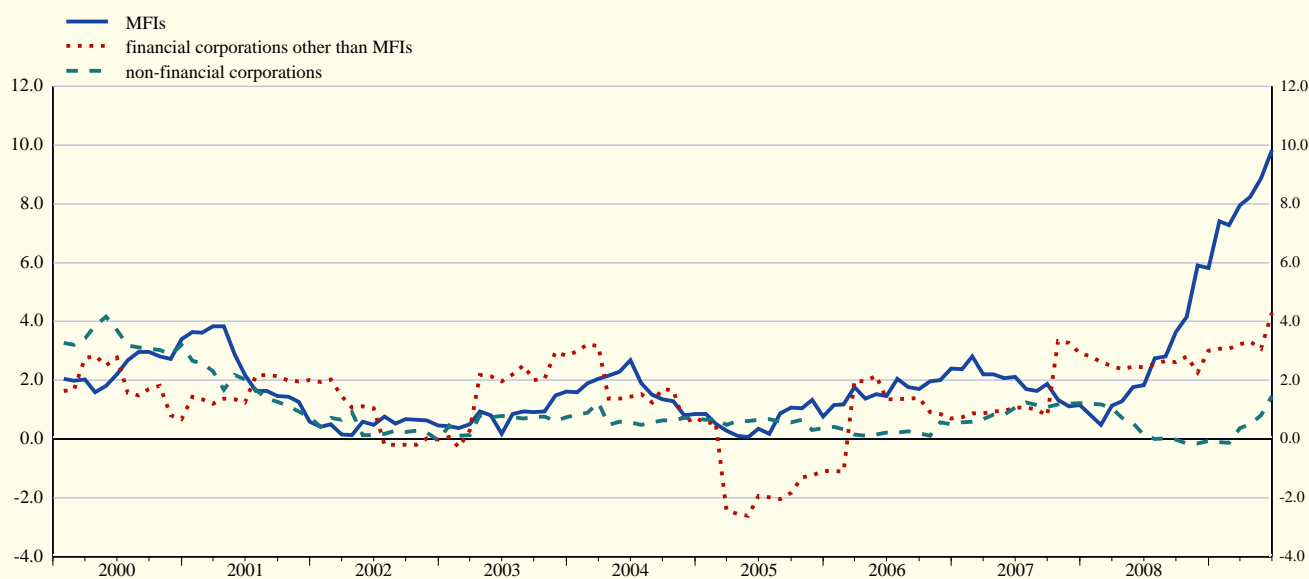
1. Outstanding amounts and annual growth rates

(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
2007 June	6,970.5	103.8	1.3	1,130.4	2.1	677.2	1.1	5,162.9	1.1
July	6,740.3	104.0	1.3	1,101.6	1.7	608.9	1.1	5,029.8	1.2
Aug.	6,626.8	103.9	1.2	1,062.0	1.6	583.9	1.0	4,981.0	1.2
Sep.	6,690.9	104.0	1.2	1,050.6	1.9	597.3	0.8	5,042.9	1.1
Oct.	6,945.9	104.3	1.4	1,074.6	1.3	628.2	3.3	5,243.1	1.2
Nov.	6,631.8	104.3	1.4	1,034.6	1.1	578.6	3.3	5,018.6	1.2
Dec.	6,588.7	104.4	1.4	1,019.0	1.2	578.4	2.9	4,991.2	1.2
2008 Jan.	5,766.1	104.4	1.3	889.8	0.8	497.0	2.8	4,379.3	1.2
Feb.	5,820.8	104.5	1.2	860.1	0.5	492.0	2.6	4,468.7	1.2
Mar.	5,567.1	104.5	1.2	860.5	1.1	501.0	2.5	4,205.6	1.1
Apr.	5,748.0	104.4	1.0	837.2	1.3	519.1	2.4	4,391.6	0.7
May	5,729.4	104.5	0.9	771.0	1.8	496.7	2.5	4,461.7	0.6
June	5,081.0	104.5	0.6	665.3	1.8	435.5	2.4	3,980.2	0.1
July	4,972.6	104.6	0.6	691.6	2.8	427.9	2.5	3,853.1	0.0
Aug.	4,999.2	104.6	0.6	665.5	2.8	438.0	2.7	3,895.6	0.0
Sep.	4,430.0	104.7	0.7	612.2	3.6	381.8	2.6	3,436.0	0.0
Oct.	3,743.7	105.0	0.7	451.9	4.2	280.1	2.8	3,011.8	-0.1
Nov.	3,489.3	105.2	0.9	394.5	5.9	265.1	2.3	2,829.7	-0.2
Dec.	3,482.5	105.4	1.0	377.0	5.8	269.0	3.0	2,836.5	-0.1
2009 Jan.	3,286.8	105.6	1.1	344.6	7.4	239.9	3.1	2,702.3	-0.1
Feb.	2,922.1	105.6	1.1	276.7	7.3	189.0	3.1	2,456.4	-0.1
Mar.	3,009.9	106.1	1.5	315.8	8.0	204.8	3.2	2,489.2	0.4
Apr.	3,435.5	106.2	1.7	414.4	8.2	249.9	3.3	2,771.3	0.5
May	3,580.5	106.5	1.9	455.2	8.9	254.8	3.1	2,870.5	0.8
June	3,530.5	107.3	2.7	448.5	9.8	257.9	4.3	2,824.1	1.5

C20 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	Kuoletukset	Liikkeeseenlaskut, netto	Liikkeeseenlaskut, brutto	Kuoletukset	Liikkeeseenlaskut, netto	Liikkeeseenlaskut, brutto	Kuoletukset	Liikkeeseenlaskut, netto	Liikkeeseenlaskut, brutto	Kuoletukset	Liikkeeseenlaskut, netto
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12

K21 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⁾

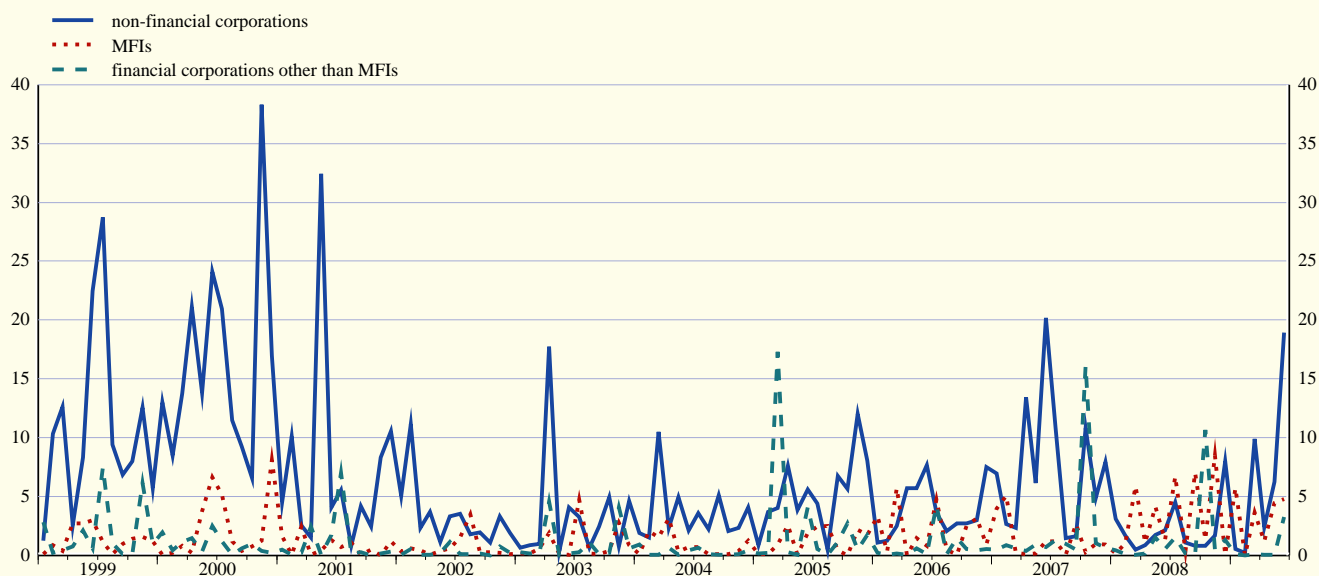
(EUR billions; market values)

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
2007 June	22.0	1.6	20.5	1.2	0.0	1.1	0.7	0.0	0.7	20.2	1.6	18.6
July	13.3	1.8	11.5	1.2	0.0	1.2	1.3	0.3	1.0	10.9	1.5	9.3
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.	4.7	2.5	2.2	2.6	0.0	2.6	0.4	0.3	0.1	1.6	2.1	-0.5
Oct.	27.2	8.0	19.1	0.2	3.2	-3.0	16.1	0.5	15.6	10.8	4.3	6.5
Nov.	6.8	3.3	3.5	0.9	0.0	0.9	1.0	1.3	-0.3	4.9	2.0	2.9
Dec.	9.5	4.6	4.9	0.9	0.0	0.9	0.7	2.2	-1.5	7.9	2.5	5.5
2008 Jan.	3.6	1.4	2.3	0.1	0.0	0.1	0.4	0.7	-0.2	3.1	0.7	2.4
Feb.	2.8	1.9	0.9	1.0	0.0	1.0	0.1	0.3	-0.2	1.7	1.6	0.1
Mar.	6.4	6.0	0.3	5.9	0.0	5.9	0.0	0.5	-0.4	0.4	5.6	-5.1
Apr.	2.0	3.0	-0.9	1.1	0.0	1.1	0.1	0.5	-0.3	0.8	2.5	-1.7
May	7.3	6.0	1.4	4.1	0.1	4.1	1.5	0.3	1.2	1.7	5.6	-3.9
June	3.9	4.8	-0.9	1.3	0.0	1.3	0.5	0.1	0.4	2.1	4.7	-2.6
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.	1.5	3.0	-1.4	0.3	0.0	0.3	0.1	0.0	0.1	1.1	3.0	-1.9
Sep.	7.8	2.8	5.0	7.0	0.0	7.0	0.0	0.1	-0.1	0.8	2.7	-1.9
Oct.	12.8	0.6	12.2	1.4	0.0	1.4	10.7	0.0	10.7	0.8	0.6	0.1
Nov.	10.6	2.9	7.7	8.4	0.5	8.0	0.5	2.1	-1.6	1.7	0.3	1.4
Dec.	9.3	2.6	6.8	0.0	0.0	0.0	1.3	0.0	1.2	8.0	2.5	5.5
2009 Jan.	6.3	0.5	5.8	5.7	0.0	5.7	0.1	0.0	0.0	0.5	0.4	0.1
Feb.	0.2	0.9	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.2	0.8	-0.6
Mar.	13.6	0.2	13.4	3.6	0.0	3.6	0.1	0.0	0.1	9.9	0.2	9.7
Apr.	3.7	0.3	3.4	1.2	0.0	1.2	0.1	0.0	0.1	2.4	0.3	2.1
May	10.7	0.3	10.4	4.4	0.0	4.4	0.0	0.0	0.0	6.2	0.3	6.0
June	27.0	1.7	25.3	4.8	0.0	4.8	3.3	0.0	3.2	18.9	1.6	17.3

C21 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 prosenteina, 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 ^{3),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
2008 Aug.	1.29	4.59	4.87	3.45	2.87	3.98	2.17	4.46	5.34	4.55	4.30
Sep.	1.32	4.65	4.85	3.36	2.97	4.01	2.20	4.52	5.19	4.69	4.27
Oct.	1.34	4.77	4.85	3.57	3.01	4.12	2.20	4.26	5.12	4.57	3.66
Nov.	1.29	4.26	4.67	3.71	3.02	4.20	1.98	3.53	4.58	4.18	3.19
Dec.	1.16	3.75	4.35	3.69	2.95	4.17	1.63	2.87	4.23	4.09	2.63
2009 Jan.	1.02	3.27	3.90	3.52	2.88	4.08	1.28	2.25	3.81	3.78	2.05
Feb.	0.90	2.62	3.40	3.23	2.49	3.98	1.12	1.61	3.21	3.89	1.55
Mar.	0.80	2.24	2.96	3.07	2.31	3.87	0.96	1.36	2.97	3.30	1.23
Apr.	0.66	2.01	2.70	2.87	2.22	3.75	0.80	1.15	2.64	3.07	1.12
May	0.61	1.89	2.42	2.71	1.99	3.62	0.76	1.08	2.39	3.12	1.02
June	0.56	1.86	2.38	2.57	1.95	3.52	0.66	1.04	2.18	2.58	0.93
July	0.52	1.86	2.42	2.61	1.92	3.38	0.57	0.81	2.49	2.95	0.68

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
2008 Aug.	10.77	8.85	7.22	8.69	8.95	5.77	5.36	5.29	5.27	5.69	6.05	6.28	5.70
Sep.	10.80	8.77	7.20	8.70	8.85	5.80	5.43	5.28	5.37	5.71	6.24	6.36	5.77
Oct.	10.83	8.88	7.22	8.69	8.92	5.84	5.42	5.28	5.37	5.70	6.37	6.26	5.80
Nov.	10.78	8.98	7.17	8.69	8.92	5.63	5.34	5.22	5.28	5.58	5.84	6.15	5.75
Dec.	10.46	8.22	7.03	8.39	8.50	5.09	5.06	5.10	5.13	5.30	4.99	5.75	5.29
2009 Jan.	10.13	8.33	7.03	8.63	8.67	4.38	4.77	4.92	5.00	4.86	4.41	5.44	5.23
Feb.	10.14	8.18	6.65	8.49	8.39	3.97	4.54	4.80	4.89	4.61	4.08	5.03	5.16
Mar.	9.94	7.55	6.51	8.31	8.07	3.66	4.33	4.61	4.72	4.38	3.83	4.72	5.05
Apr.	9.71	7.44	6.50	8.27	8.05	3.39	4.19	4.55	4.67	4.22	3.54	4.69	4.90
May	9.62	7.88	6.44	8.17	8.08	3.22	4.13	4.50	4.58	4.11	3.60	4.71	4.90
June	9.54	7.30	6.36	8.03	7.83	3.12	4.01	4.51	4.58	4.04	3.54	4.76	4.95
July	9.30	7.66	6.46	8.01	8.03	3.04	3.87	4.54	4.54	3.95	3.40	4.77	4.86

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
2008 Aug.		6.76	6.27	6.33	5.49	5.44	5.60	5.57
Sep.		6.91	6.34	6.37	5.64	5.62	5.83	5.64
Oct.		6.89	6.52	6.35	5.57	5.59	5.75	5.08
Nov.		6.66	6.04	6.10	5.41	4.86	5.02	4.97
Dec.		6.26	5.38	5.78	5.32	4.28	4.50	4.76
2009 Jan.		5.68	4.73	5.46	5.24	3.51	3.96	4.58
Feb.		5.40	4.32	5.25	4.96	3.10	3.52	4.23
Mar.		5.10	4.03	5.07	4.75	2.83	3.22	3.87
Apr.		4.76	3.82	5.02	4.60	2.54	3.34	4.01
May		4.67	3.73	5.01	4.52	2.48	3.22	3.96
June		4.58	3.64	4.86	4.50	2.56	3.08	3.70
July		4.34	3.57	4.79	4.32	2.37	2.89	3.89

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 euroalueella¹⁾

(vuotuisina prosentteina, ajanjakson lopun kannat, uusi liiketoiminta ajanjakson keskiarvona, ellei toisin mainita)

4. Talletuskorot (kannat)

	Talletukset kotitalouksilta				Talletukset yrityksiltä			Repot	
	Yön yli ²⁾	Määräaikaiset		Irtisanomisehtoiset ^{2),3)}		Yön yli ²⁾	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	

K22 Uudet määräaikaistalletukset

(vuotuisina prosentteina ilman kuluja, ajanjakson keskiarvo)

- Kotitaloudet, enintään 1 vuosi
- Yritykset, enintään 1 vuosi
- Kotitaloudet, yli 2 vuotta
- Yritykset, yli 2 vuotta

K23 Uudet vaihtuvakorkoiset ja koroltaan alun perin enintään 1 vuodeksi kiinnitetyt lainat (vuotuisina prosentteina ilman kuluja, ajanjakson keskiarvo)

- Kotitalouksien kulutusluotot
- Kotitalouksien asuntolainat
- Yrityslainat, enintään 1 milj. euroa
- Yrityslainat, yli 1 milj. euroa

Lähde: EKP

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

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)

4. Interest rates on deposits (outstanding amounts)

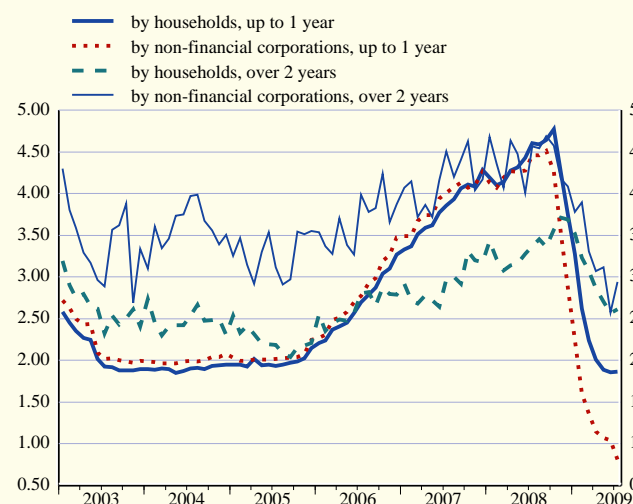
	Deposits from households					Deposits from non-financial corporations			Repos
	Overnight ²⁾	With agreed maturity		Redeemable at notice ^{2),3)}		Overnight ²⁾	With agreed maturity		
		Up to 2 years	Over 2 years	Up to 3 months	Over 3 months		Up to 2 years	Over 2 years	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008 Aug.	1.29	4.38	3.09	2.87	3.98	2.17	4.65	4.39	4.23
Sep.	1.32	4.45	3.11	2.97	4.01	2.20	4.73	4.45	4.32
Oct.	1.34	4.54	3.08	3.01	4.12	2.20	4.68	4.45	4.06
Nov.	1.29	4.51	3.12	3.02	4.20	1.98	4.44	4.40	3.95
Dec.	1.16	4.41	3.07	2.95	4.17	1.63	4.01	4.30	3.56
2009 Jan.	1.02	4.16	3.10	2.88	4.08	1.28	3.49	4.11	3.09
Feb.	0.90	3.98	3.17	2.49	3.98	1.12	3.19	4.00	2.68
Mar.	0.80	3.78	3.06	2.31	3.87	0.96	2.82	3.87	2.29
Apr.	0.66	3.54	3.11	2.22	3.75	0.80	2.52	3.84	1.95
May	0.61	3.38	3.04	1.99	3.62	0.76	2.41	3.70	1.79
June	0.56	3.25	3.07	1.95	3.52	0.66	2.21	3.65	1.63
July	0.52	3.07	3.01	1.92	3.38	0.57	1.99	3.55	1.53

5. Interest rates on loans (outstanding amounts)

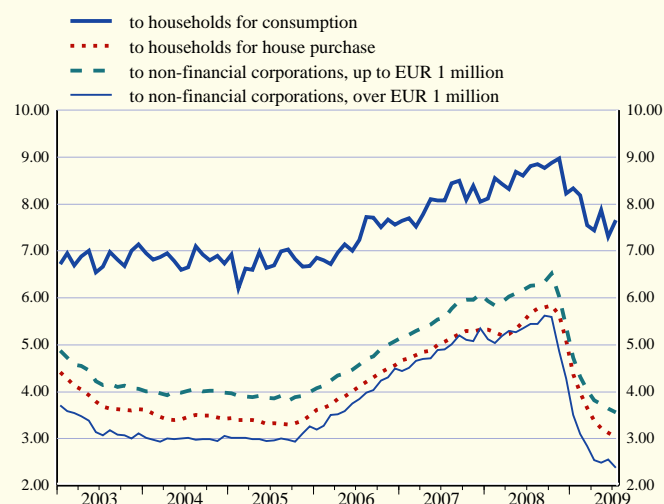
	Loans to households						Loans to non-financial corporations		
	Lending for house purchase, with maturity			Consumer credit and other loans, with maturity			With maturity		
	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008 Aug.	5.78	4.95	5.11	9.26	7.38	6.41	6.28	5.79	5.46
Sep.	5.77	5.03	5.14	9.38	7.47	6.47	6.39	5.90	5.54
Oct.	5.78	5.06	5.17	9.45	7.48	6.48	6.43	5.99	5.58
Nov.	5.71	5.01	5.16	9.24	7.48	6.46	6.16	5.81	5.51
Dec.	5.49	4.90	5.08	9.02	7.38	6.38	5.72	5.42	5.27
2009 Jan.	5.22	4.72	4.93	8.72	7.22	6.22	5.11	4.89	4.89
Feb.	5.14	4.75	4.91	8.61	7.27	6.21	4.77	4.59	4.74
Mar.	4.92	4.63	4.78	8.43	7.09	6.07	4.41	4.28	4.48
Apr.	4.70	4.49	4.65	8.19	7.00	5.92	4.12	3.97	4.25
May	4.59	4.45	4.56	8.08	6.92	5.84	4.01	3.84	4.12
June	4.51	4.40	4.46	7.98	6.91	5.79	3.93	3.72	4.00
July	4.32	4.31	4.35	7.82	6.78	5.66	3.72	3.58	3.82

C22 New deposits with agreed maturity

(percentages per annum excluding charges; period averages)

**C23 New loans at floating rate and up to 1 year initial rate fixation**

(percentages per annum excluding charges; period averages)



Source: ECB.

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

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

K24 Euroalueen rahamarkkinakorot²⁾

(kuukausittain, vuotuisina prosentteina)

K25 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)

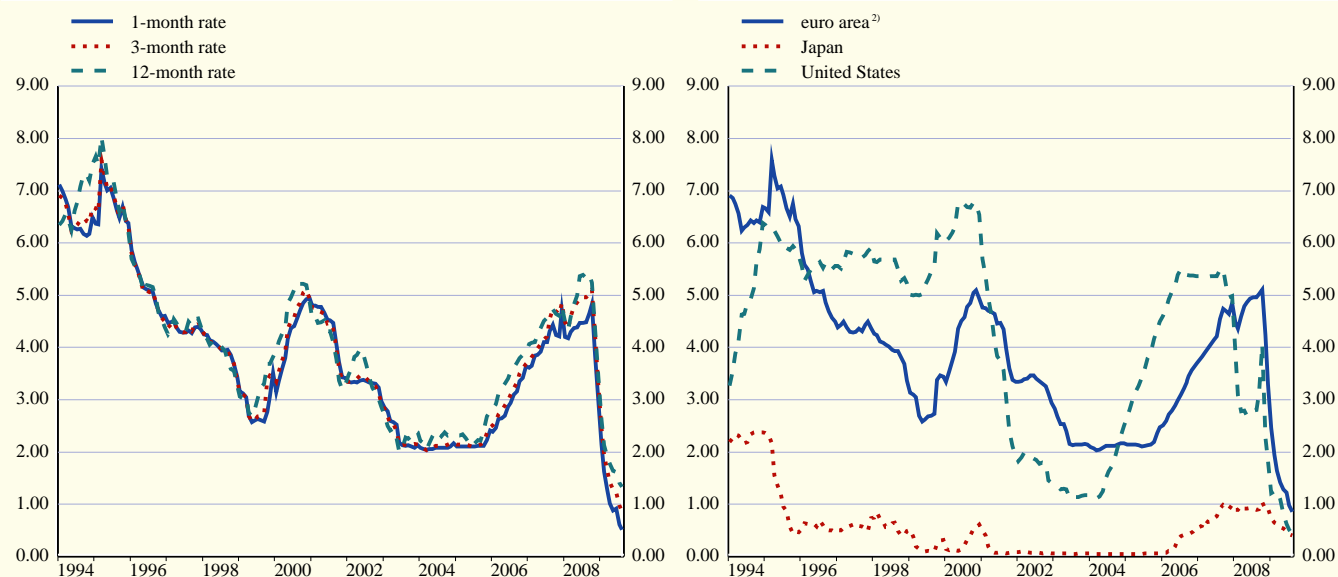
	Euro area ^{1,2)}					United States	Japan
	Overnight deposits (EONIA)	1-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (EURIBOR)	6-month deposits (EURIBOR)	12-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (LIBOR)	3-month deposits (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2006	2.83	2.94	3.08	3.23	3.44	5.20	0.30
2007	3.87	4.08	4.28	4.35	4.45	5.30	0.79
2008	3.87	4.28	4.64	4.73	4.83	2.93	0.93
2008 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
Q4	3.17	3.92	4.24	4.31	4.38	2.77	0.96
2009 Q1	1.37	1.67	2.01	2.11	2.22	1.24	0.67
Q2	0.77	0.94	1.31	1.51	1.67	0.84	0.53
2008 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
Dec.	2.49	2.99	3.29	3.37	3.45	1.83	0.92
2009 Jan.	1.81	2.14	2.46	2.54	2.62	1.21	0.73
Feb.	1.26	1.63	1.94	2.03	2.14	1.24	0.64
Mar.	1.06	1.27	1.64	1.77	1.91	1.27	0.62
Apr.	0.84	1.01	1.42	1.61	1.77	1.11	0.57
May	0.78	0.88	1.28	1.48	1.64	0.82	0.53
June	0.70	0.91	1.23	1.44	1.61	0.62	0.49
July	0.36	0.61	0.97	1.21	1.41	0.52	0.43
Aug.	0.35	0.51	0.86	1.12	1.33	0.42	0.40

C24 Euro area money market rates ²⁾

(monthly; percentages per annum)

C25 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 tuottokäyrät¹⁾

(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

K26 Euroalueen tuottokäyrät (spot)

(vuotuisina prosentteina, kuukauden lopun havainnot)

- Elokokuu 2009
- ... Heinäkuu 2009
- - Kesäkuu 2009

K27 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.

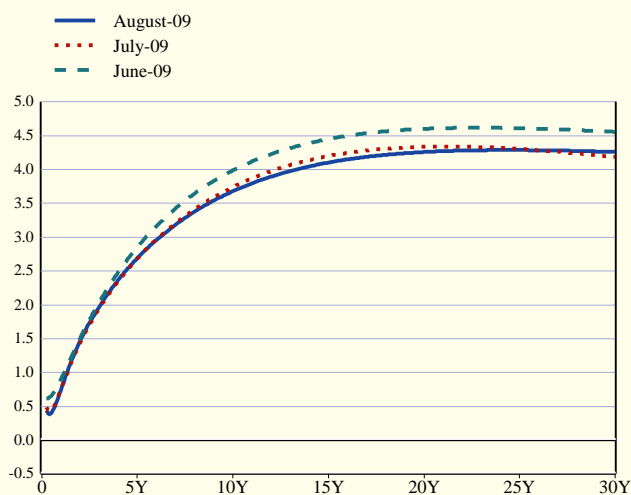
4.7 Euro area yield curves ¹⁾

(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	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	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	1.75	1.85	2.14	2.95	3.32	3.69	1.94	1.55	2.09	2.76	4.04	4.60
2008 Q2	4.21	4.49	4.62	4.63	4.65	4.73	0.52	0.11	4.73	4.72	4.64	5.00
Q3	3.71	3.60	3.59	3.88	4.09	4.34	0.63	0.75	3.52	3.67	4.45	5.00
Q4	1.75	1.85	2.14	2.95	3.32	3.69	1.94	1.55	2.09	2.76	4.04	4.60
2009 Q1	0.78	0.88	1.46	2.70	3.23	3.77	3.00	2.31	1.41	2.58	4.24	5.19
Q2	0.62	0.90	1.50	2.85	3.42	3.99	3.37	2.49	1.47	2.67	4.54	5.42
2008 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
Dec.	1.75	1.85	2.14	2.95	3.32	3.69	1.94	1.55	2.09	2.76	4.04	4.60
2009 Jan.	1.19	1.27	1.79	3.02	3.53	4.02	2.83	2.24	1.70	2.85	4.53	5.26
Feb.	0.93	1.01	1.56	2.79	3.31	3.85	2.93	2.30	1.48	2.64	4.32	5.25
Mar.	0.78	0.88	1.46	2.70	3.23	3.77	3.00	2.31	1.41	2.58	4.24	5.19
Apr.	0.74	0.96	1.53	2.72	3.25	3.79	3.05	2.26	1.52	2.58	4.24	5.19
May	0.79	0.93	1.53	3.00	3.60	4.18	3.39	2.65	1.43	2.77	4.81	5.61
June	0.62	0.90	1.50	2.85	3.42	3.99	3.37	2.49	1.47	2.67	4.54	5.42
July	0.49	0.74	1.43	2.68	3.21	3.74	3.26	2.31	1.49	2.62	4.21	5.13
Aug.	0.44	0.74	1.46	2.69	3.19	3.68	3.24	2.22	1.55	2.66	4.16	4.95

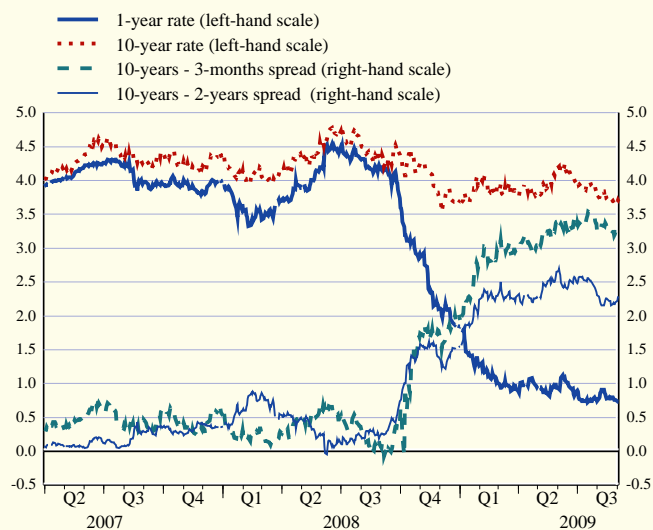
C26 Euro area spot yield curves

(percentages per annum; end-of-period)



C27 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		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14

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.

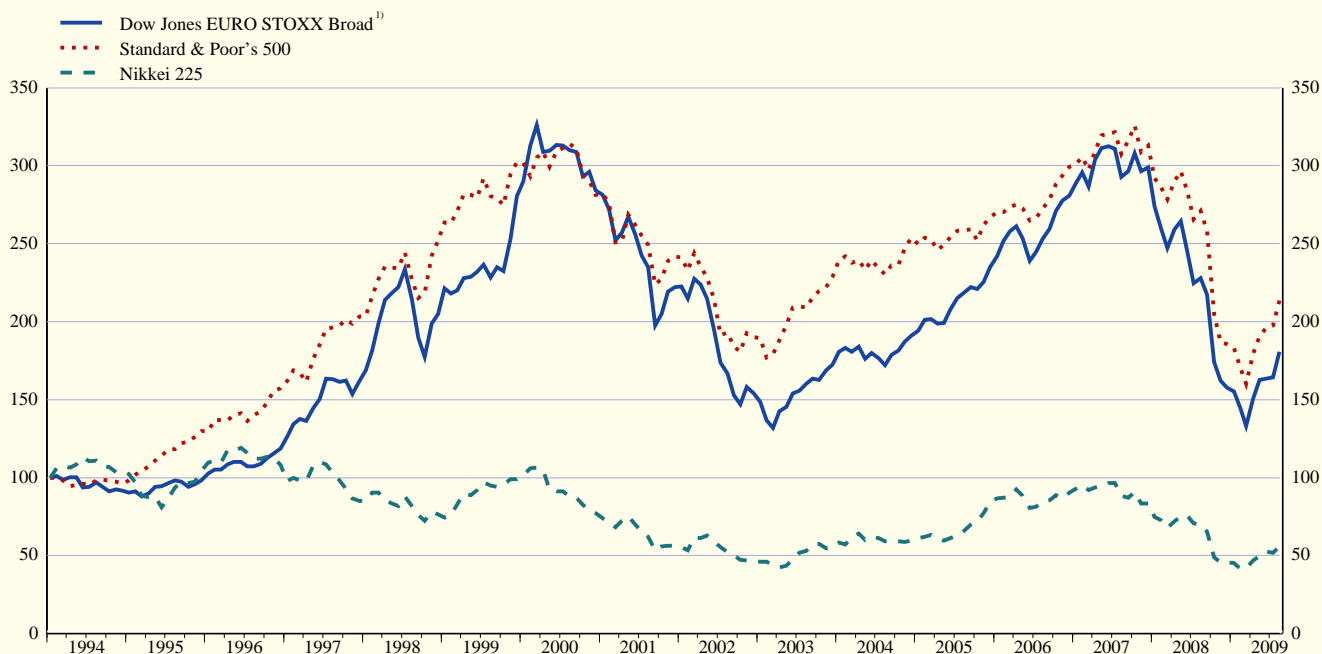
4.8 Stock market indices

(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	
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
2008	313.7	3,319.5	480.4	169.3	290.7	380.9	265.0	350.9	282.5	502.0	431.5	411.5	1,220.7	12,151.6
2008 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
Q4	228.7	2,497.7	320.7	136.5	236.9	287.6	169.3	238.1	200.0	384.7	387.0	358.1	910.9	8,700.4
2009 Q1	200.2	2,166.4	293.6	131.6	207.9	272.5	126.3	223.0	175.7	340.6	367.2	345.7	810.1	7,968.8
Q2	220.5	2,376.6	326.9	136.6	229.5	287.3	158.6	251.0	201.1	337.7	351.5	343.8	892.0	9,274.8
2008 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
Dec.	219.0	2,407.0	304.0	137.8	224.2	281.0	152.5	238.7	189.4	369.2	396.6	349.4	877.2	8,492.1
2009 Jan.	215.5	2,344.9	309.7	136.8	220.8	280.5	143.4	236.4	188.1	376.5	384.1	364.8	866.6	8,402.5
Feb.	200.4	2,159.8	299.2	132.7	208.0	280.9	123.3	226.1	175.7	341.0	361.7	354.1	806.3	7,707.3
Mar.	184.6	1,993.9	272.5	125.3	194.9	256.9	111.8	206.8	163.5	304.2	355.2	319.1	757.1	7,772.8
Apr.	209.3	2,256.3	308.4	134.6	219.0	268.1	145.0	237.9	196.0	323.2	356.8	327.7	848.5	8,755.5
May	225.7	2,426.7	331.6	140.1	233.8	296.0	164.5	259.8	203.1	346.3	348.0	346.7	901.7	9,257.7
June	226.7	2,449.0	341.0	135.3	235.9	298.3	166.8	255.5	204.3	343.8	349.6	357.0	926.1	9,810.3
July	228.0	2,462.1	337.9	134.8	243.7	288.6	170.6	256.8	198.8	334.7	364.8	352.9	934.1	9,678.3
Aug.	250.7	2,702.7	377.6	142.1	261.8	293.2	198.6	290.3	208.5	365.7	387.2	364.1	1,009.7	10,430.4

C28 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 YKHI 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 2009.
- 4) Arvio perustuu alustaviin kansallisiin tietoihin, jotka kattavat yhteensä 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	83.0	58.6	41.4	100.0	11.9	7.5	29.7	9.6	41.4	89.3	10.7
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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
2008	107.8	3.3	2.4	3.8	2.6	-	-	-	-	-	-	3.3	3.0
2008 Q2	108.1	3.6	2.5	4.5	2.4	1.1	1.1	1.2	0.2	6.0	0.5	3.7	2.8
Q3	108.4	3.8	2.5	4.7	2.6	0.7	0.8	0.9	0.2	2.1	0.7	3.9	3.3
Q4	108.2	2.3	2.2	2.1	2.6	-0.6	0.2	0.3	0.3	-8.7	0.5	2.1	3.4
2009 Q1	107.4	1.0	1.6	0.1	2.2	-0.3	-0.1	0.4	0.1	-4.9	0.4	0.7	2.9
Q2	108.3	0.2	1.5	-1.2	2.2	0.3	0.1	-0.7	0.2	0.7	0.4	0.0	1.7
2009 Mar.	107.8	0.6	1.5	-0.4	1.9	0.0	0.0	-0.2	0.1	-1.2	0.1	0.3	2.9
Apr.	108.2	0.6	1.7	-0.7	2.5	0.1	0.0	-0.4	0.1	0.2	0.2	0.4	1.9
May	108.3	0.0	1.5	-1.4	2.1	0.0	0.0	-0.4	0.0	0.4	0.0	-0.2	1.6
June	108.5	-0.1	1.3	-1.6	2.0	0.3	0.4	-0.3	-0.1	2.5	0.1	-0.4	1.6
July	107.8	-0.7	1.2	-2.4	1.9	-0.2	0.1	-0.7	-0.1	-1.8	0.2	-0.9	1.2
Aug. ⁴⁾	.	-0.2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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						
% of total ³⁾	19.3	11.9	7.5	39.3	29.7	9.6	10.1	6.0	6.3	3.2	14.9	6.8
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2008	5.1	6.1	3.5	3.1	0.8	10.3	2.3	1.9	3.9	-2.2	3.2	2.5
2008 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	3.8	4.3	3.0	1.2	0.9	2.1	2.2	1.9	4.5	-2.0	3.3	2.2
2009 Q1	2.4	2.1	2.8	-1.1	0.7	-6.1	2.0	1.7	3.6	-1.7	2.7	2.1
Q2	1.0	1.1	0.8	-2.3	0.7	-10.7	2.1	1.8	3.1	-1.2	2.7	2.0
2009 Feb.	2.5	2.0	3.3	-0.7	0.7	-4.9	2.0	1.8	3.9	-1.4	3.0	2.1
Mar.	1.9	1.6	2.4	-1.5	0.8	-8.1	2.0	1.8	3.1	-1.8	2.2	2.0
Apr.	1.4	1.2	1.6	-1.7	0.8	-8.8	2.0	1.8	3.5	-1.6	3.4	2.1
May	0.9	1.0	0.7	-2.5	0.8	-11.6	2.1	1.8	3.1	-1.0	2.4	2.0
June	0.7	1.1	0.0	-2.7	0.6	-11.7	2.1	1.8	2.7	-0.9	2.2	1.9
July	0.0	0.8	-1.1	-3.6	0.5	-14.4	2.1	1.8	2.6	-0.8	1.9	2.0

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 2009.

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 hinnat¹⁾

Kokonaisindeksi 2005 = 100	Teollisuuden tuottajahinnat ilman rakentamista									Rakentaminen ³⁾	Asuinkiinteistöjen hinnat ³⁾	
	Yhteensä	Tehdas- teollisuus	Teollisuus ilman rakentamista ja energiatuotteita						Energia			
			Yhteensä	Välituotteet	Pääoma- hyödykkeet	Kulutustavarat						
						Yhteensä	Kestävät	Ei- kestävät				
Osuus kokonais- indeksistä, % ⁴⁾	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12

3. Raaka-aineiden hinnat ja bruttokansantuotteen deflaattorit¹⁾

Öljyn hinta ⁶⁾ (euroa/ barreli)	Muiden raaka-aineiden kuin energian hinnat						BKT:n deflaattorit								
	Tuonnin mukaan painotettu ⁷⁾			Käytön mukaan painotettu ⁸⁾			Yhteensä (indeksi 2000 = 100, kp.)	Yhteensä	Kotimainen kysyntä				Vienti ⁹⁾	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			
Osuus kokonais- indeksistä, %	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15

Lähteet: Eurostat, Eurostatin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat (osan 5.1 taulukon 2 sarakkeet 7 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) Tiedot viittaavat 16 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen.

2) Asuinrakennusten osalta panoshinnat.

3) Yhdenmukaistamattomiin kansallisiin tietoihin perustuvia koeluonteisia tietoja (lisätietoja EKP:n verkkosivuilla).

4) Vuonna 2005.

5) Toisen (neljännen) neljänneksen tiedot viittaavat vuoden alkupuoliskon (jälkipuoliskon) keskiarvoihin. Koska jotkin kansalliset tiedot ovat saatavissa vain vuositasolla, puolivuosi-
arviot johdetaan osittain vuositiedoista. Puolivuositiedot eivät siten ole yhtä tarkkoja kuin vuositiedot.

6) Brent Blend (yhden kuukauden kuluttua tapahtuvaan toimitukseen).

7) Viittaa euroina ilmoitettuihin hintoihin. Painotettu euroalueen ajanjakson 2004–2006 tuonnin rakenteen perusteella.

8) Viittaa euroina ilmoitettuihin hintoihin. Painotettu euroalueen ajanjakson 2004–2006 kotimaisen kysynnän (kotimaisen tuotannon ja tuonnin summa vähennettynä viennillä)
perusteella. Koeluonteisia tietoja (lisätietoja EKP:n verkkosivuilla).

9) Viennin ja tuonnin 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 prices¹⁾

	Industrial producer prices excluding construction										Construction ²⁾	Residential property prices ³⁾
	Total (index 2005 = 100)	Total		Industry excluding construction and energy						Energy		
		Manu- facturing	Total	Intermediate goods	Capital goods	Consumer goods						
						Total	Durable	Non-durable				
% of total ⁴⁾	100.0	100.0	83.0	75.8	30.1	21.9	23.7	2.7	21.0	24.2		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	100.0	4.1	3.1	1.6	2.8	1.2	1.1	1.3	0.9	13.5	3.6	7.6
2006	105.1	5.1	3.5	2.8	4.6	1.6	1.7	1.4	1.5	13.4	4.8	6.5
2007	107.9	2.7	3.0	3.2	4.6	2.2	2.3	2.4	2.1	1.2	4.2	4.4
2008	114.4	6.1	4.8	3.5	4.0	2.1	3.9	2.8	4.1	14.1	3.5	1.7
2008 Q2	114.8	7.0	6.4	3.7	4.0	2.0	4.8	2.8	5.1	17.2	3.5	2.8 ⁵⁾
Q3	117.2	8.4	6.7	4.2	5.4	2.3	4.2	2.7	4.4	21.5	5.0	-
Q4	113.7	3.4	0.7	2.4	2.6	2.5	2.0	2.6	1.9	6.7	3.3	0.6 ⁵⁾
2009 Q1	109.8	-2.0	-4.3	-1.1	-2.7	1.8	-1.0	1.9	-1.4	-4.1	3.4	-
Q2	108.3	-5.7	-6.8	-3.0	-5.7	0.6	-2.0	1.5	-2.5	-13.2	.	.
2009 Feb.	109.8	-1.9	-4.2	-1.2	-2.9	1.8	-1.0	1.9	-1.4	-3.6	-	-
Mar.	109.1	-3.2	-5.4	-1.9	-3.9	1.5	-1.6	1.8	-2.0	-6.9	-	-
Apr.	108.1	-4.8	-5.9	-2.5	-5.1	1.1	-1.8	1.6	-2.2	-11.1	-	-
May	108.1	-5.9	-7.1	-3.0	-5.7	0.5	-2.0	1.4	-2.5	-13.7	-	-
June	108.5	-6.5	-7.3	-3.5	-6.4	0.3	-2.3	1.5	-2.9	-14.8	-	-
July	107.7	-8.5	-8.3	-4.0	-7.5	0.1	-2.4	1.3	-3.0	-20.2	-	-

3. Commodity prices and gross domestic product deflators¹⁾

	Oil prices ⁶⁾ (EUR per barrel)	Non-energy commodity prices						Total (s.a. index 2000 = 100)	GDP deflators					Exports ⁹⁾	Imports ⁹⁾
		Import-weighted ⁷⁾			Use-weighted ⁸⁾				Total	Domestic demand					
		Total	Food	Non-food	Total	Food	Non-food			Private consump- tion	Government consump- tion	Gross fixed capital formation			
													Total			Private consump- tion	Government consump- tion	Gross fixed capital formation
% of total	100.0	35.0	65.0	100.0	44.3	55.7									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2005	44.6	11.9	0.9	17.9	9.0	2.5	14.4	111.6	2.0	2.3	2.1	2.4	2.5	2.4	3.3
2006	52.9	27.5	5.8	37.6	24.4	5.9	38.1	113.8	1.9	2.4	2.1	2.1	2.9	2.7	3.9
2007	52.8	7.5	14.3	5.0	5.1	9.4	2.7	116.4	2.3	2.3	2.2	1.7	2.6	1.7	1.5
2008	65.9	2.0	18.2	-4.3	-1.7	9.7	-8.5	119.1	2.3	2.8	2.9	2.9	2.1	2.4	3.8
2008 Q2	78.5	2.5	32.4	-7.5	-0.3	20.3	-11.1	118.9	2.3	3.2	3.3	3.7	2.2	2.7	4.8
Q3	77.6	6.8	16.2	2.8	0.6	4.3	-1.9	119.4	2.3	3.2	3.4	2.8	2.5	3.4	5.8
Q4	43.5	-10.1	-7.7	-11.2	-14.5	-12.9	-15.8	120.0	2.4	2.1	2.0	2.3	1.7	1.3	0.7
2009 Q1	35.1	-29.1	-14.8	-36.0	-28.5	-17.3	-36.8	120.1	1.8	1.1	0.4	2.6	0.6	-2.5	-4.4
Q2	43.8	-24.5	-11.1	-31.0	-22.5	-9.9	-31.4	120.0	0.9	0.1	-0.6	1.5	-0.7	-3.9	-6.1
2009 Mar.	36.5	-30.6	-17.7	-36.8	-29.3	-17.8	-37.7	-	-	-	-	-	-	-	-
Apr.	39.0	-25.4	-11.7	-31.9	-23.7	-10.8	-32.8	-	-	-	-	-	-	-	-
May	42.8	-24.5	-8.3	-32.1	-22.0	-6.7	-32.6	-	-	-	-	-	-	-	-
June	49.5	-23.5	-13.1	-28.8	-21.7	-12.0	-28.9	-	-	-	-	-	-	-	-
July	46.5	-22.6	-14.6	-26.6	-21.3	-13.6	-26.8	-	-	-	-	-	-	-	-
Aug.	51.1	.	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-	-	-	-

Sources: Eurostat, ECB calculations based on Eurostat data (column 7 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) Data refer to the Euro 16.

2) Input prices for residential buildings.

3) Experimental data based on non-harmonised national sources (see the ECB website for further details).

4) In 2005.

5) 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.

6) Brent Blend (for one-month forward delivery).

7) Refers to prices expressed in euro. Weighted according to the structure of euro area imports in the period 2004-06.

8) 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).

9) 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, työkustannukset työntekijää kohden ja työn tuottavuus¹⁾

(kausivaihtelusta puhdistettu)

	Kokonais- indeksi 2000 = 100	Yhteensä	Toimialoittain					
			Maa-, riista-, metsä- ja kalatalous	Tehdasteollisuus, sähkö-, kaasu- ja vesihuolto, mineraalien kaivu	Rakentaminen	Kauppa, korjaus, majoitus- ja ravitsemistoiminta, kuljetus ja tietoliikenne	Rahoitustoiminta, kiinteistö- ja vuokrauspalve- lut, liike-elämän palvelut	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Yksikkötyökustannukset ²⁾								
Työkustannukset työntekijää kohden								
Työn tuottavuus ³⁾								

5. Työkustannukset työtuntia kohden^{1), 4)}

	Yhteensä (indeksi 2000 = 100, kp.)	Yhteensä	Alaerittäin		Toimialoittain			Lisätieto: Sopimus- palkka- indikaattori ⁵⁾
			Palkat ja palkkiot	Työnantajan sosiaaliturva- maksut	Tehdasteollisuus, sähkö-, kaasu- ja vesihuolto, mineraalien kaivu	Rakentaminen	Palvelut	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Osuus kokonais- indeksistä, % ⁶⁾								

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) Tiedot viittaavat 16 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen.
- 2) Työvoimakustannukset (käyvin hinnoin) työntekijää kohden jaettuna arvonlisäyksellä (määrä) työntekijää kohden.
- 3) Arvonlisäys (määrä) työntekijää kohden.
- 4) Työvoimakustannukset tuntia kohden koko kansantaloudessa, pl. maatalous, julkishallinto, koulutus, terveydenhuolto ja muualla luokittelemattomat palvelut. Kattavuuserojen vuoksi eräkohtaiset arviot eivät välttämättä täsmää kokonaissumman kanssa.
- 5) Koeluonteisia tietoja (lisätietoja EKP:n verkkosivuilla).
- 6) Vuonna 2000.

5.1 HICP, other prices and costs

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

4. Unit labour costs, compensation per employee and labour productivity¹⁾

(seasonally adjusted)

	Total (index 2000 = 100)	Total	By economic activity					Memo: indicator of negotiated wages ⁵⁾
			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 ²⁾								
2005	109.0	1.2	8.2	-0.7	2.9	1.1	2.1	2.0
2006	110.0	0.9	2.7	-0.5	3.5	0.5	2.0	2.0
2007	111.7	1.6	1.9	0.8	4.1	0.5	2.3	1.9
2008	115.3	3.2	-0.5	3.6	1.9	3.4	3.1	3.0
2008 Q1	113.3	2.5	0.6	0.6	2.5	1.9	4.1	2.8
Q2	114.7	2.8	-1.5	1.3	2.0	2.6	2.7	4.3
Q3	115.6	3.5	-1.5	4.2	2.3	4.7	3.4	2.4
Q4	118.0	4.5	-0.9	9.6	1.8	5.2	2.5	2.9
2009 Q1	119.7	5.6	1.6	16.7	1.4	6.3	-0.2	2.9
Compensation per employee								
2005	112.3	2.0	2.4	1.8	2.0	2.1	2.4	1.9
2006	114.9	2.3	3.3	3.4	3.5	1.5	2.4	1.6
2007	117.8	2.5	3.8	2.9	3.0	2.1	2.3	2.5
2008	121.4	3.1	3.1	2.9	3.9	3.0	2.3	3.5
2008 Q1	120.2	3.1	3.9	3.4	3.5	2.4	2.6	3.4
Q2	121.1	3.2	2.8	2.7	4.0	2.4	2.0	4.4
Q3	121.9	3.4	3.2	3.1	4.5	4.2	2.7	3.2
Q4	122.6	2.8	2.4	2.5	3.7	3.1	1.9	3.2
2009 Q1	122.4	1.8	4.0	0.6	3.2	2.2	0.2	3.1
Labour productivity ³⁾								
2005	103.1	0.7	-5.3	2.5	-0.8	1.0	0.3	-0.1
2006	104.5	1.3	0.6	4.0	0.0	1.0	0.3	-0.4
2007	105.4	0.9	1.9	2.1	-1.1	1.6	0.0	0.5
2008	105.4	-0.1	3.6	-0.6	2.0	-0.4	-0.8	0.5
2008 Q1	106.0	0.6	3.2	2.8	1.0	0.5	-1.4	0.6
Q2	105.6	0.3	4.3	1.4	2.0	-0.2	-0.7	0.1
Q3	105.4	-0.1	4.7	-1.0	2.1	-0.4	-0.7	0.7
Q4	103.9	-1.7	3.3	-6.4	1.9	-2.0	-0.6	0.3
2009 Q1	102.3	-3.6	2.4	-13.8	1.8	-3.8	0.4	0.2

5. Hourly labour costs^{1), 4)}

	Total (s.a. index 2000 = 100)	Total	By component		By selected economic activity			Memo: indicator of negotiated wages ⁵⁾
			Wages and salaries	Employers' social contributions	Mining, manufacturing and energy	Construction	Services	
% of total ⁶⁾	100.0	100.0	73.1	26.9	34.6	9.1	56.3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	116.5	2.3	2.3	2.1	2.2	1.7	2.4	2.1
2006	119.4	2.3	2.3	2.2	3.3	1.5	1.9	2.3
2007	122.5	2.7	2.9	2.0	2.6	2.9	2.6	2.1
2008	126.8	3.3	3.3	3.1	3.6	4.0	3.0	3.2
2008 Q2	125.9	2.3	2.4	2.2	2.3	3.6	2.2	2.9
Q3	127.4	3.4	3.4	3.3	2.8	3.5	3.7	3.4
Q4	128.9	4.0	3.9	4.4	5.6	4.6	3.0	3.6
2009 Q1	.	3.7	3.6	4.5	6.1	3.6	2.4	3.2
Q2	.	.	.	.	.	.	.	2.7

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) Data refer to Euro 16.

2) Compensation (at current prices) per employee divided by value added (volumes) per person employed.

3) Value added (volumes) per person employed.

4) 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.

5) Experimental data (see the ECB website for further details).

6) In 2000.

5.2 Tuotanto ja kysyntä

1. Bruttokansantuote ja sen käyttö¹⁾

Yhteensä	BKT					Tavaroiden ja palveluiden ulkomaankaupan tase ²⁾		
	Kotimainen kysyntä					Yhteensä	Vienti ²⁾	Tuonti ²⁾
	Yhteensä	Yksityinen kulutus	Julkinen kulutus	Kiinteän pääoman brutto-muodostus	Varastojen muutokset ³⁾			
1	2	3	4	5	6	7	8	9
<i>Käyvin hinnoin (miljardia euroa, kausivaihtelusta puhdistettu)</i>								
<i>Osuus BKT:stä prosentteina</i>								
<i>Määrä ketjutettuna (edellisen vuoden hinnoin, kausivaihtelusta puhdistettu⁴⁾)</i>								
<i>Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä</i>								
<i>Vuotuinen prosenttimuutos</i>								
<i>Vaikutus BKT:n neljännesvuositaiseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä</i>								
<i>Vaikutus BKT:n vuotuisen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä</i>								

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

- 1) Tiedot viittaavat 16 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen.
- 2) 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.
- 3) Sisältää arvoesineiden hankinnat miinus vähennykset.
- 4) Vuositietoihin ei ole tehty työpäiväkorjausta.

5.2 Output and demand

1. GDP and expenditure components¹⁾

	GDP								
	Total	Domestic demand					External balance ²⁾		
		Total	Private consumption	Government consumption	Gross fixed capital formation	Changes in inventories ³⁾	Total	Exports ²⁾	Imports ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<i>Current prices (EUR billions, seasonally adjusted)</i>									
2005	8,142.4	8,022.6	4,668.8	1,664.6	1,683.6	5.6	119.8	3,113.7	2,993.9
2006	8,560.4	8,458.3	4,872.4	1,733.2	1,833.7	19.0	102.0	3,474.0	3,372.0
2007	9,004.9	8,864.4	5,064.1	1,799.7	1,973.3	27.4	140.5	3,744.6	3,604.1
2008	9,270.8	9,177.6	5,231.8	1,892.4	2,002.1	51.4	93.2	3,879.4	3,786.2
2008 Q2	2,326.9	2,294.4	1,308.5	474.0	506.6	5.3	32.6	991.6	959.1
Q3	2,329.5	2,314.1	1,317.0	475.0	502.7	19.3	15.4	991.4	976.1
Q4	2,298.6	2,286.5	1,305.6	480.6	483.8	16.5	12.1	907.5	895.4
2009 Q1	2,244.3	2,235.9	1,288.7	487.5	455.9	3.9	8.4	805.6	797.2
Q2	2,239.0	2,219.7	1,290.3	491.8	448.6	-11.1	19.4	791.0	771.7
<i>percentage of GDP</i>									
2008	100.0	99.0	56.4	20.4	21.6	0.6	1.0	-	-
<i>Chain-linked volumes (prices of the previous year, seasonally adjusted⁴⁾)</i>									
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>									
2008 Q2	-0.3	-0.6	-0.4	0.9	-1.4	-	-	-0.5	-1.1
Q3	-0.3	0.2	0.0	0.5	-1.4	-	-	-0.9	0.3
Q4	-1.8	-0.7	-0.5	0.6	-3.4	-	-	-7.2	-4.7
2009 Q1	-2.5	-2.1	-0.5	0.7	-5.3	-	-	-8.8	-7.8
Q2	-0.1	-0.8	0.2	0.4	-1.3	-	-	-1.1	-2.8
<i>annual percentage changes</i>									
2005	1.7	1.9	1.8	1.5	3.3	-	-	5.0	5.7
2006	3.0	2.8	2.1	2.0	5.5	-	-	8.4	8.2
2007	2.7	2.4	1.6	2.1	4.9	-	-	5.9	5.3
2008	0.7	0.7	0.4	2.2	-0.4	-	-	1.2	1.2
2008 Q2	1.5	0.9	0.5	2.3	1.1	-	-	4.0	2.6
Q3	0.5	0.3	0.0	2.3	-1.0	-	-	1.4	1.1
Q4	-1.7	-0.4	-0.7	2.5	-5.5	-	-	-6.7	-3.8
2009 Q1	-4.9	-3.2	-1.4	2.6	-11.0	-	-	-16.6	-12.9
Q2	-4.7	-3.3	-0.8	2.2	-10.9	-	-	-17.1	-14.4
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes of GDP in percentage points</i>									
2008 Q2	-0.3	-0.6	-0.2	0.2	-0.3	-0.2	0.2	-	-
Q3	-0.3	0.2	0.0	0.1	-0.3	0.4	-0.5	-	-
Q4	-1.8	-0.7	-0.3	0.1	-0.7	0.2	-1.1	-	-
2009 Q1	-2.5	-2.0	-0.3	0.1	-1.1	-0.8	-0.4	-	-
Q2	-0.1	-0.8	0.1	0.1	-0.3	-0.7	0.7	-	-
<i>contributions to annual percentage changes of GDP in percentage points</i>									
2005	1.7	1.9	1.1	0.3	0.7	-0.2	-0.1	-	-
2006	3.0	2.8	1.2	0.4	1.1	0.1	0.2	-	-
2007	2.7	2.4	0.9	0.4	1.0	0.0	0.3	-	-
2008	0.7	0.7	0.2	0.4	-0.1	0.1	0.0	-	-
2008 Q2	1.5	0.9	0.3	0.5	0.2	-0.1	0.6	-	-
Q3	0.5	0.3	0.0	0.5	-0.2	0.1	0.1	-	-
Q4	-1.7	-0.4	-0.4	0.5	-1.2	0.7	-1.3	-	-
2009 Q1	-4.9	-3.1	-0.8	0.5	-2.4	-0.4	-1.8	-	-
Q2	-4.7	-3.3	-0.5	0.4	-2.4	-0.9	-1.4	-	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Data refer to Euro 16.

2) 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.

3) Including acquisitions less disposals of valuables.

4) Annual data are not adjusted for the variations in the number of working days.

5.2 Tuotanto ja kysyntä

2. Arvonlisäys toimialoittain¹⁾

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 puhdistettu²⁾)							
<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) Tiedot viittaavat 16 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen.
- 2) Vuositietoihin ei ole tehty työpäiväkorjausta.

5.2 Output and demand

2. Value added by economic activity¹⁾

	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>								
2005	7,297.6	144.3	1,481.5	441.6	1,540.2	2,018.2	1,671.8	844.8
2006	7,646.5	142.4	1,564.0	478.2	1,595.9	2,134.3	1,731.7	913.8
2007	8,046.3	152.4	1,639.9	516.1	1,670.2	2,265.3	1,802.4	958.5
2008	8,315.4	149.2	1,663.4	538.9	1,725.1	2,359.7	1,879.1	955.3
2008 Q2	2,086.2	37.7	423.8	134.6	431.0	589.5	469.6	240.7
Q3	2,088.7	36.5	418.5	136.0	433.7	593.5	470.5	240.7
Q4	2,065.9	36.0	396.9	133.4	429.4	592.7	477.5	232.7
2009 Q1	2,019.1	36.0	360.6	131.7	418.0	588.2	484.5	225.1
Q2	2,016.5	35.6	350.3	131.2	419.7	591.1	488.6	222.5
<i>percentage of value added</i>								
2008	100.0	1.8	20.0	6.5	20.7	28.4	22.6	-
<i>Chain-linked volumes (prices of the previous year, seasonally adjusted²⁾)</i>								
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>								
2008 Q2	-0.3	-0.1	-1.1	-2.1	-0.5	0.4	0.4	-1.0
Q3	-0.4	-0.2	-1.9	-1.3	-0.3	0.0	0.6	0.0
Q4	-1.8	0.4	-6.1	-1.7	-1.7	-0.6	0.3	-2.1
2009 Q1	-2.4	-0.4	-8.2	-0.6	-2.7	-0.8	0.2	-3.2
Q2	-0.2	-0.1	-2.0	-0.5	0.1	0.1	0.6	0.4
<i>annual percentage changes</i>								
2005	1.7	-6.0	1.3	1.9	1.7	2.8	1.4	1.9
2006	3.0	-1.4	3.7	2.7	2.7	4.3	1.4	3.3
2007	3.0	0.5	2.4	2.9	3.5	4.1	1.8	0.8
2008	0.9	2.1	-0.9	-0.5	0.9	1.7	1.7	-0.7
2008 Q2	1.7	2.2	1.5	0.3	1.5	2.3	1.5	0.0
Q3	0.7	2.9	-1.3	-1.0	0.5	1.5	1.8	-1.0
Q4	-1.6	2.2	-7.7	-3.4	-1.7	0.3	1.7	-2.3
2009 Q1	-4.7	-0.3	-16.3	-5.6	-5.1	-0.9	1.5	-6.2
Q2	-4.6	-0.3	-17.1	-4.1	-4.6	-1.2	1.7	-4.9
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes of value added in percentage points</i>								
2008 Q2	-0.3	0.0	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	0.1	-
Q3	-0.4	0.0	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.1	-
Q4	-1.8	0.0	-1.2	-0.1	-0.4	-0.2	0.1	-
2009 Q1	-2.4	0.0	-1.6	0.0	-0.6	-0.2	0.0	-
Q2	-0.2	0.0	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.2	-
<i>contributions to annual percentage changes of value added in percentage points</i>								
2005	1.7	-0.1	0.3	0.1	0.4	0.8	0.3	-
2006	3.0	0.0	0.7	0.2	0.6	1.2	0.3	-
2007	3.0	0.0	0.5	0.2	0.7	1.1	0.4	-
2008	0.9	0.0	-0.2	0.0	0.2	0.5	0.4	-
2008 Q2	1.7	0.0	0.3	0.0	0.3	0.7	0.3	-
Q3	0.7	0.1	-0.3	-0.1	0.1	0.4	0.4	-
Q4	-1.6	0.0	-1.6	-0.2	-0.4	0.1	0.4	-
2009 Q1	-4.7	0.0	-3.4	-0.4	-1.1	-0.3	0.3	-
Q2	-4.6	0.0	-3.5	-0.3	-0.9	-0.3	0.4	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Data refer to Euro 16.

2) 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. Teollisuustuotanto¹⁾

Osuus kokonais- indeksistä, % ²⁾	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12											
													Yhteensä (indeksi 2005 = 100, kp.)	Teollisuus ilman rakentamista							Energia	Raken- taminen	
														Yhteensä	Tehdas- teollisuus	Yhteensä	Välituotteet	Pääoma- hyödykkeet	Kulutustavarat				
																			Yhteensä	Kestävät			Ei-kestävät
<i>Prosenttimuutos edellisestä kuukaudesta (kp.)</i>																							

4. Teollisuuden uudet tilaukset ja liikevaihto, vähittäiskaupan myynti ja uusien henkilöautojen rekisteröinnit¹⁾

Osuus kokonais- indeksistä, % ²⁾	Teollisuuden uudet tilaukset		Teollisuuden liikevaihto		Vähittäiskaupan myynti (ilman moottoriajoneuvojen polttoaineen vähittäismyyntiä)							Uusien henkilöautojen rekisteröinnit	
	Tehdasteollisuus ³⁾ (käyvin hinnoin)		Tehdasteollisuus (käyvin hinnoin)		Käyvin hinnoin	Kiintein hinnoin						Yhteensä (kp.), tuhansia ⁴⁾	Yhteensä
	Yhteensä (indeksi 2005 = 100, kp.)	Yhteensä	Yhteensä (indeksi 2005 = 100, kp.)	Yhteensä	Yhteensä	Yhteensä (indeksi 2005 = 100, kp.)	Yhteensä	Elintar- vikkeet, juomat ja tupakka	Muut kuin elintarvikkeet				
									Tekstiilit, vaatteet ja jalkineet	Kotitalous- esineet			
<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) Tiedot viittaavat 16 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen.

2) Vuonna 2005.

3) Sisältää tehdasteollisuuden alat, joiden tuotanto perustuu pääasiassa uusiin tilauksiin. Vuonna 2005 näiden alojen osuus oli 61,2 % tehdasteollisuudesta.

4) Vuosi- ja neljännesvuositiedot ovat kyseisen jakson kuukausitietojen keskiarvoja.

5.2 Output and demand

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

3. Industrial production¹⁾

	Total	Industry excluding construction									Construction	
	Total (s.a. index 2005 = 100)	Total		Industry excluding construction and energy					Energy		11	12
		Manu- facturing	Total	Interme- diate goods	Capital goods	Consumer goods						
						Total	Durable	Non-durable				
% of total ²⁾	100.0	78.0	78.0	69.4	68.8	28.2	22.1	18.5	2.6	15.9	9.1	22.0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	4.0	104.3	4.2	4.6	4.7	4.9	6.0	2.9	4.4	2.7	0.6	3.1
2007	3.2	108.1	3.7	4.1	4.3	3.7	6.7	2.3	1.3	2.5	-0.9	1.1
2008	-2.4	106.2	-1.7	-1.9	-2.0	-3.4	-0.2	-2.0	-5.6	-1.4	0.3	-4.7
2008 Q3	-2.2	105.6	-1.5	-1.5	-1.7	-2.2	-0.6	-2.2	-7.2	-1.5	-0.2	-5.0
Q4	-9.0	99.0	-9.0	-9.3	-9.5	-13.4	-8.6	-4.7	-11.9	-3.6	-4.3	-8.4
2009 Q1	-16.9	91.6	-18.4	-20.1	-20.5	-25.2	-23.6	-7.5	-20.6	-5.4	-4.6	-10.2
Q2	-16.6	88.9	-18.6	-19.4	-20.0	-24.0	-24.1	-6.1	-21.4	-3.5	-9.5	-7.5
2009 Jan.	-15.2	93.5	-16.5	-18.8	-19.2	-23.9	-22.5	-6.3	-18.4	-4.3	0.0	-10.2
Feb.	-17.9	91.2	-19.2	-21.1	-21.6	-25.7	-25.3	-8.6	-22.3	-6.4	-3.6	-12.4
Mar.	-17.4	90.1	-19.2	-20.3	-20.8	-25.9	-23.1	-7.5	-20.9	-5.3	-10.2	-8.2
Apr.	-18.5	88.7	-21.2	-21.9	-22.6	-26.9	-27.2	-7.6	-21.2	-5.2	-12.6	-5.5
May	-15.9	89.3	-17.6	-18.6	-18.9	-23.1	-23.0	-5.4	-19.7	-2.9	-7.5	-8.3
June	-15.5	88.9	-16.9	-17.8	-18.4	-22.1	-22.2	-5.5	-23.2	-2.6	-8.1	-8.8
<i>month-on-month percentage changes (s.a.)</i>												
2009 Jan.	-1.6	-	-2.7	-3.5	-3.6	-2.1	-7.4	-0.4	-2.4	-0.1	0.4	1.6
Feb.	-2.3	-	-2.5	-2.4	-2.4	-2.1	-3.2	-1.7	-3.6	-1.5	-2.1	-1.6
Mar.	-0.9	-	-1.2	-1.0	-0.9	-1.6	0.1	-0.3	-0.5	-0.2	-3.8	0.6
Apr.	-1.2	-	-1.5	-1.0	-1.5	-1.5	-2.9	-0.1	-0.6	0.0	-1.4	0.0
May	0.1	-	0.6	0.2	0.7	0.5	0.9	0.3	-1.7	0.6	1.9	-1.9
June	-0.6	-	-0.5	-0.4	-0.6	-0.4	-0.5	-0.3	-3.0	0.0	-0.2	-0.8

4. Industrial new orders and turnover, retail sales and new passenger car registrations¹⁾

	Industrial new orders		Industrial turnover		Retail sales (excluding automotive fuel)							New passenger car registrations	
	Manufacturing ³⁾ (current prices)		Manufacturing (current prices)		Current prices	Constant prices						Total (s.a., thousands) ⁴⁾	Total
	Total (s.a. index 2005 = 100)	Total	Total (s.a. index 2005 = 100)	Total	Total	Total (s.a. index 2005 = 100)	Total	Food, beverages, tobacco	Non-food				
									Textiles, clothing, footwear	Household equipment			
% of total ²⁾	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	42.9	57.1	9.9	13.9		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006	110.8	10.4	108.3	8.0	3.4	102.4	2.5	1.1	3.6	3.1	5.4	978	3.3
2007	120.2	8.7	115.0	6.5	2.8	104.1	1.6	0.1	2.7	3.5	2.4	970	-0.9
2008	113.5	-5.3	116.9	1.9	1.7	103.3	-0.8	-1.7	-0.3	-1.7	-2.0	893	-8.0
2008 Q3	114.6	-1.3	118.5	4.3	2.1	103.1	-1.1	-1.8	-0.6	-1.0	-3.0	892	-8.8
Q4	95.0	-22.4	107.3	-7.5	-0.3	102.4	-1.8	-2.2	-1.5	-3.1	-2.8	826	-18.5
2009 Q1	84.6	-31.7	95.0	-21.6	-2.6	101.8	-2.5	-3.6	-1.8	-0.4	-6.1	832	-12.6
Q2	84.3	-30.3	93.7	-23.2	-2.6	101.6	-1.7	-1.4	-1.9	-2.0	-5.3	934	4.0
2009 Jan.	85.1	-34.4	96.1	-24.0	-1.3	102.1	-1.8	-2.5	-1.4	1.4	-5.5	781	-20.6
Feb.	84.3	-34.3	94.9	-25.2	-3.9	101.6	-3.7	-4.4	-3.1	-4.7	-6.5	853	-12.7
Mar.	84.3	-26.3	94.1	-15.8	-2.7	101.7	-2.2	-3.9	-0.9	1.3	-6.3	862	-5.8
Apr.	83.9	-35.1	93.9	-25.9	-1.8	101.9	-1.2	-0.7	-1.8	0.0	-5.4	895	-3.7
May	83.4	-30.3	94.2	-23.3	-3.5	101.4	-2.4	-2.1	-2.6	-4.4	-5.9	943	5.7
June	85.7	-25.5	93.0	-20.6	-2.6	101.4	-1.5	-1.3	-1.3	-1.4	-4.6	965	10.0
<i>month-on-month percentage changes (s.a.)</i>													
2009 Feb.	-	-0.9	-	-1.3	-0.6	-	-0.4	-0.3	-0.5	-2.6	-0.9	-	9.2
Mar.	-	0.1	-	-0.8	0.0	-	0.1	-0.2	0.3	1.3	-0.5	-	1.1
Apr.	-	-0.5	-	-0.3	0.1	-	0.2	1.1	-0.2	-0.7	0.1	-	3.9
May	-	-0.5	-	0.3	-0.6	-	-0.5	-0.6	-0.4	-0.6	-0.5	-	5.3
June	-	2.7	-	-1.3	0.0	-	0.0	-0.2	0.1	0.6	0.1	-	2.4

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) Data refer to Euro 16.

2) In 2005.

3) Includes manufacturing industries working mainly on the basis of orders, representing 61.2% of total manufacturing in 2005.

4) 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				Palveluolajen 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 prosentiosuuskien erotus.

2) Talouden luottamusindikaattori koostuu teollisuuden, palveluolajen, kuluttajien, rakentamisen ja vähittäiskaupan luottamusindikaattoreista. Teollisuuden luottamusindikaattorin paino on 40 %, palveluolajen 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 1990–2008.

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 (sarakkeet 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	
2005	98.2	-7	-16	11	6	81.1	-14	-4	-15	28	-9	
2006	106.9	2	0	6	13	83.1	-9	-3	-9	15	-9	
2007	108.9	4	5	5	13	84.1	-5	-2	-4	5	-8	
2008	91.1	-9	-15	11	-2	81.8	-18	-10	-25	23	-14	
2008 Q2	97.7	-3	-6	9	7	83.3	-14	-10	-22	10	-14	
Q3	89.9	-10	-15	12	-2	82.2	-19	-12	-28	23	-14	
Q4	75.6	-25	-36	18	-22	78.1	-27	-11	-34	49	-14	
2009 Q1	65.7	-36	-56	20	-31	72.5	-33	-11	-41	64	-14	
Q2	70.2	-33	-62	18	-21	69.9	-28	-9	-34	59	-11	
2009 Mar.	64.6	-38	-61	21	-32	-	-34	-11	-44	69	-13	
Apr.	67.3	-35	-60	20	-25	70.3	-31	-10	-38	63	-11	
May	70.2	-33	-61	18	-21	-	-28	-9	-33	58	-13	
June	73.2	-32	-63	16	-16	-	-25	-7	-29	55	-9	
July	76.0	-30	-61	14	-13	69.5	-23	-6	-23	53	-10	
Aug.	80.6	-26	-56	13	-8	-	-22	-5	-21	53	-9	
		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
2005		-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006		1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007		0	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2008		-14	-20	-7	-7	-6	16	1	2	-5	4	7
2008 Q2		-10	-17	-3	-3	-1	16	7	8	3	9	13
Q3		-14	-21	-7	-9	-9	17	-1	1	-7	3	6
Q4		-23	-31	-16	-15	-16	17	-13	-12	-20	-9	-6
2009 Q1		-31	-36	-26	-19	-21	15	-20	-24	-33	-21	-18
Q2		-34	-42	-25	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
2009 Mar.		-32	-37	-26	-17	-20	9	-22	-25	-34	-23	-19
Apr.		-34	-41	-26	-20	-26	11	-22	-24	-32	-22	-19
May		-34	-44	-23	-14	-18	8	-17	-23	-29	-25	-14
June		-33	-42	-24	-17	-24	9	-17	-20	-26	-22	-11
July		-33	-41	-25	-13	-16	10	-14	-18	-24	-19	-9
Aug.		-32	-40	-23	-14	-20	10	-13	-11	-17	-10	-6

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 2008.
- 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) Tiedot viittaavat 16 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen. 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 2008.
- 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	85.2	14.8	3.8	17.0	7.5	25.6	16.0	30.0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	141.863	1.0	1.1	0.4	-0.7	-1.1	2.7	0.7	2.5	1.5
2006	144.185	1.6	1.8	0.7	-2.0	-0.3	2.7	1.7	3.9	1.8
2007	146.759	1.8	1.9	0.9	-1.4	0.3	4.0	1.9	4.0	1.3
2008	147.929	0.8	1.0	-0.2	-1.5	-0.2	-2.4	1.3	2.5	1.2
2008 Q1	148.118	1.5	1.6	0.8	-1.3	0.3	0.3	2.4	4.0	0.8
Q2	148.207	1.1	1.4	-0.1	-2.0	0.1	-1.6	1.6	3.0	1.4
Q3	147.960	0.6	0.9	-0.9	-1.8	-0.1	-2.9	0.9	2.2	1.1
Q4	147.430	0.0	0.1	-0.8	-1.0	-1.3	-5.3	0.3	0.9	1.4
2009 Q1	146.129	-1.3	-1.2	-2.2	-2.7	-3.0	-7.6	-1.4	-1.2	1.3
	<i>quarter-on-quarter percentage changes (s.a.)</i>									
2008 Q1	0.599	0.4	0.4	0.5	0.7	0.3	-0.4	0.7	1.2	0.0
Q2	0.090	0.1	0.1	-0.4	-1.4	-0.2	-1.2	0.1	0.2	0.6
Q3	-0.247	-0.2	-0.1	-0.4	-0.6	-0.4	-1.5	0.0	0.1	0.1
Q4	-0.531	-0.4	-0.3	-0.7	0.3	-1.0	-2.2	-0.4	-0.6	0.6
2009 Q1	-1.301	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0	-1.4	-2.6	-1.0	-1.0	0.0

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		77.9		22.1		50.4		49.6	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13.714	9.0	10.674	7.9	3.041	17.5	6.913	8.1	6.801	10.0
2006	12.878	8.3	10.054	7.3	2.824	16.4	6.386	7.5	6.491	9.4
2007	11.660	7.5	9.114	6.6	2.546	14.9	5.730	6.7	5.930	8.5
2008	11.893	7.6	9.266	6.6	2.627	15.4	6.000	6.9	5.893	8.3
2008 Q2	11.601	7.4	9.044	6.4	2.558	15.0	5.785	6.7	5.816	8.2
Q3	11.956	7.6	9.307	6.6	2.649	15.6	6.072	7.0	5.884	8.3
Q4	12.658	8.0	9.842	7.0	2.816	16.6	6.549	7.6	6.108	8.6
2009 Q1	13.862	8.8	10.771	7.6	3.091	18.3	7.324	8.5	6.538	9.2
Q2	14.745	9.3	11.487	8.1	3.258	19.4	7.873	9.1	6.872	9.6
2009 Feb.	13.865	8.8	10.772	7.6	3.093	18.3	7.332	8.5	6.533	9.2
Mar.	14.255	9.0	11.076	7.8	3.178	18.8	7.572	8.7	6.683	9.4
Apr.	14.556	9.2	11.320	8.0	3.236	19.2	7.759	8.9	6.797	9.5
May	14.755	9.3	11.487	8.1	3.267	19.4	7.884	9.1	6.871	9.6
June	14.923	9.4	11.653	8.2	3.269	19.6	7.975	9.2	6.948	9.7
July	15.090	9.5	11.807	8.3	3.283	19.7	8.054	9.3	7.036	9.8

Source: Eurostat.

1) Data refer to Euro 16. 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 2008.

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	Välituotekäyttö	Korkomenot	Tulon-siirrot	Sosiaali-etuudet ja avustukset	Tuki-palkkiot	EU:n toimielinten maksamat	Inves-toinnit	Pääoman siirrot	EU:n toimi-elinten 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	Palkan-saaja-korvaukset	Välituote-käyttö	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	SK	FI
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16

Lähteet: Euroaluetta koskevat tiedot: EKP, euroalueen maiden ali-/ylijäämää koskevat tiedot: Euroopan komissio.

- 1) Tiedot viittaavat 16 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen. Tuloja, menoja ja alijäämää/ylijäämää koskevat tiedot perustuvat EKT 95:een. 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

	Total		Current revenue									Capital revenue		Memo: fiscal burden ²⁾
	1	2	Direct taxes		Indirect taxes	Social contributions			Sales	Capital taxes	13			
			Households	Corporations		Received by EU institutions	Employers	Employees						
	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	14			
2000	46.5	46.2	12.6	9.6	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	12.2	9.4	2.7	13.5	0.5	15.6	8.2	4.7	2.1	0.2	0.3	41.6
2002	45.1	44.8	11.8	9.2	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	9.0	2.3	13.5	0.4	15.7	8.3	4.6	2.1	0.6	0.5	41.1
2004	44.5	44.1	11.3	8.7	2.5	13.5	0.3	15.5	8.2	4.5	2.1	0.5	0.4	40.8
2005	44.8	44.3	11.5	8.8	2.7	13.7	0.3	15.4	8.1	4.5	2.2	0.5	0.3	40.9
2006	45.4	45.0	12.1	8.9	3.0	13.9	0.3	15.3	8.1	4.5	2.1	0.3	0.3	41.5
2007	45.5	45.2	12.4	9.1	3.1	13.8	0.3	15.1	8.0	4.4	2.1	0.3	0.3	41.7
2008	44.8	44.6	12.2	9.3	2.7	13.3	0.3	15.3	8.1	4.4	2.1	0.2	0.3	41.0

2. Euro area – expenditure

	Total		Current expenditure							Capital expenditure			Memo: primary expenditure ³⁾	
	1	2	Compensation of employees	Intermediate consumption	Interest	Current transfers	Social payments		Subsidies	Investment	Capital transfers	Paid by EU institutions		
							Social payments	Paid by EU institutions						
	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2000	46.6	43.8	10.4	4.8	3.9	24.7	21.6	2.0	0.5	2.8	2.5	1.3	0.0	42.7
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	47.7	43.9	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	44.1	10.5	5.0	3.3	25.4	22.5	1.9	0.5	3.9	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	47.3	43.4	10.4	5.0	3.0	25.0	22.3	1.7	0.5	3.9	2.5	1.4	0.0	44.3
2006	46.7	42.8	10.2	5.0	2.9	24.8	22.0	1.7	0.5	3.8	2.5	1.4	0.0	43.7
2007	46.1	42.3	10.0	5.0	3.0	24.4	21.6	1.6	0.4	3.9	2.5	1.3	0.0	43.1
2008	46.7	42.9	10.1	5.1	3.0	24.8	21.9	1.6	0.4	3.8	2.5	1.3	0.0	43.8

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
2000	-0.1	-0.5	-0.1	0.1	0.5	3.8	19.8	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	1.9	19.9	10.3	4.8	5.0	1.8	2.1	8.2	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	8.3	12.0
2003	-3.1	-2.4	-0.5	-0.2	0.0	0.2	20.5	10.5	5.0	5.2	1.9	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	-2.5	-2.2	-0.3	-0.2	0.2	0.4	20.4	10.4	5.0	5.1	1.9	2.2	8.2	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	12.2
2007	-0.7	-1.2	0.0	0.0	0.5	2.3	20.0	10.0	5.0	5.2	1.9	2.1	7.9	12.1
2008	-1.9	-2.0	-0.2	-0.1	0.4	1.1	20.4	10.1	5.1	5.2	1.9	2.1	8.1	12.3

4. Euro area countries – deficit (-)/surplus (+)⁵⁾

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	-2.7	-3.3	1.7	-5.1	1.0	-2.9	-4.3	-2.4	0.0	-2.9	-0.3	-1.6	-6.1	-1.4	-2.8	2.8
2006	0.3	-1.5	3.0	-2.8	2.0	-2.3	-3.3	-1.2	1.4	-2.6	0.6	-1.6	-3.9	-1.3	-3.5	4.0
2007	-0.2	-0.2	0.2	-3.6	2.2	-2.7	-1.5	3.4	3.6	-2.2	0.3	-0.5	-2.6	0.5	-1.9	5.2
2008	-1.2	-0.1	-7.1	-5.0	-3.8	-3.4	-2.7	0.9	2.6	-4.7	1.0	-0.4	-2.6	-0.9	-2.2	4.2

Sources: ECB for euro area aggregated data; European Commission for data relating to countries' deficit/surplus.

1) The data refer to the Euro 16. 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

3. Euroalueen maat

BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16

Lähteet: Euroaluetta koskevat tiedot: EKP, euroalueen maiden velkaa koskevat tiedot: Euroopan komissio.

- 1) Tiedot viittaavat 16 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	
1999	71.9	2.9	14.4	4.3	50.4	48.7	25.4	13.7	9.7	23.2
2000	69.2	2.7	13.2	3.7	49.6	44.1	22.1	12.4	9.7	25.1
2001	68.2	2.8	12.4	4.0	49.0	42.0	20.6	11.1	10.3	26.2
2002	67.9	2.7	11.8	4.6	48.9	40.1	19.4	10.6	10.0	27.9
2003	69.1	2.1	12.4	5.0	49.6	39.4	19.6	11.1	8.7	29.7
2004	69.4	2.2	11.9	5.0	50.4	37.6	18.5	10.8	8.3	31.8
2005	70.0	2.4	11.8	4.7	51.1	35.5	17.2	11.2	7.1	34.5
2006	68.2	2.4	11.4	4.1	50.3	33.8	17.3	9.4	7.1	34.4
2007	66.0	2.2	10.8	4.2	48.8	32.1	16.6	8.6	6.9	33.9
2008	69.3	2.3	10.8	6.7	49.5	32.2	16.9	8.1	7.1	37.1

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
1999	71.9	60.4	6.0	5.1	0.4	7.3	64.6	7.0	13.5	27.8	30.6	69.9	2.0
2000	69.2	58.1	5.8	4.9	0.4	6.5	62.7	6.3	13.4	27.8	28.0	67.4	1.8
2001	68.2	57.0	6.0	4.7	0.4	7.0	61.2	5.3	13.7	26.6	27.9	66.6	1.5
2002	67.9	56.6	6.2	4.7	0.4	7.6	60.3	5.2	15.5	25.3	27.2	66.7	1.3
2003	69.1	56.9	6.5	5.0	0.6	7.8	61.2	5.0	14.9	26.0	28.2	68.1	0.9
2004	69.4	57.3	6.6	5.1	0.4	7.8	61.6	4.7	14.8	26.2	28.5	68.6	0.9
2005	70.0	57.6	6.7	5.2	0.5	7.9	62.1	4.6	14.8	25.5	29.6	69.0	1.0
2006	68.2	55.8	6.5	5.4	0.5	7.4	60.8	4.3	14.4	24.0	29.8	67.6	0.6
2007	66.0	54.0	6.2	5.2	0.5	7.4	58.5	4.3	14.1	22.5	29.3	65.6	0.4
2008	69.3	57.2	6.6	5.2	0.4	10.2	59.2	4.5	17.5	22.1	29.7	68.8	0.5

3. Euro area countries

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2005	92.2	67.8	27.5	98.8	43.0	66.4	105.8	69.1	6.1	69.8	51.8	63.7	63.6	27.0	34.2	41.4
2006	87.9	67.6	24.9	95.9	39.6	63.7	106.5	64.6	6.7	63.7	47.4	62.0	64.7	26.7	30.4	39.2
2007	84.0	65.1	25.0	94.8	36.2	63.8	103.5	59.4	6.9	62.1	45.6	59.4	63.5	23.4	29.4	35.1
2008	89.6	65.9	43.2	97.6	39.5	68.0	105.8	49.1	14.7	64.1	58.2	62.5	66.4	22.8	27.6	33.4

Sources: ECB for euro area aggregated data; European Commission for data relating to countries' debt.

- 1) The data refer to the Euro 16. 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			
	Lainanotto- tarve ²⁾	Arvostus- tekijät ³⁾	Luokittelumuutokset ⁴⁾	Käteinen ja talletukset	Lainat	Lyhyt- aikaiset arvopaperit	Pitkä- aikaiset arvopaperit	Kotimainen luoton- antaja ⁵⁾	Raha- laitokset	Muut rahoitus- laitokset	Muut luoton- antajat ⁶⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12

2. Euroalue – alijäämä-/velkakoikaisut

Velan muutos	Ali- jäämä (-)/ ylijäämä (+) ⁷⁾	Alijäämä-/velkakoikaisut ⁸⁾										Arvos- tustekijät	Luokit- telumuut- okset	Muut ⁹⁾
		Yhteensä	Julkisyhteisöjen rahoitusvarojen muutokset					Osakkeet ja osuudet	Yksityistä- mistulot	Pääoma- sijoitukset	Valuutta- kurssi- vaikutukset			
			Yhteensä	Käteinen ja talle- tukset	Lainat	Arvo- pape- rit ¹⁰⁾								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	

Lähde: EKP.

- Tiedot viittaavat 16 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen ja perustuvat osittain arvioihin. Nimellisen konsolidoidun bruttovelan vuosimuutos prosentteina BKT:stä: (velka[t] – velka[t-1]) / 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 vastuulle ottamat velat.
- 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			
		Borrowing requirement ²⁾	Valuation effects ³⁾	Other changes in volume ⁴⁾	Currency and deposits	Loans	Short-term securities	Long-term securities	Domestic creditors ⁵⁾	MFIs	Other financial corporations	Other creditors ⁶⁾
2000	1.1	1.1	0.0	-0.1	0.0	-0.5	-0.3	1.9	-2.1	-2.0	-0.6	3.1
2001	1.9	1.9	-0.1	0.1	0.2	-0.3	0.5	1.5	-0.3	-0.5	-0.8	2.2
2002	2.1	2.7	-0.5	-0.1	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	-0.6	0.9	0.6	2.1	0.5	0.7	0.8	2.6
2004	3.1	3.2	-0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	2.7	-0.2	-0.3	0.1	3.3
2005	3.0	3.0	0.0	0.0	0.3	0.3	-0.1	2.6	-0.8	-0.6	0.8	3.8
2006	1.5	1.4	0.1	0.0	0.2	0.2	-0.4	1.5	0.0	0.9	-1.2	1.5
2007	1.1	1.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.3	1.0	-0.1	0.2	-0.4	1.2
2008	5.3	5.2	0.1	0.0	0.1	0.4	2.6	2.2	1.1	0.8	-0.2	4.2

2. Euro area – deficit-debt adjustment

	Change in debt	Deficit (-)/ surplus (+) ⁷⁾	Deficit-debt adjustment ⁸⁾											
			Total	Transactions in main financial assets held by general government							Valuation effects	Exchange rate effects	Other changes in volume	Other ⁹⁾
				Total	Currency and deposits	Loans	Securities ¹⁰⁾	Shares and other equity	Privatisations	Equity injections				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000	1.1	-0.1	1.0	1.0	0.7	0.1	0.2	0.0	-0.4	0.2	0.0	0.1	-0.1	0.1
2001	1.9	-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	-0.1	-0.4	0.1	-0.5	-0.1	-0.1	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	0.2	0.2	0.2	0.0	0.1	0.0	-0.5	0.2	-0.1	0.0	0.0	0.1
2005	3.0	-2.5	0.5	0.6	0.3	0.1	0.1	0.1	-0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1
2006	1.5	-1.3	0.2	0.3	0.3	-0.1	0.3	-0.2	-0.4	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1
2007	1.1	-0.7	0.4	0.5	0.2	0.0	0.3	0.0	-0.3	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1
2008	5.3	-1.9	3.4	3.1	0.8	0.9	0.7	0.8	-0.1	0.7	0.1	0.0	0.0	0.1

Source: ECB.

- 1) The data refer to the Euro 16 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) Holders resident in the country whose government has issued the debt.
- 6) Includes residents of euro area countries other than the country whose government has issued the debt.
- 7) Including proceeds from sales of UMTS licences.
- 8) The difference between the annual change in gross nominal consolidated debt and the deficit as a percentage of GDP.
- 9) Mainly composed of transactions in other assets and liabilities (trade credits, other receivables/payables and financial derivatives).
- 10) 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	3	4	5	6	7	8	9	10

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			
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 16 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	
2003 Q1	42.0	41.5	9.8	12.9	15.5	1.7	0.7	0.5	0.2	38.5
Q2	45.8	44.4	11.9	12.8	15.7	2.0	1.4	1.4	1.2	41.5
Q3	42.7	42.2	10.8	12.6	15.5	1.9	0.6	0.5	0.2	39.1
Q4	49.2	48.2	13.2	14.1	16.2	2.9	0.8	1.0	0.3	43.8
2004 Q1	41.4	40.9	9.6	12.9	15.3	1.7	0.6	0.4	0.3	38.0
Q2	44.8	44.0	12.0	12.9	15.3	2.0	1.1	0.8	0.6	40.8
Q3	42.8	42.3	10.6	12.8	15.4	1.9	0.7	0.5	0.3	39.1
Q4	49.0	48.0	13.0	14.2	16.2	2.9	0.7	1.0	0.4	43.8
2005 Q1	41.9	41.4	9.9	13.0	15.2	1.7	0.6	0.5	0.3	38.4
Q2	44.4	43.8	11.7	13.2	15.1	2.0	1.1	0.6	0.3	40.2
Q3	43.4	42.7	11.0	13.0	15.2	1.9	0.7	0.7	0.3	39.5
Q4	49.1	48.3	13.4	14.2	16.1	2.9	0.8	0.8	0.3	43.9
2006 Q1	42.4	41.9	10.2	13.4	15.1	1.6	0.8	0.4	0.3	38.9
Q2	45.5	45.0	12.3	13.5	15.1	1.9	1.3	0.5	0.3	41.2
Q3	43.8	43.2	11.5	13.0	15.2	2.0	0.8	0.5	0.3	39.9
Q4	49.4	48.8	14.0	14.3	15.9	2.9	0.9	0.6	0.3	44.5
2007 Q1	42.1	41.8	10.3	13.5	14.8	1.7	0.8	0.4	0.3	38.8
Q2	45.7	45.3	12.8	13.4	15.0	1.8	1.5	0.4	0.3	41.5
Q3	43.7	43.2	12.1	12.8	14.9	1.9	0.8	0.5	0.3	40.1
Q4	49.8	49.2	14.5	14.2	15.8	3.0	0.9	0.5	0.3	44.7
2008 Q1	41.9	41.6	10.6	12.9	14.8	1.7	0.9	0.3	0.2	38.5
Q2	44.9	44.6	12.8	12.8	15.0	1.8	1.5	0.4	0.3	40.7
Q3	43.1	42.8	11.8	12.5	15.1	1.9	0.8	0.3	0.3	39.5
Q4	48.8	48.4	13.6	13.6	16.2	3.0	1.1	0.5	0.3	43.7
2009 Q1	42.3	42.1	10.6	12.5	15.4	1.8	1.0	0.2	0.2	38.8

2. Euro area – quarterly expenditure and deficit/surplus

	Total		Current expenditure						Capital expenditure			Deficit (-)/ surplus (+)	Primary deficit (-)/ surplus (+)
	1	2	Compensation of employees 3	Intermediate consumption 4	Interest 5	Current transfers 6	Social benefits 7	Subsidies 8	Investment 9	Capital transfers 11			
											10			12	13
2003 Q1	46.8	43.3	10.3	4.6	3.5	24.9	21.3	1.3	3.5	1.9	1.6	-4.9	-1.3
Q2	47.1	43.6	10.4	4.7	3.4	25.1	21.6	1.3	3.5	2.3	1.2	-1.3	2.1
Q3	47.1	43.4	10.2	4.8	3.3	25.1	21.6	1.3	3.7	2.5	1.2	-4.4	-1.1
Q4	51.1	46.3	11.1	5.6	3.1	26.6	23.0	1.5	4.8	3.3	1.6	-1.9	1.2
2004 Q1	46.3	43.0	10.3	4.7	3.2	24.8	21.3	1.2	3.4	1.9	1.5	-5.0	-1.8
Q2	46.6	43.2	10.4	4.7	3.3	24.8	21.5	1.3	3.4	2.3	1.1	-1.8	1.5
Q3	46.1	42.7	9.9	4.8	3.1	24.8	21.4	1.3	3.4	2.4	1.0	-3.3	-0.2
Q4	50.9	45.7	11.0	5.7	2.9	26.1	22.6	1.4	5.2	3.1	2.1	-1.9	1.0
2005 Q1	46.8	43.0	10.2	4.6	3.1	25.1	21.3	1.2	3.7	1.9	1.8	-4.9	-1.8
Q2	46.1	42.7	10.2	4.8	3.2	24.5	21.4	1.1	3.4	2.3	1.1	-1.7	1.5
Q3	45.8	42.3	9.9	4.9	3.0	24.6	21.2	1.2	3.4	2.5	1.0	-2.4	0.6
Q4	50.5	45.7	11.1	5.8	2.7	26.0	22.5	1.3	4.8	3.1	1.7	-1.4	1.3
2006 Q1	45.2	42.1	10.0	4.6	2.9	24.5	21.0	1.2	3.1	1.9	1.2	-2.8	0.1
Q2	45.4	42.2	10.2	4.8	3.1	24.1	21.1	1.1	3.2	2.3	1.0	0.1	3.1
Q3	45.3	41.9	9.8	4.8	2.9	24.4	21.1	1.2	3.4	2.5	1.0	-1.6	1.4
Q4	50.3	45.0	10.7	5.7	2.7	25.9	22.3	1.4	5.3	3.2	2.2	-0.9	1.8
2007 Q1	44.2	41.1	9.8	4.6	2.9	23.7	20.3	1.2	3.2	2.0	1.2	-2.1	0.8
Q2	44.5	41.4	9.9	4.7	3.2	23.6	20.6	1.1	3.2	2.3	0.9	1.2	4.3
Q3	45.0	41.2	9.5	4.8	3.0	23.9	20.7	1.2	3.7	2.5	1.2	-1.3	1.7
Q4	50.3	45.1	10.6	5.7	2.8	26.0	22.3	1.5	5.1	3.3	1.8	-0.5	2.3
2008 Q1	44.5	41.3	9.7	4.6	2.9	24.1	20.4	1.2	3.2	2.0	1.2	-2.5	0.4
Q2	45.0	41.7	10.0	4.8	3.1	23.7	20.6	1.1	3.3	2.3	1.0	-0.1	3.1
Q3	45.3	41.8	9.6	4.9	3.0	24.3	21.1	1.2	3.5	2.5	1.0	-2.2	0.8
Q4	51.7	46.5	11.0	5.9	2.8	26.9	22.9	1.4	5.1	3.3	1.8	-2.8	0.0
2009 Q1	47.9	44.5	10.5	5.0	3.0	26.0	22.2	1.3	3.4	2.1	1.2	-5.6	-2.6

Source: ECB calculations based on Eurostat and national data.

1) The data refer to the Euro 16. 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			

K29 Alijäämä, lainanottotarve ja velan muutos
(neljän vuosineljänneksen liukuva summa prosentteina BKT:stä)K30 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 16 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⁾

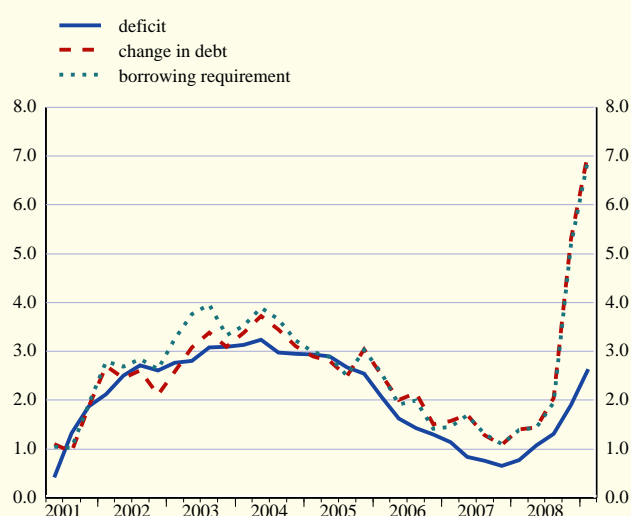
	Total 1	Financial instruments			
		Currency and deposits 2	Loans 3	Short-term securities 4	Long-term securities 5
2006 Q2	70.4	2.5	11.6	4.9	51.4
Q3	69.8	2.5	11.6	4.7	51.0
Q4	68.2	2.4	11.4	4.1	50.3
2007 Q1	68.5	2.4	11.4	4.8	49.9
Q2	68.6	2.2	11.1	5.1	50.2
Q3	67.7	2.1	11.0	5.1	49.4
Q4	66.0	2.2	10.8	4.2	48.8
2008 Q1	66.8	2.1	11.0	5.0	48.8
Q2	67.1	2.1	11.0	4.9	49.0
Q3	67.1	2.1	10.8	5.5	48.6
Q4	69.3	2.3	10.8	6.7	49.5
2009 Q1	73.1	2.3	10.9	7.9	52.0

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
2006 Q2	3.2	0.1	3.3	3.3	2.6	0.1	0.4	0.1	0.6	-0.6	2.6
Q3	1.2	-1.6	-0.4	-0.9	-0.7	-0.2	0.2	-0.2	0.3	0.3	0.9
Q4	-2.9	-0.9	-3.9	-2.4	-1.5	-0.5	-0.2	-0.2	-0.2	-1.3	-2.8
2007 Q1	4.9	-2.1	2.8	1.9	1.0	0.0	0.7	0.2	-0.2	1.1	5.1
Q2	3.7	1.2	4.9	4.9	4.0	0.0	0.6	0.3	0.2	-0.2	3.5
Q3	-0.5	-1.3	-1.7	-1.7	-2.1	0.1	0.4	-0.1	0.1	-0.1	-0.6
Q4	-3.5	-0.5	-4.0	-2.9	-2.0	-0.1	-0.6	-0.3	-0.1	-0.9	-3.4
2008 Q1	6.0	-2.5	3.5	3.2	2.0	-0.1	0.9	0.4	-0.1	0.4	6.2
Q2	3.7	-0.1	3.6	3.6	2.0	0.2	1.1	0.2	0.1	0.0	3.6
Q3	2.0	-2.2	-0.2	-1.0	-1.6	-0.1	0.1	0.7	0.5	0.3	1.5
Q4	9.3	-2.8	6.5	6.7	0.7	3.4	0.8	1.8	0.0	-0.2	9.3
2009 Q1	13.5	-5.6	8.0	6.9	4.9	1.5	-0.2	0.7	-0.1	1.1	13.6

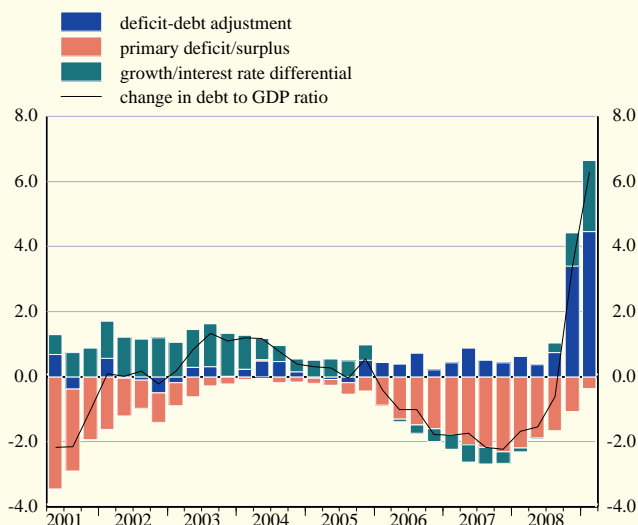
C29 Deficit, borrowing requirement and change in debt

(four-quarter moving sum as a percentage of GDP)



C30 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 16.

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>													

K31 Vaihtotase (miljardia euroa)

- Taloustoimet neljännesvuosittain
- 12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet

Lähde: EKP.

1) Lukujen merkintätavasta tarkemmin Yleistä-osassa.



EXTERNAL TRANSACTIONS AND POSITIONS

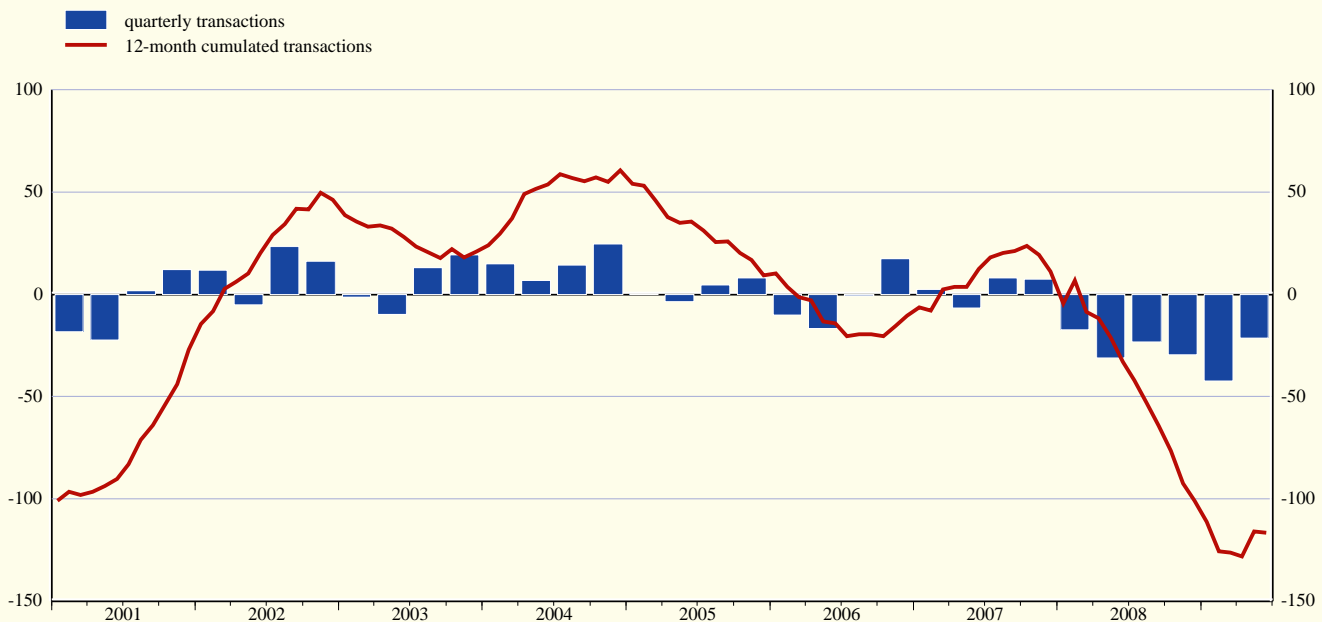
7.1 Summary balance of payments ¹⁾

(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
2006	-10.5	12.3	43.3	13.6	-79.7	9.2	-1.2	141.4	-157.6	293.7	3.3	2.9	-0.9	-140.2
2007	11.1	46.4	49.2	1.4	-85.9	13.7	24.8	41.2	-92.5	159.7	-67.0	46.0	-5.1	-66.0
2008	-101.0	-6.0	42.8	-41.3	-96.4	12.0	-89.0	303.3	-242.3	441.5	-56.7	164.6	-3.9	-214.3
2008 Q2	-31.1	6.1	13.1	-32.0	-18.3	3.1	-28.0	79.7	-53.4	27.3	-8.9	114.8	0.0	-51.7
Q3	-23.1	-9.0	13.4	-3.0	-24.6	1.9	-21.2	61.7	-35.9	121.5	-8.4	-17.2	1.6	-40.4
Q4	-29.5	-0.6	6.2	-9.8	-25.3	1.0	-28.5	126.3	-77.7	204.2	-16.7	17.0	-0.4	-97.9
2009 Q1	-42.4	-10.3	0.8	-2.6	-30.2	1.5	-40.8	147.9	-38.5	179.4	14.3	-13.0	5.7	-107.0
Q2	-21.5	10.8	8.8	-23.6	-17.5	2.5	-19.0	16.7	-8.2	94.3	27.3	-94.2	-2.5	2.3
2008 June	0.4	2.6	6.1	-3.6	-4.7	0.6	0.9	14.9	-25.1	43.8	4.8	-9.0	0.5	-15.9
July	-4.1	0.4	4.3	-0.6	-8.2	0.9	-3.2	48.5	-1.6	29.1	-0.1	23.4	-2.3	-45.3
Aug.	-11.5	-7.1	5.0	-1.1	-8.2	0.5	-10.9	0.4	-11.8	19.3	-8.3	-1.1	2.3	10.6
Sep.	-7.5	-2.3	4.1	-1.2	-8.2	0.5	-7.1	12.8	-22.5	73.1	0.1	-39.5	1.6	-5.7
Oct.	-8.1	3.9	1.5	-2.7	-10.9	-0.1	-8.2	75.0	-12.0	142.6	-3.2	-44.5	-7.9	-66.7
Nov.	-16.0	-4.0	1.4	-4.2	-9.2	1.3	-14.6	15.1	-51.9	53.7	-9.5	23.2	-0.4	-0.5
Dec.	-5.3	-0.5	3.3	-2.9	-5.2	-0.3	-5.6	36.3	-13.9	7.9	-4.0	38.3	7.9	-30.7
2009 Jan.	-28.4	-13.9	0.2	-3.5	-11.2	0.2	-28.3	45.4	-9.4	2.3	7.2	39.9	5.3	-17.2
Feb.	-7.0	0.3	0.5	-1.7	-6.2	0.5	-6.5	34.5	-8.5	81.4	2.9	-42.5	1.2	-28.0
Mar.	-7.0	3.3	0.0	2.6	-12.9	0.9	-6.1	68.0	-20.6	95.7	4.2	-10.4	-0.8	-61.9
Apr.	-9.4	3.9	2.3	-7.2	-8.4	2.0	-7.4	-2.5	-4.5	-9.0	7.7	3.1	0.1	9.9
May	-11.9	2.2	3.6	-11.4	-6.2	0.2	-11.6	26.6	4.8	58.0	10.4	-44.4	-2.3	-15.0
June	-0.3	4.7	2.8	-5.0	-2.9	0.3	0.0	-7.4	-8.5	45.2	9.2	-53.0	-0.3	7.4
	<i>12-month cumulated transactions</i>													
2009 June	-116.5	-9.1	29.2	-39.0	-97.6	6.9	-109.6	352.6	-160.4	599.4	16.6	-107.5	4.5	-243.0

C31 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	Menot	Tulot			Menot	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Palkansaajien raha- lähetykset	12	Palkansaajien raha- lähetykset	13	14	15
Kausivaihtelusta puhdistettu															

K32 Tavarat
(miljardia euroa, kausivaihtelusta puhdistettu, 3 kk:n liukuva keskiarvo)

— Vienti (tulot)
..... Tuonti (menot)

K33 Palvelut
(miljardia euroa, kausivaihtelusta puhdistettu, 3 kk:n liukuva keskiarvo)

— Vienti (tulot)
..... Tuonti (menot)

7.2 Current and capital accounts

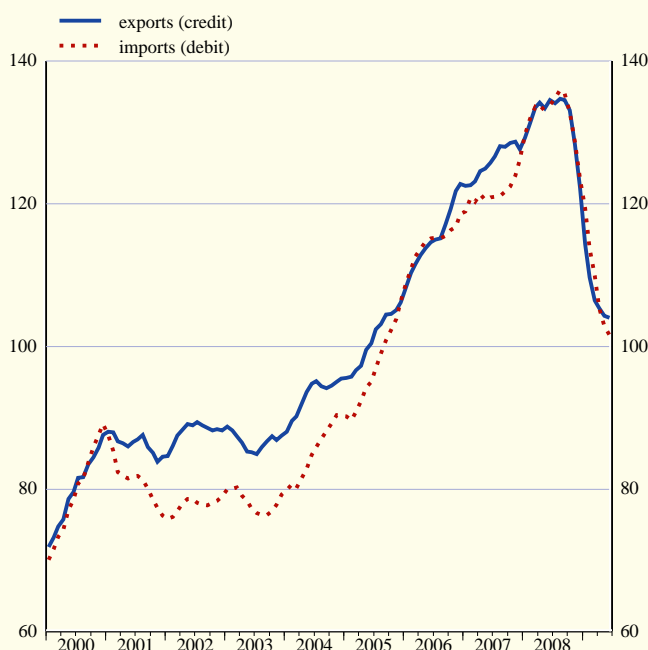
(EUR billions; transactions)

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	Workers remittances				
											11	12	13		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2006	2,423.8	2,434.3	-10.5	1,396.8	1,384.5	440.8	397.5	496.4	482.8	89.8	5.4	169.5	17.4	23.9	14.7
2007	2,686.1	2,675.0	11.1	1,513.7	1,467.3	490.3	441.1	592.3	591.0	89.8	6.4	175.7	20.5	25.9	12.2
2008	2,761.1	2,862.0	-101.0	1,579.5	1,585.5	506.5	463.8	586.0	627.3	89.0	6.7	185.5	21.3	25.7	13.7
2008 Q2	709.2	740.4	-31.1	407.8	401.7	126.1	113.0	153.4	185.3	22.0	1.5	40.3	5.3	7.3	4.1
Q3	696.6	719.8	-23.1	403.1	412.1	136.2	122.8	143.8	146.7	13.5	1.8	38.1	5.4	4.8	2.9
Q4	674.8	704.2	-29.5	378.4	379.0	127.3	121.0	141.7	151.5	27.4	1.8	52.7	5.5	4.7	3.8
2009 Q1	560.0	602.4	-42.4	308.3	318.6	108.9	108.1	117.7	120.3	25.1	1.4	55.4	4.9	4.2	2.6
Q2	562.9	584.4	-21.5	311.0	300.2	113.0	104.3	121.3	144.9	17.5	-	35.0	-	4.8	2.3
2009 Apr.	185.8	195.2	-9.4	104.1	100.2	36.7	34.3	39.6	46.8	5.4	.	13.8	.	2.7	0.7
May	184.3	196.2	-11.9	99.2	97.1	37.3	33.7	42.0	53.4	5.8	.	12.0	.	0.9	0.7
June	192.8	193.1	-0.3	107.7	102.9	39.1	36.3	39.7	44.7	6.3	.	9.2	.	1.1	0.9
	Seasonally adjusted														
2008 Q2	702.1	718.9	-16.8	403.4	401.6	126.4	115.7	148.4	154.5	23.9	.	47.1	.	.	.
Q3	696.4	719.9	-23.5	403.5	406.4	125.8	116.5	147.8	154.9	19.3	.	42.1	.	.	.
Q4	653.8	697.1	-43.2	366.6	370.4	125.8	117.3	139.0	160.3	22.5	.	49.0	.	.	.
2009 Q1	581.4	625.7	-44.3	319.3	329.7	120.0	115.3	121.6	133.0	20.5	.	47.7	.	.	.
Q2	562.9	574.4	-11.5	312.2	304.6	114.1	107.7	117.6	121.4	19.0	.	40.7	.	.	.
2009 Jan.	197.1	218.8	-21.7	107.3	115.4	41.5	39.2	42.3	47.9	6.0	.	16.2	.	.	.
Feb.	194.2	206.9	-12.7	106.9	108.0	39.4	37.8	40.0	45.9	7.9	.	15.1	.	.	.
Mar.	190.1	200.1	-10.0	105.2	106.3	39.2	38.3	39.3	39.1	6.6	.	16.4	.	.	.
Apr.	187.6	193.7	-6.1	104.1	101.7	38.7	35.7	38.6	41.5	6.2	.	14.8	.	.	.
May	190.1	190.2	-0.1	103.5	100.6	38.6	35.6	41.7	39.7	6.4	.	14.3	.	.	.
June	185.2	190.5	-5.3	104.6	102.4	36.9	36.4	37.3	40.1	6.4	.	11.6	.	.	.

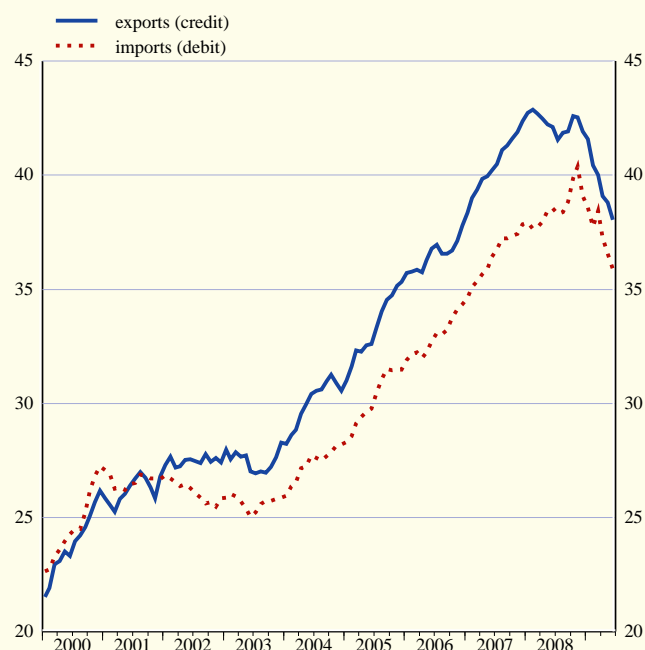
C32 B.o.p. goods

(EUR billions, seasonally adjusted; three-month moving average)



C33 B.o.p. services

(EUR billions, seasonally adjusted; three-month moving average)



Source: ECB.

7.2 Vaihtotase ja pääomansiirrot
(miljardia euroa)

2. Tuotannontekijäkorvaukset

(talustoimet)

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			13	14	15	16
				Uudelleen sijoitetut voitot	Uudelleen sijoitetut voitot											

3. Maaryhmittäinen ja maittainen erittely

(kumulativiset talustoimet)

	Yhteensä	EU27 ilman euroaluetta						Brasilia	Kanada	Kiina	Intia	Japani	Venäjä	Sveitsi	Offshore-rahoituskeskukset	Muut
		Yhteensä	Tanska	Ruotsi	Iso-Britannia	Muut EU-maat	EU:n toimielimet									
2008/II-2009/I	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	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit				
			1	2									3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2006	17.4	9.8	478.9	472.9	182.7	41.4	111.5	36.6	20.6	20.2	39.2	99.1	103.6	91.5	132.9	150.6
2007	18.7	10.2	573.6	580.7	207.0	75.0	130.5	38.6	26.1	24.4	45.5	116.1	117.5	113.2	177.5	196.5
2008	19.1	10.4	566.9	616.8	189.4	61.9	134.5	47.4	29.8	25.5	42.7	124.4	123.7	128.1	181.3	204.3
2008 Q1	4.9	2.0	142.2	141.7	50.1	22.2	31.7	15.9	6.8	6.2	9.7	21.0	30.3	31.4	45.3	51.4
Q2	4.7	2.6	148.7	182.7	52.0	13.3	34.7	4.6	7.5	6.9	14.4	58.5	30.4	31.4	44.4	51.2
Q3	4.6	3.1	139.2	143.6	45.8	18.1	31.9	15.5	7.1	6.1	10.2	23.8	32.0	31.1	44.0	50.7
Q4	4.9	2.7	136.8	148.8	41.5	8.3	36.3	11.4	8.4	6.3	8.4	21.0	31.0	34.1	47.5	51.0
2009 Q1	4.6	2.1	113.1	118.3	38.9	12.9	28.5	17.1	5.2	5.4	7.3	13.5	25.8	33.1	35.8	37.7

3. Geographical breakdown

(cumulated transactions)

2008 Q2 to 2009 Q1	Total	European Union 27 (outside the euro area)						Brazil	Canada	China	India	Japan	Russia	Switzerland	United States	Other
	1	Total	Denmark	Sweden	United Kingdom	Other EU countries	EU institutions	8	9	10	11	12	13	14	15	16
		Credits														
Current account	2,640.6	949.6	57.8	80.4	487.6	267.2	56.5	39.1	34.2	83.1	29.8	54.9	96.1	183.3	383.7	786.8
Goods	1,497.5	509.5	34.7	50.4	217.4	206.9	0.0	21.8	18.0	64.0	22.4	32.3	73.0	90.9	183.2	482.5
Services	498.5	166.8	12.5	13.1	107.1	28.6	5.6	7.5	6.7	14.7	5.6	11.1	13.5	49.3	77.7	145.5
Income	556.6	210.6	9.8	15.4	150.1	28.5	6.7	9.6	8.8	4.0	1.7	11.2	9.2	36.3	115.9	149.3
Investment income	537.8	204.1	9.7	15.2	148.5	27.8	2.9	9.5	8.7	4.0	1.7	11.2	9.1	29.3	114.1	146.0
Current transfers	88.1	62.7	0.8	1.6	12.9	3.2	44.2	0.2	0.7	0.3	0.1	0.4	0.4	6.8	6.9	9.5
Capital account	21.0	17.7	0.1	0.0	1.2	0.2	16.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.5	1.4	1.1
		Debits														
Current account	2,766.8	870.3	46.6	80.3	419.8	221.2	102.4	-	31.2	-	-	96.7	-	178.2	388.9	-
Goods	1,511.3	412.0	29.7	47.1	164.1	171.1	0.0	26.6	14.0	177.7	20.7	52.7	101.1	79.1	141.9	485.4
Services	465.0	140.6	8.3	11.3	87.7	33.1	0.2	5.6	6.8	11.3	4.6	8.3	9.0	39.6	97.0	142.4
Income	603.9	204.7	7.6	20.7	155.7	12.1	8.6	-	8.6	-	-	35.2	-	53.5	142.0	-
Investment income	593.4	198.6	7.5	20.6	154.2	7.7	8.6	-	8.6	-	-	35.1	-	53.0	141.0	-
Current transfers	186.5	112.9	1.0	1.2	12.4	4.8	93.6	1.5	1.8	2.5	0.7	0.6	0.5	6.0	8.0	52.0
Capital account	13.4	2.5	0.0	0.1	1.2	0.2	1.0	0.2	1.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.6	1.4	7.3
		Net														
Current account	-126.1	79.3	11.3	0.1	67.7	46.1	-45.9	-	3.0	-	-	-41.8	-	5.1	-5.1	-
Goods	-13.8	97.4	5.0	3.3	53.4	35.8	0.0	-4.8	3.9	-113.7	1.7	-20.4	-28.1	11.8	41.3	-2.9
Services	33.5	26.2	4.2	1.8	19.4	-4.5	5.3	1.9	0.0	3.4	1.0	2.8	4.5	9.8	-19.3	3.1
Income	-47.4	5.9	2.3	-5.3	-5.6	16.4	-1.9	-	0.2	-	-	-24.0	-	-17.2	-26.1	-
Investment income	-55.7	5.5	2.2	-5.4	-5.7	20.1	-5.7	-	0.2	-	-	-23.9	-	-23.7	-26.9	-
Current transfers	-98.4	-50.2	-0.2	0.4	0.6	-1.6	-49.4	-1.2	-1.1	-2.2	-0.6	-0.2	-0.1	0.7	-1.1	-42.5
Capital account	7.5	15.2	0.1	-0.1	0.0	0.0	15.2	-0.1	-1.0	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	0.0	-6.2

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													
Valuuttakurssimuutoksista johtuvat muutokset													
Hintojen muutoksista johtuvat muutokset													
Muista korjauksista johtuvat muutokset													
Kantojen kasvuvauhti													

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	8,602.5	9,518.4	-915.9	109.5	121.2	-11.7	2,268.7	2,235.4	3,045.0	4,080.2	-37.4	3,045.2	3,202.9	281.0
2005	10,785.2	11,605.3	-820.2	132.4	142.4	-10.1	2,790.8	2,444.3	3,887.5	5,109.1	-21.4	3,805.8	4,052.0	322.5
2006	12,258.8	13,306.1	-1,047.3	143.3	155.5	-12.2	3,131.7	2,728.7	4,371.5	5,866.5	-20.8	4,448.7	4,711.0	327.7
2007	13,750.6	14,915.4	-1,164.9	152.8	165.7	-12.9	3,526.1	3,091.6	4,653.8	6,340.0	-10.2	5,233.5	5,483.9	347.4
2008 Q4	13,069.7	14,873.5	-1,803.9	140.9	160.3	-19.4	3,742.5	3,223.1	3,723.6	5,985.8	1.2	5,228.2	5,664.6	374.2
2009 Q1	12,776.8	14,762.3	-1,985.5	138.8	160.4	-21.6	3,771.7	3,229.1	3,609.5	6,029.9	-44.8	5,044.7	5,503.3	395.7
Changes to outstanding amounts														
2004	740.8	888.6	-147.8	9.4	11.3	-1.9	99.2	151.2	389.4	494.0	-17.3	295.4	243.4	-25.7
2005	2,182.7	2,086.9	95.7	26.8	25.6	1.2	522.1	209.0	842.5	1,028.9	16.0	760.6	849.1	41.5
2006	1,473.6	1,700.8	-227.1	17.2	19.9	-2.7	340.9	284.3	484.0	757.4	0.6	642.9	659.0	5.2
2007	1,491.8	1,609.3	-117.5	16.6	17.9	-1.3	394.4	362.9	282.3	473.5	10.6	784.7	772.9	19.7
2008 Q4	-859.4	-311.8	-547.6	-36.3	-13.2	-23.1	-34.9	24.4	-557.5	-43.2	-22.0	-248.3	-292.9	3.3
2009 Q1	-292.8	-111.2	-181.6	-13.4	-5.1	-8.3	29.2	6.0	-114.0	44.0	-46.0	-183.6	-161.3	21.6
Transactions														
2005	1,329.2	1,339.4	-10.2	16.3	16.4	-0.1	358.4	152.4	416.2	543.3	17.3	554.9	643.7	-17.7
2006	1,680.0	1,821.4	-141.4	19.6	21.3	-1.7	417.4	259.8	527.6	821.4	-3.3	737.4	740.3	0.9
2007	1,896.7	1,937.9	-41.2	21.1	21.5	-0.5	474.2	381.7	439.5	599.3	67.0	910.9	956.9	5.1
2008	395.2	698.5	-303.3	4.3	7.5	-3.3	348.1	105.8	-20.2	421.4	56.7	6.7	171.4	3.9
2008 Q4	-373.1	-246.8	-126.3	-15.8	-10.4	-5.3	47.6	-30.1	-160.7	43.4	16.7	-277.1	-260.1	0.4
2009 Q1	-246.1	-98.2	-147.9	-11.2	-4.5	-6.7	79.3	40.8	-72.2	107.2	-14.3	-233.2	-246.2	-5.7
Q2	-80.5	-63.8	-16.7	-3.6	-2.9	-0.7	89.1	80.8	10.5	104.8	-27.3	-155.2	-249.4	2.5
2009 Feb.	-132.4	-97.9	-34.5	.	.	.	21.0	12.5	-40.9	40.5	-2.9	-108.4	-150.9	-1.2
Mar.	-122.5	-54.6	-68.0	.	.	.	33.4	12.8	-63.1	32.6	-4.2	-89.6	-100.0	0.8
Apr.	78.7	76.2	2.5	.	.	.	59.2	54.7	-0.6	-9.6	-7.7	28.0	31.1	-0.1
May	-138.5	-111.9	-26.6	.	.	.	14.3	19.0	8.9	66.9	-10.4	-153.5	-197.9	2.3
June	-20.7	-28.1	7.4	.	.	.	15.6	7.1	2.2	47.5	-9.2	-29.6	-82.6	0.3
Other changes														
2004	-76.9	97.0	-173.9	-1.0	1.2	-2.2	-69.8	61.8	43.6	76.2	-25.8	-11.7	-41.0	-13.3
2005	853.5	747.5	105.9	10.5	9.2	1.3	163.7	56.5	426.3	485.6	-1.4	205.7	205.4	59.2
2006	-206.4	-120.6	-85.7	-2.4	-1.4	-1.0	-76.5	24.5	-43.6	-63.9	3.9	-94.4	-81.3	4.3
2007	-404.9	-328.5	-76.3	-4.5	-3.6	-0.8	-79.7	-18.8	-157.2	-125.8	-56.4	-126.1	-184.0	14.6
Other changes due to exchange rate changes														
2004	-168.8	-96.4	-72.4	-2.1	-1.2	-0.9	-36.0	7.4	-62.3	-50.2	.	-61.2	-53.5	-9.4
2005	369.3	214.4	154.9	4.5	2.6	1.9	86.9	-18.2	136.8	118.1	.	126.9	114.5	18.7
2006	-321.7	-207.9	-113.8	-3.8	-2.4	-1.3	-70.7	11.7	-131.1	-118.0	.	-104.6	-101.5	-15.3
2007	-501.6	-244.1	-257.5	-5.6	-2.7	-2.9	-110.0	27.1	-194.5	-124.1	.	-182.2	-147.1	-14.9
Other changes due to price changes														
2004	102.1	218.6	-116.5	1.3	2.8	-1.5	30.7	25.0	100.3	193.6	-25.8	.	.	-3.1
2005	288.1	327.5	-39.4	3.5	4.0	-0.5	60.7	48.6	186.6	278.9	-1.4	.	.	42.1
2006	297.0	309.5	-12.5	3.5	3.6	-0.1	61.2	39.4	215.7	270.1	3.9	.	.	16.3
2007	156.6	-63.8	220.3	1.7	-0.7	2.4	29.6	12.3	151.7	-76.1	-56.4	.	.	31.6
Other changes due to other adjustments														
2004	-10.3	-25.2	15.0	-0.1	-0.3	0.2	-64.5	29.4	5.6	-67.2	.	49.5	12.5	-0.8
2005	195.5	205.6	-10.2	2.4	2.5	-0.1	16.0	26.1	102.9	88.6	.	78.8	90.9	-2.2
2006	-181.4	-222.3	40.9	-2.1	-2.6	0.5	-67.0	-26.6	-128.2	-216.0	.	10.2	20.3	3.7
2007	-59.5	-20.7	-38.9	-0.7	-0.2	-0.4	0.6	-58.2	-114.3	74.4	.	56.0	-36.8	-1.9
Growth rates of outstanding amounts														
2004	10.3	9.1	-	.	.	.	7.8	4.2	12.8	11.5	.	11.1	9.5	-4.1
2005	14.9	13.7	-	.	.	.	15.2	6.8	13.1	12.8	.	17.6	19.5	-5.8
2006	15.7	15.8	-	.	.	.	15.0	10.6	13.8	16.3	.	19.5	18.4	0.2
2007	15.5	14.5	-	.	.	.	15.2	14.0	10.0	10.1	.	20.5	20.4	1.6
2008 Q4	2.8	4.7	-	.	.	.	10.0	3.4	-0.7	7.0	.	0.1	3.2	1.1
2009 Q1	-3.0	0.1	-	.	.	.	7.2	1.7	-4.0	6.3	.	-9.5	-7.1	-1.9
Q2	-4.2	-1.4	-	.	.	.	8.4	4.5	-6.6	5.4	.	-10.4	-11.4	-1.3

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													

K34 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

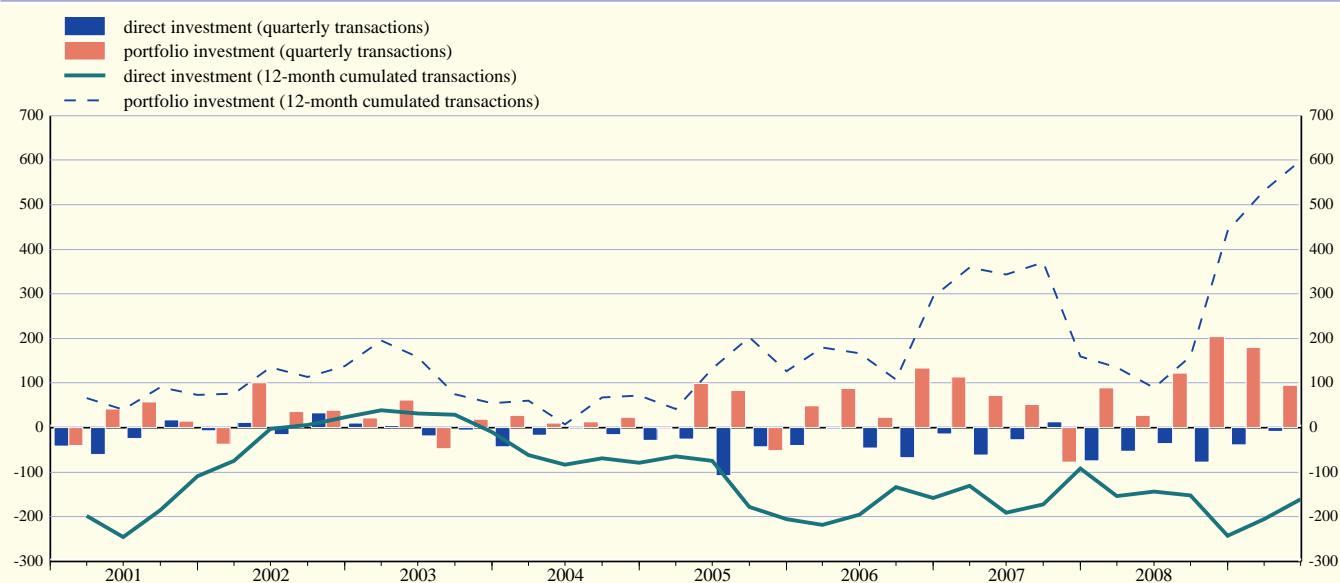
(EUR billions and annual growth rates; outstanding amounts and growth rates at end of period, transactions during period)

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	3,131.7	2,540.4	217.4	2,323.0	591.3	2.2	589.1	2,728.7	2,091.9	65.5	2,026.4	636.8	9.7	627.1
2007	3,526.1	2,844.3	246.4	2,597.9	681.9	6.3	675.6	3,091.6	2,343.9	69.1	2,274.8	747.7	14.9	732.8
2008 Q4	3,742.5	2,951.6	248.7	2,703.0	790.9	6.1	784.7	3,223.1	2,394.4	75.8	2,318.6	828.7	17.1	811.6
2009 Q1	3,771.7	2,953.9	254.8	2,699.0	817.8	12.0	805.8	3,229.1	2,403.7	77.7	2,325.9	825.5	17.3	808.2
Transactions														
2007	474.2	355.5	24.6	330.9	118.7	-0.1	118.8	381.7	267.4	5.2	262.2	114.3	1.4	112.9
2008	348.1	227.5	14.0	213.5	120.6	-0.2	120.8	105.8	76.9	-1.3	78.2	28.9	1.5	27.4
2008 Q4	47.6	27.9	5.8	22.1	19.7	-0.3	20.0	-30.1	8.6	0.0	8.6	-38.7	-0.2	-38.6
2009 Q1	79.3	36.2	9.1	27.1	43.1	0.9	42.2	40.8	34.7	1.0	33.7	6.1	0.1	5.9
2009 Q2	89.1	65.8	10.3	55.5	23.3	0.6	22.7	80.8	62.8	0.3	62.5	18.1	1.1	16.9
2009 Feb.	21.0	8.7	0.9	7.8	12.3	0.7	11.6	12.5	8.8	0.5	8.3	3.6	0.1	3.6
Mar.	33.4	13.1	4.0	9.0	20.4	-1.2	21.6	12.8	13.9	-1.7	15.7	-1.1	-0.2	-1.0
Apr.	59.2	49.7	6.7	43.0	9.5	1.5	7.9	54.7	47.8	0.3	47.5	6.9	0.1	6.8
May	14.3	7.7	0.7	6.9	6.6	0.1	6.5	19.0	5.0	-0.1	5.1	14.1	0.1	14.0
June	15.6	8.4	2.8	5.5	7.2	-1.1	8.3	7.1	10.0	0.1	9.9	-3.0	0.9	-3.9
Growth rates														
2006	15.0	14.6	20.1	14.1	17.1	-2.9	17.2	10.6	12.3	10.2	12.4	5.5	-1.2	5.6
2007	15.2	14.0	11.1	14.3	20.1	-82.4	20.3	14.0	12.8	8.5	12.9	18.0	9.0	18.2
2008 Q4	10.0	8.1	5.7	8.3	17.8	-4.5	18.0	3.4	3.3	-1.9	3.5	3.9	8.4	3.8
2009 Q1	7.2	5.1	6.0	5.0	15.8	-19.9	16.2	1.7	2.9	-0.7	3.0	-1.8	8.3	-2.0
2009 Q2	8.4	6.8	7.0	6.8	14.6	7.8	14.6	4.5	5.9	2.9	5.9	0.8	9.0	0.6

C34 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	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												
	1	2	Total	MFIs	Non-MFIs		Bonds and notes			Money market instruments			12	MFIs	Non-MFIs				
					3	4	5	6	7	8	9	10			11	13	14	15	16
Outstanding amounts (international investment position)																			
2006	4,371.5	1,936.2	127.8	2.8	1,808.4	37.0	2,056.0	875.0	13.0	1,181.0	14.1	379.3	311.6	11.1	67.7	0.2			
2007	4,653.8	1,984.7	145.2	2.4	1,839.5	44.6	2,231.5	937.4	15.5	1,294.0	16.9	437.7	350.6	33.9	87.1	0.5			
2008 Q4	3,723.6	1,144.8	70.6	3.0	1,074.1	28.0	2,134.3	955.1	19.9	1,179.2	17.0	444.5	376.9	61.6	67.6	1.2			
2009 Q1	3,609.5	1,053.7	62.2	2.9	991.4	27.9	2,089.4	913.5	17.1	1,175.9	16.1	466.5	389.1	58.9	77.4	1.7			
Transactions																			
2007	439.5	79.5	36.0	-0.4	43.6	5.5	282.5	153.6	3.8	128.9	2.0	77.5	68.5	25.0	9.0	0.3			
2008	-20.2	-113.2	-55.4	0.6	-57.8	-0.5	88.6	48.2	10.3	40.4	2.4	4.4	21.8	21.2	-17.4	0.3			
2008 Q4	-160.7	-49.9	-4.0	0.4	-45.8	-1.3	-62.1	-16.7	-1.1	-45.4	-0.5	-48.8	-22.1	-5.1	-26.7	0.2			
2009 Q1	-72.2	-34.4	-7.9	0.0	-26.6	0.2	-57.4	-40.5	-2.4	-16.9	-1.2	19.7	13.4	-0.5	6.3	0.4			
2009 Q2	10.5	5.4	1.2	0.0	4.2	-	7.9	-14.8	3.5	22.7	-	-2.8	-0.4	-6.6	-2.4	-			
2009 Feb.	-40.9	-28.9	-5.4	0.0	-23.5	-	-16.2	-5.3	0.1	-10.9	-	4.2	2.6	0.0	1.6	-			
2009 Mar.	-63.1	-18.4	-5.3	0.0	-13.2	-	-38.9	-32.8	-1.4	-6.1	-	-5.7	-6.6	-0.1	0.9	-			
2009 Apr.	-0.6	-2.5	0.1	-0.1	-2.6	-	6.9	-6.6	0.6	13.5	-	-5.1	0.3	1.3	-5.4	-			
2009 May	8.9	3.0	1.2	0.0	1.8	-	-0.1	-9.9	-0.2	9.8	-	6.0	2.2	-1.9	3.9	-			
2009 June	2.2	4.8	-0.1	0.0	4.9	-	1.1	1.7	3.1	-0.6	-	-3.8	-2.9	-6.1	-0.9	-			
Growth rates																			
2006	13.8	9.0	17.5	0.9	8.4	22.1	17.1	24.1	15.8	12.5	9.0	21.3	22.2	220.7	20.4	-27.3			
2007	10.0	4.0	29.0	-13.1	2.3	14.4	13.8	17.8	30.1	10.8	14.0	20.8	22.5	225.0	13.0	173.4			
2008 Q4	-0.7	-6.6	-37.8	26.0	-3.9	-1.3	4.0	5.1	48.9	3.2	14.6	0.7	6.1	82.5	-22.2	52.8			
2009 Q1	-4.0	-7.3	-23.2	19.1	-6.1	0.8	-0.4	-2.3	7.9	1.1	4.3	-10.1	-5.9	51.3	-27.8	74.6			
2009 Q2	-6.6	-8.6	-17.6	15.0	-8.0	-	-4.1	-7.5	0.2	-1.5	-	-12.2	-10.2	-21.6	-21.9	-			

4. Portfolio investment liabilities

	Total		Equity				Debt instruments							
	1	2	Total	MFIs	Non-MFIs		Bonds and notes			Money market instruments				
					3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Outstanding amounts (international investment position)														
2006	5,866.5	2,910.8	657.6	2,253.2	2,656.9	953.8	1,705.5	1,019.2	298.8	125.7	173.2	138.0		
2007	6,340.0	3,103.1	754.7	2,348.3	2,917.3	1,128.0	1,789.3	1,113.4	319.6	153.4	166.1	142.5		
2008 Q4	5,985.8	2,135.2	574.2	1,561.0	3,255.2	1,148.8	2,106.4	1,374.1	595.4	172.4	423.0	355.9		
2009 Q1	6,029.9	2,065.0	593.5	1,471.5	3,337.3	1,139.0	2,198.3	1,437.6	627.6	169.8	457.9	405.3		
Transactions														
2007	599.3	127.6	76.7	50.6	433.0	229.7	203.4	148.6	38.6	41.1	-2.6	8.1		
2008	421.4	-73.5	94.8	-168.6	274.7	42.3	232.6	205.5	220.2	-6.3	226.4	199.2		
2008 Q4	43.4	-42.4	19.2	-61.9	-20.0	-44.8	24.7	40.8	105.8	-10.5	116.3	109.1		
2009 Q1	107.2	-10.9	4.3	-15.3	82.1	-13.7	95.8	65.4	36.0	1.2	34.8	51.1		
2009 Q2	104.8	-5.1	-11.9	6.7	96.3	33.0	63.3	-	13.6	-12.2	25.8	-		
2009 Feb.	40.5	-3.2	-	-	39.6	-	-	-	4.1	-	-	-		
2009 Mar.	32.6	24.3	-	-	15.2	-	-	-	-6.9	-	-	-		
2009 Apr.	-9.6	-21.9	-	-	-15.4	-	-	-	27.7	-	-	-		
2009 May	66.9	11.5	-	-	55.9	-	-	-	-0.5	-	-	-		
2009 June	47.5	5.3	-	-	55.8	-	-	-	-13.6	-	-	-		
Growth rates														
2006	16.3	12.1	17.5	10.6	22.9	25.9	21.2	15.2	1.5	21.5	-10.0	-11.2		
2007	10.1	4.4	11.4	2.3	16.3	24.3	11.9	14.6	12.7	33.7	-0.2	6.6		
2008 Q4	7.0	-3.2	13.0	-8.7	9.6	3.8	13.1	18.9	65.6	-3.5	135.5	144.6		
2009 Q1	6.3	-5.6	3.8	-9.1	9.6	0.9	14.6	17.6	65.3	-5.9	133.9	135.0		
2009 Q2	5.4	-5.2	-0.7	-7.1	7.0	-1.4	11.9	-	58.7	-14.2	122.6	-		

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			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	4,448.7	14.1	12.7	1.4	2,937.6	2,874.9	62.8	120.0	14.2	58.2	15.4	1,377.1	187.9	1,062.1	395.6
2007	5,233.5	39.1	37.7	1.4	3,342.5	3,271.4	71.1	107.1	12.7	48.1	13.5	1,744.8	191.1	1,387.7	441.7
2008 Q4	5,228.2	28.8	27.7	1.0	3,273.9	3,214.9	59.0	101.2	12.0	41.2	7.2	1,824.3	189.2	1,409.7	443.7
2009 Q1	5,044.7	21.7	21.4	0.3	3,093.8	3,037.2	56.6	106.7	12.0	45.4	14.5	1,822.5	176.9	1,416.2	446.2
Transactions															
2007	910.9	22.0	22.0	0.0	548.3	541.0	7.3	-7.6	-1.4	-7.2	-2.0	348.3	13.7	292.7	38.7
2008	6.7	-9.0	-9.0	0.0	-44.7	-60.0	15.3	-6.6	-1.1	-6.7	-5.9	67.0	9.3	-1.2	-44.8
2008 Q4	-277.1	-6.9	-7.0	0.0	-240.9	-250.8	10.0	0.0	-0.3	1.0	-1.9	-29.3	-9.5	-19.0	-3.7
2009 Q1	-233.2	-8.2	-8.2	0.0	-222.1	-220.3	-1.8	6.5	0.0	5.8	9.1	-9.4	-8.6	-1.1	-1.7
Q2	-155.2	7.0	-	-	-81.8	-	-	-4.3	-	-	-5.3	-76.1	-	-	-23.5
2009 Feb.	-108.4	-3.6	-	-	-92.5	-	-	-7.8	-	-	-4.5	-4.4	-	-	-9.8
Mar.	-89.6	-2.2	-	-	-90.0	-	-	0.8	-	-	0.8	1.9	-	-	4.0
Apr.	28.0	1.6	-	-	39.6	-	-	-9.9	-	-	-10.2	-3.4	-	-	-7.3
May	-153.5	0.0	-	-	-64.6	-	-	3.8	-	-	3.7	-92.8	-	-	-21.2
June	-29.6	5.3	-	-	-56.8	-	-	1.8	-	-	1.2	20.1	-	-	4.9
Growth rates															
2006	19.5	-37.6	-40.0	1.6	21.1	21.3	10.7	-5.5	-26.1	-4.3	24.5	20.0	3.4	24.5	8.5
2007	20.5	157.3	173.8	-1.7	18.8	18.9	11.5	-6.4	-9.7	-12.4	-13.1	25.2	7.4	27.3	9.8
2008 Q4	0.1	-26.4	-27.1	5.0	-1.3	-1.8	21.7	-6.2	-8.6	-14.1	-45.7	3.8	4.8	-0.1	-10.6
2009 Q1	-9.5	-57.3	-58.7	6.0	-13.6	-14.1	11.2	4.6	-6.4	9.0	35.9	-0.9	-2.9	-3.1	-14.2
Q2	-10.4	-28.7	-	-	-13.3	-	-	-5.5	-	-	-42.6	-4.7	-	-	-6.9

6. Other investment liabilities

	Outstanding amounts (international investment position)														
	Total	Eurosystem			MFIs (excluding Eurosystem)			General government				Other sectors			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	4,711.0	116.3	116.1	0.2	3,484.8	3,430.4	54.5	51.6	0.0	47.5	4.1	1,058.2	146.8	819.6	91.7
2007	5,483.9	201.7	201.4	0.2	3,938.7	3,871.7	67.0	51.8	0.0	46.6	5.2	1,291.7	158.4	1,024.1	109.3
2008 Q4	5,664.6	481.5	481.2	0.3	3,762.9	3,704.2	58.6	61.7	0.0	57.7	3.9	1,358.6	166.4	1,076.7	115.5
2009 Q1	5,503.3	404.0	400.9	3.2	3,708.6	3,650.0	58.6	58.6	0.0	55.2	3.4	1,332.1	161.0	1,057.1	114.0
Transactions															
2007	956.9	91.4	91.4	0.0	635.2	630.4	4.8	-0.9	0.0	-1.8	0.9	231.3	9.9	224.4	-3.0
2008	171.4	280.0	280.0	0.1	-181.4	-192.3	10.9	9.5	0.0	10.9	-1.4	63.2	6.3	57.5	-0.5
2008 Q4	-260.1	110.6	110.7	-0.1	-411.7	-418.0	6.3	9.0	0.0	8.6	0.4	32.0	-3.9	29.0	6.8
2009 Q1	-246.2	-81.5	-84.4	2.9	-112.1	-110.8	-1.3	-2.1	0.0	-0.9	-1.2	-50.5	-8.8	-37.1	-4.7
Q2	-249.4	-89.3	-	-	-81.4	-	-	-3.0	-	-	-	-75.7	-	-	-
2009 Feb.	-150.9	-28.1	-	-	-105.7	-	-	-5.2	-	-	-	-11.9	-	-	-
Mar.	-100.0	5.6	-	-	-114.2	-	-	1.1	-	-	-	7.5	-	-	-
Apr.	31.1	-28.9	-	-	37.8	-	-	-0.6	-	-	-	22.8	-	-	-
May	-197.9	-20.2	-	-	-66.7	-	-	0.1	-	-	-	-111.2	-	-	-
June	-82.6	-40.2	-	-	-52.5	-	-	-2.6	-	-	-	12.7	-	-	-
Growth rates															
2006	18.4	22.4	22.4	5.7	16.1	16.1	13.3	3.6	-24.1	4.2	-3.2	27.3	9.8	31.9	17.6
2007	20.4	79.2	79.4	-6.9	18.3	18.5	8.8	-1.6	29.1	-3.6	18.0	21.4	6.7	27.4	-1.5
2008 Q4	3.2	140.9	141.1	20.8	-4.6	-4.9	16.1	18.3	-4.8	23.5	-28.3	4.9	4.0	5.6	-0.8
2009 Q1	-7.1	82.4	81.3	709.6	-13.6	-14.0	9.2	15.5	0.9	17.9	-19.4	-2.3	-3.5	-1.6	-7.5
Q2	-11.4	19.0	-	-	-15.0	-	-	12.2	-	-	-	-7.0	-	-	-

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	Muut valuuttamääräiset saamiset	Lyhytaikaiset valuuttamääräiset maksusitoumukset euroalueelle
	Miljardia euroa	Miljoonaa troy-unssia			Yhteensä	Käteinen ja talletukset		Arvopaperit				Johdannaiset			
						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	Other foreign currency assets	Predetermined short-term net drains on foreign currency	
		In EUR billions	In fine troy ounces (millions)			Total	Currency and deposits		Securities			Financial derivatives				
							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)																
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	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	44.3	-38.5
2008 Q3	370.9	216.8	350.634	4.6	4.0	145.4	11.6	18.1	117.8	0.5	100.0	17.2	-2.1	0.0	187.3	-185.3
2008 Q4	374.2	217.0	349.190	4.7	7.3	145.1	7.6	8.0	129.5	0.6	111.0	17.9	0.0	0.1	262.8	-245.7
2009 Q1	395.7	240.4	349.059	4.8	8.4	142.1	8.4	3.7	129.9	0.6	108.2	21.1	0.1	0.1	155.4	-141.4
2009 May	392.2	240.6	347.784	4.6	10.8	136.0	7.9	5.9	121.9	-	-	-	0.4	0.1	103.1	-90.7
2009 June	381.5	229.8	347.546	4.2	11.3	136.1	9.5	6.5	119.9	-	-	-	0.2	0.1	77.6	-65.6
2009 July	386.5	230.8	347.531	4.2	11.5	139.2	9.2	9.7	120.1	-	-	-	0.2	0.8	67.6	-59.5
Transactions																
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	3.9	-2.1	-	-0.1	3.7	2.3	4.9	-15.7	11.8	0.1	15.8	-4.1	1.3	0.1	-	-
2008 Q4	0.4	-0.9	-	0.0	3.2	-2.0	0.5	-10.7	7.1	0.0	6.2	0.9	1.1	0.1	-	-
2009 Q1	-5.7	-0.9	-	0.0	0.9	-5.7	2.2	-4.9	-3.7	0.0	-6.6	2.9	0.6	0.0	-	-
2009 Q2	2.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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 Q4	1.1	-1.0	-	-2.6	104.7	1.7	66.0	-69.0	10.8	27.7	18.0	-20.7	-26.2	-	-	-
2009 Q1	-1.9	-1.1	-	4.6	131.3	-6.3	139.6	-90.4	6.7	2.6	3.8	24.9	1,001.7	-	-	-
2009 Q2	-1.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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															
2008/II–2009/I	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	434.6	-97.4	-4.0	-32.9	-277.8	217.6	-0.3	23.7	27.0	-11.0	112.6	-67.4	-37.4	-0.2	484.6
Abroad	3,526.1	1,285.8	37.1	82.5	916.2	249.9	0.0	91.6	30.7	69.1	350.1	684.4	391.6	0.0	622.8
Equity/reinvested earnings	2,844.3	1,012.7	32.3	55.2	710.0	215.2	0.0	67.8	24.1	57.8	292.5	525.9	366.1	0.0	497.4
Other capital	681.9	273.1	4.9	27.3	206.2	34.7	0.0	23.8	6.6	11.4	57.6	158.6	25.5	0.0	125.3
In the euro area	3,091.6	1,383.2	41.2	115.4	1,194.0	32.3	0.3	67.9	3.7	80.1	237.4	751.9	429.0	0.3	138.2
Equity/reinvested earnings	2,343.9	1,127.8	33.6	93.7	988.2	12.1	0.2	56.6	0.9	65.7	181.6	552.6	267.8	0.1	90.8
Other capital	747.7	255.4	7.6	21.7	205.8	20.2	0.1	11.3	2.7	14.4	55.9	199.3	161.2	0.2	47.4
Portfolio investment assets	4,653.8	1,371.3	68.2	139.3	995.5	97.8	70.6	82.5	42.0	241.9	132.4	1,493.5	630.2	26.8	633.3
Equity	1,984.7	415.3	11.4	45.9	335.4	22.1	0.5	20.3	39.5	141.7	115.7	635.1	285.3	1.0	331.0
Debt instruments	2,669.2	956.0	56.8	93.4	660.1	75.6	70.1	62.3	2.5	100.2	16.6	858.4	344.9	25.9	302.4
Bonds and notes	2,231.5	781.0	52.7	78.2	505.6	75.0	69.4	58.6	2.2	63.5	12.9	713.3	303.1	24.8	272.0
Money market instruments	437.7	174.9	4.0	15.1	154.5	0.6	0.7	3.6	0.3	36.7	3.8	145.1	41.8	1.1	30.4
Other investment	-250.4	-163.9	-155.4	-8.8	122.2	43.5	-165.5	-66.0	-45.3	-31.5	-54.9	-71.1	-91.2	-23.8	297.4
Assets	5,233.5	2,571.9	104.5	72.3	2,242.6	141.7	10.8	23.5	35.0	81.3	266.2	840.1	516.8	57.5	841.1
General government	107.1	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	40.7
MFIs	3,381.6	1,916.2	86.7	52.1	1,663.5	113.0	0.8	15.0	15.3	45.0	157.5	411.6	353.5	18.7	448.8
Other sectors	1,744.8	634.1	16.9	20.1	568.8	27.5	0.9	8.5	17.9	36.1	108.6	425.4	162.0	0.5	351.6
Liabilities	5,483.9	2,735.8	259.8	81.0	2,120.5	98.1	176.4	89.5	80.3	112.8	321.1	911.2	608.1	81.3	543.7
General government	51.8	28.9	0.0	0.3	2.4	0.0	26.2	0.0	0.0	0.5	0.8	6.3	0.3	11.9	3.0
MFIs	4,140.4	2,142.4	249.6	58.4	1,660.0	72.6	101.9	81.5	62.2	89.0	247.6	525.1	523.7	66.8	402.1
Other sectors	1,291.7	564.5	10.2	22.4	458.0	25.6	48.3	8.0	18.1	23.3	72.7	379.8	84.1	2.6	138.7
2008 Q2 to 2009 Q1	Cumulated transactions														
Direct investment	205.6	86.5	-0.4	7.1	54.4	25.4	0.0	-7.4	3.1	-1.2	-34.7	91.9	18.2	0.0	49.4
Abroad	260.6	82.1	1.7	19.3	40.2	20.9	0.0	2.3	3.3	3.8	-20.2	98.1	35.5	0.0	55.7
Equity/reinvested earnings	146.2	33.7	0.9	7.9	11.7	13.1	0.0	4.4	4.1	3.5	-18.5	63.7	18.0	0.0	37.3
Other capital	114.4	48.4	0.8	11.4	28.4	7.8	0.0	-2.1	-0.7	0.3	-1.7	34.3	17.5	0.0	18.5
In the euro area	55.0	-4.5	2.1	12.2	-14.3	-4.5	0.0	9.7	0.3	5.0	14.6	6.2	17.3	0.0	6.3
Equity/reinvested earnings	69.1	-8.6	0.1	6.8	-17.5	2.0	0.0	7.8	0.2	2.8	7.7	23.2	22.8	0.0	13.1
Other capital	-14.1	4.1	2.0	5.4	3.2	-6.5	0.0	1.9	0.0	2.2	6.9	-17.0	-5.5	0.0	-6.8
Portfolio investment assets	-159.3	30.2	7.2	-3.1	24.4	-2.8	4.6	13.0	-1.3	-16.0	-0.4	-86.9	-77.4	2.7	-23.4
Equity	-103.2	-16.6	0.9	-4.1	-12.8	-0.5	0.1	9.0	-1.1	-13.8	2.3	-37.4	-28.6	0.0	-17.0
Debt instruments	-56.1	46.8	6.3	1.0	37.2	-2.3	4.5	4.0	-0.2	-2.2	-2.6	-49.5	-48.8	2.7	-6.4
Bonds and notes	-5.8	61.8	3.4	4.2	54.5	-3.5	3.3	3.6	-0.1	-13.1	0.4	-20.2	-53.1	3.1	11.8
Money market instruments	-50.2	-15.0	3.0	-3.2	-17.3	1.2	1.3	0.5	-0.1	10.9	-3.1	-29.3	4.3	-0.3	-18.2
Other investment	-101.6	-240.2	-12.6	-5.8	-265.0	59.3	-16.1	-5.1	-9.3	44.5	19.7	-123.2	118.6	12.2	81.0
Assets	-521.8	-325.7	-23.6	-13.6	-341.1	52.7	-0.1	1.4	-9.3	-17.5	-51.7	-134.5	8.1	-9.4	16.8
General government	4.7	4.5	-1.3	-0.2	6.1	-0.5	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	1.2	-1.2
MFIs	-510.4	-294.6	-18.5	-11.4	-313.6	49.2	-0.4	0.2	-10.6	-8.0	-48.9	-94.9	-16.0	-10.5	-27.0
Other sectors	-16.1	-35.6	-3.8	-2.0	-33.6	3.9	-0.2	1.2	1.3	-9.5	-2.8	-39.7	24.1	0.0	45.0
Liabilities	-420.1	-85.5	-11.0	-7.7	-76.1	-6.6	16.0	6.5	-0.1	-62.0	-71.4	-11.4	-110.5	-21.6	-64.1
General government	7.9	2.8	0.0	-0.1	1.5	0.0	1.4	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.1	5.0	0.1
MFIs	-397.1	-88.4	-11.1	-6.8	-73.8	-4.4	7.6	5.2	0.1	-59.7	-69.2	45.9	-121.4	-26.4	-83.2
Other sectors	-30.9	0.1	0.1	-0.9	-3.8	-2.3	7.0	1.3	-0.2	-2.2	-2.2	-57.3	10.8	-0.2	19.0

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	
	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	12
<i>12 kuukauden kumulatiiviset talustoimet</i>											

K35 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.

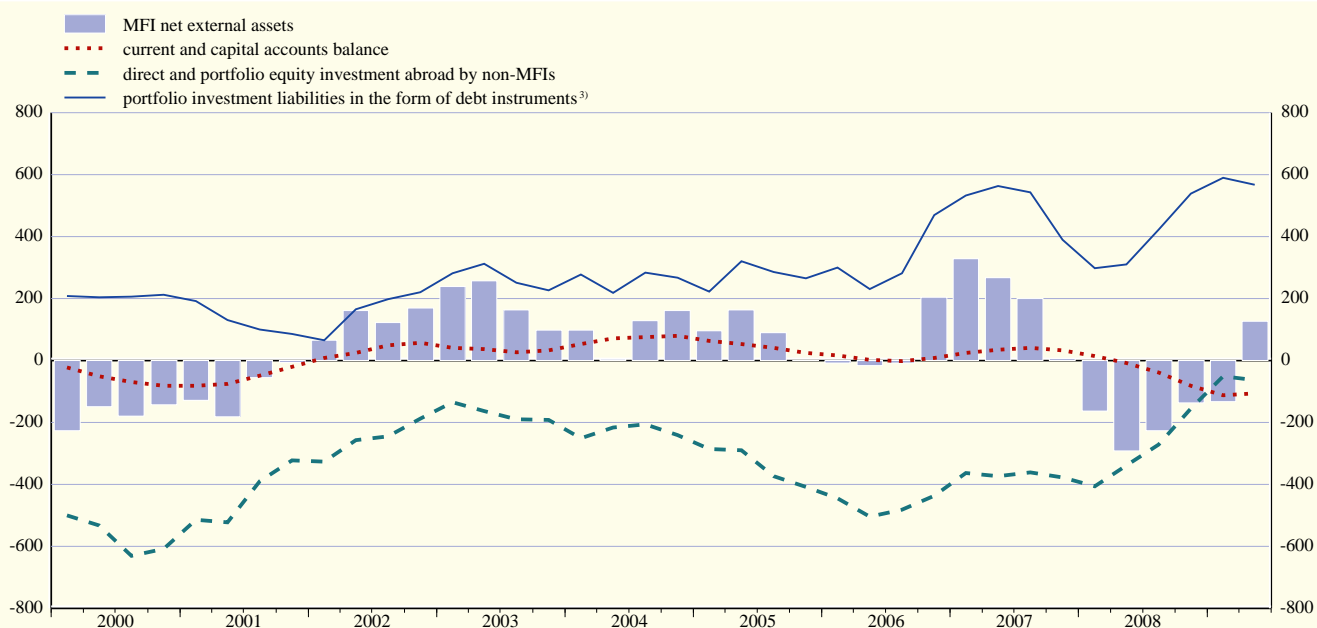
7.4 Monetary presentation of the balance of payments ¹⁾

(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	
2006	7.9	-390.3	264.2	-282.3	237.5	468.9	-225.0	225.8	3.6	-138.5	171.8	204.9
2007	32.4	-451.4	379.2	-182.4	81.9	389.8	-340.9	230.4	-67.3	-64.8	7.0	6.8
2008	-81.9	-334.8	103.6	35.2	-124.0	538.3	-61.2	73.3	-56.6	-213.8	-122.0	-136.0
2008 Q2	-25.8	-39.2	-9.4	-85.4	-33.9	151.6	0.7	-14.2	-8.8	-52.8	-117.3	-127.1
Q3	-19.5	-97.0	52.1	22.8	-69.6	170.1	-21.8	2.9	-8.5	-41.6	-10.2	1.9
Q4	-26.8	-42.3	-30.7	117.9	-39.4	143.5	28.8	41.3	-16.5	-95.6	80.2	75.0
2009 Q1	-40.8	-69.3	40.6	37.2	-7.8	123.5	2.9	-52.6	14.3	-107.0	-59.1	-82.1
Q2	-19.0	-78.2	79.7	-24.4	-7.4	129.7	80.4	-78.7	27.3	2.3	111.7	131.1
2008 June	1.2	-24.4	0.4	-19.0	12.0	61.2	2.7	-0.6	4.7	-14.6	23.7	16.4
July	-2.5	-38.0	22.9	7.1	-8.2	30.2	-1.7	14.1	-0.1	-44.4	-20.6	-11.8
Aug.	-10.6	-21.5	11.1	-2.2	-17.0	33.3	4.8	-9.1	-8.4	9.5	-10.1	-7.8
Sep.	-6.4	-37.4	18.1	17.9	-44.5	106.6	-25.0	-2.2	0.0	-6.8	20.4	21.6
Oct.	-7.6	-8.0	-2.0	75.6	-58.0	92.0	-17.3	41.2	-3.2	-67.4	45.2	42.5
Nov.	-14.2	-28.3	-21.0	12.9	3.0	60.7	3.0	19.2	-9.6	0.8	26.5	11.6
Dec.	-4.9	-6.0	-7.7	29.4	15.7	-9.3	43.1	-19.0	-3.7	-29.0	8.5	20.9
2009 Jan.	-28.3	-19.2	15.3	-13.9	-50.4	54.9	-6.7	-44.1	7.2	-17.2	-102.3	-121.1
Feb.	-6.5	-19.4	12.4	32.8	-0.2	57.5	12.3	-17.1	2.9	-28.0	46.7	44.7
Mar.	-6.1	-30.7	13.0	18.4	42.7	11.1	-2.7	8.6	4.2	-61.9	-3.5	-5.7
Apr.	-7.4	-51.0	54.6	-5.5	-29.1	27.6	13.3	22.2	7.7	9.9	42.4	33.6
May	-11.6	-13.5	19.0	-15.5	20.0	52.7	89.0	-111.1	10.4	-15.0	24.4	34.2
June	0.0	-13.8	6.1	-3.4	1.7	49.4	-21.9	10.1	9.2	7.4	44.9	63.3
<i>12-month cumulated transactions</i>												
2009 June	-106.1	-286.9	141.8	153.5	-124.2	566.7	90.3	-87.1	16.6	-241.9	122.6	125.9

C35 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

1. Arvot ja määrät tuoteryhmittäin¹⁾

(kausivaihtelusta puhdistettu, ellei toisin mainita)

Yhteensä (ei-kp.)		Vienti (fob)					Tuonti (cif)					
Vienti	Tuonti	Yhteensä			Lisätieto: Valmistetut tavarat	Yhteensä			Lisätieto: Valmistetut tavarat	Öljy		
		Raaka- aineet ja tuotanto- hyödykkeet	Investointi- tavarat	Kulutus- tavarat		Raaka- aineet ja tuotanto- hyödykkeet	Investointi- tavarat	Kulutus- tavarat				
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)

Osuus kokonais- indeksistä, %	Teollisuustuottajien vientihinnat (fob) ³⁾						Teollisuuden tuontihinnat (cif)						
	Yhteensä (indeksi 2005 = 100)	Yhteensä				Lisätieto: tehdas- teollisuus	Yhteensä (indeksi 2005 = 100)	Yhteensä				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
Lähte: Eurostat.													

Lähte: 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:				
			Intermediate	Capital	Consumption		Intermediate	Capital	Consumption	Manufactures	Oil			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Values (EUR billions; annual percentage changes for columns 1 and 2)														
2007	11.0	8.4	1,507.8	739.8	326.6	401.3	1,282.7	1,491.2	914.0	234.5	323.1	1,019.8	227.5	
2008	3.9	7.4	1,563.4	770.4	334.2	409.7	1,308.2	1,593.1	1,011.5	228.8	327.7	1,022.0	288.2	
2008 Q3	5.7	12.6	399.5	199.0	84.3	102.8	332.1	411.6	269.8	58.4	82.5	258.8	85.5	
Q4	-5.0	-2.3	366.5	176.5	80.9	95.2	305.6	372.8	229.3	55.9	80.4	241.5	55.2	
2009 Q1	-21.3	-20.8	310.8	148.6	65.6	85.4	259.6	320.1	181.4	49.4	77.4	214.8	35.6	
Q2	-24.0	-26.5	306.6	.	.	.	253.0	304.1	.	.	.	201.2	.	
2009 Jan.	-25.0	-22.7	103.4	48.6	21.2	28.7	85.6	108.4	62.3	16.1	26.0	72.8	11.8	
Feb.	-23.5	-21.6	103.1	49.5	22.4	28.2	85.7	105.5	59.9	16.5	25.6	70.4	11.2	
Mar.	-15.4	-18.2	104.3	50.5	22.1	28.5	88.2	106.2	59.2	16.8	25.8	71.6	12.6	
Apr.	-26.5	-27.1	103.4	50.6	21.3	28.0	86.5	103.1	57.2	16.2	25.2	68.4	13.0	
May	-23.1	-27.0	101.6	48.7	21.1	27.6	84.5	100.5	55.4	15.5	24.8	67.2	13.6	
June	-22.2	-25.6	101.5	.	.	.	82.0	100.5	.	.	.	65.6	.	
Volume indices (2000 = 100; annual percentage changes for columns 1 and 2)														
2007	8.6	6.8	144.4	141.3	153.1	144.5	142.1	129.1	123.2	143.3	141.4	134.8	107.7	
2008	1.6	-0.4	146.5	142.0	156.2	146.1	143.6	127.9	121.3	141.1	140.8	133.5	106.4	
2008 Q3	2.7	1.3	148.4	144.5	157.8	145.8	145.3	126.8	121.2	146.3	141.4	134.7	106.6	
Q4	-7.5	-5.5	136.3	128.7	149.2	135.8	131.8	121.5	114.7	133.4	134.4	122.3	106.7	
2009 Q1	-21.3	-14.8	117.6	111.7	120.1	123.5	112.2	113.3	104.8	117.4	128.5	110.3	99.3	
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2009 Jan.	-25.0	-16.8	117.8	109.3	116.5	126.3	111.3	115.5	108.4	115.6	129.4	112.2	102.0	
Feb.	-23.6	-15.8	116.4	111.1	122.8	121.0	110.6	112.0	103.8	118.1	127.5	108.5	94.4	
Mar.	-15.4	-11.7	118.8	114.8	121.1	123.1	114.7	112.3	102.4	118.6	128.7	110.2	101.4	
Apr.	-25.5	-20.4	119.0	115.8	118.7	123.0	114.0	111.0	100.0	115.9	129.8	107.6	99.6	
May	-22.1	-19.2	117.0	112.2	117.6	119.5	111.2	108.0	96.9	111.1	126.5	105.8	98.2	
June	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	46.3	17.7	3.8	99.4	100.0	100.0	28.4	27.9	22.1	21.6	81.1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	101.8	0.4	2.7	-0.5	0.9	1.8	0.4	105.9	0.1	2.3	-3.5	0.5	1.6	-0.3
2008	103.5	1.6	1.5	-0.4	2.4	25.2	1.5	112.7	6.5	0.2	-3.4	2.4	28.2	0.8
2008 Q4	102.7	0.7	2.6	1.3	2.7	-16.0	0.6	106.9	-1.7	0.9	-1.5	3.8	-8.5	0.1
2009 Q1	101.2	-1.3	-1.1	1.3	1.4	-32.3	-1.4	101.4	-8.4	-4.1	-0.3	2.7	-28.0	-2.4
Q2	100.9	-2.8	-3.9	1.6	1.0	-36.8	-2.8	101.4	-12.4	-6.5	0.1	1.4	-35.4	-4.2
2009 Feb.	101.4	-1.2	-1.3	1.4	1.5	-31.3	-1.3	101.6	-8.4	-4.3	-0.1	2.8	-27.9	-2.3
Mar.	100.9	-1.8	-2.0	1.5	1.3	-35.1	-1.8	101.1	-9.2	-5.0	0.3	2.7	-29.9	-2.8
Apr.	100.8	-2.1	-2.9	1.8	1.2	-36.1	-2.1	100.5	-10.8	-5.5	0.5	2.3	-33.7	-3.2
May	100.9	-2.9	-3.9	1.5	1.0	-37.8	-2.8	101.1	-13.1	-6.8	0.1	1.3	-37.1	-4.5
June	101.1	-3.3	-4.9	1.4	0.8	-36.5	-3.3	102.7	-13.2	-7.3	-0.2	0.6	-35.1	-5.0
July	101.1	-3.6	-5.9	1.1	0.4	.	-3.4	.	.	.	.	.	.	.

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

Yhteensä	EU27 ilman euroaluetta				Venäjä	Sveitsi	Turkki	Yhdys- vallat	10	Aasia		Afrikka	Latina- lainen Ame- rikka	Muut maat
	Tanska	Ruotsi	Iso- Britannia	Muut EU-maat						Kiina	Japani			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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.)															
2007	1,507.8	34.2	55.7	230.9	216.3	67.9	82.3	41.5	195.9	296.1	60.6	34.3	87.6	61.8	137.8
2008	1,563.4	35.1	54.2	221.7	231.5	78.5	86.3	42.8	187.1	308.2	65.7	33.7	100.7	68.3	149.0
2008 Q1	398.6	8.9	14.0	57.3	58.8	19.7	21.3	12.3	49.6	79.1	17.2	8.8	24.1	16.2	37.1
Q2	398.8	9.1	14.5	58.3	60.0	20.3	22.1	11.3	47.5	77.9	16.8	8.5	25.0	16.7	36.0
Q3	399.5	9.1	14.1	56.5	60.3	20.8	21.8	10.8	46.4	76.8	16.0	8.3	26.7	17.9	38.2
Q4	366.5	8.0	11.6	49.6	52.3	17.7	21.1	8.4	43.6	74.4	15.7	8.1	24.8	17.5	37.7
2009 Q1	310.8	7.4	10.0	42.2	43.8	12.6	19.9	7.7	39.6	65.5	15.4	7.0	23.3	12.7	26.2
Q2	306.6	.	.	.	.	12.1	19.2	8.2	37.2	69.3	16.6	6.9	22.5	12.1	.
2009 Jan.	103.4	2.6	3.3	14.1	14.8	4.2	6.7	2.5	12.9	20.7	4.7	2.4	7.7	4.2	9.8
Feb.	103.1	2.3	3.3	13.9	14.2	4.3	6.7	2.5	12.9	22.2	5.1	2.4	7.9	4.3	8.5
Mar.	104.3	2.4	3.4	14.2	14.8	4.1	6.5	2.7	13.8	22.6	5.6	2.2	7.7	4.2	7.9
Apr.	103.4	2.3	3.2	14.2	14.4	4.2	6.4	2.7	12.6	23.1	5.6	2.3	7.6	4.1	8.6
May	101.6	2.2	3.1	13.7	14.0	3.8	6.3	2.8	12.4	23.0	5.6	2.2	7.4	4.1	8.7
June	101.5	.	.	.	.	4.1	6.4	2.7	12.2	23.2	5.4	2.4	7.5	3.9	.
% share of total exports															
2008	100.0	2.2	3.5	14.2	14.8	5.0	5.5	2.7	12.0	19.7	4.2	2.2	6.4	4.4	9.6
Imports (c.i.f.)															
2007	1,491.2	28.8	52.2	169.6	169.6	102.2	67.2	32.4	131.7	455.6	172.6	59.1	113.4	75.2	93.4
2008	1,593.1	30.2	52.4	165.2	185.6	117.8	69.7	32.3	137.2	477.9	184.3	56.8	139.6	81.0	104.2
2008 Q1	402.8	7.3	13.7	43.7	46.3	29.5	16.8	8.5	34.6	121.0	44.7	14.7	34.6	20.2	26.4
Q2	406.0	7.8	13.7	42.5	47.5	30.6	17.5	8.5	33.7	119.8	45.4	14.6	37.0	20.0	27.3
Q3	411.6	8.0	13.4	42.2	48.0	33.4	17.9	8.2	35.2	123.6	47.7	14.0	37.4	21.1	23.2
Q4	372.8	7.2	11.5	36.9	43.8	24.2	17.4	7.1	33.7	113.4	46.5	13.5	30.6	19.7	27.3
2009 Q1	320.1	6.9	9.3	31.4	39.0	17.4	16.7	6.6	33.1	98.6	42.2	11.4	23.8	14.9	22.5
Q2	304.1	.	.	.	.	17.8	16.1	6.3	28.2	91.6	39.8	10.2	22.9	14.2	.
2009 Jan.	108.4	2.3	3.1	10.7	12.8	6.2	5.6	2.1	10.3	34.1	14.6	4.3	8.1	4.9	8.3
Feb.	105.5	2.3	3.1	10.3	12.7	5.2	5.6	2.2	11.0	32.1	13.7	3.6	8.2	4.9	7.9
Mar.	106.2	2.3	3.1	10.4	13.4	6.0	5.5	2.3	11.8	32.5	13.9	3.5	7.5	5.1	6.3
Apr.	103.1	2.1	2.9	10.0	12.9	5.7	5.5	2.0	9.4	31.5	13.8	3.4	7.9	4.8	8.4
May	100.5	2.1	2.9	10.0	12.9	5.8	5.3	2.1	9.8	30.4	13.1	3.4	7.3	4.6	7.3
June	100.5	.	.	.	.	6.3	5.2	2.1	9.1	29.7	12.9	3.4	7.7	4.7	.
% share of total imports															
2008	100.0	1.9	3.3	10.4	11.6	7.4	4.4	2.0	8.6	30.0	11.6	3.6	8.7	5.1	6.6
Balance															
2007	16.6	5.4	3.5	61.3	46.7	-34.3	15.1	9.0	64.2	-159.6	-112.0	-24.8	-25.8	-13.4	44.4
2008	-29.7	4.9	1.8	56.5	45.9	-39.3	16.6	10.5	49.9	-169.7	-118.6	-23.1	-38.9	-12.7	44.8
2008 Q1	-4.2	1.6	0.3	13.7	12.5	-9.8	4.5	3.8	15.0	-41.9	-27.6	-5.9	-10.5	-4.0	10.6
Q2	-7.2	1.3	0.8	15.8	12.5	-10.3	4.6	2.8	13.7	-41.9	-28.6	-6.0	-12.0	-3.3	8.7
Q3	-12.0	1.1	0.7	14.3	12.3	-12.6	3.9	2.7	11.3	-46.9	-31.7	-5.8	-10.7	-3.2	15.1
Q4	-6.3	0.8	0.0	12.7	8.5	-6.6	3.7	1.3	9.9	-39.0	-30.8	-5.3	-5.7	-2.2	10.4
2009 Q1	-9.3	0.5	0.6	10.8	4.8	-4.8	3.2	1.1	6.5	-33.1	-26.8	-4.4	-0.4	-2.2	3.7
Q2	2.5	.	.	.	.	-5.6	3.1	2.0	9.0	-22.3	-23.2	-3.2	-0.4	-2.0	.
2009 Jan.	-5.0	0.4	0.1	3.4	2.0	-2.0	1.1	0.3	2.6	-13.4	-9.9	-1.9	-0.3	-0.7	1.5
Feb.	-2.5	0.0	0.2	3.6	1.5	-0.9	1.1	0.3	1.9	-9.9	-8.6	-1.1	-0.3	-0.6	0.6
Mar.	-1.9	0.1	0.3	3.8	1.3	-1.9	0.9	0.4	1.9	-9.8	-8.3	-1.3	0.3	-0.9	1.6
Apr.	0.3	0.1	0.3	4.2	1.5	-1.5	0.9	0.7	3.2	-8.4	-8.2	-1.1	-0.3	-0.6	0.2
May	1.1	0.0	0.2	3.8	1.2	-2.0	1.0	0.7	2.6	-7.4	-7.5	-1.1	0.1	-0.6	1.4
June	1.0	.	.	.	.	-2.1	1.2	0.6	3.2	-6.5	-7.5	-1.0	-0.2	-0.9	.

Source: Eurostat.

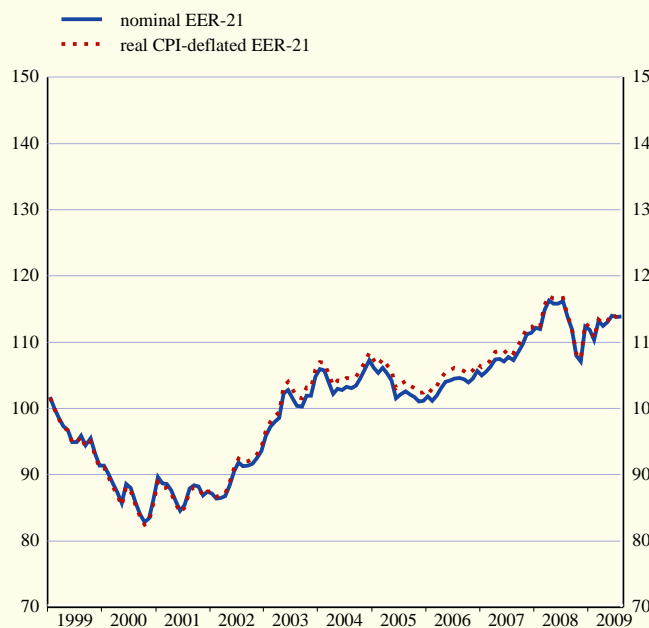
8.1 Effective exchange rates ¹⁾

(period averages; index 1999 Q1=100)

	EER-21						EER-41		
	Nominal	Real CPI	Real PPI	Real GDP deflator	Real ULCM	Real ULCT	Nominal	Real CPI	
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2006	103.7	105.0	103.3	102.3	102.2	100.7	110.1	103.8	
2007	107.9	109.0	107.2	105.7	105.1	103.8	114.3	107.1	
2008	113.0	113.6	110.3	110.3	111.0	109.0	120.0	111.1	
2008 Q2	116.0	116.7	113.5	113.2	113.4	112.1	122.9	114.1	
Q3	114.1	114.3	110.6	111.3	112.1	109.9	120.8	111.6	
Q4	109.1	109.6	105.8	106.3	108.9	105.5	116.7	107.7	
2009 Q1	111.9	112.2	107.2	108.5	114.0	109.3	120.1	110.4	
Q2	113.2	113.5	108.0	-	-	-	121.1	111.3	
2008 Aug.	113.9	114.1	110.5	-	-	-	120.3	111.1	
Sep.	112.0	112.1	108.4	-	-	-	118.7	109.4	
Oct.	107.9	108.2	104.7	-	-	-	115.4	106.4	
Nov.	107.1	107.5	103.8	-	-	-	114.5	105.6	
Dec.	112.4	112.9	108.7	-	-	-	120.3	111.0	
2009 Jan.	111.9	112.3	107.5	-	-	-	119.9	110.4	
Feb.	110.4	110.7	105.7	-	-	-	118.6	109.1	
Mar.	113.3	113.4	108.2	-	-	-	121.6	111.7	
Apr.	112.5	112.8	107.3	-	-	-	120.5	110.7	
May	113.0	113.3	107.8	-	-	-	120.9	111.0	
June	114.0	114.3	108.8	-	-	-	122.0	112.0	
July	113.8	113.8	109.3	-	-	-	121.9	111.6	
Aug.	113.9	113.7	109.7	-	-	-	122.0	111.6	
	<i>% change versus previous month</i>								
2009 Aug.	0.1	0.0	0.4	-	-	-	0.1	0.0	
	<i>% change versus previous year</i>								
2009 Aug.	0.0	-0.3	-0.7	-	-	-	1.4	0.4	

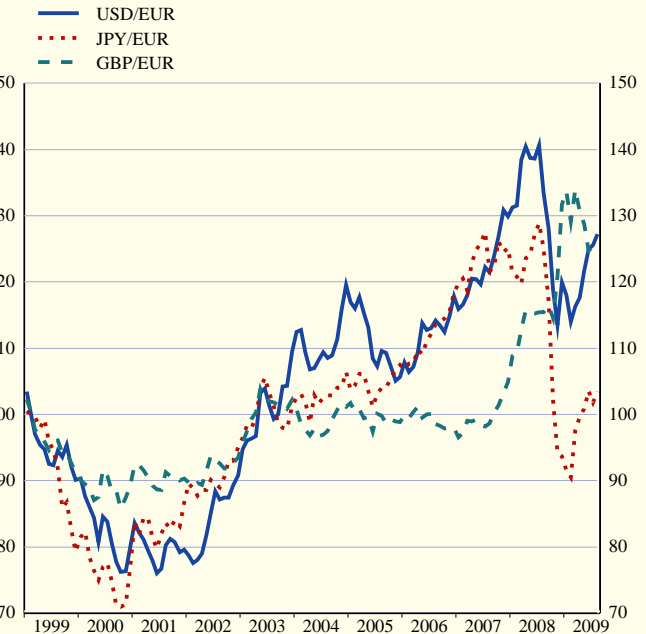
C36 Effective exchange rates

(monthly averages; index 1999 Q1=100)



C37 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 koruna 13	Viron kruunu 14	Latvian lati 15	Liettuan lit 16	Unkarin forintti 17	Puolan zloty 18	Bulgarian lev 19	Uusi Romanian leu 20	Kroatian kuna 21	Uusi Turkin liira 22		
	<i>Muutos edellisestä kuukaudesta, %</i>											
	<i>Muutos edellisestä vuodesta, %</i>											
	Brasilian real ¹⁾ 23	Kiinan yuan renminbi 24	Islannin kruunu ²⁾ 25	Intian rupia ³⁾ 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.

2) Islannin kruunun viimeisin kurssi on ajalta 3.12.2008.

3) EKP on laskenut ja julkaissut euron viitevaluuttakurssin tälle valuutalle 1.1.2009 alkaen. Aiemmat tiedot ovat viitteellisiä.

8.2 Bilateral exchange rates

(period averages; units of national currency per euro)

	Danish kroner 1	Swedish krona 2	Pound sterling 3	US dollar 4	Japanese yen 5	Swiss franc 6	South Korean won 7	Hong Kong dollar 8	Singapore dollar 9	Canadian dollar 10	Norwegian kroner 11	Australian dollar 12
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	7.4560	9.6152	0.79628	1.4708	152.45	1.5874	1,606.09	11.4541	2.0762	1.5594	8.2237	1.7416
2008 Q4	7.4512	10.2335	0.83907	1.3180	126.71	1.5249	1,796.44	10.2191	1.9588	1.5916	8.9328	1.9606
2009 Q1	7.4514	10.9410	0.90878	1.3029	122.04	1.4977	1,847.59	10.1016	1.9709	1.6223	8.9472	1.9648
2009 Q2	7.4471	10.7806	0.87883	1.3632	132.59	1.5138	1,747.10	10.5657	2.0050	1.5883	8.8431	1.7917
2009 Feb.	7.4514	10.9069	0.88691	1.2785	118.30	1.4904	1,843.90	9.9128	1.9411	1.5940	8.7838	1.9723
Mar.	7.4509	11.1767	0.91966	1.3050	127.65	1.5083	1,894.48	10.1138	1.9949	1.6470	8.8388	1.9594
Apr.	7.4491	10.8796	0.89756	1.3190	130.25	1.5147	1,760.14	10.2229	1.9823	1.6188	8.7867	1.8504
May	7.4468	10.5820	0.88445	1.3650	131.85	1.5118	1,710.18	10.5807	1.9939	1.5712	8.7943	1.7831
June	7.4457	10.8713	0.85670	1.4016	135.39	1.5148	1,768.80	10.8638	2.0357	1.5761	8.9388	1.7463
July	7.4458	10.8262	0.86092	1.4088	133.09	1.5202	1,778.43	10.9182	2.0421	1.5824	8.9494	1.7504
Aug.	7.4440	10.2210	0.86265	1.4268	135.31	1.5236	1,768.99	11.0587	2.0577	1.5522	8.6602	1.7081
<i>% change versus previous month</i>												
2009 Aug.	0.0	-5.6	0.2	1.3	1.7	0.2	-0.5	1.3	0.8	-1.9	-3.2	-2.4
<i>% change versus previous year</i>												
2009 Aug.	-0.2	8.8	8.8	-4.7	-17.3	-6.0	12.9	-5.4	-2.1	-1.5	8.6	0.7
	Czech koruna 13	Estonian kroon 14	Latvian lats 15	Lithuanian litas 16	Hungarian forint 17	Polish zloty 18	Bulgarian lev 19	New Roma- nian leu 20	Croatian kuna 21	New Turkish lira 22		
2006	28.342	15.6466	0.6962	3.4528	264.26	3.8959	1.9558	3.5258	7.3247	1.8090		
2007	27.766	15.6466	0.7001	3.4528	251.35	3.7837	1.9558	3.3353	7.3376	1.7865		
2008	24.946	15.6466	0.7027	3.4528	251.51	3.5121	1.9558	3.6826	7.2239	1.9064		
2008 Q4	25.344	15.6466	0.7090	3.4528	263.36	3.7658	1.9558	3.8165	7.1752	2.0261		
2009 Q1	27.601	15.6466	0.7061	3.4528	294.19	4.4988	1.9558	4.2682	7.4116	2.1635		
2009 Q2	26.679	15.6466	0.7065	3.4528	285.71	4.4523	1.9558	4.1963	7.3528	2.1410		
2009 Feb.	28.461	15.6466	0.7056	3.4528	298.30	4.6467	1.9558	4.2864	7.4309	2.1280		
Mar.	27.231	15.6466	0.7083	3.4528	304.14	4.6210	1.9558	4.2828	7.4430	2.2340		
Apr.	26.774	15.6466	0.7093	3.4528	295.26	4.4326	1.9558	4.2041	7.4172	2.1277		
May	26.731	15.6466	0.7092	3.4528	281.93	4.4103	1.9558	4.1700	7.3515	2.1251		
June	26.545	15.6466	0.7015	3.4528	280.46	4.5084	1.9558	4.2131	7.2954	2.1675		
July	25.793	15.6466	0.7006	3.4528	272.06	4.2965	1.9558	4.2184	7.3307	2.1378		
Aug.	25.646	15.6466	0.7013	3.4528	270.05	4.1311	1.9558	4.2183	7.3287	2.1236		
<i>% change versus previous month</i>												
2009 Aug.	-0.6	0.0	0.1	0.0	-0.7	-3.9	0.0	0.0	0.0	-0.7		
<i>% change versus previous year</i>												
2009 Aug.	5.6	0.0	-0.4	0.0	14.5	25.5	0.0	19.6	1.9	20.2		
	Brazilian real ¹⁾ 23	Chinese yuan renminbi 24	Icelandic krona ²⁾ 25	Indian rupee ³⁾ 26	Indonesian rupiah 27	Malaysian ringgit 28	Mexican peso ¹⁾ 29	New Zealand dollar 30	Philippine peso 31	Russian rouble 32	South African rand 33	Thai baht 34
2006	2.7333	10.0096	87.76	56.8435	11,512.37	4.6044	13.6936	1.9373	64.379	34.1117	8.5312	47.594
2007	2.6594	10.4178	87.63	56.4186	12,528.33	4.7076	14.9743	1.8627	63.026	35.0183	9.6596	44.214
2008	2.6737	10.2236	143.83	63.6143	14,165.16	4.8893	16.2911	2.0770	65.172	36.4207	12.0590	48.475
2008 Q4	3.0102	9.0155	261.87	64.0069	14,469.21	4.6798	17.1856	2.2829	63.653	35.9649	13.0786	45.904
2009 Q1	3.0168	8.9066	-	64.7948	15,174.96	4.7259	18.7267	2.4498	62.133	44.4165	12.9740	46.038
2009 Q2	2.8245	9.3107	-	66.3982	14,334.53	4.8340	18.1648	2.2565	65.097	43.7716	11.5242	47.294
2009 Feb.	2.9685	8.7406	-	62.8849	15,233.33	4.6466	18.6536	2.4851	60.832	45.8079	12.8005	45.156
Mar.	3.0198	8.9210	-	66.8026	15,477.84	4.7949	19.1278	2.4527	63.105	45.1451	12.9870	46.667
Apr.	2.9197	9.0110	-	66.0471	14,552.65	4.7562	17.7645	2.3123	63.462	44.2135	11.8784	46.741
May	2.8232	9.3157	-	66.1762	14,137.45	4.8057	17.9969	2.2663	64.600	43.5678	11.4475	47.241
June	2.7391	9.5786	-	66.9191	14,315.40	4.9305	18.6813	2.1967	67.036	43.5553	11.2718	47.844
July	2.7221	9.6246	-	68.2333	14,241.51	4.9963	18.8143	2.1873	67.724	44.3881	11.2007	47.969
Aug.	2.6314	9.7485	-	68.9570	14,270.78	5.0185	18.5571	2.1097	68.803	45.1972	11.3415	48.543
<i>% change versus previous month</i>												
2009 Aug.	-3.3	1.3	-	1.1	0.2	0.4	-1.4	-3.5	1.6	1.8	1.3	1.2
<i>% change versus previous year</i>												
2009 Aug.	9.2	-5.0	-	7.2	4.2	0.7	22.7	0.0	2.2	24.7	-1.1	-4.2

Source: ECB.

1) For these currencies the ECB computes and publishes euro reference exchange rates as from 1 January 2008. Previous data are indicative.

2) The most recent rate for the Icelandic krona refers to 3 December 2008.

3) For this currency the ECB computes and publishes euro reference exchange rates as from 1 January 2009. 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	Ruotsi	Iso-Britannia
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	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	Sweden	United Kingdom
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
HICP											
2007	7.6	3.0	1.7	6.7	10.1	5.8	7.9	2.6	4.9	1.7	2.3
2008	12.0	6.3	3.6	10.6	15.3	11.1	6.0	4.2	7.9	3.3	3.6
2008 Q4	9.0	4.4	3.0	8.7	11.9	9.4	4.2	3.6	6.9	2.7	3.9
2009 Q1	5.1	1.5	1.7	3.7	9.0	8.4	2.7	3.6	6.8	2.1	3.0
Q2	3.1	1.0	1.1	0.2	4.4	4.9	3.6	4.3	6.1	1.7	2.1
2009 Mar.	4.0	1.7	1.6	2.5	7.9	7.4	2.8	4.0	6.7	1.9	2.9
Apr.	3.8	1.3	1.1	0.9	5.9	5.9	3.2	4.3	6.5	1.8	2.3
May	3.0	0.9	1.1	0.3	4.4	4.9	3.8	4.2	5.9	1.7	2.2
June	2.6	0.8	0.9	-0.5	3.1	3.9	3.7	4.2	5.9	1.6	1.8
July	1.0	-0.1	0.7	-0.4	2.1	2.6	4.9	4.5	5.0	1.8	1.8
General government deficit (-)/surplus (+) as a % of GDP											
2006	3.0	-2.6	5.2	2.9	-0.5	-0.4	-9.2	-3.9	-2.2	2.5	-2.7
2007	0.1	-0.6	4.5	2.7	-0.4	-1.0	-4.9	-1.9	-2.5	3.8	-2.7
2008	1.5	-1.5	3.6	-3.0	-4.0	-3.2	-3.4	-3.9	-5.4	2.5	-5.5
General government gross debt as a % of GDP											
2006	22.7	29.6	31.3	4.3	10.7	18.0	65.6	47.7	12.4	45.9	43.4
2007	18.2	28.9	26.8	3.5	9.0	17.0	65.8	44.9	12.7	40.5	44.2
2008	14.1	29.8	33.3	4.8	19.5	15.6	73.0	47.1	13.6	38.0	52.0
Long-term government bond yield as a % per annum, period average											
2009 Feb.	7.09	4.74	3.55	-	11.50	14.50	10.65	5.97	8.42	2.93	3.23
Mar.	7.73	5.16	3.44	-	11.32	14.50	11.65	6.22	9.38	2.94	3.00
Apr.	7.24	5.25	3.50	-	11.15	14.50	10.63	6.19	9.77	3.18	3.16
May	7.08	5.06	3.62	-	11.09	14.50	10.01	6.31	8.32	3.57	3.41
June	7.30	5.45	3.76	-	12.75	14.50	10.15	6.34	11.26	3.62	3.53
July	7.56	5.41	3.74	-	12.75	14.50	8.81	6.19	11.46	3.37	3.55
3-month interest rate as a % per annum, period average											
2009 Feb.	6.61	2.50	3.86	6.90	10.65	7.19	-	4.69	14.61	1.52	2.09
Mar.	6.58	2.49	3.28	7.11	12.08	7.11	-	4.30	14.49	1.16	1.83
Apr.	6.05	2.50	2.94	6.51	12.43	6.94	9.56	4.20	13.61	1.00	1.53
May	5.98	2.30	2.67	6.27	13.41	6.81	11.30	4.52	11.23	0.95	1.36
June	5.94	2.17	2.35	6.20	21.25	8.14	-	4.60	10.22	0.97	1.24
July	5.69	2.09	2.06	6.16	16.94	8.41	10.13	4.26	9.21	0.67	1.00
Real GDP											
2007	6.2	6.1	1.6	6.3	10.0	8.9	1.2	6.8	6.2	2.6	2.6
2008	6.0	3.0	-1.2	-3.6	-4.6	3.0	0.6	4.9	7.1	-0.2	0.7
2008 Q4	3.5	-0.1	-3.7	-9.7	-10.8	-1.3	-2.2	2.6	2.9	-5.1	-1.8
2009 Q1	-3.5	-3.4	-4.3	-15.1	-18.6	-11.6	-5.6	1.7	-6.2	-6.3	-4.9
Q2	.	.	.	.	-18.2	-20.4	-7.4	1.4	-8.7	-6.3	-5.5
Current and capital accounts balance as a % of GDP											
2007	-27.2	-2.6	0.7	-16.9	-20.6	-12.8	-5.3	-3.6	-12.9	8.5	-2.5
2008	-24.5	-2.2	2.3	-7.7	-11.2	-9.7	-7.6	-4.4	-11.8	7.6	-1.5
2008 Q4	-28.7	-5.2	2.6	-3.4	-7.0	-2.9	-10.0	-4.9	-8.3	5.5	-2.0
2009 Q1	-15.3	4.6	0.1	1.2	4.1	4.6	1.1	3.2	-3.4	7.3	-2.4
Q2	.	.	.	.	.	3.8	.	2.6	-5.0	3.5	.
Unit labour costs											
2007	14.2	2.9	4.2	19.7	27.3	10.3	5.2	2.6	.	4.7	3.0
2008	16.2	6.1	7.1	16.7	23.0	10.6	.	6.5	.	2.6	2.3
2008 Q3	13.0	4.1	7.9	19.6	24.5	12.0	-	4.8	-	2.0	1.7
Q4	17.5	7.9	9.1	13.8	18.5	9.3	-	12.2	-	6.0	1.6
2009 Q1	16.1	4.4	7.2	9.9	3.6	10.0	-	3.9	-	8.2	3.1
Standardised unemployment rate as a % of labour force (s.a.)											
2007	6.9	5.3	3.8	4.6	6.0	4.3	7.4	9.6	6.4	6.1	5.3
2008	5.6	4.4	3.4	5.6	7.5	5.9	7.8	7.2	5.8	6.2	5.6
2008 Q4	5.2	4.5	3.9	7.7	10.3	8.1	8.1	6.9	5.9	6.8	6.3
2009 Q1	6.0	5.5	4.8	11.0	13.3	11.1	9.3	7.7	6.2	7.5	7.1
Q2	6.7	6.1	5.9	13.3	16.3	14.3	10.2	8.2	.	8.6	.
2009 Mar.	6.4	5.8	5.2	-	14.2	12.1	9.7	8.0	6.2	7.9	7.3
Apr.	6.5	6.0	5.7	-	15.4	13.0	10.0	8.2	.	8.3	7.5
May	6.6	6.1	5.9	-	16.4	14.3	10.3	8.2	.	8.6	7.7
June	6.8	6.3	6.1	-	17.1	15.6	10.3	8.2	.	8.9	.
July	7.0	6.4	5.9	-	17.4	16.7	10.3	8.2	.	9.2	.

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⁾	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 (-) / yliäämä (+), % BKT:stä	Julkisen talouden brutto- velka ⁵⁾ , % BKT:stä
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Yhdysvallat											
Japani											

K38 Bruttokansantuotteen määrä
(vuotuinen prosenttimuutos, neljännesvuosittain)

— Euroalue
- - - Yhdysvallat
- - - Japani

K39 Kuluttajahintaindeksi
(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausittain)

— Euroalue⁶⁾
- - - Yhdysvallat
- - - Japani

Lähteet: Kansalliset tilastot (sarakkeet 1, 2 [Yhdysvallat], 3, 4, 5 [Yhdysvallat], 6, 9 ja 10), OECD (sarake 2 [Japani]), Eurostat (sarake 5 [Japani], euroaluetta koskevat tiedot kuvioissa), Reuters (sarakkeet 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

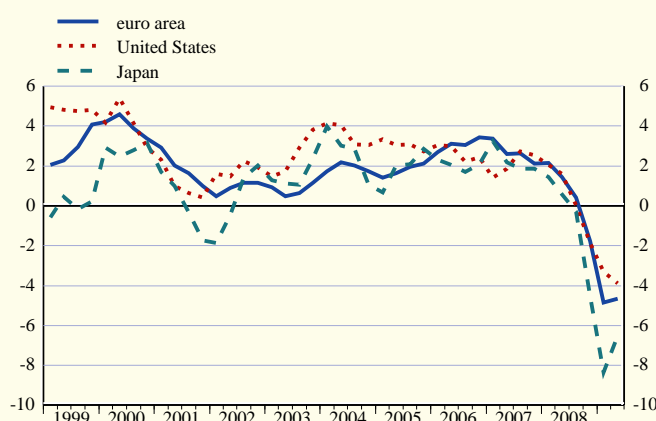
(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

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											
2005	3.4	2.3	3.1	4.2	5.1	4.2	3.57	4.84	1.2441	-3.3	48.2
2006	3.2	2.8	2.7	2.7	4.6	5.0	5.20	5.41	1.2556	-2.2	47.7
2007	2.9	2.3	2.1	1.6	4.6	5.8	5.30	5.35	1.3705	-2.8	48.3
2008	3.8	1.0	0.4	-3.1	5.8	6.9	2.93	4.39	1.4708	-6.5	56.0
2008 Q2	4.4	0.1	1.6	-0.9	5.4	6.5	2.75	4.66	1.5622	-6.9	48.8
Q3	5.3	1.8	0.0	-3.9	6.1	6.1	2.91	4.69	1.5050	-6.4	52.0
Q4	1.6	1.7	-1.9	-8.7	6.9	8.3	2.77	3.71	1.3180	-8.1	56.0
2009 Q1	0.0	0.6	-3.3	-14.0	8.1	9.5	1.24	3.03	1.3029	-9.8	59.7
Q2	-1.2	-0.6	-3.9	-15.0	9.3	8.7	0.84	3.63	1.3632	.	.
2009 Apr.	-0.7	-	-	-14.4	8.9	8.3	1.11	3.17	1.3190	-	-
May	-1.3	-	-	-15.2	9.4	8.8	0.82	3.54	1.3650	-	-
June	-1.4	-	-	-15.4	9.5	9.0	0.62	4.17	1.4016	-	-
July	-2.1	-	-	-14.3	9.4	8.1	0.52	3.92	1.4088	-	-
Aug.	.	-	-	.	.	.	0.42	4.00	1.4268	-	-
Japan											
2005	-0.3	-2.1	1.9	1.4	4.4	1.8	0.06	1.49	136.85	-6.7	163.2
2006	0.2	-0.5	2.0	4.5	4.1	1.0	0.30	1.98	146.02	-1.6	160.0
2007	0.1	-1.1	2.3	2.8	3.8	1.6	0.79	1.89	161.25	-2.5	156.1
2008	1.4	1.6	-0.7	-3.4	4.0	2.1	0.93	1.67	152.45	.	.
2008 Q2	1.4	0.5	0.6	0.8	4.0	2.0	0.92	1.85	163.35	.	.
Q3	2.2	1.3	-0.3	-1.4	4.0	2.2	0.90	1.75	161.83	.	.
Q4	1.0	4.4	-4.5	-14.6	4.0	1.8	0.96	1.46	126.71	.	.
2009 Q1	-0.1	5.0	-8.3	-34.6	4.5	2.1	0.67	1.24	122.04	.	.
Q2	-1.0	.	-6.5	-27.9	5.2	2.6	0.53	1.41	132.59	.	.
2009 Apr.	-0.1	-	-	-30.7	5.0	2.7	0.57	1.41	130.25	-	-
May	-1.1	-	-	-29.6	5.2	2.7	0.53	1.38	131.85	-	-
June	-1.8	-	-	-23.6	5.4	2.5	0.49	1.43	135.39	-	-
July	-2.2	-	-	-22.9	5.7	2.7	0.43	1.39	133.09	-	-
Aug.	.	-	-	.	.	.	0.40	1.49	135.31	-	-

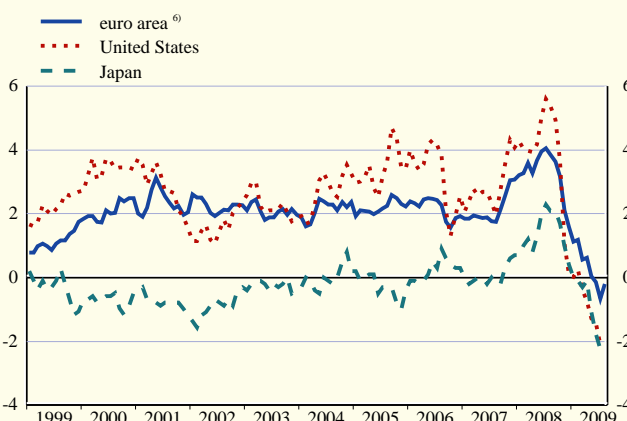
C38 Real gross domestic product

(annual percentage changes; quarterly)



C39 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 muille rahoituksen välittäjille ja yrityksille	T14
K6	Lainat kotitalouksille	T14
K7	Lainat julkisyhteisöille	T16
K8	Lainat euroalueen ulkopuolisille	T16
K9	Talletukset yhteensä sektoreittain (rahoituksen välittäjät)	T17
K10	Talletukset yhteensä ja M3:een sisältyvät talletukset sektoreittain (rahoituksen välittäjät)	T17
K11	Talletukset yhteensä sektoreittain (yritykset ja kotitaloudet)	T18
K12	Talletukset yhteensä ja M3:een sisältyvät talletukset sektoreittain (yritykset ja kotitaloudet)	T18
K13	Julkisyhteisöjen ja euroalueen ulkopuolisten talletukset	T19
K14	Rahalaitosten hallussa olevat arvopaperit	T20
K15	Sijoitusrahastojen saamiset yhteensä	T24
K16	Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien muiden arvopapereiden kuin osakkeiden kannat ja bruttomääräiset liikkeeseenlaskut	T35
K17	Muiden arvopapereiden kuin osakkeiden nettomääräiset liikkeeseenlaskut, kausivaihtelusta puhdistetut ja puhdistamattomat tiedot	T37
K18	Pitkäaikaisten velkapapereiden vuotuinen kasvuvauhti liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan, kaikki valuutat yhteensä	T38
K19	Lyhytaikaisten velkapapereiden vuotuinen kasvuvauhti liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan, kaikki valuutat yhteensä	T39
K20	Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien noteerattujen osakkeiden vuotuinen kasvuvauhti	T40
K21	Noteerattujen osakkeiden bruttomääräiset liikkeeseenlaskut liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan	T41
K22	Uudet määräaikaistalletukset	T43
K23	Uudet vaihtuvakorkoiset ja koroltaan alun perin enintään 1 vuodeksi kiinnitetyt lainat	T43
K24	Euroalueen rahamarkkinakorot	T44
K25	3 kk:n rahamarkkinakorot	T44
K26	Euroalueen tuottokäyrät (spot)	T45
K27	Euroalueen korot ja korkoerot (spot)	T45
K28	Dow Jones Euro Stoxx (laaja), Standard & Poor's 500 ja Nikkei 225	T46
K29	Alijäämä, lainanottotarve ja velan muutos	T59
K30	Julkisyhteisöjen konsolidoitu bruttovelka (EMU-kriteerien mukainen)	T59
K31	Vaihtotase	T60
K32	Tavarat	T61
K33	Palvelut	T61
K34	Nettomääräiset suorat ja arvopaperisijoitukset	T64
K35	Rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten muutosten taustalla olevat keskeisimmät maksutaseen erät	T69
K36	Euron efektiiviset valuuttakurssit	T72
K37	Euron valuuttakurseja	T72
K38	Bruttokansantuotteen määrä	T75
K39	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 other financial intermediaries and non-financial corporations	S14
C6	Loans to households	S14
C7	Loans to government	S16
C8	Loans to non-euro area residents	S16
C9	Total deposits by sector (financial intermediaries)	S17
C10	Total deposits and deposits included in M3 by sector (financial intermediaries)	S17
C11	Total deposits by sector (non-financial corporations and households)	S18
C12	Total deposits and deposits included in M3 by sector (non-financial corporations and households)	S18
C13	Deposits by government and non-euro area residents	S19
C14	MFI holdings of securities	S20
C15	Total assets of investment funds	S24
C16	Total outstanding amounts and gross issues of securities, other than shares, issued by euro area residents	S35
C17	Net issues of securities, other than shares, seasonally adjusted and non-seasonally adjusted	S37
C18	Annual growth rates of long-term debt securities, by sector of the issuer, in all currencies combined	S38
C19	Annual growth rates of short-term debt securities, by sector of the issuer, in all currencies combined	S39
C20	Annual growth rates for quoted shares issued by euro area residents	S40
C21	Gross issues of quoted shares by sector of the issuer	S41
C22	New deposits with agreed maturity	S43
C23	New loans at floating rate and up to 1 year initial rate fixation	S43
C24	Euro area money market rates	S44
C25	3-month money market rates	S44
C26	Euro area spot yield curves	S45
C27	Euro area spot rates and spreads	S45
C28	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225	S46
C29	Deficit, borrowing requirement and change in debt	S59
C30	Maastricht debt	S59
C31	B.o.p. current account balance	S60
C32	B.o.p. goods	S61
C33	B.o.p. services	S61
C34	B.o.p. net direct and portfolio investment	S64
C35	Main b.o.p. transactions underlying the developments in MFI net external assets	S69
C36	Effective exchange rates	S72
C37	Bilateral exchange rates	S72
C38	Real gross domestic product	S75
C39	Consumer price indices	S75

EUROJÄRJESTELMÄN RAHAPOLIITTISET TOIMENPITEET¹

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 prosenttiyksikköä 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.

¹ Luettelot eurojärjestelmän rahapoliittisista toimenpiteistä vuosina 1999–2006 löytyvät EKP:n vuosikertomuksista näiltä vuosilta.

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 pitempiäaikaisen 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 talletuskorkoa 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.

18.12.2008

EKP:n neuvosto päättää jatkaa 20.1.2009 päättyvän pitoajanjakson jälkeenkin perusrahoitusoperaatioiden toteuttamista kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Päätös on voimassa niin kauan kuin tarve vaatii, vähintään kuitenkin vuoden 2009 kolmannen pitoajanjakson viimeiseen likviditeetinjakoon eli 31.3.2009 saakka. Lisäksi

maksuvalmiusjärjestelmän korkoputki levennetään jälleen 2 prosenttiyksikköön 21.1.2009 alkaen. Korkoputki kavennettiin 1 prosenttiyksikköön 9.10.2008.

15.1.2009

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaatioiden korkoa 0,50 prosenttiyksikköä 2,00 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 21.1.2009. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää asettaa maksuvalmiusluoton koron 3,00 prosenttiin ja talletuskoron 1,00 prosenttiin 21.1.2009 alkaen. Päätökset ovat sopusoinnussa EKP:n neuvoston 18.12.2008 tekemän päätöksen kanssa.

5.2.2009

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 2,00 %, maksuvalmiusluoton korko 3,00 % ja talletuskorko 1,00 %.

5.3.2009

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaatioiden korkoa 0,50 prosenttiyksikköä 1,50 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 11.3.2009. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää asettaa maksuvalmiusluoton koron 2,50 prosenttiin ja talletuskoron 0,5 prosenttiin 11.3.2009 alkaen. EKP:n neuvosto päättää myös jatkaa perusrahoitusoperaatioiden, maturiteetiltaan poikkeavien rahoitusoperaatioiden sekä tavanomaisten ja ylimääräisten pitempiäikaisten rahoitusoperaatioiden toteuttamista kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti, niin kauan kuin on tarpeen ja joka tapauksessa yli vuoden 2009 loppuun. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää, että ylimääräisiä pitempiäaikaisia rahoitusoperaatioita ja maturiteetiltaan poikkeavia rahoitusoperaatioita toteutetaan nykyisellä tiheydellä ja nykyisin maturiteettijärjestelyin niin kauan kuin on tarpeen ja joka tapauksessa yli vuoden 2009 loppuun.

2.4.2009

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaatioiden korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 1,25 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 8.4.2009. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää asettaa maksuvalmiusluoton koron 2,25 prosenttiin ja talletuskoron 0,25 prosenttiin 8.4.2009 alkaen.

7.5.2009

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaatioiden korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 1,00 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 13.5.2009. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää laskea maksuvalmiusluoton korkoa 0,50 prosenttiyksikköä 1,75 prosenttiin 13.5.2009 alkaen. Talletuskorko on edelleen 0,25 %. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää jatkaa tehostettua luotonannon tukemista. Se päättää erityisesti, että vastaisuudessa eurojärjestelmä toteuttaa likviditeettiä lisääviä pitempiäaikaisia rahoitusoperaatioita, joiden maturiteetti on yksi vuosi. Operaatiot toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. EKP:n neuvosto tekee lisäksi periaatepäätöksen, jonka mukaan eurojärjestelmä tulee ostamaan euroalueella liikkeeseen laskettuja euromääräisiä katettuja joukkolainoja.

4.6.2009

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,00 %, maksuvalmiusluoton korko 1,75 % ja talletuskorko 0,25 %. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää 7.5.2009 tehdyn päätöksen teknisestä toteutuksesta. EKP:n neuvosto päätti tuolloin, että eurojärjestelmä ryhtyy ostamaan euroalueella liikkeeseen laskettuja euromääräisiä katettuja joukkolainoja.

2.7., 6.8., 3.9.2009

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,00 %, maksuvalmiusluoton korko 1,75 % ja talletuskorko 0,25 %.

TARGET-MAKSUJÄRJESTELMÄ

TARGET-järjestelmä vaikuttaa keskeisesti euroalueen rahamarkkinoiden yhdentymiseen, joka puolestaan on yhteisen rahapolitiikan tehokkaan toteutuksen edellytys. Lisäksi TARGET-järjestelmä edistää euroalueen rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä. Vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä yli 4 500 pankkia, sivukonttorit ja tytäryhtiöt mukaan lukien, sekä 21 kansallista keskuspankkia käytti TARGET-järjestelmää omien tai asiakkaidensa maksutoimeksiantojen toteuttamiseen. Järjestelmässä käsitellään sekä suuria että kiireellisiä maksuja, kuten maksuja, joita tarvitaan katteensiirtoon muissa pankkien välisissä maksujärjestelmissä (esim. jatkuva linkitetty katteensiirtojärjestelmä [Continuous Linked Settlement, CLS] tai EURO 1), sekä rahamarkkina-, valuuttamarkkina- ja arvopaperikauppojen katteensiirtoon. TARGETin kautta välitetään myös pieniä asiakasmaksuja. TARGET-järjestelmässä maksut toimitetaan päivänsisäisesti ja lopullisesti. Varat hyvitetään järjestelmän osapuolen tilille, ja ne ovat välittömästi käytettävissä muihin maksuihin.

Tammikuussa 2009 EKPJ muutti TARGET-tietojen keräämis- ja raportointimenetelmiä. Tavoitteena on parantaa kerätyn tiedon laatua. Tämä tulisi ottaa huomioon vertailtaessa tietoja, jotka on kerätty ennen ja jälkeen uusien menetelmien käyttöönoton.

TARGET-MAKSULIIKENNE

Vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä TARGETissa välitettiin 21 364 075 maksua, ja niiden yhteenlaskettu arvo oli 152 342 miljardia euroa. Pankkipäivää kohti maksuja välitettiin keskimäärin 339 112. Näiden maksujen yhteenlaskettu arvo oli 2 418 miljardia euroa päivässä. TARGET-maksuliikenteen vilkkain päivä vuoden ensimmäisellä neljänneksellä oli 27.2.2009, jolloin välitettiin yhteensä 458 538 maksua. Maksuliikenne oli yhtä vilkasta kuin kuukauden viimeisenä pankkipäivänä yleensäkin.

Vuoden 2008 vastaavaan ajankohtaan verrattuna maksujen määrä väheni 9 % ja arvo laski 7 %. Tämä johtui lähinnä rahoitusmarkkinakriisistä. TARGET on kuitenkin edelleen merkittävin suurien euromääräisiä maksuja välittävä järjestelmä, sillä sen markkina-

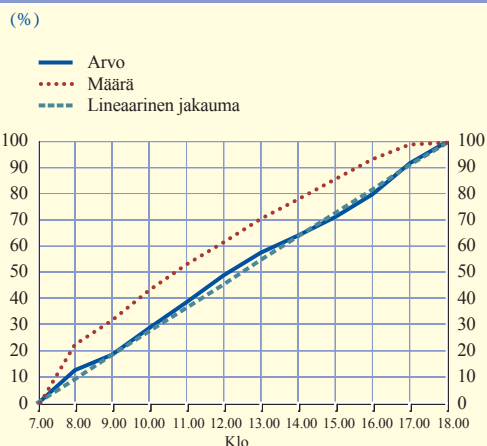
osuus oli määrällä mitattuna 60 % ja maksujen arvolla mitattuna 90 %. TARGETin markkinaosuuden vakaus vahvistaa käsityksen, että pankit suosivat maksujen toimittamista keskuspankkirahassa erityisesti markkinahäiriöiden aikana.

Pankkien välisten maksujen osuus kaikkien TARGET-maksujen määrästä oli 45 % ja arvosta 92 %. Pankkien välisen maksun keskimääräinen arvo oli 9,5 miljoonaa euroa ja asiakasmaksun 0,8 miljoonaa euroa. Kaikista TARGET-maksuista 65 % oli arvoltaan alle 50 000 euroa, kun taas yli miljoonan euron maksuja oli 11 %. Päivittäin välitettiin keskimäärin 59 yli miljardin euron maksua.

MAKSUJEN MÄÄRÄN JA ARVON PÄIVÄNSISÄINEN VAIHTELU

Oheisesta kuvioista käy ilmi TARGET-maksuliikenteen päivänsisäinen vaihtelu eli maksujen päivittäinen määrä ja arvo prosentteina pankkipäivän aikana. TARGET-maksujen arvoa kuvaava käyrä on erittäin lähellä lineaarista jakaumaa. Tämä viittaa siihen, että maksujen määrä on tasainen koko päivän ajan ja että likviditeetti liikkuu markkinaosapuolelta toiselle tarkoituksenmukaisella tavalla, mikä takaa TARGET-maksujen sujuvan toimittamisen. Kello 13.00 Keski-Euroopan aika arvoa mitattuna 57 % TARGET-maksuista on jo toimitettu. Tuntia ennen TARGETin sulkeutumista määrä nousee 92 prosenttiin. Maksujen

Päivänsisäinen vaihtelu



määrää kuvaava käyrä on huomattavasti korkeammalla kuin lineaarinen jakauma. Määrällä mitattuna 71 % maksuista on jo toimitettu kello 13.00 ja tuntia ennen TARGETin sulkeutumista näiden maksujen osuus on 99,6 %.

TARGETIN KÄYTETTÄVYYS JA TOIMIVUUS

Vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä TARGETin käytettävyyssaste oli 100 %, mikä tarkoittaa sitä, että tuolloin ei ollut ainoatakaan

TARGETin käytettävyyteen vaikuttanut häiriötä. Käytettävyyssasteen laskennassa on otettu huomioon häiriöt, jotka estävät maksujen suorittamisen kymmenen minuuttia tai sitä pidemmän ajan. Koska TARGETin käytettävyyssaste oli 100 %, kaikki maksut suoritettiin keskimäärin alle 5 minuutissa. Järjestelmä täytti täten kaikki siihen kohdistetut odotukset.

Taulukko 1. TARGETissa ja EURO I:ssa käsitellyt maksumääräykset: maksutapahtumien määrä

(maksujen lukumäärä)

	2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV	2009 I
TARGET					
Yhteensä	23 519 667	24 144 809	23 070 898	23 943 677	21 364 075
Päiväkeskiarvo	379 349	377 263	349 559	374 120	339 112
EURO I (EBA)					
Yhteensä	15 718 422	16 594 531	16 162 525	15 720 705	13 962 739
Päiväkeskiarvo	253 523	259 290	244 887	245 636	221 631

Taulukko 2. TARGETissa ja EURO I:ssa käsitellyt maksumääräykset: maksutapahtumien arvo

(miljardia euroa)

	2008 I	2008 II	2008 III	2008 IV	2009 I
TARGET					
Yhteensä	163 420	166 793	164 384	186 661	152 342
Päiväkeskiarvo	2 636	2 606	2 491	2 917	2 418
EURO I (EBA)					
Yhteensä	16 541	17 944	18 504	20 410	17 789
Päiväkeskiarvo	267	280	280	319	281

EUROOPAN KESKUSPANKIN JULKAISUJA VUODESTA 2008

Tässä luettelossa on tietoja joistakin Euroopan keskuspankin julkaisemista asiakirjoista tammikuusta 2008 alkaen. Working Paper Series -julkaisusarjasta, joka on tammikuusta 2009 lähtien (julkaisusta nro 989 alkaen) ollut saatavilla vain verkkosivuilta, ovat mukana ainoastaan kesä-elokuun 2009 välisenä aikana 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 2007. Huhtikuu 2008.

Vuosikertomus 2008. Huhtikuu 2009.

LÄHENTYMISRAPORTTI

Lähentymisraportti. Toukokuu 2008.

KUUKAUSIKATSAUKSEN ERIKOISNUMERO

10th anniversary of the ECB 1998–2008. Toukokuu 2008.

KUUKAUSIKATSAUKSEN ARTIKKELIT

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.

Cross-border bank mergers & acquisitions and institutional investors. Lokakuu 2008.

Monitoring labour cost developments across euro area countries. Marraskuu 2008.

Valuing stock markets and the equity risk premium. Marraskuu 2008.

Ten years of TARGET and the launch of TARGET2. Marraskuu 2008.

Housing wealth and private consumption in the euro area. Tammikuu 2009.

Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets. Tammikuu 2009.

Housing wealth and private consumption in the euro area. Tammikuu 2009.

Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets. Tammikuu 2009.

New survey evidence on wage setting in Europe. Helmikuu 2009.

Assessing global trends in protectionism. Helmikuu 2009.

The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States. Huhtikuu 2009.

Revisions to GDP estimates in the euro area. Huhtikuu 2009.

The functional composition of government spending in the European Union. Huhtikuu 2009.

The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States. Huhtikuu 2009.

Revisions to GDP estimates in the euro area. Huhtikuu 2009.

The functional composition of government spending in the European Union. Huhtikuu 2009.

Expectations and the conduct of monetary policy. Toukokuu 2009.

Five years of EU membership. Toukokuu 2009.

Credit rating agencies: developments and policy issues. Toukokuu 2009.

The impact of government support to the banking sector on euro area public finances. Heinäkuu 2009.

The implementation of monetary policy since August 2007. Heinäkuu 2009.

Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB. Heinäkuu 2009.

The impact of government support to the banking sector on euro area public finances. Heinäkuu 2009.

The implementation of monetary policy since August 2007. Heinäkuu 2009.

Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB. Heinäkuu 2009.

Housing finance in the euro area. Elokuu 2009.

Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area. Elokuu 2009.

TILASTOTASKUKIRJA

Saatavissa kuukausittain elokuusta 2003 alkaen.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

- 6 Kerjean S., The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law. Kesäkuu 2008.
- 7 Athanassiou P. ja Mas-Guix N., Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects. Heinäkuu 2008.
- 8 Petrovic A. ja Tutsch, National R., rescue measures in response to the current financial crisis. Heinäkuu 2009.

OCCASIONAL PAPER SERIES

- 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., Ruffer 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.
- 100 The Eurosystem Household Finance and Consumption Network., Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use. Tammikuu 2009.
- 101 The Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks. Housing finance in the euro area. Maaliskuu 2009.
- 102 Dorrucchi E., Meyer-Cirkel A. ja Santabárbara D., Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications. Huhtikuu 2009.
- 103 Ritter R., Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets. Huhtikuu 2009.
- 104 Sturm M., Gurtner F. ja Alegre J. G., Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues. Heinäkuu 2009.
- 105 Bê Duc L. ja Le Breton G., Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications. Elokuu 2009

106 Moutot P. ja Vitale G., Monetary policy strategy in a global environment. Elokuu 2009.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin, No 7, Kesäkuu 2008.

Research Bulletin, No 8, Maaliskuu 2009.

WORKING PAPER SERIES

- 1059 Jakaitiene A. ja Dées S., Forecasting the world economy in the short term. Kesäkuu 2009.
- 1060 Fratzscher M., What explains global exchange rate movements during the financial crisis? Kesäkuu 2009.
- 1061 Barigozzi M., Alessi L., Capasso M. ja Fagiolo G., The distribution of households' consumption-expenditure budget shares. Kesäkuu 2009.
- 1062 Galesi A. ja Lombardi M. J., External shocks and international inflation linkages: a global VAR analysis. Kesäkuu 2009.
- 1063 Popov A. ja Roosenboom P., Does private equity investment spur innovation? Evidence from Europe. Kesäkuu 2009.
- 1064 Fratzscher M. ja Stracca L., Does it pay to have the euro? Italy's politics and financial markets under the lira and the euro. Kesäkuu 2009.
- 1065 Pariès M. D. ja Moyon S., Monetary policy and inflationary shocks under imperfect credibility. Kesäkuu 2009.
- 1067 Duarte R. ja Marques C. R., The dynamic effects of shocks to wages and prices in the United States and the euro area. Heinäkuu 2009.
- 1068 Gerdesmeier D., Reimers H.-E. ja Roffia B., Asset price misalignments and the role of money and credit. Heinäkuu 2009.
- 1069 Housing finance and monetary policy" by A. Calza, T. Monacelli and L. Stracca, July 2009.
- 1070 Berk J. M. ja Bierut B. K., Monetary policy committees: meetings and outcomes. Heinäkuu 2009.
- 1071 Agnello L. ja Schuknecht L., Booms and busts in housing markets: determinants and implications. Heinäkuu 2009.
- 1072 Vansteenkiste I., How important are common factors in driving non-fuel commodity prices? A dynamic factor analysis. Heinäkuu 2009.
- 1073 Peltonen T., Sager M. ja Popescu A., Can non-linear real shocks explain the persistence of PPP exchange rate disequilibria? Heinäkuu 2009.
- 1074 Lünemann P. ja Wintr L., Wages are flexible, aren't they? Evidence from monthly micro wage data. Heinäkuu 2009.
- 1075 Altunbas Y., Gambacorta L. ja Marqués-Ibáñez D., Bank risk and monetary policy. Heinäkuu 2009.
- 1076 Leith C., Moldovan I. ja Rossi R., Optimal monetary policy in a new Keynesian model with habits in consumption. Heinäkuu 2009.
- 1077 Ehrmann M. ja Sondermann D., The reception of public signals in financial markets – what if central bank communication becomes stale? Elokuu 2009.
- 1078 Popov A. ja Roosenboom P., On the real effects of private equity investment: evidence from new business creation. Elokuu 2009.
- 1079 Abad P., Chuliá H. ja Gómez-Puig M., EMU and European government bond market integration. Elokuu 2009.
- 1080 Kilponen J. ja Vanhala J., Productivity and job flows: heterogeneity of new hires and continuing jobs in the business cycle. Elokuu 2009.
- 1081 Ejsing J. ja Sihvonen J., Liquidity premia in German government bonds. Elokuu 2009.

- 1082 Dovern J., Fritsche U. ja Slacalek J., Disagreement among forecasters in G7 countries. Elokuu 2009.
- 1083 Carlsson M. ja Nordström Skans O., Evaluating microfoundations for aggregate price rigidities: evidence from matched firm-level data on product prices and unit labor cost. Elokuu 2009.
- 1084 Druant M., Fabiani S., Kezdi G., Lamo A., Martins F. ja Sabbatini R., How are firms' wages and prices linked: survey evidence in Europe. Elokuu 2009.
- 1085 Alexopoulou I., Andersson M. ja Georgescu O. M., An empirical study on the decoupling movements between corporate bond and CDS spreads. Elokuu 2009.

MUITA JULKAISUJA

Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union. Tammikuu 2008 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

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 Borghezio, 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 verkkajulkaisuna).

A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008. Marraskuu 2008.

Rahapolitiikan toteuttaminen euroalueella – Yleisasiakirja eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä. 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 verkkajulkaisuna).

Yhtenäinen euromaksualue – Kuudes seurantaraportti. Marraskuu 2008 (saatavissa vain verkkajulkaisuna).

EU banks’ liquidity stress-testing and contingency funding plans. Marraskuu 2008 (saatavissa vain verkkajulkaisuna).

Government finance statistics guide. Joulukuu 2008 (saatavissa vain verkkajulkaisuna).

Financial Stability Review. Joulukuu 2008.

Covered bonds in the EU financial system. Joulukuu 2008 (saatavissa vain verkkajulkaisuna).

The incentive structure of the ‘originate and distribute’ model. Joulukuu 2008 (saatavissa vain verkkajulkaisuna).

Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations. Joulukuu 2008 (saatavissa vain verkkajulkaisuna).

Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt. Joulukuu 2008 (saatavissa vain verkkajulkaisuna).

Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks’ exposures. Joulukuu 2008 (saatavissa vain verkkajulkaisuna).

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli – Menettelykuvaus eurojärjestelmän vastapuolille. Joulukuu 2008 (saatavissa vain verkkajulkaisuna).

Letter from the ECB President to Mr. Robert Sturdy, Member of the European Parliament Tammikuu 2009 (saatavissa vain verkkajulkaisuna).

Euro money market study 2008. Helmikuu 2009 (saatavissa vain verkkajulkaisuna).

Eurosystem oversight policy framework. Helmikuu 2009 (saatavissa vain verkkajulkaisuna).

Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments. Helmikuu 2009 (saatavissa vain verkkajulkaisuna).

European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosystem contribution. Helmikuu 2009 (saatavissa vain verkkajulkaisuna).

Guiding principles for bank asset support schemes. Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkajulkaisuna).

Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament. Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkajulkaisuna).

Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament. Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkajulkaisuna).

Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes. Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkajulkaisuna).

Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields”, Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkajulkaisuna).

Eurosystem’s SEPA expectations. Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkajulkaisuna).

Housing finance in the euro area. Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkajulkaisuna).

Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report. Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkajulkaisuna).

Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report.

Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Guiding principles for bank asset support schemes. Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament. Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament. Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes. Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields”, Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Eurosysteem’n SEPA expectations. Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Housing finance in the euro area. Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report. Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report. Maaliskuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Manual on investment fund statistics. Toukokuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
EU banks’ funding structures and policies. Toukokuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament. Toukokuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
TARGET2 oversight assessment report. Toukokuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
TARGET Annual Report. Toukokuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994-2008). Toukokuu 2009.
Financial Stability Review. Kesäkuu 2009.
Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR). Kesäkuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
The international role of the euro. Heinäkuu 2009.
Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme”, July 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Oversight framework for direct debit schemes. Elokuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Oversight framework for credit transfer schemes. Elokuu. Elokuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
The Eurosystem’s stance on the Commission’s consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes. Elokuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update. Elokuu 2009.
EU banking sector stability. Elokuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).
Credit default swaps and counterparty risk. Elokuu 2009 (saatavissa vain verkkojulkaisuna).

ESITTEITÄ

Euroopan keskuspankki, eurojärjestelmä, Euroopan keskuspankkijärjestelmä. Huhtikuu 2008.

Miksi hintavakaus on tärkeää? Kesäkuu 2008.

A single currency – an integrated market infrastructure. Syyskuu 2008.

The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks. Huhtikuu 2009.

Price stability – why is it important for you? Huhtikuu 2009.

The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market. Heinäkuu 2009.

Suomen Pankki
Bank of Finland
PO Box 160
FI-00101 HELSINKI
FINLAND

FI

9 | 2009

KUUKAUSIKATSAUS

EUROOPAN KESKUSPANKKI