



EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

09 | 2008

KUUKAUSIKATSAUS

01 | 2008

02 | 2008

03 | 2008

04 | 2008

05 | 2008

06 | 2008

07 | 2008

08 | 2008

**09 | 2008**

10 | 2008

11 | 2008

12 | 2008

KUUKAUSIKATSAUS  
SYYSKUU

EUROPEAN CENTRAL BANK





EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ



## KUUKAUSIKATSAUS SYYSKUU 2008

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

© Euroopan keskuspankki, 2008

**Käyntiosoite**

Kaiserstrasse 29  
D-60311 Frankfurt am Main  
Germany

**Postiosoite**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main  
Germany

**Puhelinnumero**

+49 69 1344 0

**Internet**

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

**Faksi**

+49 69 1344 6000

**Teleksi**

411 144 ecb d

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

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

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

*Tämän numeron tilastot perustuvat 3.9.2008 käytettävissä olleisiin tietoihin.*

ISSN 1725-3020 (verkkajulkaisu)



# SISÄLLYS

<b>PÄÄKIRJOITUS</b>	<b>5</b>	<b>EUROALUEEN TILASTOT</b>	<b>TI</b>
<b>RAHA- JA REAALITALOUDEN KEHITYS</b>	<b>9</b>	<b>LIITTEET</b>	
Talouskehitys euroalueen ulkopuolella	9	Eurojärjestelmän rahapoliittiset toimenpiteet	I
Rahatalous ja rahoitusmarkkinat	22	Euroopan keskuspankin julkaisuja vuodesta 2007	V
Hinnat ja kustannukset	61	Sanasto	XIII
Tuotanto, kysyntä ja työmarkkinat	69		
Julkisen talouden kehitys	83		
Valuuttakurssit ja maksutase	87		
Kehikot:			
1. Elintarvikkeiden hintakehitys euroalueen ulkopuolisissa Keski- ja Itä-Euroopan EU-maissa	13		
2. Sijoittajat öljymarkkinoilla	18		
3. Perinteisen todelliseen myyntiin perustuvan arvopaperistamisen vaikutus rahalaitosten lainojen viimeaikaiseen kehitykseen	26		
4. Rahoitusvirtojen ja arvostusmuutosten vaikutus euroalueen sijoitusrahastojen arvoon	34		
5. Likviditeettitilanne ja rahapoliittiset operaatiot 14.5.–12.8.2008	38		
6. Tuotot yhtenäistävän inflaatiovauhdin aikarakenteen viimeaikainen kehitys euroalueella	44		
7. Pörssiyritysten sisäisen rahoituksen kehitys	54		
8. Muiden energiamuotojen kuin öljyn hintojen kehitys	62		
9. Tehtyjen työtuntien kokonaismäärän pitkän aikavälin kehitys euroalueella	74		
10. Nuorisotyöttömyys euroalueella	77		
11. Euroalueen talousnäkymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot	80		

## LYHENTEET

### MAAT

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

### MUUT

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

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



## PÄÄKIRJOITUS

Säännöllisten analyysiensä eli taloudellisen ja rahatalouden analyysin perusteella EKP:n neuvosto päätti 4.9.2008 pitämässään kokouksessa jättää EKP:n ohjauskorot ennalleen. EKP:n neuvoston edellisen kokouksen jälkeen saadut tiedot ovat vahvistaneet, että vuotuinen inflaatiovauhti pysyy todennäköisesti selvästi hintavakauden määritelmän mukaista nopeampana pitkään ja että hintavakauteen kohdistuu keskipitkällä aikavälillä inflaation kiihtymisen riskejä. Laveiden raha- ja luottoaggregaattien kasvussa on nyt nähtävissä hidastumisen merkkejä, mutta vahvana pysyvä rahan määrän trendikasvu viittaa siihen, että hintavakauteen kohdistuu edelleen inflaation kiihtymisen riskejä keskipitkällä aikavälillä. Lisäksi tuoreimmat taloutta koskevat tiedot vahvistavat BKT:n määrän kasvun heikenneen vuoden 2008 puolivälissä. Heikkenemisessä oli osaksi kyse odotettavissa olleesta teknisestä reaktiosta ensimmäisen neljänneksen vahaan kasvuun, ja osaksi se johtui kansainvälisten ja kotimaisten tekijöiden kasvua hidastavista vaikutuksista, kuten raaka-aineiden korkeiden hintojen välittömistä ja välillisistä vaikutuksista. Tässä tilanteessa on edelleen ehdottoman tärkeää välttää laaja-alaiset kerrannaisvaikutukset palkka- ja hintapäätöksiä tehtäessä. Täysin mandaattinsa mukaisesti EKP:n neuvosto korostaa, että sen ensisijaisena tavoitteena on ylläpitää hintavakautta keskipitkällä aikavälillä. Se pyrkii vankkumattoman päättäväisesti varmistamaan, että keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyvät lujasti hintavakauden määritelmän mukaisina. Näin säilytetään ostovoima keskipitkällä aikavälillä ja tuetaan kestävä kasvua ja työllisyyttä. EKP:n neuvoston arvion perusteella rahapolitiikan tämänhetkinen mitoitus edistää hintavakaustavoitteen saavuttamista. EKP:n neuvosto seuraa edelleen kaikkea kehitystä erittäin tarkasti.

Taloudellisesta analyysistä voidaan todeta, että Eurostatin ensimmäisen arvion perusteella euroalueen BKT:n määrä supistui vuoden 2008 toisella neljänneksellä neljännesvuositasolla 0,2 % kasvettuaan ensimmäisellä neljänneksellä vahvasti eli 0,7 %. Yksityinen kulutus heikkeni neljännesvuositasolla 0,2 % ja investoinnit huomattavasti eli 1,2 %. Euroalueen vienti ja tuonti supistuivat kumpikin 0,4 %.

Kaiken saatavilla olevan tiedon valossa euroalueen talouskehitys on tällä hetkellä heikkoa, kun raaka-aineiden korkeat hinnat horjuttavat kuluttajien luottamusta ja kysyntää ja investointien kasvu on vaimentunut. Heikon kehitysjakson jälkeen talouden odotetaan elpyvän vähitellen. Varsinkin jos heinäkuun hintahuipun jälkeinen öljyn hinnanlasku osoittautuu pitempikestoiseksi, tukee se osaltaan käytettävissä olevia reaalityloja, kun työllisyysaste on korkea ja työttömyysaste alhainen pitkän aikavälin keskiarvoon verrattuna. Lisäksi maailmantalouden kasvun odotetaan pysyvän edelleen suhteellisen kestäväenä ja hyötyvän pääasiassa kehittyvien talouksien jatkuvasta talouskasvusta, mikä tukenee euroalueen tavaroiden ja palvelujen ulkomaista kysyntää ja siten myös investointeja.

Näkymät ovat samankaltaiset myös syyskuun 2008 EKP:n asiantuntijoiden arvioissa euroalueen tulevasta talouskehityksestä. Niissä BKT:n määrän vuotuisen kasvun arvioidaan olevan 1,1–1,7 % vuonna 2008 ja 0,6–1,8 % vuonna 2009, eli vaihteluvälit vuosille 2008 ja 2009 ovat alempana kuin kesäkuuisissa eurojärjestelmän asiantuntija-arvioissa.

EKP:n neuvoston näkemyksen mukaan näihin talouden kehitysnäkymiin liittyy tällä hetkellä erityisen suurta epävarmuutta ja yleisesti ottaen ennakoitua hitaamman kasvun riskejä. Riskejä liittyy varsinkin energian ja elintarvikkeiden uusiin hinnannousuihin, jotka voisivat heikentää kulutusta ja investointeja. Lisäksi ennakoitua hitaamman kasvun riskejä liittyy mahdollisuuteen, että rahoitusmarkkinoiden jännitteet vaikuttaisivat reaalitylouteen ennakoitua kielteisemmin. Niin ikään mahdollisuus, että maailmantalouden tasapainottomuudesta aiheutuisi hallitsemattomia kehityskulkuja, viittaa talouden kasvunäkymien heikkenemisen riskeihin, samoin huolet protektionismipaineiden lisääntymisestä.

Hintakehityksestä voidaan todeta, että vuotuinen YKHI-inflaatio on syksystä 2007 lähtien pysynyt huomattavasti hintavakauden määritelmän mukaista nopeampana. Elokuussa 2008 se oli Eurostatin alustavan arvion mukaan 3,8 % oltuaan kesä- ja heinäkuussa 4,0 %. Huolestuttavan nopea

inflaatiovauhti on seurausta pääasiassa energian ja elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintojen taannoisen nopean nousun välittömistä ja välillisistä vaikutuksista. Lisäksi palkkojen nousu on kiihtynyt viime neljänneksillä, mikä on työn tuottavuuden kasvun heiketessä johtanut yksikkökustannusten voimakkaaseen kasvuun.

Raaka-aineiden tämänhetkisten futuurihintojen perusteella vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti pysynee tuntuvasti hintavakauden määritelmän mukaista nopeampana vielä pidemmän aikaa ja hidastunee vuoden 2009 kuluessa vain vähitellen. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot tukevat tätä näkemystä. Niissä keskimääräisen vuotuisen YKHI-inflaation ennakoidaan olevan 3,4–3,6 % vuonna 2008 ja 2,3–2,9 % vuonna 2009. Arviot aiemmin ennakoitua nopeammasta inflaatiosta vuosille 2008 ja 2009 johtuvat pääasiassa siitä, että energian hinnat oletetaan korkeammiksi kuin viimekertaisissa arvioissa, ja vähäisemmässä määrin myös siitä, että elintarvikkeiden ja palvelujen hinnat oletetaan viimekertaista korkeammiksi.

On tärkeää pitää mielessä, että EKP:n asiantuntijoiden arviot ovat luonteeltaan ehdollisia. Niiden pohjana on joukko puhtaasti teknisiä oletuksia, joilla ei ole rahapoliittista merkitystä. Lyhyitä korkoja koskevat oletukset perustuvat markkinaodotuksiin elokuun puolivälissä. On myös muistettava asiantuntija-arvioiden perustuvan oletukseen, että öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnat pysyvät arviointijaksolla korkeina mutta ovat kuitenkin tämänhetkisten futuurihintojen mukaisesti vakaammat kuin viime kuukausina.

EKP:n neuvosto katsoo, että rahapolitiikan kannalta olennaisella keskipitkällä aikavälillä hintakehitysnäkymiin liittyy inflaation kiihtymisen riskejä. Näihin riskeihin kuuluvat mahdolliset raaka-aineiden hintojen uudet nousut ja jo tapahtuneiden hinnannousujen odotettua runsaammat ja voimakkaammat välilliset vaikutukset kuluttajahintoihin. Eräs hyvin suuri huolenaihe on, että hinta- ja palkkapäätökset voisivat voimistaa inflaatiopaineita merkittävästi aiheuttamalla laaja-alaisia kerrannaisvaikutuksia. Lisäksi odottamattomat välillisten verojen ja hallinnollisesti säänneltyjen hinto-

jen korotukset voisivat pahentaa hintavakautta uhkaavia inflaation kiihtymisen riskejä.

On siis ehdottoman tärkeää varmistaa, että keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyvät lujasti ankkuroituina hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin. Energian ja elintarvikkeiden hintojen noususta ei saa aiheutua laaja-alaisia kerrannaisvaikutuksia hinta- ja palkkapäätöksiin. EKP:n neuvosto seuraa hintapäätöksiä ja palkkaneuvotteluja euroalueen maissa erityisen tarkkaan. Kaikkien osapuolten – niin yksityisellä kuin julkisellakin sektorilla – on kannettava vastuunsa tässä asiassa. EKP:n neuvosto on toistuvasti ilmaissut huolensa järjestelyistä, joissa nimellispalkat on indeksoitu kuluttajahintoihin. Tällaisiin järjestelyihin liittyy riski, että inflaatiolosokkien seurauksena syntyy palkka-hinta-kierre, joka heikentäisi työllisyyttä ja kilpailukykyä maissa, joissa indeksikorotuksia sovelletaan. EKP:n neuvosto kehottaa luopumaan tällaisista järjestelyistä.

Rahatalouden analyysi vahvistaa, että hintavakauteen kohdistuu yhä inflaation kiihtymisen riskejä keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. EKP:n rahapolitiikan strategian mukaisesti EKP:n neuvosto katsoo, että rahan määrän ja luotonannon viime vuosien jatkuva vahva trendikasvu euroalueella on aiheuttanut hintavakautta uhkaavia inflaation kiihtymisen riskejä. Viime vuosineljänneksinä inflaatiovauhti onkin kiihtynyt.

Jännittyneen tilanteen jatkuessa rahoitusmarkkinoilla rahatalouden analyysi auttaa säilyttämään rahapolitiikassa tarvittavan keskipitkän aikavälin näkökulman, sillä siinä keskitytään hintavakautta keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä uhkaaviin inflaation kiihtymisen riskeihin. Laveiden raha- ja luottoaggregaattien kasvu osoittaa nyt merkkejä hidastumisesta, mihin ovat syynä toimet hintavakautta uhkaavien inflaation kiihtymisen riskien hillitsemiseksi vuodesta 2005 alkaen. Rahan määrän vahva trendikasvu viittaa kuitenkin siihen, että hintavakauteen kohdistuu keskipitkällä aikavälillä edelleen inflaation kiihtymisen riskejä.

Tuottokäyrän ollessa tasainen sijoituksia on siirretty pitempiaikaisista omaisuuseristä likvidim-

piin instrumentteihin, jotka tarjoavat samankaltaisen tuoton pienemmällä riskillä. Näiden sijoitusten siirtojen vuoksi M3:n kokonaiskasvu antaa tällä hetkellä rahan määrän trendikasvusta liioitellun kuvan. M1:n kasvuvauhti hidastui entisestään heinäkuussa, kun varoja siirrettiin yön yli-talletuksista muihin instrumentteihin. Nämä vaikutukset, samoin kuin muutkin tilapäiset tekijät, on otettava huomioon arvioitaessa rahan määrän kehitystä ja sen vaikutuksia. Tietojen laaja-alainen analysointi keskipitkän aikavälin näkökulmasta ja nämä seikat huomioon ottaen vahvistaa, että rahan määrän trendikasvu on vahvaa.

Pankkien luotonannon nopea kehitys sekä lainojen maturiteetit ja sektorijakauma viittaavat siihen, että koko euroaluetta tarkasteltaessa pankit eivät toistaiseksi ole merkittävästi rajoittaneet luotonantoa rahoitusmarkkinoilla yhä esiintyvien jännitteiden vuoksi. Lainanannon kasvussa näkyy nyt kuitenkin ennakoitusti merkkejä vaimenemisesta yritysten luottokysynnän hidastuessa. Viime vuosina havaittu kotitalouksille myönnettyjen lainojen kasvun vaimeneminen jatkuu lyhyiden korkojen nousua ja asuntomarkkinoiden heikennyttä monissa osissa euroaluetta.

Kaiken kaikkiaan taloudellisen analyysin ja rahatalouden analyysin tulosten vertailu vahvistaa selkeästi, että hintavakauteen kohdistuu inflaation kiihtymisen riskejä keskipitkällä aikavälillä. EKP:n neuvoston edellisen kokouksen jälkeen saadut tiedot ovat vahvistaneet, että vuotuinen inflaatiovauhti pysyy todennäköisesti selvästi hintavakauden määritelmän mukaista nopeampana pitkään. Laveiden raha- ja luottoaggregaattien kasvussa on nyt nähtävissä hidastumisen merkkejä, mutta vahvana pysyvä rahan määrän trendikasvu viittaa siihen, että hintavakauteen kohdistuu edelleen riskejä keskipitkällä aikavälillä. Tuoreimmat taloutta koskevat tiedot vahvistavat myös, että BKT:n määrän kasvu heikkeni vuoden 2008 puolivälissä. Heikkenemisessä oli osaksi kyse odotettavissa olleesta teknisestä reaktiosta ensimmäisen neljänneksen vahvaan kasvuun, ja osaksi se johtui kansainvälisten ja kotimaisten tekijöiden kasvua hidastavista vaikutuksista, kuten raaka-aineiden korkeiden hintojen välittömistä ja välillisistä vaikutuksista.

Tässä tilanteessa on edelleen ehdottoman tärkeää, ettei palkka- ja hintapäätöksiin pääse aiheutumaan laaja-alaisia kerrannaisvaikutuksia. EKP:n neuvosto korostaa täysin tehtävänsä mukaisesti, että EKP:n ensisijainen tavoite on ylläpitää hintavakautta keskipitkällä aikavälillä ja että se pyrkii vankkumattoman päättäväisesti pitämään keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset lujasti ankkuroituina hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin. Tällä tavoin edistetään ostovoiman säilymistä keskipitkällä aikavälillä ja tuetaan kestävästä kasvusta ja työllisyyttä euroalueella. EKP:n neuvoston arvion perusteella rahapolitiikan tämänhetkinen mitoitus edistää hintavakaustavoitteen saavuttamista. EKP:n neuvosto seuraa edelleen kaikkea kehitystä erittäin tarkasti.

Finanssipolitiikassa vuoden 2009 budjettisuunnitelmissä olisi noudatettava tehtyjä poliittisia sitoumuksia täysimääräisesti. Niiden euroalueen maiden, joilla on suhteellisen suuri julkisen talouden alijäämä, on siis määriteltävä aiempaa paljon kunnianhimoisempia ja konkreettisempia vakauttamistoimia, eritoten menopuolella. Niiden maiden, jotka ovat jo saavuttaneet keskipitkän aikavälin budjettitavoitteensa, on varmistettava rakenteellisen rahoitusaseman säilyminen vakaana. Jatkuvalle vakauteen tähtäävällä finanssipolitiikalla autettaisiin hillitsemään inflaatiopaineita ja luotaisiin talousarvioon tarvittavaa liikkumavaraa, jotta automaattiset vakauttajat voisivat osaltaan vaimentaa suhdannevaihteluita.

Rakennepolitiikassa on nykyisessä talustilanteessa tärkeintä toimia sopeutumiskustannusten pienentämiseksi ja yksikkötyökustannusten kasvun hillitsemiseksi. Tämä on olennaista kaikissa euroalueen maissa mutta erityisesti niissä, joiden kustannus- ja hintakilpailukyky on heikentynyt viime vuosina ja joissa työttömyys on jo kääntynyt kasvuun. Lisäksi tuottavuuden tehostaminen innovaatio- ja koulutusinvestointeja lisäämällä parantaisi reaalitylöjen kasvumahdollisuuksia pitkällä aikavälillä.





# RAHA- JA REAAALITALOUDEN KEHITYS

## I TALOUSKEHITYS EUROALUEEN ULKOPUOLELLA

Kolmen viime kuukauden aikana maailman talouskasvu on ollut vastatuuleissa ja inflaatiopaineet ovat jatkuneet. Rahoitusmarkkinoiden sitkeät kriisit ja raaka-aineiden korkeat hinnat sekä monissa kehittyneissä talouksissa jatkuva asuntomarkkinoiden muutos ovat edelleen jarruttaneet maailmantalouden kasvua. Kehittyvien talouksien kestävä kasvu on kuitenkin tukenut maailmanlaajuista kasvua. Samalla korkeista raaka-ainehinnoista johtuvat inflaatiopaineet maailmantaloudessa ovat kasvaneet. Kaiken kaikkiaan maailmantalouden kasvunäkymien riskit painottuvat hitaamman kasvun suuntaan.

### 1.1 MAAILMANTALOUDEN KEHITYS

Kolmen viime kuukauden aikana maailman talouskasvu on ollut vastatuuleissa, inflaatiopaineet ovat jatkuneet ja suuri epävarmuus on vallinnut kaikkialla. Rahoitusmarkkinoiden sitkeät kriisit ja raaka-aineiden korkeat hinnat sekä monissa kehittyneissä talouksissa jatkuva asuntomarkkinoiden muutos ovat edelleen jarruttaneet maailmantalouden kasvua. Yhdysvaltain talouden heikkenemisen maailmanlaajuiset vaikutukset näyttävät jättäneen selvät merkit maailman suhdannekehitykseen. Vahva kotimainen kysyntä on kuitenkin tukenut kehittyvien talouksien talouskasvua. Euroalueen ulkoisen ympäristön taloudellinen tilanne on viime vuosineljänneksen aikana edelleen heikentynyt. Tätä näkemystä tukevat myös maailmanlaajuisia liiketoimintaolosuhteita koskevien kyselyjen tulokset. Koko teollisuustuotantoa koskeva ostopäälliköiden indeksi alitti heinäkuussa hieman talouden kasvun ja taantumien välisen 50 pisteen raja-arvon (ks. kuvio 1), mikä on osoitus markkinatilanteen yleisestä vaimeudesta sekä teollisuustuotannossa että palvelusektorilla.

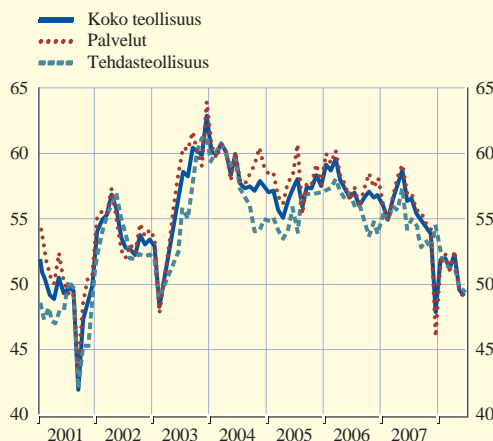
Maailmanlaajuinen inflaatiovauhti on öljyn ja muiden raaka-aineiden kuin energian aiempien hinnankorotusten aiheuttamien paineiden vuoksi kiihtynyt kolmen viime kuukauden aikana. OECD-maiden kuluttajahintainflaatio kiihtyi heinäkuuhun 2008 ulottuneen vuoden tarkastelujakson aikana 4,8 prosentin vauhtia, eli nopeammin kuin edellisten kolmen kuukauden aikana keskimäärin. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketut kuluttajahinnat nousivat heinäkuuhun päättyneen vuoden aikana 2,3 %. Kyselytulosten mukaan hinnannousupaineet jatkuvat lyhyellä aikavälillä, koska merkit viittaavat edelleen kustannuspaineiden kasvuun. Teollisuuden tuotantopanosten maailmanlaajuinen hintaindeksi, joka noudattaa läheisesti koko maailman inflaatiokehitystä, laski kuitenkin hieman heinäkuussa, vaikkakin jäi lähelle kesäkuussa 2008 saavutettua kyselytutkimuksen ennätystasoa. Hintaindeksin hienoinen lasku saattaa merkitä inflaatiopaineiden hienoista tasaantumista. Tämä kehitys olisi samansuuntaista raaka-aineiden hintojen viimeaikaisen alenemisen kanssa.

### YHDYSVALLAT

Yhdysvaltojen BKT on kasvanut useita vuosia voimakkaasti, kunnes se vuoden 2007 loppua kohti alkoi heiketä. Vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä talouskasvu pysyi edelleen vaimeana. Laskusuuntaus johtui korjausliikkeiden jatkumisesta asuntomarkkinoilla, lainahtojen tiukkenemisestä ja energian korkeista hinnoista. Kotimainen kysyntä on ollut suhteellisen laimeaa, joten vahvana jatkuvan ulkomaisen kysynnän ja heikentyneen Yhdysvaltain dollarin tukemasta nettoviennistä on tullut pääasiallinen kasvun vauhdittaja. Alustavien arvioiden mukaan BKT:n määrän kasvu nopeutui vuoden 2008 toisella neljännek-

Kuvio 1. Ostopäälliköiden maailmanlaajuinen indeksi

(tuotanto, diffuusioindeksi, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: Markit Economics.

sellä vuositasolla korotettuna 3,3 prosenttiin, kun kasvuvauhti oli edellisellä neljänneksellä ollut 0,9 % (ks. kuvio 2). Tämä johtuu paitsi vahvasta nettoviennin osuudesta, myös kotitalouksien kulutuksen lisääntymisestä, jota väliaikaiset verohuojennukset ovat tukeneet. Asuntoinvestoinnit supistuivat edelleen, vaikka supistumisvauhti oli vuosineljänneksellä edellisiä neljänneksiä hitaampaa.

Hintakehitystä kuvaava vuotuinen kuluttajahintainflaatio kiihtyi heinäkuussa 5,6 prosenttiin, kun keskimääräinen inflaatiovauhti oli ollut 4,2 % vuoden 2008 alkupuoliskolla ja 2,9 % vuonna 2007. Inflaatiovauhdin kiihtyminen johtui lähinnä energiakustannusten jyrkästä noususta. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu vuotuinen inflaatiovauhti oli heinäkuussa 2,5 %, eli hieman nopeampi kuin vuoden alkupuoliskolla keskimäärin.

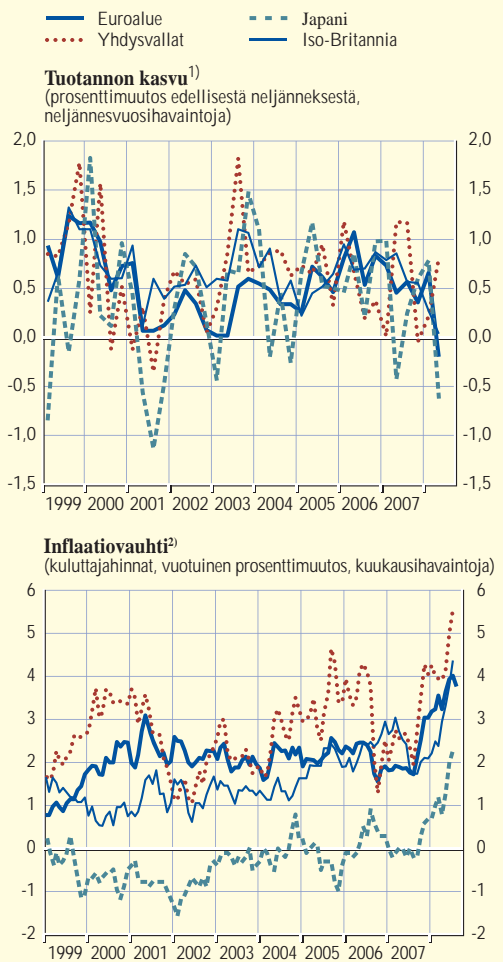
Taluskasvun odotetaan pysyvän vuoden 2008 toisella puoliskolla vaimeana. Yksityisen kulutuksen kasvunäkymiä varjostavat työllisyystilanteen ja reaalityulojen heikko kehitys. Näiden vaikutukset kotitalouksien rahatilanteeseen tulevat entistä selvemmin näkyviin, kun verohuojennuspaketin tukivaikutukset häviävät vuoden loppua kohti. Myös rahamarkkinoiden sitkeät kriisit, energian korkeat hinnat ja hidastuva ulkomainen kysyntä heikentävät talousnäkymiä. Kuluttajahintainflaatio jatkunee raaka-aineiden hintakehityksestä päätellen lyhyellä aikavälillä nopeana. Keskimääräistä heikompi kapasiteetin käyttöaste ja työmarkkinoiden hiljentyminen aiheuttaa lähikuukausina todennäköisesti jonkin verran hinnannalaskupaineita.

Syyskuun 2007 ja huhtikuun 2008 välillä federal funds -tavoitekorkeaa on alennettu kumulatiivisesti yhteensä 3,25 prosenttiyksikköä. Kahdessa kokouksessaan 25.6.2008 ja 5.8.2008 Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitea on päättänyt jättää tavoitekoron ennalleen 2,0 prosenttiin. Lisäksi Yhdysvaltain keskuspankkijärjestelmä on jokin aika sitten ilmoittanut edelleen tehostavansa likviditeettiä lisääviä toimiaan ja perustellut tätä sillä, että rahoitusmarkkinoiden epävarma tilanne jatkuu.

## JAPANI

Japanissa taluskasvu on sekä viennin että kotimaisen kysynnän heikkouden vuoksi hidastunut huomattavasti. Japanin virallisten hallituslähteiden ensimmäisen alustavien tietojen mukaan BKT:n määrä supistui vuoden 2008 toisella neljänneksellä edelliseen neljännekseen verrattuna 0,6 %. Tämä suhteellisen kattavasti eri kysyntäerille jakaantunut BKT:n heikkeneminen on häivyttänyt suurimman osan vuoden 2008 ensimmäisen neljänneksen melko voimakkaasta kasvusta (vuosineljänneksellä 0,8 %,

**Kuvio 2. Keskeisten teollistuneiden talouksien kehitys pääpiirteittäin**



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

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

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

tarkistettu hitaammaksi aiemmasta 1,0 prosentista). Alhaisempien reaalitylojen ja epävarmojen työmarkkinanäkymien vuoksi yksityisen kulutuksen kasvu hidastui edellisestä vuosineljänneksestä 0,5 %, kun se oli ensimmäisellä neljänneksellä nopeutunut 0,7 %. Asuntoinvestoinnit vähenivät voimakkaasti eli 3,4 %, kun ne olivat vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä kasvaneet 4,3 %. Julkinen kulutus väheni 0,9 %, mikä johtui pääasiassa edellisestä neljänneksellä 5,2 % pienemmistä julkisista investoinneista. Sekä vienti että tuonti heikkenivät merkittävästi (vientä 2,3 % ja tuonti 2,8 % vuosineljänneksitasolla), joten ulkoisen kysynnän nettovaikutus BKT:n määrään oli käytännössä nolla.

Kuluttajahintainflaatio on viime kuukausina nopeutunut, ja se oli toisella vuosineljänneksellä keskimäärin 1,4 % vuositasolla. Vuotuinen kuluttajahintainflaatio nopeutui heinäkuussa edelleen 2,3 prosenttiin kesäkuun 2,0 prosentista pääasiassa polttoaineen hinnannousun vuoksi. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu vuotuinen kuluttajahintainflaatio oli heinäkuussa 0,2 %, kun kesäkuun inflaatiovauhti oli ollut 0,1 %.

Japanin keskuspankki päätti 19.8.2008 pitämässään kokouksessa jättää vakuudettomien yön yli -luottojen tavoitekoron ennalleen 0,5 prosenttiin kuten keskuspankki on tehnyt kaikissa kokouksissaan vuoden 2007 helmikuusta alkaen.

Japanin talouskasvun odotetaan pysyvän vuoden 2008 jälkipuoliskolla suhteellisen vaimeana. Yksityinen kulutus pysyy todennäköisesti edelleen alamaissa, kun inflaatio supistaa reaalityloja ja työmarkkinatilanne huononee entisestään. Lisäksi ulkoisen kysynnän jatkuva laimeus voi heikentää odotuksia nettoviennin vaikutuksesta BKT:n kasvuun.

### ISO-BRITANNIA

Isossa-Britanniassa talouskasvu on pysähtynyt ja YKHI-inflaatio edelleen nopeutunut. Tuotannon vuosineljänneksikasvu on kuluneen vuoden aikana vähitellen hidastunut. Ensimmäinen arvio tuotannon kasvusta vuoden 2008 toisella neljänneksellä (0,0 %, eli huomattavasti pienempi kuin pitkän aikavälin keskiarvo 0,7 %) vahvisti hidastumisen jatkuvan. Yksityinen kulutus ei toisella vuosineljänneksellä lisääntynyt, ja vähittäiskaupan kasvu oli hidasta. Koska luottamusta kuvaavien indikaattoreiden suunta on ollut viime aikoina yleisesti laskeva ja ne ovat pysyneet pitkän aikavälin keskiarvojen alapuolella, tuotannon kasvun odotetaan pysyvän tulevien vuosineljänneksien aikana vähäisenä. Tämä vastaa markkinoiden odotuksia: BKT:n kasvua vuonna 2008 koskeva Consensus Forecast -ennuste oli elokuussa 1,4 % (ennuste on pysynyt viimeisen puolen vuoden ajan suurin piirtein ennallaan), mutta vuoden 2009 näkymät ovat sen sijaan heikentyneet merkittävästi. Asuntomarkkinoilla korjausliikkeet ovat jatkuneet. Halifax-asuntohintaindeksin mukaan asuntojen hinnat laskivat heinäkuussa vuositasolla noin 11 % ja Nationwide-indeksin mukaan ne laskivat elokuussa 10,1 %. Vuoden 2008 toisella neljänneksellä rakennustuotanto supistui edellisestä vuosineljänneksestä 1,1 %.

Vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti nopeutui heinäkuussa 4,4 prosenttiin oltuaan kesäkuussa 3,8 %. Tämä johtui pääasiassa elintarvikkeiden ja energian hinnannousuista. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu YKHI-inflaatio oli sen sijaan paljon maltillisempaa. Englannin keskuspankki odottaa inflaation entisestään nopeutuvan vuoden 2008 jälkipuoliskolla.

Englannin keskuspankin rahapoliittinen komitea päätti 4.9.2008 jo viidettä kuukautta peräkkäin pitää keskeisen ohjaukorkonsa ennallaan 5,00 prosentissa.

### MUUT EUROOPAN MAAT

Muissa euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa tuotannon kasvu on ollut viime vuosineljänneksinä enimmäkseen vaihtelevaa. Samalla inflaatio on viime kuukausina nopeutunut huomattavasti kaikissa maissa lähinnä elintarvikkeiden ja energian hinnannousun vuoksi.

Ruotsissa neljännesvuosittainen kasvu on viime vuosineljänneksen aikana hidastunut ja oli vuoden 2008 toisella neljänneksellä 0,0 %, mikä on huomattavasti hitaampi kuin pitkän aikavälin keskiarvo 0,8 %. Tanskassa hidastuminen on ollut viime vuosineljänneksinä paljon jyrkempää. BKT:n vuosineljänneksen kasvu oli vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä -0,8 %, kun pitkän aikavälin keskiarvo on 0,5 %, mutta toisella neljänneksellä kasvu nopeutui taas 0,6 prosenttiin. Heinäkuussa kuluttajien ja vähittäiskaupan luottamusta kuvaavat indikaattorit heikkenivät edelleen molemmissa maissa ja viittaavat talouden kehitykseen liittyvän suurta epävarmuutta tulevana vuosineljänneksinä. YKHI-inflaatiovauhti on kiihtynyt molemmissa maissa vuonna 2008 pääasiassa elintarvikkeiden ja energian hinnannousun vuoksi. Vuotuinen YKHI-inflaatio oli heinäkuussa Tanskassa 4,4 % ja Ruotsissa 4,1 %. YKHI-inflaation odotetaan molemmissa maissa jonkin verran laantuvan mutta pysyvän tulevana vuosineljänneksinä edelleen nopeana. Ruotsin keskuspankki päätti 4.9.2008 nostaa keskeistä ohjauskorkoaan 0,25 prosenttiyksiköllä 4,75 prosenttiin.

Neljästä suurimmasta Keski- ja Itä-Euroopan maasta Tšekin ja Puolan neljännesvuositason kasvu on ollut viime vuosineljänneksinä vahvaa, mutta osoittanut joitakin heikkenemisen merkkejä viime vuoden loppuun verrattuna. Tšekissä kasvuvauhti oli vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä 0,9 % ja Puolassa se oli toisella neljänneksellä 1,5 %. Sitä vastoin Romaniassa kasvu on ollut viime vuosineljänneksinä hyvin vahvaa. Vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä kasvuvauhti oli 8,2 % ja toisella neljänneksellä 9,3 %. Unkarissa neljännesvuosittainen kasvu on pysynyt vaimeana, mutta viime vuosineljänneksinä se on nopeutunut jonkin verran. Vuoden 2008 ensimmäisellä ja toisella neljänneksellä kasvuvauhti oli 0,6 %, kun se oli ollut vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä 0,3 %. Vähittäiskauppaa ja kuluttajien luottamusta kuvaavat indikaattorit heikkenivät Tšekissä ja Puolassa jonkin verran heinäkuuhun mennessä, mutta Unkarissa nämä indikaattorit paranivat ja Romaniassa pysyivät ennallaan. Vuotuinen inflaatiovauhti kiihtyi kaikissa neljässä maassa ja oli heinäkuussa Romaniassa 9,1 %, Unkarissa 7,0 %, Tšekissä 6,8 % ja Puolassa 4,5 %. YKHI-inflaation nopeutuminen johtui pääasiassa elintarvikkeiden ja energian hinnan noususta. YKHI-inflaation odotetaan jonkin verran laantuvan mutta pysyvän silti kaikissa neljässä maassa nopeana. Inflaatiopaineiden vuoksi Romanian keskuspankin johtokunta päätti 31.7.2008 nostaa korkoja 0,25 prosenttiyksiköllä 10,25 prosenttiin. Tšekin keskuspankki päätti 7.8.2008 laskea keskeistä ohjauskorkoaan 0,25 prosenttiyksiköllä 3,5 prosenttiin.

Pienissä euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa talouskasvu on viime vuosineljänneksinä vaihdellut. Taloudellinen toimeliaisuus on pysynyt Slovakiassa ja Bulgariassa hyvin vahvana, mutta Baltian maissa (varsinkin Virossa) kotimainen kysyntä on supistunut jyrkästi luottojen ja reaalityulojen kasvun hidastumisen sekä asuntojen hintojen merkittävän laskun vuoksi. Euroopan komission luottamusta kuvaavat indikaattorit viittaavat siihen, että samat suuntaukset jatkuvat myös lähiaikoina. Vuotuinen YKHI-inflaatio on nopeutunut voimakkaasti Baltian maissa ja Bulgariassa, ja heinäkuussa se oli näissä maissa alimmillaan 11,2 % ja ylimmillään 16,5 %. Nopeutuminen johtuu ennen kaikkea elintarvikkeiden ja energian hintojen noususta. Slovakiassa YKHI-inflaatio ei kiihtynyt yhtä jyrkästi, ja heinäkuussa se oli 4,4 %. Kehikossa 1 tarkastellaan lyhyesti elintarvikkeiden hintakehitystä euroalueen ulkopuolisissa Keski- ja Itä-Euroopan EU-maissa sekä sen vaikutuksia YKHI-inflaatioon.

Venäjän talouskasvu on jatkunut nopeana. Vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä BKT:n määrän kasvu hidastui hieman ja oli vuositasolla 8,5 prosenttia, kun se oli ollut poikkeuksellisen vahvaa vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä (vuositasolla 9,5 %). Samalla huolet venäläisten yritysten lisääntyvistä ulkomaisista lainoista ja pankkisektorin likviditeettiongelmista lisääntyvät. Inflaatiopaineet ovat pysyneet voimakkaina, ja vuotuinen kuluttajahintainflaatio on ollut lähellä 15:tä prosenttia toukokuusta 2008 lähtien (14,9 % elokuussa 2008).

Kehikko 1.

**ELINTARVIKKEIDEN HINTAKEHITYS EUROALUEEN ULKOPUOLISISSA KESKI- JA ITÄ-EUROOPAN EU-MAISSA**

Elintarvikkeiden tuottaja- ja kuluttajahinnat ovat nousseet merkittävästi maailmantaloudessa vuodesta 2006 lähtien. EU-maista tämä hintojen nousu on ollut hyvin voimakasta euroalueen ulkopuolisissa Keski- ja Itä-Euroopan maissa (KIE-maat<sup>1</sup>), joissa kaikissa elintarvikkeiden hinnat ovat nousseet enemmän kuin euroalueella.

**Maataloustuotteiden viimeaikainen hintakehitys ja sen vaikutus YKHIin**

Elintarvikkeiden hinnat alkoivat nousta merkittävästi vuonna 2007. Tammi-heinäkuussa 2008 elintarvikkeiden kuluttajahinnat kohosivat kaikissa KIE-maissa nopeammin ja niiden vaikutus YKHIin vuotuiseseen nousuvauhtiin oli suurempi kuin euroalueella (ks. kuvio A). Tuona aikana elintarvikkeiden hinnat nousivat eniten Bulgariassa (19,6 %), Latviassa (25,9 %) ja Liettuassa (17,0 %). Näissä maissa myös elintarvikkeiden kuluttajahintojen vaikutus YKHI-inflaatioon oli suurin samalla ajanjaksolla.

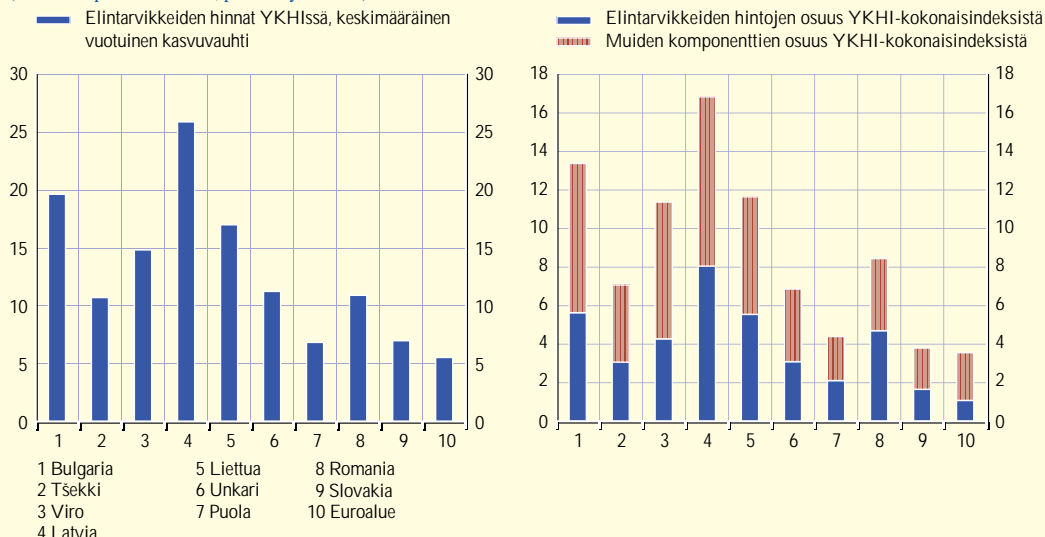
Elintarvikkeiden hintojen huomattava osuus YKHI-inflaatiosta liittyy osittain siihen, että elintarvikkeilla on suuri paino KIE-maiden YKHI-indeksissä. Vuonna 2008 (jalostettujen ja jalostamattomien) elintarvikkeiden paino oli kaikissa KIE-maissa suurempi kuin euroalueella, jossa se oli noin 20 % (ks. kuvio B).

Elintarvikkeiden paino YKHI-korissa on läheisesti sidoksissa (ostovoimapariteetilla laskettuun) BKT:hen asukasta kohti (kuvio C). Ei siis ole yllättävää, että elintarvikekomponentin osuuden pieneneminen useimmissa KIE-maissa viime vuosina on korreloinut voimakkaasti asukasta koh-

1 KIE-maita ovat ne euroalueeseen kuulumattomat EU-maat, jotka ovat liittyneet EU:hun toukokuussa 2004 tai sen jälkeen.

**Kuvio A. Elintarvikkeiden hintojen nousu ja osuus YKHI-kokonaisindeksistä tammi-heinäkuussa 2008**

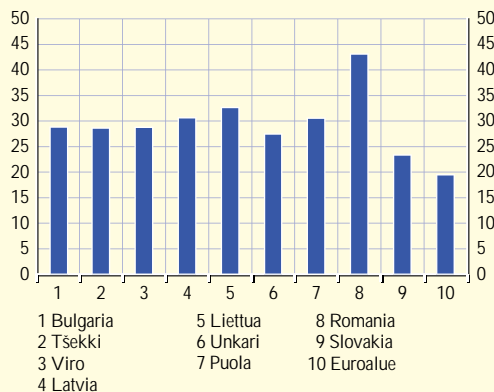
(vuotuinen prosenttimuutos, prosenttiyksiköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP.

**Kuvio B. Elintarvikkeiden paino YKH:ssä (2008)**

(prosentteina)

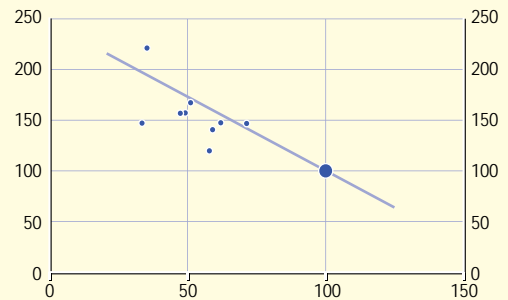


Lähteet: Eurostat ja EKP.

**Kuvio C. Elintarvikkeiden paino YKH:ssä (2008) ja BKT asukasta kohti (2007)**

(euroalue = 100)

X-akseli: ostovoimapariteetilla mitattu BKT asukasta kohti  
Y-akseli: elintarvikkeiden paino YKH:ssä



Lähteet: Eurostat ja EKP.

ti laskettujen tulojen nousun kanssa. Elintarvikkeiden paino YKHI-korissa kehittyikin hyvin eri tavoin eri maissa vuosina 2003–2008. Se pieneni varsinkin Latviassa, Liettuassa ja Slovakiassa, joissa talouskasvu oli nopeaa.

### Elintarvikkeiden hintojen nousun syyt

Elintarvikkeiden kuluttaja- ja tuottajahintojen nousun taustalla on useita tilapäisiä sekä myös pysyvämpiä rakenteellisia tekijöitä. Elintarvikkeiden hintoihin on kaikissa KIE-maissa vaikuttanut elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintojen kohoaminen, joka johtuu muun muassa elintarvikkeiden kysynnän kasvusta kehittyvissä talouksissa, lisääntyneestä viljan kysynnästä biopolttoainneiden tuotantoa varten sekä sääoloihin liittyvästä satojen pienenemisestä.<sup>2</sup>

Elintarvikkeiden hintoihin ovat monissa KIE-maissa vaikuttaneet myös (usein tilapäiset) maakohtaiset tekijät, kuten huonot sadot tai palkkojen voimakas nousu, jotka ovat osaltaan kärjistäneet elintarviketeollisuuden tuotantokustannusten kasvua ja edistäneet sen välittymistä kuluttajahintoihin aiempaa nopeammin. Tupakkaveron (tupakka kuuluu YKH:n elintarvikekomponenttiin) ja arvonlisäveron kiristyminen on sekin osaltaan vaikuttanut siihen, että elintarvikkeiden kuluttajahinnat nousivat useimmissa KIE-maissa (suhteellisesti) enemmän kuin euroalueella. Lisäksi energian hinta kohosi valtaosassa KIE-maista voimakkaammin kuin euroalueella. Useimmissa KIE-maissa elintarviketuotanto on myös energiantensiivisempää kuin euroalueella, mikä vaikutti osaltaan elintarvikkeiden tuotantokustannusten ja kuluttajahintojen nopeampaan nousuun kuin euroalueella.

Myös institutionaaliset tekijät ovat osaltaan nostaneet elintarvikkeiden hintoja KIE-maissa. Yhteinen maatalouspolitiikka (YMP) asettaa pääasiassa kahdentyyppisiä välittämiä tarjontarajoituksia: tuotantokiintiöitä ja kesannointiveloitteita. Tuotantokiintiöt koskevat tietyjä tuotteita (erityisesti maitoa ja sokeria), ja niiden ylityksestä seuraa sakko, esim. maidon tuotannossa kiintiön

<sup>2</sup> Ks. myös kesäkuun 2008 Kuukausikatsauksen kehikko ”Mistä johtuu elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintojen nousu?”

ylitysmaksu. Sakkoja sovelletaan koko EU:n alueella. Tarjontarajoitusten vaikutus näyttää olleen erityisen merkittävä tietyissä KIE-maissa.

Joidenkin tietojen mukaan kilpailu elintarvikkeiden vähittäiskaupassa on useimmissa KIE-maissa ollut riittämätöntä, jotta se olisi kyennyt kaventamaan vähittäiskaupan voittomarginaaleja. Useissa maissa elintarvikemarkkinoiden vapauttamisen jatkaminen vähittäiskaupan alalla auttaisi pitämään kuluttajahinnat kurissa.

Eräissä KIE-maissa, joissa elintarvikkeiden hinnat olivat alun perin suhteellisen alaiset, yksi merkittävä tekijä elintarvikkeiden hinnannousun taustalla on ollut elintarvikesektorin avoimuudesta johtuva hintojen lähentyminen kohti euroalueen hintatasoa. Lisäksi niissä KIE-maissa, joissa hinnat ovat alhaisimmat, (jalostamattomien) elintarvikkeiden osuus (lopullisesta) vähittäismyynnihinnasta on yleensä suuri, mikä kasvattaa vähittäishintojen nousuprosenttia raaka-ainehintojen noustessa.

Elintarvikkeiden hintojen nousu vaikuttaa olleen maltillisempaa niissä KIE-maissa, joiden nimelliset valuuttakurssit ovat suhteellisen joustavat (esim. Tšekki, Puola, Romania ja Slovakia). Valuutan vahvistuminen näyttää hillinneen elintarvikkeiden hintakehitystä noissa maissa. Se on ensinnäkin alentanut elintarvikkeiden tuontihintoja välittömästi ja toiseksi vähentänyt energiakustannuksia ja siten myös kotimaisen elintarviketuotannon kustannuksia.

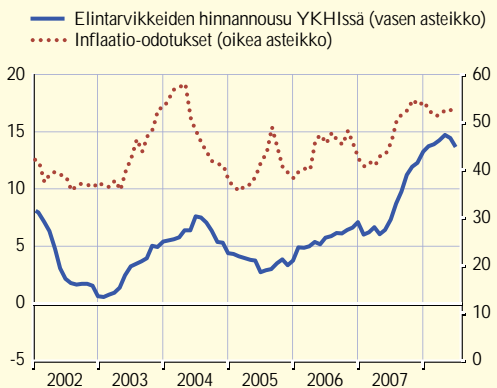
### Makrotaloudellisia ja poliittisia vaikutuksia

Elintarvikkeiden viimeaikaisen voimakkaan hinnannousun makrotaloudellisista vaikutuksista voidaan todeta, että KIE-maissa on havaittavissa suhteellisen tiivis yhteys elintarvikkeiden hintojen nousun ja kuluttajien inflaatio-odotusten välillä (ks. kuvio D).<sup>3</sup> Elintarvikkeiden hintojen kohoneminen on myös vaikuttanut eräiden perinteisten rahapolitiikan indikaattorien informaation sisältöön. Pohjainflaation mittarit, joihin ei sisälly elintarvikkeita ja energiaa, poikkeavat kokonaisinflaatiosta yhä enemmän.<sup>4</sup>

Elintarvikkeiden hintojen nousu on heikentänyt kotitalouksien ostovoimaa. Koska asukasta kohden laskettu BKT on KIE-maissa pienempi kuin euroalueella ja – kuten edellä todettiin – KIE-maissa kuluttajat käyttävät suuremman osan tuloistaan elintarvikkeisiin, elintarvikkeiden hintojen nousulla on KIE-maissa suurempi vaikutus kotitalouksien ostovoimaan kuin euroalueella.

Kuvio D. Inflaatio-odotukset ja YKHI:n elintarvikekomponentti KIE-maissa

(vuotuinen prosenttimuutos, saldolukuja)



Lähteet: Euroopan komissio ja EKP.

3 Euroopan komission ilmoittamat inflaatio-odotukset on saatu seuraavasti: niiden vastaajien painotetusta osuudesta, joiden mukaan kuluttajahinnat nousevat seuraavien 12 kuukauden aikana ”erittäin paljon”, ”melko paljon” tai ”jonkin verran”, on vähennetty niiden vastaajien painotettu osuus, joiden mukaan kuluttajahinnat saman jakson aikana ”laskevat” tai ”pysyvät jokseenkin ennallaan”, jolloin inflaatio-odotukset vastaavat näiden painotettujen osuuksien erotusta. Näin ollen indikaattori esitetään ns. saldotilastona, ja se antaa kvalitatiivista tietoa ainoastaan inflaatiokäsitysten muutoksen suunnasta seuraavien 12 kuukauden aikana.

4 Tämä koskee sekä YKHI-inflaatiota että KHI-inflaatiota, vaikka joitakin maakohtaisia eroja esiintyy.



Koska talouden ja hintatason lähentyminen kohti euroalueen tasoa on KIE-maissa yhä kesken, elintarvikkeiden hinnannoususta johtuvien inflaatiopaineiden riski on KIE-maissa edelleen suurempi kuin euroalueella. Keskeisiä elintarvikkeiden hintojen voimakkaasta kohoamisesta aiheutuvia poliittisia haasteita KIE-maissa ovat inflaatio-odotusten ankkuroiminen ja inflaation viimeaikaisesta nopeasta kiihtymisestä mahdollisesti aiheutuvien kerrannaisvaikutusten hillitseminen.

### KEHITTYVÄ AASIA

Kehittyvässä Aasiassa taloudellinen toimeliaisuus hidastui vuoden 2008 alkupuoliskolla, etenkin pienissä avoimissa talouksissa kuten Singaporessa, Taiwanissa ja Hongkongin erityishallintoalueella, mutta yleisesti se pysyi edelleen vahvana. Vaikka maailmantalouden kasvu on yhä laajemmalti ja yhä enemmän hidastunut viime kuukausina, alueen vienti on kaiken kaikkiaan pysynyt vilkkaana. Kasvua vauhdittaa pääasiassa kotimainen kysyntä, joka on useimmissa maissa pysynyt vakaana, vaikka kuluttajien ostovoima onkin heikentynyt pääasiassa elintarvikkeiden hinnan nousun vuoksi. Raaka-aineiden kallistuminen on lisännyt entisestään kuluttajahintojen nousupaineita, ja viranomaiset ovat alkaneet kiristää rahapolitiikkaansa alueella. Ohjauskorot ovat kuitenkin koko alueella edelleen hyvin alhaisia tai reaalisesti katsoen negatiivisia.

Kiinassa BKT:n kasvu hidastui vähitellen ja oli vuoden 2008 toisella neljänneksellä vuositasona 10,1 % (ensimmäisellä neljänneksellä 10,6 %). Yhä suurempi osa kasvusta selittyy kotimaisella kysynnällä. Reaalisesti laskettuna vähittäiskauppa lisääntyy, mikä johtuu kulutuskysynnän vahvuudesta, vaikka elintarvikkeiden hinnat ovat korkeat ja osakkeiden sekä kiinteän omaisuuden markkinatilanne heikkenee. Vaikka kiinteiden käyttöomaisuusinvestointien nimelliskasvu hidastui etenkin kiinteistösektorilla, niiden kasvuvauhti oli edelleen yli 25 %. Heinäkuisesta elpymisestä huolimatta viennin kasvu laantui vuoden 2008 seitsemän ensimmäisen kuukauden aikana. Siksi kauppataaseen ylijäämä jäi tuolloin 9,6 prosenttia pienemmäksi kuin vuoden 2007 samalla ajanjaksolla. Tämä johtuu myös siitä, että tuonnin arvo kohosi raaka-aineiden hintojen nousun vuoksi. Vuotuisen kuluttajahintainflaation hidastuminen jatkui heinäkuussa: silloin inflaatiovauhti oli 6,3 %, kun helmikuussa se oli ollut 8,7 %. Hidastuminen johtui lähinnä lihan hintojen kehityksestä. Hallinnollisesti säänneltyjen energian hintojen kesäkuusen korottamisen ja tuottajahintainflaation, joka on nopeampi kuin pitkään aikaan, odotetaan kuitenkin aiheuttavan lähikuukausina nousupaineita kuluttajahintoihin.

Koreassa BKT:n määrä kasvoi vuoden 2008 toisella neljänneksellä 4,8 prosentin vuosivauhtia, kun kasvuvauhti oli edellisellä neljänneksellä ollut 5,8 %. Vuotuinen kuluttajahintainflaatio nopeutui heinäkuussa 5,9 prosenttiin oltuaan kesäkuussa 5,5 %. Intian talouskasvu jatkui vakaana, ja BKT:n määrä kasvoi ensimmäisellä vuosineljänneksellä edellisen vuosineljänneksen tapaan 8,8 prosentin vauhtia. Intian keskuspankin tärkein inflaatiomittari, tukkuhintainflaatio, nopeutui heinäkuussa 12 prosenttiin oltuaan alkuvuodesta noin 4 %.

Kaiken kaikkiaan kasvu todennäköisesti hidastuu kehittyvässä Aasiassa lähikuukausina. Syynä tähän ovat laajeneva maailmantalouden kasvun hidastuminen yhdistettynä rahapolitiikan tiukentamistoimenpiteisiin monissa alueen maissa, jotka eivät ole kiinnittäneet valuuttaansa Yhdysvaltain dollariin. Kehittyvän Aasian kasvunäkymät ovat kuitenkin toistaiseksi suhteellisen suotuisat, sillä kotimainen kysyntä on erityisesti alueen suurimmissa talouksissa vahvaa.

## LATINALAINEN AMERIKKA

Latinalaisessa Amerikassa taloudellinen toimeliaisuus hidastui jonkin verran vuoden 2008 alkupuoliskolla, mikä johtui maailmantalouden kasvun heikkenemisestä ja joistakin kotimaisista tekijöistä. Samalla elintarvikkeiden ja raaka-aineiden hinnannousu pitää yllä inflaatiopaineita, minkä vuoksi viranomaiset ovat kiristäneet rahapolitiikkaansa alueella.

Meksikossa BKT kasvoi vuoden 2008 toisella neljänneksellä vuositasolla 2,8 %. Vuotuinen kuluttajahintainflaatio kiihtyi edelleen ja oli heinäkuussa 5,4 %. Tästä syystä Meksikon keskuspankki päätti 15.8.2008 nostaa yön yli -korkoaan 0,25 prosenttiyksikköä 8,25 prosenttiin. Käytettävissä olevien tietojen mukaan Brasilian kotimainen kysyntä jatkui toisella vuosineljänneksellä vilkkaana. Vähittäiskauppa kasvoi 10,1 % edelliseen vuosineljännekseen verrattuna. Teollisuustuotanto kasvoi suurin piirtein yhtä nopeasti kuin ensimmäisellä vuosineljänneksellä eli 6,4 prosentin vuosivauhtia. Vuotuinen kuluttajahintainflaatio kiihtyi edelleen ja oli heinäkuussa 6,4 %. Argentiinan talouskasvu hidastui toisella vuosineljänneksellä. Vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä teollisuustuotannon kasvuvauhti oli ollut 6,9 %, mutta toisella neljänneksellä se oli laskenut keskimäärin 5,5 prosenttiin. Teollisuustuotannon kasvun hidastumisen katsotaan johtuvan enimmäkseen energiaan liittyvistä ongelmista. Heinäkuussa vuotuinen kuluttajahintainflaatio hidastui hieman 9,1 prosenttiin.

Kaiken kaikkiaan tuotannon kasvun alueella odotetaan vähitellen laantuvan rahoitusolojen tiukkenemisen ja ulkomaisen kysynnän heikkenemisen vuoksi. Useimmissa Latinalaisen Amerikan maissa näkymät ovat kuitenkin edelleen yleisesti katsoen suotuisat, koska kotimainen kysyntä on vahvaa ja monien talouksien vaihtosuhteet ovat raaka-aineiden korkeiden hintojen ansiosta positiivisia.

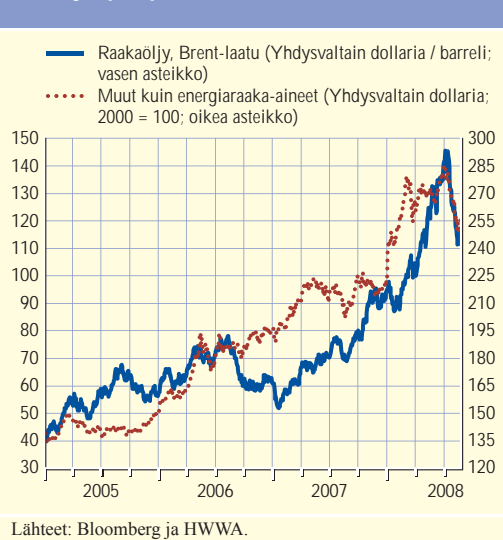
## 1.2 RAAKA-AINEMARKKINAT

Öljyn hinnan nousu jatkui kesäkuussa ja 11. heinäkuuta hinta oli korkeimmillaan 147,5 Yhdysvaltain dollaria (ks. kuvio 3). Sitten hinta on laskenut jyrkästi ja 2.9.2008 se oli 111,2 dollaria, edelleen 18 % korkeampi kuin vuoden alussa (euroissa laskettuna hinnannousu on noin 20 % vuoden alun ja syyskuun 2. päivän välisenä aikana). Heinäkuun jälkeen tapahtunut hintojen aleneminen johtui osittain Yhdysvaltain öljyvarantoja koskevista odotettua valoisammista tiedoista ja aiempaa myönteisemmistä tarjontanäkymistä. Keskipitkällä aikavälillä markkinaosapuolet odottavat hintojen pysyvän korkeina. Joulukuun 2009 futuurihinta on 116 Yhdysvaltain dollaria. Kehikossa 2 tarkastellaan rahoitussektorin toimien vaikutusta öljyn hintakehitykseen.

Tarkasteltaessa markkinoiden vahvoja perustekijöitä nähdään, että öljyn kysyntä supistuu korkeiden hintojen ja OECD-maiden talouskasvun hidastumisen vuoksi, mikä on kasvattanut Yhdysvaltain varastoja. Tämä kuitenkin todennäköisesti tasoittuu siksi, että öljyn kysyntä kasvaa voimakkaasti kehittyvissä talouksissa. Tarjontapuolella tilanne on jonkin verran helpottunut, kun OPEC-maat lisäsivät tuotantoaan merkittävästi heinäkuussa.

Tästä kehityksestä huolimatta tarjonnan ja kysynnän tasapaino on maailmanlaajuisilla öljy-

Kuvio 3. Raaka-ainemarkkinoiden kehitys pääpiirteittäin



markkinoilla edelleen suhteellisen tiukka ja uusien hinnankorotusten riski on suuri. Sään aiheuttamat epävarmuustekijät jatkuvat, ja hinnat voivat reagoida voimakkaasti geopolitiisiin tapahtumiin, jotka saattavat johtaa tarjontahäiriöihin.

Muiden raaka-aineiden kuin energian hinnat ovat myös laskeneet heinäkuun alun ennätystasoiltaan (ks. kuvio 3). Metallin hintoja ovat alentaneet huolet maailmanlaajuisesta laskusuhdanteesta ja kuljetuskustannusten lasku. Elintarvikkeiden raaka-aineista maissin ja soijapapujen hinnat ovat laskeneet kesäkuun lopun tasolta, kun suotuisat sääolot ovat ennakoineet hyviä satoja. Vehnämarkkinoilla tilanne on sen sijaan ollut eteläisen pallonpuoliskon huolestuttavien satonäkymien vuoksi kireämpi. Kaiken kaikkiaan muiden raaka-aineiden kuin energian hintaindeksi (laskettuna dollarimääräisin hinnoin) oli elokuun lopussa noin 21 % korkeampi kuin vuotta aiemmin.

## Kehikko 2.

### SIJOITTAJAT ÖLJYMARKKINOILLA

Öljyn hinta on viime aikoina heilahdellut voimakkaasti: heinäkuussa 2008 se kävi 147,5 Yhdysvaltain dollarissa ja laski sitten jyrkästi. Hinnan äkillinen heilahtelu herättää luonnollisesti kysymyksiä muutosten syistä. On yleisesti tunnettua, että fyysisen öljyn markkinat ovat varsin kireät varakapasiteetin supistuttua historiallisen pieneksi kehittyvien talouksien voimakkaan kysynnän ja tarjontapuolen näkymien epävarmuuden vuoksi. Toisaalta sijoittajien toiminta öljyfutuuriin markkinoilla on myös nostettu esiin yhtenä mahdollisena syynä viimeaikaiseen hintakehitykseen. Tässä kehikossa tarkasteltava näyttö ei puhu sen puolesta, että sijoitustoiminnalla olisi kaiken kaikkiaan voimakas ja pysyvä vaikutus öljyn hintaan. Kehikossa myös peräänkuulutetaan suurempaa avoimuutta ja luotettavaa tietoa öljymarkkinoiden toiminnan taustalla olevista perustavanlaatuisista tekijöistä.

### Öljyfutuuriin markkinat

Öljyfutuuriin markkinoilla ostetaan ja myydään määrämuotoisia öljyfutuureja, joilla öljy toimitetaan sovittuun hintaan tietynä päivänä. Näillä markkinoilla raaka-aineen hintariski erotetaan varsinaisesta raaka-aineen omistuksesta. Futuurikaupan avulla fyysisen raaka-aineen tuottajat ja kuluttajat voivat siis suojautua yllättäviltä hinnanmuutoksilta. Se mahdollistaa riskinsiirron tiettyjen raaka-aineiden tuottajilta ja hallussapitäjiltä sellaisille toimijoille, jotka ovat valmiita hyväksymään hintariskin. Näin futuurimarkkinat edistävät osaltaan taloudellista hyvinvointia jakamalla riskit tehokkaammin.

Öljyfutuuriin markkinoilla on sekä kaupallisia että ei-kaupallisia toimijoita. Kaupalliset toimijat pyrkivät suojautumaan hintojen vaihtelulta. Suurin osa toimijoista on edelleen näitä fyysisen öljyn tuottajia tai kuluttajia. Tuottajat myyvät futuureja (jolloin niille syntyy lyhyt positio) varmistukseen tulevaisuudessa tuottamansa öljyn hinnan. Toisena osapuolena näissä kaupoissa ovat yleensä öljyn kuluttajat kuten lentoyhtiöt (joille siis syntyy pitkä positio).

Ei-kaupalliset toimijat eivät ole kiinnostuneita fyysisen öljyn toimituksista. Osa spekuloi (aktiivinen sijoitusstrategia) eli pyrkii hyötymään hankkimistaan ennakkotiedoista ja ennakoimaan raaka-aineiden hintakehitystä käydessään kauppa öljymarkkinoilla. Nämä sijoittajat voivat siis pitää lyhyitä tai pitkiä positioita tilannearvionsa mukaan.

Indeksirahastot (pitkälle aikavälille suuntautuva passiivinen sijoitusstrategia) ovat tulleet öljymarkkinoille vasta aivan viime aikoina, ja niille raaka-aineiden ottaminen sijoitussalkkuun on osa

riski-/tuotto-profiilin hallintaa. Ottamalla raaka-aineita osaksi sijoitussalkkuaan ne voivat esimerkiksi suojautua öljyriippuvaisten omaisuuserien hintariskeiltä. Nämä rahastot pitävät yksinomaan pitkiä positioita. Ne ostavat öljyfutuuureja ja myyvät ne eteenpäin ennen kuin raaka-ainetta ehdittään toimittaa.

### Indeksirahastojen merkitys

Indeksirahastot lisäävät öljyfutuuriin kysyntää, ja niiden onkin sanottu ajavan öljyn hintaa ylöspäin. Indeksirahastot ovat myös kasvaneet – vuonna 2001 niissä oli 10 miljardia Yhdysvaltain dollaria ja nyt jo yli 200 miljardia. Osa kasvusta johtuu kuitenkin indeksin noususta, ja nämä rahastot sijoittavat muihinkin raaka-aineisiin kuin öljyyn. Suhteutettuna fyysisen öljyn markkinoihin koko indeksirahastoista johtuvan ylimääräisen kysynnän arvioidaan vuonna 2007 jääneen pienemmäksi kuin fyysisen öljyn yhden päivän kysyntä maailmalla.

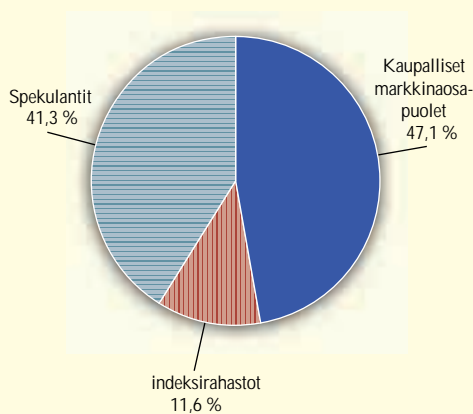
Jos sijoitusten siirtäminen raaka-ainemarkkinoille todella ajaisi raaka-aineiden hintoja ylöspäin, voitaisiin odottaa, että pörssin ulkopuolelle jäävien raaka-aineiden hinnat eivät nousisi. Kuitenkin esimerkiksi sellaiset raaka-aineet kuin kadmium ja teräs, joilla ei käydä kauppaa pörssissä, ovat kallistuneet vähintäänkin samaa vauhtia, mikä viittaa siihen, että perustekijät, kuten kysyntä ja tarjonta, vaikuttavat raaka-aineiden hintaan pörssikauppaa voimakkaammin.

### Spekuloinnin vaikutus

Yleinen näkemys on, että spekulointi aiheuttaa automaattisesti epävakautta markkinoilla. Asia on kuitenkin monimutkaisempi. Spekulantit tekevät tilauksia sen mukaan, millaista uutta tietoa he saavat tekijöistä, jotka vaikuttavat heidän näkemykseensä öljyn tulevasta hintakehityksestä. Uusien tietojen valossa uuden markkinahinnan voi määrittää hyvin nopeasti. On kuitenkin tärkeää muistaa, että öljymarkkinoilla sekä kysyntä että tarjonta reagoivat hyvin hitaasti hinnannuutoksiin. Pienikin muutos kysynnän ja tarjonnan tasapainossa voi siis vaikuttaa hintoihin hyvin voimakkaasti.

**Kuvio A. Raakaöljyfutuuriit ja optiopoositiot NYMEX-pörssissä**

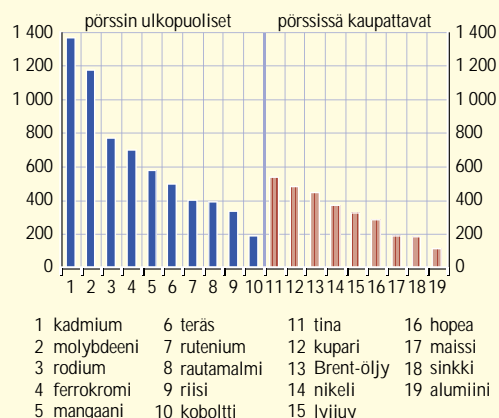
(prosentteina kaikista positioista, toukokuu 2008)



Lähteet: US Commodity Futures Trading Commission ja Goldman Sachs.

**Kuvio B. Pörssissä kaupattavien ja pörssin ulkopuolisten raaka-aineiden hintakehitys**

(prosentteina, huhtikuu 2008 ja tammikuu 2002)



Lähde: Bloomberg.

Viime vuosina spekulantit ovat pyrkineet pitämään pitkiä positioita ennakoituaan kysyntä- ja tarjontatilanteen kiristymisen ja siitä seuranneen öljyn hinnannousun. Odotukset tarjonnan kasvusta ja kysynnän heikkenemisestä ovat kerta toisensa jälkeen osoittautuneet vääriksi, mikä vahvistaa spekulanttien arvion oikeaksi ja selittää korkeaa hintatasoa. Samalla tuottajat ja kuluttajat ovat saaneet ennakkovaroituksen, että on aika sopeuttaa toimintaan uuteen tilanteeseen – tuottajien tuottaa lisää öljyä ja kuluttajien vähentää kulutustaan.

Spekulointi ei voi aiheuttaa pysyvää poikkeamaa pitkän aikavälin tasapainohinnasta. Öljyn lyhyen aikavälin kysynnän reagoimassa hyvin hitaasti hinnannuutoksiin tuotantopanosten hinnannousulla on vain marginaalisen pieni vaikutus öljynjalostamojen voittoihin, sillä kustannusten nousu voidaan siirtää kuluttajahintoihin. Jos perustekijöiden vaikutus hinnannuutukseen kuitenkin pienenee liiaksi, kysyntä voi reagoida voimakkaammin ja kysynnän laskiessa tuottajille voi tulla vaikeuksia saada tuottamansa öljy kaupaksi.

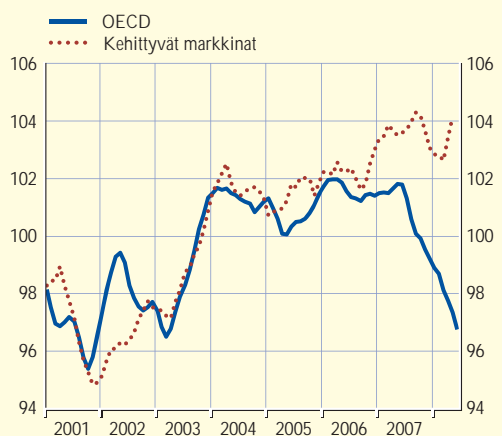
Vaikka siis spekulointi saattaa lisätä öljyn hinnan vaihtelua lyhyellä aikavälillä, se saattaa myös helpottaa hinnannuutusta ja edistää markkinoiden sujuvaa ja tehokasta toimintaa. On kuitenkin ensisijaisen tärkeää, että markkinaosapuolet voivat toimia luotettavien tietojen pohjalta. Markkinoiden epävarmuutta kasvattaa huomattavasti se, ettei öljymarkkinoiden perustekijöistä eikä etenkin tarjontapuolen näkymistä kysynnän kasvaessa, sen paremmin kuin öljyvarastoistakaan, ole saatavilla tietoa avoimesti. Epävarmuus puolestaan saa öljyn hinnan reagoimaan yhä voimakkaammin kaikenlaisiin uutisiin ja jopa huhuihin öljymarkkinoiden perustekijöistä tai niiden näkymistä. Tästä syystä on tärkeää edistää avoimuutta ja peräänkuuluttaa asianmukaisten tilastojen laatimista tarjonnasta, kysynnästä ja etenkin öljyvarastoista.

### 1.3 TALOUSKEHITYKSEN NÄKYMÄT EUROALUEEN ULKOPUOLELLA

Maailmantalouden kasvun hidastuminen heikentää euroalueen tavaroiden ja palvelujen ulkomaisen kysynnän kehitysnäkymiä. OECD-maiden kesäkuun ennakoivan yhdistelmäindikaattorin (CLI) mukaan taloudellinen toimeliaisuus on OECD-maissa edelleen hiipumassa (ks. kuvio 4). Suurten OECD-maiden osalta indikaattori osoittaa talouskasvun nopeutuvan suhteellisen voimakkaasti Kiinassa ja Brasiliassa, kun taas Venäjän ja Intian talousnäkymät ovat jonkin verran heikentyneissä. Nämä arviot ovat varsin yhdenmukaiset elokuun Ifo World Economic Climate -kyselytutkimuksen tulosten kanssa. Niiden mukaan nykyistä taloustilannetta pidetään vähemmän suotuisana kuin kolme kuukautta aikaisemmin ja myös seuraavien kuuden kuukauden näkymät ovat jälleen heikentyneet. Tästä odotetusta hidastumisesta huolimatta maailmantalouden kasvun odotetaan jatkuvan suhteellisen vahvana.

Kuvio 4. OECD:n ennakoiva yhdistelmäindikaattori

(kuukausihavaintoja, tiedoista on korjattu heilahtelujen vaikutukset)



Lähde: OECD.

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

Maailmantalouden kasvunäkymiä koskeva epävarmuus on suuri, ja kaiken kaikkiaan niihin liittyy edelleen riskejä ennustettua heikommasta kehityksestä. Riskit kytkeytyvät erityisesti energian ja elintarvikkeiden uusiin hinnannousuihin. Lisäksi kasvun hidastumisen riskejä aiheuttaa edelleen se, että rahoitusmarkkinoiden jännitteet voivat vaikuttaa reaalitalouteen tällä hetkellä odotettua kielteisemmin. Maailmanlaajuisten tasapainottomuuksien mahdollinen hallitsematon kehitys sekä huolet protektionismipaineiden kasvusta viittaavat myös kasvunäkymien synkkenemisen riskeihin.

## 2 RAHATALOUS JA RAHOITUSMARKKINAT

### 2.1 RAHAN MÄÄRÄ JA RAHALAITOSTEN LUOTOT

Vaikka lavean rahan ja luottoaggregaattien kasvuvauhdissa on tällä hetkellä nähtävissä hienoisia hidastumisen merkkejä, jotka johtuvat hintavakauteen kohdistuvien riskien torjumiseksi vuodesta 2005 lähtien toteutetuista rahapoliittisista toimenpiteistä, rahan määrän vahvan trendikasvun jatkuminen viittaa edelleen hintavakautta uhkaaviin inflaation kiihtymisen riskeihin keskipitkällä aikavälillä. M3:n vuotuinen kasvuvauhti pysyi heinäkuussa nopeana ja oli 9,3 %, mikä saa rahan määrän trendikasvun yhä näyttämään suuremmalta kuin se todellisuudessa on, koska sijoituksia siirretään riskipitoisemmista M3:een kuulumattomista pidemmän maturiteetin instrumenteista likvideihin varoihin tämänhetkisen tuottokäyrän loivuuden vuoksi. Kun tarkastellaan M3:n eriä, sijoitusten siirrot yön yli -talletuksista muihin instrumentteihin johtivat siihen, että M1:n vuotuinen kasvuvauhti hidastui heinäkuussa edelleen. Sijoituksia siirrettiin lähinnä lyhytaikaisiin määräaikaistalletuksiin sillä seurauksella, että muiden lyhytaikaisten talletusten kuin yön yli -talletusten (eli M2–M1) osuus pysyi vahvana. Lavean rahan ja luottojen kasvun hidastuminen – tosin pitkällä aikavälillä arvioiden nopeasta kasvuvauhdista – johtuu lähinnä korkojen nousun viivästyneestä vaikutuksesta, rahoitusolojen tiukentumisesta ja taloudellisen kasvun hidastumisesta. Rahoitusmarkkinoiden tämänhetkiset jännitteet vaikuttavat vain tiettyihin eriin ja vastaeriin, eikä ole viitteitä luottojen tarjonnan rajoitteista, jotka liittyisivät näihin jännitteisiin.

#### LAVEA RAHA-AGGREGAATTI M3

M3:n vuotuinen kasvuvauhti pysyi nopeana vuoden 2008 toisella neljänneksellä, vaikka hidastuikin hieman eli 10,0 prosenttiin vuoden 2007 viimeisen neljänneksen 12,0 prosentin huippuvauhdista (ks. kuvio 5). M3:n vuotuinen kasvuvauhti heikkeni heinäkuussa edelleen 9,3 prosenttiin kesäkuun 9,5 prosentista. M3:n kolmen ja kuuden kuukauden kasvuvauhti vuositasolle korotettuna vahvistaa sen, että M3:n kasvuvauhti on hidastunut vuoden 2008 alusta. Erityisesti kolmen kuukauden kasvuvauhti vuositasolle korotettuna heikkeni joulukuun 2007 yli 11 prosentista 7,2 prosenttiin heinäkuussa 2008.

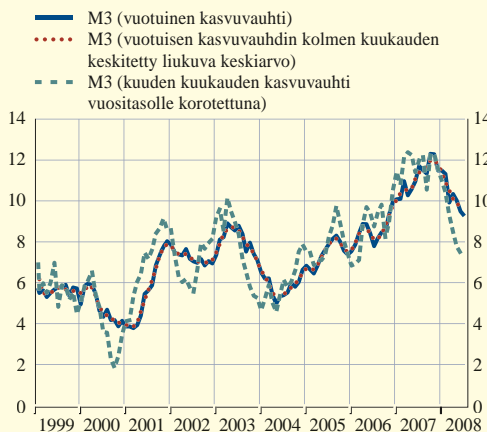
M3:n vuotuinen kasvuvauhti on edelleen vahvaa. Tämä johtuu osittain loivan tuottokäyrän kiihdyttävästä vaikutuksesta, sillä se houkuttelee siirtämään sijoituksia riskipitoisemmista M3:een kuulumattomista pidemmän maturiteetin instrumenteista lyhytaikaisempiin likvideihin varoihin. Tämän seurauksena tämänhetkinen M3:n vuotuinen kasvuvauhti saa rahan määrän trendikasvun edelleen näyttämään suuremmalta kuin se todellisuudessa on. Samaan aikaan erityyppisille talletuksille maksettavien korkojen välisten erojen nykyinen rakenne on myös johtanut siirtoihin M3:n sisällä ja siten heikentänyt M1:n kasvuvauhtia, samalla kun se on edelleen nopeuttanut lyhytaikaisten määräaikaistalletusten kasvuvauhtia.

Yleisesti arvioiden sekä lavean rahan että luottoaggregaattien kasvussa on nähtävissä maltillistumisen merkkejä. Tämä käy yksin sen kanssa, että korkojen nousu näkyy viipeellä, rahoitusolot ovat tiukentuneet ja talouskasvu on hidastunut. Rahan määrän trendikasvu on kuitenkin edelleen vahvaa, ja sitä tukee yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen vuotuisen kasvuvauhdin jatkuminen nopeana.

Kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjen lainojen viimeaikainen kehitys vastaa näiden toimijoi-

Kuvio 5. M3:n kasvu

(prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

den aiempia reaktioita korkoihin ja taloussuhdanteisiin ja – erityisesti kotitalouksille myönnettyjen lainojen osalta – asuntomarkkinoilla havaittavissa ollutta hiljenemistä. Lainojen kasvun hidastuminen ei viittaa siihen, että luottojen tarjontaa olisi tämänhetkisten rahoitusmarkkinoiden jännitteiden takia rajoitettu. On kuitenkin viitteitä siitä, että rahoitusmarkkinoiden jännitteet ovat vaikuttaneet tiettyihin M3:n vastaeriin, jotka liittyvät kiinteästi rahoitusmarkkinoiden levottomuuteen, erityisesti rahalaitosten muille rahoituksen välittäjille myöntämiin luottoihin.

### M3:N PÄÄERÄT

M3:n vuotuisen kasvuvauhdin havaittiin vuoden 2008 toisella neljänneksellä (ja heinäkuussa) vähittäin hidastuneen. Tähän hidastumiseen vaikutti edelleen M1:n ja jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien vaikutuksen väheneminen. Muiden lyhytaikaisten talletusten kuin yön yli -talletusten vaikutuksen suureneminen korvasi tämän pienenemisen vain osittain (ks. taulukko 1).

M1:n vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuoden 2008 toisella neljänneksellä edelleen 2,2 prosenttiin ensimmäisen neljänneksen 3,8 prosentista. Tämän jälkeen M1:n vuotuinen kasvuvauhti heikkeni yhä heinäkuussa 0,5 prosenttiin eli hitaimmilleen sitten talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alkamisen. Viime kuukausina havaittavissa ollut M1:n kasvuvauhdin hidastuminen johtuu lähinnä yön yli -talletusten kehityksestä. Näiden talletusten vuotuinen kasvuvauhti heikkeni vuoden 2008 toisella neljänneksellä 1,2 prosenttiin, kun se oli edellisellä neljänneksellä ollut 3,1 %. Heinäkuussa 2008 yön yli -talletusten vuotuinen kasvuvauhti hiipui edelleen kesäkuun 0,1 prosentista ja muuttui hieman negatiiviseksi eli -0,8 prosenttiin.

Korkojen kehitys on yhä syynä siihen, että yön yli -talletusten osuus M1:n kasvusta on pienentynyt. Korkojen vähittäinen nousu joulukuusta 2005 on jatkuvasti suurentanut näiden instrumenttien hallussapidon vaihtoehtokustannuksia. Tämänhetkinen hieman epätavallinen tuottokäyrä, jossa on ”hyppäys” juuri hieman alle yhden vuoden maturiteetissa ja joka on muutoin verrattain loiva, on kannustanut sijoittajia siirtämään sijoituksiaan yön yli -talletuksista lyhytaikaisiin määräaikaistalletuksiin. Tämä selittää osaltaan myös muiden lyhytaikaisten talletusten kuin yön yli -talletusten vahvaa kasvua. Samaan aikaan lyhytaikaiset määräaikaistalletukset ovat tämänhetkisessä markkina-

Taulukko 1. Rahataloudelliset muuttujat

(neljännesvuosikeskiarvoja, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

	Kanta prosentteina M3:sta <sup>1)</sup>	Vuotuinen kasvuvauhti					
		2007 III	2007 IV	2008 I	2008 II	2008 Kesä	2008 Heinä
<b>M1</b>	<b>42,0</b>	<b>6,5</b>	<b>5,9</b>	<b>3,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,4</b>	<b>0,5</b>
Liikkeessä oleva raha	7,1	8,9	8,0	7,8	7,8	8,0	7,1
Yön yli -talletukset	34,9	6,1	5,5	3,1	1,2	0,1	-0,8
M2–M1 (= muut lyhytaikaiset talletukset)	43,0	15,0	16,8	18,3	19,3	19,0	19,6
Enintään 2 vuoden määräaikaistalletukset	26,2	37,6	40,6	41,4	40,3	38,7	39,1
Irtisanomisajaltaan enintään 3 kuukauden talletukset	16,8	-3,2	-3,9	-3,3	-2,3	-2,0	-2,1
<b>M2</b>	<b>85,1</b>	<b>10,3</b>	<b>10,7</b>	<b>10,3</b>	<b>10,0</b>	<b>9,4</b>	<b>9,3</b>
M3–M2 (= jälkimarkkinakelpoiset instrumentit)	14,9	18,7	19,6	16,3	10,2	9,8	9,2
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>11,5</b>	<b>12,0</b>	<b>11,2</b>	<b>10,0</b>	<b>9,5</b>	<b>9,3</b>
<b>Luotot euroalueelle</b>		<b>8,7</b>	<b>9,2</b>	<b>10,0</b>	<b>9,6</b>	<b>9,1</b>	<b>9,1</b>
Luotot julkisyhteisöille		-4,0	-4,1	-2,5	-1,2	-0,9	-0,1
Lainat julkisyhteisöille		-0,8	-1,8	-0,9	0,8	2,0	1,6
Luotot yksityiselle sektorille		11,6	12,2	12,7	11,9	11,2	11,1
Lainat yksityiselle sektorille		11,0	11,1	11,1	10,5	9,9	9,4
<b>Pitkäaikaiset velat (ilman omaa pääomaa ja varauksia)</b>		<b>10,3</b>	<b>8,5</b>	<b>6,9</b>	<b>4,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,2</b>

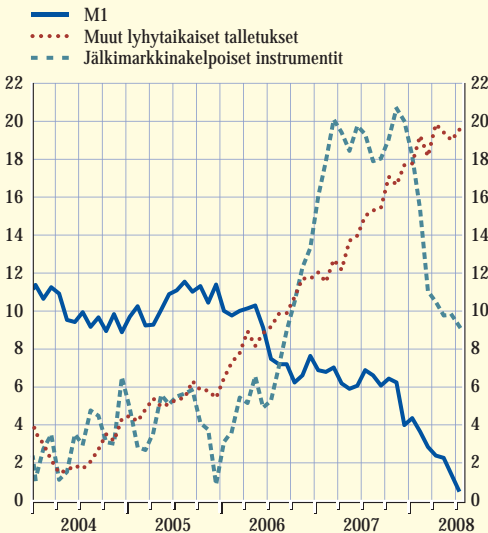
Lähde: EKP.

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



Kuvio 6. M3:n pääerät

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP

tilanteessa houkutteleva rahoituksen lähde pankeille, minkä vuoksi pankit ovat lisänneet ponnistelujaan tällaisten talletusten hankkimiseksi, lähinnä yön yli -talletusten kustannuksella.

Muut lyhytaikaiset talletukset kuin yön yli -talletukset (eli M2–M1) vaikuttivat edelleen eniten M3:n vuotuisen kasvuvauhtiin vuoden 2008 toisella neljänneksellä ja myös heinäkuussa. Tämä johtuu siitä, että enintään kahden vuoden määräaikaistalletusten (eli lyhytaikaisten määräaikaistalletusten) kasvu on edelleen vahvistunut: kasvuvauhti kiihtyi vuoden 2008 ensimmäisen neljänneksen 18,3 prosentista 19,3 prosenttiin toisella neljänneksellä, mikä oli tämän erän nopein vuosineljänneksen kasvuvauhti talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alkamisen jälkeen (ks. kuvio 6). Lyhytaikaisten määräaikaistalletusten vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi kesäkuun 38,7 prosentista 39,1 prosenttiin heinäkuussa. Sitä vastoin säästötalletukset (irtisanomisajaltaan enintään kolmen

kuukauden talletukset) – muiden lyhytaikaisten talletusten kuin yön yli -talletusten toinen tärkeä erä – supistuivat edelleen vuoden 2008 toisella neljänneksellä, joskin hitaammin kuin edellisellä neljänneksellä, joten nekin osaltaan vahvistivat muiden lyhytaikaisten talletusten kasvua. Säästötalletusten vuotuinen supistumisvauhti pysyi heinäkuussa kutakuinkin samana kuin edellisessä kuussa.

Lyhytaikaisten määräaikaistalletusten poikkeuksellisen vahva kasvu johtuu samaan tapaan kuin viime kuukausina suureksi osaksi tämänhetkisestä tuottokäyrästä, kuten edellä mainittiin. Toisin kuin yön yli -talletusten ja lyhytaikaisten säästötalletusten korot, lyhytaikaisten määräaikaistalletusten korko on seurannut rahamarkkinakorkojen nousua verrattain tiiviisti. Tämä on kiihdyttänyt lyhytaikaisten määräaikaistalletusten kasvua paitsi yön yli -talletusten, myös säästötalletusten kustannuksella. Tuottokäyrän pysyminen edelleen loivana viittaa siihen, että lyhytaikaiset määräaikaistalletukset ovat houkuttelevia myös suhteessa M3:een kuulumattomiin pitempiäaikaisiin eriin, koska niiden likvidiys on parempi ja riskit vähäisemmät eikä tuottoeron kustannus ole suuri.

M3:een sisältyvien jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien (eli M3–M2) vuotuinen kasvuvauhti heikkeni vuoden 2008 toisella neljänneksellä edelleen 10,2 prosenttiin edellisen neljänneksen 16,3 prosentista. Tämä johtui siitä, että rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksien (joka on suurin alaeä) ja maturiteettiaan enintään kahden vuoden velkapapereiden vuotuinen kasvuvauhti hidastui merkittävästi. Sitä vastoin kolmannen alaeän eli takaisinostosopimusten kasvuvauhti pysyi suurin piirtein vakaana. Heinäkuussa jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien vuotuinen kasvuvauhti hidastui edelleen 9,2 prosenttiin kesäkuun 9,8 prosentista. Jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien kasvuvauhti oli erittäin vahvaa suurimman osan vuotta 2007, mutta on hidastunut merkittävästi vuonna 2008. Lisäksi rahamarkkinarahastoihin tehdyille sijoituksille on kuukausitasolla edelleen tyypillistä huomattava ja kasvava volatiliiteetti, mikä suuntaus on voimistunut ajan myötä erityisesti sen jälkeen kun rahoitusmarkkinoiden jännitteitä alkoi ilmetä. Rahoitusmarkkinahäiriöiden ensimmäisten kuukausien aikana ilmenneet sijoittajien pelot rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksien suhteen alkoivat hälvetä vuoden 2008 alussa, mutta toisella neljänneksellä samoin kuin heinäkuussa havaitut sijoitusten siirrot näistä instrumenteista muihin kohteisiin viittaavat siihen, että sijoittajat saattavat olla edelleen varovaisia niiden suhteen.

Rahan määrän kasvun sektorikohtainen erittely perustuu lyhytaikaisista talletuksista ja takaisinostosopimuksista (M3-talletukset) saatuihin tietoihin. Tämän aggregaatin (laajin aggregaatti, josta on saatavilla luotettavaa sektorikohtaista tietoa hallussa olevista instrumenteista) vuotuinen kasvuvauhti maltillistui vuoden 2008 toisella neljänneksellä edelleen vähitellen 11,0 prosenttiin, kun se oli ollut edellisellä neljänneksellä 11,3 %. Maltillistuminen jatkui heinäkuussa 2008, sillä vuotuinen kasvuvauhti hidastui tuolloin 10,2 prosenttiin kesäkuun 10,4 prosentista.

Kotitalouksien talletukset vaikuttivat edelleen eniten M3-talletusten vuotuisen kokonaiskasvuvauhtiin vuoden 2008 toisella neljänneksellä. Heinäkuussa kotitalouksien M3-talletusten vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi vielä 9,2 prosenttiin kesäkuun 8,6 prosentista (ks. kuvio 7). Tämä johtui siitä, että sijoituksia siirrettiin likvideihin varoihin tuottoikäyrän loivuuden vuoksi, mikä puolestaan lisäsi likvidien instrumenttien osuutta kotitalouksien kokonaisvarallisuudesta. Yritysten hallussa olevien M3-talletusten kasvuvauhti hidastui sen sijaan edelleen vuoden 2008 toisella neljänneksellä, ja tämä jatkui heinäkuussa. Yritysten tuloskehityksen kasvun viimeaikainen maltillistuminen on todennäköisesti vaikuttanut tähän hidastumiseen. Muiden rahoitusväälittäjien kuin rahalaitosten hallussa olevien M3-talletusten vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuoden 2008 toisella neljänneksellä ja heinäkuussa. Vuoden 2008 alkupuoliskon heikkenemisestä huolimatta muiden rahoitusväälittäjien hallussa olevien M3-talletusten vuotuinen kasvuvauhti on edelleen muita sektoreita nopeampaa. Tämä johtuu muun muassa sijoitusrahastojen suurempien likviditeettipuskureiden tarpeesta siltä varalta, että sijoituksia nostetaan pois rahastoista, sekä siitä, että rahalaitokset ovat rahoitusmarkkinoiden jännitteiden ilmenemisen jälkeen yhä mieluummin turvautuneet vakuudelliseen pankkienväliseen lainaamiseen sähköisen kaupankäynnin järjestelmien välityksellä (mikä on lisännyt muiden rahoitusväälittäjien hallussa olevien takaisinostosopimusten määrää).

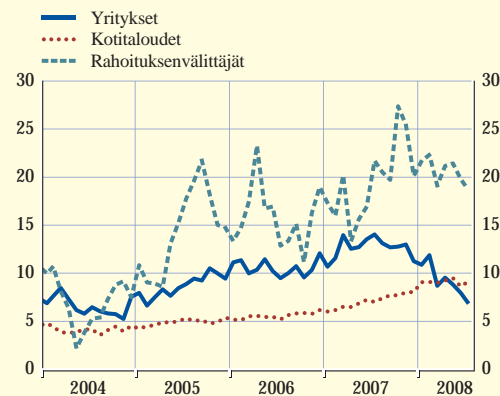
### M3:N KESKEISET VASTAERÄT

M3:n vastaerien tarkastelu osoittaa, että rahalaitosten euroalueella oleville myöntämien luottojen kokonaismäärän kasvuvauhti hidastui 9,6 prosenttiin vuoden 2008 toisella neljänneksellä, kun se oli ollut 10,0 % ensimmäisellä neljänneksellä (ks. taulukko 1), joten aikaisemmin havaittu kasvusuuntaus taittui. Luottojen kokonaismäärästä rahalaitosten julkisyhteisöille myöntämät luotot supistuivat edelleen vuositasolla, joskin hitaammin kuin edellisellä neljänneksellä (-1,2 % vuoden 2008 toisella neljänneksellä ja -2,5 % ensimmäisellä). Luottojen kokonaismäärän kasvun maltillistuminen johtuu yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen kasvuvauhdin heikkenemisestä viime kuukausina (näiden luottojen kasvuvauhti hidastui vuoden 2008 toisella neljänneksellä 11,9 prosenttiin ensimmäisen neljänneksen 12,7 prosentista ja heinäkuussa edelleen 11,1 prosenttiin).

Yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen kasvuvauhdin hidastuminen vuoden 2008 toisella neljänneksellä näkyi kaikissa luottojen aluerissä, joskin eriasteisesti. Rahalaitosten hallussa olevien yksityisen sektorin muiden arvopapereiden kuin osakkeiden vuotuinen kasvuvauhti pysyi erittäin nopeana ja oli 39,6 % toisella neljänneksellä (vaikka hidastuikin hieman ensimmäisen neljänneksen 43,0 prosentista), mikä johtui lähinnä siitä, että rahalaitokset ostivat muiden rahoitusväälittäjien liikkeeseen laskemia arvopapereita. Nämä ostot saattavat johtua joko suoraan tai epäsuorasti rahoitusmarkkinoiden

**Kuvio 7. Lyhytaikaiset talletukset ja takaisinostosopimukset**

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistamattomia tietoja)



Lähde: EKP.

Huom. Rahalaitossektori eurojärjestelmää lukuun ottamatta.

häiriöistä. Ne nimittäin saattavat liittyä paitsi ns. erillisyhtiöiden (special-purpose vehicles) rahoitukseen myös kansainvälisten pankkiryhmittymien tiettyjen toimintojen uudelleenorganisointiin, kun useita taseeseen kuulumattomia yhtiöitä on siirretty euroalueelle. On nähtävissä merkkejä myös siitä, että rahalaitokset ovat viime kuukausina arvopaperistaneet osan lainasalkuistaan ja pitäneet arvopaperit omissa taseissaan eivätkä myyneet niitä markkinoille. Nämä toimenpiteet ovat vaikuttaneet myös rahalaitosten myöntämien lainojen kehitykseen, jota on siksi tulkittava varauksin (ks. lisätietoja arvopaperistamisen vaikutuksista lainojen kehitykseen kehikosta 3).

Rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien lainojen – joka on yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen suurin erä – vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuoden 2008 toisella neljänneksellä 10,5 prosenttiin (ja heikkeni heinäkuussa edelleen 9,4 prosenttiin) ensimmäisen neljänneksen 11,1 prosentista (ks. taulukko 1). Hidastuminen johtui yksityiselle ei-rahoitussektorille myönnettyjen lainojen kasvuvauhdin heikkenemisestä, kun sitä vastoin muille rahoituksen välittäjille kuin rahalaitoksille myönnettyjen lainojen kasvuvauhti pysyi vahvana (25,0 % toisella neljänneksellä ja 23,6 % heinäkuussa, kun se oli ollut 24,9 % ensimmäisellä neljänneksellä). Rahalaitosten yksityiselle ei-rahoitussektorille myöntämien lainojen kasvuvauhti hidastui toisella neljänneksellä. Tämä perustui siihen, että niin yrityksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti (joka hidastui toisella neljänneksellä 14,5 prosenttiin ja heinäkuussa 13,2 prosenttiin oltuaan 14,6 % ensimmäisellä neljänneksellä) kuin kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti (joka hidastui 5,0 prosenttiin toisella neljänneksellä ja 4,1 prosenttiin heinäkuussa oltuaan ensimmäisellä neljänneksellä 5,9 %) heikkenivät edelleen. Lainojen kasvun viimeaikainen kehitys vastaa pitkän aikavälin havaintoja ja johtuu pankkilainojen korkojen noususta vuoden 2005 lopusta lähtien, asuntomarkkinoiden hiljenemisestä, luottoehtojen tiukentumisesta sekä yleisistä suhdanteista. Lainaehtojen tiukkenemisen taustalla ovat lähinnä yleistä taloudellista toimeliaisuutta koskevien odotusten synkeneminen ja asuntomarkkinoiden näkymien heikkeneminen. On vain hyvin vähän viitteitä siitä, että rahamarkkinoiden jännitteet olisivat vaikuttaneet suoraan rahalaitosten myöntämien lainojen kehitykseen esimerkiksi luottojen tarjonnan määrällisinä rajoituksina (yksityiskohtaisemmin rahoitusvirroista sekä yritysten ja kotitalouksien rahoitusasemasta osissa 2.6 ja 2.7).

### Kehikko 3.

#### PERINTEISEN TODELLISEEN MYYNTIIN PERUSTUVAN ARVOPAPERISTAMISEN VAIKUTUS RAHALAITOSTEN LAINOJEN VIIMEAIKASEEN KEHITYKSEEN

Kun rahoitusmarkkinoiden jännitteet jatkuvat edelleen, on alettu kiinnittää entistä enemmän huomiota rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien lainojen lyhyen aikavälin kehityksen analysointiin. Arviot siitä, kykeneekö pankkijärjestelmä tarjoamaan riittävästi rahoitusta kotitalouksille ja yrityksille, ovat osoittautuneet välttämättömiksi kokonaistaloudellisten näkymien ennakoinnissa. Tällaisessa analyysissä on ratkaisevan tärkeää erottaa yhtäältä ne perimmäiset tekijät, jotka vaikuttavat lainojen tarjontaan tai kysyntään, ja toisaalta sellainen lainatietojen lyhytaikainen kehitys, joka johtuu tilapäisistä erityistekijöistä, kuten euroalueen rahalaitosten tekemistä arvopaperistamistransaktioista.<sup>1</sup> Jotta rahalaitosten lainojen viimeaikaisesta kehityksestä saataisiin lisävalaistusta, tässä kehikossa päivitetään useiden aiempien Kuukausikatsausten kehikoissa esitettyjä arvioita perinteisen todelliseen myyntiin perustuvan arvopaperistamisen vaikutuksista rahalaitosten lainojen kasvuun.<sup>2</sup>

1 Lainojen alullepanoa ja arvopaperistamista selostetaan helmikuun 2008 Kuukausikatsauksen artikkelissa "Securitisation in the euro area".

2 Aiemmistä arvioista perinteisen todelliseen myyntiin perustuvan arvopaperistamisen vaikutuksesta lainojen kasvuun, ks. syyskuun 2005 Kuukausikatsauksen artikkeli "Rahalaitosten lainojen arvopaperistamisen vaikutus euroalueen rahatalouden analyysiin", helmikuun 2008 Kuukausikatsauksen artikkeli "Securitisation in the euro area" (kehikko 2) tai maaliskuun 2008 Kuukausikatsauksen kehikko "Tilinpäätösstandardien merkitys tulkittaessa rahalaitosten lainatilastoja".

**Kuvio A. Rahalaitosten lainat yksityiselle sektorille**

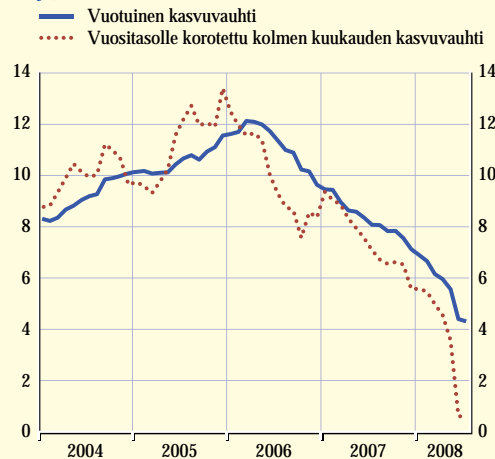
(vuotuinen prosenttimuutos, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähteet: EKP ja EKP:n laskelmat

**Kuvio B. Rahalaitosten asuntolainat kotitalouksille**

(vuotuinen prosenttimuutos, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähteet: EKP ja EKP:n laskelmat

### Todelliseen myyntiin perustuva arvopaperistaminen ja rahalaitosten lainatilastot

Yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen yhteismäärän kehitys on tasoittunut euroalueella vuoden 2007 puolivälistä alkaen, mikä suurin piirtein vastaa lainankysyntään vaikuttavien tavanomaisten taloudellisten ja rahoituksellisten tekijöiden muutoksiin perustuvia odotuksia. Vuoden 2008 toisen neljänneksen loppua kohden rahalaitosten yksityiselle sektorille – erityisesti kotitalouksille asunnon hankintaan – myöntämät lainat supistuivat jyrkästi (ks. kuviot A ja B) tavalla, jota on vaikea selittää yksinomaan perustekijöillä.

Jotta voidaan arvioida, merkitseekö havaittu lainojen supistuminen muutosta pankkien ja/tai lainanottajien käyttäytymisessä vai kuvastaako se vain teknisiä tekijöitä, on analysoitava erityisesti ns. todelliseen myyntiin perustuvan arvopaperistamisen vaikutusta. Perinteinen todelliseen myyntiin perustuva arvopaperistaminen liittyy siihen, että rahalaitokset myyvät lainoja muille kuin rahalaitoksille, jolloin tällaiset lainat poistetaan rahalaitosten taseista. Viime vuosina tämänkaltaisesta arvopaperistamisesta on tullut tärkeä osa pankkien liiketoimintamalleja, ja pankit ovat voineet hajauttaa luottoriskiä ja luoda likvidejä instrumentteja muutoin epälikvideistä lainoista. Näin toteutettu arvopaperistaminen voi kuitenkin vääristää rahalaitosten lainatilastoihin sisältyvää tietoa, koska yksityiselle sektorille myönnettyt lainat, joissa rahalaitokset ovat alullepanijoina, poistetaan rahalaitosten lainatiedoista, kun ne siirretään pois rahalaitosten taseista.

Rahalaitosten lainojen aikasarjoja tulkittaessa on siksi tärkeää tiedostaa, ovatko sovellettavat kirjanpitosäännöt antaneet lainat alun perin myöntäneille rahalaitoksille mahdollisuuden poistaa lainat taseistaan eli siirtää lainat taseen ulkopuolelle arvopaperistamisprosessin jossakin vaiheessa.

Kirjanpitosäännöt vaihtelevat euroalueella maittain. Sovellettavien kirjanpitosääntöjen luonne – eikä taloudellisen transaktion tyyppi – ratkaisee siksi usein, katsotaanko tietty arvopaperistamistransaktio perinteiseksi todelliseen myyntiin perustuvaksi arvopaperistamiseksi ja vaikuttaako

transaktio rahalaitosten lainatilastoihin.<sup>3</sup> Lainatietoja on tämän vuoksi tulkittava huolellisesti, jos halutaan saada rahapolitiikan kannalta mielekästä tietoa.<sup>4</sup> Kirjanpitosääntöjen merkitys suhteessa taloudellisen transaktion tyyppiin on pyritty ottamaan huomioon seuraavassa arvioinnissa, jossa on käytetty termiä ”taseen ulkopuolelle siirretyt” eikä ”arvopaperistetut” lainat.

### Arvopaperistaminen vähensi rahalaitosten asuntolainoja vuoden 2008 toisella neljänneksellä

EKP:n käytössä olevien tietojen perusteella voidaan karkeasti arvioida, miten lainojen siirtäminen taseen ulkopuolelle on vaikuttanut rahalaitosten lainatilastoihin. Arviot osoittavat, että taseen ulkopuolelle siirretyt lainat pienensivät rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien lainojen määrää huhti-kesäkuussa 2008 noin 50 miljardilla eurolla kausivaihtelusta puhdistettujen lukujen perusteella. Tällä jaksolla taseen ulkopuolelle siirretyillä lainoilla on suurin vaikutus koko käytettävissä olevana arviointijaksona, joka alkaa vuodesta 1999.

Lainojen näin laaja siirtäminen pois taseesta arvopaperistamisella rahoitusmarkkinoiden epävarmuuden jatkuessa vaikuttaa ensi kädeltä olevan ristiriidassa arvopaperistamalla luotujen instrumenttien vaimean markkinatilanteen kanssa. Perinteiset todelliseen myyntiin perustuvat arvopaperistamistransaktiot vuonna 2008 on kuitenkin toteutettu rahalaitoksissa ns. sisäisenä arvopaperistamisena. Toisin sanoen rahalaitokset itse ostavat perinteisessä todelliseen myyntiin perustuvassa arvopaperistamisessa luodut arvopaperit eivätkä myy niitä markkinoille tai yksityisille sijoittajille.

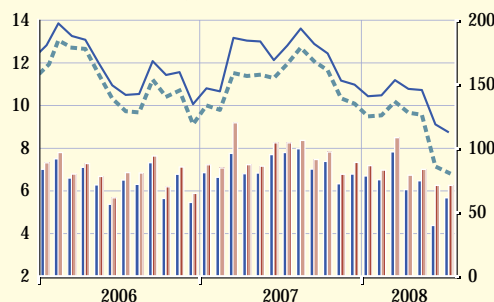
3 Esimerkiksi kansainvälisten tilinpäätösstandardien International Financial Reporting Standards (erityisesti IAS 39 -standardi) soveltaminen useissa euroalueen maissa ja tiettyjen valvontaperiaatteiden noudattaminen tietyissä EU-jäsenvaltioissa, joissa pankkitoiminnan ns. originate and distribute -malli on viime vuosina tullut yhä suosituimmaksi, ovat paljolti vaikuttaneet siihen, etteivät luottolaitokset ole poistaneet lainoja taseistaan sen jälkeen, kun lainoja on myyty erillisyyhtiölle. Ks. lisätietoja maaliskuun 2008 Kuukausikatsauksen kehikosta ”Tilinpäätösstandardien merkitys tulkittaessa rahalaitosten lainatilastoja”.

4 Rahalaitosten lainojen arvopaperistamista koskevia yhdenmukaistettuja tilastoja kehitetään parhaillaan edelleen, ja niiden odotetaan olevan käytettävissä vuodesta 2010 alkaen.

**Kuvio C. Rahalaitosten lainat yksityiselle sektorille**

(vuotuinen prosenttimuutos, virrat mrd. euroa, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

- Rahalaitosten lainat (kuukausittaiset virrat, oikea asteikko)
- Rahalaitosten lainat ja taseen ulkopuolelle siirretyt lainat (kuukausittaiset virrat, oikea asteikko)
- - - Rahalaitosten lainat (vuositasolle korotettu kolmen kuukauden kasvuvauhti, vasen asteikko)
- Rahalaitosten lainat ja taseen ulkopuolelle siirretyt lainat (vuositasolle korotettu kolmen kuukauden kasvuvauhti, vasen asteikko)

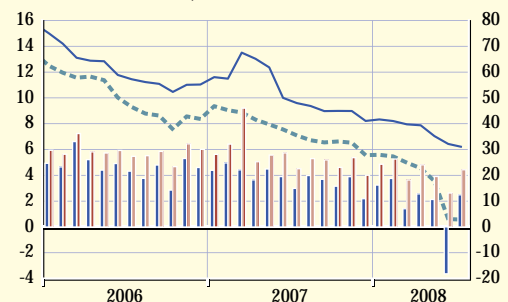


Lähteet: EKP ja EKP:n arviot.

**Kuvio D. Rahalaitosten asuntolainat kotitaloksille**

(vuotuinen prosenttimuutos, virrat mrd. euroa, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

- Rahalaitosten lainat (kuukausittaiset virrat, oikea asteikko)
- Rahalaitosten lainat ja taseen ulkopuolelle siirretyt lainat (kuukausittaiset virrat, oikea asteikko)
- - - Rahalaitosten lainat (vuositasolle korotettu kolmen kuukauden kasvuvauhti, vasen asteikko)
- Rahalaitosten lainat ja taseen ulkopuolelle siirretyt lainat (vuositasolle korotettu kolmen kuukauden kasvuvauhti, vasen asteikko)



Lähteet: EKP ja EKP:n arviot.

Vaikka käytettävissä olevat tiedot taseen ulkopuolelle siirretyistä lainoista eivät mahdollista lainojen erittelyä sektoreittain tai käyttötarkoituksen mukaan, on todennäköistä, että suurin osa taseen ulkopuolelle siirretyistä lainoista on kotitalouksille myönnettyjä asuntolainoja. Rahalaitosten lainoja – etenkin rahalaitosten kotitalouksille myöntämiä asuntolainoja – koskevia aikasarjoja voidaan korjata ottamalla huomioon taseen ulkopuolelle siirrettyjen lainojen vaikutus. Esimerkiksi laskemalla yhteen arvioidut taseen ulkopuolelle siirretyt lainat ja rahalaitosten asuntolainojen virrat voidaan saada entistä luotettavampi kuva rahalaitosten myöntämistä asuntolainoista.

Sen havainnollistamiseksi, miten lainojen siirtäminen taseen ulkopuolelle vaikuttaa rahalaitosten lainojen lyhyen aikavälin kehitykseen, kuviossa C esitetään rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien lainojen kuukausittaiset virrat ja vuositasolle korotettu kolmen kuukauden kasvuvauhti. Kuviosta D ilmenevät vastaavasti rahalaitosten kotitalouksille myöntämien asuntolainojen aikasarjat. Molemmassa tapauksissa lainatietoja verrataan lukuihin, jotka on korjattu sen perusteella, miten taseen ulkopuolelle siirrettyjen lainojen on arvioitu vaikuttavan.

Näistä kuvioista voidaan tehdä kaksi selvää huomiota. Ensinnäkin sekä rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien lainojen että rahalaitosten kotitalouksille myöntämien asuntolainojen kasvun voidaan todeta vaimentuneen riippumatta siitä, onko lukuja korjattu rahalaitosten taseiden ulkopuolelle siirrettyjen ja taseista poistettujen lainojen vaikutuksesta vai ei. Toinen havainto on, että vaikka virallisen rahalaitosten laina-aikasarjan käyrä loiveni jyrkästi vuoden 2008 toisen neljänneksen lopussa, kasvuvauhdin hidastuminen viime kuukausina ei tunnu epänormaalitylta tai poikkeukselliselta, kun lukuja korjataan taseen ulkopuolelle siirrettyjen lainojen vaikutuksesta. Vuoden 2008 puolivälissä sekä yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen että asuntolainojen korjatut ja korjaamattomat vuositasolle korotetut kolmen kuukauden kasvuvauhdit olivat nopeimmillaan sitten vuoden 1999. Kasvuvauhtien ero oli yksityiselle sektorille myönnettyissä lainoissa noin 2 prosenttiyksikköä ja asuntolainoissa noin 6 prosenttiyksikköä.

Virallisten laina-aikasarjojen korjaaminen siten, että lainojen taseen ulkopuolelle siirtämisen vaikutus otetaan huomioon, vaikuttaa näin ollen merkittävästi tietoihin ja niiden tulkintaan. Kun korjaus on tehty, rahalaitosten lainojen (etenkin asuntolainojen) kasvun vaimeneminen näyttää jatkuvan tavomaisten tekijöiden mukaisesti. Lainojen kasvun jyrkkä lasku kesäkuussa ei siten anna aiheutta huoleen pankkiluottojen tarjonnasta, päinvastoin kuin tietojen alustava tulkinta saattaisi osoittaa.

M3:n muista vastaeristä rahalaitosten pitkäaikaisten (ilman pääomaa ja varauksia laskettujen) velkojen vuotuinen kasvuvauhti on hidastunut edelleen viime neljänneksen aikana (ks. kuvio 8) Tämä on johtunut kaikkien aluerien kasvun hidastumisesta. Erityisesti pitkäaikaisten talletusten kasvuvauhdin hiipumisen syynä on loiva tuottokäyrä, joka on saanut sijoittajat siirtämään varojaan pitkäaikaisista talletuksista lyhytaikaisempiin talletuksiin.

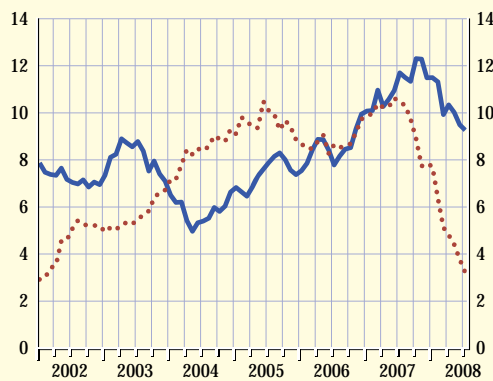
M3:n ulkoisista vastaeristä rahalaitosten ulkomaiset nettosaamiset ovat viime neljänneksen aikana jatkuvasti supistuneet, ja ne pienenevät vuositasolla 304 miljardia euroa heinäkuussa 2008 (ks. kuvio 9). Tämä nettosaamisten merkittävä supistuminen johtuu siitä, että kansainvälisten sijoitussalkkujen uudelleenjärjestelyt ovat johtaneet euroalueen arvopapereiden myyntiin. On kuitenkin ollut nähtävissä joitain merkkejä myös vaikutuksista, joiden taustalla ovat euroalueen luottolaitosten toteuttamat uudelleenjärjestelyt, sillä ne ovat ilmeisesti siirtäneet omistamiaan ulkomaisia rahoitusyhtiöitä euroalueella sijaitsevien yksikköjensä yhteyteen.

Heinäkuuhun 2008 ulottuvat rahan määrää ja luottoja koskevat tiedot vahvistavat kaiken kaikkiaan sen, että rahan määrä trendikasvu on edelleen nopeaa, vaikka se onkin viime aikoina hidastunut.

### Kuvio 8. M3 ja rahalaitosten pitkäaikaiset velat

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

- M3
- ..... Pitkäaikaiset velat (ilman omaa pääomaa ja varauksia)

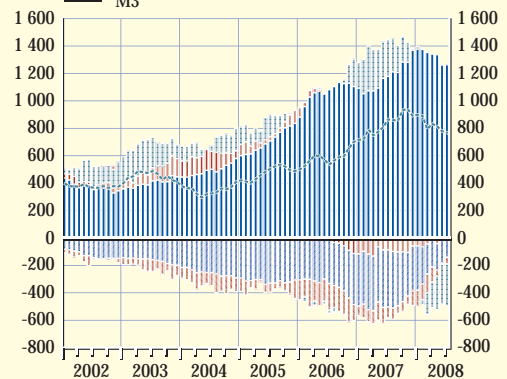


Lähde: EKP.

### Kuvio 9. M3:n vastaerät

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

- Luotot yksityiselle sektorille (1)
- ..... Luotot julkisyhteisöille (2)
- Ulkomaiset nettosaamiset (3)
- ..... Pitkäaikaiset velat (ilman omaa pääomaa ja varauksia) (4)
- ..... Muut vastaerät (mukana oma pääoma ja varaukset) (5)
- M3



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.

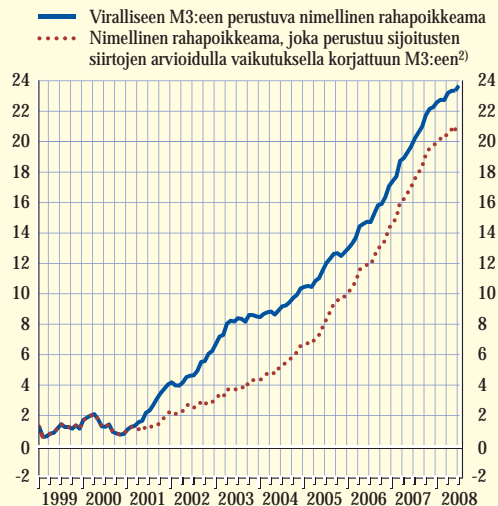
Rahalaitosten yksityiselle ei-rahoitussektorille myöntämien lainojen kasvuvauhdin jatkuva heikkeneminen johtuu lähinnä taloudellisen toimeliaisuuden kehityksen ja luottoehtojen tiukentumisen tavanomaisista vaikutuksista, eikä ole merkkejä siitä, että rahoitusmarkkinoiden jännitteet lisääisivät näitä vaikutuksia esimerkiksi pankkien vakavaraisuuden ja lainantarjonnan välityksellä. Rahoitusmarkkinoiden jännitteiden välitön vaikutus on nähtävissä pääasiassa muilta rahoituksenvälittäjiltä ostettujen arvopapereiden vahvassa kasvussa arvopaperistamisen myötä. Pitkän aikavälin kokemukset ja talouden perustekijöiden oletettu kehitys viittaisivat siihen, että lainojen kasvu maltillistuu edelleen tulevina kuukausina.

### KOKONAISARVIO EUROALUEEN LIKVIDITEETTITILANTEESTA

Nimellisen ja reaalisen rahapoikkeaman kehitys viittaa siihen, että monetaarisen likviditeetin määrä kasvoi aiempaa maltillisemmin vuoden 2008 toisella neljänneksellä. 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 merkkinä siitä, että euroalueella vallitsee tällä hetkellä huomattavaa epävarmuutta likviditeettitilanteesta. Kun pidetään nämä epävarmuustekijät mielessä, tuoreimmat käytettävissä olevat euroalueen likviditeettitilanteen indikaattorit viittaavat siihen, että mittarit, jotka johdetaan rahan määrän kasvun poikkeamista EKP:n viitearvoon nähden, suurin piirtein vakautuivat vuoden 2008 toisella neljänneksellä, kun ne olivat suurentuneet merkittävästi vuodesta 2004 vuoteen 2007 (ks. kuviot 10 ja 11). Nimellinen rahapoikkeama – eli ero, joka lasketaan M3:n toteutuneesta määrästä ja M3:n kasvuvauhdin viitearvon mukaisesta määrästä – kasvoi vielä hieman vuoden 2008 toisella neljänneksellä. Vaihtoehtoiset likviditeetin indikaattorit, joissa korjataan joitakin nimellisen rahapoikkeaman rajoituksia, viittaavat siihen, että monetaarisen likviditeetin määrä on huomattavasti pienempi ja vakaampi (mutta likviditeetti on silti edelleen runsasta). Erityisesti tämä koskee rahapoikkeamaa, joka lasketaan sijoitusten siirtojen vaikutuksella korjatun M3:n perusteella, ja reaalista rahapoikkeamaa, jossa otetaan huomioon, että hintojen nousu on eliminoinut osan likviditeetin kertymisestä.

**Kuvio 10. Nimellisen rahapoikkeaman  
estimaatit<sup>1)</sup>**

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



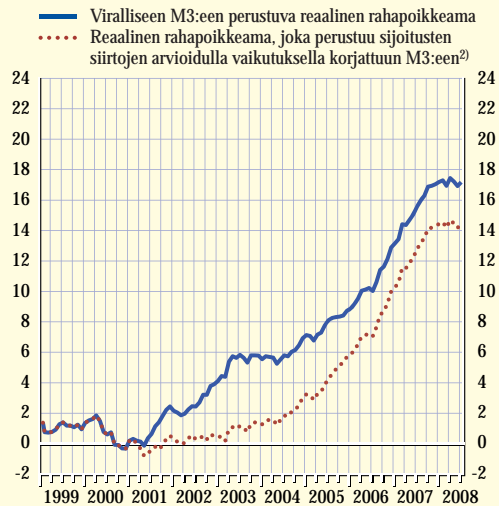
Lähde: EKP.

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 11. Reaalisen rahapoikkeaman  
estimaatit<sup>1)</sup>**

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



Lähde: EKP.

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

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

Näiden indikaattoreiden – ja erityisesti M3:n trendikasvua arvioivan laajan rahatalouden analyysin – perusteella saadaan kuitenkin kokonaiskuva, että euroalueella on edelleen runsaasti likviditeettiä. Vaikka lavean rahan ja luottoaggregaattien kasvussa on tällä hetkellä nähtävissä merkkejä hidastumisesta, joka johtuu vuodesta 2005 lähtien hintavakauteen kohdistuvien riskien torjumiseksi toteutetuista rahapoliittisista toimenpiteistä, rahan määrän trendikasvun jatkuminen vahvana viittaa kaiken kaikkiaan edelleen hintavakautta uhkaaviin inflaation kiihtymisen riskeihin keskipitkällä aikavälillä, kun monetaarista likviditeettiä on runsaasti.

## 2.2 EI-RAHOITUSSEKTORIN RAHOITUSINVESTOINNIT JA INSTITUTIONAALISET SJOITTAJAT

*Ei-rahoitussektorin rahoitusinvestointien kokonaismäärän vuotuinen kasvuvauhti hidastui edelleen vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä. Hidastumiseen vaikuttivat laajasti kotitaloudet, yritykset ja julkisyhteisöt. Sijoitusrahastoihin tehdyt sijoitukset vähenivät vuositasolla edelleen merkittävästi ensimmäisellä neljänneksellä, mutta vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen rahoitusinvestointien vuotuisen kasvuvauhdin heikkeneminen ei jatkunut.*

### EI-RAHOITUSSEKTORI

Ei-rahoitussektorin rahoitusinvestointien kokonaismäärän vuotuinen kasvuvauhti heikkeni edelleen 3,8 prosenttiin vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä – jolta tuoreimmat käytettävissä olevat tiedot ovat – oltuaan vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä 4,4 % (ks. taulukko 2). Sijoitusten



Taulukko 2. Euroalueen ei-rahoitussektorin rahoitusinvestoinnit

	Kanta prosentteina rahoitus-varoista <sup>1)</sup>	Vuotuinen kasvuvauhti									
		2005 IV	2006 I	2006 II	2006 III	2006 IV	2007 I	2007 II	2007 III	2007 IV	2008 I
<b>Rahoitusinvestoinnit</b>	<b>100</b>	<b>5,1</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>	<b>4,4</b>	<b>3,8</b>
Käteinen ja talletukset	23	6,5	6,4	6,4	7,1	7,0	7,4	8,0	7,3	6,7	6,5
Velkapaperit lukuun ottamatta johdannaisia	6	-1,0	0,8	1,9	3,7	5,9	4,6	3,5	3,2	3,6	2,9
<i>josta:</i> lyhytaikaiset	1	-10,7	6,9	4,6	7,7	17,9	13,5	15,6	28,0	35,8	29,2
<i>josta:</i> pitkäaikaiset	5	-0,1	0,3	1,7	3,4	4,9	3,7	2,3	0,8	0,8	0,2
Osakkeet ja osuudet lukuun ottamatta rahasto-osuuksia	31	3,5	2,5	2,8	1,9	1,7	2,0	2,2	2,7	3,0	3,2
<i>josta:</i> noteeratut osakkeet	9	0,7	-1,0	0,2	0,9	0,0	1,0	1,4	1,5	2,8	3,6
<i>josta:</i> noteeraamattomat osakkeet ja osuudet	22	4,6	3,9	3,7	2,3	2,5	2,4	2,5	3,2	3,1	3,1
Rahasto-osuudet	6	4,3	3,1	2,0	0,1	-0,7	-0,5	-0,4	-2,7	-4,2	-6,0
Vakuustekninen vastuovelka	16	7,5	7,6	7,5	7,3	6,7	6,4	6,3	5,9	5,5	4,9
Muut <sup>2)</sup>	18	6,8	6,5	6,4	6,8	7,4	8,2	8,4	8,5	6,7	4,8
M3 <sup>3)</sup>		<b>7,4</b>	<b>8,4</b>	<b>8,4</b>	<b>8,5</b>	<b>9,9</b>	<b>11,0</b>	<b>11,0</b>	<b>11,3</b>	<b>11,5</b>	<b>9,9</b>

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 mm. yritysten myöntämät kauppaluotot.

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

tarkasteleminen instrumenteittain osoittaa, että hidastuminen johtuu muun muassa rahasto-osuuksiin, vakuustekniseen vastuuelkaan ja – joskin vähemmän – velkapapereihin sekä käteiseen ja talletuksiin tehtyjen sijoitusten vuotuisen kasvuvauhdin hidastumisesta. Sitä vastoin sijoitukset osakkeisiin ja osuuksiin (pl. rahasto-osuudet) kasvoivat edelleen vahvasti.

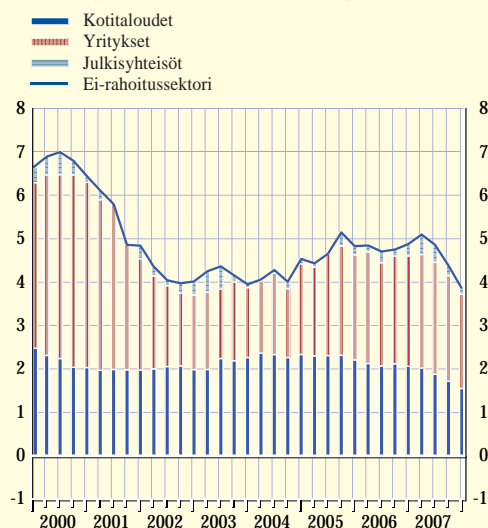
Sektoreittainen erittely osoittaa, että rahoitusinvestointien kokonaismäärän vuotuisen kasvuvauhdin hidastuminen vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä johtui laajalti eri sektoreista (ks. kuvio 12). Kotitalouksien rahoitusinvestointien vuotuinen kasvuvauhti hidastui edelleen 3,1 prosenttiin, mikä on hitain kasvuvauhti talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alkamisen jälkeen. Vaikka myös yritysten rahoitusinvestointien kasvuvauhti hidastui edelleen, sen 5,3 prosentin vauhti on yhä verrattain vahvaa, kun sitä verrataan muiden sektoreiden kasvuvauhtiin ja hitaan talouskasvun aikaan vuosina 2002 ja 2003 (ks. yksityiskohtaisemmat tiedot sektorin rahoitusinvestointien kehityksestä osista 2.6 ja 2.7).

#### INSTITUTIONAALISET SIOITTAJAT

Euroalueen sijoitusrahastojen (pl. rahamarkkina-rahastot) kokonaisvarallisuuden arvo supistui merkittävästi eli 9,9 % vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä vuodentakaisesta. Tämä on ensimmäinen vuositaso supistuminen vuosina 2001–2003 vallinneen rahoitusmarkkinoiden epävarmuuden jälkeen. Vuoden 2008 ensimmäisen neljänneksen supistuminen johtui lähinnä sijoitusrahastojen hallussa olevien arvopaperei-

Kuvio 12. Ei-rahoitussektorin rahoitusinvestoinnit

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus kasvuun prosenttiyksikköinä)



Lähde: EKP.

den, ml. osakkeet, arvon heikkenemisestä. Viimeisimmät tiedot rahasto-osuuksien kaupasta viittaavat siihen, että sijoitusrahastojen kokonaisvarallisuuden arvon supistumisen vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä voidaan katsoa johtuvan lähinnä arvostusvaikutuksista ja vain vähäisessä määrin rahoitusvarojen siirrosta. Ks. yksityiskohtaisemmat tiedot kehikosta 4.

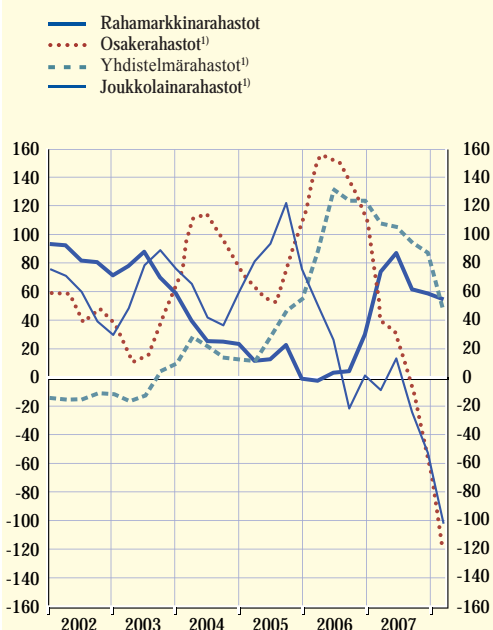
European Fund and Asset Management Association -järjestön (EFAMA)<sup>1</sup> vuoden 2008 ensimmäiseltä neljännekseltä erityyppisten sijoitusrahastojen nettomyynnistä julkaisemat tiedot viittaavat siihen, että vuositasolla nettosijoitukset sekä osakerahastoihin että joukkolainarahastoihin jälleen supistuivat ja molemmissa tapauksissa nopeammin kuin edellisellä neljänneksellä (ks. kuvio 13). Sitä vastoin nettosijoitukset yhdistelmärahastoihin ja rahamarkkinarahastoihin ovat edelleen lisääntyneet, joskin hieman vähemmän kuin edellisten neljännesten aikana. Nämä viimeaikaiset suuntaukset viittaavat kaiken kaikkiaan siihen, että sijoitusrahastoihin vuosina 2005 ja 2006 tehtyjä verrattain merkittäviä sijoituksia on jossain määrin siirretty muihin kohteisiin.

Euroalueen vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen kokonaisrahoitusinvestointien vuotuinen kasvuvauhti oli vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä 4,9 % eli suurin piirtein sama kuin vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä. Tämän kasvuvauhdin vuoden 2007 aikana havaittavissa ollut merkittävä hidastuminen ei siis jatkunut (ks. kuvio 14). Vaikka kasvuvauhti on pysynyt suurin piirtein samana

1 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 13. Vuotuiset nettosijoitukset sijoitusrahastoihin rahastotyypeittäin**

(mrd. euroa)

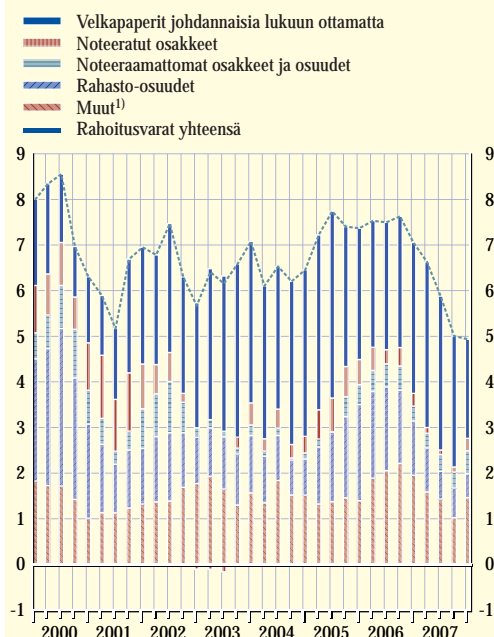


Lähteet: EKP ja EFAMA.

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

**Kuvio 14. Vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen rahoitusinvestoinnit**

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus kasvuun prosenttisyksikkönä)



Lähde: EKP.

1) Lainat, talletukset, vakuustekninen vastuuvélka, muut saamiset ja johdannaiset.

vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä, velkapapereihin (pl. johdannaiset) ja rahasto-osuuksiin tehdyt sijoitukset ovat kasvaneet hitaammin. Tämän on suureksi osaksi korvannut muihin ryhmiin ("muihin" rahoitusinvestointeihin sisältyvien), erityisesti lainoihin ja talletuksiin tehtyjen sijoitusten kasvun nopeutuminen.

#### Kehikko 4.

### RAHOITUSVIRTOJEN JA ARVOSTUSMUUTOSTEN VAIKUTUS EUROALUEEN SIOITUSRAHASTOJEN ARVOON

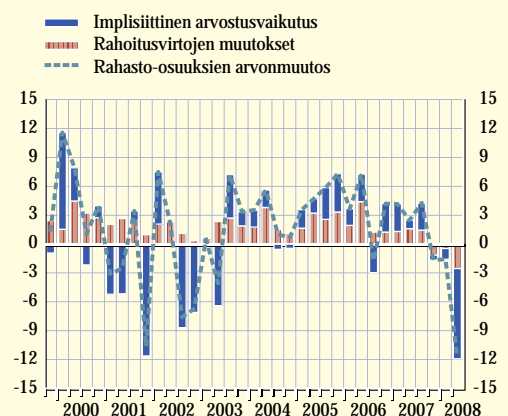
Vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä euroalueen sijoitusrahastojen (rahamarkkinarahasto- ja lukuun ottamatta) varallisuuden arvo laski 9,9 % edellisestä vuodesta. Näin jyrkästi varallisuuden arvo on laskenut aiemminkin (esimerkiksi epävarmassa rahoitusmarkkinatilanteessa vuosina 2001–2003), ja laskun syiden arviointi riippuu siitä, johtuuko arvon lasku rahoitusvirtojen vai arvostusten muutoksista. Arviointia voidaan nyt tarkentaa hyödyntämällä vastikään käyttöön saatuja rahoitusvirtatietoja.

EKP on julkistanut euroalueen sijoitusrahastoja koskevia tilastoja tammikuusta 2003 alkaen. Vuoden 2008 puoliväliin saakka julkistetut tiedot ovat käsittäneet ainoastaan kantatiedot. EKP julkisti 10.7.2008 vuoden 2008 ensimmäiseltä neljännekseltä ensimmäistä kertaa tiedot rahoitusvirroista, joihin sisältyvät sijoitusrahastojen liikkeeseen laskemat rahasto-osuudet.<sup>1</sup> Nämä rahoitusvirrat käsittävät kaikki sijoittajien sijoitusrahastoihin tekemät nettomääräiset sijoitukset siten, että sijoittajien rahasto-osuuksien netto-ostot lisätään sijoitusrahastojen saamiin tuloihin, joista vähennetään sijoitusrahastojen maksamat voitto-osuudet. Näitä tietoja ei voida vielä eritellä rahastotyypeittäin. Tiedot täydentävät vuoden 1999 kolmannelta neljännekseltä alkaen kantatietoja, joita on koottu vuoden 1998 viimeisestä neljänneksestä lähtien.

Kuviosta A ilmenee sijoitusrahastojen varallisuuden arvon neljännesvuosimuutosten erittely rahoitusvirtojen muutoksiksi ja arvostusvaikutuksiksi. Arvostusvaikutukset kuvastavat lähinnä sijoitusvarallisuuden hintojen muutoksia, mutta niihin sisältyvät myös valuuttakurssimuutosten vaikutukset ja satunnaiset tilastolliset uudelleenluokittelut. Vaikuttaa siltä, että vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä rahastojen varallisuuden arvon lasku johtui suureksi osaksi negatiivisista arvostusmuutoksista ja vain vähäisessä määrin rahoitusvirtojen vähenemisestä. Sama näyttää pätevän myös muihinkin talous- ja rahoituksen kolmannen vaiheen alkamisesta lähtien havaittuihin varallisuuden arvon laskuihin, kuten esimerkiksi vuoden 2001 kolmannelta neljänneksellä. Vuoden 2007 toisen puoliskon ja vuoden 2008 ensimmäisen neljänneksen kehitys poikkeaa kuitenkin aiemmasta siten, että sijoitus-

#### Kuvio A. Vaikutukset sijoitusrahastojen rahasto-osuuksien arvomuutoksiin

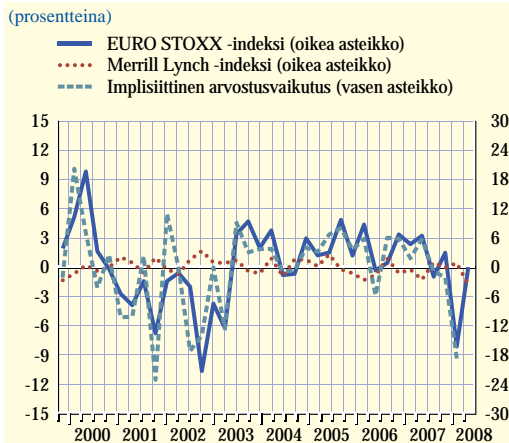
(prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä, prosenttiyksikköinä)



Huom. Tiedot ulottuvat vuoden 2008 ensimmäiseen neljänneeseen saakka.

<sup>1</sup> Nämä uudet rahoitusvirtatiedot mahdollistavat entistä seikkaperäisemmän analyysin sijoitusrahastojen rahasto-osuuksista, joiden osuus on tällä hetkellä 94 % sijoitusrahastojen velkojen yhteismäärästä. Uudet tiedot löytyvät EKP:n verkkosivuilta kohdasta Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb.europa.eu>).

**Kuvio B. Arvostusvaikutukset, osakkeiden ja joukkolainojen hinnat**



Lähteet: Bloomberg, EKP ja Merrill Lynch.

Huom. Euro Stoxx -indeksi viittaa osakemarkkinoiden hintaindeksiin EURO STOXX stock market price index. Merrill Lynch -indeksi puolestaan viittaa joukkolainojen tuottoja kuvaavaan indeksiin Merrill Lynch EMU Price Return index for bonds. Osakkeiden ja joukkolainojen hintoja kuvataan neljännesvuosittaisina kasvuvauhteina (tiedot ulottuvat vuoden 2008 toiseen neljännekseen saakka). Arvostusvaikutuksia koskevat tiedot on ilmaistu prosentteina sijoitusrahastojen rahasto-osuuksien kannan määrästä (tiedot ulottuvat vuoden 2008 ensimmäiseen neljännekseen saakka).

ti. Vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä tyypillistä on sitä vastoin ollut, että kun osakkeiden hinnat ovat laskeneet, joukkolainojen hinnat ovat nousseet vain hieman.

Tämän analyysin perusteella sijoitusrahastojen varallisuuden arvon muutosten arvioinnissa on siis hyötyä siitä, että tehdään ero yhtäältä rahoitusvirroista johtuvien muutosten ja sijoitusten siirroista johtuvien muutosten välillä ja toisaalta arvostusmuutosten ja sijoitusinstrumenttien hintojen muutosten välillä. Näiden muutosten tarkasteleminen toisistaan erillään osoittaa, että sijoitusrahastojen varallisuuden arvon viimeaikainen huomattava pieneneminen on luonteeltaan hieman erilaista kuin vuosina 2001 ja 2002.

virta sijoitusrahastoihin on ensimmäisen kerran nettomääräisesti kääntynyt ulospäin.

Kuviosta B ilmenee, että kuviossa A esitetyt arvostusmuutokset seuraavat kiinteästi Euro Stoxx -indeksin mittaamia euroalueen osakekursien muutoksia. Ei voida olettaa, että muutokset toteutuisivat yksi yhteen, koska sijoitusrahastojen rahasto-osuuksien arvostusmuutokset kuvastavat myös muutoksia osakkeiden hinnoissa euroalueen ulkopuolella, samoin kuin muiden sijoitusinstrumenttien kuten joukkolainojen hintojen muutoksia. Arvostusmuutosten vaihtelu on hieman vähäisempää kuin osakkeiden hintojen vaihtelu, mihin vaikuttavat lähinnä joukkolainojen vähemmän vaihtelevat hinnat. Vertailu aiempiin ajanjaksoihin, joihin arvostusvaikutukset ovat olleet samankaltaisia, kuten vuosiin 2001 ja 2002, tuo esiin joitakin merkittäviä eroja. Etenkin vuoden 2001 kolmannella neljänneksellä ja vuoden 2002 toisella neljänneksellä myös osakkeiden hinnat laskivat jyrkästi, kun taas Merrill Lynch EMU Price Return -indeksin mittaamat joukkolainojen hinnat kallistuivat huomattavasti.

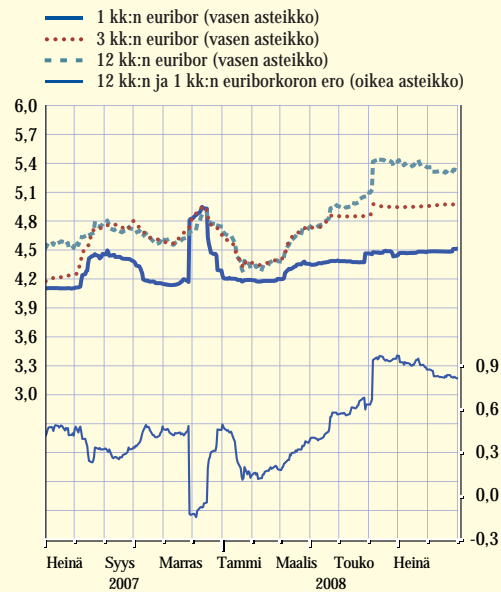
### 2.3 RAHAMARKKINAKOROT

*Vakuudettomat rahamarkkinakorot ovat nousseet kesäkuun 2008 alusta lähtien. Vakuudettomien ja vakuudellisten rahamarkkinakorkojen välinen ero on pienentynyt jonkin verran tämän ajanjakson aikana. Vakuudettomien korkojen perusteella johdettu rahamarkkinoiden tuottokäyrä on jyrkentynyt hieman kesäkuusta, jolloin vakuudettomien 12 kuukauden ja yhden kuukauden rahamarkkinakorkojen välinen ero suureni ja oli syyskuun 3. päivänä 81 peruspistettä eli merkittävästi suurempi kuin vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla.*

Vakuudettomat rahamarkkinakorot ovat nousseet kesäkuun 2008 alusta. Yhden kuukauden euriborkorko oli syyskuun 3. päivänä 4,51 %, kolmen kuukauden 4,96 %, kuuden kuukauden 5,16 % ja 12 kuukauden 5,32 %. Yhden kuukauden euriborkorko oli siis noussut 5 peruspistettä, kolmen kuukauden 10 peruspistettä, kuuden kuukauden 24 peruspistettä ja 12 kuukauden 23 peruspistettä kesäkuun 2. päivästä (ks. kuvio 15).

Kuvio 15. Rahamarkkinakorot

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



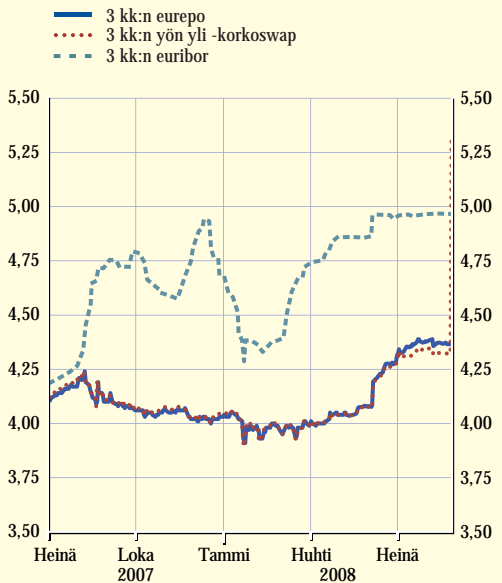
Lähteet: EKP ja Reuters.

Kahdentoista ja yhden kuukauden euriborkorkojen välinen ero oli 81 peruspistettä syyskuun 3. päivänä, kun se oli ollut 63 peruspistettä kesäkuun alussa (ks. kuvio 15). Rahamarkkinoiden tuottokäyrä jyrkeni kesäkuussa lähinnä sen vuoksi, että markkinat odottivat EKP:n ohjaukorkojen nousevan. Pitkät korot nousivat enemmän kuin lyhyet. Kesäkuun alun jyrkkenemisen jälkeen rahamarkkinoiden tuottokäyrä on loiventunut hieman, kun odotukset lyhyiden korkojen noususta ovat hälventyneet. Tuottokäyrä on kuitenkin pysynyt jyrkempänä kuin vuoden 2008 ensimmäisellä puoliskolla.

Vakuudettomien euriborkorkojen ja vakuudellisten korkojen (kuten eurepokorkojen tai oniaswap-indeksistä johdettujen korkojen) välisten erojen muutokset ovat myös osaltaan loiventaneet rahamarkkinoiden tuottokäyrää. Nämä erot, jotka suurenivat jälleen vuoden 2008 toisella neljänneksellä rahamarkkinoiden jännitteiden jatkuessa, ovat pienentyneet jonkin verran kesäkuun alusta. Kolmen kuukauden maturiteeteissa vakuudettomien euriborkorkojen ja vakuudellisten korkojen ero pieni 78 peruspisteestä (2.6.2008) noin 60 peruspisteeseen elokuussa (ks. kuvio 16).

Kuvio 16. Kolmen kuukauden eurepo, euribor ja yön yli -korkoswap

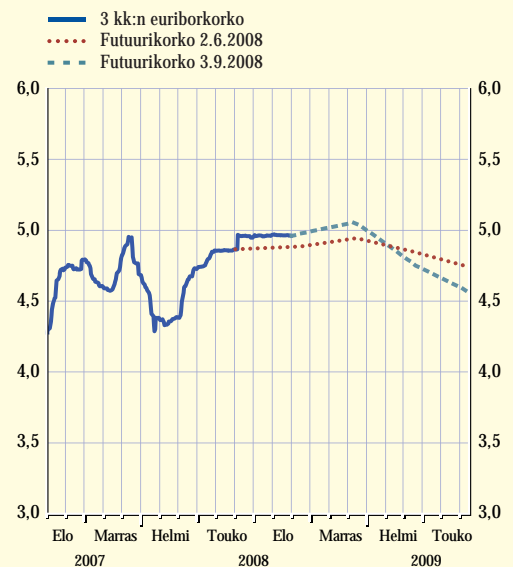
(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähteet: EKP ja Reuters.

Kuvio 17. Kolmen kuukauden korot ja futuurikorot euroalueella

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähde: Reuters.

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

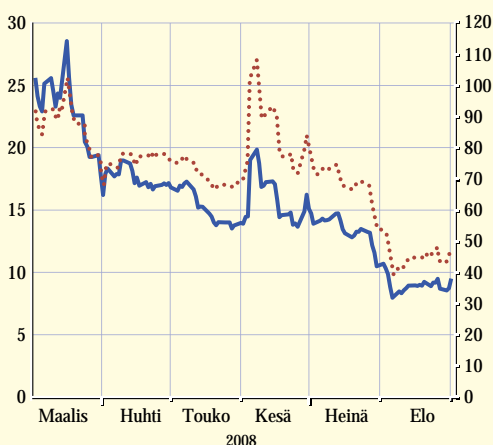
Joulukuussa 2008 erääntyvien kolmen kuukauden euriborfutuurisopimusten pohjalta johdettu korko oli syyskuun 3. päivänä 5,07 %, maaliskuussa 2009 erääntyvien 4,78 % ja kesäkuussa 2009 erääntyvien 4,58 %. Joulukuussa erääntyvien kolmen kuukauden euriborfutuurisopimusten pohjalta johdettu korko oli siis noussut kesäkuun 2. päivän 2008 tasolta 10 peruspistettä. Sen sijaan maaliskuussa 2009 erääntyvien sopimusten pohjalta johdettu korko oli laskenut 10 peruspistettä ja kesäkuussa 2009 erääntyvien 18 peruspistettä (ks. kuvio 17). Kolmen kuukauden euriborfutuurisopimuksiin perustuvista optioista johdettu implisiittinen volatilititeetti kasvoi ensin kesäkuun alussa, mutta väheni jälleen kesäkuun puolivälistä (ks. kuvio 18).

EKP on korostanut hyvin lyhyitä korkoja koskevassa viestinnässään edelleen sitä, että on tärkeää pitää pankkien väliset yön yli -korot vakaina ja minimitarjouskoron tuntumassa. Vaikka eoniakoron volatilititeetti pysyi hieman suurempana kuin se oli ollut ennen rahamarkkinoiden jännitteiden ilmenemistä elokuussa 2007, EKP on suureksi osaksi onnistunut saavuttamaan tämän tavoitteen. Vastatakseen vastapuolten tarpeeseen täyttää varantovelvoitteensa pitoajanjakson alussa EKP on perusrahoitusoperaatioissaan edelleen jakanut likviditeettiä yli normiallokaation määrän, mutta silti pyrkinyt tasapainoiseen likviditeettitilanteeseen pitoajanjakson lopussa. Eoniakorko nousi noin 25 peruspistettä heinäkuun alussa, mikä vastasi EKP:n neuvoston päätöstä nostaa EKP:n korkoja. Tämän jälkeen eoniakorko on suurin piirtein vakaantunut noin 4,30 prosenttiin (ks. kuvio 19). Tätä kehitystä ja EKP:n toteuttamia rahapoliittisia operaatioita kuvataan yksityiskohtaisemmin kehikossa 5.

**Kuvio 18. Joulukuussa 2008 erääntyvien kolmen kuukauden euriborfutuureihin perustuvista optioista johdettu implisiittinen volatilititeetti**

(vuotuinen prosentteina ja peruspisteinä, päivähavaintoja)

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



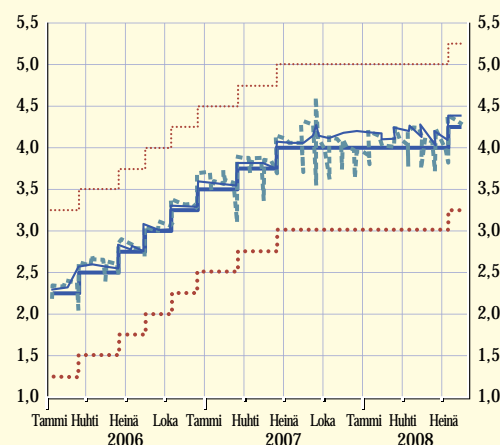
Lähteet: Bloomberg, Reuters ja EKP:n laskelmat.

Huom. Peruspisteinä ilmaistu volatilititeetti on laskettu kertomalla prosentteina ilmaistu implisiittinen volatilititeetti vastaavalla korolla. (Ks. myös kehikko ”Implisiittisen volatilititeetin johtaminen lyhyisiin korkofutuureihin perustuvista optioista” toukokuun 2002 Kuukausikatsauksessa.)

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

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)

- Perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorko
- ..... Talletuskorko
- - - - - Yön yli -korko (EONIA)
- Perusrahoitusoperaatioiden marginaalikorko
- ◆◆◆◆◆ Maksuvalmiusluoton korko



Lähteet: EKP ja Reuters.

## LIKVIDITEETTITILANNE JA RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT 14.5.–12.8.2008

Tarkastelujakson kolmena pitoajanjaksona nähtiin joitakin merkkejä siitä, että lyhyissä rahamarkkinakoroissa elokuusta 2007 alkaen havaitut jännitteet alkoivat laantua euromääräisillä rahamarkkinoilla. EKP:n likviditeetinhallinnassa jännitteet otettiin kuitenkin yhä huomioon monin tavoin.

Ensinnäkin EKP piti likviditeettitarjonnan edelleen ”etupainoisena” eli pyrki jälleen helpottamaan vastapuolten varantovelvoitteiden täyttämistä pitoajanjakson alkuvaiheessa. Etupainotteisessa likviditeettitarjonnassa pitoajanjakson alun perusrahoitusoperaatioissa jaetaan likviditeettiä yli normiallokaation mukaisen määrän (normiallokaation mukainen määrä on se jaettava määrä, jolla vastapuolet pystyisivät täyttämään varantovelvoitteensa tasaisesti koko pitoajanjakson ajan) ja näin syntyneitä ylimääräistä likviditeettiä vähennetään pitoajanjakson lopulla, jolloin keskimääräinen likviditeettitarjonta pitoajanjaksolla pysyy ennallaan. Jännitteiden laantuessa lyhyissä rahamarkkinakoroissa EKP vähensi etupainotteisuutta hieman 10.6. ja 12.8.2008 päättyneinä pitoajanjaksoina. Kuten 9.6.2008 julkaistussa lausunnossa<sup>1</sup> oli ilmoitettu, EKP kuitenkin lisäsi etupainotteisuutta 8.7.2008 päättyneenä pitoajanjaksona lievittääkseen puolivuotiskauden lopun vaikutuksiin liittyviä jännitteitä.

Toiseksi, kuten maaliskuussa 2008 oli ilmoitettu, alun perin elo- ja syyskuussa 2007 toteutetut kaksi kolmen kuukauden ylimääräistä pitempiaikaista rahoitusoperaatiota uusittiin kolmannen kerran niiden erääntyessä touko- ja kesäkuussa 2008, ja lisäksi heinäkuussa toteutettiin toinen kuuden kuukauden ylimääräinen pitempiaikainen rahoitusoperaatio. Eurojärjestelmä ilmoitti heinäkuussa aikovansa uusia myös voimassa olevat kaksi kolmen kuukauden ylimääräistä rahoitusoperaatiota niiden erääntyessä elo- ja syyskuussa 2008.

Lisäksi EKP jatkoi tarkastelujaksoina Yhdysvaltain dollarin määräisen likviditeetin jakamista euroalueen pankeille yhteisoperaatiossa Yhdysvaltain keskuspankin (Federal Reserve System) kanssa. Dollarimääräistä likviditeettiä jaetaan eurojärjestelmän luotto-operaatioissa hyväksyttävistä vakuuksista vastaan. Nämä operaatiot eivät vaikuta euromääräisen likviditeetin tarjontaan.<sup>2</sup>

### Pankkijärjestelmän likviditeettitarpeet

Pankkien keskimääräiset likviditeettitarpeet kasvoivat tarkasteltuina kolmena pitoajanjaksona 2,3 miljardia euroa edeltäneisiin kolmeen pitoajanjaksoon verrattuna. Syynä olivat varantovelvoitteiden kasvu 4,8 miljardilla eurolla sekä riippumattomien tekijöiden vaikutus, joka puolestaan pienensi likviditeettitarpeita 2,5 miljardilla eurolla. Keskimääräinen varantovelvoitteista johtuva likviditeetin kokonaistarve oli 211,3 miljardia euroa ja riippumattomista tekijöistä johtuva likviditeetin kokonaistarve keskimäärin 249,8 miljardia euroa (ks. kuvio A).

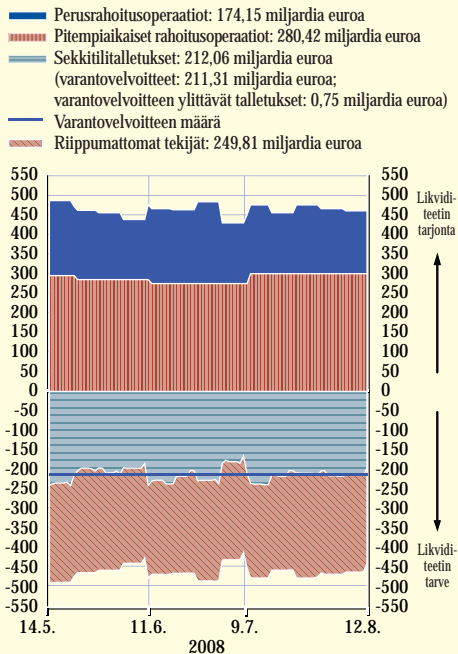
Varantovelvoitteen ylittävien talletusten päivittäinen keskiarvo kasvoi tarkastelujaksoina hieman eli 43 miljoonaa euroa ja oli keskimäärin 0,75 miljardia euroa (ks. kuvio B). Tämä käy yksiin maaliskuussa 2004 rahapolitiikan ohjausjärjestelmään tehtyjen muutosten jälkeisen keskiarvon kanssa (0,75 miljardia euroa).

1 Ilmoituksen sisältö oli seuraava: **EKP oli seurannut tarkasti likviditeettitilannetta ja havainnut jännitteitä rahamarkkinakoroissa puolivuotiskauden lopun ylittävissä maturiteeteissa ja ilmoitti olevansa valmis tarpeen mukaan helpottamaan tilannetta puolivuotiskauden lopun tienoilla.**

2 Ks. EKP:n tiedotteet, <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html>.

### Kuvio A. Pankkijärjestelmän likviditeetin tarpeet ja likviditeetin tarjonta

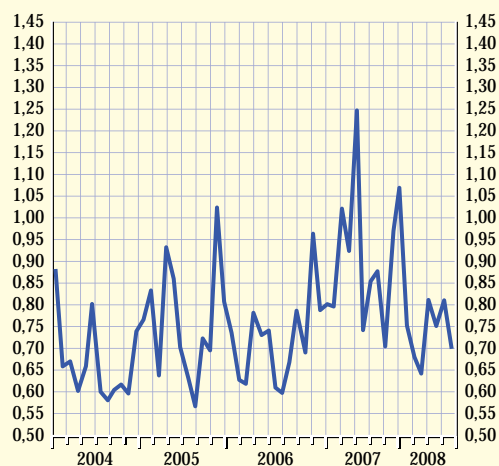
(mrd. euroa, kustakin erästä mainittu erän päivittäinen keskiarvo)



Lähde: EKP.

### Kuvio B. Varantovelvoitteen ylittävät talletukset<sup>1)</sup>

(mrd. euroa, kunkin pitoajanjakson keskiarvo)



Lähde: EKP.

1) Pankkien varantovelvoitteen ylittävät sekkiilitalletukset.

### Likviditeetin tarjonta ja korot

Varantovelvoitteiden suureneminen kasvatti voimassa olevien avomarkkinaoperaatioiden (euromääräistä) kokonaisvolyymia. Koska voimassa olevissa kahdessa kolmen kuukauden ylimääräisessä pitempiaikaisessa rahoitusoperaatiossa jaetun likviditeetin määrää pienennettiin 60 miljardista eurosta 50 miljardiin euroon ja toinen kuuden kuukauden ylimääräisistä pitempiaikaisista rahoitusoperaatioista (25 miljardia euroa) toteutettiin vasta tarkastelujakson lopulla, pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden ja perusrahoitusoperaatioiden osuudet voimassa olevien avomarkkinaoperaatioiden kokonaisvolyymista pysyivät jokseenkin ennallaan, eli pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden osuus oli noin 60 % ja perusrahoitusoperaatioiden noin 40 %. Pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden osuus kuitenkin kasvoi ajanjakson lopulla hieman eli noin 64 prosenttiin kannan vakiintuessa 300 miljardin euroon.

EKP:n neuvosto päätti 3.7.2008 nostaa EKP:n ohjauksorkoja 25 peruspistettä. Perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko nousi siten 4,25 prosenttiin, talletuskorko 3,25 prosenttiin ja maksuvalmiusluoton korko 5,25 prosenttiin. Muutos tuli voimaan 9.7.2008 eli seuraavan pitoajanjakson ensimmäisestä päivästä alkaen.

EKP tarjosi tarkastelujaksolla eurojärjestelmän vastapuolille edelleen Yhdysvaltain dollarin määräistä rahoitusta eurojärjestelmän hyväksymiä vakuuksia vastaan yhteisoperaatiossa Yhdysvaltain keskuspankin kanssa. Kuten EKP oli ilmoittanut 2.5.2008, näitä operaatioita toteutettiin kahden viikon välein ja niissä jaettiin kussakin 25 miljardia Yhdysvaltain dollaria. Euromääräisen likviditeetin tarjontaan niillä ei ollut vaikutusta.

EKP ilmoitti 30.7.2008 aikomuksestaan ryhtyä toteuttamaan 10 miljardin Yhdysvaltain dollarin yhteisoperaatioita Yhdysvaltain keskuspankin kanssa 84 päivän maturiteetilla 14.8.2008 alkaen. Se ilmoitti myös, että operaatioita toteu-



tettaisiin kahden viikon välein: vuoroin 20 miljardin dollarin operaatioita 28 päivän maturiteetilla ja vuoroin 10 miljardin dollarin operaatioita 84 päivän maturiteetilla.

EKP jakoi likviditeettiä 10.6.2008 päättyneen pitoajanjakson perusrahoitusoperaatioissaan 25 miljardia, 18 miljardia, 15 miljardia ja 3,5 miljardia euroa yli normiallokaation mukaisen määrän. Tarkastelujakson ensimmäisten kahden viikon ajan eoniakorko pysyi vakaasti lähellä minimitarjouskorkoa, joskin toukokuun lopulla ilmeni jonkin verran vaihtelua ja eoniakorko nousi tilapäisesti selvästi yli minimitarjouskoron. 30.5.2008 eli kuukauden viimeisenä päivänä eoniakorko oli 4,114 % (ks. kuvio C). EKP toteutti pitoajanjakson viimeisenä päivänä hienosäätöoperaation ja vähensi likviditeettiä 14 miljardia euroa. Jakson lopussa maksuvalmiusluottoa käytettiin 161 miljoonan euron arvosta ja eoniakorko oli 4,179 %.

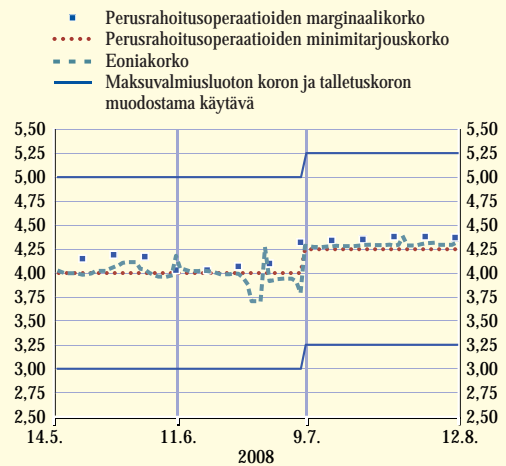
EKP jakoi likviditeettiä 8.7.2008 päättyneen pitoajanjakson kahdessa ensimmäisessä perusrahoitusoperaatioissa 20 miljardia euroa yli normiallokaation mukaisen määrän, kolmannessa eli kesäkuun lopun perusrahoitusoperaatioissa 35 miljardia euroa yli normiallokaation mukaisen määrän ja viimeisessä perusrahoitusoperaatioissa 3 miljardia euroa yli normiallokaation mukaisen määrän. Eoniakorko pysyi pitoajanjakson ensimmäisinä kahtena viikkona hyvin lähellä minimitarjouskorkoa, mutta kesäkuun lopulla havaittiin selvää joskin varsin maltillista heilahtelua. Kesäkuun loppua edeltävällä viikolla eoniakorko laski alle minimitarjouskoron, nousi sitten kuun viimeisenä päivänä merkittävästi yli minimitarjouskoron eli 4,265 prosenttiin. Sen jälkeen se palautui pitoajanjakson viimeisiksi päiviksi hieman alle minimitarjouskoron. Pitoajanjakson viimeisenä päivänä EKP toteutti hienosäätöoperaation ja vähensi likviditeettiä 21 miljardia euroa. Vastapuolet antoivat tarjouksia kuitenkin vain 14,6 miljardin euron arvosta. Pitoajanjakson lopussa maksuvalmiusjärjestelmän talletusmahdollisuutta käytettiin 4,8 miljardin euron arvosta ja eoniakorko oli 3,792 %.

EKP jakoi likviditeettiä 12.8.2008 päättyneen pitoajanjakson perusrahoitusoperaatioissaan 18 miljardia, 14 miljardia, 8 miljardia ja 3 miljardia euroa yli normiallokaation mukaisen määrän. Eoniakorko oli koko pitoajanjakson ajan hieman korkeampi kuin minimitarjouskorko ja nousi heinäkuun viimeisenä päivänä 4,371 prosenttiin tavanomaisten kalenterivaikutusten vuoksi. Pitoajanjakson viimeisenä päivänä EKP toteutti hienosäätöoperaation ja vähensi likviditeettiä 21,0 miljardia euroa. Pitoajanjakson lopussa talletusmahdollisuuden käyttö oli 588 miljoonaa euroa ja eoniakorko 4,318 %.

Kaiken kaikkiaan vastapuolten tarjouskäyttäytyminen oli tarkastelujaksolla vähemmän kilpailuhenkistä kuin edeltävinä kuukausina, mikä saattoi olla merkinä jännitteiden jonkinasteisesta laantumisesta lyhyissä rahamarkkinakoroissa. Eritoten minimitarjouskoron ja marginaalikoron (eli alimman koron, jolla tarjoajat saavat likviditeettiä) ero kaventui toisella tarkasteltavana olevalla pitoajanjaksolla 3 peruspisteeseen eli lähes samoihin lukemiin kuin ennen jännitteiden kas-

Kuvio C. Eoniakorko ja EKP:n korot

(päivittäiset korkoprosentit)



Lähde: EKP.

vua rahoitusmarkkinoilla elokuussa 2007. Näkemystä vahvistaa myös se, että perusrahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin painotetut keskikorot (korkotarjousten keskiarvo painotettuna tarjouksissa ilmoitetuilla määrillä) laskivat, mikä tarkoittaa korkeiden tarjousten määrän pienentyneen huutokaupoissa.

## 2.4 JOUKKOLAINAMARKKINAT

*Valtion pitkien joukkolainojen tuotot ovat supistuneet keskeisillä markkinoilla kolmen viime kuukauden aikana. Toukokuussa ja kesäkuun alkupuoliskolla tuotot pyrkivät suurenemaan, kun inflaatiotarkistusten arvioitiin maailmanlaajuisesti kasvaneen. Rahoitussektoria koskeneiden epävarmuustekijöiden ilmettyä tämän jälkeen uudelleen sijoittajat ovat pitäneet turvallisia valtion joukkolainoja parempina kuin osakkeita, jolloin joukkolainojen tuotot ovat pienentyneet. Valtion pitkien joukkolainojen reaalitytuotot pienenevät euroalueella tarkastelujakson jälkimmäisellä puoliskolla, kun sijoittajien näkemykset kokonaistalouden näkymistä heikkenivät. Futuuriin perustuva pitkän aikavälin tuotot yhtenäistävä inflaatiotouhu vaihteli lopulta euroalueella vain vähän toukokuun lopusta syyskuun alkuun, kun taas spotarvopaperiin perustuva keskipitkän ja pitkän aikavälin tuotot yhtenäistävä inflaatio reagoi herkemmin raaka-aineiden hintojen ja toteutuneen inflaation muutoksiin.*

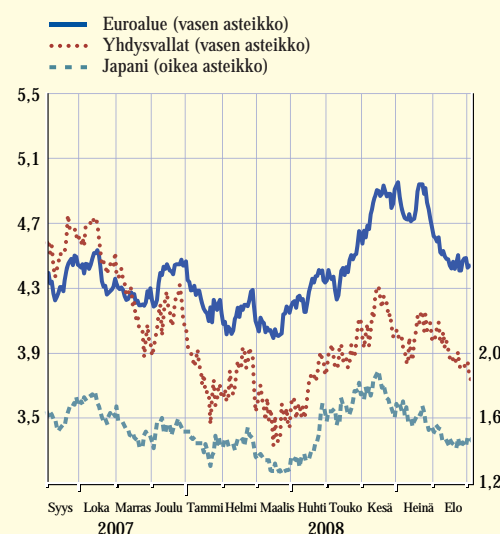
Valtion pitkien joukkolainojen tuotot ovat supistuneet sekä euroalueella että Yhdysvalloissa toukokuun lopusta alkaen. Valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuotot pienentyivät euroalueella kaiken kaikkiaan noin 20 peruspistettä toukokuun lopusta syyskuun 3. päivään ja olivat tuolloin 4,4 % (ks. kuvio 20). Samaan aikaan valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot pienentyivät Yhdysvalloissa noin 35 peruspistettä ja olivat tarkastelujakson lopussa 3,7 %. Vaikka näiden kahden talousalueen pitkien korkojen liikkeet seurasivat tavalliseen tapaan toistensa kehitystä varsin tarkasti, valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottoero Yhdysvaltain ja euroalueen välillä kasvoi noin 15 peruspistettä toukokuun lopusta syyskuun 3. päivään, jolloin se oli noin -70 peruspistettä. Japanissa valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot supistuivat noin 30 peruspistettä ja olivat syyskuun 3. päivänä 1,5 %.

Markkinaosapuolten epävarmuus pitkien joukkolainojen tuottojen lyhyen aikavälin kehityksestä muuttui kaiken kaikkiaan vain vähän euroalueella, sillä joukkolainojen implisiittinen volatiliiteetti pysyi suurin piirtein ennallaan toukokuun lopusta syyskuun alkuun. Yhdysvalloissa joukkolainamarkkinoiden implisiittinen volatiliiteetti oli tarkastelujakson lopussa hieman vähäisempää kuin toukokuun lopussa. Japanin joukkolainamarkkinoiden implisiittinen volatiliiteetti vähentyi merkittävästi tarkastelujakson aikana.

Yhdysvalloissa joukkolainojen tuottojen kasvusuuntaus, joka oli alkanut jo ensimmäisellä neljänneksellä, jatkui suurin piirtein kesäkuun puo-

Kuvio 20. Valtion pitkien lainojen tuotot

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähteet: Bloomberg ja Reuters.

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

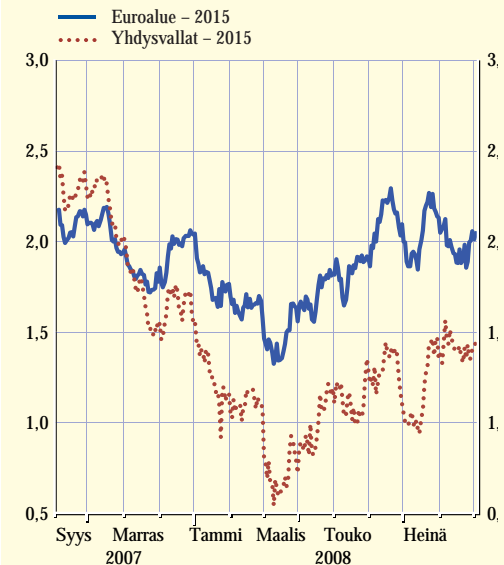
liväliin. Tämän jälkeen joukkolainojen tuotot ovat kaiken kaikkiaan supistuneet. Vaikka näkemykset maailmanlaajuisista inflaatoriskeistä vaikuttivatkin vahvasti tarkastelujakson ensimmäisen puolikkaan aikana ja edistivät tuottojen suurenemista, rahoitussektoria koskeva epävarmuus ja erityisesti Yhdysvaltain hallituksen tukemiin yrityksiin Fannie Mae ja Freddie Mac heinäkuusta lähtien kohdistuneet paineet ovat saattaneet saada sijoittajat suosimaan turvallisia valtion joukkolainoja osakkeiden sijasta, mikä on pienentänyt tuottoja. Heinäkuun loppuun saakka valtion joukkolainojen reaalitytuotot ja pitkän aikavälin nimellistuotot heijastivat Yhdysvalloissa toisiaan, mikä viittaisi siihen, että sijoittajien inflaatio-odotukset muuttuivat varsin vähän. Heinäkuun lopusta lähtien 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot ovat kyllä supistuneet, mutta reaalitytuotot ovat pysyneet suurin piirtein ennallaan, mikä saattaa johtua siitä, että sijoittajien huolet ovat jonkin verran hälventyneet. Tähän on mahdollisesti vaikuttanut erityisesti raaka-aineiden hintojen aleneminen (ks. kuvio 21).

Euroalueella tuottojen suureneminen kesti pidempään kuin Yhdysvalloissa eli suunnilleen heinäkuun alkuun. Tämä kuvastaa todennäköisesti markkinoiden odotuksia rahapolitiikan tiukentumisesta, mikä konkretisoitui heinäkuun 3. päivänä, kun EKP:n ohjaukorkoja korotettiin 25 peruspisteellä. Tämän jälkeen euroalueen joukkolainojen tuotot pienentyivät, kun markkinat heilahtelivat jonkin verran. Euroalueella spotjoukkolainojen reaalitytuotot suurensivat kesäkuun puoliväliin saakka, kun markkinat odottivat rahapolitiikan vielä tiukentuvan inflaatio-odotusten kasvaessa. Heinäkuun puolivälistä alkaen nimellis- ja reaalitytuottojen supistuminen on ennakoitunut paitsi inflaatio-odotusten heikkenemistä mahdollisesti myös kokonaistaloudellisten näkymien synkkenemistä.

Viiden vuoden futuuriin perustuva tuotto yhtenäistävä inflaatiovauhti – joka mittaa markkinaosa-puolten pitkän aikavälin inflaatio-odotuksia ja niihin liittyviä riskipremioita – hidastui tarkastelujakson lopussa hieman mutta oli melko nopea eli 2,4 % syyskuun 3. päivänä (ks. kuvio 22). Kymmenen vuoden spotarvopaperiin perustuva tuotto yhtenäistävä inflaatiovauhti nopeutui noin 15 peruspistettä toukokuun lopusta heinäkuun alkuun mutta on hidastunut jonkin verran sen jälkeen ja oli noin 2,3 % syyskuun alussa. Lyhyen ja keskipitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat heilahdelleet varsin paljon. Inflaatio-odotuksiin tarkastelujakson puolivälissä vaikuttivat erityisen paljon raaka-aineiden hintojen – erityisesti öljyn hinnan – jyrkkä nousu ja toteutuneen inflaation voimakas kiihtyminen. Tämä puolestaan johti viiden vuoden spotarvopaperiin perustuvan tuotto yhtenäistävä inflaatiovauhdin merkittävään nopeutumiseen. Heinäkuun puolivälistä lähtien öljyn hinnan alentuminen ja äskettäin markkinoilla uudestaan virinnyt epävarmuus euroalueen kasvunäkymistä näyttävät osaltaan heikentäneen merkittävästi lyhyen ja keskipitkän aikavälin inflaatio-odotuksia. Viiden vuoden spotarvopaperiin perustuva tuotto yhtenäistävä inflaatiovauhti oli syyskuun alussa 2,2 %. Näitä tuloksia tulkittaessa pitäisi kuitenkin ottaa huomioon, että häiriöiden aikana sijoitusten siirtäminen turvallisina pidettyihin kohteisiin aiheuttaa jonkin verran vääristymiä tuotto yhtenäistäväan

Kuvio 21. Joukkolainojen reaalitytuotot

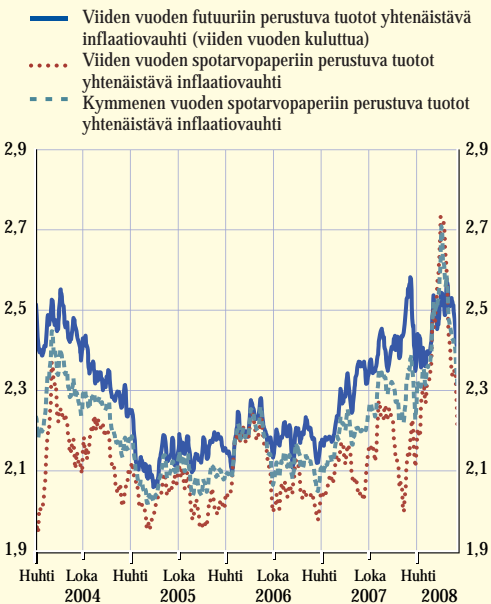
(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähteet: Reuters ja EKP:n laskelmat.

**Kuvio 22. Nollakorkoisiin spotarvopapereihin ja futuureihin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti euroalueella**

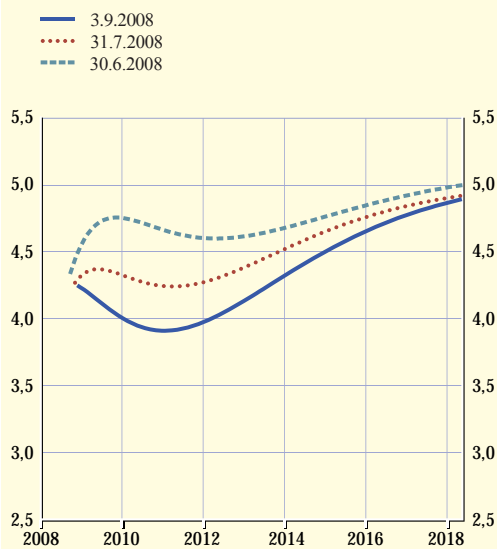
(vuotuisina prosentteina, päivähavaintojen viiden päivän liukuva keskiarvo, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähteet: Reuters ja EKP:n laskelmat.

**Kuvio 23. 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. Käyrän laskentamenetelmää selostetaan EKP:n verkkosivuilla kohdassa "Euro area yield curve". Estimoinnissa käytetyt tiedot perustuvat AAA-luokituksen saaneisiin valtion joukkolainojen tuottoihin euroalueella.

inflaatiovauhtiin. Kehikossa 6 esitetään rahoitusmarkkinoiden indikaattoreiden perusteella yksityiskohtaisempia tietoja inflaatio-odotuksista eri aikaväleillä.

Euroalueen yön yli -korkojen odotuksia kuvaava käyrä siirtyi toukokuun lopun ja syyskuun alun välisenä ajanjaksona ensin ylöspäin, minkä jälkeen se kääntyi alaspäin (ks. kuvio 23). Tämä saattaa johtua siitä, että sijoittajat ovat muuttaneet odotuksiaan lyhyiden korkojen tulevasta kehityksestä lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä. Käyrän ns. pidemmän pään siirtyminen alaspäin toukokuun lopusta syyskuun alkuun johtuu kuitenkin todennäköisesti myös vastaavien riskipremioiden pienene- misestä.

Heikomman luottoluokituksen saaneiden euroalueen yritysten joukkolainojen tuottoerot ovat suurentuneet. Rahoituslaitosten joukkolainojen tuottoerot suurenvat merkittävästi edelleen tarkastelujakson aikana kaikkien luokitusten osalta. Rahoitussektorin suurten tuottoerojen säilyminen viittaa pankkien rahoituskustannusten kasvuun, minkä voidaan puolestaan olettaa vaikuttavan luottomarkkinoihin.

## TUOTOT YHTENÄISTÄVÄN INFLAATIOVAUHDIN AIKARAKENTEEN VIIMEAIKAINEN KEHITYS EUROALUEELLA

Kuukausikatsauksessa kerrotaan säännöllisin väliajoin yksityiskohtaisesti rahoitusinstrumenteista johdettuja inflaatio-odotuksia kuvaavien indikaattorien kehityksestä. Joukkolainamarkkinoita käsittelevässä osuudessa painopiste on lähinnä pitkän aikavälin inflaatio-odotuksissa, mutta indeksisidonnaisten joukkolainojen ja swapien euroalueen laajuisilta markkinoilta saadaan inflaatio-odotuksia (ja niihin liittyviä preemioita) kuvaavaa tietoa monilta eri ajanjaksoilta. Tässä kehikossa luodaan yleiskatsaus tuotot yhtenäistävän inflaatiovauhdin koko aikarakenteen viimeaikaiseen kehitykseen.

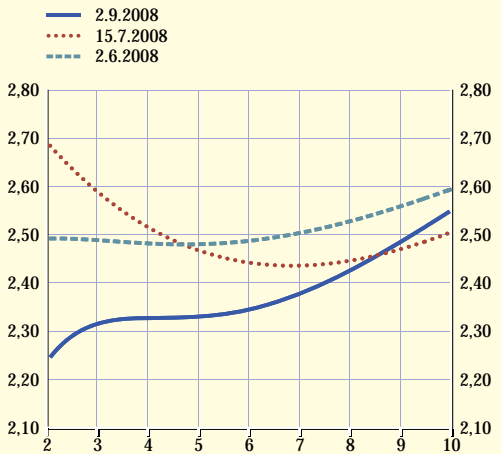
Tuotot yhtenäistävän inflaatiovauhdin arvioitu aikarakenne on muuttunut merkittävästi sitten toukokuun puolivälin.<sup>1</sup> Varsinkin lyhyen ja keskipitkän aikavälin odotukset ovat vaihdelleet huomattavasti tänä ajanjaksona. Öljyn hinnan nousu (vuoden 2008 alun 90 dollarista heinäkuun puolivälin noin 145 dollariin) ja toteut-

neen inflaation kiihtyminen (toukokuun 3,7 prosentista heinäkuun 4,1 prosenttiin) aiheuttivat tuotot yhtenäistävää inflaatiovauhtia kuvaavan käyrän ns. lyhyen pään voimakkaan nousun kesäkuun alusta lähtien. Tällainen inflaation nopeutuminen – esimerkiksi kahden vuoden päähän ulottuvan yhden vuoden futuuriin perustuvan tuotot yhtenäistävän inflaatiovauhdin kiihtyminen noin 25 peruspistettä – sai futuuriin (ja spotarvopaperiin) perustuvaa tuotot yhtenäistävää inflaatiovauhtia kuvaavan käyrän kääntymään päinvastaiseksi (ks. kuvio A). Heinäkuun puolivälistä alkaen inflaatio-odotukset (ja niihin liittyvät preemiot) ovat kuitenkin vähitellen pienentyneet. Tämä on todennäköisimmin johtunut sekä öljyn hinnan laskusta (noin 20 %) edellä mainitusta huipustaan että aivan viime aikoina euroalueen talouskasvun hidastumista kuvastavista markkinoiden näkemyksistä. Tämä liittyy toisen neljänneksen kasvuluvuista saatuihin tietoihin ja luottamusindikaattorien heikentymiseen.

Pitkän aikavälin inflaatio-odotukset (ja niihin liittyvät inflaatoriskipreemiot) ovat pysyneet suurina. Kymmenen vuoden spotarvopaperiin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti nopeutui noin 25 peruspistettä toukokuun puolivälistä heinäkuun alkuaan mutta on siitä lähtien hidastunut jonkin verran ja oli elokuun lopussa suunnilleen 2,4 % (ks. kuvio 22). Pitkän aikavälin futuuriin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti on ollut jokseenkin vakaa kolmen viime kuukauden aikana ja pysytellyt 2,5 prosentin tuntumassa. Lyhyen ja keskipitkän aikavälin inflaatio-odotusten heikkeneminen heinäkuun puolivälistä lähtien ei ole kuitenkaan merkinnyt vastaavaa muutosta pitkän aikavälin odotuksissa, ja futuuriin perustuvaa tuotot yhtenäistävää inflaatiovauhtia kuvaava käyrä on jyrkentyneet (ks. kuvio A).

Kuvio A. Futuuriin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti tiettyinä päivinä

(vuotuisina prosentteina)



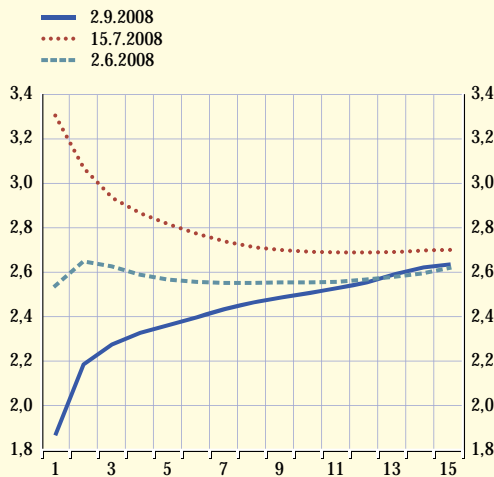
Lähteet: Reuters ja EKP:n laskelmat.

Huom. Vaakasuora akseli kuvaa maturiteettia vuosina.

<sup>1</sup> Ks. estimointimenetelmästä tarkemmin Ejsing, Garcia ja Werner, The term structure of euro area break-even inflation rates: the impact of seasonality. ECB Working Paper Series No 830. Marraskuu 2007.

**Kuvio B. Euroalueen indeksisidonnainen swapkorko**

(vuotuinen korko)

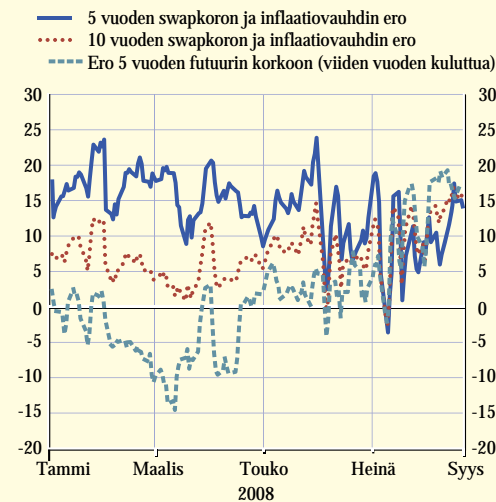


Lähde: Reuters.

Huom. Vaakasuora akseli kuvaa maturiteettia vuosina.

**Kuvio C. Indeksisidonnaisen swapkoron ja tuotot yhtenäistävän inflaatiovauhdin ero**

(peruspisteinä)



Lähteet: Reuters ja EKP:n laskelmat.

Tämän arvion vahvistaa indeksisidonnaisten swapkorkojen aikarakenteen viime kuukausien kehitys. Varsinkin lyhyiden ja keskipitkien indeksisidonnaisten swapkorkojen vaihtelut ovat suurin piirtein kuvastaneet tuotot yhtenäistävän inflaatiovauhdin kehitystä samoina ajanjaksoina. Lyhyiden indeksisidonnaisten swapkorkojen jyrkkä nousu, joka aiheutti myös spotarvopaperiin (ja futuuriin) perustuvaa tuotot yhtenäistävää inflaatiovauhtia kuvaavan käyrän kääntymisen päinvastaiseksi, on tahtunut viime viikkojen aikana. Tämä tukee arviota, että markkinoiden huolet lyhyen ja keskipitkän aikavälin inflaation suhteen ovat vähentyneet merkittävästi sitten heinäkuun puolivälin, vaikka pitkän aikavälin inflaatiota koskevat huolet ovatkin edelleen tuntuvat (ja suuremmat kuin toukokuun puolivälissä) (ks. kuvio B).

Etenkin pitkät indeksisidonnaiset swapkorot ovat pysyneet melko korkeina: kymmenen vuoden korot ovat noin 2,5 %, kun ne ovat viime kuukausina olleet lähes 2,8 prosentin huippulukemissa. Lisäksi pitkän aikavälin futuuriin perustuvien indeksisidonnaisten swapien korot ovat viime toukokuusta lähtien olleet nousussa eivätkä ole viime viikkoina laskeneet paljoakaan toisin kuin pitkän aikavälin futuuriin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti, joka on hidastunut. Swapeista johdettu viiden vuoden futuuriin perustuva inflaatiovauhti viiden vuoden kuluttua on tällä hetkellä noin 2,7 % eli lähes 25 peruspistettä nopeampi kuin vastaava joukkolainoista johdettu inflaatiovauhti.

Viiden ja kymmenen vuoden indeksisidonnaisten swapkorkojen ja tuotot yhtenäistävän inflaatiovauhdin ero sekä ero viiden vuoden futuurin korkoon käyvät ilmi kuviosta C. Pitkän aikavälin futuuriin perustuvan indeksisidonnaisen swapkoron ja tuotot yhtenäistävän inflaatiovauhdin erot eivät ole epätavallisia ja voivat johtua monista teknisistä markkinatekijöistä.<sup>2</sup> Tulisi myös pitää mielessä, että osakemarkkinoiden jännitteet ovat kasvaneet sitten viime toukokuun (ks. osa 2.6). Tällaisessa tilanteessa ei ole mahdotonta, että sijoitusten siirroilla turvallisempiin kohteisiin on ollut huomattava vaikutus joukkolainamarkkinoihin, mikä puolestaan vaikeuttaa tuotot yhtenäistävän inflaatiovauhdin tulkintaa.

<sup>2</sup> Pitkän aikavälin futuuriin perustuvan tuotot yhtenäistävän inflaatiovauhdin ja indeksisidonnaisen swapkoron ero oli huomattava myös maaliskuun 2008 tienoilla, vaikka tilanne oli toinen. Ks. tarkemmin huhtikuun 2008 Kuukausikatsauksen kehikko ”Recent developments in bond market liquidity premia and implications for break-even inflation rates”.

Pitkän aikavälin futuuriin perustuvan indeksisidonnaisen swapkoron ja tuotot yhtenäistävän inflaatiovauhdin ero, joka on viime kuukausina kasvanut, on pitkän aikavälin näkökulmasta suuri. Yhdeksän vuoden päähän ulottuva yhden vuoden futuuriin perustuva indeksisidonnainen swapkorko on nyt noin 2,7 % ja siten myös 20 peruspistettä korkeampi kuin vastaava tuotot yhtenäistävän inflaatiovauhdin lukema. Suhteellisen epälikvidi tilanne indeksisidonnaisten instrumenttien markkinoilla – samalla kun tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti on viime viikkoina hidastunut – näyttää saaneen aikaan sen, että spotarvopaperiin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti on hidastunut enemmän kuin swapeista johdettu inflaatiovauhti varsinkin pitkissä maturiteeteissa.

Tuotot yhtenäistävän inflaatiovauhdin ja inflaatio-odotusten tarkastelun useilla aikahorisonteilla. Tällainen tieto on tärkeää rahapolitiikan kannalta. Esimerkiksi tässä kehikossa arvioitu instrumenttien viimeaikainen kehitys viittaa siihen, että lyhyen ja keskipitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat viime viikkoina tulleet aiempaa merkittävästi maltillisemmiksi, kun taas pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat pysyneet vahvoina. Inflaatio-odotusten vahvuus sekä pitkän aikavälin tuotot yhtenäistävän inflaatiovauhdin ja pitkien indeksisidonnaisten swapkorkojen nykyinen ero antavat aiheita seurata kehitystä tiiviisti ja vahvistavat näkemyksen, että inflaatio-odotuksia on tarvetta arvioida monilla indikaattoreilla.

## 2.5 OSAKEMARKKINAT

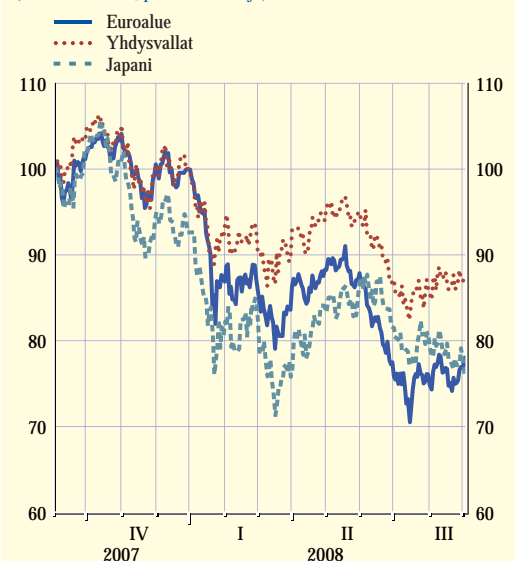
*Osakkeiden hinnat ovat laskeneet tuntuvasti toukokuun lopun ja heinäkuun puolivälin välisenä aikana. Tähän ovat olleet syynä pääasiassa markkinoiden huolet, jotka ovat liittyneet paitsi rahoitussektorin tilanteeseen ja etenkin Yhdysvaltojen hallituksen tukemiin yrityksiin kohdistuneisiin paineisiin, mutta myös maailmantalouden näkymiin ja raaka-aineiden hintojen nopeaan nousuun. Osakkeiden hinnat ovat nousseet uudelleen jonkin verran heinäkuun jälkipuoliskolta alkaen, kun raaka-aineiden hinnat ovat laskeneet huomattavasti aiemmilta huipputasoiltaan. Myös osakemarkkinoiden implisiittinen volatiliiteetti lisääntyi tarkasteluajanjakson alkupuolella ja vähentyi sen jälkeen jonkin verran.*

Osakkeiden hinnat euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa laskivat Dow Jones Euro Stoxx -indeksillä, Standard & Poor's 500 -indeksillä ja Nikkei 225 -indeksillä mitattuna jyrkästi toukokuun lopun ja heinäkuun puolivälin välisenä aikana. Tämän jälkeen ne ovat toipuneet laskustaan jonkin verran etenkin Yhdysvalloissa (ks. kuvio 24). Kaiken kaikkiaan osakkeiden hinnat laskivat Yhdysvalloissa noin 9 %, euroalueella noin 12 % ja Japanissa noin 13 % vuoden 2008 toukokuun lopun ja syyskuun 3. päivän välisenä aikana.

Osakeoptioista johdetulla implisiittisellä volatiliiteetillä mitattu osakemarkkinoiden lyhyen aikavälin epävarmuus euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa alkoi kasvaa toukokuun jälkipuoliskolla ja jatkoi kasvuaan suurin piirtein heinäkuun

Kuvio 24. Osakeindeksit

(1.9.2007 = 100, päivähavaintoja)

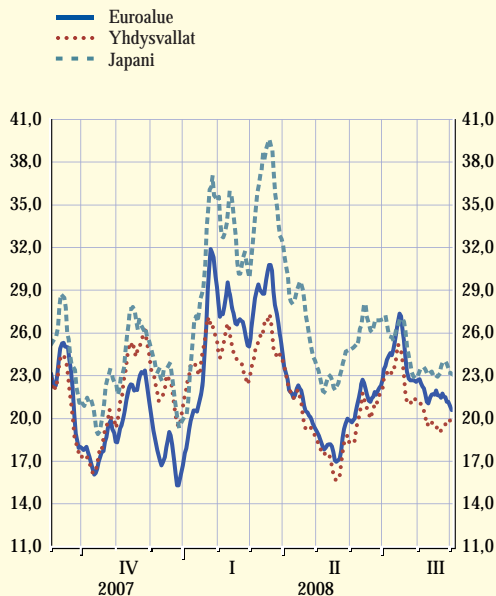


Lähteet: Reuters ja Thomson Financial Datastream.

Huom. Dow Jones Euro Stoxx (laaja) euroalueen osalta. Standard & Poor's 500 Yhdysvaltojen ja Nikkei 225 Japanin osalta.

**Kuvio 25. Osakekurssien implisiittinen volatiliiteetti**

(vuotuisina prosentteina; päivähavaintojen viiden päivän liukuva keskiarvo)

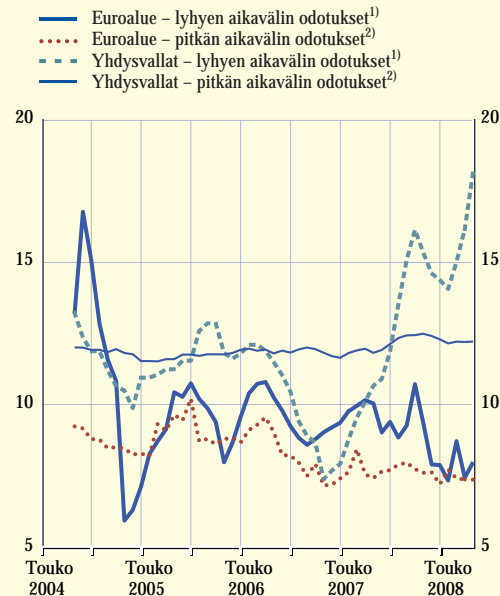


Lähde: Bloomberg.

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

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

(vuotuisina prosentteina, kuukausihavaintoja)



Lähteet: Thomson Financial Datastream ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuotto-odotusten kasvu perustuu Dow Jones Euro Stoxx -indeksiin euroalueen osalta ja Standard & Poor's 500 -indeksiin Yhdysvaltojen osalta.

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

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

puoliväliin saakka, minkä jälkeen se väheni jonkin verran (ks. kuvio 25). Kun otetaan huomioon, että korkeatuottoisten ja BBB-luokituksen saaneiden yrityslainojen tuottoerot kasvoivat, implisiittisen volatiliiteetin lisääntyminen saattaa viitata sijoittajien riskinottohalukkuuden vähenemiseen. Tätä taustaa vasten on todennäköistä, että osakkeiden riskipreemio on viime kuukausina kasvanut niin euroalueella kuin Yhdysvalloissakin, mikä on osaltaan vauhdittanut osakkeiden hintojen laskua.

Yhdysvalloissa osakkeiden hinnat laskivat tuntuvasti toukokuun lopun ja heinäkuun puolivälin välisenä aikana. Tätä selittävät markkinoiden yhä kasvavat huolet talouden näkymistä ja erityisesti inflaatiokehityksestä, sillä raaka-aineiden hintojen – etenkin öljyn – hinnat nousivat nopeasti. Lisäksi heinäkuussa huolet rahoitussektorin tilanteesta korostuivat uudelleen: Huolia aiheuttivat etenkin paineet, jotka kohdistuivat Yhdysvaltain hallituksen tukemiin Fannie Mae ja Freddie Mac -yrityksiin sekä joukkolainojen vakuuttajiin. Nämä ongelmat painoivat osakkeiden hintoja alaspäin entisestään. Osakemarkkinoiden lasku pysähtyi ja osin kääntyi, kun raaka-aineiden hinnat alkoivat laskea heinäkuun puolivälistä. Osakemarkkinoiden elpymistä tukivat lisäksi Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitean elokuun alussa tekemä päätös jättää federal funds -tavoitekorko ennalleen sekä se, että tulevia koronnostoja koskevat odotukset tasoittuivat.

Niiden yritysten ja osakemarkkina-analytiikkojen määrä, jotka tarkistivat arvioitaan osakekohtaisista tuotoista seuraavien 12 kuukauden aikana aiempaa kielteisemmiksi, oli suurempi kuin niiden yritysten ja analytiikkojen, jotka tarkistivat arvioitaan aiempaa myönteisemmiksi. Tämä oli linjassa



### Taulukko 3. Hintojen muutokset Dow Jones Euro Stoxxin toimialakohtaisissa indekseissä

(hintojen muutokset prosentteina ajanjakson lopun hinnoista)

	Raaka-aineet	Kulutus-palvelut	Kulutus-tavarat	Öljy ja kaasut	Rahoitus	Terveydenhoito	Teollisuus	Tekniikka	Tele-viestintä	Perus-palvelut	Euro Stoxx
<b>Toimialan osuus yhteenlasketusta markkina-arvosta</b> (ajanjakson lopun tietoja)	8,4	5,9	11,6	7,1	29,0	3,3	11,8	5,0	7,2	10,7	100,0
<b>Hintojen muutokset</b> (ajanjakson lopun tietoja)											
II/2007	12,6	0,9	8,8	13,4	1,6	-1,5	12,1	13,7	2,4	9,4	6,3
III/2007	0,1	-5,0	-0,8	-4,1	-7,5	-2,7	-10,4	7,7	9,1	2,1	-3,4
IV/2007	-1,2	-3,3	-1,6	-1,8	-4,9	2,1	0,1	-7,8	7,1	8,5	-1,2
I/2008	-9,1	-16,2	-13,7	-15,2	-16,6	-17,9	-18,1	-22,2	-20,8	-16,5	-16,4
II/2008	7,9	-13,9	-14,7	12,7	-14,8	-0,2	-7,0	-10,7	-5,8	0,6	-7,3
Heinäkuu	-6,6	-0,3	-0,1	-10,3	0,1	-5,4	-2,8	9,2	1,4	-3,0	-1,8
Elokuu	-1,6	5,6	3,2	1,1	0,5	5,6	1,5	1,3	1,2	-1,0	1,1
30.5.–3.9.2008	-15,1	-8,2	-10,2	-18,9	-13,7	-5,4	-14,5	-6,7	-2,6	-14,2	-12,4

Lähteet: Thomson Financial Datastream ja EKP:n laskelmat.

sen kanssa, että osakkeiden hinnat laskivat tarkasteluajanjakson alkupuoliskolla. Asunto- ja luottomarkkinoihin liittyvät huolet ja niiden kielteinen vaikutus reaalityönteeseen ovat osaltaan edistäneet tätä melko synkkää käsitystä Yhdysvaltojen pörssiyritysten tuottonäkymistä. Osakekohtaisten lyhyen aikavälin tuotto-odotusten jyrkkää nousua Yhdysvalloissa kolmen viime kuukauden aikana sekä niiden yleistä kohenemistä kesästä 2007 (ks. kuvio 26) voidaan selittää vertailuajankohdan vaikutuksilla, koska todelliset osakekohtaiset tuotot etenkin rahoitusalan yrityksissä ovat supistuneet enemmän kuin analyttikot 12 kuukauden arvioissaan ovat esittäneet. Samalla odotukset yritysten osakekohtaisten tuottojen kasvusta seuraavien viiden vuoden aikana pysyivät jokseenkin ennallaan (ks. kuvio 26).

Tarkastelujaksolla osakkeiden hinnat kehittyivät euroalueella jokseenkin samalla tavoin kuin Yhdysvalloissakin. Heinäkuun puolivälin aallonpohjan jälkeen euroalueen osakkeiden hinnat nousivat kuitenkin jonkin verran vähemmän kuin osakkeiden hinnat Yhdysvalloissa. Samalla analyttikoiden odotukset osakekohtaisten tuottojen kasvusta seuraavien 12 kuukauden aikana kasvoivat hieman eli toukokuun 7,5 prosentista 8,0 prosenttiin elokuussa, kun taas odotukset tuottojen kasvusta pitkällä aikavälillä (kolmesta viiteen vuotta) heikkenivät, joskin vain vähän, kolmen viime kuukauden aikana (ks. kuvio 26).

Toukokuun lopun ja syyskuun alun välisenä aikana osakkeiden hinnat laskivat euroalueen kaikilla toimialoilla (ks. taulukko 3). Lasku näkyi eniten muun muassa öljy- ja kaasualalla, mikä johtui todennäköisesti siitä, että öljyn hinta putosi tarkastelujaksolla. Nämä alat kehittyivät noin 7 prosenttiyksikköä heikommin kuin laajasti eri alojen kehitystä kuvaava Dow Jones Euro Stoxx -indeksi. Rahoitussektori kehittyi hieman heikommin kuin koko indeksi. Yhdysvalloissa öljy- ja kaasusektorin osakkeet kehittyivät noin 8 prosenttiyksikköä heikommin kuin Standard & Poor's 500 -indeksi. Terveydenhuoltoala oli ainoa Yhdysvaltain toimialoista, jonka kehitys oli tarkastelujaksolla positiivista.

## 2.6 YRITYSTEN RAHOITUSVIRRAT JA RAHOITUSASEMA

*Euroalueen yrityssektorin ulkoisen rahoituksen reaaliset kokonaiskustannukset kasvoivat edelleen vuoden 2008 toisella neljänneksellä. Suurin osa kasvusta johtui markkinaehtoisesta velan ja osake-rahoituksen kustannusten lisääntymisestä, mikä puolestaan oli seurausta rahoitusmarkkinoiden uusista jännitteistä. Samaan aikaan ulkoisen rahoituksen kasvu kuitenkin hidastui. Tämä johtui siitä, että rahalaitosten yrityksille myöntämien lainojen kasvu hidastui, vaikka se pysyikin vielä hyvin voimakkaana. Yritysten velkaisuusaste puolestaan suureni edellisten vuosineljännesten tapaan.*

## RAHOITUSOLOT

Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen reaali-kustannukset kasvoivat 10 peruspistettä vuoden 2008 toisella neljänneksellä. Reaalikustannukset lasketaan painottamalla eri rahoituslähteistä saavan rahoituksen kustannuksia rahoituslähteiden (arvostusmuutosten vaikutuksista puhdistetuilla) kannoilla<sup>2</sup> (ks. kuvio 27). Kasvava epävarmuus euroalueen talouskasvusta ja inflaationäkymistä sekä sijoittajien huoli pankkisektorin uusista tappioista kasvattivat jyrkästi yritysten joukkolainojen tuottoja ja saivat sijoittajat vaatimaan suurempia preemioita euroalueen osakkeisiin tekemistään sijoituksista. Tämä johti sekä reaalisien markkinaehtoisien velkarahoituksen että osakerahoituksen kustannusten jyrkkään kasvuun toisella vuosineljänneksellä. Velkarahoituksen kustannukset kasvoivat 50 ja osakerahoituksen kustannukset 30 peruspistettä. Euroalueen yritysten pankkirahoituksen kustannuksissa tapahtui kahtalaista kehitystä: rahalaitosten korot laskivat 25 peruspistettä lyhyissä maturiteeteissa ja nousivat saman verran pitkissä maturiteeteissa.

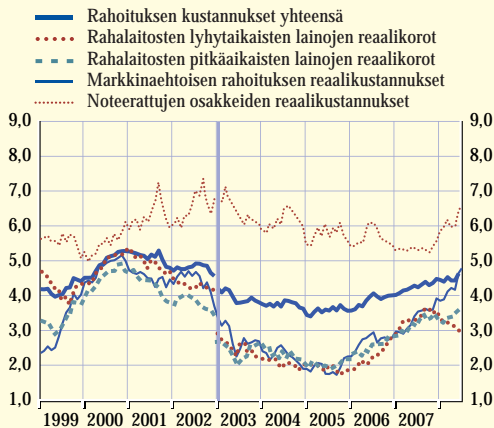
Pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen reaaliset kokonaiskustannukset ovat kasvaneet rahoitusmarkkinoilla vuosi sitten alkaneen levottomuuden jälkeen yhteensä noin 35 peruspistettä. Kasvu johtuu lähinnä markkinaehtoisien velkarahoituksen kustannusten kasvusta.

Pankkien antolainauskorkojen välittymisellä on merkittävä asema rahapolitiikan välittymisprosessissa. Arvioimalla välittymisen vaikutusta saadaan tietoa siitä, miten paljon rahamarkkinakorkojen muutokset vaikuttavat sekä pitkiin markkinakorkoihin että vähittäispankkien korkoihin. Jälkimmäisistä kaikki nimelliset rahalaitoskorot nousivat koko vuoden 2008 toisen neljänneksen ajan (ks. taulukko 4). Tarkemmin sanottuna rahalaitosten yrityksille myöntämien (koroltaan alun perin enintään vuodeksi sidottujen) lainojen lyhyet korot nousivat 18 peruspistettä eli 25 peruspisteeseen lainojen koon mukaan. Tarkastelujakson lopulla nousuun ovat jo ehkä hieman vaikuttaneet heinäkuussa toteutuneet odotukset siitä, että rahapoliittisia korkoja nostetaan. Rahalaitosten pitkät korot eli koroltaan alun perin yli viideksi vuodeksi sidottujen lainojen korot nousivat saman verran.

Pankkien rahoituskustannusten kehitykseen vaikuttavat ensisijaisesti muutokset kolmen kuukauden euriborkorossa, kun taas pankkien antolainauskorot heijastelevat 2–5 vuoden pituisten joukkolainojen tuottojen muutoksia. Suurin osa pankkien antolainauskoroista nousi vuoden 2008 toisella neljänneksellä samaan tahtiin kuin kolmen kuukauden euriborkorko. Sekä kahden että viiden vuoden pituisten valtion joukkolainojen tuotot suurensivat sen sijaan jyrkästi, yli 100 peruspistettä saman jakson aikana. Tämä johtui siitä, että markkinoilla oltiin yhä enemmän huolissaan inflaationäkymistä. Markkina- ja pankkikorkojen muutokset näyttävät johtaneen siihen, että välittyminen on ollut nopeampaa

Kuvio 27. Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalikustannukset euroalueella

(vuotuisina prosentteina)



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

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

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

## Taulukko 4. Rahalaitosten yrityksille myöntämien uusien lainasopimusten korot

(vuotuinen korko, peruspisteinä ja painotettuna<sup>1)</sup>)

							Muutos peruspisteinä kesäkuuhun 2008 saakka <sup>2)</sup>		
	2007 II	2007 III	2007 IV	2008 I	2008 Touko	2008 Kesä	2007 Joulu	2008 Maalis	2008 Touko
<b>Rahalaitosten antolainauskorot</b>									
Sekkiluotot yrityksille	6,18	6,50	6,63	6,55	6,57	6,68	6	13	11
Enintään miljoonan euron lainat yrityksille									
Vaihtuvakorkoiset ja koroltaan alun perin enintään vuodeksi sidotut	5,53	5,92	6,08	5,91	6,09	6,16	8	25	6
Koroltaan alun perin yli viideksi vuodeksi sidotut	5,00	5,24	5,28	5,22	5,24	5,40	12	18	16
Yli miljoonan euron lainat yrityksille									
Vaihtuvakorkoiset ja koroltaan alun perin enintään vuodeksi sidotut	4,90	5,21	5,33	5,18	5,27	5,35	2	18	8
Koroltaan alun perin yli viideksi vuodeksi sidotut	5,17	5,43	5,47	5,34	5,43	5,58	11	24	15
<b>Lisätieto</b>									
Kolmen kuukauden rahamarkkinakorko	4,15	4,74	4,85	4,60	4,86	4,94	9	34	8
Valtion kahden vuoden joukkolainan tuotto	4,45	4,10	4,05	3,54	4,14	4,72	67	118	59
Valtion viiden vuoden joukkolainan tuotto	4,57	4,19	4,14	3,65	4,20	4,75	61	110	55

Lähde: EKP.

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

2) Pyöristysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

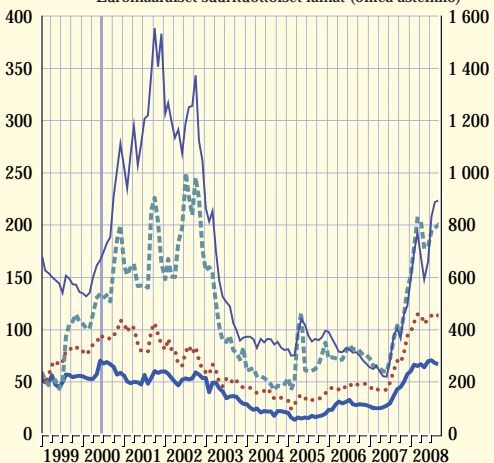
pankkien myöntämien lyhyen maturiteetin lainojen koroissa, ja muutokset ovat välittyneet sen sijaan hitaammin pankkien myöntämien pitkän maturiteetin lainojen korkoihin. Vuoden 2008 toisen neljänneksen kiristymisestä huolimatta erot pitkän maturiteetin pankkilainojen korkojen ja valtion joukkolainojen tuottojen välillä ovat suurentuneet koko viime vuoden kesäkuussa alkaneen levottomuusjakson ajan ja kasvattaneet pankkien rahoituskustannuksia.

Täydentävää tietoa pankkien luotonannosta ei-rahoitussektorille saadaan euroalueen pankkien luotonantokyselystä. Heinäkuussa 2008 tehdystä luotonantokyselyssä pankit ilmoittivat edelleen tiukentaneensa selvästi yritysluottojen ehtoja, vaikkakin hieman vähemmän kuin vuoden 2008 ensimmäistä neljänestä koskevassa kyselyssä. Suurimmat syyt luottoehtojen selkeään tiukentamiseen ovat edelleenkin pankkien käsitykset niistä riskeistä, joita liittyy yleiseen talouskehitykseen ja toimiala- tai yrityskohtaisiin näkymiin. Kaikkien tekijöiden yhteisvaikutus rahoituksen kustannuksiin ja pankkien taserajoitteiden vaikutus (eli niiden valmiudet saada markkinarahoitusta sekä niiden varallisuusasemaan ja likvideettiasemaan liittyvät kustannukset) oli kuitenkin jonkin verran pienempi kuin ensimmäisellä vuosineljänneksellä. Tämä on ristiriidassa sen seikan kanssa, että rahoituksen kustannuksiin vaikutti yhä enemmän pankkien huoli talousnä-

## Kuvio 28. Yritysten joukkolainojen tuottoerot

(peruspisteinä, kuukausikeskiarvoja)

- Euromääräiset lainat, AA-yritysluokitus (vasen asteikko)
- ... Euromääräiset lainat, A-yritysluokitus (vasen asteikko)
- - - Euromääräiset lainat, BBB-yritysluokitus (vasen asteikko)
- Euromääräiset suurituloiset lainat (oikea asteikko)



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

kymistä. Luottoehtojen tiukentuminen kohdistui kaiken kaikkiaan enemmän suuryrityksiin kuin pieniin ja keskisuuriin yrityksiin.

Markkinaehtoisen velkarahoituksen reaalkustannukset kasvoivat vuoden 2008 toisella neljänneksellä merkittävästi – 50 peruspistettä. Kasvu johtui pääasiassa valtion pitkäaikaisten joukkolainojen tuottojen voimakkaasta paranemisesta. Samaan aikaan luottoriskilisiä (credit spread), mitattuna yritysten joukkolainojen ja valtion joukkolainojen tuottojen välisenä erona, kaventui jonkin verran kaikissa luotoissa (ks. kuvio 28). Heinä- ja elokuussa korkoerot ovat yleisesti kasvaneet BBB-luokituksen saaneissa ja korkeatuottoisissa segmenteissä.

Oman pääoman erien kustannukset vaihtelivat jokseenkin voimakkaasti vuoden 2008 toisella neljänneksellä. Kasvava epävarmuus talouskasvusta ja inflaationäkymistä sai sijoittajat vaatimaan touko- ja kesäkuussa yleisesti suurempia preemioita euroalueen osakkeista. Osakemarkkinoiden ilmapiiri huononi edelleen heinäkuussa, jolloin Yhdysvaltojen hallituksen rahoittamiin Fannie Mae- ja Freddie Mac -yrityksiin kohdistui paineita sitä mukaa kuin huoli niiden rahoituspohjan riittävydestä lisääntyi. Tämä johti oman pääoman erien kustannukset uudelleen kasvuun, joka kuitenkin tasoittui myöhemmin elokuussa.

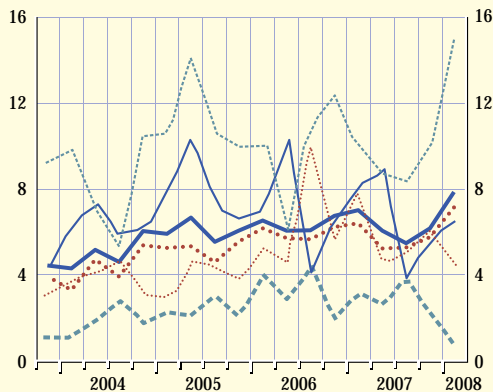
## RAHOITUSVIRRA

Useimmat euroalueen yritysten kannattavuusindikaattorit viittaavat siihen, että yritykset ovat pystyneet selviytymään rahoitusmarkkinoiden levottomuudesta yllättävän hyvin. Kuten kuviosta 29 käy ilmi, nettotulos suhteessa myyntiin suuren: se oli 6,2 % ensimmäisellä ja 7,9 % toisella vuosineljänneksellä. Peruspalvelu-, tehdasteollisuus-, kuljetus- ja tietoliikenne-sektoreilla toimivien yritysten ansiosta kannattavuusluvut pysyivät kaiken kaikkiaan hyvinä. Samaan aikaan nettotulos suhteessa myyntiin kuitenkin pieneni rakennussektorin sekä tukku- ja vähittäiskaupan sektorin yrityksissä.

Kuvio 29. Pörssiyritysten kannattavuus

(nettotulos suhteessa nettomyyntiin, neljännesvuosihavaintoja)

- Kaikki yritykset
- Tehdasteollisuus
- Tukku- ja vähittäiskauppa
- Kuljetus ja tietoliikenne
- Rakentaminen
- Peruspalvelut

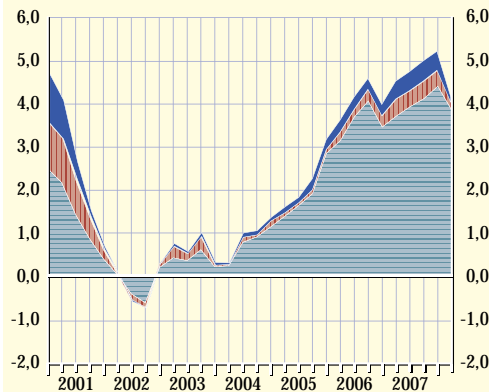


Lähteet: Thomson Financial Datastream ja EKP:n laskelmat.

Kuvio 30. Yritysten rahoituksen hankinnan vuotuisen reaalin kasvuvauhdin erittely

(vuotuinen prosenttimuutos)

- Noteeratut osakkeet
- Velkapaperit
- Rahalaitosten myöntämät lainat



Lähde: EKP.

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

Vaikka talouskasvun odotetaan vähitellen hidastuvan niin euroalueella kuin sen ulkopuolella, pörs-siyhtiöiden tulosodotuksista saadut tiedot viittaavat siihen, että yritysten osakekohtaiset tulokset paranevat noin 10 prosentin vuosivauhtia 12 seuraavan kuukauden kuluessa.

Talouskasvun hidastuminen näyttää hillinneen ulkoisen rahoituksen lisääntymistä. Yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuinen reaalin kasvuvauhti (joka sisältää rahalaitosten myöntämät lainat, velkapaperit ja noteeratut osakkeet) hidastui noin 4,2 prosenttiin toisella vuosineljänneksellä, kun se oli edellisellä vuosineljänneksellä ollut 5,2 % (ks. kuvio 30). Rahalaitosten myöntämällä lainoilla oli tavanomaiseen tapaan suurin osuus ulkoisen rahoituksen hankinnassa. Kyseisten lainojen vuotuinen kasvuvauhti oli 3,8 % vuoden 2008 toisella neljänneksellä eli 0,6 prosenttiyksikköä vähemmän kuin edellisellä vuosineljänneksellä. Velkapaperirahoituksen osuus supistui jonkin verran eli noin 0,2 prosenttiyksikköä. Noteerattujen osakkeiden liikkeeseenlaskusta saatu osuus supistui niin ikään. Se supistui 0,4 prosenttiyksiköstä 0,1 prosenttiyksikköön saman jakson aikana.

Euroalueen tilinpitoon sisältyvät laajemmat tiedot vahvistavat ulkoisen rahoituksen kasvun hidastumisen. Vuoden 2008 ensimmäiseen neljännekseen mennessä saadut tiedot osoittavat, että yritysten hankkiman rahoituksen vuotuinen kasvuvauhti hidastui 4,4 prosenttiin, kun se oli vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä ollut 4,9 % (ks. taulukko 5). Tähän laajempaan tarkasteluun sisältyvät myös noteeraamattomat osakkeet, eläkerahastot sekä muut rahoituslähteistä maksettavat nettomääräiset ostovelat. Luotonannon kasvun yleisen hidastumisen vahvistaa myös se seikka, että rahalaitosten lainat muille rahoituksen välittäjille ovat nekin vähentyneet viime kuukausien aikana.

Kuviossa 31 esitetään ne eri osatekijät, joista euroalueen yritysten säästäminen, rahoitus ja investoinnit koostuvat euroalueen tilinpidon mukaan. Tilasto osoittaa, että yrityksillä on kaiken kaikkiaan

**Taulukko 5. Yritysten rahoituksen hankinta**

(prosenttimuutos, vuosineljänneksen lopussa)

	Vuotuinen kasvuvauhti				
	2007 II	2007 III	2007 IV	2008 I	2008 Huhti
<b>Rahalaitosten lainat</b>	13,2	14,0	14,5	14,9	13,7
Enintään vuoden	11,0	12,6	12,7	13,9	12,0
Yli vuoden ja enintään 5 vuoden	19,9	20,3	22,0	22,3	19,9
Yli 5 vuoden	12,2	12,5	12,8	12,9	12,4
<b>Liikkeeseen lasketut velkapaperit</b>	8,3	8,0	8,8	7,8	4,0
Lyhytaikaiset	19,4	22,2	30,4	26,6	12,2
Pitkäaikaiset, joista: 1)	6,2	5,6	5,1	4,2	2,3
Kiinteäkorkoiset	3,9	3,3	4,3	2,8	2,9
Vaihtuvakorkoiset	19,6	19,1	10,9	12,3	2,3
<b>Noteeratut osakkeet</b>	1,2	1,2	1,3	1,2	0,3
<b>Lisätieto<sup>2)</sup></b>					
Rahoituksen hankinta yhteensä	6,6	6,6	6,3	5,7	-
Lainat yrityksille	10,4	11,4	11,4	11,0	-
Vakuutustekninen vastuuelva <sup>3)</sup>	3,7	3,0	2,4	2,1	-

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 vastuuelvan, muut saamiset ja johdannaiset.

3) Sisältää eläkerahastot.

enemmän kustannuksia reaali- ja rahoitusinvestoinneista kuin tulorahoitusta. Tätä nettomääräistä tunnuslukua kutsutaan yleensä ”rahoitusvajeksi”, ja se on kasvanut vuoden 2004 puolivälin jälkeen. Vuoden 2008 alussa rahoitusvaje oli 4,6 % ei-yrityssektorin yhteenlasketusta arvonlisäyksestä. Kuten kuviosta käy ilmi, suurin osa yrityksen tulorahoituksesta ja ulkoisesta rahoituksesta käytettiin reaali-investointien rahoittamiseen, kun taas rahoitusinvestointien osuus oli pienempi. Rahoitusinvestoinnit vähenivät edelleen vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä, mikä johtui käteisrahan ja talletusten voimakkaasta vähene- misestä sekä pitkäaikaisiin velkapapereihin ja rahasto-osuuksiin tehtyjen sijoitusten negatiivisesta osuu- desta. Sijoituksia osakkeisiin ja muihin osuuksiin tehtiin sen sijaan edelleen vilkkaasti huolimatta siitä, että fuusio- ja yrityskauppatoiminta osoitti hidastumisen merkkejä.<sup>3</sup> Yrityskauppailmoituksia koskevat tiedot (jotka näyttävät olevan luotettava ennakoiva indikaattori) viittaavat siihen, että tehtyjen fuusioiden ja yrityskauppojen lukumäärä vähenee edelleen vuoden 2008 jälkipuoliskolla.

Euroalueen yritysten rahoitusasemaa tarkastellaan lähemmin kehikossa ”Pörssiyhtiöiden sisäisen rahoit- tuksen kehitys”.

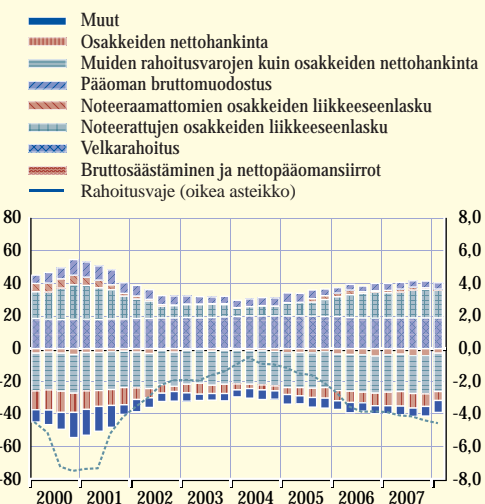
Rahalaitosten myöntämien lainojen osuus kasvoi ripeään tahtiin vuoden 2008 toisella neljänneksellä. Lainojen yhteenlaskettu vuotuinen kasvuvauhti oli toisella vuosineljänneksellä 13,7 % (ks. taulukko 5). Se oli kuitenkin hieman pienempi kuin vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä saavutettu 14,9 pro- sentin huippulukema. Nopeana pysynyt kasvuvauhti viittaa siihen, että vuosi sitten alkaneet rahoitusmark- kinoiden levottomuudet eivät ole merkittävästi vaikuttaneet euroalueen yritysten lainankysyntään. Yritys- luottojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui edelleen 13,2 prosenttiin heinäkuussa, kun se oli ollut 13,6 % kesäkuussa. Lyhyiden maturiteettien kasvuvauhdin tarkastelu osoittaa, että yritysluottojen vauhti on hi- dastunut selkeämmin viime kuukausien aikana. Esimerkiksi vuositasolle korotettu kolmen kuukau- den kasvuvauhti oli 9,7 % heinäkuussa eli se oli laskenut selvästi tammikuussa 2008 saavutetusta 15,5 prosentin huippulukemasta.

Luottojen voimakkaan kasvun odotetaan hidastuvan vuoden loppua kohti. Luoton kasvun hienoinen hi- dastuminen tulevaisuudessa käy yksiin sen seikan kanssa, että korkeampien korkojen, tiukempien luot- toehtojen ja talouskasvun hidastumisen vaikutukset alkavat näkyä vasta vähitellen. Fuusio- ja yritys- kauppatoiminnan odotettua jyrkempi heikentyminen asettaa yrityksille lisää paineita vähentää luotonot- toa. On myös mahdollista, että pankkilainojen pit- kään jatkunut voimakas kysyntä on johtunut osittain yritysten suotuisammassa markkinatilanteessa teke- mistä edullisista luottojärjestelyistä. Mikäli nuo luot- tojärjestelyt otetaan uudelleen tarkasteluun ja hei- kennetään niiden ehtoja, luotonannon kasvun hidas- tuminen saattaa voimistua.

Tuoreimman pankkien luotonantokyselyn tulok- set tukevat tätä näkemystä. Heinäkuussa 2008 tehdyn euroalueen pankkien luotonantokyselyn

Kuvio 31. Yritysten säästäminen, rahoituksen hankinta ja investoinnit

(neljän neljänneksen liukuvia summia, % bruttoarvonlisäyksestä)



Lähde: Euroalueen tilinpidon tilastot.

Huom. Velka käsittää lainat, velkapaperit ja eläkerahastojen vastuvelat. Muut-erään sisältyvät johdannaiset, muut velat/saamiset ja korjaukset. Rahoitusvaje tarkoittaa nettoluotonantoasemaa, joka suunnilleen vastaa bruttosäästäminen ja pääoman brutto- muodostuksen välistä eroa.

3 Ks. kehikko nimeltä ”Recent developments in M&A activity by euro area non-financial corporations” elokuun 2008 Kuukausikatsauksessa.

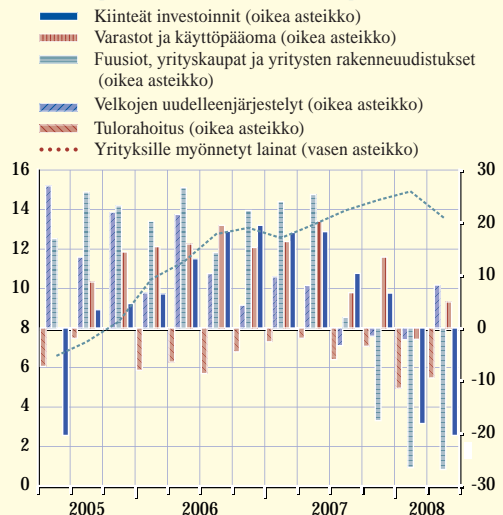
tulokset osoittivat, että yritysluottojen ehdot ovat selvästi tiukentuneet. Kokemus on osoittanut, että lainojen kasvuvauhti reagoi yleensä luottoehtojen muutokseen noin kolmen tai neljän vuosineljänneksen pituisella viipeellä. Lisäksi pankkien luotonantokyselyssä kysytään pankeilta, mitkä tekijät vaikuttavat yritysten lainankysyntään. Kuten kuvio 32 käy ilmi, kaikki tekijät (kiinteät investoinnit, varastot ja käyttöpääoma, fuusio- ja yrityskauppa-aiheet, velkojen uudelleenjärjestely ja tulorahoitus) ovat osaltaan supistaneet lainankysyntää. Lainarahoituksen nettokysyntä hiipui erityisen paljon kiinteissä investoinneissa, fuusioissa ja yrityskaupoissa sekä tulorahoituksessa.

Rahalaitosten lisäksi yritykset voivat hakea rahoitusta myös suoraan rahoitusmarkkinoilta. Yritysten liikkeeseen laskemia velkapapereita koskevat tuoreimmat tiedot viittaavat siihen, että markkiniehtoinen velkarahoitus on vähentynyt. Sen vuotuisen kasvuvauhti hiipui 4,0 prosenttiin vuoden 2008 toisella neljänneksellä, kun se oli ollut 7,8 % ensimmäisellä neljänneksellä. Liikkeeseenlasku on hidastunut selkeimmin niissä yrityksissä, joilla on lievemmat luottoehdot.

Yritysten liikkeeseen laskemien noteerattujen osakkeiden vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuoden 2008 toisella neljänneksellä 0,3 prosenttiin eli se pieneni edelleen ensimmäisen vuosineljänneksen 1,2 prosentista. Sijoittajien luottamuksen heikentyminen ja osakemarkkinoiden heikko tulos vaikuttivat haitallisesti yritysten noteerattujen osakkeiden liikkeeseenlaskuun.

**Kuvio 32. Lainojen kasvu ja yritysten lainankysyntään vaikuttavat tekijät**

(vuotuinen prosenttimuutos, nettomääräinen prosenttiosuus)



Lähde: EKP.

Huom. Nettomääräinen prosenttiosuus viittaa eroon lainankysynnän kasvuun vaikuttaneista tekijöistä ilmoittaneiden pankkien ja lainankysynnän vähenemiseen vaikuttaneista tekijöistä ilmoittaneiden pankkien määrässä. Ks. myös heinäkuun 2007 luotonantokysely.

## Kehikko 7.

### PÖRSSIYHTIÖIDEN SISÄISEN RAHOITUKSEN KEHITYS

Euroalueen pörssiyritysten tulokset kehitys näyttää yleisesti suhteellisen vahvalta. Aikaisemmissa Kuukausikatsauksissa esitetyt analyysit kuitenkin viittaavat siihen, että tulevilla vuosineljänneksillä voidaan odottaa tulosten maltillista heikkenemistä, kuten viimeaikainen yritysten tulositodusten lasku on osoittanut.<sup>1</sup> Yleisesti epäsuotuisampi globaali makrotaloudellinen ympäristö luultavasti heikentää yritysten sisäistä rahoitusta vuoden 2008 jälkipuoliskolla, joskin öljyn hinnan viimeaikainen lasku ja euron valuuttakurssin heikkeneminen todennäköisesti tukevat kannattavuutta lyhyellä aikavälillä. Tässä kehikossa tarkastellaan pörssiyritysten kassavirtojen kehitykseen perustuvia signaaleja. Kassavirrat vaikuttavat kyllin vahvoilta siihen, että pörssiyritykset voivat kestää pitkän epävakauden ja ulkoisen rahoituksen kustannusten kasvun.

Kun yritysten velkaantuneisuus on suhteellisen suurta (kuvio A), sisäisen rahoituksen väheneminen tekee ne alttiimmiksi odottamattomille epäsuotuisille häiriöille. Tässä suhteessa vuosikerto-

<sup>1</sup> Ks. kesäkuun 2008 Kuukausikatsauksen kehikko ”Euroalueen yritystulosten viimeaikainen kehitys”.

muksiin sisältyvät kassavirtalaskelmat tarjoavat hyödyllistä tietoa kassatileihin tilikauden aikana vaikuttavista muutoksista. Yleisesti ottaen kassavirtaa voidaan pitää yrityksen rahoituksen terveyden mittarina: mitä suurempi kassa on liiketoiminnan käytettävissä, sitä paremman puskurin se tarjoaa odottamattomia tapahtumia vastaan. Vastaavasti on mahdollista, että yrityksillä, joiden tulos kasvaa voimakkaasti, on silti vain vähän käteistä lyhyen aikavälin velvoitteidensa täyttämiseen. Tämä kysymys on hyvin tärkeä nykytilanteessa, sillä euroalueen yritysten pieni kassa saattaa kertoa siitä, että ne ovat erityisen haavoittuvia uusille sokeille.

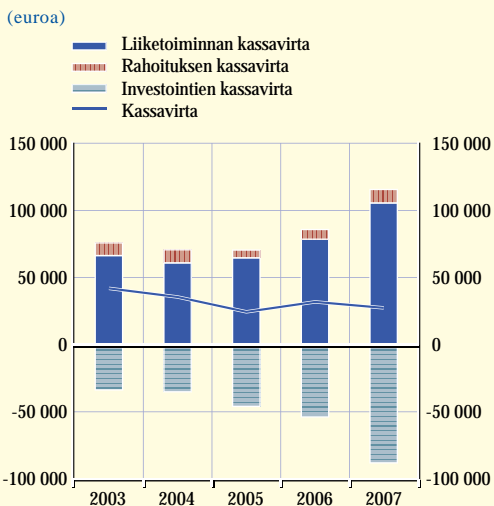
Kuviossa B, joka perustuu pörssiyritysten tasapainotetusta otoksesta saatuihin vuotuisiin tietoihin, kuvataan euroalueen yritysten kokonaiskassavirtaa ja sen jakaumaa eriin ”investointit”, ”rahoitus” ja ”liiketoiminta”.<sup>2</sup> Tästä kuvioista voidaan päätellä kolme erityistä seikkaa. Ensinnäkin euroalueen yritysten kokonaiskassavirta pysyi jokseenkin muuttumattomana jaksolla 2003–2007. Toiseksi sekä ydinliiketoimintaan perustuva yrityksen kannalta sisäänpäin suuntautuva kassavirta että investointien ulospäin suuntautuva kassavirta ovat kasvaneet asteittain viime vuosina, erityisen voimakkaasti vuonna 2007. Ensin mainittu kuitenkin kasvoi vähemmän kuin jälkimmäinen, mikä viittaa siihen, että lisääntyneiden investointien rahoituksessa on viime aikoina turvaututtu kasvavassa määrin ulkoiseen rahoitukseen. Kun otetaan pienempi otos yrityksiä, joiden investoinnit voidaan eritellä nettoinvestoinneiksi kiinteään omaisuuteen ja rahoitusomaisuuteen, näyttää siltä, että rahoitusinvestoinnit ovat vaikuttaneet huomattavasti investointien yleiseen kasvuun vuosina 2006 ja 2007. Tämä heijastaa suurelta osin tuon ajanjakson voimakasta yrityskauppa- ja fuusioimintaa. On kuitenkin huomattava, että tuoremmat tiedot viittaavat yrityskauppojen ja fuusioiden sekä rahoitusin-

Kuvio A. Euroalueen pörssiyritysten velat suhteessa varoihin



Lähteet: Thomson Financial DataStream ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Suhdeluku on laskettu mediaaniarvoista.

Kuvio B. Kassavirrat (jaoteltuina investointien, rahoituksen ja liiketoiminnan kassavirtaan)



Lähteet: Thomson Financial DataStream ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Laskelmat perustuvat Datastreamin laajaan indeksiin kuuluvien yritysten tietoihin. Kunkin toiminnon osalta laskennassa on käytetty mediaaniarvoja. Luvut perustuvat 70–900 havaintoon.

2 Suurin osa liiketoiminnan kassavirrasta muodostuu asiakkailta saadusta rahasta, toimittajille ja työntekijöille maksetusta rahasta sekä maksetuista koroista ja veroista. Laitteiden, omaisuuserien tai investointien muutokset sisältyvät investointien kassavirtaan. Yleensä investointien kassavirrat ovat ulospäin suuntautuvia, sillä rahaa käytetään uusien laitteiden, rakennusten tai lyhytaikaisten omaisuuserien, kuten jälkimarkkinakelpoisten arvopapereiden, ostamiseen. Velan, lainojen tai osinkojen muutokset lasketaan rahoituksen kassavirtaan. Rahoituksen kassavirtojen muutokset suuntautuvat sisään yritykseen, kun pääomaa kerätään, ja ulos, kun maksetaan osinkoja.

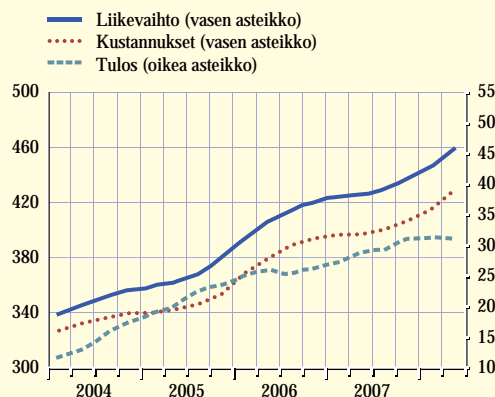


vestointien yleiseen vaimenemiseen vuonna 2008, mikä todennäköisesti vaikuttaa yritysten yleiseen ulospäin suuntautuvaan investointien kokonaiskassavirtaan. Kolmanneksi kesällä 2007 alkaneiden häiriöiden vaikutus yritysten nettokassavirtaan vuonna 2007 näyttää olleen vähäinen.

Tuorempiin tietoihin perustuva kuvio C kuvaa pörssiyrityksistä koostuvan tasapainotetun otoksen tulosten jakautumista. Se osoittaa, että yritysten yhteenlaskettu nettotulos vakaantui korkealle tasolle vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä. Vakaantuminen johtui pääasiassa siitä, että kustannukset kasvoivat voimakkaammin kuin liikevaihto. Siten pörssiyrityksien taseet eivät todennäköisesti ole heikentyneet vuoden 2008 alussa.

### Kuvio C. Euroalueen suurten pörssiyrityksien liikevaihto, kustannukset ja tulos

(I/2004–II/2008; neljän vuosineljänneksen liukuva keskiarvo, mrd. euroa)



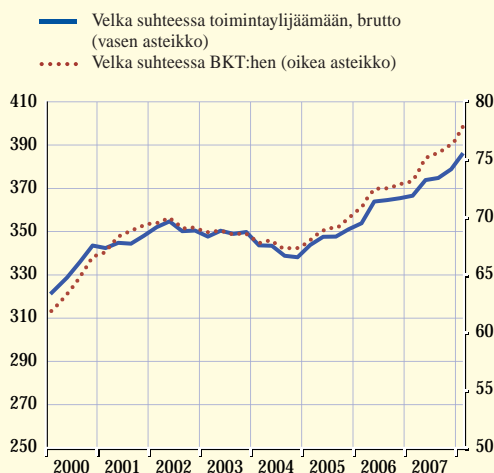
Lähteet: Thomson Financial DataStream ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Tiedot kattavat noin 60 % laajaan Dow Jones Euro Stoxx -indeksiin kuuluvista yrityksistä.

## RAHOITUSASEMA

Yritysten velkarahoituksen voimakkaana pysynyt kysyntä kasvatti vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä edelleen yritysten velkaa suhteessa BKT:hen ja bruttotoimintaylijäämään (ks. kuvio 33). Korkojen nousu ja velkaantumisen lisääntyminen vaikuttivat yhdessä siihen, että yritysten korkorasitus kasvoi edelleen vuoden 2008 toisella neljänneksellä (ks. kuvio 34). Yritysten taseet pysyivät kuitenkin kaiken kaikkiaan hyvinä, vaikka markkinoiden viimeaikainen levottomuus sekä talouden

### Kuvio 33. Yritysten velkasuhteita

(prosentteina)



Lähteet: EKP, Eurostat ja EKP:n laskelmat.  
Huom. Velka perustuu sektorin mukaisen rahoitustilinpidon neljännesvuositilastoihin. Siihen sisältyvät lainat, liikkeeseen lasketut velkapaperit ja eläkerahastojen vastuovelat.

### Kuvio 34. Yritysten nettokorkorasitus

(peruspisteinä)



Lähde: EKP.  
Huom. Nettokorkorasitus määritellään yrityksistä koskevien painotettujen keskimääräisten laina- ja talletuskorkojen eroksi ja perustuu kannan määriin.

kasvunäkymien arvioiminen aiempaa heikommiksi, velan kasvu ja lisääntynyt korkorasitus ovat jonkin verran lisänneet yritysten alttiutta tuleville sokeille.

## 2.7 KOTITALOUKSIEN RAHOITUSVIRRAT JA RAHOITUSASEMA

*Kotitalouksien rahoitustilannetta vuoden 2008 toisella neljänneksellä leimasi pankkien myöntämien asuntolainojen korkojen hienoinen nousu ja luottoehtojen selvä tiukentuminen, mikä oli ollut ominaista jo edellisellä vuosineljänneksellä. Kotitalouksien lainanotto vaimeni edelleen vuoden 2008 toisella neljänneksellä, ja kotitalouksien velkaantumisen aiempi kasvu näytti pysähtyneen. Kotitalouksille myönnettyjen lainojen kasvun hidastuminen noudattaa vuoden 2006 ensimmäisestä neljänneksestä lähtien vallinnutta suuntausta. On myös näyttöä siitä, että rahoitusmarkkinoiden jännitteet ovat rajoittaneet luotontarjontaa.*

### RAHOITUSOLOT

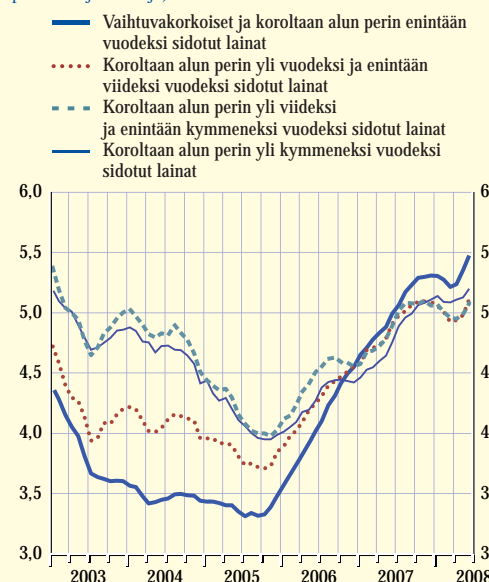
Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien asuntolainojen korot nousivat jonkin verran vuoden 2008 toisella neljänneksellä edellisen vuosineljänneksen keskiarvoon verrattuna (ks. kuvio 35). Nousu oli laajamittaista, ja se koski kaikkia maturiteetteja. Ainoana poikkeuksena tähän olivat koroltaan alun perin 5–10 vuodeksi sidotut lainat, joiden keskikorot laskivat hieman edelliseen vuosineljänneeseen verrattuna. Asuntoluottojen korkojen aikarakenne pysyi jokseenkin käänteisenä, ja koroltaan alun perin lyhyeksi ajaksi (enintään vuodeksi) sidottujen lainojen ja koroltaan alun perin pitkäksi ajaksi (yli kymmeneksi vuodeksi) sidottujen lainojen väliset keskimääräiset korkoerot olivat noin 20 peruspistettä. Ne olivat siis hieman suuremmat kuin edellisellä vuosineljänneksellä.

Kulutusluotoissa rahalaitosten myöntämien lainojen keskikorot pysyivät suurin piirtein ennallaan vuoden 2008 toisella neljänneksellä ensimmäiseen neljänneeseen verrattuna. Korot kehittyivät kuitenkin eri tavoin eri maturiteeteissa. Koroltaan alun perin enintään vuodeksi sidottujen kulutusluottojen korot nousivat, kun taas koroltaan alun perin 1–5 vuodeksi sidottujen lainojen korot laskivat, ja koroltaan alun perin yli viideksi vuodeksi sidottujen lainojen korot pysyivät ennallaan. Näiden erilaisten kehityssuuntien vuoksi kulutusluottojen korkojen aikarakenne on muuttunut niin, että koroltaan alun perin lyhimmäksi ajaksi sidottujen lainojen korot ovat suurimmat.

Erot kulutus- ja asuntoluottojen korkojen sekä vastaavia maturiteetteja koskevien markkinaviitekorkojen (12 kuukauden rahamarkkinakorko ja valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotto) välillä

**Kuvio 35. Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien asuntolainojen korot**

(vuotuisina prosentteina, ilman kuluja, uusien lainasopimusten painotettuja korkoja)<sup>1)</sup>



Lähde: EKP.

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

kaventuivat vuoden 2008 toisella neljänneksellä ensimmäiseen neljännekseen verrattuna. Asuntolainoissa tämä johtuu siitä, että viitekorko nousi enemmän kuin antolainauskorot. Kulutusluottojen koroissa eron kaventuminen johtui antolainauskorkojen tasaantumisesta sekä markkinaviitekoron tuntuvasta noususta.

Heinäkuussa 2008 tehdyssä pankkien luotonantokyselyssä pankit ilmoittivat kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen ja kulutusluottojen luottoehtojen selkeästä tiukentamisesta suurin piirtein samaan tapaan kuin huhtikuun kyselyssä. Luottoehtojen tiukentaminen näyttää toisella vuosineljänneksellä perustuneen hieman enemmän keskitason riskin lainojen marginaalien leventämiseen, mutta tiukennus oli edelleen myös muuhun kuin hintaehtoihin perustuvaa, kuten luototusasteeseen. Niin kotitalouksille myönnettyissä lainoissa kuin kulutusluotoissa luottoehtojen tiukentamisen syyksi ilmoitettiin heinäkuun kyselyssä yleistä talouskasvua koskevien odotusten heikentyminen. Asuntolainoissa tiukentamiseen vaikutti lisäksi sekä asuntomarkkinoiden näkyvien että kulutusluotoissa lainanottajien luottokelpoisuuden heikentyminen.

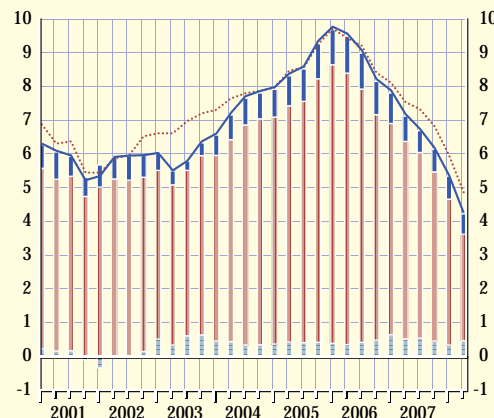
## RAHOITUSVIRRAT

Kotitalouksille myönnettyjen lainojen yhteismäärän vuotuinen kasvuvauhti hidastui 6,0 prosenttiin vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä (viimeisin neljännes, jolta euroalueen integroidun tilinpidon tietoja on saatavilla), kun se oli ollut 6,8 % edellisellä neljänneksellä. Kasvuvauhti oli nopeampaa kuin rahalaitosten kotitalouksille myöntämässä lainoissa, mikä johtuu siitä, että muiden kuin

**Kuvio 36. Kotitalouksille myönnetyt lainat yhteensä**

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

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



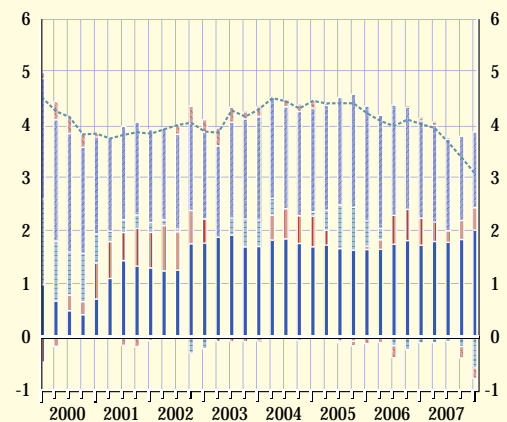
Lähde: EKP

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

**Kuvio 37. Kotitalouksien rahoitusinvestoinnit**

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus kasvuun prosenttiyksikköinä)

- Käteinen ja talletukset
- Velkapaperit lukuun ottamatta johdannaisia
- Osakkeet ja osuudet
- Vakuutustekninen vastuovelka
- Muut<sup>1)</sup>
- Rahoitusvarat yhteensä



Lähteet: EKP ja Eurostat.

1) Sisältää lainat, muut saamiset ja johdannaiset.

rahailaitosten lainat kotitalouksille lisääntyivät voimakkaammin. Näidenkin lainojen kasvuvauhti tosin hidastui 11,5 prosenttiin vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä edellisen neljänneksen 12,7 prosentista. Nopeampi vauhti johtuu osin todelliseen myyntiin perustuvasta arvopaperistamistoiminnasta, jossa lainat siirretään pois rahailaitosten taseista ja merkitään tämän jälkeen lainoiksi muilta rahoituksen välittäjiltä. Rahailaitosten lainoista saadut tiedot viittaavat toisaalta siihen, että kotitalouksille myönnettyjen lainojen yhteismäärän vuotuisen kasvuvauhdin hidastuminen jatkui vuoden 2008 toisella neljänneksellä (ks. kuvio 36).

Rahailaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen vuotuinen kasvuvauhti oli 4,1 % heinäkuussa 2008. Vuoden 2008 toisella neljänneksellä se oli ollut 5,0 % ja ensimmäisellä neljänneksellä 5,9 %. Rahailaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen kasvuvauhdissa viime kuukausien aikana havaittu hidastuminen noudattelee edelleen vuoden 2006 alussa alkanutta hidastumissuuntausta, joka johtuu lähinnä korkeammista koroista, asuntomarkkinoiden jatkuvasta hiipumisesta ja luottoehtojen tiukentamisesta. On yhä vähän viitteitä siitä, että rahoitusmarkkinoiden jännitteiden aiheuttamat määrälliset rajoitukset edistäisivät kotitalouksien lainanoton kasvun maltillistumista.

Rahailaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen vuosikasvun maltillistuminen johtuu pääasiassa asuntolainojen kasvuvauhdin hidastumisesta (se oli 4,3 % heinäkuussa 2008, kun se oli ollut vuoden 2008 toisella neljänneksellä 5,6 % ja ensimmäisellä neljänneksellä 6,7 %). Tätä hidastumista on viime aikoina vahvistanut kesäkuun voimakas arvopaperistamistoiminta, joka johti kiinnelainojen poistamiseen rahailaitosten taseista. Kulutusluottojen vuotuinen kasvuvauhti oli 4,4 % heinäkuussa 2008 eli hieman alhaisempi kuin ensimmäisellä vuosipuoliskolla saavutettu keskimääräinen kasvuvauhti (joka oli noin 5,3 %).

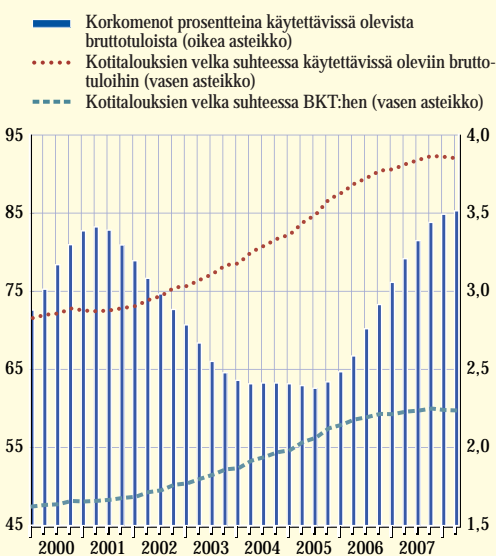
Euroalueen kotitaloussektorin taseen saamispuolella rahoitusinvestointien yhteismäärän vuotuinen kasvuvauhti hidastui edelleen niin, että se oli vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä 3,1 %. Edellisellä vuosineljänneksellä se oli ollut 3,4 % (ks. kuvio 38). Hidastuminen johtui pääasiassa osakkeiden ja muiden osuuksien sekä muiden rahoitusvarojen määrän supistumisesta sekä vakuutus- ja eläketuotteisiin tehtyjen investointien vähenemisestä. Kehitystä tasoitti osittain käteisrahaan ja talletuksiin tehtyjen sijoitusten määrän kasvu. Tämän sijoitusluokan osuus onkin tällä hetkellä kaksi kolmannesta kotitalouksien rahoitusinvestointien kokonaiskasvusta.

## RAHOITUSASEMA

Kotitalouksien lainanoton vaimeneminen näyttää johtaneen siihen, että kotitalouksien velkaantumisen aiempi kasvu on pysähtynyt. Velan suhde tuloihin oli 92 % vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä ja on arvioiden mukaan pysynyt suurin piirtein ennallaan toisella neljänneksellä (ks. kuvio 38). Samanlaista kehitystä osoittaa velan suhde BKT:hen, joka vakiintui noin 60 pro-

Kuvio 38. Kotitalouksien velka ja korkomenot

(prosentteina)



Lähteet: EKP ja Eurostat.

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

senttiin viime vuosineljänneksen aikana. Kotitalouksien korkorasitus oli 3,5 % käytettävissä olevista tuloista vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä, ja sen arvioidaan kasvaneen jonkin verran lisää toisella neljänneksellä. Euroalueen kotitalouksien velkaantumisaste on kansainvälisesti katsottuna yhä kohtuullinen etenkin Yhdysvaltoihin tai Isoon-Britanniaan verrattuna.

## 3 HINNAT JA KUSTANNUKSET

Euroalueen YKHI-inflaatio oli 4,0 % kesä- ja heinäkuussa 2008, ja elokuussa se oli Eurostatin alustavan arvion mukaan 3,8 %. Tämä huolestuttavan nopea inflaatiouvahdi johtuu lähinnä energian ja elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintojen aiemman jyrkän kohoamisen suorista ja epäsuorista vaikutuksista. Lisäksi palkkojen nousu on nopeutunut viime vuosineljänneksinä samaan aikaan kun työn tuottavuuden kasvu on hidastunut, minkä vuoksi yksikkötyökustannukset ovat kasvaneet jyrkästi. Raaka-aineiden tämänhetkisten futuurihintojen perusteella vuotuinen YKHI-inflaatiouvahdi pysyy todennäköisesti vielä melko kauan hintavakauden määritelmän mukaista vauhtia selvästi nopeampana ja hidastuu vain vähitellen vuonna 2009. EKP:n asiantuntijoiden viimeisimmissä arvioissa vuotuisen YKHI-inflaatiouvahdin ennustetaan olevan 3,4–3,6 % vuonna 2008 ja 2,3–2,9 % vuonna 2009. Inflaatiouvahdin ennustetaan olevan aiempaa arvioitua nopeampi, mikä johtuu siitä, että lähinnä energian hinta, ja vähäisemmässä määrin elintarvikkeiden ja palvelujen hinnat, ovat aiemmin oletettua kalliimmat. Rahapolitiikan kannalta oleellisella keskipitkällä aikavälillä hintavakauteen kohdistuvat riskit painottuvat inflaation kiihtymisen suuntaan. Näitä riskejä ovat raaka-aineiden hintojen mahdolliset uudet nousut ja aiemman nousun entistä suuremmat epäsuorat vaikutukset kuluttajahintoihin. Erittäin merkittävä huolenaihe on myös, että laaja-alaiset kerrannaisvaikutukset hinta- ja palkkapäätöksiin saattavat kasvattaa inflaatiopaineita merkittävästi. Hintavakauteen kohdistuvia inflaation nopeutumisen riskejä saattavat lisätä myös välillisten verojen ja hallinnollisesti määräytyvien hintojen odottamattomat korotukset.

### 3.1 KULUTTAJAHINNAT

Eurostatin alustavan arvion mukaan euroalueen YKHI-inflaatio hidastui elokuussa 3,8 prosenttiin, kun se heinäkuussa oli ollut 4,0 % (ks. taulukko 6). YKHIn yksittäisten erien kehityksestä elokuussa ei ole vielä saatavissa virallisia arvioita. Maakohtaiset tiedot hintojen muutoksista viittaavat kuitenkin siihen, että YKHI-inflaation hidastuminen johtuu lähinnä energian ja elintarvikkeiden hintojen laskusta.

Yksityiskohtaiset tiedot hintojen kehityksestä heinäkuussa 2008 viittaavat siihen, että energian ja elintarvikkeiden hintojen kohoaminen ennätyksellisen korkeiksi vaikutti huomattavasti vuotuisen YKHI-inflaatiouvahdiin heinäkuussa. Tämä oli jatkoa viime syksynä alkaneelle yleiselle kehitykselle (ks. kuvio 39).

Heinäkuussa 2008 YKHIn energiaerän hintojen vuotuinen nousuvahdi nopeutui 17,1 prosenttiin eli nopeimmilleen aikasarjan historian aikana (aikasarja alkaa vuodesta 1991). Nousuvahdin nopeutu-

Taulukko 6. Hintakehitys

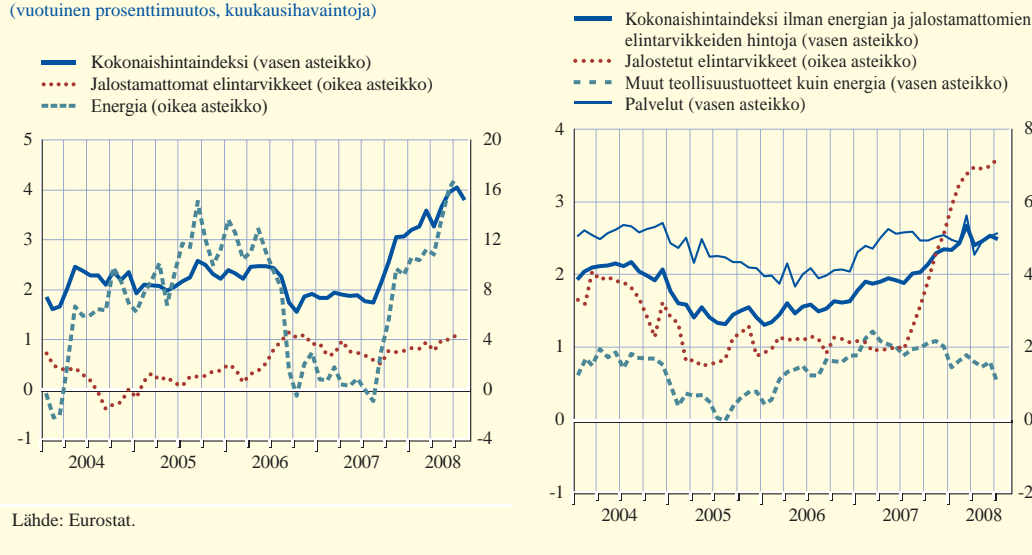
(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)								
	2006	2007	2008 Maalis	2008 Huhti	2008 Touko	2008 Kesä	2008 Heinä	2008 Elo
<b>Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI) ja sen erät</b>								
Kokonaisindeksi <sup>1)</sup>	2,2	2,1	3,6	3,3	3,7	4,0	4,0	3,8
Energia	7,7	2,6	11,2	10,8	13,7	16,1	17,1	.
Jalostamattomat elintarvikkeet	2,8	3,0	3,8	3,1	3,9	4,0	4,4	.
Jalostetut elintarvikkeet	2,1	2,8	6,8	7,0	6,9	7,0	7,2	.
Muut teollisuustuotteet kuin energia	0,6	1,0	0,9	0,8	0,7	0,8	0,5	.
Palvelut	2,0	2,5	2,8	2,3	2,5	2,5	2,6	.
<b>Muut hintaindeksit</b>								
Teollisuuden tuottajahinnat	5,1	2,8	5,8	6,2	7,1	8,0	9,0	.
Öljyn hinta (euroa/barreli)	52,9	52,8	66,1	69,8	80,1	85,9	85,3	77,0
Muiden kuin energiaraaka-aineiden hinnat	24,8	9,2	10,3	5,8	6,0	9,6	9,8	10,5

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

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

## Kuvio 39. YKHI-inflaatio eriteltynä: pääerät

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)



minen johtui lähinnä muiden energiaerien kuin öljyn – esimerkiksi sähkön ja kaasun – hintojen noususta. Niiden hinnat seuraavat öljyn hinnan kehitystä yleensä viipeellä (ks. kehikko 8). Öljytuotteiden hintojen vuotuinen nousuvauhti pysyi lähes ennallaan edelliseen kuukauteen verrattuna.

### Kehikko 8.

#### MUIDEN ENERGIAMUOTOJEN KUIN ÖLJYN HINTOJEN KEHITYS

Energian hinnan osuus euroalueen YKHIstä on noin 10 %. Muiden energiaerien kuin öljyn (kaasu, sähkö, kiinteät polttoaineet ja lämpöenergia) osuus tästä 10 prosentista on vähän alle puolet ja öljypohjaisen energian (liikenne- ja lämmityspolttoaineet) vähän yli puolet (ks. taulukko). Raakaöljyn ja öljyjalosteiden hintojen muutokset siirretään yleensä nopeasti ja täysimääräisesti, noin 3–5 viikon viipeellä, öljytuotteiden kuluttajahintoihin.<sup>1</sup> Tässä kehikossa tarkastellaan muiden energiamuotojen kuin öljyn kuluttajahintojen kehitystä ja yhteyttä öljyn hintaan. Erityisesti tarkastellaan kahta tärkeintä erää eli sähkön ja kaasun hintaa. Sähkön osuus YKHIstä on 2,2 % ja kaasun 1,5 %.

#### Energian ja sen alajien painot euroalueen YKHIssä

(prosenttiyksikköä)

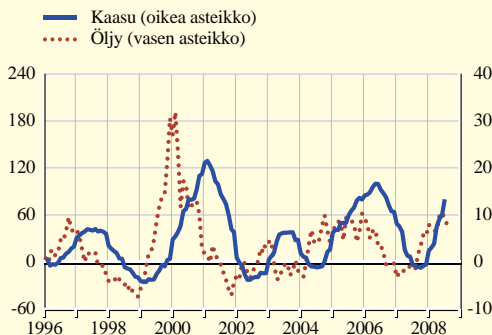
YKHI:n energiaerä	9,8
Öljytuotteet	5,5
josta:	
Liikennepolttoaineet	0,9
Lämmityspolttoaineet	-4,4
Muu energia	4,3
josta:	
Sähkö	2,2
Kaasu	1,5
Lämpöenergia	0,5
Kiinteät polttoaineet	0,1

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

<sup>1</sup> Ks. heinäkuun 2008 Kuukausikatsauksen kehikko ”Recent developments in consumer oil energy prices”.

Kuvio A. Öljyn euromääräisen hinnan ja kaasun kuluttajahintojen kehitys euroalueella

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Bloomberg, Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Kuvio B. Öljyn euromääräisen hinnan ja sähkön kuluttajahintojen kehitys euroalueella

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Bloomberg, Eurostat ja EKP:n laskelmat.

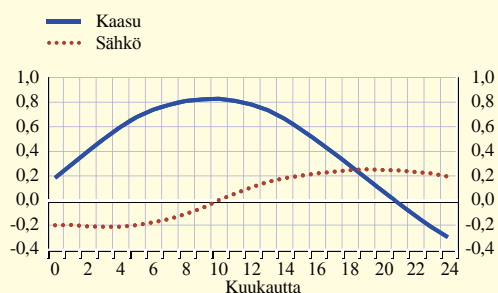
Kaasun ja sähkön kuluttajahintojen vuotuisten muutosvauhtien kehitys euroalueella sekä öljyn hintakehitys käyvät ilmi kuvioista A ja B. Kaasun ja öljyn hinnan välillä on verrattain selkeä korrelaatio – kaasun hinta tosin seuraa öljyn hintaa pienellä viipeellä. Öljyn hinnan nousua jyrkästi vuosina 1999–2000, 2004–2006 ja 2007–2008 myös kaasun hinta kohosi huomattavasti. Kaasun hinnan vuotuinen muutosvauhti kiihtyi nopeimmilleen hieman myöhemmin kuin öljyn hinnan vuotuinen muutosvauhti. Hintojen korrelaatio näkyy kuvioista C, jossa esitetään kaasun ja sähkön kuluttajahintojen vuotuisten muutosvauhtien ja öljyn hinnan vuotuisen muutosvauhtien korrelaatio viipeineen.

Kaasun kuluttajahinnan ja öljyn hinnan korrelaatio on suurin (0,8) noin 7–12 kuukautta öljyn hinnan muutosten jälkeen. Suuri korrelaatio johtuu siitä, että kaasun kansainväliset hinnat ovat yleensä olleet tiiviisti kytköksissä öljyn hintaan koska pitkäaikaisissa sopimuksissa kaasun hinta on usein sidottu suoraan öljyn hintaan. Kuitenkin on syytä olettaa, että öljyn ja kaasun hinnat ovat jossain määrin yhteydessä toisiinsa myös ilman tämänkaltaista indeksointia. Hintojen välinen yhteys selittyy lähinnä sillä, että tietyissä tapauksissa, kuten sähköntuotannossa ja lämmityksessä, kaasu ja öljy korvaavat toisensa helposti. Tulevaa kehitystä tarkasteltaessa on kuitenkin otettava huomioon, että sähköntuotannossa käytettävän tekniikan ja energialähteiden muutokset (ks. ohessa), nesteytetyn maakaasun markkinoiden kehitys ja muut markkinatekijät saattavat vaikuttaa öljyn ja kaasun hinnan korrelaatioon.

Sähkön kuluttajahintojen ja öljyn hinnan korrelaatio ei ole läheskään yhtä selkeä (absoluuttinen korrelaatio on yleensä alle 0,2) kuin vastaava kaasun ja öljyn hinnan välinen korrelaatio. Tämä saattaa johtua osin siitä, että sähköä voidaan tuottaa useasta eri lähteestä, kuten ydinvoimasta, öljystä, kaasusta, kiinteistä polttoaineista (kivihiili, ruskohiili ja turve) sekä uusiutuvista lähteistä, kuten tuuli, vesi ja aurinkoenergia. Käytettävät energiamuodot – joiden kiinteät ja muuttuvat kustannukset eroavat toisistaan – vaihtelevat maittain ja ajan mittaan, mikä saattaa osittain selittää,

Kuvio C. Kaasun ja sähkön kuluttajahintojen muutosten ja öljyn hinnan muutosten korrelaatio viipeineen

(vuotuisen prosenttimuutoksen korrelaatio)



Lähde: EKP:n laskelmat.



miksi sähkön hintaan vaikuttavat muutkin tekijät kuin öljyn ja kaasun hinnan kehitys. Esimerkiksi Ranskassa ydinvoiman osuus sähköntuotannosta on suurempi kuin muissa EU-maissa, Saksassa kiinteiden polttoaineiden (kivihiili, ruskohiili) osuus sähköntuotannosta on verrattain suuri ja Italiassa ja Espanjassa on viime vuosina lisätty kaasun käyttöä sähköntuotannossa. Sähkön kuluttajahintoihin vaikuttavat siten mm. sähköntuotantokapasiteetin jakautuminen polttoainetyypeittäin ja tuotantokapasiteetin elinkaari sekä käyttämätön tuotantokapasiteetti. Kuitenkin, kuten jäljempänä todetaan, markkinakilpailu on myös tärkeä sähkön kuluttajahintaa vaikuttava tekijä.

Tulevaisuudessa ja öljyn hinnan heinäkuun alussa alkaneesta laskusta huolimatta muiden energiamuotojen kuin öljyn hintoihin – erityisesti kaasun hintaan – kohdistuu edelleen nousupaineita. Nousupaineet johtuvat siitä, että a) öljyn hinta pysyy kalliina (vaikka hinta on palautunut toukokuun 2008 alun tasolle, se on kuitenkin huomattavasti kalliimpi kuin vuosi sitten) ja b) kaasun hinta reagoi öljyn hintaan yleensä viipeellä. Näin ollen kaasun kuluttajahinnoissa ei ehkä vielä täysin näy öljyn hinnan viimeaikainen nousu. Öljyn ja kaasun kalleus aiheuttavat myös todennäköisesti nousupaineita sähkön hintaan.

Kaasu- ja sähkötoimialalle ei ole yhteistä ainoastaan se, että kaasu ja sähkö voidaan helposti korvata öljyllä ja se, että öljy on tärkeä tuotantopanos näillä toimialoilla. Lisäksi sekä kaasu- että sähkötoimiala ovat jakeluverkkokeskeisiä toimialoja, joita joissain tapauksissa pidetään luonnollisina monopoleina.<sup>2</sup> Huolellinen sääntely voi kuitenkin osaltaan varmistaa kestävästä kilpailusta näillä toimialoilla. Eurooppa-neuvoston annettua keväällä 2007 Euroopan komissiolle tehtävän komissio hyväksyi syyskuussa 2007 kolmannen sarjan säädösehdotuksia, jotka koskevat EU:n sähkö- ja kaasumarkkinoita. Viimeisimmät säädösehdotukset annettiin, koska huolimatta aiemmista sähkö- ja kaasumarkkinoiden vapauttamiseen tähdänneistä säädöksistä Euroopan komission vuoden 2007 alussa valmistuneen tutkimuksen<sup>3</sup> tulokset osoittavat, että näiden markkinoiden toiminnassa on edelleen puutteita ja että oikeudellisen ja tosiasiallisen kilpailun määrässä on huomattavia eroja.<sup>4</sup> Tilanteessa, jossa öljyn hinta on kallis ja vaihtelee, on erittäin välttämätöntä tehostaa toimenpiteitä, joilla tuetaan tosiasiallista kilpailua Euroopan kaasu- ja sähkömarkkinoilla.

2 Jakeluverkkokeskeiset toimialat toimittavat tuotteita tai palveluja loppuasiakkaille verkon kautta. Luonnolliset monopolit saattavat joissain tapauksissa olla keskeinen osa jakeluverkkokeskeisiä toimialoja. Tilanne saattaa kuitenkin muuttua tekniikan kehittyessä. Selviä esimerkkejä tästä ovat muutokset osissa televiestintätoimialaa ja postitoimialaa – näitä toimialoja pidettiin aiemmin luonnollisina monopoleina. Sähkötoimiala koostuu useasta toiminnosta – tuotanto, siirto, jakelu, toimitus – joita kaikkia (erityisesti tuotantoa) ei voida pitää jakeluverkkotoimintoina.

3 Vuonna 2005 Euroopan komissio käynnisti selonteon kaasu- ja sähkömarkkinoiden kilpailusta. Loppuraportti (”DG Competition report on energy sector inquiry”) julkaistiin tammikuussa 2007. Raportissa todetaan, että sähkö- ja kaasumarkkinoiden toiminnassa on vakavia puutteita: useimmat kansalliset markkinat ovat liian keskittyneet, markkinoilta puuttuu likviditeettiä, mikä estää uusien toimijoiden onnistuneen tulon markkinoille, jäsenvaltioiden markkinat eivät ole tarpeeksi yhdenmuiset, markkinoista ei ole saatavissa riittävästi tietoa, jakelu ja toimitus eivät ole tarpeeksi eriytyneet (toiminnot saman yrityksen vastuulla) ja asiakkaat sidotaan toimittajiin pitkäaikaisilla jakelusopimuksilla. Lisäksi tasapainottavat markkinat ja pienet tasapainottavat alueet ovat tekijöitä, jotka suosivat markkinoilla hallitsevassa asemassa olevia yrityksiä.

4 Joulukuun 2004 Kuukausikatsauksen kehikossa tarkasteltiin aiempien sääntelyuudistusten vaikutuksia euroalueen sähkö- ja kaasumarkkinoiden kilpailuun ja hintoihin.

Myös jalostettujen ja jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen vuotuinen muutosvauhti nopeutui heinäkuussa 2008 – muutosvauhti oli ollut nopea jo aiempina kuukausina. Jalostettujen elintarvikkeiden hintojen vuotuinen muutosvauhti kiihtyi enemmän kuin koskaan aiemmin (aikasarja alkaa vuodesta 1991) ja se johtui lähinnä leivän, viljatuotteiden, öljyjen ja rasvojen hintojen noususta. Näiden jalostettujen elintarvikkeiden alajien hintojen nousu johtui todennäköisesti siitä, että tuotteiden valmistuksessa yleisesti käytettävien raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat ovat kalliit. Vaikka elintarvikkeiden raaka-aineiden hintojen aiempi kehitys viittaa siihen, että tarjontaketjussa on edelleen huomattavia hintojen nousupaineita, jalostettujen elintarvikkeiden hintojen kausivaihtelusta puhdistettu kuukausittainen muutosvauhti on kuitenkin hidastunut marraskuusta 2007, jolloin se oli no-

peimmillaan. Jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen vuotuinen muutosvauhti nopeutui heinäkuussa 4,4 prosenttiin. Nopeutuminen johtui hedelmien hintojen jyrkästä noususta sekä lihan hinnan nousun jatkumisesta (lihan osuus tästä alarästä on yli puolet). Eläinrehun ja lihan hinnan nousu saattaa viitata siihen, että elintarvikkeiden raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat aiheuttavat edelleen hintojen nousupaineita.

Ilman elintarvike- ja energiaeriä (niiden yhteenlaskettu paino YKHI-korissa on 70 %) laskettu vuotuinen YKHI-inflaatio hidastui 0,1 prosenttiyksikköä heinäkuussa 2008 ja oli 1,7 %. Muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen vuotuinen muutosvauhti oli heinäkuussa 0,5 %. Muutosvauhti on hidastunut koko vuoden 2008, mikä on merkittävää tilanteessa, jossa tuotantopanokustannukset aiheuttavat huomattavia hintojen nousupaineita. Muut teollisuustuotteet kuin energia -indeksin kehityksen taustalla on sen erien ja alarierien vastakkaissuuntainen kehitys. Puolikestävien kulutustavaroiden hintojen vuotuinen muutosvauhti oli vielä aivan äskettäin vakaa (mikä johtuu tekstiilien hinnoista), kun taas kestokulutustavaroiden hinnat laskivat autojen ja sähkö- ja elektroniikkalaitteiden hintojen laskun seurauksena. Lisäksi päivittäistavaroiden hintojen vuotuinen muutosvauhti nopeutui kautta linjan. Muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen vuotuisen muutosvauhdin viimeaikaisin hidastuminen – muutosvauhti oli heinäkuussa 0,5 %, kun se kesäkuussa oli ollut 0,8 % – johtui tekstiilien hintojen huomattavasta laskusta. Tekstiilien hintojen kehitys näyttäisi osittain johtuvan viimevuotista suuremmista kausialennuksista, joten tämän alarän vaikutus saattaa vaimeta tulevina kuukausina.

Palvelujen hintojen vuotuinen nousuvauhti nopeutui heinäkuussa hieman. Nousuvauhti vaihteli kuitenkin edelleen 2,5 prosentin tuntumassa, eli se on pysynyt yhtä nopeana kuin parina viime vuosineljänneksenä, mikä johtuu tuotantopanosten hintojen ja työvoimakustannusten aiheuttamien hintapaineiden lisääntymisestä. Muutosvauhdin nopeutuminen heinäkuussa johtui suureksi osaksi vapaa-ajan ja henkilökohtaisten palvelujen sekä kuljetuspalvelujen hinnoista. Näiden hintaerien kehitys saattaa johtua raaka-aineiden kalliiden maailmanmarkkinahintojen aiheuttamista kustannuspaineista. Kuljetuspalvelujen hintojen vuotuinen nousuvauhti kiihtyi nopeimmilleen yli vuosikymmeneen, mikä saattoi johtua kalliin energian hinnan aiheuttamista kustannusten nousupaineista. Vapaa-ajan ja henkilökohtaisten palvelujen hintojen vuotuisen nousuvauhdin nopeutuminen johtuu ravintola- ja kahvilahintojen noususta. Se taas todennäköisesti johtuu elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintojen kalleudesta. Näin ollen, vaikka hintojen nousu näyttää johtuneen tuotantopanoshintoihin vaikuttaneista huomattavista sokeista (eli energia- ja elintarvikekustannusten nousun aiheuttamista välillisistä ja välittömistä vaikutuksista), on edelleen olemassa riski, että tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvun nopeutuminen sekä tuottavuuden heikko kasvu ja riittämätön kilpailu useilla markkinoilla nopeuttavat lähitulevaisuudessa palvelujen hintojen nousuvauhtia edelleen.

### 3.2 TEOLLISUUDEN TUOTTAJAHINNAT

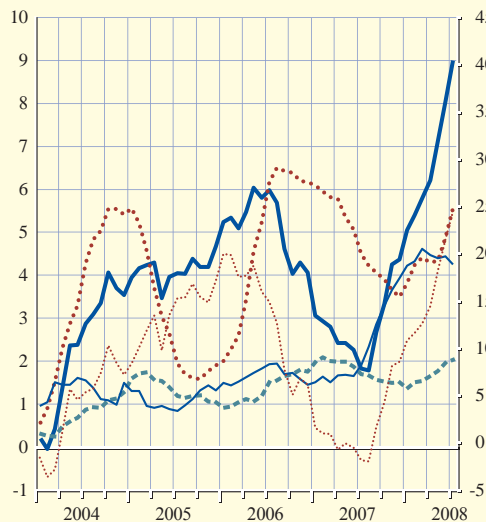
Ilman rakentamista lasketun teollisuuden tuottajahintojen vuotuinen muutosvauhti nopeutui heinäkuussa 9,0 prosenttiin, kun se kesäkuussa oli ollut 8,0 %. Nousuvauhti oli nopein yli 25 vuoteen (ks. kuvio 40). Nopeutuminen johtui lähinnä energian ja välituotteiden hinnoista.

Öljyn hinnan heinäkuun alkupuolelle asti jatkunut voimakas nousu ja muiden energiatuotteiden hintojen nousu johtivat siihen, että energian tuottajahintojen vuotuinen muutosvauhti nopeutui heinäkuussa edelleen 24,5 prosenttiin, eli nopeimmilleen sitten aikasarjan alun vuonna 1986. Ilman energian (ja rakentamisen) hintoja laskettu tuottajahintojen vuotuinen nousuvauhti nopeutui heinäkuussa edelleen eli 4,3 prosenttiin, mikä on nopein nousuvauhti sitten loppuvuoden 1995. Nousuvauhdin nopeutuminen johtui välituotteiden tuottajahintojen vuotuisen nousuvauhdin nopeutumisesta jälleen 5,6 prosenttiin kesäkuun 4,9 prosentista. Teollisuuden raaka-aineiden hintojen nousu on viime aikoina pysähtynyt. Lähinnä metallien hintojen viimeaikainen nousu ja öljyn hinnan jyrkkä nousu ovat

**Kuvio 40. Teollisuuden tuottajahinnat eriteltynä**

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)

- Teollisuus ilman rakentamista (vasen asteikko)
- ..... Välituotteet (vasen asteikko)
- - - Pääomahyödykkeet (vasen asteikko)
- Kulutustavarat (vasen asteikko)
- ..... Energia (oikea asteikko)

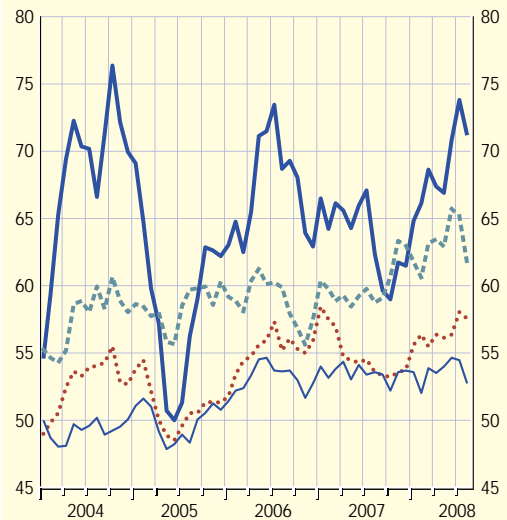


Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

**Kuvio 41. Tuottajien panosten ja tuotosten hintoja**

(diffuusioindeksejä, kuukausihavaintoja)

- Tehdasteollisuus, tuotantopanosten hinnat
- ..... Tehdasteollisuus, laskutetut hinnat
- - - Palvelusektori, tuotantopanosten hinnat
- Palvelusektori, laskutetut hinnat



Lähde: Markit Economics.

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

kuitenkin aiheuttaneet huomattavia nousupaineita välituotteiden tuottajahintoihin. Tämä näkyy myös välituotteiden tuottajahintojen kuukausittaisen nousuvauhdin nopeutena. Tästä huolimatta pääomahyödykkeiden hintojen vuotuinen muutosvauhti pysyi heinäkuussa ennallaan eli 2,0 prosentissa. Nousuvauhti on kuitenkin nopeampi kuin vuonna 2007 keskimäärin.

Tuotantoketjun loppupäässä kulutustavaroiden tuottajahintojen vuotuinen muutosvauhti hidastui heinäkuussa hieman, mutta oli edelleen nopea eli 4,3 %. Hidastuminen johtuu muiden kuin kestokulutustavaroiden hintaerästä, sillä kestokulutustavaroiden hintojen nousuvauhti nopeutui. Kulutustavaroiden tuottajahintoihin vaikutti se, että elintarvikkeiden tuottajahintojen vuotuinen nousuvauhti hidastui heinäkuussa 8,9 prosenttiin, kun se maaliskuussa oli ollut 10,1 %. On syytä huomata, että elintarvikkeiden tuottajahintojen kuukausittainen nousuvauhti on hidastunut vuoden 2007 loppupuolen elintarvikkeiden hintasokkia edeltäneelle tasolle. Ilman tupakan ja elintarvikkeiden hintoja laskettu kulutustavaroiden tuottajahintojen vuotuinen muutosvauhti pysyi heinäkuussa ennallaan eli 1,4 prosentissa. Muutosvauhti oli hieman nopeampi kuin vuonna 2007 keskimäärin.

Ostopäälliköiden indeksistä (Purchasing Managers' Index, PMI) saadut tiedot yritysten hinnanasetannasta viittaavat siihen, että hintojen nousupaineet tarjontaketjussa ovat vähentyneet viime aikoina sekä tehdasteollisuudessa että palvelualoilla – nousupaineet olivat tosin aiemmin huomattavat (ks. kuvio 41). Viimeisimmässä kyselyssä, joka tehtiin elokuussa 2008, vastaajat arvioivat, että tehdasteollisuuden tuotantopanosten hintojen nousun hidastuminen johtuu öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen nousun hienoisesta hidastumisesta. Myös palvelualoilla tuotantopanosten hintojen nousuvauhdin arvioitiin hidastuneen energiakustannusten laskun seurauksena. Laskutettuja hintoja kuvaava indeksi laski molemmilla toimialoilla elokuussa, mikä vastaajien mukaan johtui tuotantopanostuskustannusten kasvun hidastumisesta ja yritysten halukkuudesta ylläpitää hintakilpailukykyä. Vaikka kyselyn tulokset

Taulukko 7. Työvoimakustannusindikaattoreita

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)						
	2006	2007	2007 II	2007 III	2007 IV	2008 I
Sopimuspalkat	2,3	2,2	2,3	2,2	2,1	2,9
Työvoimakustannukset/tunti	2,5	2,6	2,7	2,6	2,9	3,3
Työvoimakustannukset/työntekijä	2,2	2,4	2,2	2,2	2,8	2,9
<i>Lisätieto:</i>						
Työn tuottavuus	1,2	0,8	0,9	0,7	0,3	0,5
Yksikkötyökustannukset	1,0	1,5	1,3	1,5	2,4	2,4

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

osoittavat hintapaineiden vähentyneen viime aikoina, kaikki hintaindikaattorit ovat kuitenkin erittäin korkeat ja pitkän aikavälin keskiarvojen yläpuolella.

### 3.3 TYÖVOIMAKUSTANNUSINDIKAATTORIT

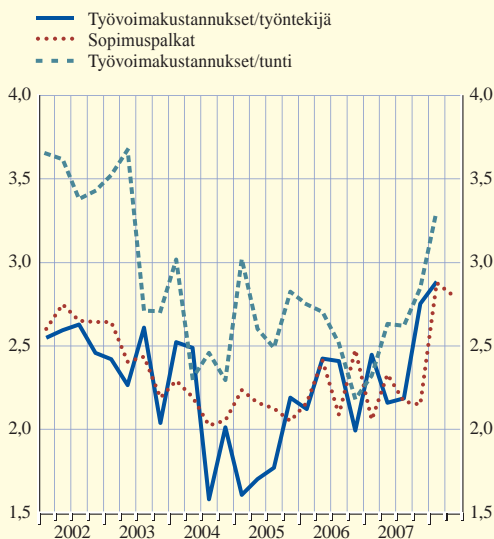
Saatavissa olevat indikaattorit viittaavat siihen, että työvoimakustannusten kasvu jatkui nopeana koko vuoden 2008 alkupuoliskon. Työvoimakustannusten kasvu alkoi nopeutua vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä (ks. taulukko 7).

Sopimuspalkkojen vuotuinen nousuvauhti sekä tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten ja työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti ovat nopeutuneet vuoden 2007 viimeisestä neljänneksestä lähtien (ks. kuvio 42). Vuoden 2008 toisena neljänneksenä sopimuspalkkojen vuotuinen nousuvauhti oli 2,8 % eli jokseenkin sama kuin vuoden ensimmäisenä neljänneksenä. Tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen muutosvauhti nopeutui huomattavasti vuoden 2008 ensimmäisenä neljänneksenä, mikä johtui lähinnä palkkakustannusten vuotuisen kasvuvauhdin nopeutumisesta 3,7 prosenttiin. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti nopeutui 2,9 prosenttiin vuoden ensimmäisenä neljänneksenä. Kasvuvauhti oli nopeutunut merkittävästi vuoden 2007 viimeisenä neljänneksenä. Työntekijää ja tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti näyttää nopeutuneen laaja-alaisesti sekä teollisuus-, palvelu- että rakennustoimialoilla (ks. kuvio 43). Tuottavuuden yleisen heikkenemisen ja palkkojen nousun nopeutumisen seurauksena yksikkötyökustannusten vuotuinen kasvuvauhti nopeutui vuoden 2008 ensimmäisenä neljänneksenä 2,4 prosenttiin eli nopeimmilleen viiteen vuoteen.

Palkkojen nousupaineiden lisääntyminen johtuu useasta tekijästä, kuten työmarkkinoiden kiristymisestä ja kapasiteetin edelleen korkeasta käyttöasteesta sekä indeksiehtoisista palkkasopimuksista, jotka kytkevät nimellispalkat toteutuneeseen hintakehitykseen. Palkkojen nousu on kiihtynyt tilanteessa, jossa tuottavuuden kasvu heikkenee yleisesti. Tästä seuraa, että palkkakustannukset kasvattavat suoraan yksikkötyökustannuk-

Kuvio 42. Työvoimakustannusindikaattoreita

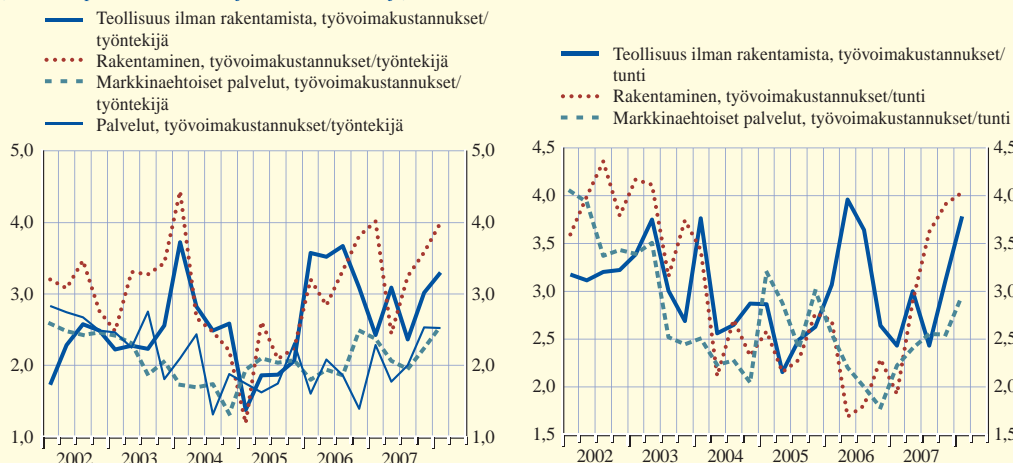
(vuotuinen prosenttimuutos, neljännesvuosihavaintoja)



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

## Kuvio 43. Työvoimakustannusten kehitys sektoreittain

(vuotuinen prosenttimuutos, neljännesvuosihavaintoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

sia. Tämä voimistaa kotimaisia inflaatiopaineita ja saattaa aiheuttaa epätoivottavia laaja-alaisia kerrannaisvaikutuksia (eli hintojen muutoksia, jotka johtuvat palkkojen tai katteiden nousun aiheuttamista välittömistä hintavaikutuksista), joita on seurattava tarkasti. Kerrannaisvaikutusten laajenemisen riski on erityisen ajankohtainen niissä harvoissa euroalueen maissa, joissa palkat indeksoidaan automaattisesti hintoihin. Tällaiseen indeksointiin sisältyy riski, että inflaatiota kiihdyttävät sokit johtavat palkan- ja hinnankorotuskierteeseen. Tämä vahingoittaisi työllisyyttä ja kilpailukykyä niissä maissa, joissa indeksointia sovelletaan.

### 3.4 INFLAATIONÄKYMÄT

Energian ja elintarvikkeiden hintojen aiempien jyrkkien nousujen välittömät ja välilliset vaikutukset johtivat siihen, että euroalueen YKHI-inflaatiovauhti nopeutui kesällä 2008 huomattavasti nopeammaksi kuin hintavakauden määritelmän mukainen inflaatiovauhti. Lisäksi palkkojen nousu on nopeutunut viime vuosineljänneksinä samaan aikaan kun työn tuottavuuden kasvu on hidastunut, minkä vuoksi yksikkötyökustannukset ovat kasvaneet jyrkästi. Raaka-aineiden tämänhetkisten futuurihintojen perusteella vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti pysyy todennäköisesti vielä melko kauan hintavakauden määritelmän mukaista vauhtia selvästi nopeampana ja hidastuu vain vähitellen vuonna 2009. EKP:n asiantuntijoiden viimeisimmissä arvioissa vuotuisen YKHI-inflaatiovauhdin ennustetaan olevan 3,4–3,6 % vuonna 2008 ja 2,3–2,9 % vuonna 2009. Inflaatiovauhdin ennustetaan olevan aiempaa arvioitua nopeampi, mikä johtuu siitä, että lähinnä energian hinta, ja vähäisemmässä määrin elintarvikkeiden ja palvelujen hinnat, ovat aiemmin oletettua kalliimmat. On syytä huomata, että arviot perustuvat oletukseen, että öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnat ovat kalleudeltaan huolimatta arviointijaksolla vakaampia kuin viime kuukausina, futuurihintojen mukaisesti.

Rahapolitiikan kannalta oleellisella keskipitkällä aikavälillä hintavakauteen kohdistuvat riskit painottuvat inflaation kiihtymisen suuntaan. Näitä riskejä ovat raaka-aineiden hintojen mahdolliset uudet nousut ja aiemman nousun entistä suuremmat epäsuorat vaikutukset kuluttajahintoihin. Erittäin merkittävä huolenaihe on myös, että laaja-alaiset kerrannaisvaikutukset hinta- ja palkkapäätöksiin saattavat kasvattaa inflaatiopaineita merkittävästi. Hintavakauteen kohdistuvia inflaation nopeutumisen riskejä saattavat lisätä myös välillisten verojen ja hallinnollisesti määräytyvien hintojen odottamattomat korotukset.

## 4 TUOTANTO, KYSYNTÄ JA TYÖMARKKINAT

*Vuoden 2008 ensimmäisellä vuosineljänneksellä 0,7 % kasvanut euroalueen BKT:n määrä supistui toisella neljänneksellä 0,2 %, kun kulutus supistui ja investoinnit heikkenivät. Euroalueen talous vaihtuu tällä hetkellä olevan heikon talouskasvun vaiheessa, jossa raaka-aineiden hintojen kalleus heikentää kuluttajien luottamusta ja kysyntää ja investointien kasvu on vaikeaa. Jatkossa talouden odotetaan elpyvän vähitellen. EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2008 kokonaistaloudellisissa arvioissa BKT:n määrän keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin ennakoidaan olevan 1,1–1,7 % vuonna 2008 ja 0,6–1,8 % vuonna 2009. Näihin näkymiin liittyy kuitenkin suurta epävarmuutta ja riskit painottuvat kasvun hidastumisen suuntaan.*

### 4.1 TUOTANTO JA KYSYNTÄ

Euroalueen talouskasvu on hidastunut 12 viime kuukauden aikana vahvan kasvun jakson päätteeksi. Vuosina 2006 ja 2007 BKT:n määrän kasvu oli voimakasta (3,0 % vuonna 2006 ja 2,6 % vuonna 2007). Tuolloin nopea maailmanlaajuinen talouskasvu vauhditti vientiä, investoinnit saivat pontta suotuisista rahoitusoloista sekä yritysten hyvistä tuloksista ja kotitalouksien kulutus sai tukea käytettävissä olevien reaalitulojen kehityksestä työmarkkinatilanteen kohentuessa selvästi. Sittemmin euroalueen talouskasvu on maltillistunut, kun useat taloudelliset häiriöt ovat yhdessä hidastaneet kasvua. Raaka-aineiden hintojen nousu ja rahoitusmarkkinoiden pitkittynyt myllerrys ovat vaimentaneet talouskasvua maailmanlaajuisesti ja euroalueella. BKT:n määrän vuosikasvu hidastui 1,4 prosenttiin vuoden 2008 toisella neljänneksellä, kun huippuvauhti vuoden 2006 viimeisellä neljänneksellä oli 3,3 %. Viime kuukausia koskevat indikaattorit viittaavat siihen, että talouskasvu todennäköisesti pysyy vaikeana kolmannella neljänneksellä. Yksi näistä indikaattoreista on yritysten ja kuluttajien luottamus, joka oli heinä- ja elokuussa.

### BKT:N MÄÄRÄ JA KYSYNTÄERÄT

Eurostatin ensimmäinen arvio euroalueen BKT:n määrän muutoksesta vuoden 2008 toisella neljänneksellä,  $-0,2\%$ , osoittaa jyrkkää laskua ensimmäisen neljänneksen arvioidusta  $0,7\%$  prosentin neljännesvuotuisesta kasvuvauhdista. Kuten aikaisemmissa Kuukausikatsauksissa mainittiin, kasvun hidastuminen on osittain vastareaktio epätavallisen voimakkaaseen kasvuun vuoden alkukuukausina, jolloin erityisesti epätavallisen leuto talvi monissa Euroopan osissa tuki rakennustoimintaa. Kasvun maltillistumiseen oli kuitenkin muitakin syitä, kuten raaka-aineiden hintojen nousu ja talouskasvun maailmanlaajuinen hidastuminen.

BKT:n määrän kasvun hidastuminen vuoden toisella neljänneksellä johtui erityisesti kotimaisesta kysynnästä (laskettu ilman varastomuutoksia), jonka vaikutus koko talouden kasvuun oli  $-0,2\%$ . Varastojen muutokset eivät vaikuttaneet kasvuun kokonaisuutena juuri mitenkään, ja myös ulkomaankaupan nettovaikutus oli olematon, koska sekä vienti että tuonti supistuivat toisella neljänneksellä  $0,4\%$  (ks. kuvio 44).

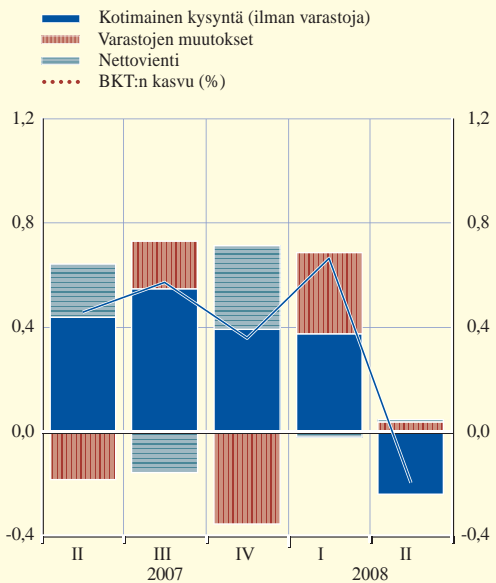
Euroalueen kotimaisen kysynnän neljännesvuotuinen vaihtelu vuoden alkupuoliskolla heijasti suurelta osin investointien kehitystä. Investoinnit kasvoivat  $1,5\%$  vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä ja sen jälkeen supistuivat  $1,2\%$  toisella neljänneksellä. Investointien huomattava vire vuoden alussa sai pontta rakennusinvestoinneista, jotka kasvoivat poikkeukselliset  $2,0\%$  edellisestä neljänneksestä. Epätavallisen kasvun arvioitiin johtuneen suuressa määrin alkuvuoden leudosta säästä joissakin Euroopan osissa alkuvuonna. Sittemmin tapahtunut rakennustuotannon heikkeneminen näyttää vahvistavan tätä käsitystä, sillä rakennustuotanto supistui toisella neljänneksellä  $2,5\%$  edellisestä neljänneksestä.

Investointien kasvu ensimmäisellä neljänneksellä sai pönttä myös muista kuin rakennusinvestoinneista, jotka kasvoivat 0,9 % edellisestä neljänneksestä. Ensimmäisen neljänneksen vahvasta kehityksestä huolimatta monet tekijät viittaavat siihen, että yritysten investoinnit todennäköisesti vaimenevat jonkin verran. Ensinnäkin kysynnän hidastuessa yritysten kannattavuuden kasvu on laskenut vuoden 2007 alun korkealta tasoltaan. Euroalueen institutionaaliset sektoritilut vuoden 2008 ensimmäiseltä neljännekseltä osoittivat, että yritysten toimintaylijäämän ja yrittäjätulojen vuotuinen kasvu hidastui. Toiseksi rahoitusolojen kiristyminen todennäköisesti uhkaa investointisuunnitelmien toteutumista – vaikka pörssi-listattujen yritysten kassavirtojen kehitys pysyi kohtuullisen hyvänä vuonna 2007 ja niiden tulokset vakaantuivat korkealle tasolle vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä 2008 (ks. keuhikko 7 osassa 2). Lisäksi teollisuuden kapasiteettirajoitteet näyttävät hävinneen viime vuoden kuluessa. Teollisuussektorin kapasiteetin käyttöaste heinäkuussa oli pitkän aikavälin keskiarvoa korkeampi mutta jonkin verran kahdentoista kuukauden takaisen huipputasonsa alapuolella. Lisäksi Markitin ostopääällikkökyselyn tulokset viittaavat siihen, että tilauskannan ja keskeneräisen liiketoiminnan määrä tehdasteollisuudessa ja palvelualalla on maltillistunut. Kaiken kaikkiaan nämä tekijät viittaavat siihen, että ensimmäisen neljänneksen vahvan kasvun jälkeen yritysten investointien kasvu todennäköisesti heikkenee loppuvuonna aikaisempaan nopeaan kasvuun verrattuna.

Kotitalouksien kulutus pysyi vaimeana, sillä yksityinen kulutus supistui 0,2 % vuoden 2008 toisella neljänneksellä edellisestä neljänneksestä. Kotitalouksien kulutusta on raaka-aineiden hintojen nousun myötä painanut alaspäin reaalityulojen vaisu kehitys sekä rahoitusvarallisuuden supistuminen. Euroalueen institutionaalisten sektoritilien mukaan kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot kasvoivat vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä vain 0,7 % vuodentakaisesta, mikä on hitain kasvuvauhti vuoden 2003 jälkeen. Samaan aikaan kotitalouksien nettorahoitusvarallisuus laski jyrkästi osakeomistusten arvon heikkenemisen myötä.

**Kuvio 44. BKT:n määrän kasvu ja sen erien kasvuvaihtelut**

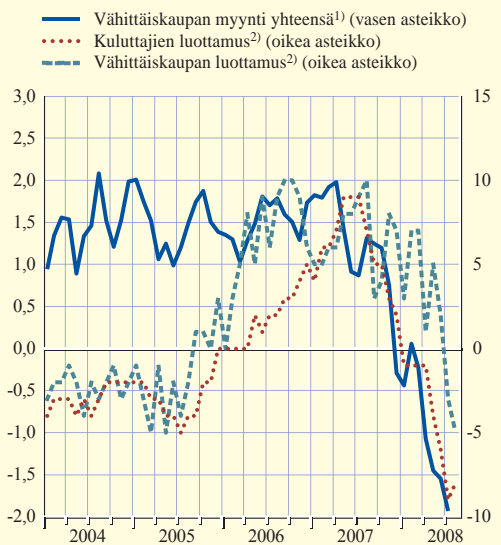
(kasvuvauhti edellisestä neljänneksestä ja neljännesvuosittaiset kasvuvaihtelut prosenttiyksikkönä, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

**Kuvio 45. Vähittäiskaupan myynti ja luottamus sekä kotitaloussektorin luottamus**

(kuukausihavaintoja)



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

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

Alustavat merkit viittaavat siihen, että kolmannella neljänneksellä kulutus saattaa edelleen pysyä alamaissa. Euroalueen vähittäiskaupan volyyymi supistui 0,4 % heinäkuussa, kun se oli supistunut kesäkuussa 0,9 %. Kuluttajien luottamus elpyi elokuussa hieman heinäkuusta siitä huolimatta, että työmarkkinanäkymät synkenivät. Luottamus pysyi silti edelleen heikkona (ks. kuvio 45). Lisäksi kuluttajien halukkuus tehdä suurhankintoja 12 seuraavan kuukauden aikana putosi alemmaksi kuin koskaan vuonna 1985 aloitetun kyselyn aikana. Tämä sarja ei kuulu kuluttajien luottamusindikaattoriin, mutta se on aikaisemmin kehittyntä hyvin samansuuntaisesti kuin vuotuinen kulutuksen kasvu.

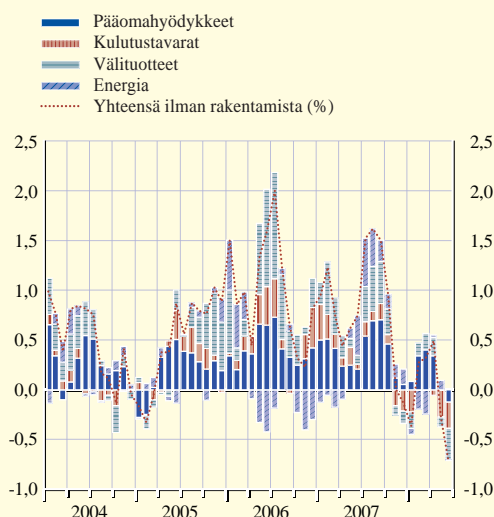
### TOIMIALAKOHTAINEN TUOTANTO

Euroalueen taloudellinen toimeliaisuus vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä kasvoi palvelualalla ja teollisuudessa (rakentamista lukuun ottamatta) edellisestä neljänneksestä, ja rakennusalan arvonlisäys kasvoi poikkeuksellisen voimakkaasti. Käytettävissä olevien indikaattorien perusteella kasvun hidastuminen toisella neljänneksellä johtui erityisesti teollisuus- ja rakennusala, joiden arvonlisäys supistui tuntuvasti (edellisen 0,8 % ja jälkimmäisen 2,2 %). Palvelualoilla kasvu sen sijaan jatkui; se oli 0,4 %. Tuoreimmat tiedot viittaavat siihen, että kasvun heikkous jatkuu kolmannella neljänneksellä.

Teollisuustuotanto heikkeni tuntuvasti vuoden 2008 toisella neljänneksellä. Euroalueen teollisuustuotanto (ilman rakentamista) supistui kesäkuussa hieman toukokuusta (ks. kuvio 46), kun se oli vähentynyt voimakkaasti sitä edellisestä kuukaudesta. Kaiken kaikkiaan toisella vuosineljänneksellä arvonlisäys supistui 0,8 %, kun se oli kasvanut edellisellä neljänneksellä 0,4 %. Tämä negatiivinen neljännesvuosikasvu on heikoin viiteen vuoteen. Kolmannen neljänneksen osalta tehdasteollisuuden

**Kuvio 46. Teollisuustuotannon kasvu ja sen erien kasvuvaihtelu**

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

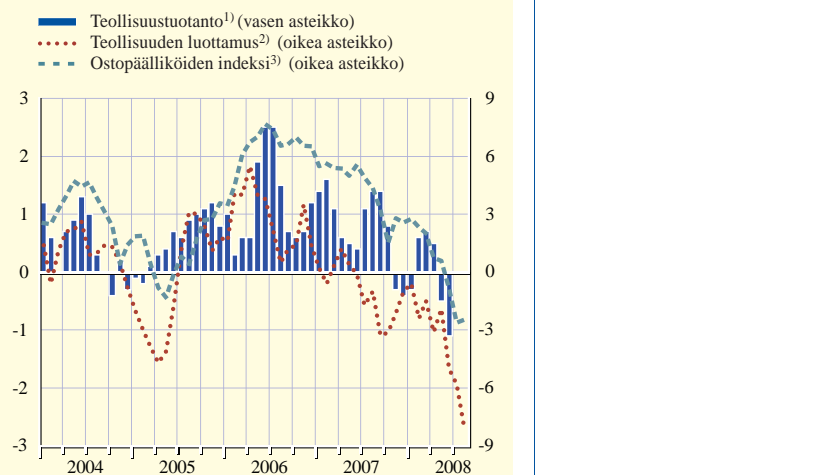


Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

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

**Kuvio 47. Teollisuustuotanto, teollisuuden luottamus ja ostopäälliköiden indeksi**

(kuukausihavaintoja; kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



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

Huom. Kaikki aikasarjat kuvaavat tehdasteollisuutta.

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



kyselyt pysyivät heikolla tasolla elokuussa 2008, jolloin ostopäälikköt indeksi oli viitearvonsa alapuolella. Tämä viittaa siihen, että toimeliaisuus on hidastunut viime kuukausista (ks. kuvio 47).

Kuten aiemmin todettiin, rakennustuotannon kehitys vuoden 2008 kahdella ensimmäisellä neljänneksellä oli erittäin epätavallinen: arvonlisäys kasvoi 2,5 % ensimmäisellä neljänneksellä ja supistui 2,2 % toisella. Vuosineljänneksen välisestä vaihtelusta huolimatta on selvää, että rakennusalan tuotanto on ollut laskusuunnassa vuoden 2006 jälkimmäisestä puoliskosta lähtien ja supistuminen ainoastaan pysähtyi tilapäisesti vuoden 2008 kolmen ensimmäisen kuukauden ajaksi. Myös kyselytiedot tukevat näkemystä, että rakentaminen on hiipumassa, sillä rakennusalan luottamus pysyi elokuussa vaimeana sekä Euroopan komission indikaattorin että Markitin ostopäälikköt indeksiin mukaan.

Palvelualan arvonlisäyksen kohtuullisen kasvun jatkuminen vuoden 2008 toisella neljänneksellä heijasti pääasiassa rahoituspalvelujen, yritystoiminnan ja 'muiden' palvelujen kasvua. Sitä vastoin kaupan, kuljetuksen ja tietoliikenteen alasektorilla tuotanto vaimeni rajusti. Pidemmällä aikavälillä kaikkien palvelualan alasektorien tuotanto on kuitenkin supistunut huipputasoltaan, jolla se oli vuoden 2006 lopussa. Elokuuhun 2008 ulottuvat kyselytiedot viittaavat siihen, että palvelutoiminnan kasvu jatkuu heikkona, sillä sekä ostopäälikköt indeksi että Euroopan komission palvelualan luottamusindikaattori ovat matalalla.

Kaiken kaikkiaan viimeaikaiset tiedot teollisuudesta ja palvelualoilta viittaavat talouskasvuvauhdin jatkumiseen jähmeänä vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä.

#### 4.2 TYÖMARKKINAT

Euroalueen työmarkkinoilla on viime kuukausina tapahtunut käänne useiden vuosien hyvän kehityksen jälkeen. Vaikka työmarkkinatilanne on edelleen yleisesti ottaen suotuista, kun työttömyys on vähäisempää kuin pitkään aikaan, työllisyysodotuksia koskevien kyselyjen tulokset ovat heikentyneet viime kuukausina ja viittaavat siihen, että työllisyyden kasvu hiljenee jatkossa.

#### TYÖLLISYYS

Työllisyys kasvoi merkittävästi vuosina 2006 ja 2007 osittain vahvan talouskasvun tukemana. Vuonna 2008 kasvu on ollut vaimeampaa: Työllisyys kasvoi vuoden 2008 kolmena ensimmäisenä kuukautena 0,3 % edellisestä neljänneksestä. Työllisyyden kasvuvauhti oli arviolta sama kuin edellisellä neljänneksellä mutta 0,2 prosenttiyksikköä heikompi kuin vuotta aiemmin (ks. taulukko 8). Vaikka

**Taulukko 8. Työllisyyden kasvu**

(prosenttimuutos edellisestä kaudesta; kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

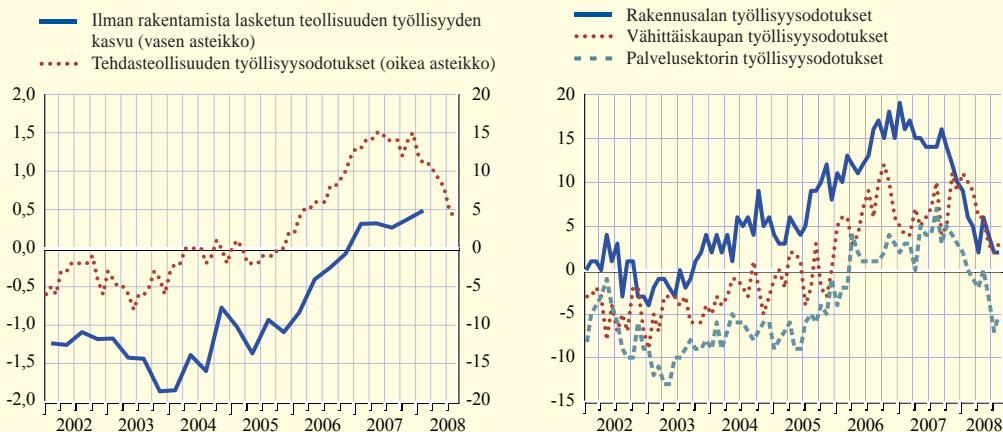
	Vuosi muutokset		Neljännesvuosi muutokset				
	2006	2007	2007 I	2007 II	2007 III	2007 IV	2008 I
Koko kansantalous	1,6	1,8	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3
<i>josta:</i>							
Maa- ja kalatalous	-1,5	-1,1	0,8	-0,6	-1,1	-0,6	0,4
Teollisuus	0,5	1,4	0,7	0,2	0,0	0,2	0,2
Ilman rakentamista	-0,4	0,3	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2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

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Sisältää myös koulutuksen, terveydenhoidon ja muut palvelut.

Kuvio 48. Työllisyyden kasvu ja työllisyysodotukset

(vuotuinen prosenttimuutos, saldoluvut prosentteina, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



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

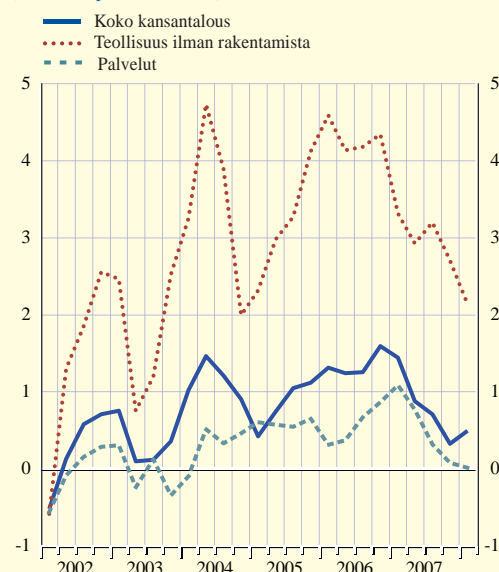
euroalueen työllisyydestä ei ole julkistettu uusia tietoja, yritysten työllistämisaikomuksia koskevat indikaattorit ja käytettävissä olevat kansalliset tiedot viittaavat siihen, että työllisyyden kasvu heikkenee edelleen tulevina kuukausina (ks. kuvio 48). Elokuun ostopäällikkökyselyn mukaan yritysten työllistämisaikomukset vähenivät toista kuukautta peräkkäin palvelualalla ja tehdasteollisuudessa. Yrityksiä koskevan Euroopan komission suhdannekyselyn antama kuva oli hieman epäyttenäisempi, sillä teollisuudessa työllisyysodotuksia kuvaavat indekset laskivat mutta rakentamisessa ja palvelualoilla ne nousivat hieman.

Vaikka työllisyyden kasvu on tärkeä työmarkkinakehityksen ja erityisesti työvoiman käytön mittari, on syytä tarkkailla myös työajan määrää, mikä kuvaa paitsi muutoksia työntekijöiden lukumäärässä, myös työntekijää kohti tehtyjä todellisia työtunteja. Periaatteessa ne voivat kehittyä eri tavoin suhdannekierron edetessä. Kehikossa 9 euroalueella tehtyjen työtuntien lukumäärä asetetaan pitkän aikavälin tarkasteluun.

Työvoiman tuottavuus (työntekijää kohden) kasvoi edellisvuotisesta 0,5 % vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä (ks. kuvio 49). Parannus suhteessa edelliseen neljännekseen selittyy pääasiassa sillä, että tuottavuus kasvoi selvästi rakennusosalalla, jossa tuotanto oli tilapäisesti suuri. Kokonaiskehitys näyttää siltä, että tuottavuuden vuotuinen kasvu on hidastunut vuoden 2006 lopusta lähtien. Ostopäällikkökyselystä saadut tiedot viittaavat siihen, että työvoiman tuottavuus on heikentynyt edelleen muutaman viime kuukauden aikana.

Kuvio 49. Työn tuottavuus

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

## TEHTYJEN TYÖTUNTIEN KOKONAISMÄÄRÄN PITKÄN AIKAVÄLIN KEHITYS EUROALUEELLA

Viime vuosina euroalueen maiden työmarkkinoiden sääntelyssä on toteutettu monia rakenteellisia muutoksia, jotka ovat merkittävästi vaikuttaneet työmarkkinoiden toimintaan. Nämä muutokset ovat olleet eri maissa erilaisia: joissakin maissa on pyritty helpottamaan lisä- ja tilapäistyövoiman palkkaamista ja toisissa lisäämään kokopäivätoimisten ja osa-aikaisten työntekijöiden tekemien työtuntien joustavuutta. Tilapäistyövoiman palkkaamista helpottamalla voidaan osaltaan kasvattaa etenkin nuorten naisten ja iäkkäiden työntekijöiden<sup>1</sup> työvoimaosuutta joillakin työmarkkinalohkoilla. Tässä kehiössä tarkastellaan tehtyjen työtuntien kokonaismäärän viimeaikaista kehitystä euroalueella vertaamalla sitä pitkän aikavälin kehitykseen. Erityistä huomiota kiinnitetään siihen, minkä verran työmarkkinauudistukset ovat – suoraan työvoiman käyttöasteeseen vaikuttamalla – osaltaan lisänneet niin euroalueen talouden joustavuutta kuin parantaneet potentiaalista kasvua.

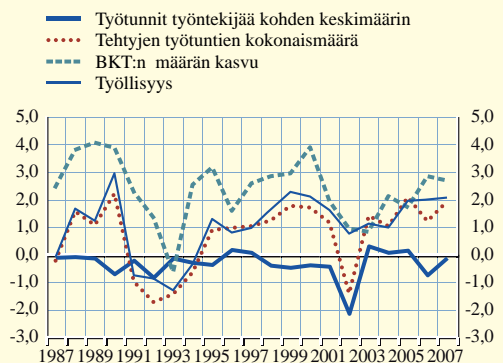
### Työllisyyden ja työntekijää kohden tehtyjen keskimääräisten työtuntien kehitys

Tehtyjen työtuntien kokonaismäärän kehitystä analysoitaessa kannattaa tehdä ero työllisten lukumäärän ja tehtyjen työtuntien välillä, sillä nämä tekijät saattavat kehittyä eri tavoin suhdannekierron aikana ja pitkällä aikavälillä. Tehtyjen työtuntien kokonaismäärä, työllisyys ja työntekijää kohden tehtyjen työtuntien kehitys euroalueella vuodesta 1987 vuoteen 2007 käyvät ilmi kuvioista A.<sup>2</sup>

Työntekijää kohden tehtyjen keskimääräisten työtuntien muutos vaikutti tehtyjen työtuntien kokonaismäärään vain vähän ennen 1990-luvun puoliväliä. Tuona aikana tehtyjen työtuntien kokonaismäärää kasvattivat eniten työllisyyden muutokset. 1990-luvun jälkipuolella tehtyjen keskimääräisten työtuntien merkitys kuitenkin kasvoi. Tähän vaikuttivat sekä työlaainsäädännön muutosten käynnistyminen monissa euroalueen jäsenmaissa että osa-aikatyön vahva kasvu. Tehtyjen työtuntien kokonaismäärä lisääntyi voimakkaasti 1990-luvun jälkipuolella mutta pieneni sitten taas tuntuvasti talouskasvun hidastuessa vuosina 2001–2002. Tähän vaikutti todennäköisesti lähinnä keskimääräisten työtuntien määrän huomattava väheneminen, mikä johtui osin suhdannekehityksestä, mutta jonkin verran vaikutusta oli myös poliittisilla toimilla työ-

**Kuvio A. Tehtyjen työtuntien kokonaismäärä, työllisyys ja työtunnit työntekijää kohden**

(vuotuisia prosenttimuutoksia)



Lähteet: Eurostatin työvoimatutkimus ja EKP:n laskelmat.

- 1 Ks. esim. V. Genre, R. Gomez-Salvador ja A. Lamo (2005) "European women: Why do(n't) they work?", EKP:n Working Paper -sarjan julkaisu nro 454, maaliskuu, sekä OECD (2006) Ageing and Employment Policies: Live Longer, Work Longer, OECD, Pariisi.
- 2 Eurostatin työvoimatutkimuksessa vertaillaan eri maiden kansallisia tuloksia. Tässä esitetyt luvut ovat peräisin Eurostatin tuoreimmasta EU:ta koskevasta työvoimatutkimuksesta, ja sen tiedot koskevat 15–64-vuotiaita työllisiä. Euroaluetta koskevat tiedot vuosilta 1985–1999 on arvioitu käyttämällä euroalueen maista saatuja tietoja. Vastausten puuttumisesta johtuvat työllisten kokonaismäärän poikkeamat on jaettu koko- ja osa-aikatyöhön ajankohdan tiedossa olevien koko- ja osa-aikatyöluokkien suhteessa.

viikon lyhentämiseksi useissa euroalueen maissa (Ranskassa, Belgiassa ja Alankomaisissa.) Keskimääräisten työtuntien kasvuvauhti on ollut positiivinen vuosina 2003–2005, mutta viime aikoina se on taas hidastunut.<sup>3</sup>

### Kokopäivä- ja osa-aikatyön kehitys

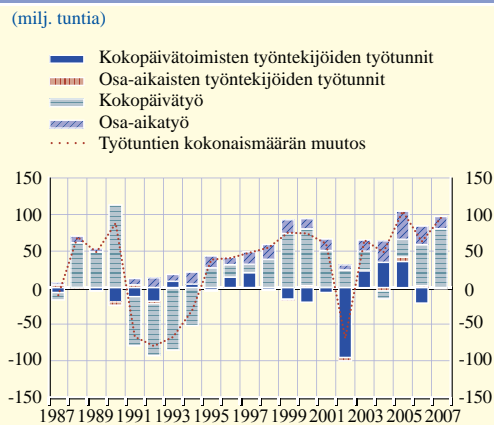
Tehtyjen työtuntien kokonaismäärän kehitystä voidaan tarkastella arvioimalla, miten siihen ovat vaikuttaneet muutokset työllisyydessä sekä keskimääräisissä työtunneissa jaoteltuna osa- ja kokoaikatyöhön. Työtuntien kokonaismäärän vuositason muutos voidaan eritellä neljään eri kehityskulkuun, jotka kuvaavat osa- ja kokoaikatyön muutoksia sekä muutoksia kokopäivätoimisten ja osa-aikaisten työntekijöiden keskimääräisissä työtunneissa. Tehtyjen työtuntien kokonaismäärän muutos (katkoviiva) osa- ja kokoaikatyössä (pylväät) ilmenee kuvioista B. Kukin pylväs kuvaa jokaisen neljän kehityskulun vaikutusta vuoden mittaan. Pylväiden summa vastaa tehtyjen työtuntien kokonaismäärän muutosta yhteensä.

Osa-aikatyön kasvu ei juurikaan vaikuttanut työtuntien kokonaismäärään ennen 1990-luvun puoliväliä. Osa-aikatyön vaikutus työtuntien kokonaismäärään suureni vähitellen 1990-luvun jälkipuoliskolla ja oli erityisen merkittävä 2000-luvun ensimmäisinä vuosina. Työpaikkojen määrän voimakas kasvu euroalueella vuoden 2005 jälkeen näkyy myös kokopäivätyön vahvana kasvuna.

### Vertailua Yhdysvaltain kehitykseen

Yksi keskeisistä syistä euroalueen ja Yhdysvaltain henkeä kohti lasketun BKT:n väliseen eroon on tuntuva eroavuus tehtyjen työtuntien määrässä.<sup>4</sup> Tehtyjen työtuntien määrä on kymmenen viime vuoden aikana kuitenkin kasvanut euroalueella voimakkaasti – toisin kuin Yhdysvalloissa, jossa se on hieman vähentynyt. Oheisesta taulukosta käy ilmi, että tehtyjen työtuntien kokonaismäärä euroalueella kasvoi vuosikymmeneltä toiselle siirryttäessä (vuosina 1987–1997 keskimäärin 0,3 % vuodessa ja vuoteen 2007 päättyneenä vuosikymmenenä 1,2 % vuodessa), kun taas Yhdysvalloissa tehtyjen työtuntien kokonaismäärän kasvu hidastui (1,3 prosentista 0,9 prosenttiin). Työtuntien määrän kasvu euroalueella selittyy pitkälti sillä, että työvoiman käyttöaste koheni tarkasteluajanjaksolla, mutta tähän kehitykseen on toistaiseksi selvimmin vaikuttanut se, että työvoimaosuus ja työllisyysaste ovat kohentuneet. Työntekijää kohden tehtyjen keskimääräisten työtuntien määrä vähentyi euroalueella edelleen nopeammin kuin Yhdysvalloissa.

Kuvio B. Tehtyjen työtuntien kokonaismäärän muutoksiin vaikuttavat seikat



Lähteet: Eurostatin työvoimatutkimus ja EKP:n laskelmat.

3 Ks. myös N. Leiner-Killinger, C. Madaschi ja M. Ward-Warmedinger "Trends and patterns in working time across euro area countries 1970–2004: causes and consequences". EKP:n Occasional Paper -sarjan julkaisu nro 41, joulukuun 2005.

4 Näiden erojen on arvioitu johtuvan erilaisesta sääntelystä (mukaan lukien työaikadirektiivit, henkilötuloverojärjestelmät jne.), eroista lomien ja vapaiden pituudessa sekä vapaa-aikaa koskeissa henkilökohtaisissa mieltymyksissä. Ks. esim. O. Blanchard (2004) "The economic future of Europe". Journal of Economic Perspectives. Vol. 18, nro 4, sivut. 3–26. Viime aikoina aiheesta on käsitelty OECD:n (2008) julkaisussa Economic Policy Reforms: Going for Growth (luku 3).

## Väestönkasvu, työvoiman käyttöaste ja tehtyjen työtuntien kokonaismäärä

(vuotuinen prosenttimuutos keskimäärin)

	Työkäinen väestö	Työvoimaosuus	Työllisyysaste	Työtunnit työntekijää kohden	Työvoiman käyttöaste yhteensä	Tehtyjen työtuntien kokonaismäärä yhteensä
	(a)	(b)	(c)	(d)	(b-d)	(a-d)
<b>Euroalue</b>						
1987–1997	0,4	0,2	-0,1	-0,3	-0,1	0,3
1998–2007	0,4	0,8	0,5	-0,4	0,8	1,2
<b>Yhdysvallat</b>						
1987–1997	1,0	0,2	0,1	-0,1	0,3	1,3
1998–2007	1,3	-0,3	0,0	-0,2	-0,4	0,9

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

### Johtopäätökset

Analysoitaessa työtuntien kehitystä on pidettävä mielessä, että siihen vaikuttavat osaltaan institutionaaliset muutokset. Euroalueen työtuntien määrä on kansainvälisesti verraten vähäinen, ja alueen väestön ikääntyessä merkittävä haaste onkin työvoiman käyttöasteen parantaminen niin, että talouden kasvupotentiaali voidaan säilyttää. Työllisyyden ja työvoimaosuuden kasvu euroalueella on osaltaan tasannut eroja tehtyjen työtuntien kokonaismäärässä Yhdysvaltoihin nähden, mutta keskimääräisten työtuntien määrä vähentyy euroalueella edelleen nopeammin kuin Yhdysvalloissa. On kuitenkin positiivista, että työllisyys on kohentunut ja etenkin osa-aikatyö on lisääntynyt ja että osa-aikatyöntekijöiden työtuntien määrä vaihtelee aiempaa enemmän. Näitä voidaan pitää merkkeinä siitä, että euroalueen työmarkkinoiden joustavuus on parantunut. Tämä joustavuuden kasvu puolestaan parantaa euroalueen kykyä sopeutua sokkeihin.

### TYÖTTÖMYYS

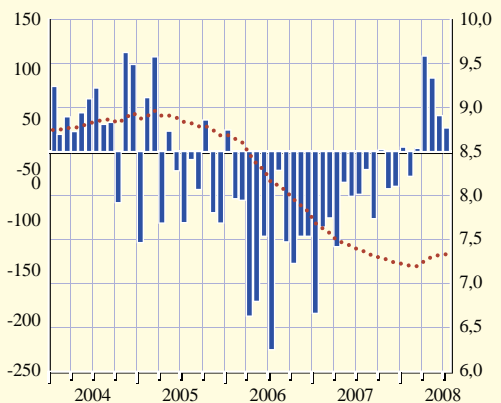
Vuoden 2008 alussa useiden vuosien laskun jälkeen työttömyysaste nousi jälleen hieman, ensimmäisen neljänneksen 7,2 prosentista 7,3 prosenttiin toisella neljänneksellä. Euroalueen työttömyysaste pysyi heinäkuussa 2008 ennallaan 7,3 prosentissa kesäkuuhun verrattuna (ks. kuvio 50). Työttömien lukumäärä kuitenkin kasvoi heinäkuussa viidettä kuukautta peräkkäin. Heinäkuussa työttömiä oli 25 000 enemmän kuin kesäkuussa.

Siitä huolimatta, että työttömyysaste nousi hieman vuoden 2008 toisella neljänneksellä ensimmäiseen neljännekseen nähden, euroalueen työttömyys on pitkän aikavälin keskiarvoon nähden pieni ja työttömien osuus on tasolla, jollaista ei ole nähty 1980-luvun jälkeen. Viime vuosien yleisen työmarkkinatilanteen kohenemisen myötä myös nuoret työntekijät eli 15–24-vuotiaat ovat hyötynet. Tästä huolimatta nuorisotyöttömyys on edelleen korkea muiden ikäryhmien työttömyyteen verrattuna useimmissa euroalueen maissa. Ilmiselvien yhteiskunnallisten vaikutus-

### Kuvio 50. Työttömyys

(kuukausihavaintoja; kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

— Kuukausimuutos tuhansina (vasen asteikko)  
 ..... % työvoimasta (oikea asteikko)



Lähde: Eurostat.

tensa lisäksi tämä todennäköisesti rajoittaa tulevaisuudessa euroalueen potentiaalista kasvua. Kehikossa 10 kuvataan nuoria työntekijöitä koskevaa työmarkkinakehitystä ja käsitellään työmarkkinapoliittisia keinoja, joilla nuorten osallistumista työmarkkinoille voitaisiin mahdollisesti edelleen edistää.

## Kehikko 10.

### NUORISOTYÖTTÖMYYS EUROALUEELLA

Vaikka nuorisotyöttömyys on vähentynyt useimmissa euroalueen jäsenvaltioissa huomattavasti kymmenen viime vuoden aikana, se on silti suurta muiden ikäryhmien työttömyyteen verrattuna. Tässä kehikossa kuvataan nuorisotyöttömyyden kehittymistä euroalueella kahden viime vuosikymmenen aikana ja tarkastellaan kehitykseen vaikuttaneita tekijöitä.

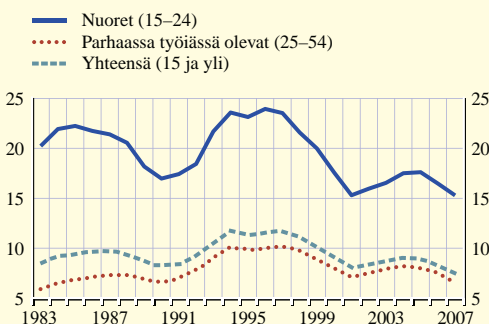
#### Yleisestä parantumisesta huolimatta nuorisotyöttömyys yhä suurta

Kymmenen viime vuoden ajan euroalueen työmarkkinoilla on tehty useita rakenteellisia uudistuksia, jotka ovat hyödyttäneet etenkin nuoria työntekijöitä. Nuorisotyöttömyys oli suurimmillaan 1990-luvun puolivälissä, mutta on sen jälkeen pienentynyt huomattavasti ja laskenut alle 1980-luvun tason. Kahden viime vuosikymmenen aikana 15–24-vuotiaiden asema työmarkkinoilla on kohentunut huomattavasti 25–54-vuotiaisiin verrattuna (ks. kuvio A).

Hyvästä yleiskehityksestä huolimatta kehitys on ollut monessa suhteessa myös pettymys. Ensinnäkin vuonna 2007 euroalueen nuorisotyöttömyys (15,3 %) oli kaksi kertaa niin suurta kuin parhaassa työiässä olevien eli 25–54-vuotiaiden (6,6 %). Toiseksi pitkäaikaistyöttömyys on vaikuttanut huomattavasti myös nuoriin. Vuonna 2007 noin neljännes koko euroalueen 15–24-vuotiaista työttömistä oli ollut työttömänä yli vuoden huolimatta nuorisotyöttömyyden huomattavasta supistumisesta kymmenen viime vuoden aikana. Kolmanneksi vähän koulutetun nuoren todennäköisyys jäädä työttömäksi on erittäin suuri eli 18,9 %. Lisäksi kahden viime vuosikymmenen aikana vähän koulutettujen nuorten työttömyys on supistunut selvästi vähemmän kuin korkeasti koulutettujen nuorten. Neljänneksi vaikka nuorisotyöttömyys on vähentynyt euroalueella koko-

Kuvio A Euroalueen työttömyys ikäryhmittäin

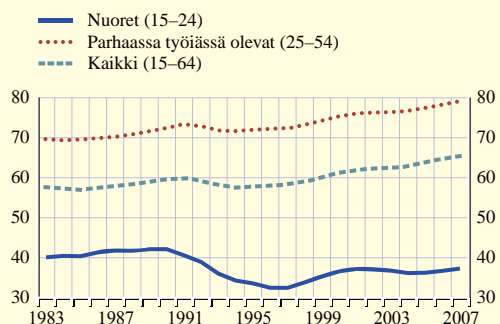
(työttömiä työvoimasta, %)



Lähteet: Eurostat (EU LFS) ja EKP:n laskelmat.

Kuvio B Euroalueen työllisten määrä ikäryhmittäin

(työllisten määrä väestöstä, %)



Lähteet: Eurostat (EU LFS) ja EKP:n laskelmat.

## Nuorisotyöttömyys ja parhaassa työiässä olevien työttömyys euroalueen valtioissa 1983–2007

	Nuorisotyöttömyys (15–24)		Parhaassa työiässä olevien työttömyys (25–54)	
	Työttömyysaste (%) 2007	Muutos prosentti- yksikköinä vuodesta 1983 vuoteen 2007	Työttömyysaste (%) 2007	Muutos prosentti- yksikköinä vuodesta 1983 vuoteen 2007
Belgia	19,2	-4,7	6,8	-2,7
Saksa	12,1	3,7	7,8	3,4
Irlanti	8,9	-12,5	4,0	-9,4
Kreikka	22,0	-1,0	7,6	1,5
Espanja	18,2	-22,3	6,9	-5,5
Ranska	20,6	0,8	7,5	2,0
Italia	18,5	-10,4	5,0	0,7
Luxemburg	14,9	9,0	3,4	1,4
Alankomaat	6,1	-15,0	2,5	-7,3
Itävalta	8,0	3,8	4,2	1,3
Portugali	15,3	-0,3	7,8	3,1
Slovenia	7,9	.	4,4	.
Suomi	21,6	3,4	5,3	0,4
Euroalue	15,3	-4,9	6,6	0,6

Lähteet: Eurostat (EU LFS) ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tiedot ovat toisen vuosineljänneksen tietoja lukuun ottamatta Ranskaa ja Itävaltaa, joiden tiedot ovat ensimmäiseltä vuosineljännekseltä. Espanjassa työttömiksi nuoriksi luetaan 16–24-vuotiaat.

naisuutena, se on kasvanut vuosina 1983–2007 viidessä euroalueen valtiossa eli Saksassa, Ranskassa, Luxemburgissa, Itävallassa ja Suomessa (ks. taulukko).

Euroalueen nuorisotyöttömyyden väheneminen kahden viime vuosikymmenen aikana on ajoittunut samaan jaksoon kuin nuorison työllisyysasteen yleinen supistuminen (ks. kuvio B). Vaikka työssä käyvien nuorten määrä on kasvanut 1990-luvun puolivälistä, se ei ole kohentunut 1980-luvun tasolle<sup>1</sup>. Tämä viittaa siihen, että joko nuoria on nykyisin enemmän koulutuksessa tai he ovat lopettaneet työnhaun kokonaan ja pudonneet työmarkkinoilta. Itse asiassa nuorten työmarkkinoihin osallistumattomuusaste eli niiden nuorten osuus, jotka eivät ole työttömiä eivätkä työllistettyjä, on noussut 6,2 prosenttiyksikköä eli 56 prosenttiin vuosina 1983–2007.

### Useat tekijät ovat vaikuttaneet nuorisotyöttömyyden laskuun

Syitä nuorisotyöttömyyteen ovat muun muassa muutokset taloustilanteessa, demografiset muutokset, työmarkkinajärjestöt ja -politiikat sekä koulutusjärjestelmä.<sup>2</sup> Eri maita koskevat tutkimukset viittaavat siihen, että nuorten osuus maan kokonaisväestöstä korreloi positiivisesti nuorisotyöttömyysasteen kanssa. Toisin sanoen kun väestö ikääntyy ja nuorten osuus pienenee, myös nuorten työttömyysriski pienenee. Nuorisotyöttömyysaste korreloi myös taloustilanteen kanssa. Lisäksi koulutuksesta on näyttänyt tulleen pikemminkin vaihtoehto työttömyydelle monissa maissa. Työmarkkinajärjestöistä voidaan todeta, että korkea minimipalkka ja työsuhdelaainsäädäntö näyttävät myös vaikuttavan haitallisesti nuorten työllistymiseen. Lisäksi ammatillisen koulutuksen hankkineiden nuorten määrä ja vähemmässä määrin hyvät tulokset OECD:n PISA-tutkimuksessa<sup>3</sup> ovat yhteydessä al-

1 Euroalueen nuorison pääasiallisin työllistäjä on palvelusektori. Samaan aikaan nuoret ovat useammin osapäiväisissä tai tilapäisissä työsuhteissa kuin parhaassa työiässä olevat, ja tämä ero on suurentunut kahden viime vuosikymmenen aikana. Vuonna 2007 keskimäärin 26 % nuorista teki osa-aikatyötä ja puolet kaikista nuorista työntekijöistä (49,9 %) oli tilapäisissä työsuhteissa.

2 Katso esimerkiksi D. B. Blanchflower ja R. B. Freeman (2000). "Youth employment and joblessness in advanced countries". University of Chicago Press, Chicago.

3 Katso esimerkiksi OECD (2007). "Education at a glance". Paris.

haiseen nuorisotyöttömyysasteeseen<sup>4</sup>. Nämä tulokset eivät luonnollisestikaan anna täysin tyhjentävää kuvaa koulutusjärjestelmien ja työmarkkinatilanteen monimutkaisesta suhteesta.

### Nuorisotyöttömyyden vähentämiseksi tarvitaan kattavaa politiikkaa

Talouspolitiikan pitäisi pyrkiä parantamaan nuorten työllistettävyyttä, jotta liian suuri nuorisotyöttömyys saadaan pieneneen. Tämä tarkoittaa sitä, että työmarkkinainstituutioihin on tehtävä lisää muutoksia, sillä työsuhdelainsäädäntö, riittämättömän joustavat työaikajärjestelyt ja vähimmäispalkkojen tyyppisiä palkkajäykkyyksiä määräävät instituutiot voivat itse asiassa estää nuoria työllistymästä. Yleisesti ottaen korkea koulutustaso tukee merkittävästi nuorten työllistymistä etenkin, kun otetaan huomioon tekniikan kehittyminen ja koulutetun työvoiman kasvava kysyntä. Hallitukset voivat vaikuttaa myönteisesti nuorten siirtymiseen koulutuksesta työmarkkinoille tarjoamalla toimivan koulutusjärjestelmän ja luomalla liiketoimintaympäristön, jossa koulutukseen tehdylle sijoitukselle saa riittävän hyvän tuoton. Tämä kannustaa nuoria kehittämään taitojaan, ja se estää heitä syrjäytymästä työmarkkinoilta kokonaan, minkä pitäisi vähentää riskiä joutua sosiaalisesti eristetyksi.

4 Lisätietoja N. Leiner-Killinger ja R. Gomez Salvador. "An analysis of youth unemployment in the euro area". ECB Occasional Paper No 89. Kesäkuu 2008.

## 4.3 KASVUNÄKYMÄT

Euroalueen talous vaikuttaa tällä hetkellä olevan heikon talouskasvun vaiheessa, jossa erityisesti raaka-aineiden hintojen kalleus heikentää kuluttajien luottamusta ja kysyntää ja investointien kasvu on vaimeaa. BKT:n määrän arvioitu supistuminen (-0,2 %) vuoden 2008 toisella neljänneksellä on kuitenkin osittain tekninen vastareaktio voimakkaaseen kasvuun ensimmäisellä neljänneksellä (0,7 %), jolloin leuto sää monissa Euroopan osissa tuki rakennustoimintaa. Neljännesvuotuisten kasvuvauhtien vaihtelu saa siis BKT:n kasvun heikkenemisen näyttämään jossakin määrin jyrkemmältä kuin se todellisuudessa on.

Nykyisen jakson päätyttyä asteittaista elpymistä pidetään todennäköisenä. Erityisesti jos öljyn hinnan lasku heinäkuisesta huipputasostaan jatkuu, se lisää käytettävissä olevia reaalitylöitä, kun samaan aikaan työllisyys on korkea ja työttömyysaste matala pitkän aikavälin keskiarvoon verrattuna. Lisäksi maailmantalouden kasvun odotetaan jatkuvan, kun se saa tukea lähinnä kehittyvien talouksien kasvusta, joka pysyy edelleen reippaana. Tämän voi odottaa tukevan euroalueen tavaroiden ja palveluiden ulkomaista kysyntää ja siten investointeja. Tällaiseen näkemykseen viittaavat myös EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2008 kokonaistaloudelliset arviot, joissa BKT:n määrän keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin ennakoitaan olevan 1,1–1,7 % vuonna 2008 ja 0,6–1,8 % vuonna 2009. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2008 arvioihin verrattuna kasvuarvioiden vaihteluväli on tarkistettu alaspäin (ks. kehikko 11).

Kasvunäkymiin kohdistuva epävarmuus jatkuu, ja niihin liittyy ennustettua heikomman kehityksen riskejä. Riskejä aiheutuu erityisesti energian ja elintarvikkeiden hintojen noususta, joka voi vaimentaa kulutusta ja investointeja. Lisäksi hitaamman kasvun riskejä liittyy siihen, että rahoitusmarkkinoiden jännitteet voivat vaikuttaa reaalitylöuteen tällä hetkellä odotettua kielteisemmin. Maailmanlaajuisten tasapainottomuuksien mahdollinen hallitsematon kehitys sekä huolet protektionismin kasvusta viittaavat myös kasvunäkymien synkkenemisen riskeihin.



## EUROALUEEN TALOUSNÄKYMIÄ KOSKEVAT EKP:N ASiantuntijoiden Arviot

EKP:n asiantuntijat ovat laatineet 22.8.2008 mennessä saatavilla olleiden tietojen perusteella kokonaistaloudellisen arvion euroalueen tulevasta talouskehityksestä.<sup>1</sup> BKT:n määrän vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan keskimäärin 1,1–1,7 % vuonna 2008 ja 0,6–1,8 % vuonna 2009. YKH:n keskimääräisen nousuvauhdin arvioidaan olevan 3,4–3,6 % vuonna 2008 ja 2,3–2,9 % vuonna 2009.

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

Korkoja sekä öljyn ja muiden raaka-aineiden kuin energian hintoja koskevat tekniset oletukset perustuvat futuurihintoihin markkinoilla 14.8.2008.<sup>2</sup> Lyhyitä korkoja koskeva oletus on luonteeltaan puhtaasti tekninen. Korkoja mitataan kolmen kuukauden euriborkorolla, ja markkinaodotukset johdetaan futuurisopimusten pohjalta.<sup>3</sup> Tällä menetelmällä keskimääräiseksi korkotasoksi saadaan 4,8 % vuonna 2008 ja 4,5 % vuonna 2009. Markkinaodotusten mukaan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot euroalueella ovat keskimäärin 4,5 % vuonna 2008 ja 4,6 % vuonna 2009. Perusoletuksena on myös, että arviointijaksolla pankkien antolainauskorkojen marginaalit pysyvät suurina riskitietoisuuden lisääntyneenä rahoitusmarkkinoilla. Elokuun 14. päivänä päättyneen kahden viikon jakson futuurimarkkinahintojen perusteella öljyn barrelihinnan oletetaan olevan keskimäärin 115,1 Yhdysvaltain dollaria vuonna 2008 ja 120,8 dollaria vuonna 2009. Elintarvikkeiden dollarimääräisten maailmanmarkkinahintojen oletetaan nousevan 42,8 % vuonna 2008 ja 6,9 % vuonna 2009. Muiden raaka-aineiden kuin energian tai elintarvikkeiden hintojen oletetaan nousevan 10,6 % vuonna 2008 ja laskevan 1,8 % vuonna 2009.

Yksi teknisistä oletuksista on, että kahdenväliset valuuttakurssit pysyvät arviointijakson aikana muuttumattomina sillä tasolla, jolla ne keskimäärin olivat elokuun 14. päivää edeltäneiden kahden viikon aikana. Tämän oletuksen mukaan euron dollarikurssi on 1,53 vuonna 2008 ja 1,52 vuonna 2009. Saman oletuksen mukaan euron efektiivinen valuuttakurssi on vuonna 2008 keskimäärin 6,1 % vahvempi kuin vuonna 2007 keskimäärin ja vuonna 2009 taas 0,2 % heikompi kuin vuonna 2008 keskimäärin.

Finanssipolitiikkaa koskevat oletukset perustuvat kansallisiin budjettisuunnitelmiin euroalueen eri maissa (tilanne 21.8.2008). Oletuksiin on sisällytetty kaikki sellaiset julkisen vallan toimenpiteet, jotka on joko jo hyväksytty parlamentissa tai määritelty yksityiskohtaisesti niin, että ne hyvin 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 oppaassa "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", EKP, kesäkuu 2001. Arvioihin liittyvää epävarmuutta on kuvattu esittämällä ne vaihteluväleinä. Tästä asiantuntija-arviosta alkaen jokaisen muuttujan vaihteluväli vastaa jokaisella aikavälillä malliin perustuvaa 75 prosentin todennäköisyysväliä. Uutta menetelyä esitellään EKP:n verkkosivuilla julkaisussa "New procedure for constructing ECB staff projection ranges".
- 2 Öljyn ja elintarvikkeiden hintoja koskevat oletukset perustuvat futuurihintoihin vuoden 2009 loppuun asti. Muiden raaka-aineiden hintojen oletetaan kehittyvän futuurihintojen mukaisesti vuoden 2009 puoliväliin asti ja seurailevan sen jälkeen maailman talouskehitystä.
- 3 Tästä asiantuntija-arviosta alkaen markkinaodotukset perustuvat futuurisopimusten pohjalta johdettuihin euriborkorkoihin. Aiemmassa menetelmässä markkinaodotukset perustuivat implisiittisiin termiinikorkoihin, mutta levottomuuden lisääntyneenä rahoitusmarkkinoilla elokuusta 2007 alkaen lyhyen aikavälin tulokset poikkesivat yhä enemmän euriborfutuuureista eikä niiden katsottu enää vastaavan markkinoiden odotuksia kolmen kuukauden euriborkoron kehityksestä yhtä hyvin kuin aikaisemmin. Eroja menetelytapojen välillä esitellään metodologisessa selvityksessä, joka julkaistiin maaliskuun 2007 Kuukausikatsauksen kehikossa "Euroalueen talousnäkyviä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot".

## Kansainvälistä ympäristöä koskevat oletukset

Maailmantalouden kasvu oli suhteellisen kestävästä vuoden 2008 alkupuoliskolla, mutta sen arvioidaan heikkenevän vuoden jälkipuoliskolla. Taustalla ovat pitkälti raaka-aineiden korkean hintatason viiveellä ilmenevä vaikutus sekä Yhdysvaltain talouskasvun odotettu heikkous ja sen vaikutus muihin, varsinkin kehittyneisiin talouksiin. Kehittyvissä talouksissa taas vahvan kotimaisen kysynnän arvioidaan tukevan kasvua edelleen. Alkuvuodesta 2009 sekä maailman talouskasvun että euroalueen ulkomaisen kysynnän arvioidaan alkavan elpyä asteittain. BKT:n määrän vuotuisen kasvuvauhdin euroalueen ulkopuolella arvioidaan hidastuvan keskimäärin 4,1 prosenttiin vuonna 2008 ja 3,7 prosenttiin vuonna 2009 sen oltua 5,1 % vuonna 2007. Euroalueen ulkopuolisten vientimarkkinoiden kasvuvauhdin arvioidaan hidastuvan 5,2 prosenttiin vuonna 2008 sen oltua 6,4 % vuonna 2007. Vuonna 2009 sen arvioidaan elpyvän 5,7 prosenttiin.

## BKT:n määrän kasvua koskevat arviot

Talouskasvun heiketessä euroalueen ulkopuolella, euron kurssin ollessa vahva ja raaka-aineiden hintojen pysyessä korkeina euroalueen BKT:n määrän vuotuisen kasvun odotetaan hidastuvan vuonna 2008 sen oltua kahtena edellisenä vuonna potentiaalista kasvuvauhtia nopeampaa. BKT:n määrän keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olevan 1,1–1,7 % vuonna 2008 ja 0,6–1,8 % vuonna 2009, kun se vuonna 2007 oli 2,6 %. BKT:n määrän kasvun odotetaan vaimeinevan tarkasteluajanjaksolla viennin kasvun hidastumisen ja kotimaisen kysynnän vähäisyyden vuoksi. Arviossa työllisyyskehityksen pysähtyminen, raaka-aineiden hinnannousu sekä osakkeiden ja asuntojen hintojen negatiiviset vaikutukset vähentävät yksityistä kulutusta. Rahoituskustannusten nousun, voittomarginaalien kutistumisen, heikon kysynnän ja joissakin maissa asunto-markkinoiden tilan odotetaan vaimentavan huomattavasti investointien kasvua. BKT:n määrän kasvun arvioitua piristymistä vuoden 2009 aikana tukevat oletus raaka-aineiden hinnannousun hidastumisesta ja ulkoisen ympäristön muuttuminen suotuisammaksi.

## Hintoja ja kustannuksia koskevat arviot

YKHI-inflaatio nopeutui vuositasolla edelleen vuoden 2008 alkupuoliskolla ja oli 4,0 % heinäkuussa 2008. Elokuussa se hidastui Eurostatin viimeisimmän alustavan arvion mukaan 3,8 prosenttiin. YKHI-inflaation odotetaan jatkossa hidastuvan vähitellen, ja indeksin keskimääräisen nousuvauhdin arvioidaan olevan 3,4–3,6 % vuonna 2008. Futuurisopimusten perusteella odote-

## Taulukko A. Euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)<sup>1), 2)</sup>

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

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

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

taan, että öljyn ja muiden raaka-aineiden oletetut hinnat ja niiden siirtyminen kuluttajahintoihin aiheuttavat ajan myötä yhä vähemmän inflaatiopaineita. Kotimaisia hintapaineita koskevat arviot perustuvat odotuksiin, että palkkojen nousu, joka on vuoden 2007 puolivälistä alkaen kiihtynyt merkittävästi, jatkaa kiihtymistään tänä vuonna. Odotukset perustuvat jo solmittuihin liittokohtaisiin palkkasopimuksiin sekä yksityisellä että julkisella sektorilla. Kun samaan aikaan työn tuottavuus laskee suhdannekehityksen myötä, yksikkötyökustannukset kasvanevat vuonna 2008. Talouden näkymien heikennyttä voittomarginaalien kehityksen arvioidaan kuitenkin pitkälti kumoavan näiden kustannuspaineiden vaikutuksen vuonna 2008. Vuonna 2009 YKHI-inflation odotetaan olevan 2,3–2,9 %. Tämän arvion taustalla ovat odotukset yksikkötyökustannusten kasvun heikkenemisestä, kun palkkojen nousu reagoi viiveellä talouskasvun hidastumiseen ja tasaantuu hieman vuonna 2009, sekä tuottavuuden elpymisestä suhdannekehityksen myötä.

### Vertailua kesäkuun 2008 arvioon

Kesäkuun 2008 Kuukausikatsauksessa julkaistuun eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioon verrattuna BKT:n määrän kasvun vaihteluvälejä vuosille 2008 ja 2009 on tarkistettu alaspäin. Viimeisimpien tietojen mukaan talouden lyhyen aikavälin näkymät ovat heikentyneet, mikä vaikuttaa etenkin kotimaiseen kysyntään.

YKHIn vuotuisen nousuvauhdin arvioidut vaihteluvälit vuosille 2008 ja 2009 asettuvat tämänkertaisessa arviossa kesäkuun 2008 arviossa esitettyjen vaihteluvälien yläpäähän, mikä johtuu pääasiassa siitä, että energian sekä vähäisemmässä määrin myös elintarvikkeiden ja palvelujen hintojen nousu on tämänkertaisessa arviossa nopeampaa.

### Taulukko B. Vertailua Joulukuun 2008 arvioon

(keskimääräinen vuotuinen prosenttimuutos)

	2007	2008	2009
BKT:n määrä – kesäkuu 2008	2,7	1,5–2,1	1,0–2,0
BKT:n määrä – syyskuu 2008	2,6	1,1–1,7	0,6–1,8
YKHI – kesäkuu 2008	2,1	3,2–3,6	1,8–3,0
YKHI – syyskuu 2008	2,1	3,4–3,6	2,3–2,9

## 5 JULKISEN TALOUDEN KEHITYS

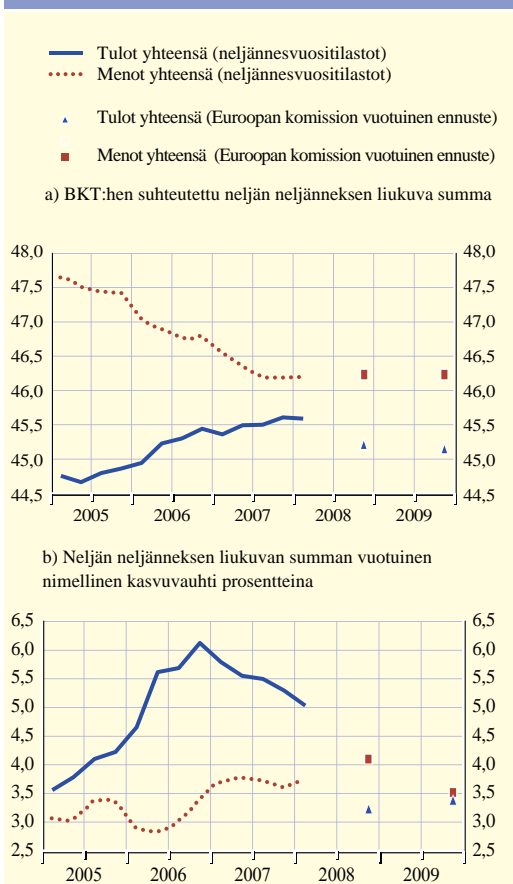
*Euroalueen julkisen talouden kehitys viittaa rahoitusasemien heikkenemiseen. Tämä johtuu pääasiassa siitä, että julkiset tulot ovat vähentyneet yhtäältä harkinnanvaraisten veronkevennyksien ja toisaalta aiempaa epäsuotuisamman kokonaistaloudellisen tilanteen johdosta. Niiden euroalueen maiden, jotka eivät ole vielä saavuttaneet keskipitkän aikavälin budjettitavoitettaan, on sisällytettävä vuoden 2009 budjettisuunnitelmiin – mieluiten menopuolelle – julkisen talouden vakauttamisen takaavat korjaavat toimet. Keskipitkän aikavälin budjettitavoitteensa saavuttaneiden maiden on varmistettava, että rakenteellinen rahoitusasema säilyy vakaana. Aiemmat kokemukset osoittavat, että euroalueen maat eivät useinkaan ole saavuttaneet budjettitavoitteitaan, jos ne ovat lipsuneet menotavoitteista. Siksi toimenpiteiden olisi perustuttava uskottaviin ja tarkasti yksilöityihin keskipitkän aikavälin tavoitteisiin sekä tiukempaan menokuriin.*

### JULKISEN TALOUDEN KEHITYS JA NÄKYMÄT VUONNA 2008

Vuoden 2008 ensimmäiselle neljännekselle ulottuvat julkisen talouden neljännesvuositilastot vahvistavat käsityksen, että euroalueen julkisen talouden alijäämä kasvaa jälleen vuonna 2008 supistuttuaan tätä ennen neljä vuotta. Tiedot vastaavat Euroopan komission ja muiden kansainvälisten laitosten keväällä 2008 esittämiä ennusteita. Euroalueen tilastot osoittavat, että aiempina vuosina yleisesti suotuisasta kokonaistaloudellisesta tilanteesta johtunut julkisten tulojen vahva kasvu on hidastunut tasaisesti vuoden 2007 ensimmäisestä neljänneksestä lähtien. Kasvun odotetaan hidastuvan edelleen tänä vuonna. Julkiset menot ovat sitä vastoin lisääntyneet toistaiseksi maltillisemmin kuin tulot, mutta niiden kasvun odotetaan kiihtyvän tulevilla ennustejaksolla (ks. kuvio 51). Tekijät, joiden odotetaan vaikuttavan julkisen talouden kehitykseen eniten, ovat ennen kaikkea kokonaistaloudellisen tilanteen heikkeneminen, mutta myös verojen ja sosiaaliturvamaksujen kevennykset.

Euroalueen finanssipolitiikan ennakoidaan olevan elvyttävää vuonna 2008 (suhdannekorjatun perusjäämän muutoksen perusteella mitattuna). Euroalueen julkisen talouden velkasuhde pienenee edelleen perusylijäämän supistumisesta huolimatta. Julkisen talouden tilanne on kohentunut viime aikoina, minkä ansiosta euroalueella kaikki vielä avoinna olleet liiallisia alijäämiä koskeneet menettelyt on kumottu. Nyt tämä kohentuminen näyttää päättyneen, ja kehitys kääntyy todennäköisesti vastakkaiseen suuntaan vuonna 2008.

Kuvio 51. Euroalueen neljännesvuosittaiset julkisyhteisöjen rahoitus tilastot ja arviot



Lähteet: Eurostatin ja kansallisiin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat sekä Euroopan komission talousennuste keväältä 2008.  
 Huom. Kuviossa esitetään kokonaistulojen ja -menojen kehitys neljän neljänneksen liukuvana summana vuoden 2005 ensimmäisestä neljänneksestä vuoden 2008 ensimmäiseen neljännekseen sekä vuotuiset arviot vuosiksi 2008 ja 2009 Euroopan komission kevään 2008 talousennusteen perusteella.

## NYKYINEN BUDJETTIKEHITYS JA SUUNNITELMAT VUODELLE 2009 JA TULEVILLE VUOSILLE

Kun edellä kuvatut seikat otetaan huomioon, useiden euroalueen maiden voi olla vaikeaa saavuttaa tarkistetuissa vakausohjelmissa vuoden 2007 lopussa ja vuoden 2008 alussa asetettuja budjettitavoitteita, joista osa ei alun perinkään ollut kunnianhimoisia. Jotkin maat ovat ilmoittaneet tarkistavansa vuoden 2008 budjettitavoitteita kokonaistaloudellisen tilanteen muutosten mukaisesti. Myös heikentyneet talousnäkymät ovat vaikuttaneet vuoden 2009 ja sitä seuraavien vuosien budjettisuunnitelmiin. Useimmat maat valmistelevat parhaillaan budjettiluonnoksia vuodelle 2009 ja päivittävät keskipitkän aikavälin suunnitelmiaan. Koska tiedot budjettisuunnitelmista eivät ole vielä lopullisia, euroalueen maiden julkisen talouden näkymistä voidaan tässä vaiheessa tehdä vain alustavia arvioita. Seuraavassa tarkastellaan julkisen talouden kehitystä ja budjettisuunnitelmia ainoastaan euroalueen suurimmista maista sekä maissa, joissa julkisen talouden näkymät ovat muuttuneet merkittävästi.

Saksan valtiovarainministeriö julkisti heinäkuussa liittovaltion budjettiluonnoksen ja keskipitkän aikavälin finanssipoliittisen suunnitelman viitearvot. Nämä päivitettyt ennusteet ottavat huomioon aiempaa vaimeamman talouskasvun, ja niissä odotetaan liittovaltion vuosien 2009–2011 menojen olevan jonkin verran suuremmat kuin viime vuoden finanssipoliittisessa suunnitelmassa arvioitiin. Muutos johtuu lähinnä ilmastonsuojeluun ja liikenneinfrastruktuuriin liittyvien menojen kasvusta. Hallitus odottaa ylimääräisten menojen vaikutusten kuitenkin kumoutuvan osittain esimerkiksi hiilidioksidipäästösertifikaattien myymisen ja raskaalle kuljetuskalustolle suunnitelluista maksunkorotuksista saatavien tulojen ansiosta. Ennusteissa vahvistettiin, että liittovaltion taloudelle asetettu tasapainoisen rahoitusaseman tavoite saavutetaan vuoteen 2011 mennessä. Julkisen talouden rahoitusasemaa koskevaa ennustetta vuodelle 2008 on tarkistettu parempaan suuntaan eli BKT:hen suhteutusta 0,5 prosentin alijäämästä lähelle tasapainoisen rahoitusaseman tilaa. Julkisen talouden rahoitusaseman odotetaan olevan tasapainossa vuonna 2009 ja muuttuvan ylijäämäiseksi vuodesta 2010 lähtien, mikä vastaa joulukuussa 2007 tarkistetussa vakausohjelmassa asetettuja tavoitteita.

Ranskassa hallitus hyväksyi heinäkuussa joukon hyödykemarkkinoihin, verotukseen ja työlakeihin vaikuttavia toimia talouden uudistamiseksi ja työtuntien määrän lisäämiseksi. Vaikka hallitus arvioi toimien nopeuttavan BKT:n potentiaalista kasvuvauhtia ja hidastavan inflaatiota, niiden vaikutukset julkiseen talouteen ovat vielä epäselviä. Syyskuussa 2008 loppupuolella esitettävään budjettiluonnokseen saattaa sisältyä vielä lisämuutoksia verojärjestelmään sekä sosiaaliturvamaksuihin ja -etuihin, mutta niiden yksityiskohdat ja toteuttamisajankohta ovat vielä epävarmoja. Koska BKT:n määrän kasvu oli vuoden 2008 toisella neljänneksellä negatiivista ja julkisen talouden näkymät antoivat yleisesti aiheita huoleen, Ranskan hallitus on jälleen tarkistamassa julkisen talouden alijäämätavoitetta, joka oli 2,5 % BKT:stä vuodeksi 2008 ja 2,0 % vuodeksi 2009. Alijäämätavoitteita tarkistettiin tänä vuonna jo aiemmin vuoden 2007 lopun tarkistetun vakausohjelman tavoitteista (2,3 % BKT:stä vuonna 2008 ja 1,7 % vuonna 2009). Ranska ei saavuta keskipitkän aikavälin tavoitetta tasapainoisesta rahoitusasemasta ennen vuotta 2012.

Italiassa parlamentti hyväksyi elokuussa kolmivuotisen julkisen talouden elvytyspaketin, johon sisältyy sekä tulo- että menopuolella alijäämää pienentäviä toimia. Alijäämää on tarkoitus supistaa BKT:hen suhteutettuna kumulatiivisesti noin 2 % vuosina 2009–2011. Vuotta 2009 koskevat toimet liittyvät pääasiassa öljyteollisuuden ja vakuutusalan yritysten sekä pankkien verojen korottamiseen. Menojen leikkaukset ajoittuvat enimmäkseen vuosille 2010 ja 2011 ja perustuvat valtion- ja paikallishallinnon sekä terveydenhuollon menojen hillitsemiseen. Varsinkin julkisen sektorin palkkamenot aiotaan pitää kurissa palkkaamalla vähemmän henkilökuntaa pois lähtevien tilalle ja asettamalla kato uusittaville työsopimuksille varattaviin määrärahoihin. Lisäksi julkisia menoja aiotaan supistaa noin yhden prosenttiyksikön verran kolmen vuoden aikana. Vaikka hallitus on tarkistanut BKT:n määrän kasvuennustetta vuodelle 2008 vakaussopimuksessa esitetystä 1,5 prosentista 0,5 prosenttiin,

se odottaa julkisen talouden alijäämän pienenevän elvytyspaketin myötä BKT:hen suhteutettuna 2,5 prosenttiin vuonna 2008 ja edelleen 2,0 prosenttiin vuonna 2009, siitä 1,0 prosenttiin vuonna 2010 ja 0,1 prosenttiin vuonna 2011. Tavoitteet ovat hieman vaatimattomampia kuin tuoreimman vakaushjelman tavoitteet vuodelle 2008 (2,2 % BKT:stä) ja 2009 (1,5 % BKT:stä). Hallitus vahvistaa, että tasapainoisen rahoitusaseman tavoite saavutetaan vuoteen 2011 mennessä.

Espanjassa julkisen talouden vuoden 2007 tuntuva ylijäämä (2,2 % BKT:stä) muuttuu todennäköisesti alijäämäksi vuonna 2008, kun otetaan huomioon hallituksen heinäkuussa tekemät mittavat tarkistukset talousennusteisiin (BKT:n määrän kasvuennustetta on muutettu 1,6 prosenttiin vuoden 2007 lopussa tarkistetun vakaussopimuksen 3,3 prosentista). Julkisen talouden suunnan odotetaan kääntyvän siitäkkin huolimatta, että julkisen talouden BKT:hen suhteutettuun 1.2 prosentin ylijäämätavoitteeseen ei ole vielä tehty virallista tarkistusta. Julkisen talouden näkymien huononeminen johtuu pääasiassa taloustilanteen heikkenemisestä, mutta myös siitä, että hallitus hyväksyi huhtikuussa harkinnanvaraisen julkisen talouden elvytyspaketin. Nämä tekijät ja se, että vuonna 2007 hyväksytyt henkilö- ja yritystuloverotuksen uudistuksen vaikutukset ilmenevät vasta viipeellä, vähentävät julkisia tuloja BKT:hen suhteutettuna yli yhden prosentin verran vuonna 2008. Vuonna 2009 tulojen menetykset ovat vieläkin suuremmat. Lisäksi valtion tulojen viimevuotiseen (kukoistavaan asunto-kauppaan kytkeytyvään) vahvaan kasvuun liittyy huomattavaa epävarmuutta sen suhteen, onko merkittävä osa tästä kasvusta vain tilapäistä. Hallitus aikoo toteuttaa joukon uusia finanssipoliittisia toimia vuosina 2008 ja 2009, joiden vaikutuksia on vaikeaa arvioida tällä hetkellä.

Irlannissa hallitus on ilmoittanut verotulojen olevan vuonna 2008 paljon odotettua vähäisempiä, koska heikentynyt asuntokauppa on hidastanut talouskehitystä huomattavasti. Koska verotulot ovat vähentyneet jyrkästi ja menopaineet ovat lisääntyneet lähinnä työttömyyden kasvun vuoksi, Irlannin hallitus arvioi heinäkuussa alijäämän olevan 2,75 % BKT:stä vuonna 2008. Joulukuussa 2007 tarkistetussa vakaushjelmassa alijäämä oli 0,9 % BKT:stä. Korjaavista toimista on ilmoitettu ja lisätoimia suunnitellaan, mutta on edelleen olemassa suuri vaara, että Irlanti ylittää alijäämälle asetetun, BKT:hen suhteutetun 3 prosentin viitearvon.

### MENOKURIA ON TIUKENNETTAVA

Julkisen talouden neljännesvuositolastoihin ja useiden euroalueen maiden viimeaikaiseen budjettikehitykseen perustuvat tuoreimmat tiedot viittaavat siihen, että julkiset tulot ovat pienenevässä nopeasti. Tämä johtuu kahden edellisen vuoden odottamattomien tulojen vaikutusten hälvenemisestä. Kehitys on ollut havaittavissa erityisesti Espanjassa ja Italiassa, missä julkiset tulot ovat supistuneet odotettua voimakkaammin ja aiheuttaneet huomattavia muutoksia budjettisuunnitelmiin. Odottamattomien tulojen kertymisen lakkaaminen johtuu pääasiassa kokonaistaloudellisen tilanteen heikkenemisestä ja asuntokaupan hiljenemisestä joissakin maissa vilkkaan jakson jälkeen.

On valitettavaa, että jotkin maat ovat käyttäneet osan aiemmista odottamattomista tuloista kasvaneiden menojen tai veronkevennyksien rahoittamiseen eivätkä alijäämien ja velan pienentämiseen nopeuttaakseen julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteen saavuttamista. Tämä on pienentänyt niiden liikkumavaraa budjeteissa tänä vuonna ja tulevina vuosina.

Nykyisessä laskusuhdanteessa keskipitkän aikavälin tavoitteensa saavuttaneet maat voivat antaa automaattisten vakauttajien toimia vapaasti ja täydellä teholla ja silti säilyttää julkisen rahoitusasemansa vakaana. Mitä useampi euroalueen maa on tässä asemassa, sitä enemmän automaattisilla vakauttajilla on koko euroalueen tasolla tilaa toimia vapaasti ja vaimentaa talouden suhdannevaihteluita.

Niissä maissa, jotka eivät vielä ole saavuttaneet keskipitkän aikavälin tavoitettaan, odotettavissa oleva julkisen talouden heikkeneminen edellyttää entistä suurempia edistysaskelia kohti vakaata julkisen talouden rahoitusasemaa. Tällä hetkellä – korjaavien toimien puuttuessa – useissa euroalueen maissa odotettavissa olevat suhteellisen suuret alijäämät eivät takaa riittävää turvamarginaalia vuonna 2008 ja tulevina vuosina. Joissakin maissa alijäämä uhkaa jopa ylittää vakaus- ja kasvusopimuksessa asetetun, BKT:hen suhteutetun 3 prosentin viitearvon. Näiden näkymien vuoksi Euroopan komissio antoi Ranskalle 28.5.2008 vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisia ennakoivia suosituksia talous- ja budjettipolitiikkaa koskeviksi toimintaohjeiksi.

On tärkeää noudattaa menojenleikkaussuunnitelmia, joita useat maat ovat esittäneet vakaushjelmis- saan. Kokemus osoittaa, että budjettitoteutumat poikkeavat yleensä vakaussopimuksissa esitetyistä suunnitelmista. Euroopan komission yksityiskohtaisen analyysin mukaan tämä johtuu enimmäkseen menoarvioiden ylittymisestä.<sup>1</sup> Toistuva menokehysten ylittyminen on yleistä euroalueen maissa.

Tämän analyysin perusteella kaikkien euroalueen maiden on syytä pitää menot entistä tiukemmin kurissa. Menojen hillitseminen on tehokkaampaa, jos sitä tuetaan uskottavilla ja selkeästi määritellyillä keskipitkän aikavälin menosäännöillä. Vahvat kotimaiset budjettielimet, jotka edellyttävät EU:n laajuisten sitoumusten noudattamista, ovat myös tärkeitä haluttaessa välttää toistuvaa lipsumista menotavoitteista ja taata budjettikuri. Yleisemmin tarkasteltuna julkisen kulutuksen laadun parantamisella ja erityisesti julkishallinnon tehokkuuden ja julkisten palvelujen tarjonnan kohentamisella on suotuisia vaikutuksia kokonaistalouteen ja budjetteihin.

<sup>1</sup> Ks. Euroopan komission raportti "Public finances in EMU – 2008", kehikko I.3.1, s. 40–41.

## 6 VALUUTTAKURSSIT JA MAKSUTASE

### 6.1 VALUUTTAKURSSIT

Vahvistuttuaan vuoden 2008 alussa euro vakautui useimpiin valuuttoihin nähden, mutta heikkeni melko jyrkästi elokuun alussa. Syyskuun 3. päivänä 2008 euron efektiivinen valuuttakurssi oli 4,5 % vahvempi kuin vuonna 2007 keskimäärin.

#### EURON EFEKTIIVINEN VALUUTTAKURSSI

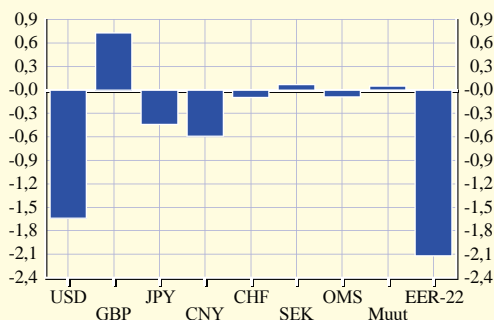
Euron kehitys vuoden 2008 alusta on myötäillyt suurelta osin markkinoiden odotuksia siitä, kuinka hyvin keskeiset talousalueet kestävät meneillään olevaa maailmanlaajuista talouskasvun hidastumista.

Kuvio 52. Euron efektiivinen valuuttakurssi ja sen jakauma<sup>1)</sup>

(päivähavaintoja)



Valuuttakurssimuutosten vaikutus efektiivisen valuuttakurssi-indeksiin<sup>2)</sup>  
30.5.–3.9.2008  
(prosenttisyksikköinä)



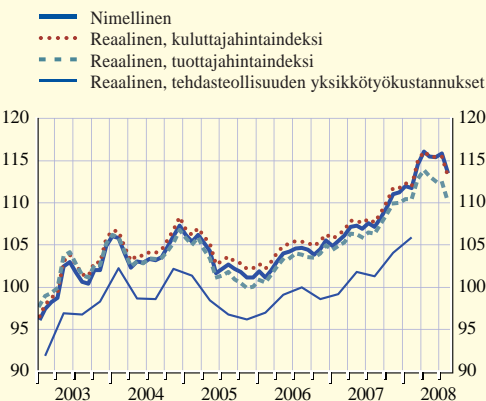
Lähde: EKP.

- 1) Indeksien nousu merkitsee euron vahvistumista euroalueen tärkeimpien kauppakumppanimaiden ja kaikkien euroalueen ulkopuolisten EU-maiden valuuttoihin nähden.
- 2) Vaikutus 22 maan valuutan efektiivisen valuuttakurssi-indeksiin muutoksiin on esitetty erikseen euroalueen kuuden tärkeimmän kauppakumppanimaiden valuuttojaan 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 22 maan valuutan efektiivisen valuuttakurssi-indeksiin vastaavia kauppapainoja.

Maaliskuussa ja suurimman osan huhtikuuta markkinoiden arvio euroalueen talousnäkymistä oli myönteinen ja euro saavutti kaikkien aikojen huippunsa 23. huhtikuuta 2008. Sen jälkeen euro vaihteli muutaman kuukauden ilman selkeää suuntaa huippukurssiaan hieman heikompana. Elokuussa euron efektiivinen valuuttakurssi heikkeni. Siihen oli lähinnä syynä euron dollari-kurssin jyrkkä heikkeneminen, joka puolestaan johtui Yhdysvaltojen taloustilanteen uudelleen arvioinnista suhteessa muihin keskeisiin talousalueisiin. Syyskuun 3. päivänä 2008 euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi suhteessa 22 merkittävän euroalueen kauppakumppanimaiden valuuttoihin oli 2,1 % heikompi kuin toukokuussa ja 4,5 % vahvempi kuin vuonna 2007 keskimäärin (ks. kuvio 52).

Kuvio 53. Euron nimelliset ja reaaliset efektiiviset valuuttakurssi-indeksit<sup>1)</sup>

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



Lähde: EKP.

- 1) Kun euro vahvistuu, 22 maan valuutan efektiivisen valuuttakurssi-indeksiin käyrä nousee. Tuoreimmat kuukausihavainnot ovat elokuulta 2008. Tehdasteollisuuden yksikkötyökustannuksiin perustuvassa indeksissä tuorein havainto on vuoden 2008 ensimmäiseltä neljännekseltä ja perustuu osittain arvioihin.



Euron efektiivinen valuuttakurssi on heikentynyt laaja-alaisesti kolmen viime kuukauden aikana, mikä johtuu euron heikkenemisestä suhteessa useimpien keskeisten kauppakumppanimaiden valuuttoihin. Huomattavan poikkeuksen tosin tekivät Ruotsin kruunu, johon nähden euro vahvistui 1,5 %, Englannin punta (3,5 %), Korean won (4 %) ja Australian dollari (7,0 %). Euroalueen kansainvälisistä kustannus- ja hintakilpailukykyä mittaavista indikaattoreista voidaan todeta, että euron reaalin efektiivinen valuuttakurssi oli toukokuussa 2008 keskimäärin 4 % vahvempi kuin vuonna 2007 keskimäärin. Indeksi perustuu sekä kuluttaja- että tuottajahintojen kehitykseen (ks. kuvio 53).

### EURON JA YHDYSVALTAIN DOLLARIN SUHDE

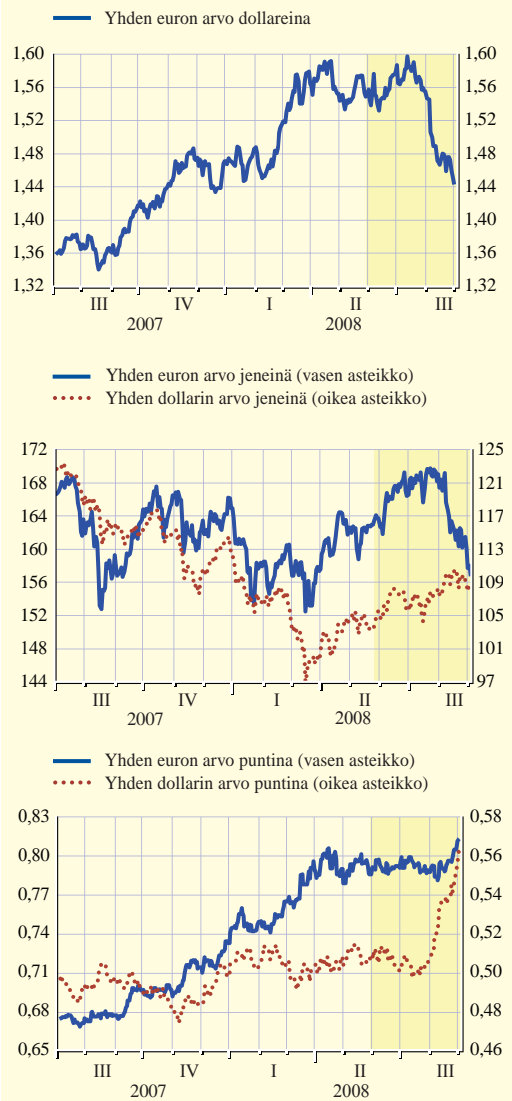
Vahvistuttuaan tasaisesti marraskuun 2007 lopusta helmikuun 2008 alkuun euron dollarikurssi vahvistui kohtalaisen nopeasti lähinnä siitä syystä, että markkinoilla odotettiin euroalueen ja Yhdysvaltojen välisten korkoerojen suurenevan, koska merkit viittasivat euroalueen talouden sopeutuvan Yhdysvaltoja paremmin maailmanlaajuiseen talouskasvun hidastumiseen. Euro saavutti kaikkien aikojen huippunsa suhteessa dollariin ensin 23. huhtikuuta ja toistamiseen 15. heinäkuuta, jolloin euron dollarikurssi oli 1,599. Elokuun alussa euro kuitenkin heikkeni jyrkästi suhteessa Yhdysvaltain dollariin lähinnä siksi, että käsitykset euroalueen ja Yhdysvaltojen talousnäkymistä muuttuivat. Syyskuun 3. päivänä 2008 euron dollarikurssi oli 1,44 eli 6,9 % heikompi kuin toukokuussa ja 5,4 % vahvempi kuin vuonna 2007 keskimäärin (ks. kuvio 54).

### EURON JA JAPANIN JENIN SUHDE

Vuoden 2008 alusta euro on vaihdellut melko voimakkaasti suhteessa Japanin jeniin: 152:sta 169:ään. Euro vahvistui nopeasti tammikuussa, mutta vakautui sen jälkeen. Maaliskuun lopussa euro alkoi kuitenkin vahvistua, ja vahvistuminen jatkui elokuun alkuun asti. Tämän jälkeen tehdyt uudelleen arvioinnit eri talousalueiden kasvunäkymistä näyttävät myös vaikuttaneen euron jenikurssiin, joka heikkeni. Euron jenikurssin vaihtelu näyttää johtuneen sekä talousnäkyviä että varallisuushintojen volatiliteettia koskevista markkinoiden odotuksista. Varallisuushintojen volatiliteettia koskevat odotukset vaikuttavat siihen, kuinka kannattavaa korkoerokaupan odotetaan olevan. Korkoerokaupoissa otetaan laina pienempituottoisessa valuutassa (kuten Japanin jeni) ja varat investoidaan parempituottoiseen valuuttaan. Euron jenikurssin heilahtelu on ollut epätavallisen laajaa ja nopeaa kesästä 2007 lähtien, ja se saavutti huippunsa maaliskuussa 2008,

Kuvio 54. Valuuttakurssikehitys

(päivähavaintoja)



Lähde: EKP.

Huom. Varjostettu alue viittaa ajanjaksoon 30.5.–3.9.2008.

mutta tasaantui kesän aikana vuoden 1999 jälkeiseen keskiarvoonsa. Yleisesti ottaen odotukset Japanin jenin volatiliteetin vähenemisestä lisäävät jenin houkuttelevuutta rahoitusvaluuttana, mikä aiheuttaa valuutalle laskupaineita – ja sama pätee myös toisinpäin. Kolmen viime kuukauden aikana euro on heikentynyt Japanin jeniin nähden ja oli 3. syyskuuta 156,75 eli 4,3 % heikompi kuin toukokuussa ja 2,8 % heikompi kuin vuonna 2007 keskimäärin (ks. kuvio 54).

### EURON JA EU:N JÄSENVALTIOIDEN VALUUTTOJEN SUHDE

Vuoden 2008 kahdeksan ensimmäisen kuukauden aikana useimmat ERM II -järjestelmään kuuluvat valuutat pysyivät vakaina ja vaihtelivat yhä eurokeskuskurssinsa tasolla tai lähellä sitä (ks. kuvio 55). Tästä poikkesi Slovakian korona, johon nähden euro heikkeni toukokuun 2008 loppuun asti, sillä 29.5. Slovakian korunan keskuskurssi ERM II -järjestelmässä revalvoitiin 17,6472 prosentilla. Syyskuun 3. päivänä 2008 euron koronakurssi oli 30,29 eli 0,5 % vahvempi kuin korunan uusi eurokeskuskurssi, jonka EU:n neuvosto vahvisti 8.7.2008.

Kun tarkastellaan euron ja muiden ERM II -järjestelmään kuuluvien valuuttojen (Tanskan kruunun, Viron kruunun, Liettuan litin ja Latvian latin) kehitystä, vaihtelua oli jonkin verran vain euron latikurssissa. Vaikka Latvian lati on pysynyt eurokeskuskurssinsa vaihteluvälin yläosassa, se on kuitenkin asteittain lähestynyt eurokeskuskurssiaan. Syyskuun 3. päivänä euron latikurssi oli hyvin lähellä ERM II -eurokeskuskurssiaan.

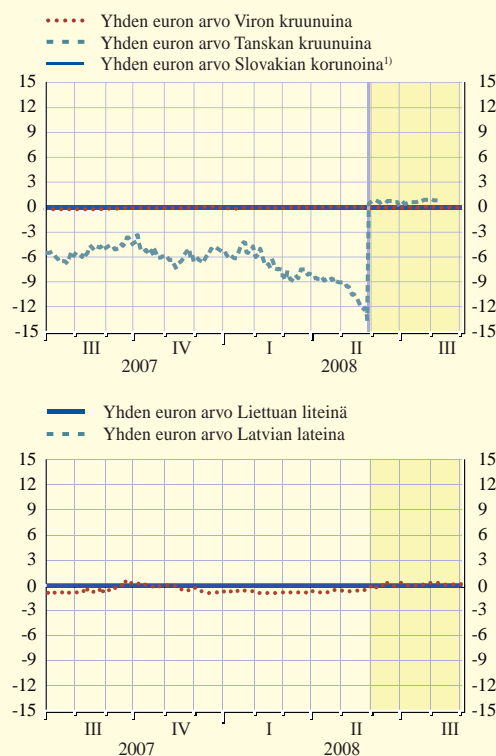
Tarkasteltaessa muita ERM II:een kuulumattomia EU-valuuttoja nähdään, että euro vahvistui suhteessa Englannin puntaan helmi- ja huhtikuun 2008 välisenä aikana. Vahvistumiseen oli mahdollisesti syynä markkinoiden huoli Ison-Britannian talouden näkymistä ja maan rahoitusjärjestelmän altistumisesta maailmanlaajuiselle rahoitusmarkkinoiden levottomuudelle. Vakauduttuaan euron puntakurssi alkoi vahvistua uudelleen elokuun lopussa, sillä markkinoiden luottamus Ison-Britannian talouskasvun vahvuuteen heikkeni. Euro vahvistui 1,5 % myös suhteessa Ruotsin kruunuun toukokuun lopun ja syyskuun 3. päivän välisenä aikana. Euro sitä vastoin heikkeni 2,3 % suhteessa Romanian leuhun, 1,2 % suhteessa Tšekin korunaan ja 1,0 % suhteessa Unkarin forinttiin.

### MUUT VALUUTAT

Euro heikkeni Sveitsin frangiin nähden vuoden 2008 kolmena ensimmäisenä kuukautena, vahvistui huhti- ja toukokuussa ja tasaantui sen jälkeen. Syyskuun 3. päivänä euron frangikurssi oli 1,61 eli 1,4 % heikompi kuin toukokuun lopussa.

Kuvio 55. Valuuttakurssikehitys ERM II:ssä

(päivähavainnot, poikkeama keskuskurssista prosenttiyksikkönä)



Lähde: EKP

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

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

Euron ja Sveitsin frangin kurssikehityksen on raportoitu liittyneen korkoerokaupankäyntiin Sveitsin valuutalla. Japanin jenin tapaan Sveitsin frangia on käytetty rahoitusvaluuttana korkoerokaupankäynnissä.

Toukokuun lopun ja syyskuun 3. päivän välisenä aikana euro vahvistui 1,3 % suhteessa Norjan kruunuun, mutta heikkeni suhteessa euroalueen tärkeimpien Aasian kauppakumppanimaiden valuuttoihin lukuun ottamatta Korean wonia, johon nähden euro vahvistui 4 %. Toukokuun lopusta lähtien euro on heikentynyt 8,2 % suhteessa Kiinan yuaniin ja 1,9 % suhteessa Singaporen dollariin.

## 6.2 MAKSUTASE

*Euroalueen vaihtotaseen 12 kuukauden kumulatiivinen alijäämä kesäkuussa 2008 oli 19,6 miljardia euroa (0,2 % BKT:stä) verrattuna vuodentakaiseen 19,0 miljardiin euron ylijäämään. Tämä johtui lähinnä tuotannontekijäkorvausten alijäämän suurenemisesta ja tavarakaupan taseen ylijäämän supistumisesta. Rahoitustaseen mukaan pääomaa vietiin euroalueelta yhteenlaskettuina suorina sijoituksina ja arvopaperisijoituksina nettomääräisesti 54,3 miljardia euroa kesäkuuhun 2008 ulottuneena 12 kuukauden jaksona, kun sitä oli tuotu nettomääräisesti 200,4 miljardia euroa vuotta aiemmin. Tämä muutos johtui lähinnä siitä, että euroalueen ulkopuolisten sijoittajien tekemät euroalueen arvopapereiden nettohankinnat olivat aiempaa vähäisempiä.*

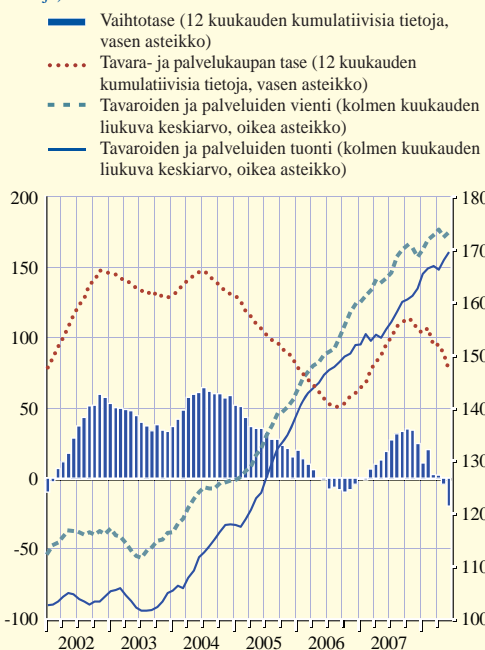
## KAUPPA JA VAIHTOTASE

Euroalueen 12 kuukauden kumulatiivinen vaihtotase oli alijäämäinen jo toista kuukautta peräkkäin. Alijäämä oli 19,6 miljardia euroa (kausi-vaihteluista ja työpäivien lukumäärästä puhdistettuna) kesäkuussa 2008, mikä vastaa 0,2:ta prosenttia BKT:stä, kun vuosi sitten ylijäämä oli ollut 19,0 miljardia euroa. Tämä muutos johtui lähinnä tulonsiirtojen taseen alijäämän suurenemisesta, tavarakaupan taseen ylijäämän supistumisesta ja tuotannontekijäkorvausten taseen ylijäämän muuttumisesta alijäämäksi. Näiden vaikutusta tasoitti vain lievästi palvelutaseen ylijäämän suureneminen (ks. kuvio 56).

Tulonsiirtojen taseen 12 kuukauden kumulatiivinen alijäämä (94,8 miljardia euroa) on melkein kaksinkertaistunut vuoden 2003 alusta lukien. Se johtui lähinnä alijäämistä suhteessa EU:n toimielimiin ja EU:n ulkopuolisiin G10-maihin kuulumattomiin maihin, mikä puolestaan johtui suureksi osaksi kehitysavusta ja siirtotyövoiman rahalahetyksistä kotiseudulle. Tavarakaupan ylijäämän supistuminen (23,7 miljardilla eurolla kesäkuussa 2008 päättyneenä 12 kuukauden jaksona verrattuna vastaavaan ajanjaksoon vuotta aiemmin) on tuoreempi ilmiö ja johtui lähinnä

**Kuvio 56. Euroalueen vaihtotase ja tavarakaupan tase**

(mrd. euroa, kuukausihavaintoja, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

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	
	2008 Touko	2008 Kesä	2007 Syys	2007 Joulu	2008 Maalis	2008 Kesä	2007 Kesä	2008 Kesä
<i>Mrd. euroa</i>								
<b>Vaihtotase</b>	-5,5	-8,2	3,3	-1,4	-4,3	-4,1	19,0	-19,6
Tavarat	-2,2	-2,0	5,2	2,0	0,7	1,0	50,5	26,8
Vienti	130,7	131,3	128,1	127,2	131,1	132,6	1 457,3	1 556,8
Tuonti	132,9	133,3	122,9	125,1	130,4	131,6	1 406,7	1 530,0
Palvelut	3,2	1,5	4,7	4,0	5,2	2,8	44,5	49,8
Vienti	40,7	40,1	41,9	41,5	41,7	40,8	462,5	497,4
Tuonti	37,5	38,6	37,2	37,5	36,5	38,0	418,0	447,7
Tuotannon tekijäkorvaukset	-0,7	-1,2	0,8	0,8	-0,7	-1,3	4,1	-1,4
Tulonsiirrot	-5,8	-6,5	-7,4	-8,3	-9,4	-6,5	-80,0	-94,8
<b>Rahoitustase<sup>1)</sup></b>	45,3	15,7	32,5	-26,8	6,4	26,4	83,6	115,4
Suorat sijoitukset ja arvopaperisijoitukset yhteensä, netto	13,5	32,2	8,1	-22,2	-10,5	6,5	200,6	-54,3
Suorat sijoitukset, netto	-8,8	-22,0	-13,6	-1,4	34,9	-17,7	-171,6	-203,2
Arvopaperisijoitukset, netto	22,2	54,2	21,7	-20,8	24,5	24,2	372,2	148,9
Osakkeet	15,7	47,5	13,1	-4,7	-6,5	27,3	134,6	87,8
Velkapaperit	37,2	19,6	2,6	7,6	13,6	19,5	182,7	130,2
Joukkolainat	-21,5	27,9	10,5	-12,3	-20,1	7,8	-182,7	130,2
Rahamarkkinainstrumentit	-21,5	27,9	10,5	-12,3	-20,1	7,8	-48,1	-42,4
<i>Prosentti muutos edellisestä kaudesta</i>								
<b>Tavarat ja palvelut</b>								
Vienti	-3,2	-0,0	3,3	-0,8	2,4	0,3	10,9	7,0
Tuonti	2,4	0,9	3,4	1,6	2,6	1,6	8,9	8,4
<b>Tavarat</b>								
Vienti	-3,7	0,4	3,1	-0,7	3,1	1,1	11,7	6,8
Tuonti	3,3	0,3	4,0	1,8	4,2	0,9	9,0	6,8
<b>Palvelut</b>								
Vienti	-1,6	-1,5	3,8	-0,9	0,4	-2,2	8,2	7,5
Tuonti	-0,6	2,9	1,3	1,0	-2,8	4,0	8,8	7,1

Lähde: EKP.

Huom. Pyöristysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

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

viennin heikkenemisestä ja tuonnin vahvasta kasvusta. Vuoden 2008 toisella neljänneksellä tavara-  
viennin arvon kasvu laantui 1,1 prosenttiin, kun se oli ollut 3,1 % ensimmäisellä neljänneksellä. Tämä  
johtui ulkomaisen kysynnän supistumisesta (ks. taulukko 9). Samaan aikaan öljyn hinnan ja muiden raaka-  
aineiden kuin öljyn hintojen nousu näytti vauhdittaneen tuonnin arvon voimakasta kasvua.

Tavaraviennin kasvun hidastuminen johtui lähinnä maailmanlaajuisen kysynnän kehityksestä. Vuoden  
2008 ensimmäisellä neljänneksellä euroalueen vienti Yhdysvaltoihin ja muihin OECD-maihin  
elvyi tilapäisesti, mutta heikkeni huomattavasti toisella neljänneksellä, kun kysyntä näissä maissa  
vaimeni. Vaikka samaan aikaan viennin kasvu Kiinaan, OPEC-maihin ja vuoden 2004 jälkeen EU:  
hun liittyneisiin maihin hidastui myös hieman, se pysyi kuitenkin melko vahvana.

Öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen jyrkkä nousu, joka johtuu niukasta tarjonnasta ja vahvasta  
kysynnästä, on ollut keskeisin euroalueen tuonnin arvon kasvua lisännyt tekijä vuoden 2008 toisella  
neljänneksellä. Tämä hintakehitys näkyy tavarakaupan jaossa määriin ja arvoihin (tiedot saatavilla  
toukokuuhun 2008 asti). Näiden tietojen mukaan tuontihinnat ovat nousseet tasaisesti huhtikuusta  
2007 lähtien, kun taas tuonnin määrä on supistunut hieman. Samaan aikaan euroalueen vientihinnat  
nousivat vain hieman toisella neljänneksellä, sillä tuottajat eivät ole pystyneet siirtämään kohonneita  
kustannuksia täysimääräisesti hintoihin.

Muista vaihtotaseen eristä voidaan todeta, että tavaroiden vienti supistui 2,2 % toisella neljänneksellä, ja tuonti kasvoi 4,0 %. Kumulatiivisessa 12 kuukauden tarkastelussa palvelutaseen ylijäämä suuren hieman ja oli 49,8 miljardia euroa, kun se oli ollut 44,5 miljardia euroa vuotta aiemmin. Euroalueen ulkopuolelle maksettujen aiempaa suurempien pääomakorvausten takia tuotannontekijäkorvausten tase heikkeni 5,5 miljardia euroa 12 kuukauden kumulatiivisessa tarkastelussa (kesäkuussa 2007 päättyneenä 12 kuukauden jaksona se oli ollut 4,1 miljardia euroa ylijäämäinen, ja vastaavana ajankohtana kesäkuussa 2008 se oli 1,4 miljardia euroa alijäämäinen).

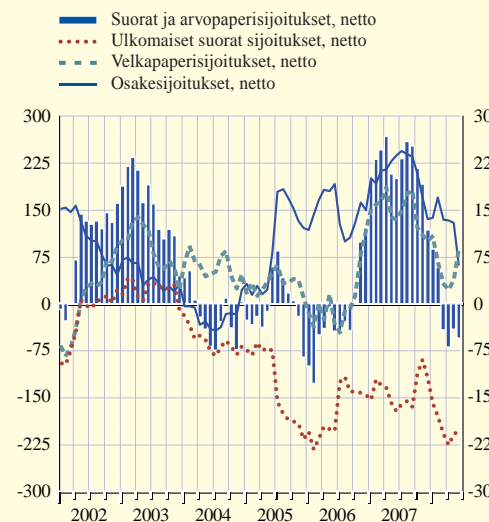
### RAHOITUSTASE

Kesäkuuhun 2008 ulottuneena 12 kuukauden jaksona yhteenlaskettuihin suoriin sijoituksiin ja arvopaperisijoituksiin liittyneen pääoman nettovienti oli 54,3 miljardia euroa, kun vuotta aiemmin nettotuonti oli ollut 200,6 miljardia euroa. Arvopaperisijoituksiin liittyneen pääoman tuonti oli keskeinen tekijä tässä muutoksessa, kun nettotuonti supistui 223,3 miljardia euroa samana ajanjaksona. Tässä kehityksessä näkyi rahoitusmarkkinoiden pitkään jatkuneen epävarmuuden vaikutus. Pääoman nettotuonnin kääntymistä nettovienniksi edisti myös se, että suoriin sijoituksiin liittyneen pääoman nettovienti oli hieman aiempaa suurempi: se kasvoi 31,6 miljardia euroa samana ajanjaksona (ks. kuvio 57).

Rahoitustaseen tuoreimmat tiedot viittaavat siihen, että pääomavirta on jälleen kääntynyt nettotuonniksi. Vuoden 2008 toisella neljänneksellä pääoman nettotuonti yhteenlaskettuina suorina sijoituksina ja arvopaperisijoituksina oli keskimäärin 6,5 miljardia euroa kuukaudessa, kun edellisellä neljänneksellä nettovienti oli ollut 10,5 miljardia euroa kuukaudessa (ks. taulukko 9). Tähän oli synnä lähinnä suoriin sijoituksiin liittyneiden pääomavirtojen kehitys.

**Kuvio 57. Euroalueen yhteenlasketut suorat ja arvopaperisijoitukset**

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



Lähde: EKP.

Pääomaa vietiin euroalueelta yhteenlaskettuina suorina sijoituksina nettomääräisesti puolet vähemmän kuin vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä eli 17,7 miljardia euroa. Ulkomaalaisten euroalueelle tekemien sijoitusten vähentyminen keskittyi enimmäkseen huhtikuuhun ja koski lähinnä osakepääomaa ja yritysten välisiä lainoja. Tämä ulkomaalaisten euroalueelle tekemien sijoitusten supistuminen tapahtui samaan aikaan kuin euroalueen sijoitukset ulkomaille pienenivät. Suoriin sijoituksiin liittyvien pääomavirtojen supistuminen sopii yksiin maailmanlaajuisten talousnäkymien heikkenemisen kanssa. Euroalueen suoria sijoituksia ulkomaille näyttävät karsineen fuusioiden ja yritysostojen vähentyminen euroalueella sekä euroalueella sijaitsevien monikansallisten yritysten hieman heikentyneet näkymät. Yritysten heikentyneistä näkymistä kertoo se, että niiden osakkeiden arvostus on huonontunut viime kuukausina.

Sitä vastoin vuoden 2008 toisella neljänneksellä arvopaperisijoituksiin liittyvät pääomavirrat pysyivät jokseenkin ennallaan edellisestä neljänneksestä, sillä niiden nettotuonti oli 24,2 miljardia euroa. Yhteenlaskettujen arvopaperisijoitusten taustalla oli kuitenkin osakkeiden ja velkainstrumenttien vastakkaissuuntainen kehitys.

Osakesijoituksiin liittyvä pääoman nettovienti oli 3,1 miljardia euroa vuoden 2008 toisella neljänneksellä, mikä oli huomattavasti vähemmän kuin edellisellä neljänneksellä: silloin osakesijoituksiin liittyvä pääoman nettotuonti oli 30,9 miljardia euroa. Euroalueen osakesaamiset ja -velat supistuivat myös huomattavasti ja myötäilivät siten suorien sijoitusten kehittymistä. Tämä supistuminen johtui mahdollisesti yleisesti kasvaneesta likviditeetin tarpeesta ja sijoittajien voimistuneesta halusta karttaa riskejä koko maailmassa. Ulkomaisten sijoittajien sijoitukset euroalueen osakkeisiin supistuivat, mutta pysyivät kuitenkin positiivisina. Tästä kertovat euroalueen kannalta myönteiset, mutta kuitenkin pienenevät erot euroalueen ja yhdysvaltalaisyriyten osakkeiden tuottojen välillä. Euroalueen sijoittajien vuoden 2008 alussa alkanut varojen kotiuttaminen saattaa olla pysähtymässä. Kun kuitenkin otetaan huomioon rahoitusmarkkinoita koskevien tietojen suuri epävarmuus, varmojen päätelmien tekeminen on vielä liian aikaista.

Velkapapereista voidaan todeta, että vuoden 2008 toisella neljänneksellä kansainvälisten joukkolainojen tuottoerojen kasvaessa joukkolainoihin liittyvän pääoman nettotuonti oli 19,5 miljardia euroa, joka oli 6 miljardia euroa enemmän kuin edellisellä neljänneksellä. Tämä johtui ulkomaalaisten tekemien sijoitusten kasvusta euroalueelle, jonka vaikutuksen kumosivat vain osittain euroalueen sijoittajien aiempaa suuremmat sijoitukset ulkomaisiin joukkolainoihin. Pääomaa tuotiin vuoden 2008 toisella neljänneksellä euroalueelle rahamarkkinainstrumentteina nettomääräisesti 7,8 miljardia euroa, kun sitä nettomääräisesti vietiin 20,1 miljardia euroa ensimmäisellä neljänneksellä. Tämä johtui lähinnä euroalueen sijoittajien aiempaa pienemmistä sijoituksista ulkomaisiin rahamarkkinainstrumentteihin.



# EUROALUEEN TILASTOT



# EURO AREA STATISTICS





# SISÄLLYS<sup>1</sup>

	<b>YHTEENVETO EUROALUEEN TALOUSTILASTOISTA</b>	
	Yhteenveto euroalueen taloudellisista indikaattoreista	T5
<b>1</b>	<b>RAHAPOLITIIKKATILASTOT</b>	
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
<b>2</b>	<b>RAHATALOUS, PANKKITOIMINTA JA SIOITUSRAHASTOT</b>	
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
<b>3</b>	<b>EUROALUEEN TILINPITO</b>	
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
<b>4</b>	<b>RAHOITUSMARKKINAT</b>	
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
<b>5</b>	<b>HINNAT, TUOTANTO, KYSYNTÄ JA TYÖMARKKINAT</b>	
5.1	YKHI sekä muut hinnat ja kustannukset	T47
5.2	Tuotanto ja kysyntä	T50
5.3	Työmarkkinat	T54

<sup>1</sup> Lisätietoja tilastoista saa sähköpostitse osoitteesta [statistics@ecb.europa.eu](mailto: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 <sup>1</sup>

## EURO AREA OVERVIEW

Summary of economic indicators for the euro area	S 5
--	-----

## I MONETARY POLICY STATISTICS

1.1 Consolidated financial statement of the Eurosystem	S 6
1.2 Key ECB interest rates	S 7
1.3 Eurosystem monetary policy operations allotted through tenders	S 8
1.4 Minimum reserve and liquidity statistics	S 9

## 2 MONEY, BANKING AND INVESTMENT FUNDS

2.1 Aggregated balance sheet of euro area MFIs	S 10
2.2 Consolidated balance sheet of euro area MFIs	S 11
2.3 Monetary statistics	S 12
2.4 MFI loans, breakdown	S 14
2.5 Deposits held with MFIs, breakdown	S 17
2.6 MFI holdings of securities, breakdown	S 20
2.7 Revaluation of selected MFI balance sheet items	S 21
2.8 Currency breakdown of selected MFI balance sheet items	S 22
2.9 Aggregated balance sheet of euro area investment funds	S 24
2.10 Assets of euro area investment funds broken down by investment policy and type of investor	S 25

## 3 EURO AREA ACCOUNTS

3.1 Integrated economic and financial accounts by institutional sector	S 26
3.2 Euro area non-financial accounts	S 30
3.3 Households	S 32
3.4 Non-financial corporations	S 33
3.5 Insurance corporations and pension funds	S 34

## 4 FINANCIAL MARKETS

4.1 Securities, other than shares, by original maturity, residency of the issuer and currency	S 35
4.2 Securities, other than shares, issued by euro area residents, by sector of the issuer and instrument type	S 36
4.3 Growth rates of securities, other than shares, issued by euro area residents	S 38
4.4 Quoted shares issued by euro area residents	S 40
4.5 MFI interest rates on euro-denominated deposits and loans by euro area residents	S 42
4.6 Money market interest rates	S 44
4.7 Euro area yield curves	S 45
4.8 Stock market indices	S 46

## 5 PRICES, OUTPUT, DEMAND AND LABOUR MARKETS

5.1 HICP, other prices and costs	S 47
5.2 Output and demand	S 50
5.3 Labour markets	S 54

## 6 GOVERNMENT FINANCE

6.1 Revenue, expenditure and deficit/surplus	S 55
6.2 Debt	S 56

<sup>1</sup> For further information, please contact us at: [statistics@ecb.europa.eu](mailto: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.

<b>6</b>	<b>JULKINEN TALOUS</b>	
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
<b>7</b>	<b>ULKOMAISET TALOUSTOIMET JA VARALLISUUS</b>	
7.1	Yhteenveto maksutaseesta	T60
7.2	Vaihtotase ja pääomansiirrot	T61
7.3	Rahoitustase	T63
7.4	Euroalueen maksutaseen rahataloudellinen esitys	T69
7.5	Ulkomaankauppa	T70
<b>8</b>	<b>VALUUTTAKURSSIT</b>	
8.1	Euron efektiiviset valuuttakurssit	T72
8.2	Euron valuuttakurssit	T73
<b>9</b>	<b>TALOUDELLINEN KEHITYS EUROALUEEN ULKOPUOLELLA</b>	
9.1	Muut EU:n jäsenvaltiot	T74
9.2	Yhdysvallat ja Japani	T75
	<b>KUVIOLISTA</b>	T76
	<b>TEKNISIÄ HUOMAUTUKSIA</b>	T77
	<b>YLEISTÄ</b>	T83

#### KYPROS JA MALTA LIITTYIVÄT EUROALUEESEEN 1.1.2008

Kaikki tilastolliset aikasarjat, jotka sisältävät havaintoja vuodelta 2008, viittaavat kokonaisuudessaan 15 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen (ml. Kypros ja Malta), ellei toisin mainita. Korkoja, rahataloutta ja YKHIä (ja johdonmukaisuuden vuoksi M3:n eriä ja vastaeriä sekä YKHIn eriä) kuvaavat euroalueen tilastosarjat käsittävät ne EU:n jäsenvaltiot, jotka ovat tarkastelujaksona ottaneet euron käyttöön. Tämä on osoitettu asianomaisissa taulukoissa alaviittein. Näissä aikasarjoissa vuosia 2001, 2007 ja 2008 koskevat absoluuttiset ja prosenttimääräiset muutokset vuosiin 2000, 2006 ja 2007 nähden on laskettu käyttäen aikasarjaa, jossa Kreikan, Slovenian, Kyproksen ja Maltaan euroalueeseen liittymisen vaikutus on otettu kulloinkin huomioon, mikäli tarvittavat tiedot ovat olleet saatavissa. Historiatietoja euroalueesta Kyproksen ja Maltaan 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” 10<sup>9</sup>
- (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
<b>7</b>	<b>EXTERNAL TRANSACTIONS AND POSITIONS</b>	
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
<b>8</b>	<b>EXCHANGE RATES</b>	
8.1	Effective exchange rates	S72
8.2	Bilateral exchange rates	S73
<b>9</b>	<b>DEVELOPMENTS OUTSIDE THE EURO AREA</b>	
9.1	In other EU Member States	S74
9.2	In the United States and Japan	S75
	<b>LIST OF CHARTS</b>	S76
	<b>TECHNICAL NOTES</b>	S77
	<b>GENERAL NOTES</b>	S83

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

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

#### Conventions used in the tables

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



# YHTEENVETO EUROALUEEN TALOUSTILASTOISTA

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

## 1. Rahatalouden kehitys ja korot

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

## 2. Hinnat, tuotanto, kysyntä ja työmarkkinat

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

## 3. Maksutase, valuuttavaranto ja valuuttakurssit

(miljardia euroa, ellei toisin mainita)

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

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

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



# EURO AREA OVERVIEW

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

### 1. Monetary developments and interest rates

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1),2)</sup>	M3 <sup>1),2)</sup> 3-month moving average (centred)	MFI loans to euro area residents excluding MFIs and general government <sup>1)</sup>	Securities other than shares issued in euro by non-MFI corporations <sup>1)</sup>	3-month interest rate (EURIBOR, % per annum, period averages)	10-year spot rate (% per annum, end-of- period) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	8.6	8.7	8.4	-	10.9	15.2	3.08	3.91
2007	6.4	9.9	11.1	-	10.8	18.6	4.28	4.38
2007 Q3	6.5	10.3	11.5	-	11.0	19.9	4.49	4.38
Q4	5.9	10.7	12.0	-	11.1	19.5	4.72	4.38
2008 Q1	3.8	10.3	11.2	-	11.1	20.3	4.48	4.13
Q2	2.2	10.0	10.0	-	10.5	17.5	4.86	4.73
2008 Mar.	2.8	9.7	9.9	10.5	10.9	17.1	4.60	4.13
Apr.	2.4	10.3	10.3	10.1	10.7	18.3	4.78	4.32
May	2.3	10.1	10.0	10.0	10.5	17.4	4.86	4.52
June	1.4	9.4	9.5	9.6	9.9	16.7	4.94	4.73
July	0.5	9.3	9.3	.	9.4	.	4.96	4.53
Aug.	.	.	.	.	.	.	4.97	4.34

### 2. Prices, output, demand and labour markets

	HICP	Industrial producer prices	Hourly labour costs	Real GDP	Industrial production excluding construction	Capacity utilisation in manufacturing (percentages)	Employment	Unemployment (% of labour force)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	2.2	5.1	2.5	2.8	4.0	83.2	1.6	8.3
2007	2.1	2.8	2.6	2.6	3.4	84.2	1.8	7.4
2007 Q4	2.9	4.0	2.9	2.1	2.9	84.0	1.8	7.3
2008 Q1	3.4	5.4	3.3	2.1	2.5	83.9	1.6	7.2
Q2	3.6	7.1	.	1.4	0.9	83.4	.	7.3
2008 Mar.	3.6	5.8	-	-	1.4	-	-	7.2
Apr.	3.3	6.2	-	-	4.0	83.8	-	7.3
May	3.7	7.1	-	-	-0.5	-	-	7.3
June	4.0	8.0	-	-	-0.8	-	-	7.3
July	4.0	9.0	-	-	.	82.9	-	7.3
Aug.	3.8	.	-	-	.	-	-	.

### 3. Balance of payments, reserve assets and exchange rates

(EUR billions, unless otherwise indicated)

	Balance of payments (net transactions)				Reserve assets (end-of-period positions)	Effective exchange rate of the euro; EER-22 <sup>4)</sup> (index, 1999 Q1 = 100)		USD/EUR exchange rate
	Current and capital accounts	Goods	Direct investment	Portfolio investment		Nominal	Real (CPI)	
2006	7.9	19.2	-144.7	266.3	325.8	103.6	104.6	1.2556
2007	40.5	55.6	-117.3	235.7	347.4	107.7	108.3	1.3705
2007 Q3	15.2	17.1	-40.9	65.1	340.5	107.6	108.2	1.3738
Q4	16.7	9.7	-4.3	-62.3	347.4	110.5	111.2	1.4486
2008 Q1	-9.6	-2.9	-104.8	73.4	356.3	112.7	113.1	1.4976
Q2	-25.9	2.9	-53.2	72.7	353.9	115.7	115.7	1.5622
2008 Mar.	-3.8	1.4	-30.5	5.7	356.3	114.6	115.0	1.5527
Apr.	-6.8	4.2	-22.4	-3.7	348.7	116.0	116.1	1.5751
May	-17.8	-3.3	-8.8	22.2	349.2	115.5	115.5	1.5557
June	-1.2	1.9	-22.0	54.2	353.9	115.4	115.4	1.5553
July	.	.	.	.	355.6	115.8	115.5	1.5770
Aug.	.	.	.	.	.	113.5	113.2	1.4975

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

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

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





# RAHAPOLITIIKKATILASTOT

## 1.1 Eurojärjestelmän konsolidoitu tase (miljoonaa euroa)

### 1. Vastaavaa

	8.8.2008	15.8.2008	22.8.2008	29.8.2008
<b>Kulta ja kultasaamiset</b>				
<b>Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta</b>				
<b>Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta</b>				
<b>Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta</b>				
<b>Euromääräiset luotot euroalueen luottolaitoksille</b>				
Perusrahoitusoperaatiot				
Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot				
Käänteiset hienosäätöoperaatiot				
Käänteiset rakenteelliset operaatiot				
Maksuvalmiusluotot				
Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät luotot				
<b>Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta</b>				
<b>Euromääräiset arvopaperit euroalueelta</b>				
<b>Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä</b>				
<b>Muut saamiset</b>				
<b>Vastaavaa yhteensä</b>				

### 2. Vastattavaa

	8.8.2008	15.8.2008	22.8.2008	29.8.2008
<b>Liikkeessä olevat setelit</b>				
<b>Euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille</b>				
Sekkitilit (ml. vähimmäisvarantotalletukset)				
Talletusmahdollisuus				
Määräaikaistalletukset				
Käänteiset hienosäätöoperaatiot				
Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät talletukset				
<b>Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille</b>				
<b>Liikkeeseen lasketut sijoitustodistukset</b>				
<b>Euromääräiset velat muille euroalueella oleville</b>				
<b>Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle</b>				
<b>Valuuttamääräiset velat euroalueelle</b>				
<b>Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle</b>				
<b>Myönnettyjen erityisnosto-oikeuksien vastaerä</b>				
<b>Muut velat</b>				
<b>Arvonmuutostilit</b>				
<b>Pääoma ja rahastot</b>				
<b>Vastattavaa yhteensä</b>				

Lähde: EKP.



# MONETARY POLICY STATISTICS

## 1.1 Consolidated financial statement of the Eurosystem (EUR millions)

### 1. Assets

	2008 8 August	2008 15 August	2008 22 August	2008 29 August
<b>Gold and gold receivables</b>	208,328	208,304	208,282	208,251
<b>Claims on non-euro area residents in foreign currency</b>	136,991	136,611	135,998	135,372
<b>Claims on euro area residents in foreign currency</b>	54,641	59,133	58,425	55,143
<b>Claims on non-euro area residents in euro</b>	17,014	16,288	15,807	15,417
<b>Lending to euro area credit institutions in euro</b>	460,023	476,088	451,016	467,044
Main refinancing operations	160,000	176,002	151,000	167,001
Longer-term refinancing operations	300,021	300,007	300,012	300,000
Fine-tuning reverse operations	0	0	0	0
Structural reverse operations	0	0	0	0
Marginal lending facility	0	75	0	39
Credits related to margin calls	2	4	4	4
<b>Other claims on euro area credit institutions in euro</b>	35,884	36,926	37,259	38,180
<b>Securities of euro area residents in euro</b>	110,585	110,011	109,788	111,091
<b>General government debt in euro</b>	37,456	37,456	37,457	37,457
<b>Other assets</b>	380,717	379,390	380,925	381,184
<b>Total assets</b>	<b>1,441,639</b>	<b>1,460,207</b>	<b>1,434,957</b>	<b>1,449,139</b>

### 2. Liabilities

	2008 8 August	2008 15 August	2008 22 August	2008 29 August
<b>Banknotes in circulation</b>	690,348	690,190	683,725	683,529
<b>Liabilities to euro area credit institutions in euro</b>	211,131	232,856	214,351	204,298
Current accounts (covering the minimum reserve system)	211,037	232,812	214,258	204,060
Deposit facility	88	41	90	232
Fixed-term deposits	0	0	0	0
Fine-tuning reverse operations	0	0	0	0
Deposits related to margin calls	6	3	3	6
<b>Other liabilities to euro area credit institutions in euro</b>	190	148	127	152
<b>Debt certificates issued</b>	0	0	0	0
<b>Liabilities to other euro area residents in euro</b>	63,463	57,541	58,389	85,026
<b>Liabilities to non-euro area residents in euro</b>	78,153	81,711	81,421	80,059
<b>Liabilities to euro area residents in foreign currency</b>	1,355	1,166	1,329	884
<b>Liabilities to non-euro area residents in foreign currency</b>	19,464	19,448	18,283	17,339
<b>Counterpart of special drawing rights allocated by the IMF</b>	5,120	5,120	5,120	5,120
<b>Other liabilities</b>	148,380	147,990	148,175	148,693
<b>Revaluation accounts</b>	152,364	152,364	152,364	152,364
<b>Capital and reserves</b>	71,671	71,673	71,673	71,675
<b>Total liabilities</b>	<b>1,441,639</b>	<b>1,460,207</b>	<b>1,434,957</b>	<b>1,449,139</b>

Source: ECB.

## 1.2 EKP:n keskeiset korot

(korko vuotuisina prosentteina, muutokset prosenttiyksikköinä)

Voimassa alkaen <sup>1)</sup>	Talletusmahdollisuus		Perusrahoitusoperaatiot			Maksuvalmiusluotto		
			Kiinteäkorkoiset huutokaupat	Vaihtuvakorkoiset huutokaupat	Muutos	Korkotarjousten alaraja	Korko	Muutos
			Kiinteä korko	Korko				
	Korko 1	Muutos 2	Korko 3	Korko 4	Muutos 5	Korko 6	Muutos 7	

Lähde: EKP.

- Ajanjaksona 1.1.1999–9.3.2004 päiväys viittaa talletuskorkoon ja maksuvalmiusluoton korkoon. Perusrahoitusoperaatioiden koron muutokset ovat voimassa ensimmäisestä päivämäärästä seuranneesta operaatiosta alkaen. Syyskuun 18. päivänä 2001 tehty koron muutos tuli voimaan samana päivänä. Maaliskuun 10. päivästä 2004 alkaen päiväys viittaa talletuskorkoon ja maksuvalmiusluoton korkoon, sekä perusrahoitusoperaatioihin (muutokset ovat voimassa ensimmäisestä EKP:n neuvoston korkokokousta 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 huuto-kauppoina. Korkotarjousten alaraja tarkoittaa alinta korkoa, jolla vastapuolet voivat tehdä tarjouksia.

## 1.2 Key ECB interest rates

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

With effect from <sup>1)</sup>	Deposit facility		Main refinancing operations			Marginal lending facility	
			Fixed rate tenders	Variable rate tenders			
	Level	Change	Fixed rate	Minimum bid rate	Change	Level	Change
			Level	Level			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Jan.	2.00	-	3.00	-	-	4.50	-
4 <sup>2)</sup>	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 <sup>3)</sup>	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

Source: ECB.

- 1) 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.
- 2) 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.
- 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.

### 1.3 Eurojärjestelmän rahapoliittiset operaatiot, huutokaupoissa hyväksytyt määrät<sup>1), 2)</sup>

(määrät miljoonaa euroa, korot vuotuista korkoa)

#### 1. Perusrahoitusoperaatiot ja pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot<sup>3)</sup>

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

#### 2. Muut huutokauppoina toteutetut operaatiot

Huutokaupan maksujen suorituspäivä	Operaation tyyppi	Tehdyt tarjoukset (määrä)	Osallistujien lukumäärä	Hyväksytyt tarjoukset (määrä)	Kiinteä-korkoiset huutokaupat	Vaihtuvakorkoiset huutokaupat			Operaation kesto [...] päivää
						Kiinteä korko	Korkotarjousten alaraja	Marginaalikorko <sup>4)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
	Määräaikaistalletusten kerääminen								
	Määräaikaistalletusten kerääminen								
	Määräaikaistalletusten kerääminen								
	Määräaikaistalletusten kerääminen								
	Määräaikaistalletusten kerääminen								
	Määräaikaistalletusten kerääminen								
	Käänteisoperaatio								
	Käänteisoperaatio								
	Käänteisoperaatio								
	Määräaikaistalletusten kerääminen								
	Määräaikaistalletusten kerääminen								
	Määräaikaistalletusten kerääminen								
	Määräaikaistalletusten kerääminen								

Lähde: EKP.

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

### 1.3 Eurosystem monetary policy operations allotted through tenders <sup>1), 2)</sup>

(EUR millions; interest rates in percentages per annum)

#### 1. Main and longer-term refinancing operations <sup>3)</sup>

Date of settlement	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Variable rate tenders			Running for (...) days
				Minimum bid rate	Marginal rate <sup>4)</sup>	Weighted average rate	
	1	2	3	4	5	6	7
Main refinancing operations							
2008 7 May	229,288	304	150,000	4.00	4.26	4.29	7
14	208,523	287	191,500	4.00	4.18	4.26	7
21	203,091	326	176,500	4.00	4.15	4.22	7
28	224,080	330	170,000	4.00	4.19	4.23	7
4 June	210,100	336	153,000	4.00	4.17	4.22	7
11	202,780	343	191,000	4.00	4.03	4.18	7
18	224,290	425	188,000	4.00	4.03	4.13	7
25	243,286	439	208,000	4.00	4.07	4.25	7
2 July	254,664	433	154,500	4.00	4.10	4.15	7
9	263,642	400	175,000	4.25	4.32	4.37	7
16	265,931	440	155,000	4.25	4.34	4.36	7
23	268,193	461	175,500	4.25	4.35	4.38	7
30	247,409	430	166,000	4.25	4.38	4.42	7
6 Aug.	241,886	424	160,000	4.25	4.38	4.41	7
13	233,394	430	176,000	4.25	4.37	4.40	7
20	228,735	454	151,000	4.25	4.38	4.40	7
27	226,453	424	167,000	4.25	4.39	4.42	7
3 Sep.	226,254	411	160,000	4.25	4.39	4.41	7
Longer-term refinancing operations							
2008 28 Feb.	109,612	165	50,000	-	4.16	4.23	91
13 Mar.	132,591	139	60,000	-	4.25	4.40	91
27	131,334	190	50,000	-	4.44	4.53	91
3 Apr.	103,109	177	25,000	-	4.55	4.61	189
2 May	101,175	177	50,000	-	4.67	4.75	90
22	86,628	138	50,000	-	4.50	4.68	84
29	97,744	171	50,000	-	4.51	4.62	91
12 June	99,781	128	50,000	-	4.60	4.72	91
26	89,836	174	50,000	-	4.50	4.67	91
10 July	74,579	141	25,000	-	4.93	5.03	182
31	107,684	189	50,000	-	4.70	4.76	91
14 Aug.	78,920	124	50,000	-	4.61	4.74	91
28	77,216	191	50,000	-	4.60	4.74	91

#### 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	Marginal rate <sup>4)</sup>	Weighted average rate		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 21 Dec.	Collection of fixed-term deposits	141,565	55	141,565	4.00	-	-	-	-	6
27	Collection of fixed-term deposits	145,640	49	145,640	4.00	-	-	-	-	1
28	Collection of fixed-term deposits	160,450	52	150,000	4.00	-	-	-	-	3
2008 2 Jan.	Collection of fixed-term deposits	168,640	54	168,640	4.00	-	-	-	-	1
3	Collection of fixed-term deposits	212,620	69	200,000	4.00	-	-	-	-	1
15	Collection of fixed-term deposits	45,712	28	20,000	4.00	-	-	-	-	1
12 Feb.	Collection of fixed-term deposits	29,155	22	16,000	4.00	-	-	-	-	1
11 Mar.	Reverse transaction	45,085	32	9,000	-	4.00	4.13	4.14	-	1
20	Reverse transaction	65,810	44	15,000	-	4.00	4.13	4.20	-	5
31	Reverse transaction	30,720	25	15,000	-	4.00	4.06	4.13	-	1
15 Apr.	Collection of fixed-term deposits	14,880	7	14,880	4.00	-	-	-	-	1
13 May	Collection of fixed-term deposits	32,465	29	23,500	4.00	-	-	-	-	1
10 June	Collection of fixed-term deposits	18,505	15	14,000	4.00	-	-	-	-	1
8 July	Collection of fixed-term deposits	14,585	12	14,585	4.00	-	-	-	-	1
12 Aug.	Collection of fixed-term deposits	22,630	10	21,000	4.25	-	-	-	-	1

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

#### 2. Varantojen pito

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

#### 3. Likviditeetti

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

Lähde: EKP.

1) Ajanjakson lopussa.

2) Sisältää 1.1.2008 alkaen Maltaan ja Kyproksen keskuspankin suorittamat rahapoliittiset operaatiot, jotka on toteutettu keräämällä määräaikaistalletuksia ennen 1.1.2008 ja jotka ovat olleet avoinna vielä tuon jälkeen.

3) Koska Kypros ja Malta ottivat euron käyttöön 1.1.2008, varantovelvoite on kalenteripäivien määrällä painotettu ajanjaksojen 12.–31.12.2007 ja 1.–15.1.2008 varantovelvoitteiden keskiarvo. Näistä varhempi ajanjakso käsittää euroalueen senhetkisten 13 maan varantovelvoitteet ja jälkimmäinen jakso euroalueen nykyisten 15 maan velvoitteet.

## 1.4 Minimum reserve and liquidity statistics

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

## 1. Reserve base of credit institutions subject to reserve requirements

Reserve base as at <sup>1)</sup>	Total	Liabilities to which a 2% reserve coefficient is applied			Liabilities to which a 0% reserve coefficient is applied		
		Deposits (overnight, up to 2 years' agreed maturity and notice period)	Debt securities up to 2 years' agreed maturity	Deposits (over 2 years' agreed maturity and notice period)	Repos	Debt securities over 2 years' agreed maturity	
	1	2	3	4	5	6	
2006	15,648.3	8,411.7	601.9	1,968.4	1,180.3	3,486.1	
2007	17,394.7	9,438.8	815.0	2,143.1	1,364.0	3,633.9	
2008 Q1	17,703.3	9,551.7	840.2	2,126.0	1,558.4	3,627.1	
2008 Apr.	17,956.0	9,762.0	856.2	2,135.6	1,562.3	3,640.0	
May	18,092.7	9,817.8	910.6	2,156.1	1,548.9	3,659.3	
June	17,971.8	9,775.4	916.3	2,172.4	1,439.4	3,668.1	

## 2. Reserve maintenance

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

## 3. Liquidity

Maintenance period ending on:	Liquidity-providing factors							Liquidity-absorbing factors			Credit institutions' current accounts	Base money
	Monetary policy operations of the Eurosystem							Banknotes in circulation	Central government deposits with the Eurosystem	Other factors (net)		
	Eurosystem's net assets in gold and foreign currency	Main refinancing operations	Longer-term refinancing operations	Marginal lending facility	Other liquidity-providing operations	Deposit facility	Other liquidity-absorbing operations <sup>2)</sup>					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006	327.0	313.1	120.0	0.1	0.1	0.1	0.0	598.6	54.9	-66.4	173.2	771.8
2007	327.5	173.0	278.6	0.3	0.0	0.4	2.2	644.6	61.9	-126.6	196.8	841.9
2008 15 Jan.	343.8	255.7	268.8	0.3	0.0	1.1	68.4	668.2	46.4	-116.4	200.9	870.2
12 Feb.	353.6	173.8	268.5	0.2	0.0	0.4	0.6	651.7	51.7	-110.7	202.4	854.5
11 Mar.	343.3	181.3	268.5	0.1	0.3	0.3	0.0	653.2	59.7	-125.0	205.3	858.7
15 Apr.	349.4	181.5	278.6	0.1	2.6	0.6	0.4	662.1	66.4	-124.8	207.5	870.3
13 May	364.5	174.4	295.0	0.1	0.0	0.3	0.8	667.6	68.8	-112.2	208.6	876.6
10 June	375.0	172.8	287.9	0.3	0.0	0.2	0.5	671.4	67.3	-111.5	208.1	879.7
8 July	376.4	185.4	275.4	0.1	0.0	0.4	0.5	677.2	64.9	-118.3	212.7	890.3
12 Aug.	374.5	166.3	299.3	0.1	0.0	0.3	0.6	686.1	61.3	-123.0	214.8	901.2

Source: ECB.

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





# RAHATALOUS, PANKKITOIMINTA JA SIIJOITUSRAHASTOT

## 2.1 Euroalueen rahalaitosten yhteenlaskettu tase<sup>1)</sup> (miljardia euroa, ajanjakson lopun kannat)

### 1. Saamiset

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

### 2. Velat

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

Lähde: EKP.

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



## MONEY, BANKING AND INVESTMENT FUNDS

### 2.1 Aggregated balance sheet of euro area MFIs <sup>1)</sup>

(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/ <sup>2)</sup> units <sup>3)</sup>	Holdings of shares/ <sup>4)</sup> 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
<b>Eurosystem</b>														
2006	1,558.2	695.7	19.7	0.6	675.3	217.0	187.5	2.5	27.0	-	17.2	351.4	14.7	262.4
2007	2,046.1	1,031.7	17.8	0.6	1,013.3	268.6	225.1	1.9	41.6	-	17.4	373.7	15.2	339.6
2008 Q1	2,017.8	965.9	19.4	0.7	945.9	278.5	235.9	2.3	40.3	-	16.2	383.3	15.2	358.6
2008 Apr.	2,012.4	951.4	18.8	0.7	931.9	278.9	235.1	2.5	41.3	-	16.6	375.3	16.0	374.3
May	2,009.4	934.9	18.8	0.7	915.4	280.0	236.3	2.4	41.3	-	16.5	376.6	16.0	385.4
June	2,098.6	1,010.6	18.5	0.7	991.5	277.5	234.7	2.4	40.4	-	15.7	381.5	15.9	397.3
July <sup>(p)</sup>	2,098.8	1,004.4	18.4	0.7	985.4	277.1	234.9	2.5	39.8	-	15.4	385.6	16.1	400.1
<b>MFIs excluding the Eurosystem</b>														
2006	25,950.2	14,904.3	810.5	9,160.3	4,933.5	3,555.4	1,276.5	645.9	1,632.9	83.5	1,171.4	4,329.0	172.6	1,733.9
2007	29,446.8	16,904.9	956.1	10,159.8	5,789.0	3,880.9	1,194.1	949.8	1,737.0	93.5	1,296.6	4,872.5	206.0	2,192.4
2008 Q1	30,229.4	17,251.6	958.0	10,456.3	5,837.3	4,035.2	1,215.7	1,004.0	1,815.4	100.5	1,312.8	4,973.8	198.4	2,357.2
2008 Apr.	30,533.3	17,439.2	971.0	10,533.1	5,935.2	4,095.7	1,224.2	1,031.6	1,839.9	99.8	1,372.4	5,075.5	199.1	2,251.5
May	30,897.6	17,618.7	963.3	10,598.0	6,057.4	4,172.5	1,227.4	1,056.0	1,889.1	98.7	1,384.2	5,060.0	199.7	2,363.7
June	30,731.9	17,626.8	975.7	10,659.0	5,992.1	4,181.5	1,217.4	1,075.2	1,888.9	98.3	1,308.3	4,894.0	201.4	2,421.6
July <sup>(p)</sup>	30,771.9	17,692.0	972.6	10,722.9	5,996.5	4,258.0	1,220.9	1,100.8	1,936.3	97.6	1,329.0	4,928.3	201.6	2,265.4

#### 2. Liabilities

	Total	Currency in circulation	Deposits of euro area residents			Money market fund shares/ <sup>3)</sup> units <sup>3)</sup>	Debt securities issued <sup>4)</sup>	Capital and reserves	External liabilities	Remaining liabilities	
			Total	Central government	Other general government/ <sup>4)</sup> other euro area residents						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystem</b>											
2006	1,558.2	647.0	431.6	33.7	15.9	382.0	-	0.1	208.6	35.3	235.6
2007	2,046.1	697.0	714.7	23.9	19.1	671.8	-	0.1	238.0	66.0	330.3
2008 Q1	2,017.8	681.9	703.2	60.4	20.8	622.0	-	0.1	246.5	70.3	315.9
2008 Apr.	2,012.4	690.5	682.9	66.9	23.1	592.9	-	0.1	237.9	81.4	319.7
May	2,009.4	692.8	656.3	44.4	25.0	586.9	-	0.1	239.1	95.6	325.5
June	2,098.6	699.7	733.2	55.2	24.6	653.3	-	0.1	240.7	98.7	326.2
July <sup>(p)</sup>	2,098.8	707.8	720.9	61.3	17.5	642.1	-	0.1	242.5	102.1	325.5
<b>MFIs excluding the Eurosystem</b>											
2006	25,950.2	-	13,257.2	124.2	7,890.6	5,242.4	698.3	4,247.6	1,449.7	3,991.1	2,306.2
2007	29,446.8	-	15,082.4	127.1	8,865.9	6,089.4	754.1	4,645.2	1,678.9	4,533.2	2,753.0
2008 Q1	30,229.4	-	15,299.2	139.6	9,010.7	6,148.8	843.0	4,683.6	1,713.7	4,763.7	2,926.3
2008 Apr.	30,533.3	-	15,479.2	130.8	9,100.4	6,248.0	852.1	4,711.9	1,721.5	4,929.4	2,839.1
May	30,897.6	-	15,653.5	129.7	9,171.8	6,352.1	854.8	4,792.9	1,727.8	4,967.8	2,900.6
June	30,731.9	-	15,650.9	155.9	9,212.1	6,283.0	831.7	4,806.0	1,727.1	4,790.3	2,925.9
July <sup>(p)</sup>	30,771.9	-	15,667.0	119.6	9,242.2	6,305.2	840.7	4,852.9	1,748.5	4,829.4	2,833.3

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 tase<sup>1)</sup>  
(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 <sup>2)</sup>	Liikkeeseen lasketut velkapaperit <sup>3)</sup>	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 <sup>1)</sup>**

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

**1. Assets**

	Total	Loans to euro area residents			Holdings of securities other than shares issued by euro area residents			Holdings of shares/ other equity issued by other euro area residents	External assets	Fixed assets	Remaining assets
		Total	General government	Other euro area residents	Total	General government	Other euro area residents				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Outstanding amounts											
2006	19,723.7	9,991.1	830.2	9,161.0	2,112.4	1,464.0	648.4	811.2	4,680.4	187.3	1,941.4
2007	22,330.6	11,134.3	973.9	10,160.4	2,371.0	1,419.2	951.8	884.7	5,246.2	221.1	2,473.5
2008 Q1	23,000.8	11,434.3	977.4	10,457.0	2,457.9	1,451.7	1,006.3	871.2	5,357.1	213.6	2,666.9
2008 Apr.	23,185.5	11,523.5	989.8	10,533.7	2,493.4	1,459.3	1,034.1	926.2	5,450.8	215.1	2,576.7
May	23,375.6	11,580.7	982.1	10,598.6	2,522.0	1,463.6	1,058.4	918.7	5,436.6	215.7	2,702.0
June	23,308.5	11,653.9	994.2	10,659.7	2,529.8	1,452.1	1,077.7	861.0	5,275.4	217.3	2,771.3
July <sup>(p)</sup>	23,300.3	11,714.6	991.0	10,723.6	2,559.1	1,455.8	1,103.3	879.0	5,313.9	217.7	2,616.5
Transactions											
2006	1,997.5	877.3	-14.4	891.6	10.7	-96.8	107.5	97.7	801.9	6.4	203.5
2007	2,592.9	1,016.7	-9.7	1,026.4	229.5	-46.8	276.3	59.8	792.1	-0.5	495.4
2008 Q1	765.5	264.1	0.7	263.5	80.1	24.0	56.1	-7.8	261.3	-8.7	176.5
Q2	345.4	231.4	16.7	214.6	88.7	14.0	74.7	-3.4	-72.4	3.6	97.6
2008 Apr.	179.6	93.1	12.2	80.9	39.6	11.3	28.3	53.9	82.9	1.5	-91.4
May	188.4	59.2	-7.7	66.9	32.5	8.6	23.9	-6.8	-20.7	0.6	123.6
June	-22.7	79.0	12.2	66.9	16.5	-6.0	22.5	-50.5	-134.6	1.6	65.4
July <sup>(p)</sup>	-17.7	63.3	-3.2	66.5	25.7	0.7	25.1	19.8	28.9	0.4	-155.9

**2. Liabilities**

	Total	Currency in circulation	Deposits of central government	Deposits of other general government/ other euro area residents	Money market fund shares/ units <sup>2)</sup>	Debt securities issued <sup>3)</sup>	Capital and reserves	External liabilities	Remaining liabilities	Excess of inter-MFI liabilities
Outstanding amounts										
2006	19,723.7	592.2	158.0	7,906.5	614.6	2,587.8	1,280.8	4,026.5	2,541.8	15.6
2007	22,330.6	638.5	151.0	8,885.0	660.4	2,866.8	1,487.6	4,599.2	3,083.3	-41.2
2008 Q1	23,000.8	632.9	200.0	9,031.5	742.2	2,828.0	1,502.5	4,834.0	3,242.1	-12.3
2008 Apr.	23,185.5	641.3	197.7	9,123.5	752.0	2,830.9	1,496.6	5,010.7	3,158.8	-26.2
May	23,375.6	645.7	174.1	9,196.8	755.8	2,862.6	1,484.9	5,063.5	3,226.2	-33.9
June	23,308.5	652.1	211.1	9,236.6	733.1	2,876.8	1,504.8	4,889.0	3,252.1	-47.2
July <sup>(p)</sup>	23,300.3	658.7	180.9	9,259.7	742.7	2,876.9	1,525.6	4,931.5	3,158.9	-34.5
Transactions										
2006	1,997.5	59.4	-15.2	683.7	27.6	285.5	57.4	601.6	252.2	45.3
2007	2,592.9	45.8	-13.3	835.1	54.5	270.2	162.3	778.8	467.6	-8.1
2008 Q1	765.5	-6.7	46.6	116.8	53.3	-12.2	23.8	344.6	137.8	61.5
Q2	345.4	19.2	10.8	203.8	-8.7	53.3	22.3	56.0	18.6	-29.9
2008 Apr.	179.6	8.5	-2.3	88.7	10.4	1.7	6.1	155.9	-73.7	-15.8
May	188.4	4.4	-24.0	71.3	3.9	31.1	-7.6	49.4	65.9	-5.9
June	-22.7	6.4	37.1	43.8	-23.1	20.5	23.8	-149.4	26.4	-8.2
July <sup>(p)</sup>	-17.7	6.6	-30.2	17.7	8.2	0.2	21.1	34.9	-89.8	13.5

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 tilastot<sup>1)</sup>

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

### 1. Raha-aggregaatit<sup>2)</sup> ja niiden vastaerät

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

#### K1 Raha-aggregaatit<sup>1)</sup>

(vuotuinen kasvuvauhti, kausivaihtelusta puhdistettu)

— M1  
... M3

#### K2 Vastaerät<sup>1)</sup>

(vuotuinen kasvuvauhti, kausivaihtelusta puhdistettu)

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

Lähde: EKP.

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

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

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

## 2.3 Monetary statistics <sup>1)</sup>

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

### 1. Monetary aggregates <sup>2)</sup> and counterparts

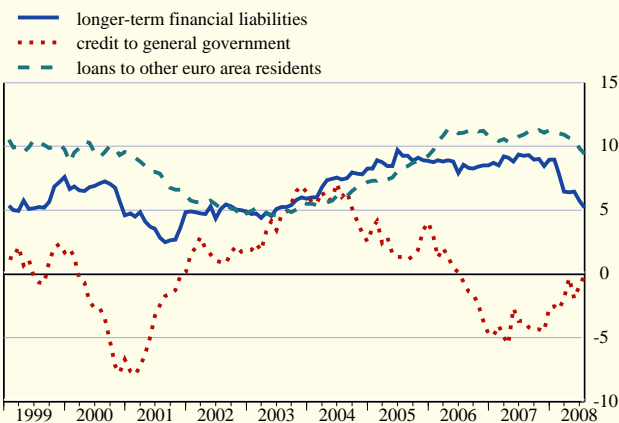
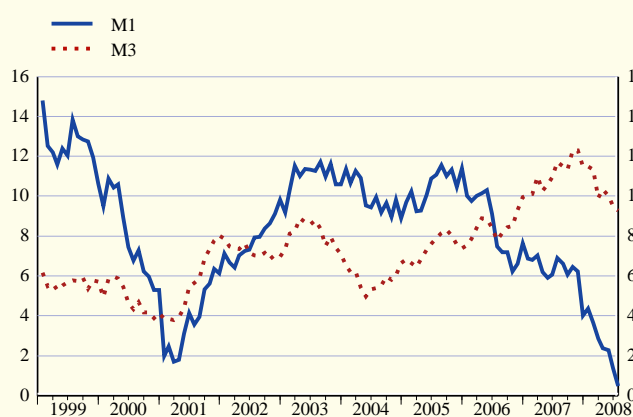
	M1		M2	M3-M2	M3	M3 3-month moving average (centred)	Longer-term financial liabilities	Credit to general government	Credit to other euro area residents		Net external assets <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	Loans		11
									9	10	
<b>Outstanding amounts</b>											
2006	3,686.1	2,953.0	6,639.1	1,101.5	7,740.6	-	5,434.1	2,321.3	10,644.4	9,171.5	634.3
2007	3,835.4	3,504.0	7,339.4	1,310.2	8,649.6	-	5,977.8	2,417.2	12,027.6	10,176.4	626.7
2008 Q1	3,853.1	3,666.1	7,519.2	1,337.7	8,856.9	-	5,972.2	2,420.6	12,335.9	10,460.4	541.1
2008 Apr.	3,839.1	3,767.9	7,607.0	1,335.7	8,942.8	-	6,002.6	2,434.6	12,424.5	10,524.0	473.2
May	3,856.2	3,793.1	7,649.3	1,345.9	8,995.2	-	6,011.4	2,434.6	12,521.0	10,596.6	412.7
June	3,837.5	3,828.7	7,666.2	1,356.8	9,023.0	-	6,024.2	2,430.3	12,558.6	10,630.6	377.8
July <sup>(p)</sup>	3,826.6	3,915.4	7,742.0	1,359.6	9,101.5	-	6,046.6	2,440.3	12,672.9	10,689.2	368.0
<b>Transactions</b>											
2006	261.2	309.8	571.0	130.9	701.9	-	427.7	-114.7	1,105.8	898.6	200.6
2007	147.4	523.4	670.8	219.9	890.7	-	488.7	-60.1	1,369.5	1,031.7	12.7
2008 Q1	12.1	137.1	149.2	0.5	149.8	-	28.2	-7.9	282.5	251.0	-45.0
Q2	-16.8	164.0	147.2	21.7	168.8	-	72.8	22.9	244.6	182.0	-155.0
2008 Apr.	-14.7	101.0	86.3	-1.4	84.9	-	39.4	17.4	92.1	67.7	-57.9
May	15.4	25.0	40.4	9.4	49.9	-	13.0	4.3	98.7	74.6	-63.8
June	-17.6	38.0	20.4	13.6	34.0	-	20.3	1.2	53.7	39.7	-33.4
July <sup>(p)</sup>	-12.6	83.5	70.8	2.7	73.5	-	21.2	7.1	118.2	61.3	-11.7
<b>Growth rates</b>											
2006 Dec.	7.6	11.7	9.4	13.3	9.9	9.8	8.5	-4.7	11.6	10.8	200.6
2007 Dec.	4.0	17.7	10.1	20.0	11.5	11.8	8.9	-2.6	12.8	11.2	12.7
2008 Mar.	2.8	18.1	9.7	11.0	9.9	10.5	6.4	-1.9	12.3	10.9	-157.8
2008 Apr.	2.4	19.8	10.3	10.5	10.3	10.1	6.4	-0.3	12.1	10.7	-186.2
May	2.3	19.4	10.1	9.8	10.0	10.0	6.4	-1.9	12.0	10.5	-245.0
June	1.4	19.0	9.4	9.8	9.5	9.6	5.7	-0.9	11.2	9.9	-288.1
July <sup>(p)</sup>	0.5	19.6	9.3	9.2	9.3	.	5.2	-0.1	11.1	9.4	-303.7

### C1 Monetary aggregates <sup>1)</sup>

(annual growth rates; seasonally adjusted)

### C2 Counterparts <sup>1)</sup>

(annual growth rates; seasonally adjusted)



Source: ECB.

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

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

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

2.3 Rahatalouden tilastot<sup>1)</sup>

(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 komponentit<sup>1)</sup>

(vuotuinen kasvuvauhti, kausivaihtelusta puhdistettu)

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

K4 Pitkäaikaisten velkojen komponentit<sup>1)</sup>

(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 <sup>1)</sup>

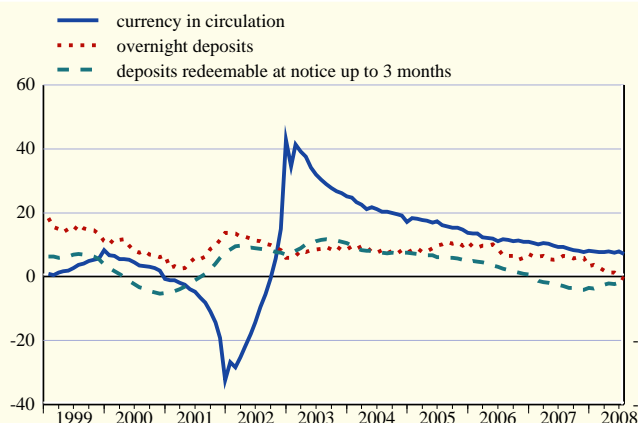
(EUR billions and annual growth rates; seasonally adjusted; outstanding amounts and growth rates at end of period, transactions during period)

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

	Currency in circulation	Overnight deposits	Deposits with agreed maturity up to 2 years	Deposits redeemable at notice up to 3 months	Repos	Money market fund shares/units	Debt securities up to 2 years	Debt securities over 2 years	Deposits redeemable at notice over 3 months	Deposits with agreed maturity over 2 years	Capital and reserves
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Outstanding amounts											
2006	578.4	3,107.7	1,401.0	1,552.0	266.1	636.9	198.5	2,399.6	102.2	1,655.0	1,277.3
2007	625.8	3,209.6	1,968.7	1,535.3	307.4	686.6	316.2	2,561.0	119.6	1,813.5	1,483.7
2008 Q1	638.0	3,215.0	2,124.6	1,541.5	308.7	746.6	282.4	2,545.9	119.4	1,813.7	1,493.1
2008 Apr.	644.8	3,194.4	2,224.8	1,543.1	323.7	743.8	268.2	2,562.8	118.7	1,817.9	1,503.1
May	643.7	3,212.5	2,256.5	1,536.6	316.8	739.5	289.6	2,566.7	117.6	1,829.7	1,497.4
June	649.7	3,187.8	2,292.0	1,536.7	340.6	728.1	288.1	2,572.3	116.9	1,832.7	1,502.1
July <sup>(p)</sup>	649.6	3,177.0	2,384.5	1,530.8	346.3	727.0	286.3	2,577.7	116.4	1,833.8	1,518.7
Transactions											
2006	57.3	203.9	300.5	9.3	30.9	30.0	70.0	217.2	15.4	138.1	57.0
2007	46.9	100.4	579.4	-55.9	43.3	58.6	118.0	152.3	9.9	164.5	162.0
2008 Q1	11.2	1.0	136.4	0.7	1.3	31.2	-31.9	9.7	-1.5	1.8	18.2
Q2	11.7	-28.5	168.8	-4.8	31.9	-18.1	7.9	28.6	-2.5	17.6	29.0
2008 Apr.	6.8	-21.4	99.5	1.5	15.0	-2.2	-14.1	15.7	-0.7	2.5	22.0
May	-1.0	16.5	31.5	-6.5	-6.9	-4.2	20.5	4.1	-1.2	11.6	-1.6
June	6.0	-23.5	37.8	0.1	23.8	-11.7	1.5	8.9	-0.7	3.5	8.6
July <sup>(p)</sup>	-0.1	-12.6	89.9	-6.4	5.7	-2.6	-0.4	4.2	-0.5	0.7	16.9
Growth rates											
2006 Dec.	11.0	7.0	27.2	0.6	13.2	4.9	54.4	9.9	17.8	9.1	4.7
2007 Dec.	8.1	3.2	41.3	-3.6	16.3	9.2	59.4	6.3	9.6	9.9	12.4
2008 Mar.	7.7	1.9	39.2	-2.5	11.4	8.1	18.0	3.9	3.5	7.1	10.6
2008 Apr.	8.0	1.3	41.6	-2.2	17.8	6.8	11.8	3.8	1.9	6.5	11.5
May	7.5	1.3	40.5	-2.4	17.1	4.8	14.9	3.3	0.5	6.2	13.0
June	8.0	0.1	38.7	-2.0	18.4	2.0	21.6	2.8	-0.8	5.5	12.1
July <sup>(p)</sup>	7.1	-0.8	39.1	-2.1	17.2	1.0	22.9	2.5	-2.2	4.6	11.5

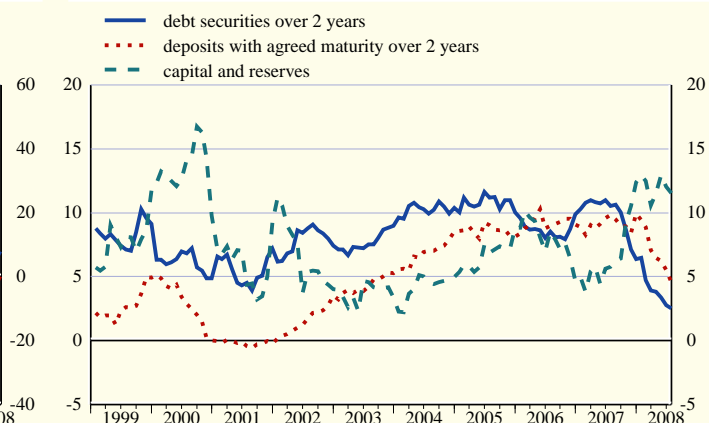
### C3 Components of monetary aggregates <sup>1)</sup>

(annual growth rates; seasonally adjusted)



### C4 Components of longer-term financial liabilities <sup>1)</sup>

(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<sup>1), 2)</sup>

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

### 1. Lainat rahoituksen välittäjille ja yrityksille<sup>3)</sup>

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

### K5 Lainat rahoituksen välittäjille ja yrityksille<sup>2)</sup>

(vuotuinen kasvuvauhti)

- Muut rahoituksen välittäjät
- ..... Yritykset

Lähde: EKP.

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

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

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

4) Sisältää sijoitusrahastot.

## 2.4 MFI loans, breakdown <sup>1), 2)</sup>

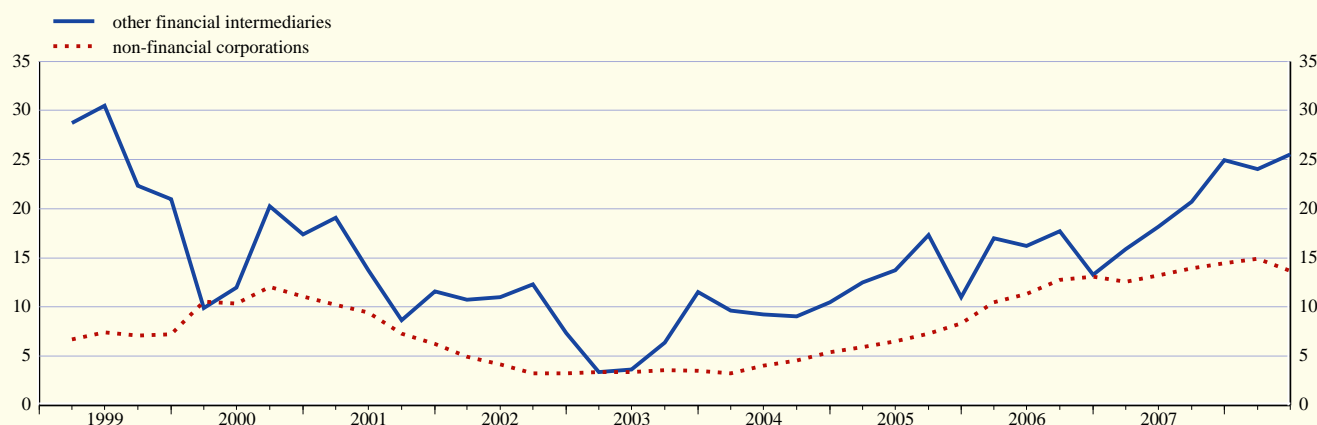
(EUR billions and annual growth rates; outstanding amounts and growth rates at end of period, transactions during period)

### 1. Loans to financial intermediaries and non-financial corporations <sup>3)</sup>

	Insurance corporations and pension funds		Other financial intermediaries <sup>4)</sup>		Non-financial corporations			
	Total		Total		Total	Up to 1 year	Over 1 year and up to 5 years	Over 5 years
	1	Up to 1 year 2	3	Up to 1 year 4	5	6	7	8
<b>Outstanding amounts</b>								
2006	82.8	55.2	696.0	420.6	3,844.5	1,137.9	707.1	1,999.5
2007	96.4	70.6	866.6	526.3	4,388.7	1,276.5	858.9	2,253.3
2008 Q1	104.2	79.0	943.7	596.8	4,545.8	1,327.1	898.3	2,320.4
2008 Apr.	102.3	76.4	967.3	618.2	4,590.8	1,337.8	904.2	2,348.8
May	105.8	80.2	987.6	632.7	4,618.6	1,338.3	910.9	2,369.5
June	103.5	79.3	995.8	623.7	4,670.1	1,365.3	925.5	2,379.3
July <sup>(p)</sup>	101.4	78.0	995.6	608.2	4,719.2	1,380.9	935.4	2,403.0
<b>Transactions</b>								
2006	18.1	13.9	81.9	57.7	446.2	100.5	123.1	222.6
2007	14.1	15.8	175.4	113.5	556.3	144.9	155.7	255.7
2008 Q1	7.9	8.6	79.5	71.6	137.3	48.2	36.2	52.9
Q2	-0.6	0.3	51.0	25.5	132.3	40.9	30.9	60.5
2008 Apr.	-1.9	-2.7	21.2	19.2	49.4	12.4	8.5	28.6
May	3.4	3.8	20.1	14.4	28.6	0.8	7.0	20.9
June	-2.2	-0.9	9.7	-8.1	54.2	27.8	15.4	11.1
July <sup>(p)</sup>	-2.2	-1.3	-1.8	-16.1	52.2	15.9	10.5	25.8
<b>Growth rates</b>								
2006 Dec.	28.0	33.3	13.3	15.6	13.1	9.7	20.8	12.4
2007 Dec.	16.9	28.5	25.0	27.0	14.5	12.7	22.0	12.8
2008 Mar.	6.3	10.8	24.0	24.4	14.9	13.9	22.3	12.9
2008 Apr.	-2.7	-3.4	23.1	24.5	14.9	13.1	21.8	13.4
May	-2.5	-2.2	26.6	30.0	14.2	12.5	19.9	13.1
June	-5.9	-4.6	25.5	25.6	13.6	12.0	19.9	12.3
July <sup>(p)</sup>	-8.7	-7.4	23.6	21.4	13.2	11.5	19.0	12.0

### C5 Loans to financial intermediaries and non-financial corporations <sup>2)</sup>

(annual growth rates)



Source: ECB.

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

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

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

4) This category includes investment funds.

2.4 Rahalaitosten lainat, erittely<sup>1), 2)</sup>

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

2. Lainat kotitalouksille<sup>3)</sup>

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

K6 Lainat kotitalouksille<sup>2)</sup>

(vuotuinen kasvuvauhti)

- Kulutusluotot
- ... Asuntolainat
- - - Muu luotonanto

Lähde: EKP.

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

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

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

**2.4 MFI loans, breakdown<sup>1), 2)</sup>**

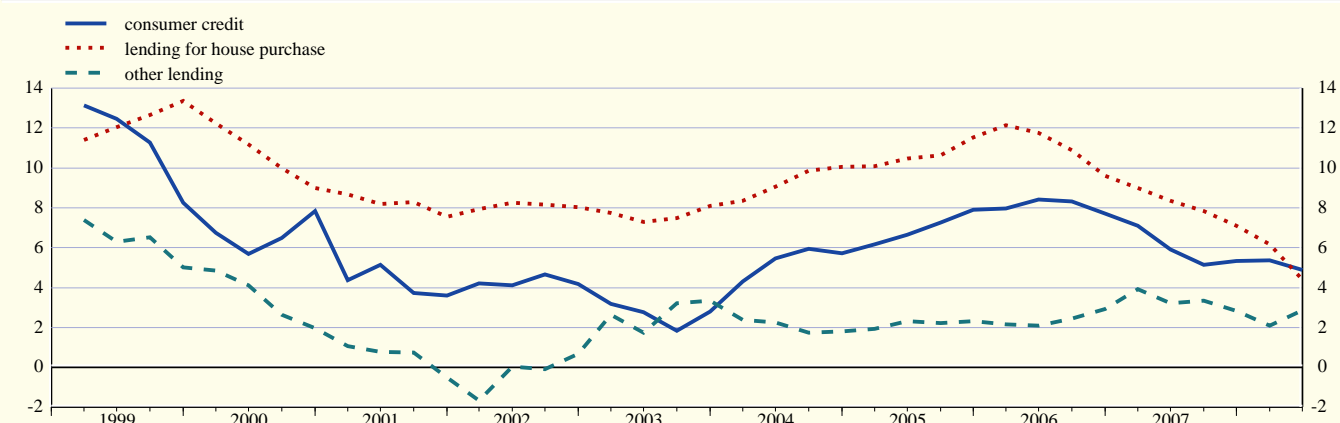
(EUR billions and annual growth rates; outstanding amounts and growth rates at end of period, transactions during period)

**2. Loans to households<sup>3)</sup>**

	Total		Consumer credit			Lending for house purchase				Other lending			
	Total	Up to 1 year	Over 1 year and up to 5 years	Over 5 years	Total	Up to 1 year	Over 1 year and up to 5 years	Over 5 years	Total	Up to 1 year	Over 1 year and up to 5 years	Over 5 years	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Outstanding amounts</b>													
2006	4,537.0	586.5	135.3	202.7	248.5	3,212.1	15.6	72.1	3,124.5	738.4	146.2	101.5	490.7
2007	4,808.1	617.9	137.6	203.7	276.6	3,436.9	15.9	73.8	3,347.2	753.4	147.5	104.0	501.8
2008 Q1	4,862.7	623.9	136.5	203.0	284.4	3,478.0	16.1	73.3	3,388.7	760.7	147.0	105.3	508.5
2008 Apr.	4,872.6	627.9	136.1	204.6	287.2	3,486.3	16.1	73.1	3,397.1	758.4	145.6	102.6	510.3
May	4,886.0	628.5	136.3	204.0	288.2	3,498.8	15.8	73.1	3,409.9	758.6	144.3	102.1	512.2
June	4,889.5	635.4	139.3	205.4	290.7	3,484.8	16.0	73.4	3,395.4	769.3	152.9	102.5	513.9
July <sup>(p)</sup>	4,906.7	636.3	138.8	204.7	292.8	3,504.3	16.0	73.5	3,414.8	766.1	147.1	102.3	516.7
<b>Transactions</b>													
2006	345.3	42.6	8.2	4.8	29.5	281.8	1.5	4.6	275.8	20.9	1.4	3.8	15.7
2007	280.6	31.3	3.6	1.1	26.7	228.5	0.9	2.3	225.3	20.8	1.7	4.4	14.7
2008 Q1	38.7	2.3	-1.7	-1.9	5.9	33.1	0.0	-0.7	33.7	3.3	-1.4	0.6	4.0
Q2	31.9	11.6	2.9	2.7	6.0	8.7	-0.1	0.2	8.6	11.7	6.3	-1.8	7.1
2008 Apr.	12.1	4.3	-0.3	1.7	3.0	8.9	0.0	-0.2	9.1	-1.1	-1.3	-2.1	2.3
May	14.7	0.4	0.3	-0.6	0.7	13.1	-0.2	0.0	13.3	1.1	-1.2	-0.2	2.5
June	5.1	6.8	3.0	1.5	2.4	-13.4	0.2	0.3	-13.9	11.7	8.8	0.6	2.3
July <sup>(p)</sup>	18.3	1.3	-0.5	-0.5	2.2	19.9	0.0	0.1	19.8	-2.9	-5.7	-0.2	3.0
<b>Growth rates</b>													
2006 Dec.	8.2	7.7	6.5	2.4	13.2	9.6	9.7	6.8	9.7	2.9	1.0	3.9	3.3
2007 Dec.	6.2	5.3	2.7	0.5	10.7	7.1	6.1	3.2	7.2	2.8	1.2	4.4	3.0
2008 Mar.	5.4	5.4	3.9	-0.1	10.4	6.2	2.5	2.0	6.3	2.1	-0.2	4.3	2.3
2008 Apr.	5.2	5.4	2.6	0.8	10.3	6.0	4.9	1.7	6.1	2.1	-0.2	1.9	2.8
May	4.9	5.0	2.9	-0.1	10.1	5.6	2.3	1.4	5.7	2.0	-0.4	1.3	2.9
June	4.2	4.9	3.7	0.0	9.3	4.4	0.1	1.2	4.5	2.9	2.1	0.8	3.5
July <sup>(p)</sup>	4.1	4.4	2.4	-0.4	9.1	4.3	1.1	0.8	4.4	2.7	0.8	0.0	3.8

**C6 Loans to households<sup>2)</sup>**

(annual growth rates)



Source: ECB.

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

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

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

## 2.4 Rahalaitosten lainat, erittely<sup>1), 2)</sup>

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

### 3. Lainat julkisyhteisöille ja euroalueen ulkopuolisille

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

### K7 Lainat julkisyhteisöille ja euroalueen ulkopuolisille<sup>2)</sup>

(vuotuinen kasvuvauhti)

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

Lähde: EKP.

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

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

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

## 2.4 MFI loans, breakdown <sup>1), 2)</sup>

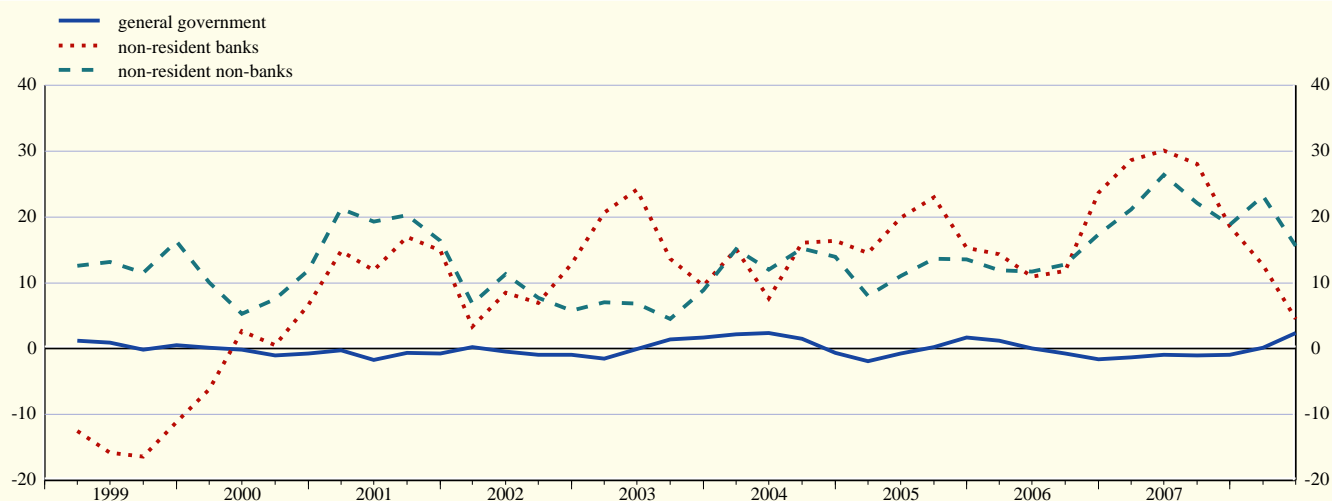
(EUR billions and annual growth rates; outstanding amounts and growth rates at end of period, transactions during period)

### 3. Loans to government and non-euro area residents

	General government					Non-euro area residents				
	Total	Central government	Other general government			Total	Banks <sup>3)</sup>	Non-banks		
			State government	Local government	Social security funds			Total	General government	Other
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Outstanding amounts										
2005	826.9	125.1	246.8	425.8	29.2	2,485.2	1,722.1	763.1	66.0	697.1
2006	810.5	104.1	232.5	448.1	25.8	2,924.3	2,061.0	863.4	63.2	800.2
2007 Q3	794.0	92.7	213.9	446.0	41.4	3,302.8	2,354.1	948.7	61.3	887.4
Q4	956.1	213.4	217.6	495.7	29.4	3,295.2	2,337.8	957.4	59.8	897.5
2008 Q1	958.0	210.6	212.8	497.3	37.2	3,413.5	2,394.8	1,018.7	61.6	957.1
Q2 <sup>(p)</sup>	975.7	218.9	215.2	501.9	39.7	3,310.3	2,296.8	1,013.5	60.3	953.2
Transactions										
2006	-13.4	-17.6	-14.3	21.9	-3.4	532.5	402.9	129.5	-0.1	129.6
2007	-7.7	-4.5	-13.0	6.2	3.5	542.0	382.0	160.1	0.3	159.8
2007 Q3	-4.2	-2.8	-5.0	-0.2	3.8	77.5	57.5	20.0	1.2	18.7
Q4	8.0	7.1	3.8	9.2	-12.0	56.8	23.2	33.7	-0.1	33.8
2008 Q1	0.7	-3.3	-4.8	1.0	7.8	215.4	121.6	93.6	3.0	90.6
Q2 <sup>(p)</sup>	17.7	8.2	2.1	4.8	2.5	-100.3	-96.6	-3.6	-1.3	-2.3
Growth rates										
2005 Dec.	1.7	-4.3	-3.2	5.4	22.9	14.8	15.3	13.6	2.0	14.9
2006 Dec.	-1.6	-14.0	-5.8	5.1	-11.6	21.8	23.7	17.4	-0.1	19.1
2007 Sep.	-1.0	-7.8	-6.3	1.9	16.0	26.3	28.0	22.1	-2.0	24.2
Dec.	-1.0	-4.3	-5.6	1.4	13.7	18.7	18.6	18.8	0.5	20.3
2008 Mar.	0.1	0.9	-5.1	1.6	19.5	15.6	12.7	23.2	10.2	24.1
June <sup>(p)</sup>	2.4	6.8	-1.8	3.2	5.6	7.7	4.5	15.7	4.7	16.4

### C7 Loans to government and non-euro area residents <sup>2)</sup>

(annual growth rates)



Source: ECB.

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

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

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

2.5 Talletukset rahalaitoksissa, erittely<sup>1), 2)</sup>

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

## 1. Rahoituksen välittäjien talletukset

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

K8 Talletukset yhteensä sektoreittain<sup>2)</sup>

(vuotuinen kasvuvauhti)

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

K9 Talletukset yhteensä ja M3:een sisältyvät talletukset sektoreittain<sup>2)</sup>

(vuotuinen kasvuvauhti)

- Vakuutuslaitokset ja eläkerahastot (yhteensä)
- ..... Muut rahoituksen välittäjät (yhteensä)
- Vakuutuslaitokset ja eläkerahastot (M3:een sisältyvät)<sup>4)</sup>
- ..... Muut rahoituksen välittäjät (M3:een sisältyvät)<sup>5)</sup>

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 <sup>1), 2)</sup>

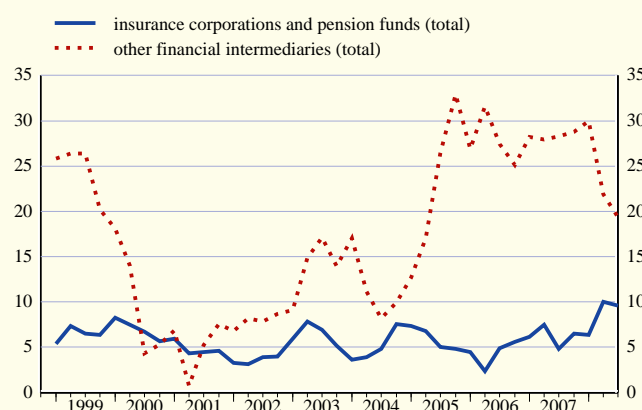
(EUR billions and annual growth rates; outstanding amounts and growth rates at end of period, transactions during period)

### 1. Deposits by financial intermediaries

	Insurance corporations and pension funds							Other financial intermediaries <sup>3)</sup>						
	Total	Overnight	With agreed maturity		Redeemable at notice		Repos	Total	Overnight	With agreed maturity		Redeemable at notice		Repos
			Up to 2 years	Over 2 years	Up to 3 months	Over 3 months				Up to 2 years	Over 2 years	Up to 3 months	Over 3 months	
Outstanding amounts														
2006	650.0	70.2	57.1	495.4	1.0	1.4	24.9	1,140.3	283.1	251.8	469.4	10.6	0.2	125.1
2007	687.8	71.1	68.9	525.1	0.8	1.1	20.9	1,472.7	312.3	348.0	652.8	12.2	0.3	147.1
2008 Q1	723.3	81.8	83.9	532.6	1.6	1.6	21.9	1,526.2	333.2	361.1	648.8	13.2	0.2	169.6
2008 Apr.	722.4	74.9	87.7	534.2	1.4	1.6	22.6	1,560.4	312.4	395.6	656.3	14.1	0.2	181.8
May	718.7	69.6	88.8	535.6	1.3	1.6	21.7	1,580.1	321.4	391.2	672.0	12.7	0.2	182.6
June	717.4	73.6	83.6	537.5	1.4	1.6	19.8	1,595.3	331.0	386.5	682.4	12.0	0.2	183.2
July <sup>4)</sup>	716.6	69.7	85.9	538.1	1.3	1.6	20.1	1,608.1	304.0	429.4	681.9	14.1	0.2	178.6
Transactions														
2006	37.9	2.7	5.5	25.6	-0.2	0.0	4.4	249.2	45.5	67.8	130.5	0.3	0.1	4.9
2007	41.4	0.8	11.7	33.4	-0.2	-0.3	-4.1	341.1	32.7	98.9	183.7	1.7	0.1	24.1
2008 Q1	33.2	10.5	13.9	7.4	0.2	0.2	1.0	59.9	23.0	14.6	-0.7	1.0	-0.1	22.1
Q2	-5.8	-8.2	-0.2	4.9	-0.2	0.0	-2.1	66.1	-4.0	25.2	32.5	-1.2	0.0	13.6
2008 Apr.	-1.0	-6.9	3.8	1.6	-0.2	0.0	0.7	31.8	-21.1	34.1	5.8	0.8	0.0	12.2
May	-3.7	-5.3	1.1	1.5	-0.1	0.0	-0.9	17.5	7.1	-4.4	15.5	-1.4	0.0	0.8
June	-1.1	4.0	-5.1	1.9	0.1	0.0	-1.9	16.8	10.1	-4.5	11.2	-0.6	0.0	0.7
July <sup>4)</sup>	-0.9	-3.9	2.3	0.6	-0.1	0.0	0.3	10.8	-27.7	42.0	-0.9	2.1	0.0	-4.7
Growth rates														
2006 Dec.	6.2	4.0	10.7	5.4	-16.3	-	21.2	28.2	19.5	36.8	38.9	2.9	-	4.0
2007 Dec.	6.4	1.1	20.5	6.8	-22.5	-	-16.3	30.0	11.5	39.5	39.1	16.0	-	19.0
2008 Mar.	10.0	12.6	41.8	6.6	-17.7	-	-4.3	21.9	6.3	36.5	26.5	17.6	-	13.4
2008 Apr.	8.7	6.6	37.5	6.3	-20.6	-	-7.3	22.9	2.6	44.4	23.9	24.2	-	20.8
May	9.3	6.5	45.5	6.0	-17.9	-	-5.3	21.9	2.6	44.0	22.2	11.5	-	21.5
June	9.6	13.4	42.2	5.7	-10.2	-	3.4	19.4	4.0	35.4	19.7	5.6	-	20.8
July <sup>4)</sup>	7.1	-4.0	38.2	5.4	-20.6	-	-3.2	18.1	-5.0	48.6	15.9	5.8	-	18.5

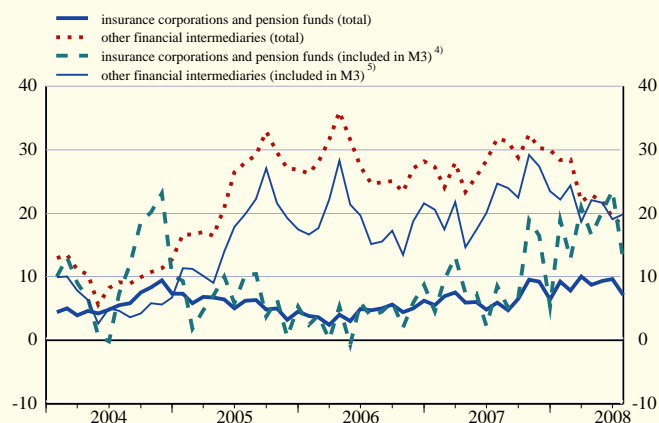
### C8 Total deposits by sector <sup>2)</sup>

(annual growth rates)



### C9 Total deposits and deposits included in M3 by sector <sup>2)</sup>

(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.



## 2.5 Talletukset rahalaitoksissa, erittely<sup>1), 2)</sup>

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

### 2. Yrityksien ja kotitalouksien talletukset

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

#### K10 Talletukset yhteensä sektoreittain<sup>2)</sup> (vuotuinen kasvuvauhti)

- Yritykset (yhteensä)
- ..... Kotitaloudet (yhteensä)

#### K11 Talletukset yhteensä ja M3:een sisältyvät talletukset sektoreittain<sup>2)</sup> (vuotuinen kasvuvauhti)

- Yritykset (yhteensä)
- ..... Kotitaloudet (yhteensä)
- Yritykset (M3:een sisältyvät)<sup>4)</sup>
- ..... Kotitaloudet (M3:een sisältyvät)<sup>5)</sup>

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 <sup>1), 2)</sup>

(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

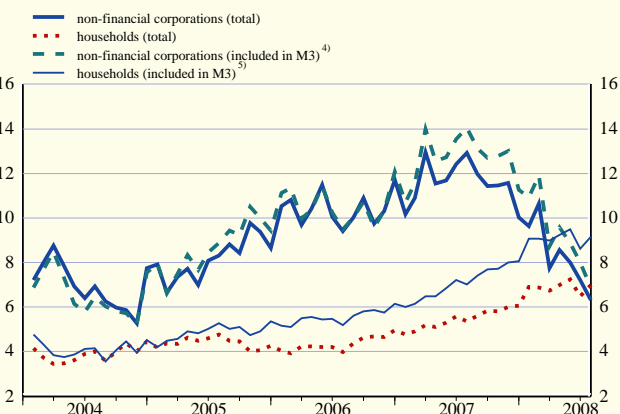
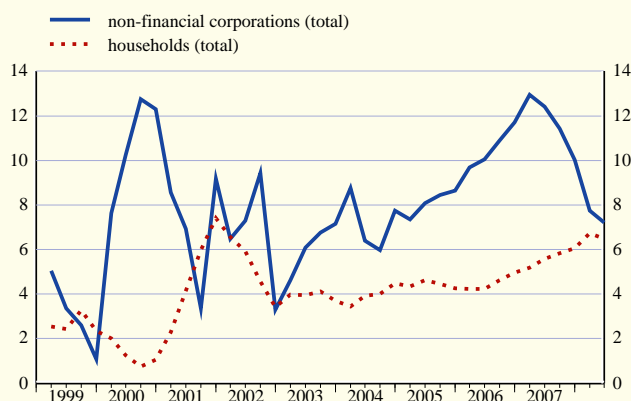
	Non-financial corporations							Households <sup>3)</sup>						
	Total	Overnight	With agreed maturity		Redeemable at notice		Repos	Total	Overnight	With agreed maturity		Redeemable at notice		Repos
			Up to 2 years	Over 2 years	Up to 3 months	Over 3 months				Up to 2 years	Over 2 years	Up to 3 months	Over 3 months	
Outstanding amounts														
2006	1,343.1	851.8	355.3	69.4	40.5	1.3	24.8	4,552.6	1,751.2	669.0	606.8	1,355.7	99.8	70.0
2007	1,470.6	882.1	474.6	59.6	29.2	1.4	23.7	4,989.0	1,777.7	994.5	561.1	1,457.6	111.1	87.1
2008 Q1	1,448.4	847.0	488.4	59.8	28.9	1.5	22.9	5,076.5	1,757.2	1,100.4	548.4	1,465.9	109.1	95.6
2008 Apr.	1,458.7	837.9	510.2	60.4	27.8	1.4	21.0	5,119.4	1,771.5	1,133.9	543.9	1,464.9	107.8	97.5
May	1,477.1	853.3	512.5	61.2	27.5	1.4	21.3	5,148.2	1,777.9	1,159.3	539.8	1,463.0	106.4	101.8
June	1,481.7	866.0	502.3	61.7	27.3	1.4	22.9	5,162.8	1,783.7	1,179.5	534.9	1,460.4	105.7	98.6
July <sup>4)</sup>	1,472.5	844.9	512.8	63.8	26.3	1.4	23.3	5,189.9	1,769.8	1,225.0	532.5	1,450.4	105.2	107.0
Transactions														
2006	141.2	85.7	55.7	3.9	-4.2	0.1	0.2	215.2	65.7	137.5	-23.1	2.5	15.4	17.2
2007	134.5	31.8	123.3	-8.0	-11.0	-0.7	-1.1	280.9	21.7	321.9	-45.4	-45.6	11.2	17.1
2008 Q1	-27.5	-35.5	10.6	0.1	-1.9	-0.1	-0.8	59.2	-26.5	89.2	-14.2	5.1	-2.9	8.5
Q2	34.0	19.4	14.6	1.6	-1.5	-0.1	0.1	87.0	26.4	79.9	-13.4	-5.5	-3.3	3.0
2008 Apr.	9.9	-9.2	21.5	0.6	-1.0	-0.1	-1.9	42.6	13.9	33.5	-4.5	-1.0	-1.3	1.9
May	18.3	15.4	2.2	0.8	-0.3	0.0	0.3	28.7	6.4	25.4	-4.1	-1.8	-1.4	4.2
June	5.8	13.2	-9.1	0.2	-0.2	0.0	1.7	15.6	6.0	21.0	-4.8	-2.6	-0.6	-3.2
July <sup>4)</sup>	-12.3	-22.2	9.0	2.0	-1.5	0.0	0.4	27.0	-14.0	45.5	-2.5	-10.0	-0.5	8.5
Growth rates														
2006 Dec.	11.7	11.2	18.4	5.7	-9.4	5.9	0.6	5.0	3.9	25.8	-3.7	0.2	18.2	32.6
2007 Dec.	10.0	3.7	34.8	-11.7	-26.9	-31.6	-4.3	6.1	1.2	47.8	-7.5	-3.5	11.2	24.4
2008 Mar.	7.7	2.0	29.3	-10.8	-29.0	-1.3	-15.3	6.7	1.4	45.5	-7.6	-2.1	2.7	25.2
2008 Apr.	8.6	0.6	34.7	-9.9	-28.5	-5.9	-14.2	7.0	1.1	45.9	-7.4	-1.8	1.2	28.4
May	8.0	1.3	30.9	-8.4	-29.2	-6.9	-21.0	7.2	1.3	45.7	-7.1	-1.7	0.1	29.3
June	7.2	0.8	28.5	-7.6	-26.5	-7.2	-13.0	6.5	-0.4	44.8	-7.3	-1.6	-1.1	26.8
July <sup>4)</sup>	6.3	0.6	23.4	-4.1	-27.9	-16.6	-8.7	7.0	-0.2	44.8	-7.0	-1.5	-2.2	29.7

### C10 Total deposits by sector <sup>2)</sup>

(annual growth rates)

### C11 Total deposits and deposits included in M3

by sector <sup>2)</sup> (annual growth rates)



Source: ECB.

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

2.5 Talletukset rahalaitoksissa, erittely<sup>1)</sup>, 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 <sup>3)</sup> 7	Muut kuin pankit		
			Osavaltio- hallinto 3	Paikallis- hallinto 4	Sosiaali- turvarahastot 5			Yhteensä 8	Julkisyhteisöt 9	Muut 10
	Kannat									
	Taloustoimet									
	Kasvuvauhdit									

K12 Julkisyhteisöjen ja euroalueen ulkopuolisten talletukset<sup>2)</sup>

(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 <sup>1), 2)</sup>**

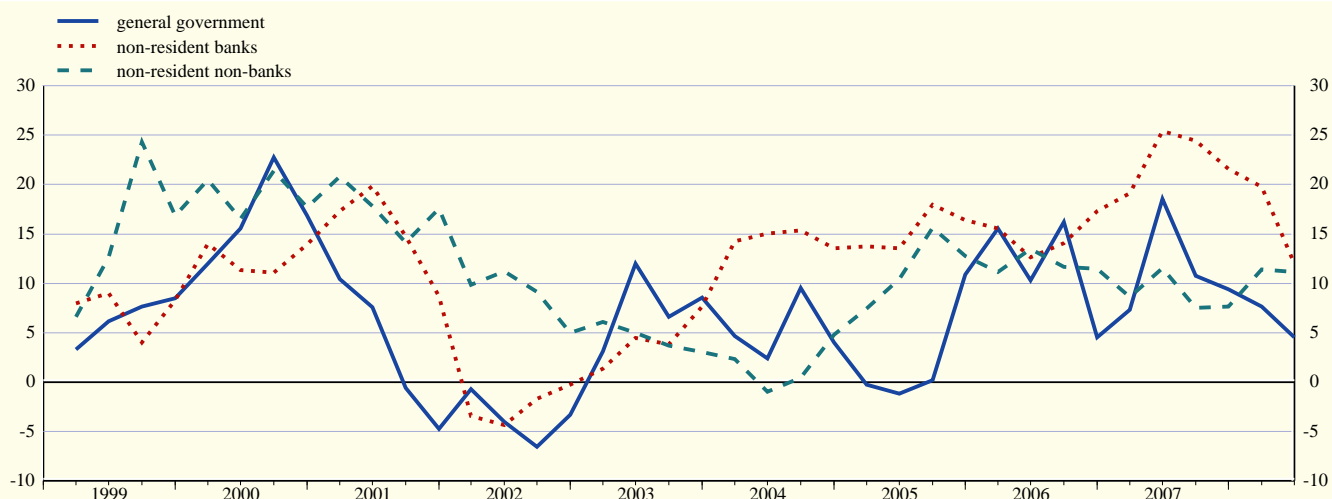
(EUR billions and annual growth rates; outstanding amounts and growth rates at end of period, transactions during period)

**3. Deposits by government and non-euro area residents**

	General government					Non-euro area residents				
	Total	Central government	Other general government			Total	Banks <sup>3)</sup>	Non-banks		
			State government	Local government	Social security funds			Total	General government	Other
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Outstanding amounts										
2005	313.1	149.2	38.3	80.9	44.7	3,050.5	2,250.5	800.0	125.8	674.2
2006	329.0	124.2	45.4	90.8	68.6	3,429.0	2,557.1	871.9	128.6	743.3
2007 Q3	373.5	144.3	60.0	97.2	72.0	3,877.0	2,963.4	913.6	145.9	767.7
Q4	372.9	127.1	59.0	106.8	80.1	3,856.2	2,962.9	893.3	143.4	749.9
2008 Q1	375.9	139.6	49.6	107.6	79.1	4,039.8	3,100.1	939.7	131.1	808.6
Q2 <sup>(p)</sup>	410.7	155.9	56.5	112.4	85.9	4,019.8	3,038.6	981.2	132.0	849.2
Transactions										
2006	14.2	-24.5	7.0	7.8	23.9	476.6	385.8	90.8	6.6	84.2
2007	30.9	-3.1	13.6	8.9	11.5	614.6	548.3	66.3	20.2	46.1
2007 Q3	-7.3	-26.1	16.1	2.0	0.6	130.2	120.7	9.4	10.8	-1.4
Q4	-12.0	-21.9	-1.0	2.8	8.1	50.2	54.3	-4.1	-0.5	-3.5
2008 Q1	2.8	12.4	-9.3	0.6	-1.0	279.1	227.2	51.9	-8.4	60.4
Q2 <sup>(p)</sup>	34.8	16.0	6.8	4.8	7.1	-17.7	-59.5	41.8	0.9	40.9
Growth rates										
2005 Dec.	10.9	8.1	25.4	16.6	0.6	15.4	16.4	12.7	16.8	12.0
2006 Dec.	4.5	-16.5	18.4	9.6	53.5	15.8	17.3	11.5	5.3	12.6
2007 Sep.	10.7	-3.5	44.0	13.3	19.4	20.0	24.5	7.5	13.2	6.5
Dec.	9.4	-2.3	29.9	9.8	16.7	18.0	21.6	7.6	15.8	6.2
2008 Mar.	7.7	-3.7	18.1	13.3	16.5	17.8	19.8	11.4	5.5	12.5
June <sup>(p)</sup>	4.5	-12.2	29.0	10.5	20.8	11.8	12.0	11.1	1.8	12.8

**C12 Deposits by government and non-euro area residents <sup>2)</sup>**

(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, erittely<sup>1), 2)</sup>

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

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

## K13 Rahalaitosten hallussa olevat arvopaperit<sup>2)</sup>

(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.

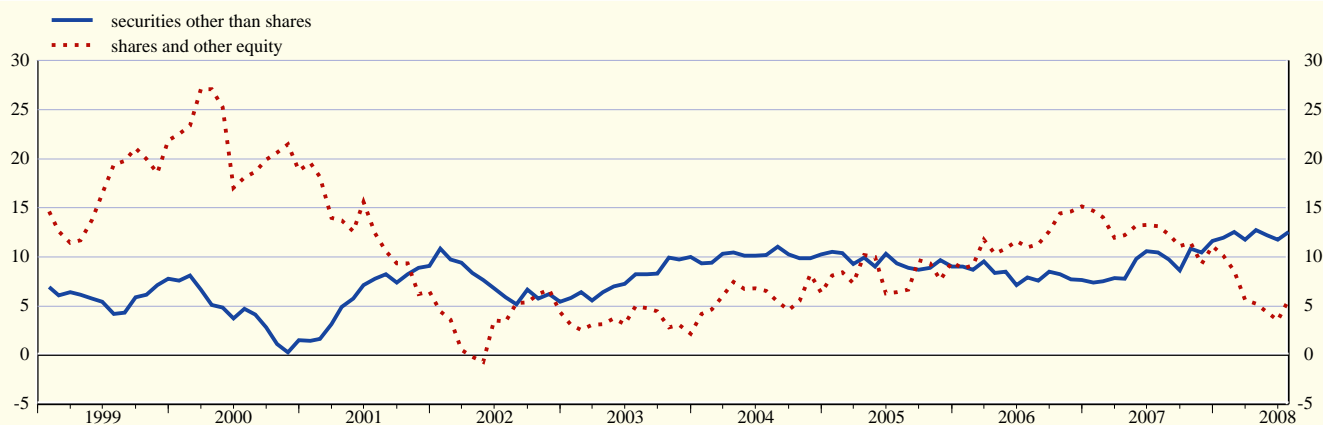
## 2.6 MFI holdings of securities, breakdown <sup>1), 2)</sup>

(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
<b>Outstanding amounts</b>												
2006	4,664.3	1,560.6	72.3	1,260.4	16.2	615.8	30.1	1,108.9	1,465.9	373.0	798.5	294.4
2007	5,113.7	1,652.9	84.0	1,177.5	16.6	916.5	33.4	1,232.8	1,639.9	424.8	871.8	343.3
2008 Q1	5,300.0	1,728.0	87.5	1,200.4	15.4	958.2	45.8	1,264.8	1,606.4	453.2	859.6	293.6
2008 Apr.	5,382.3	1,748.0	91.9	1,208.1	16.0	982.6	49.0	1,286.6	1,670.7	458.3	914.1	298.3
May	5,477.8	1,790.0	99.1	1,212.7	14.7	1,006.9	49.1	1,305.3	1,682.9	477.5	906.7	298.7
June	5,471.4	1,790.5	98.4	1,202.1	15.3	1,027.2	48.0	1,289.8	1,600.1	458.4	849.9	291.8
July <sup>(p)</sup>	5,562.8	1,833.2	103.1	1,205.8	15.1	1,052.3	48.5	1,304.8	1,620.0	460.9	868.1	291.0
<b>Transactions</b>												
2006	337.4	122.8	10.6	-122.7	0.5	100.6	6.5	219.0	193.3	58.6	96.2	38.5
2007	541.2	136.6	18.2	-86.7	1.5	267.3	9.5	194.7	163.5	51.8	59.7	52.0
2008 Q1	214.6	58.8	5.5	19.4	-0.6	41.0	14.8	75.8	-17.6	25.7	-8.0	-35.2
Q2	190.7	64.0	11.3	10.7	0.1	71.7	2.8	30.1	7.1	13.8	-3.4	-3.3
2008 Apr.	80.1	19.5	3.8	10.5	0.6	24.9	3.2	17.5	62.8	6.0	53.8	3.0
May	97.3	42.3	7.1	7.3	-1.3	23.9	0.0	17.9	14.1	21.0	-6.7	-0.2
June	13.3	2.2	0.4	-7.2	0.8	22.9	-0.4	-5.4	-69.7	-13.1	-50.5	-6.1
July <sup>(p)</sup>	85.9	43.1	4.2	2.2	-0.3	24.7	0.4	11.7	22.6	3.4	19.8	-0.6
<b>Growth rates</b>												
2006 Dec.	7.7	8.5	16.5	-8.9	3.0	19.3	25.7	24.2	15.2	18.6	13.6	15.2
2007 Dec.	11.7	8.8	25.6	-6.9	10.5	42.9	33.4	17.7	11.1	13.9	7.5	17.7
2008 Mar.	11.8	8.7	24.7	-5.5	12.2	40.7	52.7	16.3	5.6	15.0	4.3	-2.9
2008 Apr.	12.8	9.0	28.5	-2.8	16.2	40.0	59.4	16.1	5.2	13.8	4.0	-2.9
May	12.2	10.6	36.8	-4.8	4.3	38.6	59.6	14.0	4.4	12.7	4.2	-6.3
June	11.8	10.9	36.4	-4.7	11.0	35.7	61.3	12.4	3.6	17.0	2.6	-10.2
July <sup>(p)</sup>	12.6	12.7	26.1	-2.7	10.0	36.2	53.2	11.1	5.6	18.3	6.1	-10.8

## C13 MFI holdings of securities <sup>2)</sup>

(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<sup>1), 2)</sup>  
(miljardia euroa)

1. Kotitalouslainojen luottotappiot/arvonalennukset<sup>3)</sup>

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	2					3	4	5	6	7	8

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<sup>1), 2)</sup>**

(EUR billions)

**1. Write-offs/write-downs of loans to households<sup>3)</sup>**

	Consumer credit				Lending for house purchase				Other lending			
	Total	Up to 1 year	Over 1 year and up to 5 years	Over 5 years	Total	Up to 1 year	Over 1 year and up to 5 years	Over 5 years	Total	Up to 1 year	Over 1 year and up to 5 years	Over 5 years
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	-3.9	-1.5	-0.9	-1.6	-2.7	-0.1	-0.1	-2.4	-6.7	-1.1	-2.0	-3.6
2007	-4.2	-1.2	-1.4	-1.6	-2.7	-0.2	-0.2	-2.3	-6.9	-0.8	-2.3	-3.7
2008 Q1	-1.1	-0.4	-0.3	-0.4	-1.2	0.0	-0.1	-1.2	-1.3	-0.4	-0.2	-0.8
2008 Q2	-0.9	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4	0.0	0.0	-0.4	-2.0	-0.2	-0.9	-0.8
2008 Apr.	-0.3	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.9	-0.1	-0.6	-0.3
2008 May	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.5	0.0	-0.3	-0.2
2008 June	-0.3	0.0	-0.1	-0.1	-0.3	0.0	0.0	-0.3	-0.6	-0.1	-0.1	-0.4
2008 July <sup>(p)</sup>	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	-0.2

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

	Non-financial corporations				Non-euro area residents		
	Total	Up to 1 year	Over 1 year and up to 5 years	Over 5 years	Total	Up to 1 year	Over 1 year
	1	2	3	4	5	6	7
2006	-13.2	-3.5	-4.6	-5.1	-0.8	-0.1	-0.7
2007	-12.5	-2.1	-5.4	-4.9	-5.2	-3.4	-1.8
2008 Q1	-3.0	-1.2	-0.8	-1.0	-2.4	-1.8	-0.6
2008 Q2	-5.4	-0.9	-3.4	-1.1	0.0	-0.1	0.0
2008 Apr.	-3.3	-0.5	-2.7	-0.2	0.0	0.0	0.1
2008 May	-0.8	-0.2	-0.4	-0.3	-0.1	-0.1	0.0
2008 June	-1.3	-0.3	-0.4	-0.6	0.0	0.0	0.0
2008 July <sup>(p)</sup>	-0.5	-0.2	-0.2	-0.2	-0.5	-0.4	-0.1

**3. Revaluation of securities held by MFIs**

	Securities other than shares								Shares and other equity			
	Total	MFIs		General government		Other euro area residents		Non-euro area residents	Total	MFIs	Non-MFIs	Non-euro area residents
		Euro	Non-euro	Euro	Non-euro	Euro	Non-euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	-8.6	1.2	-0.4	-7.9	-0.2	-0.4	-0.3	-0.7	31.5	7.1	16.3	8.0
2007	-11.8	-2.7	0.0	0.6	-0.2	-2.5	-0.5	-6.5	13.6	3.2	9.6	0.8
2008 Q1	-22.1	-4.7	-0.2	0.4	-0.2	-4.8	-0.6	-11.9	-22.3	-1.3	-13.1	-7.9
2008 Q2	-18.3	-1.4	-0.1	-8.7	-0.1	-2.5	-0.5	-5.0	-8.0	-2.9	-6.6	1.5
2008 Apr.	-4.7	0.9	0.0	-2.6	0.0	-0.4	-0.4	-2.0	2.5	0.4	0.4	1.7
2008 May	-3.5	-0.2	0.0	-2.8	0.0	0.4	0.0	-0.8	-1.9	-1.7	-0.7	0.6
2008 June	-10.1	-2.1	-0.1	-3.3	0.0	-2.4	-0.1	-2.2	-8.7	-1.6	-6.3	-0.8
2008 July <sup>(p)</sup>	1.1	-0.1	0.1	1.5	0.0	0.4	0.0	-0.8	-2.1	-0.3	-1.6	-0.2

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<sup>1), 2)</sup>

(prosenttia kaikista valuutoista, kannat miljardia euroa, ajanjakson lopussa)

### 1. Talletukset

Kaikki valuutat (kanta)	Euro <sup>4)</sup>	Rahalaitokset <sup>3)</sup>					Kaikki valuutat (kanta)	Euro <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>	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 <sup>1),2)</sup>

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

### 1. Deposits

	MFIs <sup>3)</sup>							Non-MFIs						
	All currencies (outstanding amount)	Euro <sup>4)</sup>	Non-euro currencies				All currencies (outstanding amount)	Euro <sup>4)</sup>	Non-euro currencies					
			Total						Total					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
By euro area residents														
2005	4,851.2	90.9	9.1	5.6	0.4	1.5	1.0	7,361.0	96.8	3.2	1.9	0.3	0.1	0.5
2006	5,242.4	90.7	9.3	5.6	0.4	1.5	1.2	8,014.8	96.4	3.6	2.2	0.3	0.1	0.6
2007 Q3	5,700.7	91.2	8.8	5.3	0.4	1.3	1.0	8,554.3	96.1	3.9	2.4	0.3	0.1	0.6
Q4	6,089.4	92.1	7.9	4.8	0.4	1.1	1.0	8,993.0	96.4	3.6	2.2	0.4	0.1	0.5
2008 Q1	6,148.8	91.8	8.2	4.7	0.5	1.3	1.0	9,150.3	96.4	3.6	2.1	0.4	0.1	0.6
Q2 <sup>4)</sup>	6,283.0	91.6	8.4	5.0	0.4	1.3	1.0	9,368.0	96.4	3.6	2.1	0.5	0.1	0.5
By non-euro area residents														
2005	2,250.5	46.2	53.8	35.4	2.7	2.8	10.0	800.0	51.8	48.2	32.1	1.7	2.2	9.2
2006	2,557.1	45.3	54.7	35.1	2.3	2.7	11.5	871.9	50.7	49.3	32.0	1.3	2.0	10.4
2007 Q3	2,963.4	46.2	53.8	33.6	2.6	2.3	11.9	913.6	49.5	50.5	33.8	1.1	1.9	9.6
Q4	2,962.9	46.8	53.2	33.7	2.9	2.5	11.0	893.3	50.3	49.7	32.8	1.6	1.6	10.0
2008 Q1	3,100.1	48.0	52.0	33.1	2.9	2.7	10.3	939.7	52.7	47.3	31.8	1.5	1.5	8.8
Q2 <sup>4)</sup>	3,038.6	46.6	53.4	33.7	3.1	2.7	10.6	981.2	51.4	48.6	32.2	1.2	1.8	9.3

### 2. Debt securities issued by euro area MFIs

	All currencies (outstanding amount)	Euro <sup>4)</sup>	Non-euro currencies			
			Total			
			USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7
2005	4,051.7	81.2	18.8	9.6	1.8	3.2
2006	4,485.5	80.5	19.5	10.0	1.6	3.5
2007 Q3	4,862.4	80.8	19.2	9.7	1.7	3.6
Q4	4,948.0	81.4	18.6	9.3	1.7	3.4
2008 Q1	4,993.3	82.1	17.9	8.8	1.8	3.2
Q2 <sup>4)</sup>	5,144.7	82.0	18.0	8.9	1.7	3.4

Source: ECB.

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

2.8 Eräiden rahalaitostaseen erien valuuttaerittely<sup>1), 2)</sup>  
(prosenttia kaikista valuutoista, kannat miljardia euroa, ajanjakson lopussa)

3. Lainat

Kaikki valuutat (kanta)	Euro <sup>4)</sup>	Rahalaitokset <sup>3)</sup>					Kaikki valuutat (kanta)	Euro <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>	Rahalaitosten liikkeeseen laskemat <sup>3)</sup>					Kaikki valuutat (kanta)	Euro <sup>4)</sup>	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 <sup>1),2)</sup>**

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

**3. Loans**

	MFIs <sup>3)</sup>							Non-MFIs						
	All currencies (outstanding amount)	Euro <sup>4)</sup>	Non-euro currencies				All currencies (outstanding amount)	Euro <sup>4)</sup>	Non-euro currencies					
			Total	USD	JPY	CHF			GBP	Total	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
To euro area residents														
2005	4,569.7	-	-	-	-	-	9,112.0	96.3	3.7	1.6	0.2	1.3	0.5	
2006	4,933.5	-	-	-	-	-	9,970.8	96.4	3.6	1.6	0.2	1.1	0.5	
2007 Q3	5,433.3	-	-	-	-	-	10,742.0	96.1	3.9	1.9	0.2	1.0	0.5	
Q4	5,789.0	-	-	-	-	-	11,115.9	96.2	3.8	1.8	0.2	0.9	0.6	
2008 Q1	5,837.3	-	-	-	-	-	11,414.3	96.1	3.9	1.8	0.2	1.0	0.5	
Q2 <sup>(p)</sup>	5,992.1	-	-	-	-	-	11,634.8	96.0	4.0	1.9	0.2	1.0	0.6	
To non-euro area residents														
2005	1,722.1	48.5	51.5	30.5	4.3	2.0	10.1	763.1	38.2	61.8	43.7	1.8	4.1	8.6
2006	2,061.0	50.7	49.3	28.9	2.0	2.3	11.0	863.4	39.3	60.7	43.2	1.1	4.0	8.6
2007 Q3	2,354.1	48.8	51.2	28.3	2.1	2.5	12.9	948.7	39.2	60.8	43.3	1.1	3.9	8.2
Q4	2,337.8	48.0	52.0	28.9	2.3	2.4	12.7	957.4	40.9	59.1	41.3	1.2	3.7	8.2
2008 Q1	2,394.8	48.2	51.8	28.1	2.9	2.8	12.2	1,018.7	43.0	57.0	39.3	1.3	4.2	7.5
Q2 <sup>(p)</sup>	2,296.8	46.3	53.7	28.9	2.7	3.0	12.8	1,013.5	43.2	56.8	38.6	1.2	3.9	8.4

**4. Holdings of securities other than shares**

	Issued by MFIs <sup>3)</sup>							Issued by non-MFIs						
	All currencies (outstanding amount)	Euro <sup>4)</sup>	Non-euro currencies				All currencies (outstanding amount)	Euro <sup>4)</sup>	Non-euro currencies					
			Total	USD	JPY	CHF			GBP	Total	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Issued by euro area residents														
2005	1,517.7	95.6	4.4	2.0	0.3	0.4	1.4	1,980.9	97.8	2.2	1.1	0.3	0.1	0.5
2006	1,632.9	95.6	4.4	2.3	0.2	0.3	1.3	1,922.5	97.6	2.4	1.3	0.3	0.1	0.7
2007 Q3	1,727.6	95.2	4.8	2.4	0.3	0.2	1.5	2,020.7	97.5	2.5	1.4	0.3	0.1	0.7
Q4	1,737.0	95.2	4.8	2.4	0.3	0.3	1.5	2,144.0	97.7	2.3	1.4	0.2	0.1	0.5
2008 Q1	1,815.4	95.2	4.8	2.5	0.3	0.3	1.4	2,219.7	97.2	2.8	1.9	0.3	0.1	0.4
Q2 <sup>(p)</sup>	1,888.9	94.8	5.2	2.6	0.3	0.3	1.7	2,292.6	97.2	2.8	1.9	0.3	0.1	0.4
Issued by non-euro area residents														
2005	397.5	51.0	49.0	28.5	0.8	0.5	15.7	522.8	38.3	61.7	35.0	7.8	0.8	12.6
2006	514.5	52.2	47.8	28.8	0.7	0.4	14.5	594.4	38.9	61.1	36.5	4.9	0.8	14.2
2007 Q3	573.8	53.9	46.1	26.7	0.7	0.4	15.0	650.7	35.3	64.7	38.9	4.1	0.7	14.5
Q4	580.5	53.8	46.2	27.4	0.7	0.4	14.4	652.3	35.8	64.2	39.4	4.5	0.8	12.6
2008 Q1	635.8	50.8	49.2	30.3	0.8	0.5	14.4	629.0	38.1	61.9	36.8	5.8	0.8	11.4
Q2 <sup>(p)</sup>	659.8	50.2	49.8	30.7	0.7	0.5	14.7	630.0	38.4	61.6	36.9	5.9	0.9	10.5

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 tase<sup>1)</sup>

(miljardia euroa, ajanjakson lopun kannat)

### 1. Saamiset

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

### 2. Velat

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

### 3. Varat/velat yhteensä rahasto- ja sijoittajatyypin mukaan

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

## K14 Sijoitusrahastojen saamiset yhteensä

(miljardia euroa)

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

Lähde: EKP.

1) Muut kuin rahamarkkinarahastot. Lisätietoja Yleistä-osassa.

## 2.9 Aggregated balance sheet of euro area investment funds <sup>1)</sup>

(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				
2006 Q4	5,552.3	320.9	2,005.6	170.7	1,834.9	2,024.9	670.9	185.8	344.3
2007 Q1	5,714.1	332.6	2,031.4	181.0	1,850.4	2,071.8	719.1	186.6	372.7
Q2	5,989.4	346.5	2,043.5	192.9	1,850.7	2,219.0	784.4	179.7	416.4
Q3	5,892.8	358.3	2,015.0	187.0	1,828.0	2,168.5	773.6	180.6	396.6
Q4	5,781.3	353.4	1,993.4	184.1	1,809.3	2,077.4	784.0	189.1	384.0
2008 Q1 <sup>(p)</sup>	5,150.8	367.0	1,855.5	164.5	1,690.9	1,664.1	716.2	197.1	350.8

### 2. Liabilities

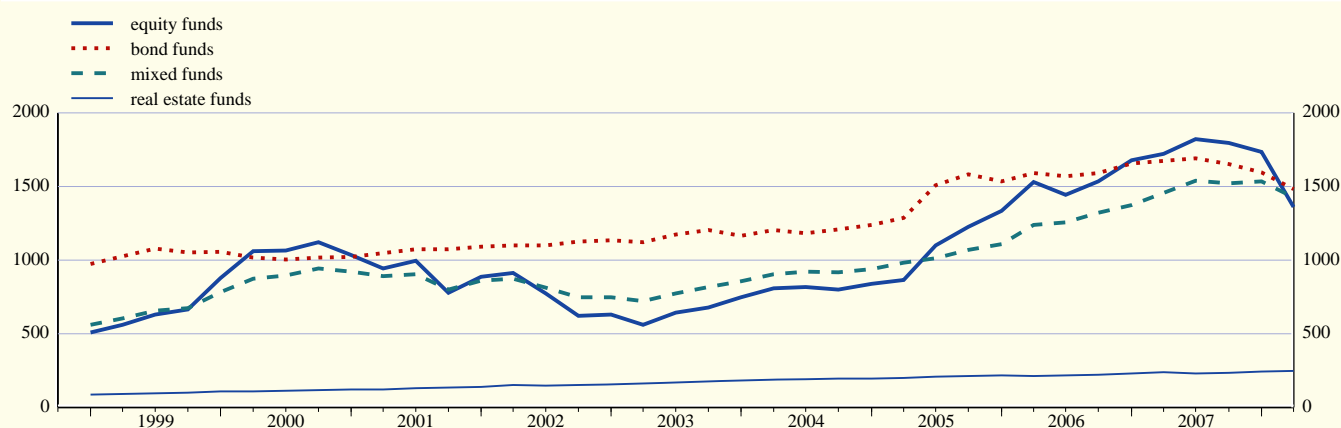
	Total 1	Deposits and loans taken 2	Investment fund shares 3	Other liabilities 4
2006 Q4	5,552.3	76.6	5,218.7	257.1
2007 Q1	5,714.1	80.9	5,350.8	282.5
Q2	5,989.4	84.3	5,587.7	317.4
Q3	5,892.8	78.5	5,496.8	317.5
Q4	5,781.3	76.8	5,411.5	293.0
2008 Q1 <sup>(p)</sup>	5,150.8	76.2	4,835.6	238.9

### 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
2006 Q4	5,552.3	1,681.6	1,656.3	1,376.5	231.8	606.2	4,252.7	1,299.6
2007 Q1	5,714.1	1,724.1	1,674.1	1,459.8	238.5	617.7	4,373.2	1,341.0
Q2	5,989.4	1,825.7	1,692.2	1,539.7	230.8	701.0	4,577.1	1,412.4
Q3	5,892.8	1,797.1	1,654.6	1,523.2	236.1	681.7	4,468.3	1,424.5
Q4	5,781.3	1,735.5	1,596.8	1,535.4	244.2	669.4	4,344.6	1,436.7
2008 Q1 <sup>(p)</sup>	5,150.8	1,361.3	1,483.5	1,427.7	249.6	628.7	3,779.1	1,371.6

### CI4 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									
2006 Q4	1,681.6	56.2	66.0	22.7	43.3	1,429.9	74.5	-	54.9
2007 Q1	1,724.1	59.4	65.8	25.7	40.0	1,461.7	78.6	-	58.6
Q2	1,825.7	61.1	67.9	27.4	40.5	1,546.6	84.2	-	65.9
Q3	1,797.1	72.0	68.7	26.7	41.9	1,505.5	82.4	-	68.5
Q4	1,735.5	58.1	71.8	26.5	45.2	1,464.2	79.5	-	61.9
2008 Q1 <sup>(p)</sup>	1,361.3	51.0	63.0	21.3	41.7	1,129.9	65.7	-	51.6
Bond funds									
2006 Q4	1,656.3	108.3	1,342.9	91.1	1,251.8	45.4	49.8	-	109.9
2007 Q1	1,674.1	112.3	1,355.7	95.1	1,260.6	44.5	52.5	-	109.0
Q2	1,692.2	114.9	1,345.5	99.5	1,246.0	62.8	55.8	-	113.2
Q3	1,654.6	109.9	1,318.4	97.0	1,221.5	62.6	53.3	-	110.4
Q4	1,596.8	116.1	1,273.1	92.7	1,180.4	58.0	49.8	-	99.8
2008 Q1 <sup>(p)</sup>	1,483.5	124.8	1,167.8	80.2	1,087.6	56.8	45.4	-	88.6
Mixed funds									
2006 Q4	1,376.5	71.0	519.8	43.5	476.3	364.3	292.9	0.4	128.2
2007 Q1	1,459.8	73.8	530.9	45.5	485.4	380.9	322.3	0.3	151.5
Q2	1,539.7	84.0	529.5	50.2	479.3	399.0	346.5	0.9	179.8
Q3	1,523.2	86.2	522.6	46.3	476.3	405.4	345.1	0.5	163.3
Q4	1,535.4	89.7	547.0	47.3	499.7	393.1	343.6	0.7	161.4
2008 Q1 <sup>(p)</sup>	1,427.7	97.8	527.8	46.5	481.3	338.8	313.9	1.2	148.1
Real estate funds									
2006 Q4	231.8	17.6	6.1	1.7	4.4	4.3	7.0	184.9	11.9
2007 Q1	238.5	18.9	6.7	1.9	4.8	4.6	9.6	186.1	12.6
Q2	230.8	18.8	6.6	1.9	4.7	4.3	10.0	178.1	12.9
Q3	236.1	20.7	6.4	1.6	4.8	3.9	13.1	179.2	12.8
Q4	244.2	19.7	6.0	1.5	4.5	3.4	12.5	187.9	14.7
2008 Q1 <sup>(p)</sup>	249.6	19.9	5.3	1.1	4.2	3.1	11.3	195.4	14.6

## 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
2006 Q4	4,252.7	265.6	1,402.2	1,653.0	498.4	153.1	280.6
2007 Q1	4,373.2	274.4	1,420.5	1,696.3	529.1	153.3	299.5
Q2	4,577.1	281.1	1,431.2	1,819.5	576.6	145.0	323.7
Q3	4,468.3	287.9	1,375.7	1,791.2	564.1	142.9	306.4
Q4	4,344.6	279.9	1,336.9	1,717.4	569.6	149.1	291.8
2008 Q1 <sup>(p)</sup>	3,779.1	279.1	1,218.4	1,360.8	513.6	154.1	253.2
Special investors' funds							
2006 Q4	1,299.6	55.3	603.4	371.9	172.6	32.7	63.7
2007 Q1	1,341.0	58.2	610.9	375.5	189.9	33.3	73.2
Q2	1,412.4	65.4	612.4	399.5	207.8	34.7	92.7
Q3	1,424.5	70.4	639.3	377.3	209.5	37.7	90.2
Q4	1,436.7	73.4	656.6	360.0	214.5	40.0	92.2
2008 Q1 <sup>(p)</sup>	1,371.6	87.9	637.1	303.3	202.6	43.0	97.6

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
<b>2008/I</b>						
<b>Ulkomaiden tili</b>						
Tavaroiden ja palvelujen vienti <i>Kauppataase<sup>1)</sup></i>						
<b>Tulonmuodostustili</b>						
Arvonlisäys, brutto (perushintaan)						
Tuoteverot miinus tuotetukipalkkiot						
Bruttokansantuote (markkinahintaan)						
Palkansaajakorvaukset						
Muut tuotantoverot miinus muut tuotantotukipalkkiot						
Kiinteän pääoman kuluminen						
<i>Toimintaylijäämä ja sekatalo, netto<sup>1)</sup></i>						
<b>Ensitulon jakotili</b>						
Toimintaylijäämä ja sekatalo, netto						
Palkansaajakorvaukset						
Tuotannon verot miinus tukipalkkiot						
Omaisuuksien tulot						
Korot						
Muut omaisuustulot						
<i>Kansantulo, netto<sup>1)</sup></i>						
<b>Tulojen uudelleenjaon tili</b>						
Kansantulo, netto						
Tulo-, varallisuus- ym. juoksevat verot						
Sosiaaliturvamaksut						
Rahamääräiset sosiaalietuudet						
Muut tulonsiirrot						
Vahinkovakuutusmaksut, netto						
Vahinkovakuutuskorvaukset						
Muu						
<i>Käytettävissä oleva tulo, netto<sup>1)</sup></i>						
<b>Tulonkäyttötili</b>						
Käytettävissä oleva tulo, netto						
Kulutusmenot						
Yksilölliset kulutusmenot						
Kollektiiviset kulutusmenot						
Kotitalouksien eläkerahasto-osuuden oikaisu						
<i>Säästö, netto / vaihtotase<sup>1)</sup></i>						
<b>Pääomatili</b>						
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)<sup>1)</sup></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
<b>2008 Q1</b>						
<b>External account</b>						
Exports of goods and services						500.7
<i>Trade balance</i> <sup>1)</sup>						-4.4
<b>Generation of income account</b>						
Gross value added (basic prices)						
Taxes less subsidies on products						
Gross domestic product (market prices)						
Compensation of employees	1,038.7	105.0	659.7	55.0	219.0	
Other taxes less subsidies on production	23.4	3.2	12.9	3.7	3.6	
Consumption of fixed capital	328.1	89.9	184.3	11.1	42.8	
<i>Net operating surplus and mixed income</i> <sup>1)</sup>	604.7	297.4	281.4	27.1	-1.2	
<b>Allocation of primary income account</b>						
Net operating surplus and mixed income						4.5
Compensation of employees						
Taxes less subsidies on production						
Property income	800.5	52.8	280.4	401.4	65.9	144.1
Interest	514.2	50.7	86.0	311.7	65.8	85.7
Other property income	286.2	2.1	194.4	89.6	0.1	58.3
<i>Net national income</i> <sup>1)</sup>	1,914.9	1,547.7	107.3	41.2	218.6	
<b>Secondary distribution of income account</b>						
Net national income						
Current taxes on income, wealth, etc.	235.9	200.8	26.8	8.1	0.3	1.3
Social contributions	393.7	393.7				0.7
Social benefits other than social transfers in kind	395.6	1.4	16.0	26.5	351.7	0.7
Other current transfers	192.9	70.1	25.6	47.0	50.2	9.7
Net non-life insurance premiums	44.8	32.6	10.5	1.0	0.7	1.4
Non-life insurance claims	45.0			45.0		0.7
Other	103.0	37.4	15.0	1.1	49.5	7.6
<i>Net disposable income</i> <sup>1)</sup>	1,884.1	1,364.7	69.0	44.8	405.6	
<b>Use of income account</b>						
Net disposable income						
Final consumption expenditure	1,718.8	1,282.5			436.4	
Individual consumption expenditure	1,549.2	1,282.5			266.7	
Collective consumption expenditure	169.6				169.6	
Adjustment for the change in net equity of households in pension fund reserves	14.7	0.0	1.9	12.8	0.0	0.1
<i>Net saving/current external account</i> <sup>1)</sup>	165.3	97.0	67.1	31.9	-30.7	22.9
<b>Capital account</b>						
Net saving / current external account						
Gross capital formation	516.3	162.4	296.4	12.0	45.5	
Gross fixed capital formation	483.0	160.0	265.9	12.0	45.0	
Changes in inventories and acquisitions less disposals of valuables	33.3	2.4	30.4	0.0	0.4	
Consumption of fixed capital						
Acquisitions less disposals of non-produced non-financial assets	0.0	-0.5	0.5	0.1	-0.1	0.0
Capital transfers	35.4	7.4	1.6	1.3	25.2	9.1
Capital taxes	5.5	5.3	0.2	0.0		0.0
Other capital transfers	29.9	2.1	1.3	1.3	25.2	9.1
<i>Net lending (+)/net borrowing (-) (from capital account)</i> <sup>1)</sup>	-16.7	33.1	-31.0	30.5	-49.3	16.7
Statistical discrepancy	0.0	8.3	-8.3	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
<b>2008/I</b>						
<b>Ulkomaiden tili</b>						
Tavaroiden ja palvelujen tuonti <i>Kauppataase</i>						
<b>Tulonmuodostustili</b>						
Arvonlisäys, brutto (perushintaan) Tuoteverot miinus tuotetukipalkkiot Bruttokansantuote (markkinahintaan) <sup>2)</sup> Palkansaajakorvaukset Muut tuotantoverot miinus muut tuotantotukipalkkiot Kiinteän pääoman kuluminen <i>Toimintaylijäämä ja sekatalo, netto</i>						
<b>Ensitulon jakotili</b>						
Toimintaylijäämä ja sekatalo, netto Palkansaajakorvaukset Tuotannon verot miinus tukipalkkiot Omaisuuksuudet Korot Muut omaisuustuudet <i>Kansantulo, netto</i>						
<b>Tulojen uudelleenjaon tili</b>						
Kansantulo, netto Tulo-, varallisuus- ym. juoksevat verot Sosiaaliturvamaksut Rahamääräiset sosiaalietuudet Muut tulonsiirrot Vahinkovakuutusmaksut, netto Vahinkovakuutuskorvaukset Muu <i>Käytettävissä oleva tulo, netto</i>						
<b>Tulonkäyttötili</b>						
Käytettävissä oleva tulo, netto Kulutusmenot Yksilölliset kulutusmenot Kollektiiviset kulutusmenot Kotitalouksien eläkerahasto-osuuden oikaisu <i>Säästö, netto / vaihtotase</i>						
<b>Pääomatili</b>						
Säästö, netto / vaihtotase Pääoman bruttomuodostus Kiinteän pääoman bruttomuodostus Varastojen muutokset ja arvoesineiden hankinnat miinus vähennykset Kiinteän pääoman kuluminen Valmistamattomien muiden kuin rahoitusvarojen hankinnat miinus vähennykset Pääomansiirrot Pääomaverot Muut pääomansiirrot <i>Nettoluotonanto (+) / nettoluotonotto (-) (pääomatilin kautta laskettuna)</i> Tilastollinen ero						

Lähteet: EKP ja Eurostat.

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

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

(EUR billions)

Resources	Euro area	Households	Non-financial corporations	Financial corporations	General government	Rest of the world
2008 Q1						
<b>External account</b>						
Imports of goods and services						496.3
<i>Trade balance</i>						
<b>Generation of income account</b>						
Gross value added (basic prices)	1,995.0	495.6	1,138.3	96.9	264.2	
Taxes less subsidies on products	244.5					
Gross domestic product (market prices) <sup>2)</sup>	2,239.5					
Compensation of employees						
Other taxes less subsidies on production						
Consumption of fixed capital						
<i>Net operating surplus and mixed income</i>						
<b>Allocation of primary income account</b>						
Net operating surplus and mixed income	604.7	297.4	281.4	27.1	-1.2	
Compensation of employees	1,041.2	1,041.2				2.1
Taxes less subsidies on production	267.2				267.2	0.7
Property income	802.2	261.9	106.4	415.5	18.5	142.4
Interest	499.0	78.2	46.7	367.1	7.1	100.9
Other property income	303.2	183.7	59.6	48.4	11.4	41.4
<i>Net national income</i>						
<b>Secondary distribution of income account</b>						
Net national income	1,914.9	1,547.7	107.3	41.2	218.6	
Current taxes on income, wealth, etc.	236.7				236.7	0.5
Social contributions	393.3	1.0	18.0	39.1	335.1	1.1
Social benefits other than social transfers in kind	393.2	393.2				3.2
Other current transfers	164.2	88.8	12.0	46.1	17.4	38.4
Net non-life insurance premiums	45.0			45.0		1.2
Non-life insurance claims	44.2	35.1	8.2	0.7	0.3	1.5
Other	74.9	53.7	3.8	0.4	17.1	35.7
<i>Net disposable income</i>						
<b>Use of income account</b>						
Net disposable income	1,884.1	1,364.7	69.0	44.8	405.6	
Final consumption expenditure						
Individual consumption expenditure						
Collective consumption expenditure						
Adjustment for the change in net equity of households in pension fund reserves	14.8	14.8				0.0
<i>Net saving/current external account</i>						
<b>Capital account</b>						
Net saving / current external account	165.3	97.0	67.1	31.9	-30.7	22.9
Gross capital formation						
Gross fixed capital formation						
Changes in inventories and acquisitions less disposals of valuables						
Consumption of fixed capital	328.1	89.9	184.3	11.1	42.8	
Acquisitions less disposals of non-produced non-financial assets						
Capital transfers	41.5	15.5	16.1	0.9	9.1	2.9
Capital taxes	5.5				5.5	0.0
Other capital transfers	36.0	15.5	16.1	0.9	3.6	2.9
<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
<b>2008/I</b>								
<b>Varallisuuden avaustase, rahoitusvarat</b>								
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>								
<b>Rahoitustili, rahoitusvaroihin kohdistuvat taloustoimet</b>								
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>								
<b>Muiden muutosten tili, rahoitusvarat</b>								
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>								
<b>Varallisuuden päätöstage, rahoitusvarat</b>								
Rahoitusvarat yhteensä								
Monetaarinen kulta ja erityiset nosto-oikeudet								
Käteinen ja talletukset								
Lyhytaikaiset velkapaperit								
Pitkäaikaiset velkapaperit								
Lainat								
<i>josta pitkäaikaiset</i>								
Osakkeet ja osuudet								
Noteeratut osakkeet								
Noteeraamattomat osakkeet ja osuudet								
Rahasto-osuudet								
Vakuutustekninen vastuovelka								
Muut saamiset ja johdannaiset								
<i>Nettorahoitusvarallisuus</i>								

Lähde: EKP.

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

(EUR billions)

Assets	Euro area	Households	Non-financial corporations	MFIs	Other financial inter- mediaries	Insurance corporations and pension funds	General govern- ment	Rest of the world
2008 Q1								
<b>Opening balance sheet, financial assets</b>								
Total financial assets		17,664.5	14,877.4	22,398.3	10,217.1	6,229.4	2,911.7	15,161.4
Monetary gold and special drawing rights (SDRs)				205.6				
Currency and deposits		5,695.7	1,767.4	2,478.4	1,533.3	799.4	534.2	4,008.9
Short-term debt securities		48.9	130.7	117.8	297.4	260.7	40.2	771.1
Long-term debt securities		1,300.7	211.9	3,671.0	1,919.4	1,960.6	225.7	2,458.4
Loans		40.3	2,113.1	12,173.6	1,490.0	337.8	379.4	1,677.8
<i>of which long-term</i>		23.9	1,201.2	9,239.0	1,166.0	295.0	329.5	.
Shares and other equity		5,064.4	7,774.3	1,897.5	4,779.0	2,397.2	1,175.3	5,429.8
Quoted shares		1,137.1	1,939.6	725.1	2,509.0	846.2	441.7	.
Unquoted shares and other equity		2,320.2	5,474.7	909.5	1,562.4	467.3	585.0	.
Mutual fund shares		1,607.0	360.0	262.8	707.6	1,083.6	148.6	.
Insurance technical reserves		5,212.4	134.2	2.0	0.0	148.0	3.3	230.9
Other accounts receivable and financial derivatives		302.2	2,745.7	1,852.5	198.0	325.7	553.6	584.6
<i>Net financial worth</i>								
<b>Financial account, transactions in financial assets</b>								
Total transactions in financial assets		114.8	144.6	759.1	-10.0	107.6	15.1	489.3
Monetary gold and special drawing rights (SDRs)				-0.9				0.9
Currency and deposits		53.5	-29.3	119.7	74.8	29.0	31.3	286.3
Short-term debt securities		12.5	23.8	12.3	52.4	4.4	-11.9	6.4
Long-term debt securities		32.1	-34.3	157.1	-100.3	25.6	-4.1	67.8
Loans		-0.3	18.2	354.4	24.3	24.6	-13.1	33.9
<i>of which long-term</i>		-0.4	18.3	159.7	14.9	2.3	-0.3	.
Shares and other equity		-61.9	127.5	-22.9	-69.5	23.1	6.9	81.2
Quoted shares		-22.8	51.2	-16.8	-76.5	8.3	-0.1	.
Unquoted shares and other equity		-4.3	74.5	7.0	13.7	2.9	0.1	.
Mutual fund shares		-34.8	1.9	-13.0	-6.8	11.9	6.9	.
Insurance technical reserves		57.2	3.0	0.0	0.0	-1.4	0.0	5.7
Other accounts receivable and financial derivatives		21.8	35.6	139.5	8.3	2.3	6.0	7.2
<i>Changes in net financial worth due to transactions</i>								
<b>Other changes account, financial assets</b>								
Total other changes in financial assets		-551.1	-712.3	-399.7	-494.8	-143.8	-98.6	-615.3
Monetary gold and special drawing rights (SDRs)				8.0				
Currency and deposits		1.6	-2.2	-89.7	-23.4	1.4	-5.2	-116.3
Short-term debt securities		-3.6	-12.0	0.3	-8.9	3.1	0.0	-12.4
Long-term debt securities		-1.4	24.8	-67.3	-20.2	3.6	1.2	-16.8
Loans		0.6	-4.1	-73.0	19.9	-5.1	0.2	-9.3
<i>of which long-term</i>		0.4	-1.6	-43.6	22.3	0.9	0.1	.
Shares and other equity		-506.4	-737.0	-74.3	-455.2	-147.7	-89.1	-431.1
Quoted shares		-191.7	-224.1	-71.4	-323.1	-75.6	-81.0	.
Unquoted shares and other equity		-228.9	-498.2	1.4	-77.2	-30.4	2.8	.
Mutual fund shares		-85.8	-14.8	-4.4	-54.9	-41.8	-10.8	.
Insurance technical reserves		-44.8	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.3
Other accounts receivable and financial derivatives		3.0	18.2	-103.7	-7.1	1.1	-5.7	-29.9
<i>Other changes in net financial worth</i>								
<b>Closing balance sheet, financial assets</b>								
Total financial assets		17,228.2	14,309.7	22,757.7	9,712.3	6,193.2	2,828.3	15,034.5
Monetary gold and special drawing rights (SDRs)				212.8				
Currency and deposits		5,750.8	1,735.9	2,508.4	1,584.7	829.8	560.4	4,178.9
Short-term debt securities		57.8	142.5	130.3	340.9	268.1	28.2	765.1
Long-term debt securities		1,331.4	202.4	3,760.8	1,799.0	1,989.8	222.9	2,509.4
Loans		40.5	2,127.3	12,454.9	1,534.3	357.3	366.5	1,702.4
<i>of which long-term</i>		23.9	1,217.9	9,355.1	1,203.2	298.2	329.3	.
Shares and other equity		4,496.0	7,164.8	1,800.2	4,254.3	2,272.5	1,093.1	5,079.9
Quoted shares		922.6	1,766.7	636.9	2,109.5	779.0	360.6	.
Unquoted shares and other equity		2,087.0	5,051.0	918.0	1,498.9	439.9	587.9	.
Mutual fund shares		1,486.5	347.1	245.4	645.9	1,053.7	144.7	.
Insurance technical reserves		5,224.8	137.2	2.0	0.0	146.5	3.3	236.9
Other accounts receivable and financial derivatives		326.9	2,799.5	1,888.3	199.1	329.2	553.8	561.9
<i>Net financial worth</i>								

Source: ECB.

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

Velat	Euro- alue	Koti- taloudet	Yritykset	Raha- laitokset	Muut rahoituksen välittäjät	Vakuutus- laitokset ja eläke- rahastot	Julkis- yhteisöt	Ulkomaat
<b>2008/I</b>								
<b>Varallisuuden avaustase, velat</b>								
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 vastuuvélka Muut velat ja johdannaiset <i>Nettorahoitusvarallisuus<sup>1)</sup></i>								
<b>Rahoitustili, velkoihin kohdistuvat taloustoimet</b>								
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 vastuuvélka Muut velat ja johdannaiset <i>Taloustoimista johtuvat nettorahoitusvarallisuuden muutokset<sup>1)</sup></i>								
<b>Muiden muutosten tili, velat</b>								
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 vastuuvélka Muut velat ja johdannaiset <i>Nettorahoitusvarallisuuden muut muutokset<sup>1)</sup></i>								
<b>Varallisuuden päätöstase, velat</b>								
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 vastuuvélka Muut velat ja johdannaiset <i>Nettorahoitusvarallisuus<sup>1)</sup></i>								

Lähde: EKP.

1) Tasapainoerien laskemisesta lähemmin Teknisiä huomautuksia -osassa.

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

(EUR billions)

Liabilities	Euro area	Households	Non-financial corporations	MFI's	Other financial intermediaries	Insurance corporations and pension funds	General government	Rest of the world
<b>2008 Q1</b>								
<b>Opening balance sheet, liabilities</b>								
Total liabilities		5,919.1	24,006.2	22,379.7	10,119.9	6,431.2	6,798.0	13,600.0
Monetary gold and special drawing rights (SDRs)								
Currency and deposits			24.9	13,780.5	88.7	4.5	253.0	2,665.6
Short-term debt securities			277.4	448.9	87.4	0.6	611.3	241.1
Long-term debt securities			451.8	2,729.3	1,624.2	26.8	4,344.7	2,571.1
Loans		5,345.7	7,175.1		1,570.2	166.1	1,180.3	2,774.6
<i>of which long-term</i>		5,028.5	4,930.2		782.9	65.8	1,039.9	.
Shares and other equity			13,261.9	3,141.4	6,564.7	666.4	3.6	4,879.4
Quoted shares			4,972.8	1,009.5	263.6	277.3	0.0	.
Unquoted shares and other equity			8,289.1	1,097.1	975.9	388.4	3.6	.
Mutual fund shares				1,034.9	5,325.2			.
Insurance technical reserves		33.1	334.8	53.7	0.6	5,308.2	0.5	
Other accounts payable and financial derivatives		540.3	2,480.3	2,226.0	184.1	258.6	404.5	468.3
<i>Net financial worth<sup>1)</sup></i>	-1,355.8	11,745.4	-9,128.8	18.6	97.1	-201.9	-3,886.3	
<b>Financial account, transactions in liabilities</b>								
Total transactions in liabilities		73.5	183.8	735.6	-4.9	95.5	64.4	472.7
Monetary gold and special drawing rights (SDRs)								
Currency and deposits			0.0	443.9	1.9	-0.1	-15.3	134.9
Short-term debt securities			12.3	-19.5	-1.7	0.0	47.5	61.5
Long-term debt securities			-0.2	28.8	34.8	-0.1	47.3	33.4
Loans		38.8	136.0		73.7	12.6	5.9	175.0
<i>of which long-term</i>		41.4	87.3		14.6	0.2	-17.1	.
Shares and other equity			41.3	96.8	-99.5	3.3	0.0	42.4
Quoted shares			-1.8	6.6	-1.3	0.1	0.0	.
Unquoted shares and other equity			43.2	-2.8	-9.2	3.2	0.0	.
Mutual fund shares				93.0	-89.0			.
Insurance technical reserves		0.0	2.1	0.5	0.0	61.9	0.0	
Other accounts payable and financial derivatives		34.7	-7.7	185.2	-14.1	18.0	-21.0	25.6
<i>Changes in net financial worth due to transactions<sup>1)</sup></i>	-16.7	41.4	-39.3	23.5	-5.1	12.1	-49.3	16.7
<b>Other changes account, liabilities</b>								
Total other changes in liabilities		8.1	-1,332.5	-525.3	-513.5	-102.9	32.5	-590.0
Monetary gold and special drawing rights (SDRs)								
Currency and deposits			0.1	-175.2	-3.5	0.0	0.0	-55.0
Short-term debt securities			-0.6	-18.6	10.1	0.0	-0.5	-24.0
Long-term debt securities			-1.2	-31.2	-15.8	-0.8	50.8	-77.9
Loans		0.6	15.7		-22.3	0.0	0.0	-64.8
<i>of which long-term</i>		1.7	19.5		-14.7	0.3	0.0	.
Shares and other equity			-1,363.4	-208.4	-477.6	-58.4	-0.6	-332.5
Quoted shares			-772.7	-159.2	-33.6	-33.2	0.0	.
Unquoted shares and other equity			-590.7	-77.9	-21.2	-25.2	-0.6	.
Mutual fund shares				28.7	-422.8			.
Insurance technical reserves		0.0	0.6	0.4	0.0	-45.6	0.0	
Other accounts payable and financial derivatives		7.4	16.3	-92.4	-4.4	1.9	-17.2	-35.8
<i>Other changes in net financial worth<sup>1)</sup></i>	33.4	-559.1	620.3	125.6	18.7	-40.9	-131.1	-25.4
<b>Closing balance sheet, liabilities</b>								
Total liabilities		6,000.6	22,857.5	22,590.0	9,601.6	6,423.9	6,894.9	13,482.7
Monetary gold and special drawing rights (SDRs)								
Currency and deposits			25.0	14,049.2	87.1	4.4	237.7	2,745.5
Short-term debt securities			289.1	410.7	95.9	0.6	658.2	278.5
Long-term debt securities			450.4	2,727.0	1,643.2	25.9	4,442.8	2,526.6
Loans		5,385.1	7,326.7		1,621.6	178.7	1,186.3	2,884.8
<i>of which long-term</i>		5,071.5	5,037.0		782.7	66.3	1,022.9	.
Shares and other equity			11,939.9	3,029.8	5,987.6	611.3	3.0	4,589.3
Quoted shares			4,198.3	856.9	228.6	244.2	0.0	.
Unquoted shares and other equity			7,741.5	1,016.3	945.6	366.4	3.0	.
Mutual fund shares				1,156.6	4,813.4			.
Insurance technical reserves		33.1	337.4	54.6	0.6	5,324.5	0.5	
Other accounts payable and financial derivatives		582.4	2,489.0	2,318.8	165.5	278.5	366.4	458.0
<i>Net financial worth<sup>1)</sup></i>	-1,339.1	11,227.6	-8,547.9	167.7	110.7	-230.6	-4,066.6	

Source: ECB.



### 3.2 Euroalueen muu kuin rahoitustilinpito

(miljardia euroa, neljän neljänneksen kumulatiiviset virrat)

Käyttö	2004	2005	2006	2006/II- 2007/I	2006/III- 2007/II	2006/IV- 2007/III	2007/I- 2007/IV	2007/II- 2008/I
<b>Tulonmuodostustili</b>								
Arvonlisäys, brutto (perushintaan)								
Tuoteverot miinus tuotetukipalkkiot								
Bruttokansantuote (markkinahintaan)								
Palkansaajakorvaukset								
Muut tuotantoverot miinus muut tuotantotukipalkkiot								
Kiinteän pääoman kuluminen								
<i>Toimintaylijäämä ja sekatalo, netto<sup>1)</sup></i>								
<b>Ensitulon jakotili</b>								
Toimintaylijäämä ja sekatalo, netto								
Palkansaajakorvaukset								
Tuotannon verot miinus tukipalkkiot								
Omaisuuksutulot								
Korot								
Muut omaisuustulot								
<i>Kansantulo, netto<sup>1)</sup></i>								
<b>Tulojen uudelleenjaon tili</b>								
Kansantulo, netto								
Tulo-, varallisuus- ym. juoksevat verot								
Sosiaaliturvamaksut								
Rahamääräiset sosiaalietuudet								
Muut tulonsiirrot								
Vahinkovakuutusmaksut, netto								
Vahinkovakuutuskorvaukset								
Muu								
<i>Käytettävissä oleva tulo, netto<sup>1)</sup></i>								
<b>Tulonkäyttötili</b>								
Käytettävissä oleva tulo, netto								
Kulutusmenot								
Yksilölliset kulutusmenot								
Kollektiiviset kulutusmenot								
Kotitalouksien eläkerahasto-osuuden oikaisu								
<i>Säästö, netto<sup>1)</sup></i>								
<b>Pääomatili</b>								
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)<sup>1)</sup></i>								

Lähteet: EKP ja Eurostat.

1) Tasapainoerien laskemisesta lähemmin Teknisiä huomautuksia -osassa.

### 3.2 Euro area non-financial accounts

(EUR billions; four-quarter cumulated flows)

Uses	2004	2005	2006	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1
<b>Generation of income account</b>								
Gross value added (basic prices)								
Taxes less subsidies on products								
Gross domestic product (market prices)								
Compensation of employees	3,779.8	3,889.7	4,046.4	4,089.8	4,132.2	4,172.5	4,222.4	4,267.7
Other taxes less subsidies on production	121.4	129.5	128.8	131.2	133.4	134.1	135.5	135.2
Consumption of fixed capital	1,121.3	1,174.4	1,228.2	1,242.0	1,255.4	1,268.3	1,281.9	1,294.1
<i>Net operating surplus and mixed income</i> <sup>1)</sup>	1,996.7	2,068.8	2,172.1	2,207.1	2,243.1	2,284.5	2,311.2	2,332.1
<b>Allocation of primary income account</b>								
Net operating surplus and mixed income								
Compensation of employees								
Taxes less subsidies on production								
Property income	2,343.5	2,565.1	2,958.2	3,058.1	3,186.4	3,274.8	3,364.5	3,432.6
Interest	1,246.1	1,336.9	1,618.5	1,699.7	1,781.6	1,857.9	1,937.7	1,999.1
Other property income	1,097.4	1,228.1	1,339.7	1,358.4	1,404.9	1,416.9	1,426.8	1,433.5
<i>Net national income</i> <sup>1)</sup>	6,693.0	6,939.9	7,269.4	7,364.4	7,451.9	7,545.2	7,634.4	7,702.1
<b>Secondary distribution of income account</b>								
Net national income								
Current taxes on income, wealth, etc.	883.7	933.5	1,024.5	1,037.7	1,060.2	1,084.9	1,108.3	1,122.2
Social contributions	1,429.6	1,472.1	1,536.6	1,549.5	1,563.2	1,575.2	1,590.8	1,606.9
Social benefits other than social transfers in kind	1,455.9	1,499.3	1,548.4	1,556.6	1,565.4	1,575.3	1,591.4	1,602.7
Other current transfers	685.2	707.7	714.1	718.8	725.6	729.2	737.0	744.8
Net non-life insurance premiums	175.8	175.8	175.5	176.7	178.1	178.8	179.8	180.0
Non-life insurance claims	176.4	176.9	175.6	177.1	178.4	178.9	179.7	179.8
Other	333.0	355.0	363.0	365.0	369.1	371.5	377.5	385.0
<i>Net disposable income</i> <sup>1)</sup>	6,614.8	6,851.5	7,177.8	7,273.4	7,361.9	7,455.0	7,542.6	7,605.1
<b>Use of income account</b>								
Net disposable income								
Final consumption expenditure	6,091.0	6,329.2	6,588.9	6,645.6	6,700.6	6,759.8	6,825.9	6,893.2
Individual consumption expenditure	5,440.7	5,661.1	5,906.1	5,957.3	6,008.1	6,061.1	6,120.6	6,181.9
Collective consumption expenditure	650.3	668.2	682.8	688.3	692.5	698.7	705.3	711.3
Adjustment for the change in net equity of households in pension funds reserves	57.3	60.1	62.1	62.1	60.2	60.5	60.9	61.9
<i>Net saving</i> <sup>1)</sup>	524.0	522.5	589.3	628.2	661.6	695.5	717.0	712.1
<b>Capital account</b>								
Net saving								
Gross capital formation	1,611.4	1,707.9	1,849.7	1,891.9	1,923.1	1,952.9	1,986.0	2,006.8
Gross fixed capital formation	1,602.1	1,696.5	1,826.2	1,871.2	1,904.5	1,932.8	1,960.7	1,978.8
Changes in inventories and acquisitions less disposals of valuables	9.3	11.4	23.4	20.6	18.6	20.0	25.3	28.0
Consumption of fixed capital								
Acquisitions less disposals of non-produced non-financial assets	-1.2	-0.1	0.5	0.1	0.0	-0.2	-0.3	-0.2
Capital transfers	172.9	180.6	174.3	173.2	170.7	169.6	160.3	159.6
Capital taxes	29.9	24.4	22.3	22.9	23.4	24.1	24.0	23.7
Other capital transfers	143.0	156.2	152.0	150.2	147.3	145.5	136.3	136.0
<i>Net lending (+)/net borrowing (-) (from capital account)</i> <sup>1)</sup>	51.8	2.8	-17.4	-3.8	11.2	27.6	29.9	17.0

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

Lähteet: EKP ja Eurostat.

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

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

(EUR billions; four-quarter cumulated flows)

Resources	2004	2005	2006	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1
<b>Generation of income account</b>								
Gross value added (basic prices)	7,019.3	7,262.4	7,575.5	7,670.1	7,764.2	7,859.3	7,951.0	8,029.2
Taxes less subsidies on products	799.8	842.5	910.1	926.4	937.0	947.1	953.7	955.9
Gross domestic product (market prices) <sup>2)</sup>	7,819.1	8,104.9	8,485.6	8,596.5	8,701.2	8,806.4	8,904.7	8,985.1
Compensation of employees								
Other taxes less subsidies on production								
Consumption of fixed capital								
<i>Net operating surplus and mixed income</i>								
<b>Allocation of primary income account</b>								
Net operating surplus and mixed income	1,996.7	2,068.8	2,172.1	2,207.1	2,243.1	2,284.5	2,311.2	2,332.1
Compensation of employees	3,786.8	3,895.3	4,052.4	4,095.8	4,138.3	4,178.6	4,228.7	4,274.4
Taxes less subsidies on production	934.9	983.7	1,050.2	1,067.2	1,079.9	1,090.0	1,098.0	1,098.9
Property income	2,318.0	2,557.2	2,952.9	3,052.4	3,176.9	3,266.9	3,361.0	3,429.4
Interest	1,215.0	1,309.4	1,587.3	1,667.5	1,751.3	1,825.6	1,903.2	1,957.9
Other property income	1,102.9	1,247.8	1,365.6	1,384.9	1,425.6	1,441.3	1,457.9	1,471.5
<i>Net national income</i>								
<b>Secondary distribution of income account</b>								
Net national income	6,693.0	6,939.9	7,269.4	7,364.4	7,451.9	7,545.2	7,634.4	7,702.1
Current taxes on income, wealth, etc.	886.8	937.1	1,029.2	1,042.8	1,067.0	1,092.3	1,115.6	1,129.2
Social contributions	1,428.8	1,471.5	1,536.0	1,549.0	1,562.5	1,574.5	1,590.2	1,606.1
Social benefits other than social transfers in kind	1,448.4	1,491.7	1,540.5	1,548.4	1,557.0	1,566.6	1,582.7	1,593.7
Other current transfers	612.4	623.9	626.4	631.5	637.9	641.2	647.2	650.7
Net non-life insurance premiums	176.4	176.9	175.6	177.1	178.4	178.9	179.7	179.8
Non-life insurance claims	173.6	174.5	173.0	174.3	175.9	176.6	177.5	177.6
Other	262.3	272.5	277.7	280.1	283.6	285.7	290.1	293.3
<i>Net disposable income</i>								
<b>Use of income account</b>								
Net disposable income	6,614.8	6,851.5	7,177.8	7,273.4	7,361.9	7,455.0	7,542.6	7,605.1
Final consumption expenditure								
Individual consumption expenditure								
Collective consumption expenditure								
Adjustment for the change in net equity of households in pension funds reserves	57.5	60.4	62.4	62.4	60.5	60.7	61.2	62.1
<i>Net saving</i>								
<b>Capital account</b>								
Net saving	524.0	522.5	589.3	628.2	661.6	695.5	717.0	712.1
Gross capital formation								
Gross fixed capital formation								
Changes in inventories and acquisitions less disposals of valuables								
Consumption of fixed capital	1,121.3	1,174.4	1,228.2	1,242.0	1,255.4	1,268.3	1,281.9	1,294.1
Acquisitions less disposals of non-produced non-financial assets								
Capital transfers	189.5	194.3	189.6	191.0	187.9	185.9	177.1	176.9
Capital taxes	29.9	24.4	22.3	22.9	23.4	24.1	24.0	23.7
Other capital transfers	159.6	169.9	167.3	168.1	164.5	161.9	153.1	153.3
<i>Net lending (+)/net borrowing (-) (from capital account)</i>								

Sources: ECB and Eurostat.

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

### 3.3 Kotitaloudet

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

	2004	2005	2006	2006/II- 2007/I	2006/III- 2007/II	2006/IV- 2007/III	2007/I- 2007/IV	2007/II- 2008/I
<b>Tulot, säästöt ja nettovarallisuuden muutokset</b>								
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 (+)								
<b>= Käytettävissä oleva tulo, brutto</b>								
Kulutusmenot (-)								
Eläkerahastojen nettovarallisuuden muutokset (+)								
<b>= Säästö, brutto</b>								
Kiinteän pääoman kuluminen (-)								
Saadut pääomansiirrot, netto (+)								
Nettovarallisuuden muutokset <sup>1)</sup> (+)								
<b>= Nettovarallisuuden muutokset<sup>1)</sup></b>								
<b>Investoinnit, rahoituksen hankinta ja nettovarallisuuden muutokset</b>								
Muiden kuin rahoitusvarojen nettohankinta (+)								
Kiinteän pääoman kuluminen (-)								
Rahoitusinvestointien pääerät (+)								
Lyhytaikaiset varat								
Käteinen ja talletukset								
Rahamarkkinarahasto-osuudet								
Velkapaperit <sup>2)</sup>								
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 (+)								
<b>= Nettovarallisuuden muutokset<sup>1)</sup></b>								
<b>Rahoitustase</b>								
Rahoitusvarat (+)								
Lyhytaikaiset varat								
Käteinen ja talletukset								
Rahamarkkinarahasto-osuudet								
Velkapaperit <sup>2)</sup>								
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>								
<b>= Nettovarallisuus</b>								

Lähteet: EKP ja Eurostat.

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

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

### 3.3 Households

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

	2004	2005	2006	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1
<b>Income, saving and changes in net worth</b>								
Compensation of employees (+)	3,786.8	3,895.3	4,052.4	4,095.8	4,138.3	4,178.6	4,228.7	4,274.4
Gross operating surplus and mixed income (+)	1,285.1	1,334.4	1,408.7	1,431.2	1,454.6	1,477.1	1,494.6	1,513.8
Interest receivable (+)	230.7	228.3	263.7	272.8	281.3	289.9	300.2	307.5
Interest payable (-)	125.3	129.8	162.3	172.1	182.4	190.6	199.2	204.0
Other property income receivable (+)	651.5	697.9	740.5	745.8	758.3	761.6	766.4	767.2
Other property income payable (-)	9.2	9.5	9.7	9.7	9.8	9.7	9.8	9.7
Current taxes on income and wealth (-)	706.5	739.2	791.8	800.1	813.9	830.7	850.4	863.1
Net social contributions (-)	1,425.9	1,468.1	1,532.5	1,545.3	1,559.0	1,570.9	1,586.6	1,602.6
Net social benefits (+)	1,443.5	1,486.5	1,535.0	1,542.9	1,551.4	1,560.9	1,577.0	1,588.1
Net current transfers receivable (+)	65.1	67.6	65.3	67.3	67.9	68.2	69.3	69.2
<b>= Gross disposable income</b>	<b>5,195.7</b>	<b>5,363.3</b>	<b>5,569.2</b>	<b>5,628.6</b>	<b>5,686.8</b>	<b>5,734.4</b>	<b>5,790.1</b>	<b>5,840.7</b>
Final consumption expenditure (-)	4,496.8	4,670.2	4,864.9	4,904.7	4,946.7	4,989.1	5,036.4	5,089.2
Changes in net worth in pension funds (+)	57.1	60.0	62.0	62.0	60.3	60.6	61.2	62.2
<b>= Gross saving</b>	<b>756.0</b>	<b>753.1</b>	<b>766.3</b>	<b>785.9</b>	<b>800.4</b>	<b>805.9</b>	<b>814.9</b>	<b>813.8</b>
Consumption of fixed capital (-)	304.1	319.5	336.5	340.6	344.5	347.5	350.6	353.9
Net capital transfers receivable (+)	18.5	24.4	26.2	25.4	22.7	19.9	14.3	12.7
Other changes in net worth <sup>1)</sup> (+)	301.6	542.9	508.7	420.1	643.6	259.2	-38.2	-776.6
<b>= Changes in net worth <sup>1)</sup></b>	<b>771.9</b>	<b>1,000.9</b>	<b>964.7</b>	<b>890.8</b>	<b>1,122.2</b>	<b>737.4</b>	<b>440.4</b>	<b>-304.1</b>
<b>Investment, financing and changes in net worth</b>								
Net acquisition of non-financial assets (+)	525.7	559.3	614.6	630.5	641.5	648.1	652.7	654.4
Consumption of fixed capital (-)	304.1	319.5	336.5	340.6	344.5	347.5	350.6	353.9
Main items of financial investment (+)								
Short-term assets	214.8	207.4	306.3	347.8	379.8	394.5	420.3	447.0
Currency and deposits	213.0	247.9	283.8	293.2	316.9	328.3	348.0	381.9
Money market fund shares	-6.4	-20.2	0.7	25.7	44.7	44.4	43.5	41.3
Debt securities <sup>2)</sup>	8.2	-20.3	21.8	28.9	18.2	21.9	28.8	23.7
Long-term assets	343.6	432.8	328.7	281.8	237.8	194.5	178.8	107.9
Deposits	29.8	-8.4	5.1	-10.9	-22.7	-31.5	-34.6	-31.6
Debt securities	64.0	7.8	71.6	54.9	41.9	14.2	32.7	49.9
Shares and other equity	-2.6	139.4	-39.0	-44.3	-63.2	-59.1	-75.0	-143.6
Quoted, unquoted shares and other equity	-10.5	67.3	-8.8	16.8	9.3	22.3	9.4	-26.9
Mutual fund shares	7.9	72.2	-30.2	-61.1	-72.5	-81.4	-84.4	-116.7
Life insurance and pension fund reserves	252.5	294.0	291.0	282.1	281.8	270.8	255.8	233.2
Main items of financing (-)								
Loans	309.1	393.1	391.2	384.8	366.0	361.9	343.8	303.8
of which from euro area MFIs	280.8	372.8	348.3	340.1	317.4	303.2	283.1	249.7
Other changes in financial assets (+)								
Shares and other equity	255.9	478.0	475.2	383.2	599.7	232.9	-56.9	-723.9
Life insurance and pension fund reserves	49.2	102.9	56.8	39.2	65.9	32.1	14.8	-32.4
Remaining net flows (+)	-4.2	-66.9	-89.3	-66.3	-92.0	-55.3	-74.9	-99.5
<b>= Changes in net worth <sup>1)</sup></b>	<b>771.9</b>	<b>1,000.9</b>	<b>964.7</b>	<b>890.8</b>	<b>1,122.2</b>	<b>737.4</b>	<b>440.4</b>	<b>-304.1</b>
<b>Financial balance sheet</b>								
Financial assets (+)								
Short-term assets	4,275.6	4,493.6	4,754.1	4,831.2	4,970.9	5,017.6	5,206.7	5,363.6
Currency and deposits	3,926.0	4,176.7	4,456.5	4,497.3	4,613.3	4,653.9	4,844.7	4,935.1
Money market fund shares	313.9	300.5	261.7	281.0	305.0	304.3	303.7	359.3
Debt securities <sup>2)</sup>	35.6	16.4	35.8	52.9	52.6	59.4	58.2	69.1
Long-term assets	9,775.0	10,800.9	11,690.6	11,903.1	12,016.4	11,842.3	11,771.6	11,148.2
Deposits	865.9	910.7	918.4	893.1	882.9	880.3	851.0	815.7
Debt securities	1,251.0	1,224.4	1,283.0	1,293.8	1,258.9	1,263.3	1,291.3	1,320.0
Shares and other equity	3,804.6	4,415.3	4,891.0	5,041.1	5,110.4	4,886.8	4,760.7	4,136.7
Quoted, unquoted shares and other equity	2,644.4	3,105.4	3,520.7	3,673.7	3,733.5	3,547.9	3,457.3	3,009.6
Mutual fund shares	1,160.3	1,309.9	1,370.3	1,367.4	1,377.0	1,338.9	1,303.3	1,127.1
Life insurance and pension fund reserves	3,853.5	4,250.4	4,598.1	4,675.0	4,764.2	4,811.9	4,868.7	4,875.8
Remaining net assets (+)	249.1	187.0	142.0	153.1	158.1	155.8	112.8	100.9
Liabilities (-)								
Loans	4,245.8	4,651.9	5,037.4	5,100.4	5,190.8	5,265.5	5,345.7	5,385.1
of which from euro area MFIs	3,812.5	4,210.4	4,559.5	4,629.0	4,708.9	4,769.8	4,827.8	4,861.6
<b>= Net financial wealth</b>	<b>10,053.9</b>	<b>10,829.6</b>	<b>11,549.3</b>	<b>11,787.0</b>	<b>11,954.6</b>	<b>11,750.2</b>	<b>11,745.4</b>	<b>11,227.6</b>

Sources: ECB and Eurostat.

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

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

## 3.4 Yritykset

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

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

Lähteet: EKP ja Eurostat.

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

## 3.4 Non-financial corporations

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

	2004	2005	2006	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1
<b>Income and saving</b>								
Gross value added (basic prices) (+)	3,996.0	4,136.2	4,318.5	4,377.4	4,436.7	4,494.3	4,546.8	4,589.4
Compensation of employees (-)	2,386.2	2,456.3	2,558.6	2,587.0	2,617.9	2,646.2	2,678.6	2,710.1
Other taxes less subsidies on production (-)	64.5	72.4	74.8	77.3	79.5	80.4	80.7	80.8
= <b>Gross operating surplus (+)</b>	1,545.3	1,607.6	1,685.1	1,713.0	1,739.3	1,767.7	1,787.5	1,798.4
Consumption of fixed capital (-)	632.3	661.9	689.6	697.1	704.4	712.0	720.1	727.3
= <b>Net operating surplus (+)</b>	913.0	945.7	995.5	1,015.9	1,034.9	1,055.7	1,067.4	1,071.1
Property income receivable (+)	363.8	430.4	482.4	491.3	513.3	522.4	534.6	546.5
Interest receivable	122.7	134.2	158.4	164.4	170.7	176.2	181.2	185.1
Other property income receivable	241.1	296.2	324.0	326.9	342.6	346.2	353.4	361.4
Interest and rents payable (-)	227.6	235.4	281.1	295.5	309.3	320.7	333.0	342.2
= <b>Net entrepreneurial income (+)</b>	1,049.2	1,140.7	1,196.8	1,211.7	1,238.9	1,257.4	1,269.0	1,275.5
Distributed income (-)	753.2	843.5	913.8	918.4	938.8	943.4	945.2	952.6
Taxes on income and wealth payable (-)	136.1	148.8	183.5	187.4	194.1	201.5	205.3	206.3
Social contributions receivable (+)	73.6	72.6	77.3	77.0	73.8	72.1	71.3	70.5
Social benefits payable (-)	60.5	60.5	62.7	63.0	62.9	63.2	63.3	63.6
Other net transfers (-)	63.3	63.9	63.3	63.1	60.9	59.5	60.1	59.8
= <b>Net saving</b>	109.7	96.6	50.8	56.8	55.9	61.9	66.4	63.7
<b>Investment, financing and saving</b>								
Net acquisition of non-financial assets (+)	215.9	246.6	290.6	304.4	315.3	326.6	344.1	352.2
Gross fixed capital formation (+)	842.8	896.9	959.7	984.7	1,005.5	1,023.3	1,043.0	1,054.3
Consumption of fixed capital (-)	632.3	661.9	689.6	697.1	704.4	712.0	720.1	727.3
Net acquisition of other non-financial assets (+)	5.3	11.6	20.6	16.7	14.2	15.3	21.2	25.2
Main items of financial investment (+)								
Short-term assets	103.1	127.1	153.8	186.1	202.9	176.4	174.3	161.6
Currency and deposits	88.9	112.9	144.5	163.1	163.4	157.6	148.3	116.2
Money market fund shares	16.5	8.6	3.7	19.7	23.5	-9.2	-18.8	-10.8
Debt securities <sup>1)</sup>	-2.3	5.6	5.6	3.4	16.0	28.0	44.9	56.1
Long-term assets	210.6	382.9	383.1	388.7	417.8	450.0	442.5	424.0
Deposits	3.1	35.5	23.2	28.0	38.8	24.0	21.2	-5.7
Debt securities	-52.9	-32.1	-22.1	-29.2	-44.0	-46.1	-70.7	-85.7
Shares and other equity	179.7	239.0	201.5	195.1	210.4	242.7	290.0	347.3
Other, mainly intercompany loans	80.6	140.6	180.5	194.8	212.5	229.4	202.2	168.0
Remaining net assets (+)	75.7	89.4	207.3	176.2	162.8	207.6	205.2	185.4
Main items of financing (-)								
Debt	230.2	422.6	688.7	677.0	709.9	764.1	792.0	787.6
of which loans from euro area MFIs	172.4	278.0	449.8	444.8	484.2	522.4	559.5	591.3
of which debt securities	7.1	11.5	39.2	38.7	54.1	37.9	48.4	51.6
Shares and other equity	201.4	266.7	225.5	248.1	257.3	258.3	235.3	197.4
Quoted shares	11.7	100.6	39.6	58.9	77.0	82.7	45.0	23.7
Unquoted shares and other equity	189.7	166.1	185.9	189.2	180.3	175.6	190.3	173.7
Net capital transfers receivable (-)	64.1	60.1	69.9	73.4	73.4	74.0	73.3	75.4
= <b>Net saving</b>	109.7	96.6	50.8	56.8	55.9	61.9	66.4	63.7
<b>Financial balance sheet</b>								
Financial assets								
Short-term assets	1,376.1	1,508.2	1,651.1	1,689.5	1,741.6	1,756.8	1,823.8	1,839.5
Currency and deposits	1,102.6	1,220.7	1,356.8	1,364.7	1,405.0	1,429.0	1,499.7	1,478.9
Money market fund shares	163.7	176.3	185.9	204.2	205.2	185.8	162.3	183.7
Debt securities <sup>1)</sup>	109.8	111.3	108.4	120.7	131.4	142.0	161.8	177.0
Long-term assets	7,219.6	8,214.4	9,430.4	9,791.3	10,165.3	10,087.0	10,173.7	9,533.4
Deposits	141.0	191.1	216.5	268.1	277.5	268.2	267.7	257.0
Debt securities	330.7	282.9	260.2	237.6	228.4	197.1	180.9	168.0
Shares and other equity	5,209.7	6,061.2	7,078.4	7,325.4	7,641.7	7,557.5	7,612.0	6,981.2
Other, mainly intercompany loans	1,538.1	1,679.1	1,875.3	1,960.1	2,017.6	2,064.2	2,113.1	2,127.3
Remaining net assets	209.7	256.6	353.4	423.0	405.3	413.7	424.5	472.7
Liabilities								
Debt	6,340.0	6,809.0	7,472.3	7,634.4	7,890.6	8,047.1	8,239.0	8,403.7
of which loans from euro area MFIs	3,160.8	3,433.0	3,872.5	3,971.7	4,122.6	4,247.9	4,407.7	4,545.8
of which debt securities	650.5	669.3	690.2	695.8	731.9	719.5	729.2	739.5
Shares and other equity	9,249.0	10,586.4	12,273.8	12,728.8	13,359.1	13,191.7	13,261.9	11,939.9
Quoted shares	2,988.6	3,682.9	4,454.4	4,689.0	5,065.4	4,982.9	4,972.8	4,198.3
Unquoted shares and other equity	6,260.4	6,903.5	7,819.4	8,039.8	8,293.8	8,208.8	8,289.1	7,741.5

Sources: ECB and Eurostat.

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



### 3.5 Vakuutuslaitokset ja eläkerahastot

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

	2004	2005	2006	2006/II– 2007/I	2006/III– 2007/II	2006/IV– 2007/III	2007/I– 2007/IV	2007/II– 2008/I
<b>Rahoitustili, rahoitustaloustoimet</b>								
Rahoitusinvestointien pääerät (+)								
Lyhytaikaiset varat								
Käteinen ja talletukset								
Rahamarkkinarahasto-osuudet								
Velkapaperit <sup>1)</sup>								
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								
<b>= Taloustoimista johtuvat nettorahoitusvarallisuuden muutokset</b>								
<b>Muiden muutosten tili</b>								
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								
<b>= Nettorahoitusvarallisuuden muut muutokset</b>								
<b>Rahoitustase</b>								
Rahoitusvarat (+)								
Lyhytaikaiset varat								
Käteinen ja talletukset								
Rahamarkkinarahasto-osuudet								
Velkapaperit <sup>1)</sup>								
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								
<b>= Nettorahoitusvarallisuus</b>								

Lähde: EKP.

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

### 3.5 Insurance corporations and pension funds

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

	2004	2005	2006	2006 Q2- 2007 Q1	2006 Q3- 2007 Q2	2006 Q4- 2007 Q3	2007 Q1- 2007 Q4	2007 Q2- 2008 Q1
<b>Financial account, financial transactions</b>								
<b>Main items of financial investment (+)</b>								
Short-term assets	39.8	26.1	51.5	69.8	56.6	49.6	41.8	61.4
Currency and deposits	13.2	7.2	12.4	18.0	2.4	8.9	7.8	32.5
Money market fund shares	2.7	0.4	3.7	7.1	3.6	0.3	0.0	9.8
Debt securities <sup>1)</sup>	23.8	18.5	35.4	44.7	50.6	40.4	34.1	19.1
Long-term assets	220.6	285.5	321.4	289.0	282.8	264.1	240.5	231.0
Deposits	37.5	17.4	66.0	71.7	68.5	67.1	53.5	30.9
Debt securities	131.6	131.0	121.4	141.4	154.8	156.8	137.4	113.1
Loans	6.3	-2.5	-1.0	-18.1	-16.6	-22.5	-16.9	17.5
Quoted shares	12.8	32.2	22.0	15.7	7.0	5.7	6.7	16.8
Unquoted shares and other equity	2.0	21.2	29.0	18.3	18.3	21.6	20.9	30.5
Mutual fund shares	30.5	86.2	83.9	60.0	50.7	35.2	38.8	22.3
Remaining net assets (+)	9.0	15.1	21.4	28.2	27.5	33.1	1.2	-29.1
<b>Main items of financing (-)</b>								
Debt securities	-1.7	-0.4	5.2	5.0	3.9	3.3	1.4	1.2
Loans	4.7	19.2	31.1	18.0	23.3	20.7	8.0	12.6
Shares and other equity	13.6	9.4	8.1	10.8	12.4	10.5	11.7	11.5
Insurance technical reserves	262.6	336.5	337.6	334.8	338.6	323.7	302.6	273.2
Net equity of households in life insurance and pension fund reserves	231.0	293.6	288.2	279.8	282.9	277.6	266.1	243.7
Prepayments of insurance premiums and reserves for outstanding claims	31.6	42.9	49.4	55.0	55.7	46.1	36.5	29.4
<b>= Changes in net financial worth due to transactions</b>	-9.8	-38.0	12.3	18.3	-11.3	-11.4	-40.3	-35.3
<b>Other changes account</b>								
<b>Other changes in financial assets (+)</b>								
Shares and other equity	110.0	179.7	164.4	119.1	238.0	129.6	14.0	-166.2
Other net assets	141.8	72.0	-40.0	-50.3	-71.0	-107.9	-51.7	-15.8
<b>Other changes in liabilities (-)</b>								
Shares and other equity	21.2	122.0	45.9	32.9	96.7	14.8	-22.5	-93.0
Insurance technical reserves	84.3	135.7	57.4	44.2	71.6	35.6	27.5	-24.5
Net equity of households in life insurance and pension fund reserves	64.4	144.1	58.2	42.8	69.3	35.1	13.4	-36.8
Prepayments of insurance premiums and reserves for outstanding claims	19.9	-8.4	-0.8	1.4	2.2	0.5	14.1	12.3
<b>= Other changes in net financial worth</b>	146.3	-6.1	21.1	-8.3	-1.3	-28.6	-42.7	-64.6
<b>Financial balance sheet</b>								
<b>Financial assets (+)</b>								
Short-term assets	401.8	432.6	485.1	508.5	514.6	519.1	523.0	569.1
Currency and deposits	133.6	142.7	154.6	155.9	144.4	154.0	163.2	190.9
Money market fund shares	72.2	74.3	80.4	82.8	84.3	81.0	78.2	87.2
Debt securities <sup>1)</sup>	195.9	215.6	250.1	269.9	285.9	284.1	281.6	291.0
Long-term assets	4,106.9	4,604.8	5,030.2	5,115.3	5,211.9	5,236.3	5,232.7	5,148.4
Deposits	499.6	520.3	586.8	612.1	626.4	638.4	636.2	639.0
Debt securities	1,622.0	1,778.7	1,846.3	1,881.6	1,889.4	1,929.5	1,939.7	1,966.9
Loans	363.6	366.5	360.8	344.9	346.6	342.9	337.8	357.3
Quoted shares	595.4	727.8	831.3	850.5	877.0	864.2	846.2	779.0
Unquoted shares and other equity	334.9	375.9	443.3	443.7	461.8	454.3	467.3	439.9
Mutual fund shares	691.4	835.7	961.8	982.4	1,010.9	1,007.0	1,005.4	966.5
Remaining net assets (+)	128.2	170.7	208.6	208.4	206.0	204.1	210.6	192.8
<b>Liabilities (-)</b>								
Debt securities	22.3	21.3	26.7	27.3	26.6	26.4	27.4	26.5
Loans	120.2	132.9	160.7	167.0	177.8	183.3	166.1	178.7
Shares and other equity	491.7	623.1	677.2	692.9	720.1	685.9	666.4	611.3
Insurance technical reserves	4,110.9	4,583.1	4,978.1	5,075.9	5,175.5	5,234.4	5,308.2	5,324.5
Net equity of households in life insurance and pension fund reserves	3,478.5	3,916.1	4,262.5	4,342.0	4,434.0	4,487.3	4,542.0	4,548.9
Prepayments of insurance premiums and reserves for outstanding claims	632.5	667.0	715.7	733.8	741.5	747.1	766.2	775.6
<b>= Net financial wealth</b>	-108.2	-152.3	-118.9	-130.8	-167.5	-170.6	-201.9	-230.6

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 <sup>1)</sup>			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 <sup>2)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Liikkeeseenlaskut, netto	6 kk:n kasvuvauhti	
Yhteensä												
Pitkäaikaiset												

K15 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

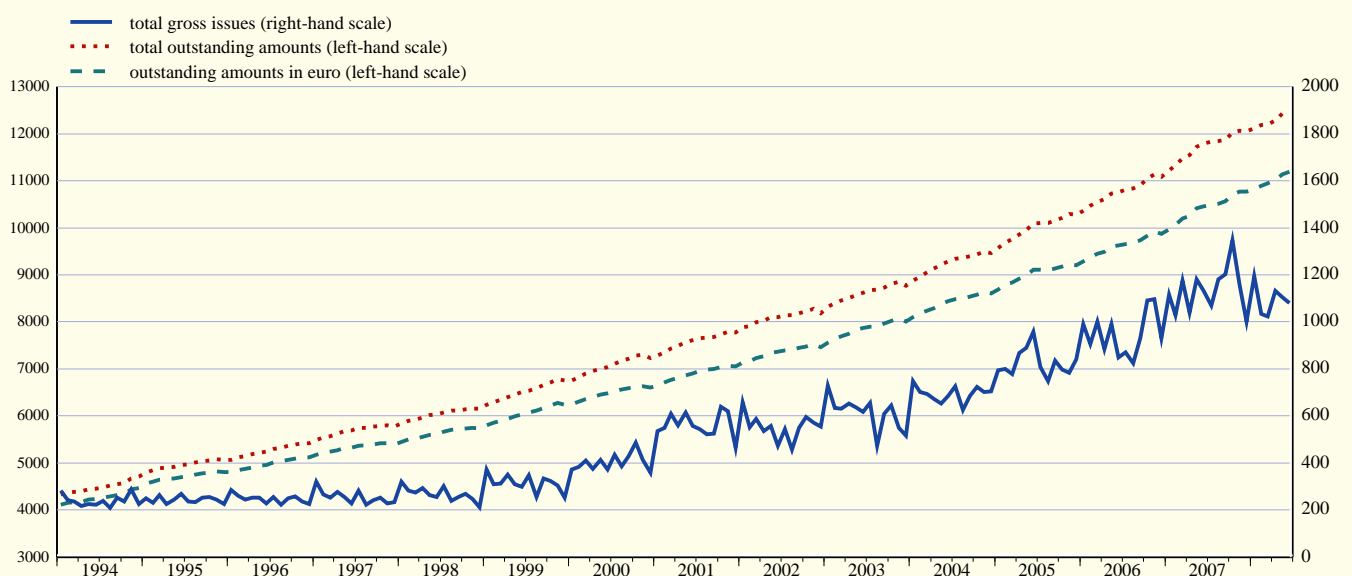
### 4.1 Securities, other than shares, by original maturity, residency of the issuer and currency

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

	Total in euro <sup>1)</sup>			By euro area residents								
	Outstanding amounts	Gross issues	Net issues	In euro			In all currencies					
				Outstanding amounts	Gross issues	Net issues	Outstanding amounts	Gross issues	Net issues	Annual growth rates	Seasonally adjusted <sup>2)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Net issues	6-month growth rates	
	Total											
2007 June	12,536.2	1,222.2	131.3	10,460.6	1,071.4	46.4	11,786.0	1,131.1	60.3	9.2	59.3	9.8
July	12,538.7	1,076.6	1.4	10,488.1	1,004.7	26.6	11,828.2	1,068.7	44.4	9.1	64.9	9.5
Aug.	12,566.7	1,184.1	28.2	10,514.0	1,131.9	26.1	11,848.8	1,181.8	26.1	9.1	76.6	9.0
Sep.	12,657.0	1,243.6	88.6	10,569.3	1,154.0	53.6	11,876.1	1,201.8	43.9	9.0	64.1	8.0
Oct.	12,766.9	1,350.4	108.7	10,700.1	1,278.9	129.8	12,022.8	1,348.0	147.3	9.1	115.4	9.0
Nov.	12,856.2	1,176.4	87.4	10,771.6	1,108.1	69.6	12,068.0	1,160.3	64.4	8.6	52.4	7.6
Dec.	12,881.9	1,039.6	28.7	10,768.4	958.1	-0.2	12,048.9	1,001.1	-17.6	9.0	97.9	8.2
2008 Jan.	12,916.0	1,199.6	38.0	10,823.1	1,130.0	58.8	12,117.3	1,195.5	68.2	8.5	27.8	7.5
Feb.	12,998.4	1,024.7	82.6	10,895.6	966.2	72.7	12,178.2	1,034.1	75.8	8.0	45.1	6.9
Mar.	13,104.2	1,070.6	105.7	10,942.7	966.4	46.9	12,195.4	1,021.6	44.5	7.0	20.0	6.1
Apr.	13,155.1	1,158.9	51.1	11,008.9	1,067.2	66.4	12,274.4	1,132.0	78.3	7.1	59.2	5.1
May	13,329.0	1,120.3	173.9	11,143.5	1,030.5	134.5	12,432.4	1,104.2	149.2	6.7	93.5	5.8
June	13,438.6	1,122.7	107.9	11,191.7	1,007.4	46.6	12,476.5	1,080.2	52.4	6.6	60.1	5.1
	Long-term											
2007 June	11,370.4	261.1	99.8	9,473.5	193.2	65.1	10,614.7	219.9	78.6	8.9	52.1	8.8
July	11,395.4	199.0	24.6	9,483.4	162.9	9.6	10,636.6	188.9	23.7	8.8	47.0	8.3
Aug.	11,389.4	103.2	-6.6	9,476.4	87.3	-7.6	10,634.7	104.5	-2.7	8.5	48.8	7.5
Sep.	11,412.4	157.5	21.7	9,491.5	132.2	13.8	10,623.1	146.6	12.6	7.9	20.8	6.1
Oct.	11,489.7	236.9	78.4	9,555.8	200.7	65.6	10,685.8	225.1	72.6	7.7	69.9	6.6
Nov.	11,570.7	175.4	79.4	9,616.5	141.8	59.0	10,728.4	156.7	55.9	7.1	38.7	5.4
Dec.	11,627.1	197.9	57.1	9,664.1	164.0	48.2	10,763.0	175.2	36.9	7.3	72.8	5.7
2008 Jan.	11,626.4	194.4	2.6	9,657.3	166.1	-3.5	10,760.2	189.7	1.6	6.7	16.0	5.1
Feb.	11,673.5	181.7	47.0	9,706.5	162.4	49.2	10,802.5	186.5	51.3	6.1	28.9	4.7
Mar.	11,709.1	178.6	35.8	9,731.9	144.0	25.5	10,800.7	158.9	22.1	5.3	12.5	4.5
Apr.	11,796.3	258.1	87.4	9,795.4	206.9	63.7	10,874.1	224.6	68.9	5.5	64.6	4.4
May	11,945.4	286.0	149.3	9,904.9	230.3	109.6	10,991.4	251.8	116.3	5.1	62.7	4.9
June	12,035.3	254.8	90.1	9,967.7	201.4	63.1	11,052.9	224.3	70.3	5.0	43.5	4.3

### C15 Total outstanding amounts and gross issues of securities, other than shares, issued by euro area residents

(EUR billions)



Sources: ECB and BIS (for issues by non-euro area residents).

- 1) Total euro-denominated securities, other than shares, issued by euro area residents and non-euro area residents.
- 2) For the calculation of the growth rates, see the Technical notes. The 6-month growth rates have been annualised.

4.2 Euroalueella olevien liikkeeseen laskemat muut arvopaperit kuin osakkeet liikkeeseenlaskijan sektorin ja instrumenttityypin mukaan (miljardia euroa, kuukausittaiset taloustoimet ja ajanjakson lopun kannat, nimellisarvoon)

**1. Kannat ja bruttomääräiset liikkeeseenlaskut**

Kannat						Bruttomääräiset liikkeeseenlaskut					
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 <sup>1)</sup>											
Joista pitkäaikaisia kiinteäkorkoisia											
Joista pitkäaikaisia vaihtuvakorkoisia											

Lähde: EKP.

1) Ero yhteenlaskettujen pitkäaikaisten velkapapereiden ja kiinteä- ja vaihtuvakorkoisten pitkäaikaisten 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					
	Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations		General government		Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations		General government	
			Financial corporations other than MFIs	Non-financial corporations	Central government	Other general government			Financial corporations other than MFIs	Non-financial corporations	Central government	Other general government
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Total											
2006	11,088	4,573	1,166	625	4,419	304	11,365	8,396	429	1,114	1,342	85
2007	12,049	5,054	1,475	674	4,531	315	13,630	10,088	552	1,457	1,453	79
2007 Q3	11,876	4,960	1,345	664	4,597	310	3,452	2,604	91	393	346	18
Q4	12,049	5,054	1,475	674	4,531	315	3,509	2,663	196	328	302	21
2008 Q1	12,195	5,095	1,493	678	4,616	313	3,251	2,358	72	316	478	27
Q2	12,476	5,231	1,571	692	4,666	316	3,316	2,354	124	357	459	21
2008 Mar.	12,195	5,095	1,493	678	4,616	313	1,022	727	31	107	149	7
Apr.	12,274	5,126	1,519	681	4,636	313	1,132	782	43	121	181	6
May	12,432	5,227	1,544	695	4,650	316	1,104	800	39	120	135	9
June	12,476	5,231	1,571	692	4,666	316	1,080	772	42	117	143	6
	Short-term											
2006	1,014	575	16	89	330	4	9,196	7,392	63	1,023	688	31
2007	1,286	787	19	117	357	6	11,349	9,052	65	1,361	832	38
2007 Q3	1,253	715	10	112	410	6	3,012	2,406	11	377	207	11
Q4	1,286	787	19	117	357	6	2,953	2,427	22	302	192	9
2008 Q1	1,395	817	32	128	411	6	2,716	2,100	22	305	278	12
Q2	1,424	835	33	129	418	8	2,616	1,997	11	326	268	13
2008 Mar.	1,395	817	32	128	411	6	863	659	3	103	95	3
Apr.	1,400	817	32	128	417	7	907	680	3	113	107	4
May	1,441	856	32	130	414	8	852	667	3	103	74	6
June	1,424	835	33	129	418	8	856	651	4	110	88	4
	Long-term <sup>1)</sup>											
2006	10,074	3,998	1,150	536	4,089	301	2,169	1,004	366	91	654	54
2007	10,763	4,267	1,456	558	4,174	309	2,281	1,036	486	96	621	42
2007 Q3	10,623	4,245	1,334	552	4,188	304	440	199	79	16	138	8
Q4	10,763	4,267	1,456	558	4,174	309	557	236	174	26	110	11
2008 Q1	10,801	4,278	1,462	550	4,205	306	535	258	50	11	200	16
Q2	11,053	4,396	1,538	563	4,247	308	701	357	114	32	191	8
2008 Mar.	10,801	4,278	1,462	550	4,205	306	159	69	28	4	54	4
Apr.	10,874	4,309	1,488	553	4,219	306	225	102	39	8	74	2
May	10,991	4,370	1,512	564	4,236	308	252	134	36	17	62	4
June	11,053	4,396	1,538	563	4,247	308	224	121	38	7	55	2
	Of which long-term fixed rate											
2006	7,058	2,136	545	410	3,731	237	1,294	475	144	57	578	39
2007	7,323	2,274	589	422	3,788	250	1,285	532	117	61	540	36
2007 Q3	7,314	2,254	591	416	3,806	246	263	100	25	8	123	7
Q4	7,323	2,274	589	422	3,788	250	278	128	23	19	99	8
2008 Q1	7,301	2,271	583	413	3,789	246	330	130	13	8	168	10
Q2	7,461	2,353	598	427	3,836	248	428	195	30	28	168	6
2008 Mar.	7,301	2,271	583	413	3,789	246	87	30	6	3	44	3
Apr.	7,345	2,290	588	416	3,805	245	143	58	10	7	67	1
May	7,418	2,321	591	427	3,832	247	143	63	8	15	54	3
June	7,461	2,353	598	427	3,836	248	142	75	12	6	48	2
	Of which long-term variable rate											
2006	2,595	1,512	595	113	312	64	720	408	217	31	49	15
2007	2,984	1,615	848	124	338	58	823	373	360	33	51	6
2007 Q3	2,855	1,610	727	125	336	57	139	72	52	7	8	1
Q4	2,984	1,615	848	124	338	58	241	75	148	7	8	3
2008 Q1	3,027	1,627	857	126	357	60	158	96	33	3	20	5
Q2	3,135	1,674	916	126	359	60	236	138	79	3	13	2
2008 Mar.	3,027	1,627	857	126	357	60	58	29	21	1	7	1
Apr.	3,056	1,642	878	126	350	60	70	37	28	1	3	1
May	3,109	1,671	897	127	355	60	95	62	26	1	5	1
June	3,135	1,674	916	126	359	60	70	39	25	2	5	0

Source: ECB.

1) 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						Kausivaihtelusta puhdistetut					
Yhteensä	Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset		Julkisyhteisöt		Yhteensä	Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset		Julkisyhteisöt	
		Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Yritykset	Valtio	Muut julkisyhteisöt			Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Yritykset	Valtio	Muut julkisyhteisöt
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Yhteensä											
Pitkäaikaiset											

K16 Muiden arvopapereiden kuin osakkeiden nettomääräiset liikkeeseenlaskut, kausivaihtelusta puhdistetut ja puhdistamattomat tiedot (miljardia euroa, kuukausittaiset taloustoimet, nimellisarvoon)

- Nettomääräiset liikkeeseenlaskut
- Nettomääräiset liikkeeseenlaskut, kausivaihtelusta puhdistetut

## 4.2 Securities, other than shares, issued by euro area residents, by sector of the issuer and instrument type

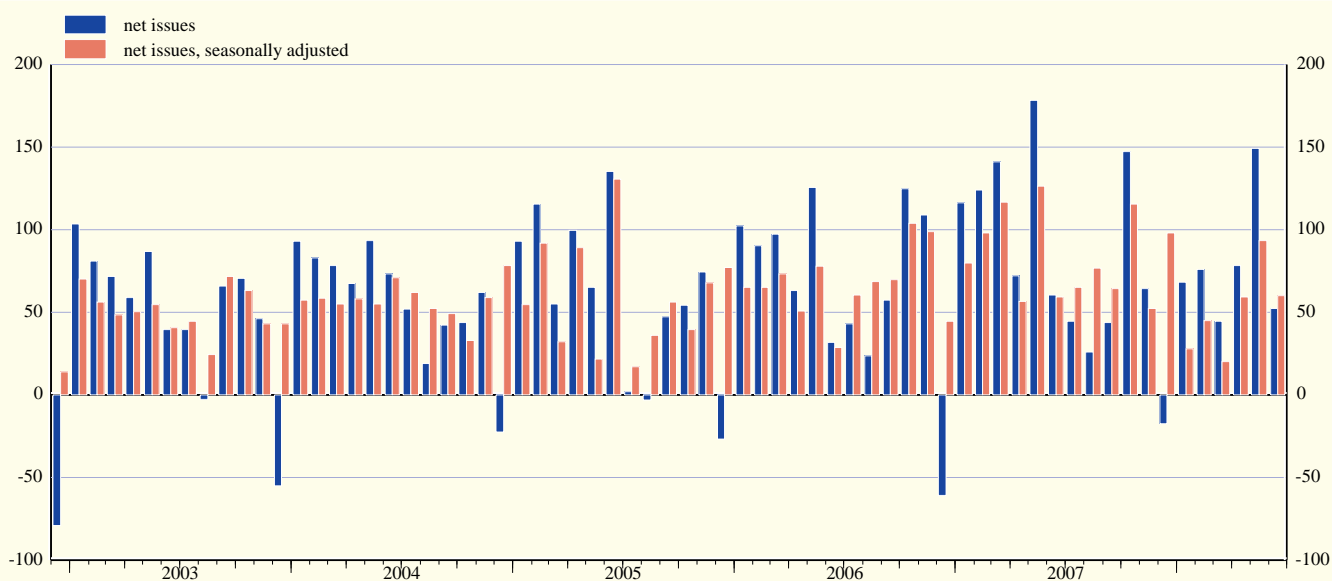
(EUR billions unless otherwise indicated; transactions during the period; nominal values)

## 2. Net issues

	Non-seasonally adjusted						Seasonally adjusted					
	Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations		General government		Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations		General government	
			Financial corporations other than MFIs	Non-financial corporations	Central government	Other general government			Financial corporations other than MFIs	Non-financial corporations	Central government	Other general government
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Total											
2006	807.1	422.3	243.2	29.4	90.0	22.3	807.0	426.0	238.7	29.5	90.6	22.2
2007	1,000.6	484.9	329.7	54.7	120.4	10.9	1,008.0	491.6	324.0	56.9	124.6	11.0
2007 Q3	114.4	95.2	36.1	-7.7	-11.5	2.2	205.7	119.2	67.0	1.4	12.4	5.7
Q4	194.1	95.7	143.9	12.7	-63.0	4.9	265.7	127.5	95.5	18.7	21.4	2.6
2008 Q1	188.4	69.0	25.0	7.5	88.9	-1.9	92.9	11.4	53.4	4.3	26.2	-2.3
Q2	279.8	134.7	78.1	14.4	49.4	3.2	212.8	140.4	66.1	1.8	2.0	2.5
2008 Mar.	44.5	6.0	14.6	-3.5	28.0	-0.6	20.0	-3.2	18.1	-3.6	8.8	-0.1
Apr.	78.3	32.3	25.0	2.4	18.9	-0.4	59.2	18.3	27.2	-1.5	15.1	0.0
May	149.2	92.8	24.4	13.8	14.3	3.8	93.5	76.8	19.7	6.0	-12.8	3.8
June	52.4	9.5	28.7	-1.8	16.2	-0.2	60.1	45.2	19.2	-2.7	-0.3	-1.3
	Long-term											
2006	755.9	347.4	236.9	27.0	121.4	23.2	754.5	349.3	232.6	26.8	122.7	23.1
2007	739.3	285.4	326.5	27.4	92.0	8.0	735.0	287.1	320.9	27.3	91.8	7.8
2007 Q3	33.6	14.1	37.7	-4.4	-14.2	0.4	116.6	35.0	68.2	0.0	9.8	3.7
Q4	165.5	28.6	135.0	8.0	-11.0	4.9	181.3	52.8	87.3	6.6	32.2	2.3
2008 Q1	75.0	34.4	12.4	-4.1	34.2	-2.0	57.4	7.1	40.5	3.3	8.7	-2.3
Q2	255.4	121.2	76.8	13.3	42.1	1.9	170.7	102.1	65.0	2.7	-0.6	1.5
2008 Mar.	22.1	4.1	14.2	-4.8	8.5	0.1	12.5	-5.2	17.5	-3.1	3.2	0.1
Apr.	68.9	28.6	25.1	2.8	13.0	-0.7	64.6	23.9	27.9	2.4	10.4	0.0
May	116.3	61.1	24.0	11.3	17.4	2.4	62.7	42.9	18.5	6.2	-7.6	2.6
June	70.3	31.5	27.6	-0.8	11.8	0.2	43.5	35.3	18.6	-5.9	-3.4	-1.1

## C16 Net issues of securities, other than shares, seasonally adjusted and non-seasonally adjusted

(EUR billions; transactions during the month; nominal values)



Source: ECB.



4.3 Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien muiden arvopapereiden kuin osakkeiden kasvuvauhti<sup>1)</sup>  
(prosenttimuutos)

Vuotuinen kasvuvauhti (kausivaihtelusta puhdistamaton)						Kausivaihtelusta puhdistettu 6 kk:n kasvuvauhti					
Yhteensä	Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset		Julkisyhteisöt		Yhteensä	Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset		Julkisyhteisöt	
		Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Yritykset	Valtio	Muut julkisyhteisöt			Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Yritykset	Valtio	Muut julkisyhteisöt
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Yhteensä											
Pitkäaikaiset											

K17 Pitkäaikaisten velkapapereiden vuotuinen kasvuvauhti liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan, kaikki valuutat yhteensä  
(vuotuinen prosenttimuutos)

- Julkisyhteisöt
- ... Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)
- Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset

Lähde: EKP.

1) Kasvuvauhtien laskemistavasta lähemmin Teknisiä huomautuksia -osassa. Kuuden kuukauden kasvuvauhti vuositasolle korotettuna.

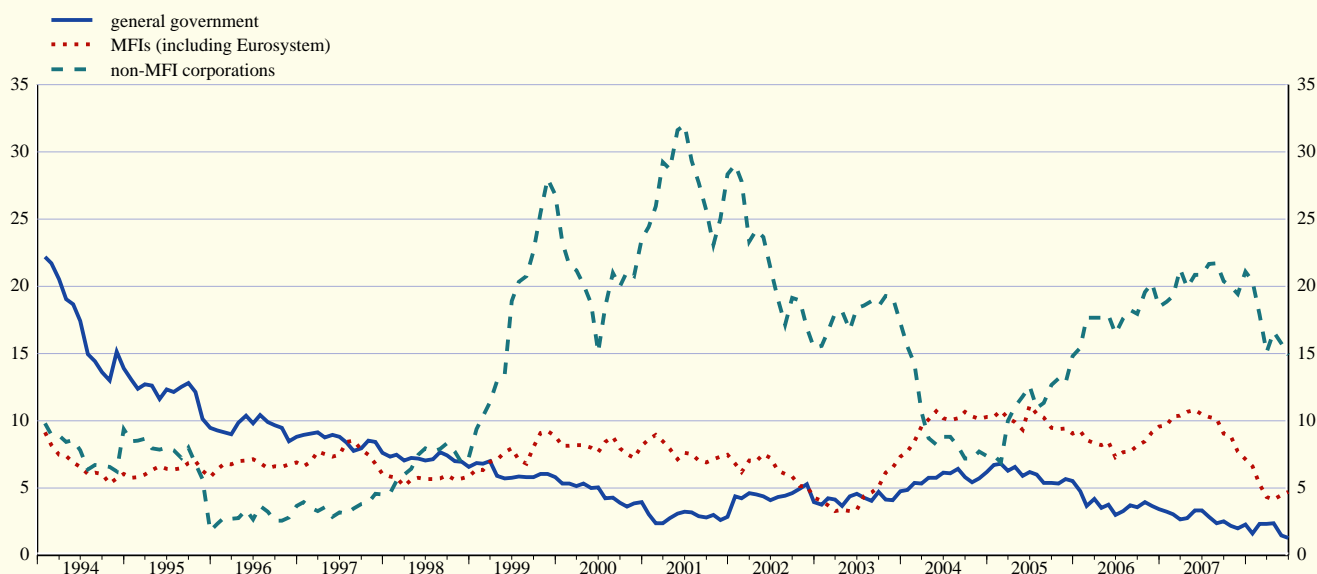
### 4.3 Growth rates of securities, other than shares, issued by euro area residents <sup>1)</sup>

(percentage changes)

	Annual growth rates (non-seasonally adjusted)						6-month seasonally adjusted growth rates					
	Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations		General government		Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations		General government	
			Financial corporations other than MFIs	Non-financial corporations	Central government	Other general government			Financial corporations other than MFIs	Non-financial corporations	Central government	Other general government
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Total												
2007 June	9.2	10.8	27.9	8.2	3.8	3.2	9.8	10.9	30.2	12.0	4.1	1.7
July	9.1	10.8	28.4	10.0	3.3	2.5	9.5	10.0	30.0	15.4	3.6	1.3
Aug.	9.1	11.0	28.5	9.5	3.1	2.5	9.0	9.7	26.4	11.5	3.8	3.1
Sep.	9.0	10.9	27.0	8.0	3.2	4.2	8.0	9.7	18.6	8.5	3.5	3.2
Oct.	9.1	11.0	26.8	8.8	3.0	5.4	9.0	10.4	25.9	8.9	3.4	4.5
Nov.	8.6	10.4	25.6	8.9	2.7	4.2	7.6	9.3	22.8	9.0	1.6	5.2
Dec.	9.0	10.6	28.4	8.8	2.7	3.6	8.2	10.4	26.6	6.1	1.5	5.5
2008 Jan.	8.5	10.0	27.0	10.6	2.2	3.1	7.5	9.8	24.1	6.2	0.9	4.8
Feb.	8.0	8.7	24.4	9.9	2.9	2.8	6.9	7.5	22.3	8.2	2.1	2.4
Mar.	7.0	7.7	20.9	7.8	2.8	1.7	6.1	5.7	23.1	7.0	2.1	0.2
Apr.	7.1	7.2	23.1	6.6	2.9	1.1	5.1	4.1	20.3	4.1	2.4	-2.3
May	6.7	7.8	21.7	6.5	1.6	2.9	5.8	6.3	20.4	4.0	1.6	0.7
June	6.6	8.1	21.8	4.0	1.4	2.8	5.1	6.1	17.2	1.8	1.2	0.1
Long-term												
2007 June	8.9	10.5	28.5	6.2	3.3	3.4	8.8	10.1	31.4	7.9	2.4	1.2
July	8.8	10.3	29.1	7.0	2.9	2.7	8.3	9.1	31.3	7.6	2.1	1.2
Aug.	8.5	10.1	29.3	6.6	2.4	2.7	7.5	7.6	27.5	6.8	2.3	2.9
Sep.	7.9	9.0	27.8	5.6	2.4	3.5	6.1	5.8	19.6	4.8	2.9	1.7
Oct.	7.7	8.8	27.0	5.5	2.0	4.6	6.6	5.6	25.6	4.7	2.7	2.8
Nov.	7.1	7.7	25.8	6.0	1.9	3.1	5.4	4.6	22.0	5.7	1.4	3.2
Dec.	7.3	7.1	28.5	5.1	2.3	2.7	5.7	4.2	25.7	2.4	2.0	4.0
2008 Jan.	6.7	6.6	27.1	5.8	1.6	2.2	5.1	4.1	23.1	4.1	1.0	3.1
Feb.	6.1	5.3	23.3	5.7	2.3	1.9	4.7	2.9	19.3	4.6	2.3	0.9
Mar.	5.3	4.3	19.8	4.2	2.4	0.9	4.5	2.8	19.9	3.6	2.0	0.0
Apr.	5.5	4.1	22.0	4.3	2.5	0.4	4.4	2.7	18.5	3.8	2.3	-2.0
May	5.1	4.5	20.3	5.1	1.4	1.8	4.9	4.3	18.4	4.5	1.4	0.4
June	5.0	4.7	20.3	2.3	1.2	1.7	4.3	5.2	15.4	2.2	0.4	-0.5

### C17 Annual growth rates of long-term debt securities, by sector of the issuer, in all currencies combined

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1) For the calculation of the growth rates, see the Technical notes. The 6-month growth rates have been annualised.

4.3 Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien muiden arvopapereiden kuin osakkeiden kasvuvauhti<sup>1)</sup> (jatkoa)  
(prosenttimuutos)

Pitkäaikaiset kiinteäkorkoiset						Pitkäaikaiset vaihtuvakorkoiset					
Yhteensä	Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset		Julkisyhteisöt		Yhteensä	Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)	Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset		Julkisyhteisöt	
		Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Yritykset	Valtio	Muut julkisyhteisöt			Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset	Yritykset	Valtio	Muut julkisyhteisöt
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Kaikki valuutat yhteensä											
Euromääräiset											

K18 Lyhytaikaisten velkapapereiden vuotuinen kasvuvauhti liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan, kaikki valuutat yhteensä  
(vuotuinen prosenttimuutos)

- Julkisyhteisöt
- ... Rahalaitokset (ml. eurojärjestelmä)
- Yritykset ja muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset

Lähde: EKP.

1) Kasvuvauhtien laskemistavasta lähemmin Teknisiä huomautuksia -osassa.

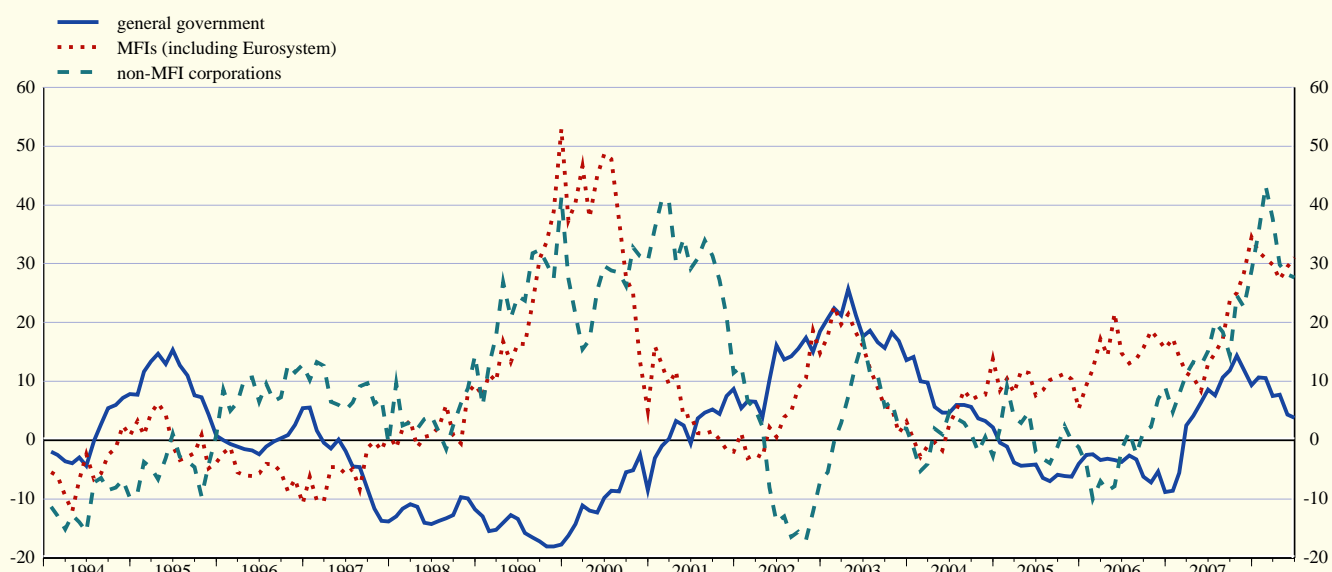
4.3 Growth rates of securities, other than shares, issued by euro area residents <sup>1)</sup> (cont'd)

(percentage changes)

	Long-term fixed rate						Long-term variable rate					
	Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations		General government		Total	MFIs (including Eurosystem)	Non-MFI corporations		General government	
			Financial corporations other than MFIs	Non-financial corporations	Central government	Other general government			Financial corporations other than MFIs	Non-financial corporations	Central government	Other general government
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
In all currencies combined												
2006	4.5	4.7	14.0	0.4	3.2	13.5	16.1	11.9	40.1	25.7	5.0	4.3
2007	5.1	7.1	17.4	3.5	2.4	6.6	15.7	11.1	37.8	18.5	3.8	-1.7
2007 Q3	5.3	8.0	17.1	4.3	2.3	4.9	16.2	11.1	39.8	19.8	4.4	-4.7
Q4	4.5	6.7	13.1	4.4	1.8	6.3	15.1	9.0	39.3	14.5	4.8	-6.5
2008 Q1	3.3	5.3	8.4	4.2	1.3	3.3	14.3	6.0	38.7	12.5	11.4	-3.2
Q2	2.6	4.2	5.0	3.8	1.3	1.3	12.1	4.9	33.1	8.2	7.6	0.2
2008 Jan.	3.3	6.0	10.1	4.5	0.7	3.9	15.4	6.7	41.9	13.2	11.6	-4.5
Feb.	3.1	4.8	6.7	4.4	1.5	2.4	13.8	5.3	37.4	12.9	12.2	-0.1
Mar.	2.5	3.5	5.6	2.8	1.5	1.4	12.2	4.8	30.9	12.3	12.3	-1.1
Apr.	2.6	3.7	5.0	3.6	1.7	0.8	12.4	4.6	35.9	9.4	7.2	-1.2
May	2.6	4.6	4.3	5.1	1.0	1.7	12.2	5.4	32.5	8.1	6.9	1.8
June	2.7	5.1	5.7	2.9	0.9	1.7	11.2	4.9	31.1	2.3	5.4	1.4
In euro												
2006	3.8	3.1	11.5	-0.4	3.2	13.7	14.9	10.1	36.6	28.0	5.2	3.5
2007	4.5	6.4	14.1	1.9	2.7	6.7	15.0	10.2	35.5	18.3	3.9	-2.4
2007 Q3	4.6	7.1	14.0	2.9	2.5	5.1	15.7	10.3	38.0	18.9	4.5	-5.6
Q4	4.0	6.2	10.9	3.0	2.1	6.6	14.9	8.7	37.9	13.3	4.9	-7.1
2008 Q1	2.9	4.9	7.1	2.9	1.5	3.5	14.9	5.8	39.1	11.7	11.7	-4.0
Q2	2.4	3.9	4.3	2.0	1.5	1.4	13.3	5.6	34.4	7.9	8.0	-1.2
2008 Jan.	2.9	5.4	8.7	3.3	0.9	4.2	15.9	6.6	42.0	12.3	11.9	-4.8
Feb.	2.8	4.5	5.8	3.2	1.7	2.5	14.5	5.2	38.1	12.0	12.5	-1.3
Mar.	2.3	3.1	4.5	1.0	1.7	1.4	12.8	4.4	32.0	11.8	12.9	-2.7
Apr.	2.4	3.4	4.0	1.8	1.9	0.8	13.5	4.9	37.6	8.8	7.6	-2.6
May	2.3	4.3	3.8	3.5	1.1	1.7	13.6	6.4	33.8	7.8	7.3	0.5
June	2.5	4.9	6.0	0.6	1.1	1.8	12.7	6.2	32.1	2.7	5.8	0.1

## C18 Annual growth rates of short-term debt securities, by sector of the issuer, in all currencies combined

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1) For the calculation of the growth rates, see the Technical notes.

4.4 Euroalueella olevien liikkeeseen laskemat noteeratut osakkeet<sup>1)</sup>  
(miljardia euroa, ellei toisin mainita; markkina-arvoon)

**1. Kannat ja vuotuinen kasvuvauhti**  
(kannat ajanjakson lopussa)

Yhteensä			Rahalaitokset		Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset		Yritykset	
Yhteensä	Indeksi, 2001 joulukuu = 100	Vuotuinen kasvuvauhti, %	Yhteensä	Vuotuinen kasvuvauhti, %	Yhteensä	Vuotuinen kasvuvauhti, %	Yhteensä	Vuotuinen kasvuvauhti, %
1	2	3	4	5	6	7	8	9

K19 Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien noteerattujen osakkeiden vuotuinen kasvuvauhti  
(vuotuinen prosenttimuutos)

- Rahalaitokset
- · · Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset
- - - Yritykset

Lähde: EKP

1) Indeksien ja kasvuvauhtien laskemistavasta lähemmin Teknisiä huomautuksia -osassa.

#### 4.4 Quoted shares issued by euro area residents <sup>1)</sup>

(EUR billions, unless otherwise indicated; market values)

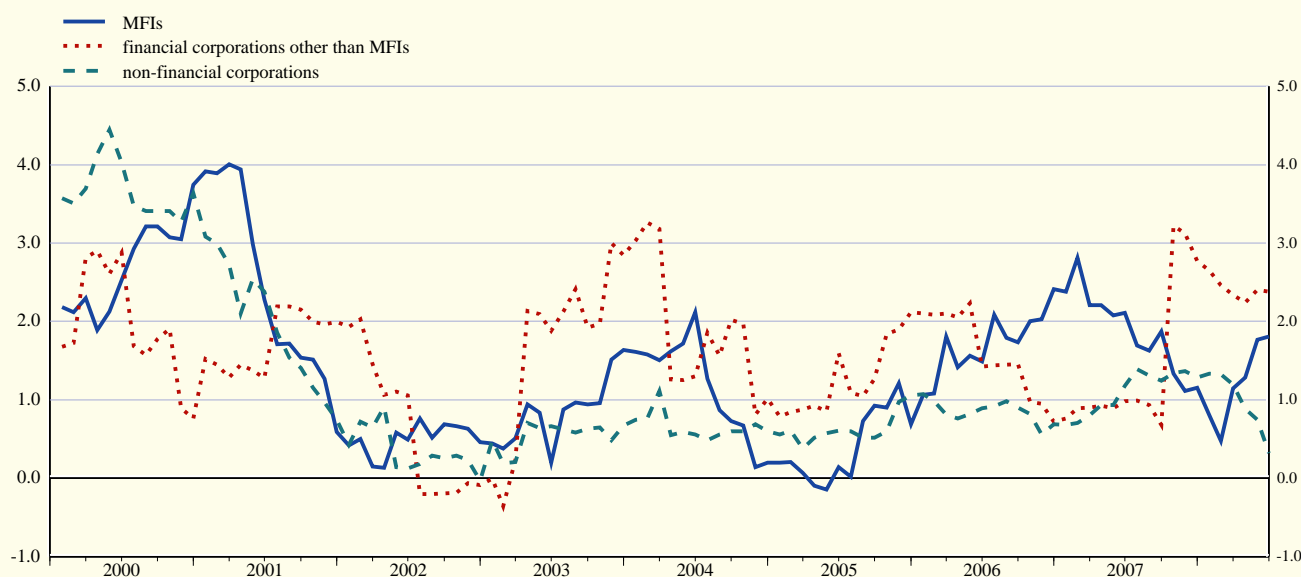
##### 1. Outstanding amounts and annual growth rates

(outstanding amounts as end-of-period)

	Total			MFIs		Financial corporations other than MFIs		Non-financial corporations	
	Total	Index Dec. 01 = 100	Annual growth rates (%)	Total	Annual growth rates (%)	Total	Annual growth rates (%)	Total	Annual growth rates (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006 June	5,408.2	103.2	1.0	909.8	1.5	539.7	1.4	3,958.7	0.9
July	5,405.1	103.3	1.2	923.0	2.1	553.7	1.4	3,928.3	0.9
Aug.	5,586.9	103.3	1.2	963.8	1.8	604.6	1.4	4,018.5	1.0
Sep.	5,728.5	103.4	1.1	991.8	1.7	616.7	1.5	4,120.0	0.9
Oct.	5,917.6	103.5	1.0	1,022.4	2.0	623.8	1.0	4,271.4	0.8
Nov.	5,972.2	103.5	0.9	1,031.8	2.0	613.6	0.9	4,326.8	0.6
Dec.	6,190.9	103.8	1.0	1,063.9	2.4	633.2	0.7	4,493.7	0.7
2007 Jan.	6,369.9	103.8	1.0	1,123.5	2.4	646.2	0.8	4,600.2	0.7
Feb.	6,283.9	103.9	1.1	1,092.8	2.8	637.8	0.9	4,553.3	0.7
Mar.	6,510.1	104.0	1.1	1,111.4	2.2	649.3	0.9	4,749.4	0.8
Apr.	6,760.5	104.2	1.2	1,168.6	2.2	675.5	0.9	4,916.3	0.9
May	7,040.4	104.2	1.1	1,174.5	2.1	688.8	0.9	5,177.0	0.9
June	6,961.9	104.5	1.3	1,128.6	2.1	677.1	1.0	5,156.1	1.2
July	6,731.4	104.8	1.4	1,099.8	1.7	608.8	1.0	5,022.7	1.4
Aug.	6,618.1	104.7	1.3	1,060.2	1.6	583.8	0.9	4,974.1	1.3
Sep.	6,682.2	104.7	1.3	1,048.8	1.9	597.2	0.7	5,036.1	1.2
Oct.	6,936.7	105.0	1.5	1,072.8	1.3	629.2	3.2	5,234.7	1.3
Nov.	6,622.4	105.1	1.5	1,032.7	1.1	579.2	3.1	5,010.5	1.4
Dec.	6,578.8	105.2	1.4	1,017.2	1.2	579.0	2.8	4,982.7	1.3
2008 Jan.	5,756.8	105.3	1.4	887.9	0.8	497.3	2.6	4,371.5	1.3
Feb.	5,811.0	105.3	1.3	858.2	0.5	492.4	2.5	4,460.5	1.3
Mar.	5,557.5	105.3	1.3	858.5	1.1	501.3	2.3	4,197.7	1.2
Apr.	5,738.4	105.3	1.1	835.2	1.3	519.4	2.2	4,383.7	0.9
May	5,712.3	105.3	1.0	768.9	1.8	497.1	2.4	4,446.3	0.7
June	5,069.3	105.3	0.7	663.2	1.8	435.5	2.4	3,970.6	0.8

##### C19 Annual growth rates for quoted shares issued by euro area residents

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1) For the calculation of the index and the growth rates, see the Technical notes.

#### 4.4 Euroalueella olevien liikkeeseen laskemat noteeratut osakkeet<sup>1)</sup> (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

#### K20 Noteerattujen osakkeiden bruttomääräiset liikkeeseenlaskut liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan (miljardia euroa, liikkeeseenlaskut kuukauden aikana, markkina-arvoon)

- Yritykset
- ..... Rahalaitokset
- Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset

Lähde: EKP.

1) Indeksin ja kasvuvauhtien laskemistavasta lähemmin Teknisiä huomautuksia -osassa.

#### 4.4 Quoted shares issued by euro area residents <sup>1)</sup>

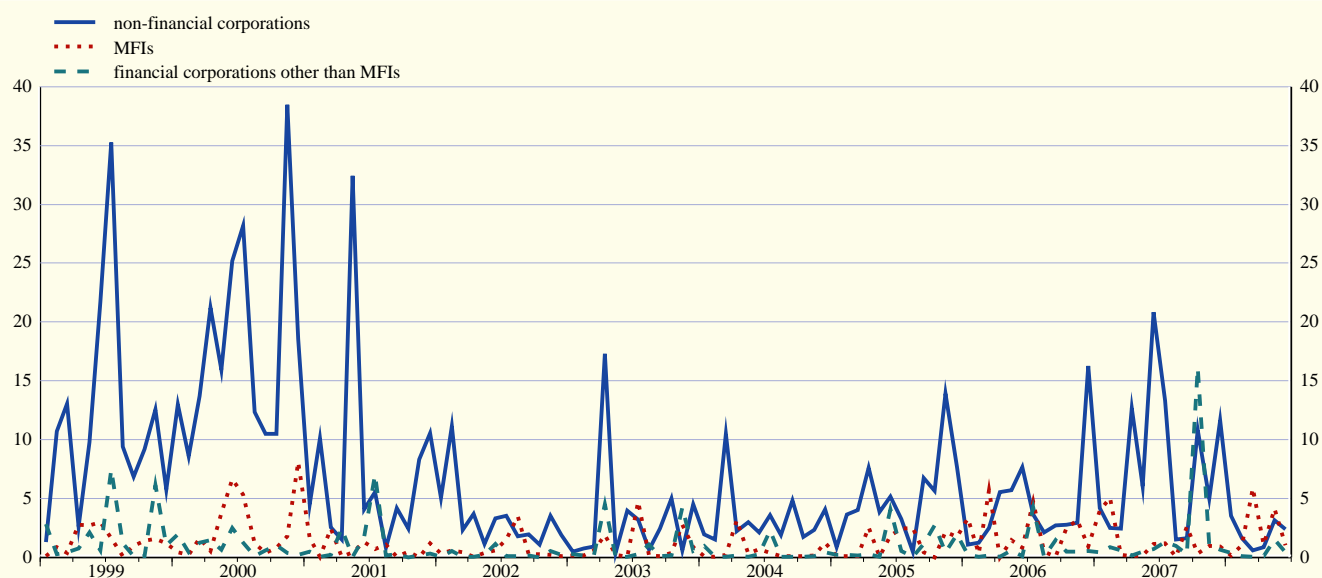
(EUR billions; market values)

### 2. Transactions during the month

	Total			MFIs			Financial corporations other than MFIs			Non-financial corporations		
	Gross issues	Redemptions	Net issues	Gross issues	Redemptions	Net issues	Gross issues	Redemptions	Net issues	Gross issues	Redemptions	Net issues
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006 June	8.5	2.7	5.8	0.8	0.3	0.5	0.1	0.1	0.0	7.7	2.4	5.3
July	12.6	6.6	6.0	4.7	0.0	4.7	4.2	3.5	0.7	3.6	3.1	0.6
Aug.	2.6	1.8	0.8	0.5	0.0	0.5	0.0	0.1	-0.1	2.1	1.6	0.5
Sep.	4.2	0.5	3.7	0.0	0.0	0.0	1.5	0.0	1.4	2.7	0.5	2.2
Oct.	5.7	1.2	4.5	2.5	0.0	2.5	0.5	0.0	0.5	2.7	1.2	1.5
Nov.	6.5	2.0	4.5	3.1	0.0	3.1	0.5	0.2	0.3	2.9	1.8	1.1
Dec.	17.7	5.1	12.6	0.9	0.3	0.6	0.5	0.0	0.5	16.3	4.7	11.6
2007 Jan.	8.5	3.9	4.6	4.0	0.1	3.8	0.4	0.0	0.4	4.1	3.8	0.3
Feb.	8.4	2.0	6.3	5.0	0.0	5.0	0.9	0.0	0.9	2.5	2.0	0.5
Mar.	3.2	1.7	1.5	0.2	0.0	0.2	0.6	0.4	0.2	2.4	1.4	1.0
Apr.	12.9	0.4	12.5	0.1	0.3	-0.2	0.2	0.0	0.1	12.7	0.2	12.5
May	6.6	1.9	4.7	0.1	0.0	0.1	0.5	0.0	0.5	6.0	1.9	4.2
June	22.6	1.6	21.0	1.1	0.0	1.1	0.7	0.0	0.7	20.8	1.6	19.3
July	15.8	1.8	13.9	1.2	0.0	1.2	1.3	0.3	1.0	13.3	1.5	11.8
Aug.	2.5	6.6	-4.2	0.0	0.1	-0.1	1.0	1.4	-0.5	1.5	5.1	-3.6
Sep.	4.5	2.5	2.0	2.6	0.0	2.6	0.3	0.3	-0.1	1.6	2.1	-0.5
Oct.	27.2	8.0	19.1	0.3	3.2	-2.9	16.1	0.5	15.5	10.8	4.3	6.5
Nov.	7.0	3.3	3.6	0.9	0.0	0.9	1.0	1.3	-0.3	5.0	2.0	3.0
Dec.	13.2	4.6	8.6	0.9	0.0	0.9	0.7	2.2	-1.5	11.6	2.5	9.2
2008 Jan.	4.0	1.4	2.7	0.1	0.0	0.1	0.4	0.7	-0.3	3.5	0.7	2.8
Feb.	2.7	1.9	0.9	1.0	0.0	1.0	0.1	0.3	-0.2	1.6	1.6	0.1
Mar.	6.5	5.8	0.6	5.9	0.0	5.9	0.0	0.5	-0.4	0.6	5.4	-4.8
Apr.	2.1	3.0	-0.9	1.1	0.0	1.1	0.1	0.5	-0.3	0.9	2.5	-1.7
May	8.7	5.9	2.8	4.1	0.1	4.1	1.5	0.3	1.2	3.1	5.6	-2.5
June	3.8	4.8	-1.0	1.0	0.0	1.0	0.4	0.1	0.3	2.4	4.7	-2.3

#### C20 Gross issues of quoted shares by sector of the issuer

(EUR billions; transactions during the month; market values)



Source: ECB.

1) For the calculation of the index and the growth rates, see the Technical notes.



#### 4.5 Rahalaitosten euromääräisten talletusten ja lainojen korot euroalueella<sup>1</sup>

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

### 1. Talletuskorot (uusi liiketoiminta)

Yön yli <sup>2)</sup>	Talletukset kotitalouksilta					Yön yli <sup>2)</sup>	Talletukset yrityksiltä			Repot
	Määräaikaiset			Irtisanomisehtoiset <sup>2), 3)</sup>			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 <sup>2)</sup>	Kulutusluotot				Todellinen vuosikorko <sup>4)</sup>	Asuntolainat				Todellinen vuosikorko <sup>4)</sup>	Muut lainat koron alkuperäisen kiinnitysajan mukaan			
	Koron alkuperäisen kiinnitysajan mukaan			Yli 5 vuotta		Koron alkuperäisen kiinnitysajan mukaan					Yli 10 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			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 <sup>2)</sup>	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 <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>	With agreed maturity			Redeemable at notice <sup>2),3)</sup>		Overnight <sup>2)</sup>	With agreed maturity			
		Up to 1 year	Over 1 and up to 2 years	Over 2 years	Up to 3 months	Over 3 months		Up to 1 year	Over 1 and up to 2 years	Over 2 years	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007 July	1.10	3.86	3.90	2.97	2.45	3.40	1.81	4.01	4.16	4.51	3.95
Aug.	1.14	3.93	3.93	3.01	2.53	3.46	1.89	4.08	4.33	4.20	3.93
Sep.	1.16	4.07	3.98	2.92	2.58	3.50	1.91	4.14	4.34	4.41	3.97
Oct.	1.17	4.11	4.16	3.31	2.53	3.57	1.97	4.07	4.37	4.63	3.93
Nov.	1.18	4.08	4.22	3.20	2.54	3.64	2.01	4.10	4.41	4.04	3.98
Dec.	1.18	4.28	4.14	3.18	2.57	3.68	1.95	4.26	4.40	4.03	3.95
2008 Jan.	1.20	4.19	4.32	3.43	2.57	3.75	2.01	4.13	4.38	4.68	3.95
Feb.	1.21	4.10	4.18	3.22	2.65	3.77	2.01	4.07	4.18	4.36	3.93
Mar.	1.22	4.14	3.97	3.08	2.69	3.78	2.03	4.20	4.23	4.07	3.96
Apr.	1.22	4.28	4.16	3.14	2.72	3.81	2.05	4.27	4.56	4.62	4.00
May	1.23	4.32	4.27	3.19	2.73	3.84	2.07	4.26	4.68	4.40	4.03
June	1.24	4.43	4.61	3.27	2.74	3.88	2.06	4.28	4.72	4.02	4.11

### 2. Interest rates on loans to households (new business)

	Bank overdrafts <sup>2)</sup>	Consumer credit				Lending for house purchase					Other lending by initial rate fixation		
		By initial rate fixation			Annual percentage rate of charge <sup>4)</sup>	By initial rate fixation				Annual percentage rate of charge <sup>4)</sup>	Floating rate and up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years
		Floating rate and up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years		Floating rate and up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 and up to 10 years	Over 10 years				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007 July	10.49	8.06	6.76	8.30	8.35	5.06	4.93	5.02	4.91	5.26	5.54	5.80	5.41
Aug.	10.55	8.43	6.85	8.31	8.48	5.15	4.98	5.08	4.90	5.24	5.36	5.93	5.47
Sep.	10.53	8.48	6.83	8.39	8.54	5.23	5.04	5.09	5.02	5.31	5.46	5.87	5.51
Oct.	10.64	8.10	6.88	8.40	8.38	5.29	5.07	5.08	5.11	5.38	5.63	6.05	5.59
Nov.	10.50	8.38	6.90	8.36	8.47	5.28	5.03	5.10	5.11	5.38	5.60	5.95	5.49
Dec.	10.46	8.05	6.93	8.17	8.26	5.32	5.03	5.07	5.18	5.40	5.67	5.83	5.43
2008 Jan.	10.46	8.11	7.00	8.47	8.48	5.32	5.02	5.07	5.14	5.37	5.59	5.93	5.49
Feb.	10.45	8.54	7.24	8.44	8.70	5.26	4.97	5.02	5.11	5.35	5.55	5.87	5.55
Mar.	10.52	8.41	7.05	8.42	8.55	5.20	4.89	4.96	5.11	5.28	5.65	5.79	5.46
Apr.	10.53	8.32	7.02	8.46	8.55	5.23	4.91	4.95	5.12	5.29	5.83	5.80	5.45
May	10.57	8.69	7.01	8.44	8.63	5.34	4.96	4.98	5.13	5.36	5.99	5.87	5.59
June	10.63	8.61	6.91	8.43	8.60	5.47	5.09	5.07	5.20	5.52	6.02	6.11	5.64

### 3. Interest rates on loans to non-financial corporations (new business)

	Bank overdrafts <sup>2)</sup>	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
2007 July	6.30	5.58	5.77	5.09	4.90	4.95	5.17
Aug.	6.35	5.77	5.86	5.17	5.01	5.46	5.29
Sep.	6.49	5.93	5.90	5.23	5.20	5.60	5.41
Oct.	6.53	5.96	6.00	5.26	5.11	5.19	5.31
Nov.	6.50	5.96	5.90	5.29	5.08	5.28	5.36
Dec.	6.62	6.08	5.96	5.30	5.35	5.62	5.48
2008 Jan.	6.62	5.93	5.92	5.27	5.12	5.35	5.23
Feb.	6.56	5.84	5.86	5.24	5.04	5.43	5.14
Mar.	6.56	5.91	5.77	5.23	5.19	5.44	5.34
Apr.	6.54	6.03	5.77	5.20	5.30	5.42	5.39
May	6.57	6.10	5.93	5.25	5.27	5.70	5.38
June	6.68	6.16	6.07	5.40	5.35	5.66	5.48

Source: ECB.

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

2) For this instrument category, new business and outstanding amounts coincide. End-of-period.

3) For this instrument category, households and non-financial corporations are merged and allocated to the household sector, since the outstanding amounts of non-financial corporations are negligible compared with those of the household sector in all participating Member States combined.

4) The annual percentage rate of charge covers the total cost of a loan. The total cost comprises an interest rate component and a component of other (related) charges, such as the cost of inquiries, administration, preparation of documents, guarantees, etc.

## 4.5 Rahalaitosten euromääräisten talletusten ja lainojen korot euroalueella

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

## 4. Talletuskorot (kannat)

	Talletukset kotitalouksilta				Talletukset yrityksiltä			Repot	
	Yön yli <sup>1)</sup>	Määräaikaiset		Irtisanomisehtoiset <sup>1), 2)</sup>		Yön yli <sup>1)</sup>	Määräaikaiset		
		Enintään 2 vuotta	Yli 2 vuotta	Enintään 3 kk	Yli 3 kk		Enintään 2 vuotta		Yli 2 vuotta
1	2	3	4	5	6	7	8	9	

## 5. Lainakorot (kannat)

	Kotitalouslainat					Yrityslainat			
	Asuntolainat maturiteetin mukaan			Kulutusluotot ja muut lainat maturiteetin mukaan			Maturiteetin mukaan		
	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi ja enintään 5 vuotta	Yli 5 vuotta
1	2	3	4	5	6	7	8	9	

## K21 Uudet määräaikaistalletukset

(vuotuisina prosentteina ilman kuluja, ajanjakson keskiarvo)

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

## K22 Uudet vaihtuvakorkoiset ja koroltaan alun perin enintään 1 vuodeksi kiinnitetyt lainat

(vuotuisina prosentteina ilman kuluja, ajanjakson keskiarvo)

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

#### 4.5 MFI interest rates on euro-denominated deposits and loans by euro area residents (cont'd)

(percentages per annum; outstanding amounts as end-of-period, new business as period average, unless otherwise indicated)

#### 4. Interest rates on deposits (outstanding amounts)

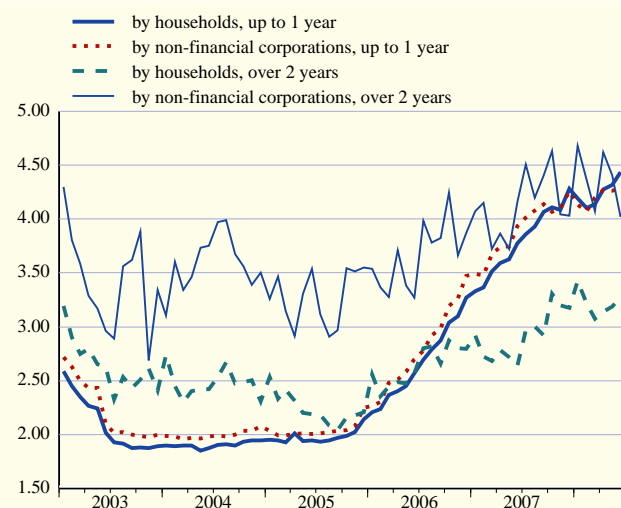
	Deposits from households					Deposits from non-financial corporations			Repos
	Overnight <sup>1)</sup>	With agreed maturity		Redeemable at notice <sup>1)2)</sup>		Overnight <sup>1)</sup>	With agreed maturity		
		Up to 2 years	Over 2 years	Up to 3 months	Over 3 months		Up to 2 years	Over 2 years	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 July	1.10	3.49	3.02	2.45	3.40	1.81	3.92	4.00	3.85
Aug.	1.14	3.58	3.03	2.53	3.46	1.89	4.03	4.07	3.89
Sep.	1.16	3.68	3.06	2.58	3.50	1.91	4.13	4.09	3.93
Oct.	1.17	3.79	3.04	2.53	3.57	1.97	4.18	4.11	3.93
Nov.	1.18	3.85	3.06	2.54	3.64	2.01	4.21	4.18	3.97
Dec.	1.18	3.95	3.03	2.57	3.68	1.95	4.33	4.17	4.01
2008 Jan.	1.20	3.98	3.06	2.57	3.75	2.01	4.27	4.21	4.01
Feb.	1.21	3.99	3.11	2.65	3.77	2.01	4.23	4.24	3.97
Mar.	1.22	4.01	3.07	2.69	3.78	2.03	4.29	4.24	3.96
Apr.	1.22	4.07	3.07	2.72	3.81	2.05	4.37	4.29	3.91
May	1.23	4.13	3.06	2.73	3.84	2.07	4.43	4.26	4.04
June	1.24	4.20	3.08	2.74	3.88	2.06	4.49	4.32	4.12

#### 5. Interest rates on loans (outstanding amounts)

	Loans to households						Loans to non-financial corporations		
	Lending for house purchase, with maturity			Consumer credit and other loans, with maturity			With maturity		
	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years	Up to 1 year	Over 1 and up to 5 years	Over 5 years
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007 July	5.28	4.57	4.89	8.80	6.95	6.06	5.70	5.15	5.00
Aug.	5.35	4.58	4.90	8.85	6.97	6.08	5.76	5.24	5.05
Sep.	5.44	4.64	4.94	8.99	7.00	6.13	5.91	5.35	5.14
Oct.	5.49	4.68	4.98	9.02	7.10	6.16	5.96	5.44	5.22
Nov.	5.48	4.72	4.99	8.86	7.12	6.21	5.96	5.49	5.22
Dec.	5.54	4.75	5.00	8.97	7.13	6.22	6.08	5.57	5.28
2008 Jan.	5.62	4.75	5.01	8.99	7.15	6.24	6.06	5.55	5.27
Feb.	5.60	4.82	5.03	9.05	7.21	6.26	5.99	5.52	5.30
Mar.	5.61	4.80	5.02	9.06	7.19	6.25	5.99	5.51	5.27
Apr.	5.59	4.85	5.03	9.07	7.22	6.28	6.04	5.54	5.29
May	5.62	4.85	5.05	9.08	7.22	6.27	6.09	5.59	5.32
June	5.66	4.90	5.08	9.09	7.24	6.33	6.19	5.69	5.39

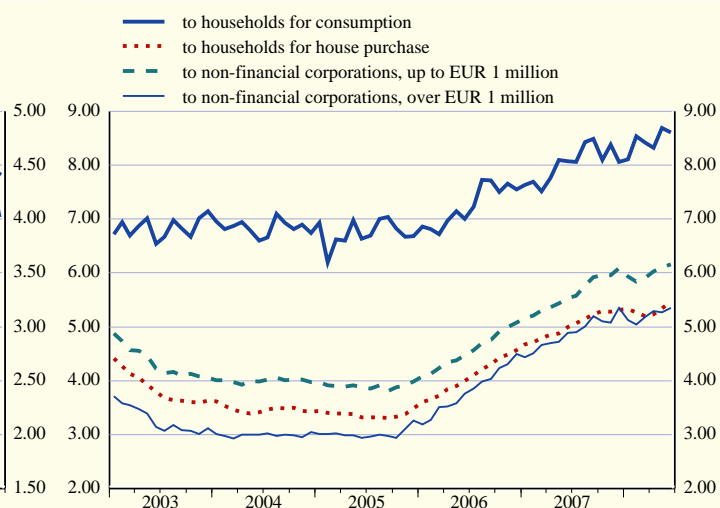
#### C21 New deposits with agreed maturity

(percentages per annum excluding charges; period averages)



#### C22 New loans at floating rate and up to 1 year initial rate fixation

(percentages per annum excluding charges; period averages)



Source: ECB.

## 4.6 Rahamarkkinakorot

(vuotuisina prosentteina, ajanjakson keskiarvo)

Euroalue <sup>1), 2)</sup>					Yhdysvallat	Japani
Yön yli -talletukset (EONIA)	1 kk:n talletukset (EURIBOR)	3 kk:n talletukset (EURIBOR)	6 kk:n talletukset (EURIBOR)	12 kk:n talletukset (EURIBOR)	3 kk:n talletukset (LIBOR)	3 kk:n talletukset (LIBOR)
1	2	3	4	5	6	7

### K23 Euroalueen rahamarkkinakorot<sup>2)</sup>

(kuukausittain, vuotuisina prosentteina)

### K24 3 kk:n rahamarkkinakorot

(kuukausittain, vuotuisina prosentteina)

— 1 kk:n korko  
 - - - 3 kk:n korko  
 - - - 12 kk:n korko

— Euroalue<sup>2)</sup>  
 - - - 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.

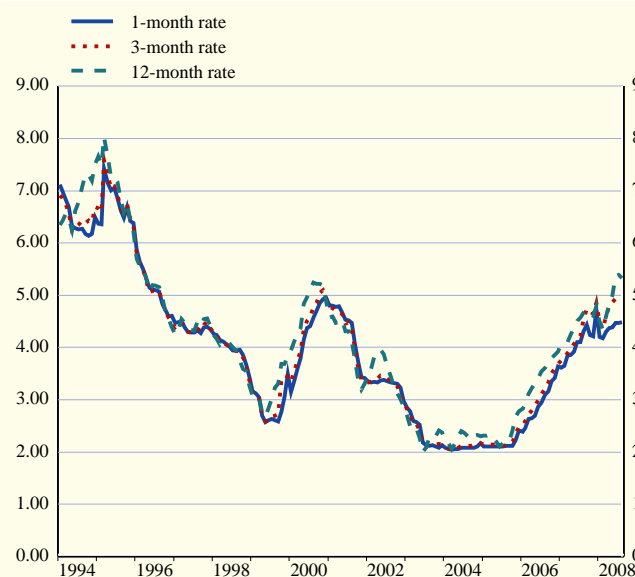
## 4.6 Money market interest rates

(percentages per annum; period averages)

	Euro area <sup>1,2)</sup>					United States	Japan
	Overnight deposits (EONIA)	1-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (EURIBOR)	6-month deposits (EURIBOR)	12-month deposits (EURIBOR)	3-month deposits (LIBOR)	3-month deposits (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2005	2.09	2.14	2.18	2.23	2.33	3.56	0.06
2006	2.83	2.94	3.08	3.23	3.44	5.19	0.30
2007	3.87	4.08	4.28	4.35	4.45	5.30	0.79
2007 Q2	3.86	3.96	4.07	4.20	4.38	5.36	0.69
Q3	4.05	4.28	4.49	4.56	4.65	5.45	0.89
Q4	3.95	4.37	4.72	4.70	4.68	5.02	0.96
2008 Q1	4.05	4.23	4.48	4.48	4.48	3.26	0.92
Q2	4.00	4.41	4.86	4.93	5.05	2.75	0.92
2007 Aug.	4.05	4.31	4.54	4.59	4.67	5.48	0.92
Sep.	4.03	4.43	4.74	4.75	4.72	5.49	0.99
Oct.	3.94	4.24	4.69	4.66	4.65	5.15	0.97
Nov.	4.02	4.22	4.64	4.63	4.61	4.96	0.91
Dec.	3.88	4.71	4.85	4.82	4.79	4.97	0.99
2008 Jan.	4.02	4.20	4.48	4.50	4.50	3.92	0.89
Feb.	4.03	4.18	4.36	4.36	4.35	3.09	0.90
Mar.	4.09	4.30	4.60	4.59	4.59	2.78	0.97
Apr.	3.99	4.37	4.78	4.80	4.82	2.79	0.92
May	4.01	4.39	4.86	4.90	4.99	2.69	0.92
June	4.01	4.47	4.94	5.09	5.36	2.77	0.92
July	4.19	4.47	4.96	5.15	5.39	2.79	0.92
Aug.	4.30	4.49	4.97	5.16	5.32	2.81	0.89

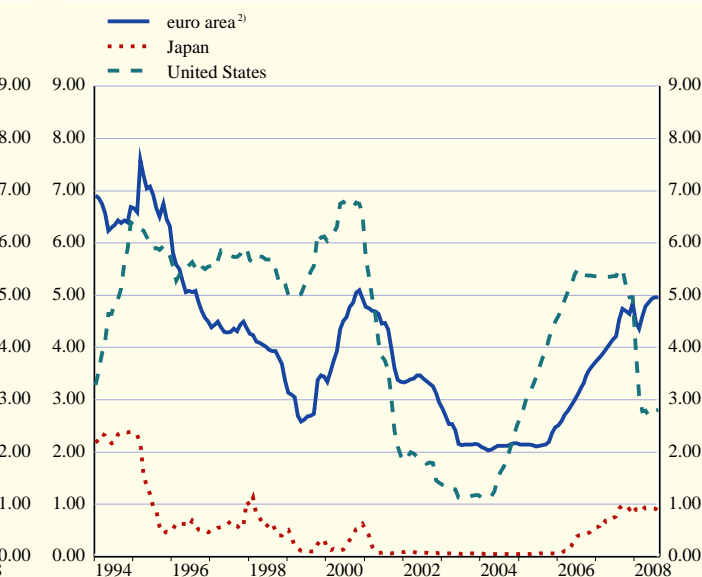
### C23 Euro area money market rates <sup>2)</sup>

(monthly; percentages per annum)



### C24 3-month money market rates

(monthly; percentages per annum)



Source: ECB.

- 1) Before January 1999 synthetic euro area rates were calculated on the basis of national rates weighted by GDP. For further information, see the General notes.
- 2) Data refer to the changing composition of the euro area. For further information, see the General notes.

## 4.7 Euroalueen tuottokäyrät

(AAA-luokituksen saaneet valtion joukkolainat, kuukauden lopun havainnot, korot prosentteina, korkoerot prosenttiyksikköinä)

Korot (spot)								Välittömät termiinkorot			
3 kk	1 v	2 v	5 v	7 v	10 v	10 v– 3 kk (korkoero)	10 v– 2 v (korkoero)	1 v	2 v	5 v	10 v
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12

## K25 Euroalueen tuottokäyrät (spot)

(vuotuisina prosentteina, kuukauden lopun havainnot)

- Tammikuu 2008
- ..... Joulukuu 2007
- - - - - Marraskuu 2007

## K26 Euroalueen korot ja korkoerot (spot)

(päivähavainnot, korot vuotuisina prosentteina, korkoerot prosenttiyksikköinä)

- 1 vuoden korko (vasen asteikko)
- ..... 10 vuoden korko (vasen asteikko)
- - - - - 10 v:n ja 3 kk:n korkojen ero (oikea asteikko)
- 10 v:n ja 2 v:n korkojen ero (oikea asteikko)

Lähteet: EKP, EuroMTS (tausta-aineisto) ja Fitch Ratings (luottoluokitukset).

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

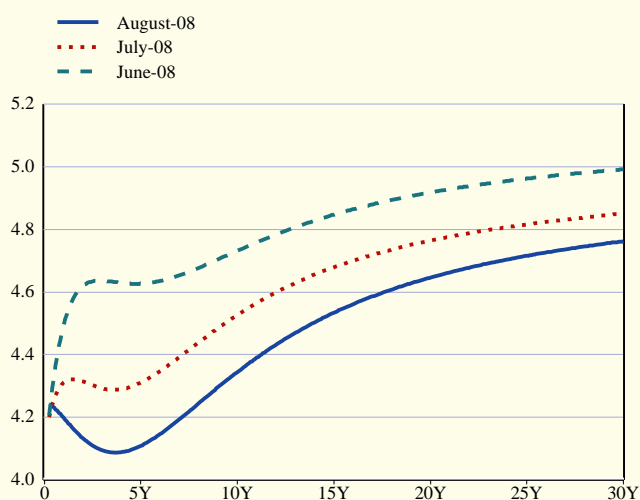
### 4.7 Euro area yield curves <sup>1)</sup>

(AAA-rated euro area central government bonds; end-of-period; rates in percentages per annum; spreads in percentage points)

	Spot rates								Instantaneous forward rates			
	3 months	1 year	2 years	5 years	7 years	10 years	10 years - 3 months (spread)	10 years - 2 years (spread)	1 year	2 years	5 years	10 years
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006 Dec.	3.44	3.76	3.82	3.83	3.86	3.91	0.47	0.09	3.92	3.85	3.88	4.08
2007 Jan.	3.54	3.84	3.92	3.96	4.00	4.06	0.53	0.15	4.01	3.97	4.05	4.25
Feb.	3.63	3.79	3.80	3.81	3.85	3.92	0.29	0.12	3.85	3.77	3.90	4.13
Mar.	3.70	3.92	3.95	3.93	3.96	4.02	0.33	0.08	4.03	3.93	3.97	4.25
Apr.	3.81	4.01	4.06	4.06	4.08	4.13	0.32	0.07	4.14	4.08	4.08	4.33
May	3.86	4.21	4.31	4.32	4.33	4.37	0.51	0.06	4.44	4.37	4.33	4.51
June	3.90	4.26	4.38	4.43	4.46	4.51	0.61	0.13	4.51	4.48	4.49	4.68
July	3.98	4.23	4.28	4.28	4.30	4.36	0.38	0.08	4.36	4.28	4.32	4.53
Aug.	3.86	3.98	4.03	4.12	4.20	4.32	0.47	0.29	4.07	4.09	4.32	4.67
Sep.	3.80	3.96	4.03	4.15	4.25	4.38	0.57	0.35	4.08	4.13	4.39	4.75
Oct.	3.87	4.01	4.06	4.10	4.17	4.29	0.42	0.23	4.11	4.08	4.25	4.63
Nov.	3.86	3.84	3.82	3.91	4.03	4.21	0.35	0.39	3.81	3.80	4.19	4.76
Dec.	3.85	4.00	4.01	4.11	4.23	4.38	0.52	0.36	4.06	4.02	4.40	4.78
2008 Jan.	3.81	3.55	3.42	3.59	3.79	4.05	0.24	0.62	3.32	3.34	4.08	4.80
Feb.	3.83	3.42	3.20	3.43	3.72	4.06	0.23	0.86	3.04	3.03	4.16	4.99
Mar.	3.87	3.70	3.60	3.70	3.87	4.13	0.26	0.54	3.53	3.49	4.10	4.91
Apr.	3.90	3.89	3.86	3.95	4.10	4.32	0.42	0.46	3.86	3.81	4.29	4.95
May	3.88	4.20	4.28	4.27	4.35	4.52	0.64	0.24	4.41	4.29	4.40	5.03
June	4.21	4.49	4.62	4.63	4.65	4.73	0.52	0.11	4.73	4.72	4.64	5.00
July	4.20	4.31	4.31	4.31	4.39	4.53	0.33	0.21	4.36	4.27	4.46	4.93
Aug.	4.24	4.20	4.13	4.11	4.19	4.34	0.10	0.21	4.13	4.02	4.26	4.82

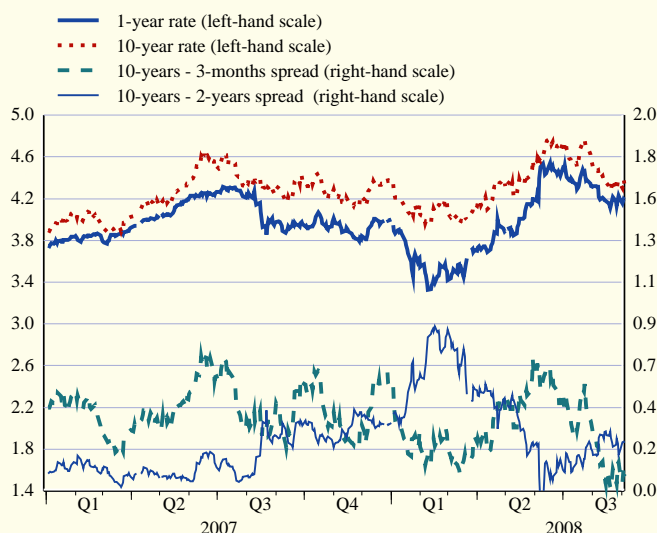
### C25 Euro area spot yield curves

(percentages per annum; end-of-period)



### C26 Euro area spot rates and spreads

(daily data; rates in percentages per annum; spreads in percentage points)



Source: ECB, underlying data provided by EuroMTS, ratings provided by Fitch Ratings.

<sup>1)</sup> 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 <sup>1)</sup>												Yhdys- vallat	Japani
Viiteaineisto		Toimialakohtaiset indeksit										Standard & Poor's 500 -indeksi	Nikkei 225 -indeksi
Laaja	50 yritystä	Raaka- aineet	Kuluttaja- palvelut	Kulutus- tavarat	Öljy ja kaasu	Rahoitus	Teollisuus	Tekniikka	Yleis- hyödylliset yhtiöt	Tele- viestintä	Terveysden- hoito	13	14
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		

### K27 Dow Jones Euro Stoxx (laaja), Standard & Poor's 500 ja Nikkei 225

(tammikuu 1994 = 100, kuukausikeskiarvoja)

- Dow Jones EURO Stoxx (laaja)<sup>1)</sup>
- Standard & Poor's 500
- Nikkei 225

Lähde: EKP.

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

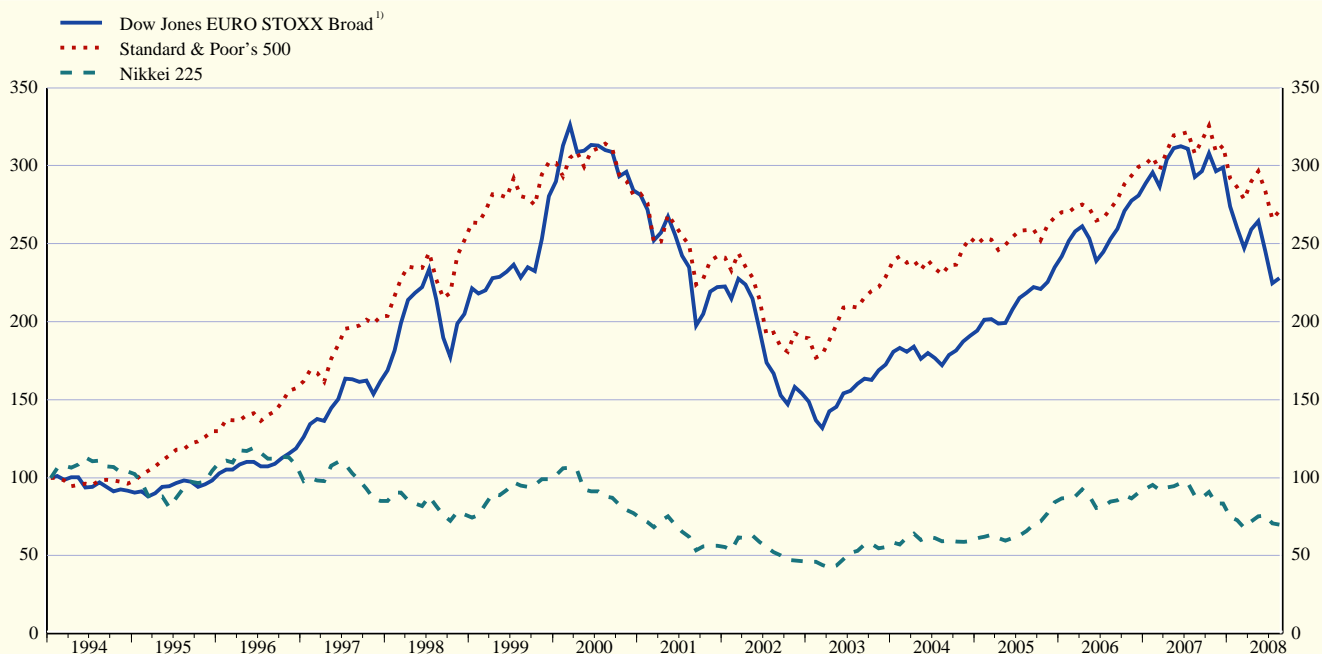
## 4.8 Stock market indices

(index levels in points; period averages)

	Dow Jones EURO STOXX indices <sup>1)</sup>												United States	Japan
	Benchmark		Main industry indices										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Broad	50	Basic materials	Consumer services	Consumer goods	Oil & gas	Financials	Industrials	Technology	Utilities	Telecom	Health care		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2005	293.8	3,208.6	307.0	181.3	245.1	378.6	287.7	307.3	297.2	334.1	433.1	457.0	1,207.4	12,421.3
2006	357.3	3,795.4	402.3	205.0	293.7	419.8	370.3	391.3	345.3	440.0	416.8	530.2	1,310.5	16,124.0
2007	416.4	4,315.8	543.8	235.4	366.5	449.6	408.3	488.4	383.4	561.4	492.7	519.2	1,476.5	16,984.4
2007 Q2	429.0	4,416.2	549.6	246.8	373.0	454.1	434.2	512.5	376.6	556.0	475.8	536.7	1,496.6	17,678.7
Q3	416.4	4,317.6	568.3	233.5	373.3	465.6	399.8	494.4	400.9	556.3	476.7	503.8	1,489.8	16,907.5
Q4	417.8	4,377.9	567.3	228.3	383.8	455.7	381.2	484.1	406.3	620.0	544.8	509.2	1,494.6	16,002.5
2008 Q1	361.8	3,809.4	520.9	194.0	327.1	412.0	318.1	413.3	339.2	573.3	490.1	454.4	1,351.7	13,372.7
Q2	355.9	3,705.6	576.2	185.0	317.8	442.8	313.7	408.2	306.5	557.1	437.7	427.1	1,371.7	13,818.3
2007 Aug.	406.4	4,220.6	550.8	227.8	362.5	444.5	393.5	479.0	390.0	544.4	469.2	495.4	1,454.6	16,461.0
Sep.	411.3	4,284.4	569.1	230.1	373.2	461.5	386.3	473.8	414.7	562.7	495.9	503.2	1,496.0	16,233.9
Oct.	427.1	4,430.8	587.6	234.9	394.6	463.8	399.4	492.9	419.5	602.4	527.9	507.6	1,539.7	16,910.4
Nov.	411.4	4,314.9	549.1	225.3	380.2	450.3	369.1	477.1	400.8	624.1	555.0	501.9	1,461.3	15,514.0
Dec.	414.5	4,386.0	564.0	224.1	375.8	452.5	374.0	481.8	397.8	634.9	552.6	518.6	1,480.0	15,520.1
2008 Jan.	380.2	4,042.1	529.7	202.3	338.7	431.4	339.7	426.3	351.2	602.9	528.4	492.9	1,380.3	13,953.4
Feb.	360.6	3,776.6	520.7	194.0	323.8	407.6	311.9	417.7	356.2	573.9	493.2	452.6	1,354.6	13,522.6
Mar.	342.9	3,587.3	511.4	184.7	317.6	395.2	300.8	394.7	308.9	540.2	444.9	414.1	1,317.5	12,586.6
Apr.	359.6	3,768.1	553.9	189.3	324.6	423.2	326.5	406.2	312.8	550.2	449.3	429.6	1,370.5	13,382.1
May	367.1	3,812.8	588.9	189.2	328.2	462.5	325.8	424.3	313.2	567.2	447.5	436.3	1,402.0	14,000.2
June	340.2	3,527.8	586.2	176.1	299.6	442.6	287.6	393.5	292.8	553.8	415.3	414.7	1,341.3	14,084.6
July	311.9	3,298.7	529.0	158.2	272.7	401.5	260.0	348.6	281.7	513.7	412.7	418.1	1,257.6	13,153.0
Aug.	316.1	3,346.0	513.7	167.1	287.0	388.1	266.0	356.6	304.4	504.4	411.2	403.0	1,281.5	12,989.4

### C27 Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225

(January 1994 = 100; monthly averages)



Source: ECB.

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

# HINNAT, TUOTANTO, KYSYNTÄ JA TYÖMARKKINAT

## 5.1 YKHI sekä muut hinnat ja kustannukset (vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

### 1. Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi<sup>1)</sup>

	Yhteensä				Kokonaisindeksi (kp., prosenttimuutos edellisestä ajanjaksosta)						Lisätieto: Hallinnollisesti säännellyt hinnat <sup>2)</sup>		
	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, % <sup>3)</sup>													
	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, % <sup>3)</sup>												
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

- 1) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Yleistä-osassa.
- 2) Eurostatin tietoihin perustuvat EKP:n arviot. Nämä tiedot ovat koeluooteisia ja siksi vain likimääräisiä arvioita, koska hallinnollisesti säänneltyjen hintojen muutoksia ei voi täysin eristää muiden tekijöiden vaikutuksista. Indikaattorin laskentatavasta tarkemmin osoitteessa <http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html>.
- 3) Viittaa indeksivuoteen 2008.
- 4) Arvio perustuu alustaviin kansallisiin tietoihin, jotka kattavat yleensä 95 % euroalueesta, ja energian hintoja koskeviin ennakkotietoihin.



# PRICES, OUTPUT, DEMAND AND LABOUR MARKETS

## 5.1 HICP, other prices and costs

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

### 1. Harmonised Index of Consumer Prices<sup>1)</sup>

	Total					Total (s.a., percentage change on previous period)						Memo item: Administered prices <sup>2)</sup>	
	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 <sup>3)</sup>	100.0	100.0	82.6	59.1	40.9	100.0	11.9	7.6	29.8	9.8	40.9	87.8	12.2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004	97.9	2.1	2.1	1.8	2.6	-	-	-	-	-	-	1.9	3.6
2005	100.0	2.2	1.5	2.1	2.3	-	-	-	-	-	-	2.1	2.5
2006	102.2	2.2	1.5	2.3	2.0	-	-	-	-	-	-	2.1	2.6
2007	104.4	2.1	2.0	1.9	2.5	-	-	-	-	-	-	2.2	2.0
2007 Q2	104.4	1.9	1.9	1.5	2.6	0.8	0.5	0.8	0.2	3.3	0.7	1.9	2.1
Q3	104.4	1.9	2.0	1.5	2.5	0.5	1.1	0.9	0.2	0.7	0.5	1.9	1.7
Q4	105.7	2.9	2.3	3.2	2.5	1.0	2.6	1.2	0.3	2.9	0.6	3.1	1.8
2008 Q1	106.4	3.4	2.5	3.9	2.6	1.0	2.0	0.5	0.2	3.4	0.7	3.5	2.2
Q2	108.1	3.6	2.5	4.5	2.4	1.1	1.1	1.1	0.2	6.0	0.6	3.8	2.4
2008 Mar.	107.2	3.6	2.7	4.1	2.8	0.5	0.3	0.7	0.1	2.3	0.4	3.7	2.4
Apr.	107.6	3.3	2.4	4.0	2.3	0.1	0.4	0.2	0.0	1.0	-0.1	3.4	2.3
May	108.2	3.7	2.5	4.5	2.5	0.6	0.2	0.6	0.0	3.6	0.3	3.8	2.4
June	108.6	4.0	2.5	5.0	2.5	0.5	0.3	0.4	0.1	2.6	0.2	4.2	2.5
July	108.5	4.0	2.5	5.1	2.6	0.3	0.3	0.7	-0.2	1.3	0.2	4.3	2.8
Aug. <sup>4)</sup>	.	3.8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Goods						Services					
	Food (incl. alcoholic beverages and tobacco)			Industrial goods			Housing	Transport	Communication	Recreation and personal	Miscellaneous	
	Total	Processed food	Unprocessed food	Total	Non-energy industrial goods	Energy						Rents
% of total <sup>3)</sup>	19.5	11.9	7.6	39.6	29.8	9.8	10.1	6.0	6.1	3.3	14.7	6.8
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2004	2.3	3.4	0.6	1.6	0.8	4.5	2.4	1.9	2.8	-2.0	2.4	5.1
2005	1.6	2.0	0.8	2.4	0.3	10.1	2.6	2.0	2.7	-2.2	2.3	3.1
2006	2.4	2.1	2.8	2.3	0.6	7.7	2.5	2.1	2.5	-3.3	2.3	2.3
2007	2.8	2.8	3.0	1.4	1.0	2.6	2.7	2.0	2.6	-1.9	2.9	3.2
2007 Q2	2.5	2.0	3.3	1.0	1.0	0.5	2.7	2.0	2.6	-1.9	2.9	3.6
Q3	2.5	2.5	2.4	0.9	1.0	0.7	2.7	2.0	2.4	-1.5	3.0	3.4
Q4	3.9	4.5	3.1	2.8	1.0	8.1	2.7	2.0	2.6	-2.1	3.0	3.2
2008 Q1	5.2	6.4	3.5	3.2	0.8	10.7	2.5	1.9	3.1	-2.5	3.2	3.2
Q2	5.7	6.9	3.7	3.9	0.8	13.6	2.3	1.9	3.6	-1.8	3.0	2.2
2008 Feb.	5.2	6.5	3.3	3.1	0.8	10.4	2.5	1.9	3.0	-3.1	3.1	3.2
Mar.	5.6	6.8	3.8	3.4	0.9	11.2	2.5	1.9	3.3	-1.5	3.7	3.1
Apr.	5.4	7.0	3.1	3.2	0.8	10.8	2.4	1.8	3.2	-1.6	2.7	2.1
May	5.8	6.9	3.9	3.9	0.7	13.7	2.3	1.9	3.8	-1.7	3.1	2.2
June	5.8	7.0	4.0	4.5	0.8	16.1	2.3	1.9	4.0	-1.9	3.2	2.2
July	6.1	7.2	4.4	4.6	0.5	17.1	2.3	1.9	4.1	-2.2	3.4	2.2

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

2) ECB estimates based on Eurostat data; these experimental statistics can only provide an approximate measure of price administration since changes in administered prices cannot be fully isolated from other influences. Please refer to <http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html> for a note explaining the methodology used in the compilation of this indicator.

3) Referring to the index period 2008.

4) Estimate based on provisional national releases usually covering around 95% of the euro area, as well as on early information on energy prices.

## 5.1 YKHI sekä muut hinnat ja kustannukset

(vuotuinen prosentimuutos, ellei toisin mainita)

### 2. Teollisuuden tuottajahinnat sekä rakentamisen, asuntojen ja raaka-aineiden hinnat

Kokonaisindeksi 2000 = 100	Teollisuuden tuottajahinnat ilman rakentamista									Energia	Rakentaminen <sup>1)</sup>	Asuin- kiinteistöjen hinnat <sup>2)</sup>	Raaka-aineiden maailman- markkinahinnat <sup>3)</sup>	Öljyn hinta <sup>4)</sup> (euroa/ barreli)	
	Yhteensä		Teollisuus ilman rakentamista ja energiatuotteita					Kulutustavarat							
	Tehdas- teollisuus	Yhteensä	Väli- tuotteet	Pääoma- hyödyk- keet	Kulutustavarat			Yhteensä	Kestävät						Ei- kestävät
					Yhteensä	Kestävät	Ei- kestävät								
Yhteensä	Kokonais- indeksi ilman energiaa														
Osuus kokonais- indeksistä, % <sup>5)</sup>															
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15

### 3. Työkustannukset työtuntia kohden<sup>7)</sup>

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

Lähteet: Eurostat, HWWA (osan 5.1 taulukon 2 sarakkeet 13 ja 14), Thomson Financial Datastreamin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat (osan 5.1 taulukon 2 sarakkeet 15), Eurostatin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat (osan 5.1 taulukon 2 sarakkeet 6 ja 7) ja EKP:n laskelmat (osan 5.1 taulukon 2 sarakkeet 12 ja 13 ja osan 5.1 taulukon 3 sarakkeet 8).

- 1) Asuinrakennusten osalta panoshinnat.
- 2) Yhdenmukaistamattomiin kansallisiin tietoihin perustuvia koeluonteisia tietoja (lisätietoja EKP:n verkkosivuilla).
- 3) Viittaa euroina ilmoitettuihin hintoihin.
- 4) Brent Blend (yhden kuukauden kuluttua tapahtuvaan toimitukseen).
- 5) Vuonna 2000.
- 6) Toisen (neljännen) neljänneksen tiedot viittaavat vuoden alkupuoliskon (jälkipuoliskon) keskiarvoihin. Koska jotkin kansalliset tiedot ovat saatavissa vain vuositasona, puolivuosi-  
arvot johdetaan osittain vuositiedoista. Puolivuositiedot eivät siten ole yhtä tarkkoja kuin vuositiedot.
- 7) Työvoimakustannukset tuntia kohden koko kansantaloudessa, pl. maatalous, julkishallinto, koulutus, terveydenhuolto ja muualla luokittelemattomat palvelut. Kattavuuserojen  
vuoksi eräkohtaiset arvot eivät välttämättä täsmää kokonaissumman kanssa.
- 8) Koeluonteisia tietoja (lisätietoja EKP:n verkkosivuilla).

## 5.1 HICP, other prices and costs

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

### 2. Industry, construction, residential property and commodity prices

	Industrial producer prices excluding construction										Construction <sup>1)</sup>	Residential property prices <sup>2)</sup>	World market prices of raw materials <sup>3)</sup>	Oil prices <sup>4)</sup> (EUR per barrel)		
	Total (index 2000 = 100)	Total	Industry excluding construction and energy							Energy					Total	Total excluding energy
			Manu- facturing	Total	Intermediate goods	Capital goods	Consumer goods									
							Total	Durable	Non-durable							
% of total <sup>5)</sup>	100.0	100.0	89.5	82.4	31.6	21.2	29.6	4.0	25.6	17.6			100.0	32.8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2004	105.8	2.3	2.6	2.0	3.5	0.7	1.3	0.7	1.4	4.0	4.1	7.5	18.4	10.8	30.5	
2005	110.1	4.1	3.2	1.9	2.9	1.4	1.1	1.3	1.1	13.6	2.8	7.7	28.5	9.4	44.6	
2006	115.8	5.1	3.4	2.8	4.8	1.4	1.7	1.6	1.7	13.3	4.2	6.5	19.7	24.8	52.9	
2007	119.1	2.8	3.1	3.2	4.8	1.8	2.3	1.9	2.4	1.7	4.0	4.5	3.9	9.2	52.8	
2007 Q2	118.5	2.4	2.6	3.2	5.4	2.0	1.7	1.8	1.7	-0.4	4.5	5.0 <sup>6)</sup>	-3.1	13.8	51.0	
Q3	119.3	2.1	2.7	3.0	4.3	1.6	2.4	1.8	2.5	-0.7	3.6	-	2.0	6.7	54.2	
Q4	121.2	4.0	4.5	3.2	3.7	1.5	3.6	1.9	3.9	7.0	3.4	4.0 <sup>6)</sup>	23.5	1.6	61.0	
2008 Q1	123.6	5.4	5.4	3.6	4.2	1.5	4.4	2.3	4.8	11.7	3.1	-	36.5	11.9	64.2	
Q2	127.0	7.1	6.3	3.9	4.5	1.8	4.4	2.3	4.8	18.1	.	-	44.0	7.1	78.5	
2008 Mar.	124.5	5.8	5.7	3.8	4.4	1.5	4.6	2.5	5.0	12.6	-	-	34.8	10.3	66.1	
Apr.	125.5	6.2	5.5	3.7	4.3	1.7	4.5	2.4	4.9	14.4	-	-	32.7	5.8	69.8	
May	127.1	7.1	6.4	3.8	4.3	1.8	4.4	2.3	4.8	18.2	-	-	47.7	6.0	80.1	
June	128.3	8.0	6.9	4.0	4.9	2.0	4.4	2.3	4.8	21.5	-	-	51.2	9.6	85.9	
July	129.8	9.0	7.2	4.3	5.6	2.0	4.3	2.4	4.6	24.5	-	-	46.8	9.8	85.3	
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	40.5	10.5	77.0	

### 3. Hourly labour costs<sup>7)</sup>

	Total (s.a. index 2000 = 100)	Total	By component		By selected economic activity			Memo: indicator of negotiated wages <sup>8)</sup>
			Wages and salaries	Employers' social contributions	Mining, manufacturing and energy	Construction	Services	
% of total <sup>5)</sup>	100.0	100.0	73.1	26.9	34.6	9.1	56.3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	113.6	2.5	2.3	3.2	2.9	2.7	2.3	2.1
2005	116.7	2.7	2.8	2.7	2.6	2.4	2.9	2.1
2006	119.6	2.5	2.7	2.2	3.3	2.1	2.1	2.3
2007	122.8	2.6	2.8	2.1	2.8	3.1	2.5	2.2
2007 Q2	122.3	2.7	2.8	2.3	3.1	2.9	2.4	2.3
Q3	123.2	2.6	2.8	2.3	2.4	3.6	2.6	2.2
Q4	124.2	2.9	3.2	2.0	3.1	3.9	2.6	2.1
2008 Q1	125.1	3.3	3.7	2.3	3.7	4.0	3.0	2.9
Q2	.	.	.	.	.	.	.	2.8

Sources: Eurostat, HWWI (columns 13 and 14 in Table 2 in Section 5.1), ECB calculations based on Thomson Financial Datastream data (column 15 in Table 2 in Section 5.1), ECB calculations based on Eurostat data (column 6 in Table 2 in Section 5.1 and column 7 in Table 3 in Section 5.1) and ECB calculations (column 12 in Table 2 in Section 5.1 and column 8 in Table 3 in Section 5.1).

- 1) Input prices for residential buildings.
- 2) Experimental data based on non-harmonised national sources (see the ECB website for further details).
- 3) Refers to the prices expressed in euro.
- 4) Brent Blend (for one-month forward delivery).
- 5) In 2000.
- 6) 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.
- 7) 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.
- 8) Experimental data (see the ECB website for further details).

5.1 YKHI sekä muut hinnat ja kustannukset  
(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

## 4. Yksikkötyökustannukset, työkustannukset työntekijää kohden ja työn tuottavuus

(kausivaihtelusta puhdistettu)

	Kokonais- indeksi 2000 = 100	Yhteensä	Toimialoittain					
			Maa-, riista-, metsä- ja kalatalous	Tehdasteollisuus, sähkö-, kaas- ja vesihuolto, mineraalien kaivu	Rakentaminen	Kauppa, korjaus, majoitus- ja ravitsemistoiminta, kuljetus ja tietoliikenne	Rahoitustoiminta, kiinteistö- ja vuokrauspalvelut, liike-elämän palvelut	Julkinen hallinto, koulutus, terveys- palvelut ja muut palvelut
	1	2	3	4	5	6	7	8
Yksikkötyökustannukset <sup>1)</sup>								
Työkustannukset työntekijää kohden								
Työn tuottavuus <sup>2)</sup>								

## 5. Bruttokansantuotteen deflaattorit

	Yhteensä (indeksi 2000 = 100, kp.)	Yhteensä	Kotimainen kysyntä			Vienti <sup>3)</sup>	Tuonti <sup>3)</sup>	
			Yhteensä	Yksityinen kulutus	Julkinen kulutus			Kiinteän pääoman bruttomuodostus
	1	2	3	4	5	6	7	8

Lähteet: Eurostatin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat.

- 1) Työvoimakustannukset (käyvin hinnoin) työntekijää kohden jaettuna arvonlisäyksellä (määrä) työntekijää kohden.
- 2) Arvonlisäys (määrä) työntekijää kohden.
- 3) 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)

**4. Unit labour costs, compensation per employee and labour productivity**

(seasonally adjusted)

	Total (index 2000 = 100)	Total	By economic activity					
			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
	1	2	3	4	5	6	7	8
Unit labour costs <sup>1)</sup>								
2004	107.6	0.8	-12.2	-1.2	3.2	0.1	2.3	2.1
2005	108.7	1.1	8.4	-1.0	3.0	0.7	1.9	2.0
2006	109.8	1.0	2.3	-0.6	2.8	0.2	2.3	2.3
2007	111.5	1.5	0.6	-0.3	3.9	1.0	2.8	1.8
2007 Q1	110.6	1.0	0.0	-0.9	2.3	0.0	2.4	2.1
Q2	111.3	1.3	0.9	0.2	4.1	0.4	3.0	0.9
Q3	111.4	1.5	0.9	-0.8	4.9	1.5	2.6	1.8
Q4	112.5	2.4	0.8	0.3	4.4	2.2	3.6	2.5
2008 Q1	113.3	2.4	1.3	1.1	1.8	2.0	4.2	2.4
Compensation per employee								
2004	110.0	2.1	1.2	2.9	2.9	1.5	1.7	2.4
2005	112.0	1.8	1.8	1.8	2.0	1.7	2.3	1.8
2006	114.5	2.2	2.7	3.4	3.4	1.6	2.2	1.6
2007	117.3	2.4	3.2	2.8	3.3	1.9	1.9	2.4
2007 Q1	116.3	2.4	3.0	2.4	4.0	2.1	2.1	2.5
Q2	117.0	2.2	3.7	3.1	2.4	1.9	1.7	1.7
Q3	117.3	2.2	3.1	2.4	3.2	2.0	1.6	2.2
Q4	118.5	2.8	2.9	3.0	3.6	1.8	2.4	3.1
2008 Q1	119.7	2.9	3.6	3.3	4.0	2.0	2.9	2.7
Labour productivity <sup>2)</sup>								
2004	102.3	1.4	15.4	4.1	-0.3	1.4	-0.6	0.2
2005	103.0	0.7	-6.1	2.8	-1.0	1.0	0.4	-0.2
2006	104.3	1.2	0.4	4.0	0.6	1.4	-0.1	-0.7
2007	105.2	0.8	2.5	3.0	-0.6	0.9	-0.9	0.6
2007 Q1	105.2	1.4	3.0	3.3	1.7	2.1	-0.3	0.3
Q2	105.1	0.9	2.8	2.9	-1.6	1.5	-1.3	0.8
Q3	105.3	0.7	2.1	3.2	-1.6	0.5	-1.0	0.4
Q4	105.3	0.3	2.1	2.7	-0.8	-0.3	-1.1	0.6
2008 Q1	105.7	0.5	2.3	2.1	2.2	0.1	-1.2	0.3

**5. Gross domestic product deflators**

	Total (s.a. index 2000 = 100)	Total	Domestic demand			Exports <sup>3)</sup>	Imports <sup>3)</sup>	
			Total	Private consumption	Government consumption			Gross fixed capital formation
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	109.4	1.9	2.1	2.0	2.0	2.5	1.0	1.5
2005	111.6	2.0	2.3	2.1	2.4	2.6	2.4	3.4
2006	113.7	1.9	2.3	2.2	2.0	2.8	2.7	3.9
2007	116.2	2.2	2.2	2.1	1.6	2.7	1.4	1.2
2007 Q2	116.0	2.2	1.9	1.9	0.9	2.9	1.6	0.7
Q3	116.6	2.3	2.2	2.0	1.5	2.5	1.2	1.0
Q4	117.0	2.3	2.8	2.8	2.3	2.6	1.4	2.7
2008 Q1	117.8	2.2	2.8	3.1	1.8	2.3	2.2	3.8
Q2	118.7	2.3	2.9	3.3	1.4	2.3	2.9	4.3

Sources: ECB calculations based on Eurostat data.

- 1) Compensation (at current prices) per employee divided by value added (volumes) per person employed.
- 2) Value added (volumes) per person employed.
- 3) Deflators for exports and imports refer to goods and services and include cross-border trade within the euro area.



## 5.2 Tuotanto ja kysyntä

### 1. Bruttokansantuote ja sen käyttö

Yhteensä	BKT					Tavaroiden ja palveluiden ulkomaankaupan tase <sup>1)</sup>		
	Kotimainen kysyntä					Yhteensä	Vienti <sup>1)</sup>	Tuonti <sup>1)</sup>
	Yhteensä	Yksityinen kulutus	Julkinen kulutus	Kiinteän pääoman brutto-muodostus	Varastojen muutokset <sup>2)</sup>			
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 puhdistettu<sup>3)</sup>)</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) Vienti ja tuonti käsittävät tavarat ja palvelut ja sisältävät euroalueen sisäisen kaupan. Käsitteet eivät ole täysin yhdenmukaisia taulukoiden 7.1.2 ja 7.3.1 vienti- ja tuontikäsitteiden kanssa.
- 2) Sisältää arvoesineiden hankinnat miinus vähennykset.
- 3) Vuositietoihin ei ole tehty työpäiväkorjausta.

## 5.2 Output and demand

### 1. GDP and expenditure components

	GDP								
	Total	Domestic demand					External balance <sup>1)</sup>		
		Total	Private consumption	Government consumption	Gross fixed capital formation	Changes in inventories <sup>2)</sup>	Total	Exports <sup>1)</sup>	Imports <sup>1)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	<i>Current prices (EUR billions, seasonally adjusted)</i>								
2004	7,806.4	7,655.3	4,470.9	1,594.8	1,580.7	8.9	151.1	2,861.7	2,710.6
2005	8,103.5	7,986.4	4,644.8	1,657.8	1,675.6	8.2	117.0	3,082.0	2,965.0
2006	8,503.0	8,404.1	4,840.7	1,723.8	1,824.4	15.2	98.9	3,422.5	3,323.7
2007	8,923.5	8,791.2	5,021.9	1,792.4	1,954.0	22.9	132.3	3,682.4	3,550.1
2007 Q2	2,220.6	2,183.7	1,249.0	445.6	484.3	4.8	36.8	913.4	876.6
Q3	2,244.0	2,212.4	1,262.8	449.9	490.5	9.3	31.6	932.3	900.8
Q4	2,261.1	2,230.8	1,276.6	454.2	498.7	1.3	30.3	939.4	909.1
2008 Q1	2,291.7	2,264.2	1,286.7	456.8	509.7	11.0	27.5	965.8	938.3
Q2	2,304.3	2,276.2	1,295.7	459.1	507.0	14.4	28.1	973.7	945.6
	<i>percentage of GDP</i>								
2007	100.0	98.5	56.3	20.1	21.9	0.3	1.5	-	-
	<i>Chain-linked volumes (prices of the previous year, seasonally adjusted<sup>3)</sup>)</i>								
	<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>								
2007 Q2	0.5	0.3	0.7	0.2	0.1	-	-	1.3	0.8
Q3	0.6	0.7	0.4	0.5	0.9	-	-	1.8	2.2
Q4	0.4	0.0	0.2	0.3	1.1	-	-	0.4	-0.4
2008 Q1	0.7	0.7	0.0	0.3	1.5	-	-	1.8	1.9
Q2	-0.2	-0.2	-0.2	0.5	-1.2	-	-	-0.4	-0.4
	<i>annual percentage changes</i>								
2004	2.1	2.0	1.6	1.6	2.3	-	-	7.3	7.1
2005	1.7	1.9	1.7	1.6	3.2	-	-	4.9	5.6
2006	2.8	2.7	1.9	1.9	5.6	-	-	8.0	7.8
2007	2.6	2.4	1.6	2.4	4.3	-	-	6.1	5.5
2007 Q2	2.6	2.3	1.8	2.4	3.5	-	-	6.1	5.4
Q3	2.6	2.2	1.8	2.5	3.7	-	-	7.3	6.5
Q4	2.1	2.1	1.2	2.1	3.2	-	-	4.1	4.0
2008 Q1	2.1	1.7	1.2	1.3	3.7	-	-	5.4	4.7
Q2	1.4	1.3	0.4	1.7	2.4	-	-	3.6	3.4
	<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes of GDP in percentage points</i>								
2007 Q2	0.5	0.3	0.4	0.0	0.0	-0.2	0.2	-	-
Q3	0.6	0.7	0.2	0.1	0.2	0.2	-0.2	-	-
Q4	0.4	0.0	0.1	0.1	0.2	-0.4	0.3	-	-
2008 Q1	0.7	0.7	0.0	0.1	0.3	0.3	0.0	-	-
Q2	-0.2	-0.2	-0.1	0.1	-0.3	0.0	0.0	-	-
	<i>contributions to annual percentage changes of GDP in percentage points</i>								
2004	2.1	1.9	0.9	0.3	0.5	0.2	0.2	-	-
2005	1.7	1.8	1.0	0.3	0.6	-0.1	-0.1	-	-
2006	2.8	2.7	1.1	0.4	1.2	0.0	0.2	-	-
2007	2.6	2.4	0.9	0.5	0.9	0.1	0.3	-	-
2007 Q2	2.6	2.2	1.0	0.5	0.8	0.0	0.3	-	-
Q3	2.6	2.2	1.0	0.5	0.8	-0.1	0.4	-	-
Q4	2.1	2.0	0.7	0.4	0.7	0.2	0.1	-	-
2008 Q1	2.1	1.7	0.7	0.3	0.8	0.0	0.3	-	-
Q2	1.4	1.3	0.2	0.3	0.5	0.2	0.1	-	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

1) Exports and imports cover goods and services and include cross-border intra-euro area trade. They are not fully consistent with Tables 7.1.2 and 7.3.1.

2) Including acquisitions less disposals of valuables.

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

5.2 Tuotanto ja kysyntä

2. Arvonlisäys toimialoittain

Yhteensä	Arvonlisäys, brutto (perushinnoin)						Tuoteverot vähennettynä tuotetuki-palkkioilla
	Maa-, riista-, metsä- ja kalatalous	Tehdasteollisuus, sähkö-, kaasu- ja vesihuolto, mineraalien kaivu	Rakentaminen	Kauppa, korjaus, majoitus- ja ravitsemistoiminta, kuljetus ja tietoliikenne	Rahoitus-toiminta, kiinteistö- ja vuokraus-palvelut, liike-elämän palvelut	Julkinen hallinto, koulutus, terveyspalvelut ja muut palvelut	
1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Käyvin hinnoin (miljardia euroa, kausivaihtelusta puhdistettu)</b>							
<i>Osuus arvonlisäyksestä prosentteina</i>							
<b>Määrä ketjutettuna (edellisen vuoden hinnoin, kausivaihtelusta puhdistettu<sup>1)</sup>)</b>							
<i>Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä</i>							
<i>Vuotuinen prosenttimuutos</i>							
<i>Vaikutus arvonlisäyksen neljännesvuosittaiseen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä</i>							
<i>Vaikutus arvonlisäyksen vuotuisen prosenttimuutokseen prosenttiyksikköinä</i>							

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Vuositietoihin ei ole tehty työpäiväkorjausta.

## 5.2 Output and demand

## 2. Value added by economic activity

	Gross value added (basic prices)							Taxes less subsidies on products
	Total	Agriculture, hunting, forestry and fishing activities	Mining, manufacturing and energy	Construction	Trade, repairs, hotels and restaurants, transport and communication	Financial, real estate, renting and business activities	Public administration, education, health and other services	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<i>Current prices (EUR billions, seasonally adjusted)</i>								
2004	7,008.7	153.6	1,437.7	413.1	1,488.4	1,912.8	1,603.1	797.7
2005	7,262.6	141.5	1,478.4	439.1	1,528.1	2,010.1	1,665.4	840.8
2006	7,594.0	139.3	1,548.3	477.1	1,585.6	2,123.0	1,720.6	909.0
2007	7,966.6	150.2	1,625.5	516.9	1,652.7	2,234.3	1,787.0	956.9
2007 Q2	1,982.0	36.9	404.7	128.1	411.8	555.5	445.0	238.6
Q3	2,004.3	38.2	409.7	129.6	416.3	562.3	448.2	239.7
Q4	2,023.1	38.8	411.8	132.4	418.3	568.2	453.6	238.0
2008 Q1	2,049.6	39.8	418.5	136.6	423.2	575.6	455.8	242.1
Q2	2,065.7	40.3	418.0	135.4	424.2	583.4	464.4	238.6
<i>percentage of value added</i>								
2007	100.0	1.9	20.4	6.5	20.7	28.0	22.4	-
<i>Chain-linked volumes (prices of the previous year, seasonally adjusted<sup>1)</sup>)</i>								
<i>quarter-on-quarter percentage changes</i>								
2007 Q2	0.6	-0.8	0.8	-0.7	1.0	0.8	0.5	-1.0
Q3	0.6	-1.1	0.9	-0.1	0.5	0.7	0.4	0.7
Q4	0.5	1.0	0.5	1.0	0.2	0.6	0.4	-0.5
2008 Q1	0.6	1.2	0.4	2.5	0.7	0.5	0.2	1.3
Q2	-0.1	-0.1	-0.8	-2.2	-0.4	0.7	0.6	-1.4
<i>annual percentage changes</i>								
2004	2.3	12.1	2.7	1.0	2.6	1.7	1.5	1.0
2005	1.7	-6.9	1.7	1.5	1.7	2.8	1.3	1.7
2006	2.8	-1.1	3.6	3.2	2.9	3.6	1.2	3.1
2007	2.8	1.4	3.4	3.3	2.7	3.3	1.8	1.2
2007 Q2	2.8	1.2	3.3	2.8	2.9	3.2	1.9	0.9
Q3	2.7	0.8	3.5	2.1	2.7	3.2	1.8	1.8
Q4	2.4	0.6	3.1	1.6	1.8	3.1	1.9	-0.3
2008 Q1	2.3	0.3	2.6	2.7	2.4	2.6	1.4	0.5
Q2	1.6	1.0	1.0	1.2	1.0	2.5	1.5	0.1
<i>contributions to quarter-on-quarter percentage changes of value added in percentage points</i>								
2007 Q2	0.6	0.0	0.2	0.0	0.2	0.2	0.1	-
Q3	0.6	0.0	0.2	0.0	0.1	0.2	0.1	-
Q4	0.5	0.0	0.1	0.1	0.0	0.2	0.1	-
2008 Q1	0.6	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	-
Q2	-0.1	0.0	-0.2	-0.1	-0.1	0.2	0.1	-
<i>contributions to annual percentage changes of value added in percentage points</i>								
2004	2.3	0.3	0.6	0.1	0.6	0.5	0.4	-
2005	1.7	-0.2	0.3	0.1	0.4	0.8	0.3	-
2006	2.8	0.0	0.7	0.2	0.6	1.0	0.3	-
2007	2.8	0.0	0.7	0.2	0.6	0.9	0.4	-
2007 Q2	2.8	0.0	0.7	0.2	0.6	0.9	0.4	-
Q3	2.7	0.0	0.7	0.1	0.6	0.9	0.4	-
Q4	2.4	0.0	0.6	0.1	0.4	0.9	0.4	-
2008 Q1	2.3	0.0	0.5	0.2	0.5	0.7	0.3	-
Q2	1.6	0.0	0.2	0.1	0.2	0.7	0.3	-

Sources: Eurostat and ECB calculations.

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

## 5.2 Tuotanto ja kysyntä

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

### 3. Teollisuustuotanto

Osuus kokonaisindeksistä, % <sup>1)</sup>	Yhteensä	Teollisuus ilman rakentamista									Rakentaminen	
		Yhteensä (indeksi 2000 = 100, kp.)	Yhteensä		Teollisuus ilman rakentamista ja energiatuotteita					Energia		
			Tehdas- teollisuus	Yhteensä	Välituotteet	Pääoma- hyödykkeet	Kulutustavarat					
							Yhteensä	Kestävät	Ei-kestävät			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>Prosenttimuutos edellisestä kuukaudesta (kp.)</i>												

### 4. Teollisuuden uudet tilaukset ja liikevaihto, vähittäiskaupan myynti ja uusien henkilöautojen rekisteröinnit

Osuus kokonaisindeksistä, % <sup>1)</sup>	Teollisuuden uudet tilaukset		Teollisuuden liikevaihto		Vähittäiskaupan myynti						Uusien henkilöautojen rekisteröinnit		
	Tehdasteollisuus <sup>2)</sup> (käyvin hinnoin)		Tehdasteollisuus (käyvin hinnoin)		Käyvin hinnoin	Kiintein hinnoin					Yhteensä (kp.), tuhansia <sup>3)</sup>	Yhteensä	
	Yhteensä (indeksi 2000 = 100, kp.)	Yhteensä	Yhteensä (indeksi 2000 = 100, kp.)	Yhteensä	Yhteensä	Yhteensä (indeksi 2000 = 100, kp.)	Yhteensä	Elintar- vikkeet, juomat ja tupakka	Muut kuin elintarvikkeet				
									Tekstiilit, vaatteet ja jalkineet	Kotitalous- esineet			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<i>Prosenttimuutos edellisestä kuukaudesta (kp.)</i>													

Lähteet: Eurostat lukuun ottamatta osan 5.2 taulukon 4 sarakkeita 12 ja 13 (Euroopan autonvalmistajien yhteistyöjärjestön ACEA:n tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat).

1) Vuonna 2000.

2) Sisältää tehdasteollisuuden alat, joiden tuotanto perustuu pääasiassa uusiin tilauksiin. Vuonna 2000 näiden alojen osuus oli 62,6 % tehdasteollisuudesta.

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

## 5.2 Output and demand

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

### 3. Industrial production

	Total		Industry excluding construction								Construction	
	% of total <sup>1)</sup>	Total (s.a. index 2000 = 100)	Total	Industry excluding construction and energy							Energy	
				Manu- facturing	Total	Intermediate goods	Capital goods	Consumer goods				
								Total	Durable	Non-durable		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	1.4	104.0	1.4	1.5	1.2	0.9	3.0	0.5	-0.7	0.7	1.4	0.7
2006	4.0	108.2	4.0	4.4	4.4	4.9	5.9	2.5	4.4	2.2	0.8	3.9
2007	3.4	111.8	3.4	4.0	3.7	3.8	5.9	2.3	1.2	2.5	-0.5	3.2
2007 Q3	3.7	112.9	3.9	4.2	4.0	3.5	6.6	3.0	2.1	3.2	1.1	1.7
Q4	2.5	112.7	2.9	2.6	2.0	1.8	5.2	0.7	-2.7	1.2	5.5	-0.4
2008 Q1	2.4	113.1	2.5	1.9	1.8	1.5	5.2	0.3	-1.9	0.7	4.4	1.4
Q2	0.4	112.3	0.9	1.0	0.6	0.1	3.7	-1.5	-3.4	-1.1	1.5	-2.3
2008 Jan.	3.3	113.2	3.3	3.3	3.1	2.2	6.8	1.6	-0.5	2.0	2.9	3.2
Feb.	3.3	113.4	3.1	2.9	3.4	1.9	6.5	0.9	-1.1	1.2	4.4	4.4
Mar.	0.9	112.7	1.4	-0.2	-0.8	0.6	2.9	-1.4	-3.8	-1.0	6.1	-2.4
Apr.	3.0	113.8	4.0	4.4	4.3	2.6	7.5	0.7	1.1	0.6	6.3	-2.3
May	-0.6	111.7	-0.5	-0.5	-1.1	-0.7	2.6	-3.5	-5.3	-3.2	-1.0	-1.6
June	-1.2	111.4	-0.8	-0.8	-1.2	-1.4	1.2	-1.5	-5.7	-0.8	-0.8	-3.2
<i>month-on-month percentage changes (s.a.)</i>												
2008 Jan.	0.9	-	0.6	1.0	1.2	0.7	2.2	0.7	1.7	0.6	-4.4	2.3
Feb.	0.4	-	0.2	0.0	0.3	0.2	0.5	-0.4	-0.1	-0.4	1.6	0.9
Mar.	-1.1	-	-0.6	-0.7	-1.8	-0.6	-1.8	-0.8	-1.9	-0.6	2.9	-2.7
Apr.	0.6	-	0.9	0.4	2.0	0.3	2.1	0.5	1.9	0.2	-1.1	-0.8
May	-1.6	-	-1.9	-1.4	-2.4	-1.5	-2.0	-1.7	-3.3	-1.4	-2.5	0.1
June	-0.4	-	-0.2	-0.2	-0.2	-0.4	-0.5	0.6	-0.4	0.8	0.9	-1.0

### 4. Industrial new orders and turnover, retail sales and new passenger car registrations

	Industrial new orders		Industrial turnover		Retail sales							New passenger car registrations	
	Manufacturing <sup>2)</sup> (current prices)		Manufacturing (current prices)		Current prices	Constant prices						Total (s.a., thousands) <sup>3)</sup>	Total
	Total (s.a. index 2000 = 100)	Total	Total (s.a. index 2000 = 100)	Total	Total	Total (s.a. index 2000 = 100)	Total	Food, beverages, tobacco	Non-food				
									Textiles, clothing, footwear	Household equipment			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2005	109.1	3.9	110.8	3.6	2.3	106.8	1.4	0.8	1.8	2.5	1.4	939	0.9
2006	119.3	9.3	118.9	7.3	2.9	108.5	1.6	0.3	2.5	2.7	4.4	968	3.0
2007	128.8	8.3	126.1	6.3	2.4	109.6	0.9	-0.3	1.8	3.3	2.1	964	-0.5
2007 Q3	129.1	6.4	127.5	6.3	2.6	110.2	1.3	-0.8	2.8	5.6	2.6	963	2.1
Q4	131.2	8.2	127.0	5.2	2.1	109.1	-0.3	-0.8	0.2	0.3	-1.2	976	0.3
2008 Q1	130.8	3.9	131.3	4.5	3.1	108.9	-0.2	-1.5	0.6	0.1	-1.4	947	-0.6
Q2	128.7	-0.2	132.2	6.2	1.9	107.9	-1.5	-2.4	-1.0	-2.3	-2.3	910	-5.0
2008 Feb.	131.4	9.5	131.8	10.3	4.8	109.2	1.7	0.5	2.4	4.8	0.0	975	5.7
Mar.	129.0	-3.8	130.0	-3.1	0.9	108.0	-2.9	-3.3	-2.8	-6.8	-4.2	916	-4.7
Apr.	133.7	12.7	132.8	14.5	1.1	107.8	-1.7	-2.1	-1.1	-8.7	-1.3	942	2.2
May	126.4	-4.4	131.3	1.1	3.8	108.5	0.3	-0.8	0.8	5.4	-0.8	897	-9.9
June	126.1	-7.5	132.4	3.7	0.8	107.5	-3.2	-4.2	-2.5	-2.9	-4.7	891	-6.5
July	.	.	.	.	0.9	107.1	-2.8	-3.4	-2.2	.	.	.	.
<i>month-on-month percentage changes (s.a.)</i>													
2008 Feb.	-	-0.4	-	-0.2	0.0	-	-0.2	0.1	-0.5	1.5	-0.2	-	2.7
Mar.	-	-1.9	-	-1.4	-0.9	-	-1.1	-0.5	-1.5	-6.4	-2.2	-	-6.0
Apr.	-	3.6	-	2.2	0.4	-	-0.1	-0.4	0.1	-0.6	0.9	-	2.8
May	-	-5.4	-	-1.2	0.8	-	0.6	0.0	1.0	6.1	0.2	-	-4.8
June	-	-0.3	-	0.9	-0.6	-	-0.9	-0.7	-0.9	-2.6	-1.7	-	-0.7
July	-	.	-	.	0.0	-	-0.4	-0.9	-0.1	.	.	-	.

Sources: Eurostat, except columns 12 and 13 in Table 4 in Section 5.2 (ECB calculations based on data from the ACEA, European Automobile Manufacturers' Association).

1) In 2000.

2) Includes manufacturing industries working mainly on the basis of orders, representing 62.6% of total manufacturing in 2000.

3) Annual and quarterly figures are averages of monthly figures in the period concerned.

## 5.2 Tuotanto ja kysyntä

(saldoluku<sup>1)</sup>, prosenttiyksikköä, ellei toisin mainita; kausivaihtelusta puhdistettu)

## 5. Suhdannekyselyt

Talouden luottamus- indikaattori <sup>2)</sup> (pitkän aikavälin keskiarvo = 100) 1	Tehdasteollisuus					Kuluttajien luottamusindikaattori				
	Teollisuuden luottamusindikaattori				Kapasiteetin käyttöaste, % <sup>3)</sup>	Yhteensä <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>	Tilaukanta	Valmistuote- varastot	Tuotanto- odotukset						
	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11

Rakentamisen luottamusindikaattori			Vähittäiskaupan luottamusindikaattori				Palveluajien luottamusindikaattori			
Yhteensä <sup>4)</sup>	Tilaukanta	Työllisyys- odotukset	Yhteensä <sup>4)</sup>	Tämän- hetkinen suhdanne- tilanne	Varastojen määrä	Suhdanne- näkömät	Yhteensä <sup>4)</sup>	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, palveluajien, kuluttajien, rakentamisen ja vähittäiskaupan luottamusindikaattoreista. Teollisuuden luottamusindikaattorin paino on 40 %, palveluajien luottamusindikaattorin 30 %, kuluttajien luottamusindikaattorin 20 % ja rakentamisen ja vähittäiskaupan luottamusindikaattorien 5 % kummankin. Jos talouden luottamusindikaattorin arvo on suurempi (pienempi) kuin 100, vastaajien näkemys taloudellisesta tilanteesta on positiivisempi (negatiivisempi) kuin keskimäärin tarkastelujaksolla 1990–2007.

3) Tietoja kerätään tammi-, huhti-, heinä- ja lokakuussa. Neljännesvuosiluvut ovat kahden peräkkäisen kyselyn keskiarvoja. Vuositiedot lasketaan neljännesvuosittaisista keskiarvoista.

4) Luottamusindikaattorit lasketaan komponenttiensa yksinkertaisena keskiarvona. Indikaattorien laskennassa käytetään arvioituja varastotietoja (sarakkeet 4 ja 17) ja työttömyyslukuja (sarake 10) käänteisin etumerkein.

## 5.2 Output and demand

(percentage balances,<sup>1)</sup> unless otherwise indicated; seasonally adjusted)

## 5. Business and Consumer Surveys

	Economic sentiment indicator <sup>2)</sup> (long-term average = 100)	Manufacturing industry					Consumer confidence indicator				
		Industrial confidence indicator				Capacity utilisation <sup>3)</sup> (percentages)	Total <sup>4)</sup>	Financial situation over next 12 months	Economic situation over next 12 months	Unemployment situation over next 12 months	Savings over next 12 months
		Total <sup>4)</sup>	Order books	Stocks of finished products	Production expectations						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004	98.7	-5	-15	8	10	81.4	-14	-4	-14	30	-9
2005	97.4	-7	-17	11	6	81.2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106.3	2	0	6	13	83.2	-9	-3	-9	15	-9
2007	108.4	4	5	5	13	84.2	-5	-2	-4	5	-8
2007 Q2	111.0	6	8	4	15	84.3	-3	-1	0	2	-7
Q3	108.7	4	5	6	13	84.0	-4	-2	-3	3	-7
Q4	104.3	2	1	7	11	84.0	-8	-4	-10	7	-10
2008 Q1	100.5	0	-1	7	10	83.9	-12	-7	-17	11	-12
Q2	96.5	-3	-6	9	7	83.4	-15	-10	-22	13	-14
2008 Mar.	99.6	0	-1	7	8	-	-12	-7	-17	11	-13
Apr.	97.1	-2	-5	9	8	83.8	-12	-8	-19	11	-12
May	97.6	-2	-5	8	7	-	-15	-10	-21	13	-15
June	94.8	-5	-9	10	5	-	-17	-12	-25	14	-16
July	89.5	-8	-13	11	1	82.9	-20	-13	-30	20	-16
Aug.	88.8	-10	-14	12	-4	-	-19	-12	-28	23	-14
	Construction confidence indicator			Retail trade confidence indicator				Services confidence indicator			
	Total <sup>4)</sup>	Order books	Employment expectations	Total <sup>4)</sup>	Present business situation	Volume of stocks	Expected business situation	Total <sup>4)</sup>	Business climate	Demand in recent months	Demand in the months ahead
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2004	-12	-19	-4	-8	-12	14	2	11	6	8	18
2005	-7	-11	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	5	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	-1	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2007 Q2	0	-6	6	2	4	13	14	22	19	22	25
Q3	0	-8	7	1	7	14	11	20	16	20	24
Q4	-3	-11	4	0	4	16	13	15	11	14	20
2008 Q1	-7	-14	-1	-1	2	16	12	10	4	12	15
Q2	-11	-17	-4	-3	-1	16	7	8	3	9	13
2008 Mar.	-9	-15	-3	1	5	15	11	9	2	11	13
Apr.	-12	-18	-6	-5	-4	18	6	7	1	7	12
May	-9	-16	-2	-1	3	14	8	8	4	9	13
June	-11	-19	-4	-4	-3	17	7	9	4	10	14
July	-14	-23	-6	-9	-10	17	1	1	-8	4	7
Aug.	-13	-20	-6	-11	-9	20	-5	3	-3	3	9

Source: European Commission (Economic and Financial Affairs DG).

- 1) Difference between the percentages of respondents giving positive and negative replies.
- 2) The economic sentiment indicator is composed of the industrial, services, consumer, construction and retail trade confidence indicators; the industrial confidence indicator has a weight of 40%, the services confidence indicator a weight of 30%, the consumer confidence indicator a weight of 20% and the two other indicators a weight of 5% each. Values of the economic sentiment indicator above (below) 100 indicate above-average (below-average) economic sentiment, calculated for the period 1990 to 2007.
- 3) Data are collected in January, April, July and October each year. The quarterly figures shown are averages of two successive surveys. Annual data are derived from quarterly averages.
- 4) The confidence indicators are calculated as simple averages of the components shown; the assessments of stocks (columns 4 and 17) and unemployment (column 10) are used with inverted signs for the calculation of confidence indicators.



## 5.3 Työmarkkinat<sup>1)</sup>

(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	Kauppaa, korjaus-, majoitus- ja ravitsemistoiminta, kuljetus ja tietoliikenne	Rahoitus-toiminta, kiinteistö- ja vuokraus-palvelut, liike-elämän palvelut	Julkinen hallinto, koulutus, terveys-palvelut ja muut palvelut
Osuus, % <sup>2)</sup>										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<i>Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä (kp.)</i>										

### 2. Työttömyys

(kausivaihtelusta puhdistettu)

	Yhteensä		Iän mukaan <sup>3)</sup>				Sukupuolen mukaan <sup>4)</sup>			
	Milj. henkilöä	% työvoimasta	Aikuiset		Nuoriso		Miehet		Naiset	
			Milj. henkilöä	% työvoimasta	Milj. henkilöä	% työvoimasta	Milj. henkilöä	% työvoimasta	Milj. henkilöä	% työvoimasta
Osuus, % <sup>2)</sup>										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

Lähde: Eurostat.

1) Työllisyystilastot on laskettu henkeä kohden ja ne perustuvat EKT 95:een. Työttömyystilastot on laskettu henkeä kohden ja ne ovat ILO:n suositusten mukaisia.

2) Vuonna 2006.

3) Aikuisväestö käsittää 25-vuotiaat ja sitä vanhemmat, nuoriso alle 25-vuotiaat, ilmaistu prosentteina vastaavasta työvoimasta.

4) Ilmaistu prosentteina vastaavasta työvoimasta.

## 5.3 Labour markets <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>	100.0	100.0	85.0	15.0	4.0	17.1	7.7	25.4	15.8	30.0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	138.375	0.7	0.7	0.9	-2.8	-1.4	1.3	1.2	2.4	1.3
2005	139.691	1.0	1.1	0.4	-0.8	-1.1	2.6	0.8	2.4	1.5
2006	141.917	1.6	1.7	0.8	-1.5	-0.4	2.6	1.5	3.8	2.0
2007	144.459	1.8	2.0	0.7	-1.1	0.3	3.9	1.7	4.3	1.3
2007 Q1	143.484	1.8	2.0	0.5	-0.1	0.3	4.9	1.1	4.1	1.4
Q2	144.232	1.7	1.9	0.6	-1.4	0.4	4.6	1.4	4.6	1.0
Q3	144.832	1.9	2.0	1.3	-1.3	0.2	3.6	2.2	4.2	1.4
Q4	145.288	1.8	2.0	0.5	-1.6	0.3	2.4	2.3	4.2	1.3
2008 Q1	145.729	1.6	1.8	0.7	-1.8	0.5	0.6	2.3	3.8	1.1
	<i>quarter-on-quarter percentage changes (s.a.)</i>									
2007 Q1	0.775	0.5	0.6	0.4	0.8	0.1	1.9	0.4	1.3	0.1
Q2	0.748	0.5	0.5	0.5	-0.6	0.1	0.4	0.8	1.3	0.3
Q3	0.601	0.4	0.5	0.1	-1.1	0.0	-0.1	0.8	0.7	0.5
Q4	0.456	0.3	0.5	-0.6	-0.6	0.2	0.3	0.1	0.9	0.4
2008 Q1	0.442	0.3	0.3	0.6	0.4	0.2	-0.1	0.5	0.9	-0.1

### 2. Unemployment

(seasonally adjusted)

	Total		By age <sup>3)</sup>				By gender <sup>4)</sup>			
	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 <sup>2)</sup>	100.0		78.1		21.9		49.7		50.3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13.100	8.8	10.159	7.7	2.941	17.1	6.557	7.9	6.543	10.0
2005	13.286	8.8	10.341	7.8	2.945	17.2	6.697	8.0	6.589	9.9
2006	12.514	8.3	9.774	7.3	2.740	16.2	6.215	7.4	6.299	9.3
2007	11.372	7.4	8.894	6.5	2.478	14.8	5.592	6.6	5.780	8.4
2007 Q2	11.406	7.5	8.932	6.6	2.474	14.8	5.583	6.6	5.823	8.5
Q3	11.273	7.3	8.825	6.5	2.448	14.6	5.561	6.6	5.712	8.3
Q4	11.176	7.3	8.719	6.4	2.457	14.6	5.517	6.5	5.659	8.2
2008 Q1	11.123	7.2	8.687	6.3	2.436	14.5	5.503	6.5	5.620	8.1
Q2	11.293	7.3	8.804	6.4	2.489	14.8	5.661	6.6	5.632	8.1
2008 Feb.	11.112	7.2	8.679	6.3	2.433	14.5	5.495	6.5	5.617	8.1
Mar.	11.116	7.2	8.678	6.3	2.438	14.5	5.515	6.5	5.601	8.1
Apr.	11.224	7.3	8.752	6.3	2.473	14.7	5.596	6.6	5.629	8.1
May	11.308	7.3	8.810	6.4	2.497	14.8	5.671	6.6	5.636	8.1
June	11.348	7.3	8.850	6.4	2.498	14.9	5.717	6.7	5.631	8.1
July	11.375	7.3	8.894	6.4	2.481	14.7	5.756	6.7	5.619	8.1

Source: Eurostat.

1) Data for employment refer to persons and are based on the ESA 95. Data for unemployment refer to persons and follow ILO recommendations.

2) In 2006.

3) Adult: 25 years of age and over; youth: below 25 years of age; rates are expressed as a percentage of the labour force for the relevant age group.

4) Rates are expressed as a percentage of the labour force for the relevant gender.

# JULKINEN TALOUS

## 6.1 Tulot, menot ja alijäämä/ylijäämä<sup>1)</sup> (prosenttia BKT:stä)

### 1. Euroalue – tulot

Yhteensä	Tulot										Pääomatulot		Lisätieto: Verot yhteensä <sup>2)</sup>
	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 <sup>3)</sup>	
	Yhteensä	Palkansaajakorvaukset	Väliuotekäyttö	Korkomenot	Tulon-siirrot	Sosiaali-etuudet ja avustukset	Tuki-palkkiot	EU:n toimielinten maksamat	Inves-toinnit	Pääoman siirrot	EU:n toimielinten maksamat		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14

### 3. Euroalue – alijäämä/ylijäämä, perusalijäämä/-ylijäämä ja julkinen kulutus

Yhteensä	Alijäämä (-) / ylijäämä (+)				Perusalijäämä (-) / -ylijäämä (+)	Julkinen kulutus <sup>4)</sup>						Kollektiiviset kulutusmenot	Yksilölliset kulutusmenot
	Valtio	Osavaltiohallinto	Paikallis-hallinto	Sosiaali-turva-rahastot		Yhteensä	Palkan-saaja-korvaukset	Väliuote-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 (+)<sup>5)</sup>

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

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

- Tiedot viittaavat 15 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen. Tuloja, menoja ja alijäämä/ylijäämä koskevat tiedot perustuvat EKT 95:een. UMTS-toimilupien myynnistä vuonna 2000 saatuja tuloja ei kuitenkaan ole laskettu mukaan (euroalueen alijäämä/ylijäämä nämä tulot mukaan laskettuna on 0,0 % BKT:stä). EU:n budjettiin liittyvät tulonsiirrot on laskettu mukaan konsolidoituina. Euroalueen jäsenvaltioiden välisiä tulonsiirtoja ei ole konsolidoitu.
- Verot ja sosiaaliturvamaksut.
- Kokonaismenot miinus korkomenot.
- Vastaa EKT 95:n mukaisia julkisyhteisöjen kulutusmenoja (P.3).
- Sisältää UMTS-toimilupien myynnistä saadut tulot sekä swap- ja korkoterminijärjestelyjen alaiset maksut.



# GOVERNMENT FINANCE

## 6.1 Revenue, expenditure and deficit/surplus<sup>1)</sup> (as a percentage of GDP)

### 1. Euro area – revenue

	Current revenue											Capital revenue		Memo: fiscal burden <sup>2)</sup>
	Total	Direct taxes					Indirect taxes	Social contributions			Sales	Capital taxes		
		Households	Corporations	Received by EU institutions	Employers	Employees								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	47.0	46.7	12.5	9.3	2.9	14.1	0.6	16.1	8.3	4.9	2.3	0.3	0.3	43.0
2000	46.5	46.2	12.7	9.4	3.0	13.9	0.6	15.8	8.2	4.8	2.2	0.3	0.3	42.6
2001	45.7	45.5	12.3	9.2	2.7	13.5	0.5	15.6	8.1	4.7	2.2	0.2	0.3	41.7
2002	45.2	44.8	11.8	9.1	2.5	13.5	0.4	15.6	8.2	4.6	2.1	0.3	0.3	41.2
2003	45.0	44.4	11.4	8.8	2.3	13.5	0.4	15.7	8.2	4.6	2.1	0.6	0.5	41.1
2004	44.6	44.1	11.3	8.5	2.5	13.5	0.3	15.6	8.1	4.5	2.1	0.5	0.4	40.8
2005	44.9	44.4	11.6	8.6	2.6	13.7	0.3	15.4	8.1	4.5	2.2	0.5	0.3	41.0
2006	45.5	45.2	12.1	8.8	3.0	13.9	0.3	15.4	8.1	4.5	2.1	0.3	0.3	41.6
2007	45.6	45.4	12.5	9.0	3.2	13.9	0.3	15.2	8.0	4.4	2.1	0.3	0.3	41.9

### 2. Euro area – expenditure

	Current expenditure									Capital expenditure			Memo: primary expenditure <sup>3)</sup>	
	Total	Compensation of employees	Intermediate consumption	Interest	Current transfers	Social payments		Subsidies	Paid by EU institutions	Investment	Capital transfers	Paid by EU institutions		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	48.4	44.5	10.6	4.8	4.1	25.1	22.1	2.1	0.5	3.9	2.5	1.4	0.1	44.3
2000	46.5	43.8	10.4	4.8	3.9	24.7	21.7	2.0	0.5	2.8	2.5	1.3	0.0	42.6
2001	47.6	43.7	10.3	4.8	3.8	24.8	21.7	1.9	0.5	3.9	2.5	1.4	0.0	43.8
2002	47.7	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	44.2	10.5	4.9	3.3	25.4	22.6	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	1.4	0.0	44.4
2005	47.4	43.5	10.4	5.1	3.0	25.1	22.3	1.7	0.5	3.9	2.5	1.4	0.0	44.4
2006	46.8	43.0	10.2	5.0	2.9	24.9	22.1	1.7	0.5	3.9	2.5	1.4	0.0	43.9
2007	46.2	42.5	10.1	5.0	3.0	24.5	21.7	1.6	0.4	3.8	2.5	1.3	0.0	43.3

### 3. Euro area – deficit/surplus, primary deficit/surplus and government consumption

	Deficit (-)/surplus (+)					Primary deficit (-)/surplus (+)	Government consumption <sup>4)</sup>							
	Total	Central gov.	State gov.	Local gov.	Social security funds		Total	Compensation of employees	Intermediate consumption	Transfers in kind via market producers	Consumption of fixed capital	Sales (minus)	Collective consumption	Individual consumption
1999	-1.4	-1.7	-0.1	0.1	0.4	2.7	19.9	10.6	4.8	4.9	1.8	2.3	8.3	11.6
2000	0.0	-0.4	-0.1	0.1	0.5	3.9	19.7	10.4	4.8	4.9	1.8	2.2	8.2	11.6
2001	-1.8	-1.7	-0.4	-0.1	0.3	2.0	19.8	10.3	4.8	5.0	1.8	2.2	8.1	11.7
2002	-2.6	-2.1	-0.5	-0.2	0.2	0.9	20.2	10.4	4.9	5.1	1.8	2.1	8.2	12.0
2003	-3.1	-2.4	-0.5	-0.2	0.0	0.2	20.5	10.5	4.9	5.2	1.8	2.1	8.3	12.2
2004	-2.9	-2.5	-0.4	-0.3	0.2	0.2	20.4	10.4	5.0	5.1	1.9	2.1	8.3	12.1
2005	-2.6	-2.2	-0.3	-0.2	0.2	0.4	20.5	10.4	5.1	5.2	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	12.3
2007	-0.6	-1.1	0.0	0.0	0.5	2.4	20.1	10.1	5.0	5.2	1.9	2.1	7.9	12.2

### 4. Euro area countries – deficit (-)/surplus (+)<sup>5)</sup>

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004	0.0	-3.8	1.4	-7.4	-0.3	-3.6	-3.5	-4.1	-1.2	-4.6	-1.7	-3.7	-3.4	-2.3	2.4
2005	-2.3	-3.4	1.6	-5.1	1.0	-2.9	-4.2	-2.4	-0.1	-3.0	-0.3	-1.5	-6.1	-1.5	2.9
2006	0.3	-1.6	3.0	-2.6	1.8	-2.4	-3.4	-1.2	1.3	-2.5	0.5	-1.5	-3.9	-1.2	4.1
2007	-0.2	0.0	0.3	-2.8	2.2	-2.7	-1.9	3.3	2.9	-1.8	0.4	-0.5	-2.6	-0.1	5.3

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

1) The data refer to the Euro 15. Revenue, expenditure and deficit/surplus are based on the ESA 95. Transactions involving the EU budget are included and consolidated.

Transactions among Member States' governments are not consolidated.

2) The fiscal burden comprises taxes and social contributions.

3) Comprises total expenditure minus interest expenditure.

4) Corresponds to final consumption expenditure (P.3) of general government in the ESA 95.

5) Includes proceeds from the sale of UMTS licences and settlements under swaps and forward rate agreements.

## 6.2 Velka<sup>1)</sup>

(prosenttia BKT:stä)

### 1. Euroalue – rahoitusvaateittain ja velkojen mukaan

Yhteensä	Rahoitusvaateet				Velkojat				Muut luotonantajat <sup>3)</sup>
	Käteinen ja talletukset	Lainat	Lyhytaikaiset arvopaperit	Pitkäaikaiset arvopaperit	Kotimainen luotonantaja <sup>2)</sup>				
					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 <sup>4)</sup>				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 <sup>5)</sup>	Muut valuutat	
													1

### 3. Euroalueen maat

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

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

- 1) Tiedot viittaavat 15 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen. Julkisen sektorin nimellinen bruttovelka konsolidoituina sektorin sisällä. Muiden maiden sijoituksia valtion joukkolainoihin ei ole konsolidoitu. Tiedot perustuvat osittain arvioihin.
- 2) Valtion joukkolainojen haltijat, jotka sijaitsevat joukkolainan liikkeeseen laskeneessa valtiossa.
- 3) Sisältää muissa euroalueen maissa kuin joukkolainan liikkeeseen laskeneessa valtiossa sijaitsevat velkojat.
- 4) Ei sisällä joukkolainan liikkeeseen laskeneessa valtiossa sijaitsevien julkisyhteisöjen hallussa olevia joukkolainoja.
- 5) Ajalta ennen vuotta 1999 tämä käsittää ecumääräisen, kotimaan valuutan määräisen ja euron käyttöön ottaneiden maiden valuuttojen määräisen velan.

## 6.2 Debt <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>				Other creditors <sup>3)</sup>
						Total	MFIs	Other financial corporations	Other sectors	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	72.8	2.8	15.2	5.3	49.6	52.5	26.5	14.5	11.5	20.4
1999	72.0	2.9	14.4	4.3	50.5	48.8	25.3	13.8	9.7	23.2
2000	69.3	2.7	13.1	3.7	49.7	44.2	22.0	12.4	9.8	25.1
2001	68.2	2.8	12.4	4.0	49.0	42.0	20.6	11.1	10.4	26.2
2002	68.0	2.7	11.8	4.5	49.0	40.2	19.3	10.7	10.1	27.9
2003	69.2	2.1	12.4	5.0	49.7	39.4	19.5	11.2	8.7	29.7
2004	69.6	2.2	11.9	5.0	50.5	37.6	18.4	10.8	8.3	32.0
2005	70.2	2.4	11.8	4.7	51.3	35.5	17.2	11.1	7.2	34.7
2006	68.5	2.5	11.4	4.1	50.5	33.8	17.5	9.4	6.9	34.6
2007	66.3	2.2	10.8	4.3	49.1	32.3	17.0	8.5	6.9	34.0

### 2. Euro area – by issuer, maturity and currency denomination

	Total	Issued by <sup>4)</sup>				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 <sup>5)</sup>	Other currencies
1998	72.8	61.2	6.1	5.2	0.4	8.2	64.6	7.8	15.5	26.4	30.9	71.0	1.8
1999	72.0	60.5	6.0	5.1	0.4	7.3	64.7	6.8	13.6	27.9	30.6	69.9	2.1
2000	69.3	58.1	5.9	4.9	0.4	6.5	62.7	6.1	13.4	27.8	28.0	67.3	1.9
2001	68.2	57.0	6.1	4.7	0.4	7.0	61.2	5.2	13.7	26.5	28.0	66.5	1.7
2002	68.0	56.6	6.3	4.7	0.4	7.6	60.4	5.1	15.3	25.0	27.7	66.6	1.5
2003	69.2	57.0	6.5	5.1	0.6	7.8	61.4	5.0	14.8	25.8	28.6	68.0	1.1
2004	69.6	57.4	6.6	5.1	0.4	7.8	61.7	4.7	14.7	26.2	28.7	68.5	1.1
2005	70.2	57.7	6.7	5.3	0.5	7.9	62.3	4.6	14.9	25.7	29.6	68.9	1.2
2006	68.5	56.0	6.5	5.4	0.5	7.5	61.0	4.5	14.4	24.5	29.6	67.5	1.0
2007	66.3	54.2	6.3	5.3	0.5	7.5	58.9	4.2	14.2	23.4	28.8	65.5	0.8

### 3. Euro area countries

	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2004	94.2	65.6	29.5	98.6	46.2	64.9	103.8	70.2	6.3	72.6	52.4	63.8	58.3	27.6	44.1
2005	92.1	67.8	27.4	98.0	43.0	66.4	105.8	69.1	6.1	70.4	52.3	63.5	63.6	27.5	41.3
2006	88.2	67.6	25.1	95.3	39.7	63.6	106.5	64.8	6.6	64.2	47.9	61.8	64.7	27.2	39.2
2007	84.9	65.0	25.4	94.5	36.2	64.2	104.0	59.8	6.8	62.6	45.4	59.1	63.6	24.1	35.4

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

- 1) The data refer to the Euro 15. Gross general government debt at nominal value and consolidated between sub-sectors of government. Holdings by non-resident governments are not consolidated. Data are partially estimated.
- 2) Holders resident in the country whose government has issued the debt.
- 3) Includes residents of euro area countries other than the country whose government has issued the debt.
- 4) Excludes debt held by general government in the country whose government has issued it.
- 5) Before 1999, this comprises debt in ECU, in domestic currency and in the currencies of other Member States which have adopted the euro.

6.3 Velan muutos<sup>1)</sup>  
(prosenttia BKT:stä)

## 1. Euroalue – aiheuttajan, rahoitusvaateen ja velkojan mukaan

Yhteensä	Aiheuttaja				Rahoitusvaatteet				Velkojat			Muut luotonantajat <sup>7)</sup>
	Lainanotto-tarve <sup>2)</sup>	Arvostus-tekijät <sup>3)</sup>	Luokittelumuutokset <sup>4)</sup>	Valuuttakurssi-vaikutukset ennen vuotta 2001 <sup>5)</sup>	Käteinen ja talletukset	Lainat	Lyhyt-aikaiset arvopaperit	Pitkä-aikaiset arvopaperit	Kotimainen luotonantaja <sup>6)</sup>	Rahalaitokset	Muut rahoituslaitokset	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13

## 2. Euroalue – alijäämä-/velkakoikaisu

Velan muutos	Alijäämä (-) / ylijäämä (+) <sup>8)</sup>	Alijäämä-/velkakoikaisu <sup>9)</sup>										Arvostustekijät	Luokitelumuutokset	Muut <sup>10)</sup>
		Yhteensä	Julkisyhteisöjen rahoitusvarojen muutokset								Valuuttakurssi-vaikutukset			
			Yhteensä	Käteinen ja talletukset	Lainat	Arvopaperit <sup>11)</sup>	Osakkeet ja osuudet	Yksityistämistulot	Pääomasijoitukset					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	

Lähde: EKP.

- Tiedot viittaavat 15 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen ja perustuvat osittain arvioihin. Nimellisen konsolidoidun bruttovelan vuosimuutos prosentteina BKT:stä:  $(\text{velka}[t] - \text{velka}[t-1]) / \text{BKT}(t)$ .
- Taloustoimista johtuva rahoitustarve.
- Sisältää valuuttakurssimuutosten vaikutusten lisäksi vaikutukset, jotka johtuvat velan laskemisesta nimellisarvoisena (esim. liikkeeseen laskettujen arvopaperien preemiot tai diskonttaukset).
- Sisältää erityisesti yksiköiden uudelleenluokittelun vaikutukset ja tietyt valtioiden vastuulle ottamat velat.
- Maiden yhteenlasketun velan muutoksen ja velkojen muutosten välinen erotus. Erotus johtuu siitä, että aggregoinneissa käytettiin ennen vuotta 2001 useita eri valuuttakursseja.
- Valtion joukkolainojen haltijat, jotka sijaitsevat joukkolainan liikkeeseen laskeneessa valtiossa.
- Sisältää muissa euroalueen maissa kuin joukkolainan liikkeeseen laskeneessa valtiossa sijaitsevat velkojat.
- Sisältää UMTS-toimilupien myynnistä saadut tulot.
- Nimellisen konsolidoidun bruttovelan vuosimuutoksen ja prosentteina BKT:stä ilmoitetun alijäämän välinen erotus.
- Sisältää pääasiassa muihin velkoihin ja saamiin kohdistuvat taloustoimet (kauppaluotot, muut velat/saamiset ja johdannaiset).
- Ei sisällä johdannaisia.

### 6.3 Change in debt <sup>1)</sup>

(as a percentage of GDP)

#### 1. Euro area – by source, financial instrument and sector of the holder

	Total	Source of change				Financial instruments				Holders			Other creditors <sup>7)</sup>
		Borrowing requirement <sup>5)</sup>	Valuation effects <sup>3)</sup>	Other changes in volume <sup>4)</sup>	Aggregation effect <sup>5)</sup>	Currency and deposits	Loans	Short-term securities	Long-term securities	Domestic creditors <sup>6)</sup>	MFIs	Other financial corporations	
1999	2.0	1.6	0.4	0.0	-0.1	0.2	-0.2	-0.9	2.8	-1.6	-0.2	-0.2	3.6
2000	1.0	1.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.5	-0.3	1.9	-2.1	-2.0	-0.6	3.1
2001	1.9	1.9	-0.1	0.1	0.0	0.2	-0.2	0.4	1.4	-0.3	-0.5	-0.8	2.2
2002	2.1	2.7	-0.5	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.7	1.6	-0.5	-0.5	-0.1	2.6
2003	3.1	3.3	-0.2	0.0	0.0	-0.6	0.9	0.6	2.1	0.4	0.7	0.8	2.7
2004	3.1	3.2	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	2.7	-0.3	-0.3	0.1	3.4
2005	3.1	3.1	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3	-0.1	2.6	-0.8	-0.6	0.7	3.9
2006	1.5	1.4	0.1	0.0	0.0	0.2	0.1	-0.4	1.5	0.0	1.1	-1.2	1.5
2007	1.1	1.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.4	0.9	0.1	0.3	-0.5	1.0

#### 2. Euro area – deficit-debt adjustment

	Change in debt	Deficit (-)/ surplus (+) <sup>8)</sup>	Deficit-debt adjustment <sup>9)</sup>											Other <sup>10)</sup>
			Total	Transactions in main financial assets held by general government							Valuation effects	Exchange rate effects	Other changes in volume	
				Total	Currency and deposits	Loans	Securities <sup>11)</sup>	Shares and other equity	Privatisations	Equity injections				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	2.0	-1.4	0.6	0.0	0.5	0.1	0.0	-0.5	-0.7	0.1	0.4	0.2	0.0	0.2
2000	1.0	0.0	1.0	1.0	0.7	0.2	0.2	0.0	-0.4	0.2	0.0	0.1	-0.1	0.1
2001	1.9	-1.8	0.0	-0.5	-0.6	0.1	0.1	-0.1	-0.3	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.6
2002	2.1	-2.6	-0.5	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.3	0.1	-0.5	-0.1	0.0	-0.1
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	-2.9	0.2	0.3	0.2	0.0	0.1	0.0	-0.5	0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0
2005	3.1	-2.6	0.5	0.7	0.4	0.1	0.1	0.1	-0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	-0.2
2006	1.5	-1.3	0.1	0.4	0.4	-0.1	0.3	-0.1	-0.3	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.3
2007	1.1	-0.6	0.5	0.5	0.2	0.0	0.2	0.1	-0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0

Source: ECB.

- The data refer to the Euro 15 and are partially estimated. Annual change in gross nominal consolidated debt is expressed as a percentage of GDP, i.e.  $[\text{debt}(t) - \text{debt}(t-1)] \div \text{GDP}(t)$ .
- The borrowing requirement is by definition equal to transactions in debt.
- 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).
- Includes, in particular, the impact of the reclassification of units and certain types of debt assumption.
- The difference between the changes in the aggregated debt, resulting from the aggregation of countries' debt, and the aggregation of countries' change in debt is due to variations in the exchange rates used for aggregation before 2001.
- Holder's resident in the country whose government has issued the debt.
- Includes residents of euro area countries other than the country whose government has issued the debt.
- Including proceeds from sales of UMTS licences.
- The difference between the annual change in gross nominal consolidated debt and the deficit as a percentage of GDP.
- Mainly composed of transactions in other assets and liabilities (trade credits, other receivables/payables and financial derivatives).
- Excluding financial derivatives.



6.4 Neljännesvuosittaiset tulot, menot ja alijäämä/ylijäämä<sup>1)</sup>  
(prosenttia BKT:stä)

1. Euroalue – neljännesvuosittaiset tulot

Yhteensä	Tulot						Pääomatulot		Lisätieto: Verot yhteensä <sup>2)</sup>
	2	Välittömät verot 3	Välilliset verot 4	Sosiaaliturva- maksut 5	Myynnit 6	Tulot omai- suudesta 7	8	Pääomaverot 9	
1									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 15 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen. Tuloja, menoja ja alijäämä/ylijäämää koskevat tiedot perustuvat EKT 95:een. Tulonsiirtoja EU:n budjetin ja julkisen sektorin ulkopuolisten yksiköiden välillä ei ole laskettu mukaan. Muilta osin neljännesvuosittaiset tilastot laaditaan (erilaisia raportointimääriä lukuun ottamatta) vastaavalla tavalla kuin vuositilastot. Kausivaihtelusta puhdistamattomia tietoja.
- 2) Verot ja sosiaaliturvamaksut.

## 6.4 Quarterly revenue, expenditure and deficit/surplus <sup>1)</sup>

(as a percentage of GDP)

### 1. Euro area – quarterly revenue

	Total		Current revenue					Capital revenue		Memo: fiscal burden <sup>2)</sup>
	1	2	Direct taxes 3	Indirect taxes 4	Social contributions 5	Sales 6	Property income 7	8	Capital taxes 9	
2002 Q1	41.8	41.4	10.1	12.7	15.4	1.7	0.7	0.4	0.2	38.4
2002 Q2	45.5	45.0	12.4	12.7	15.4	1.9	1.7	0.5	0.3	40.9
2002 Q3	43.5	43.0	11.2	12.8	15.4	1.9	0.7	0.4	0.3	39.7
2002 Q4	49.0	48.4	13.4	14.0	16.2	2.9	0.9	0.6	0.3	44.0
2003 Q1	41.9	41.4	9.8	12.8	15.5	1.7	0.7	0.5	0.2	38.3
2003 Q2	46.0	44.6	12.0	12.9	15.7	2.0	1.4	1.5	1.2	41.7
2003 Q3	42.6	42.2	10.8	12.5	15.5	1.9	0.6	0.5	0.2	39.1
2003 Q4	49.2	48.2	13.1	14.2	16.2	2.9	0.8	1.0	0.3	43.8
2004 Q1	41.3	40.9	9.6	12.8	15.3	1.7	0.6	0.4	0.3	38.0
2004 Q2	45.0	44.2	12.1	13.0	15.3	2.0	1.0	0.8	0.6	41.0
2004 Q3	42.7	42.2	10.6	12.7	15.4	1.9	0.6	0.5	0.3	39.0
2004 Q4	49.1	48.1	12.9	14.3	16.2	2.9	0.7	1.0	0.4	43.8
2005 Q1	42.0	41.5	9.9	13.0	15.3	1.7	0.6	0.5	0.3	38.4
2005 Q2	44.6	44.0	11.8	13.2	15.1	2.0	1.1	0.6	0.3	40.4
2005 Q3	43.3	42.6	11.0	12.9	15.2	1.9	0.7	0.7	0.3	39.5
2005 Q4	49.2	48.4	13.4	14.3	16.1	2.9	0.8	0.8	0.3	44.1
2006 Q1	42.5	42.0	10.2	13.3	15.1	1.7	0.8	0.5	0.3	39.0
2006 Q2	45.8	45.3	12.5	13.6	15.2	2.0	1.3	0.4	0.3	41.5
2006 Q3	43.7	43.2	11.5	12.9	15.2	1.9	0.7	0.5	0.3	40.0
2006 Q4	49.6	48.9	14.1	14.3	15.9	2.9	0.8	0.6	0.3	44.6
2007 Q1	42.3	41.9	10.3	13.5	14.8	1.7	0.8	0.4	0.3	38.9
2007 Q2	46.3	45.8	13.0	13.6	15.1	2.0	1.4	0.4	0.3	41.9
2007 Q3	43.8	43.3	12.1	12.8	15.0	1.9	0.7	0.4	0.3	40.2
2007 Q4	49.8	49.2	14.5	14.2	15.9	2.9	0.9	0.6	0.3	44.9
2008 Q1	42.3	41.9	10.6	13.1	14.9	1.7	0.8	0.4	0.2	38.8

### 2. Euro area – quarterly expenditure and deficit/surplus

	Total		Current expenditure						Capital expenditure			Deficit (-)/ surplus (+)	Primary deficit (-)/ surplus (+)
	1	2	Total	Compensation of employees 3	Intermediate consumption 4	Interest 5	Current transfers 6	Social benefits 7	Subsidies 8	Investment 9	Capital transfers 11		
2002 Q1	46.1	42.7	10.2	4.4	3.7	24.4	21.1	1.4	3.4	2.0	1.5	-4.3	-0.7
2002 Q2	46.4	43.0	10.3	4.8	3.5	24.3	21.1	1.3	3.4	2.3	1.1	-0.9	2.6
2002 Q3	46.9	43.2	10.1	4.7	3.5	24.9	21.4	1.4	3.7	2.5	1.2	-3.4	0.1
2002 Q4	50.8	46.3	11.1	5.6	3.3	26.4	22.7	1.6	4.4	2.8	1.6	-1.8	1.5
2003 Q1	46.8	43.3	10.3	4.6	3.5	25.0	21.4	1.3	3.5	1.9	1.6	-4.9	-1.4
2003 Q2	47.1	43.6	10.4	4.8	3.4	25.1	21.7	1.3	3.5	2.3	1.2	-1.1	2.3
2003 Q3	47.1	43.4	10.3	4.8	3.3	25.1	21.6	1.3	3.7	2.5	1.2	-4.5	-1.2
2003 Q4	51.1	46.3	11.0	5.6	3.1	26.5	22.9	1.5	4.8	3.3	1.6	-1.9	1.2
2004 Q1	46.4	43.0	10.3	4.6	3.1	25.0	21.4	1.2	3.4	1.9	1.5	-5.0	-1.9
2004 Q2	46.6	43.2	10.4	4.8	3.3	24.8	21.4	1.3	3.3	2.3	1.0	-1.6	1.7
2004 Q3	46.1	42.7	10.0	4.7	3.1	24.9	21.5	1.3	3.4	2.4	1.0	-3.4	-0.3
2004 Q4	50.9	45.7	11.0	5.7	2.9	26.1	22.6	1.4	5.2	3.1	2.1	-1.8	1.1
2005 Q1	46.9	43.1	10.2	4.7	3.1	25.2	21.4	1.2	3.7	1.9	1.8	-4.9	-1.8
2005 Q2	46.2	42.8	10.2	4.9	3.2	24.5	21.3	1.1	3.4	2.3	1.1	-1.5	1.6
2005 Q3	45.8	42.4	9.9	4.8	2.9	24.7	21.3	1.2	3.4	2.5	1.0	-2.5	0.4
2005 Q4	50.6	45.8	11.1	5.8	2.8	26.1	22.6	1.4	4.8	3.1	1.6	-1.4	1.3
2006 Q1	45.4	42.2	10.0	4.5	2.9	24.7	21.2	1.2	3.1	1.9	1.2	-2.9	0.0
2006 Q2	45.6	42.3	10.3	4.8	3.1	24.2	21.2	1.1	3.2	2.3	0.9	0.2	3.3
2006 Q3	45.4	42.0	9.9	4.7	2.9	24.5	21.1	1.2	3.5	2.5	1.0	-1.8	1.1
2006 Q4	50.5	45.2	10.7	5.8	2.7	25.9	22.3	1.3	5.4	3.2	2.2	-1.0	1.7
2007 Q1	44.5	41.3	9.8	4.5	3.0	24.0	20.6	1.1	3.1	2.0	1.2	-2.2	0.8
2007 Q2	44.8	41.7	10.0	4.8	3.2	23.7	20.7	1.1	3.2	2.3	0.8	1.5	4.6
2007 Q3	44.8	41.4	9.7	4.7	3.0	24.0	20.8	1.2	3.4	2.5	0.9	-1.0	2.0
2007 Q4	50.5	45.2	10.7	5.8	2.8	25.9	22.2	1.4	5.3	3.3	1.9	-0.7	2.1
2008 Q1	44.5	41.4	9.8	4.6	2.9	24.1	20.5	1.2	3.1	2.0	1.1	-2.2	0.7

Source: ECB calculations based on Eurostat and national data.

1) The data refer to the Euro 15. Revenue, expenditure and deficit/surplus are based on the ESA 95. Transactions between the EU budget and entities outside the government sector are not included. Otherwise, and except for different data transmission deadlines, the quarterly data are consistent with the annual data. The data are not seasonally adjusted.

2) The fiscal burden comprises taxes and social contributions.

6.5 Neljännesvuosittainen velka ja velan muutos<sup>1)</sup>  
(prosenttia BKT:stä)1. Euroalue – julkisyhteisöjen konsolidoitu bruttovelka (EMU-kriteerien mukainen) rahoitusvaateittain<sup>2)</sup>

	Yhteensä 1	Rahoitusvaateet			
		Käteinen ja talletukset 2	Lainat 3	Lyhytaikaiset arvopaperit 4	Pitkäaikaiset arvopaperit 5

## 2. Euroalue – alijäämä-/velkakoikaisut

Velan muutos 1	Alijäämä (-)/ ylijäämä (+) 2	Alijäämä-/velkakoikaisut								Lisätieto: Lainanotto- tarve 11
		Yhteensä 3	Julkisyhteisöjen rahoitusvarojen muutokset					Arvostustekijät ja luokittelumuutokset 9	Muut 10	
			Yhteensä 4	Käteinen ja talletukset 5	Lainat 6	Arvopaperit 7	Osakkeet ja osuudet 8			

K28 Alijäämä, lainanottotarve ja velan muutos  
(neljän vuosineljänneksen liukuva summa prosentteina BKT:stä)K29 Julkisyhteisöjen konsolidoitu bruttovelka (EMU-kriteerien mukainen)  
(BKT:hen suhteutetun velan vuotuinen muutos ja sen osatekijät)

— Alijäämä  
- - - Velan muutos  
- - - Lainanottotarve

■ Alijäämä-/velkakoikaisut  
■ Perusalijäämä/-ylijäämä  
■ BKT:n kasvuvauhdin ja koron erotus  
— BKT:n suhteutetun velan muutos

Lähde: Eurostatin tilastoihin ja kansallisiin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat.

1) Tiedot viittaavat 15 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen.

2) Kantatiedot vuosineljännekseltä t ilmoitetaan prosentteina neljänneksen t ja kolmen edeltävän neljänneksen BKT:n summasta.

## 6.5 Quarterly debt and change in debt <sup>1)</sup>

(as a percentage of GDP)

### 1. Euro area – Maastricht debt by financial instrument <sup>2)</sup>

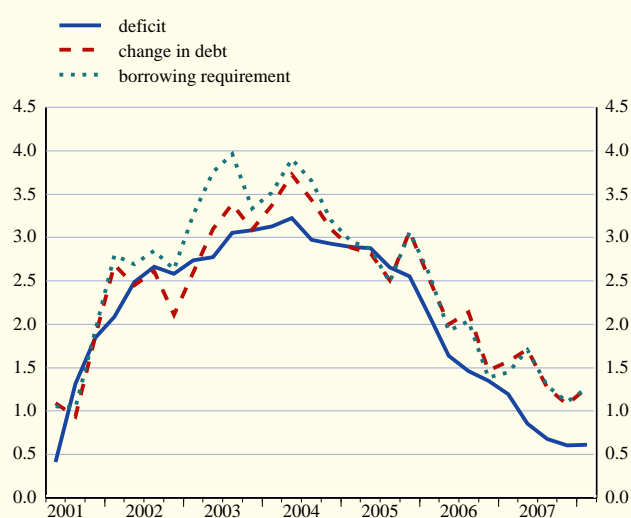
	Total 1	Financial instruments			
		Currency and deposits 2	Loans 3	Short-term securities 4	Long-term securities 5
2005 Q2	71.5	2.3	11.7	5.2	52.3
Q3	71.0	2.4	11.8	5.2	51.8
Q4	70.2	2.4	11.8	4.7	51.3
2006 Q1	70.5	2.5	11.7	4.9	51.4
Q2	70.6	2.5	11.6	4.9	51.6
Q3	70.1	2.5	11.6	4.7	51.3
Q4	68.5	2.5	11.4	4.1	50.5
2007 Q1	68.8	2.4	11.4	4.8	50.2
Q2	69.0	2.2	11.2	5.1	50.5
Q3	68.0	2.1	11.0	5.2	49.7
Q4	66.3	2.2	10.8	4.3	49.1
2008 Q1	67.1	2.2	10.9	5.1	49.1

### 2. Euro area – deficit-debt adjustment

	Change in debt 1	Deficit (-)/ surplus (+) 2	Deficit-debt adjustment							Memo: Borrowing requirement 11	
			Total 3	Transactions in main financial assets held by general government				Valuation effects and other changes in volume 9	Other 10		
				Total 4	Currency and deposits 5	Loans 6	Securities 7				Shares and other equity 8
2005 Q2	5.4	-1.5	3.9	3.3	2.5	0.0	0.3	0.5	0.1	0.4	5.3
Q3	0.6	-2.5	-2.0	-2.4	-2.3	0.0	0.3	-0.4	0.1	0.4	0.5
Q4	-0.6	-1.4	-2.1	-0.4	0.0	0.0	-0.3	-0.1	0.0	-1.6	-0.6
2006 Q1	4.8	-2.9	1.9	1.3	1.0	0.1	0.6	-0.5	-0.4	1.0	5.2
Q2	3.3	0.2	3.5	3.2	2.5	0.1	0.4	0.2	0.6	-0.4	2.6
Q3	1.2	-1.8	-0.6	-0.8	-0.7	-0.1	0.2	-0.2	0.2	0.0	1.0
Q4	-3.1	-1.0	-4.1	-2.1	-1.2	-0.6	-0.2	-0.2	-0.1	-1.9	-3.0
2007 Q1	5.1	-2.2	2.9	2.0	1.1	0.1	0.6	0.2	-0.2	1.0	5.2
Q2	3.7	1.5	5.2	4.7	4.1	0.0	0.5	0.1	0.1	0.3	3.6
Q3	-0.6	-1.0	-1.6	-1.6	-2.2	0.0	0.4	0.2	0.0	-0.1	-0.6
Q4	-3.6	-0.7	-4.3	-2.9	-2.1	-0.1	-0.6	-0.1	-0.1	-1.3	-3.5
2008 Q1	5.7	-2.2	3.5	2.3	1.9	0.0	0.1	0.3	-0.1	1.2	5.7

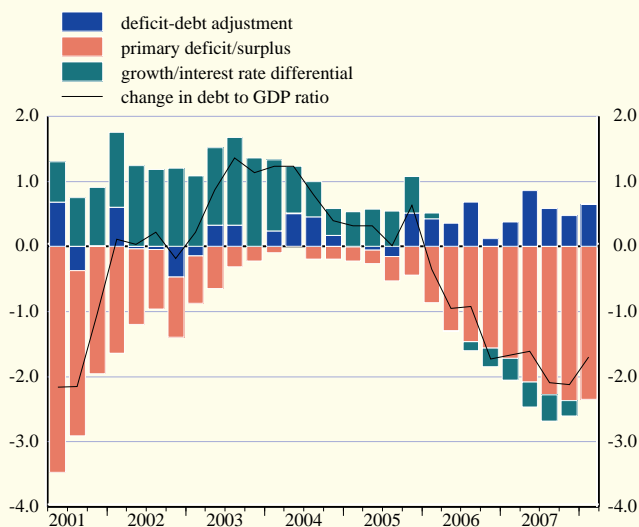
### C28 Deficit, borrowing requirement and change in debt

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



### C29 Maastricht debt

(annual change in the debt to GDP ratio and underlying factors)



Source: ECB calculations based on Eurostat and national data.

1) The data refer to the Euro 15.

2) The stock data in quarter t are expressed as a percentage of the sum of GDP in t and the previous three quarters.



## ULKOMAISET TALOUSTOIMET JA VARALLISUUS

### 7.1 Yhteenveto maksutaseesta<sup>1)</sup> (miljardia euroa, nettomääräiset taloustoimet)

Vaihtotase					Pää- oman- siirrot	Netto- luoton- anto/otto ulkomaile/ta (sarakeet 1+6)	Rahoitustase					Virheel- liset ja tunnista- mattomat erät	
Yhteensä	Tavarat	Palvelut	Tuotan- non- tekijä- korvauk- set	Tulon- siirrot			Yhteensä	Suorat sijoi- tukset	Arvo- paperi- sijoi- tukset	Johdan- naiset	Muut sijoi- tukset		Valuutta- varanto
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<i>12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet</i>													

### K30 Vaihtotase (miljardia euroa)

- Taloustoimet neljännesvuosittain
- 12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet

Lähde: EKP.

1) Lukujen merkintätavasta tarkemmin Yleistä-osassa.



## EXTERNAL TRANSACTIONS AND POSITIONS

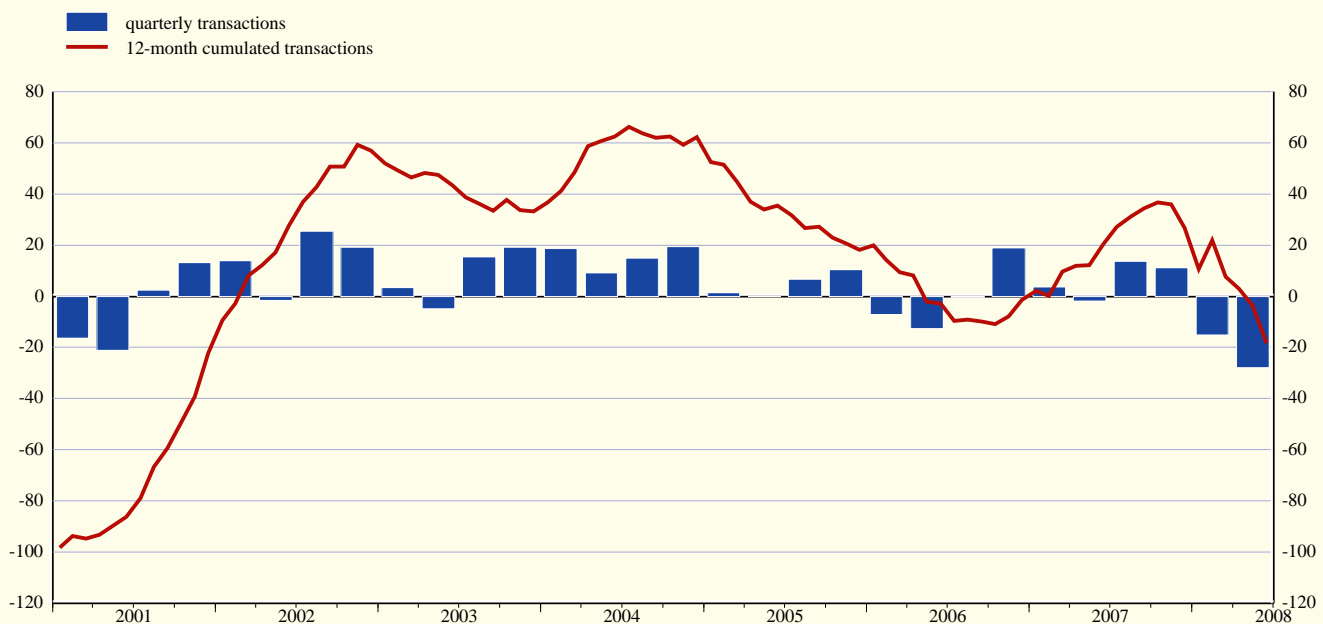
### 7.1 Summary balance of payments <sup>1)</sup>

(EUR billions; net transactions)

	Current account					Capital account	Net lending/borrowing to/from rest of the world (columns 1-6)	Financial account						Errors and omissions
	Total	Goods	Services	Income	Current transfers			Total	Direct investment	Portfolio investment	Financial derivatives	Other investment	Reserve assets	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	18.1	48.3	37.3	5.4	-72.9	11.4	29.6	9.2	-216.4	131.4	-18.2	94.5	18.0	-38.8
2006	-1.3	19.2	42.3	15.1	-77.9	9.2	7.9	112.4	-144.7	266.3	2.4	-10.3	-1.3	-120.3
2007	26.6	55.6	50.9	4.2	-84.1	13.9	40.5	96.2	-117.3	235.7	-90.5	73.7	-5.3	-136.7
2007 Q2	-2.0	20.1	14.0	-19.4	-16.7	2.1	0.1	49.8	-57.9	90.4	-19.7	41.2	-4.2	-50.0
Q3	13.6	17.1	17.2	5.0	-25.6	1.6	15.2	97.5	-40.9	65.1	-26.8	104.4	-4.4	-112.7
Q4	11.1	9.7	10.3	11.6	-20.5	5.6	16.7	-80.5	-4.3	-62.3	-28.8	10.0	4.9	63.8
2008 Q1	-15.2	-2.9	10.7	6.1	-29.0	5.6	-9.6	19.2	-104.8	73.4	-14.9	70.7	-5.1	-9.6
Q2	-28.0	2.9	11.3	-24.3	-17.9	2.1	-25.9	79.2	-53.2	72.7	-39.0	98.9	-0.1	-53.3
2007 June	13.7	11.2	6.5	0.0	-4.0	0.0	13.8	-8.8	-26.9	72.6	-8.3	-44.2	-1.9	-5.0
July	6.3	7.8	5.6	0.7	-7.7	0.9	7.2	48.0	-0.1	20.6	-12.9	43.4	-3.0	-55.3
Aug.	1.1	3.6	4.3	1.6	-8.5	0.2	1.3	66.5	0.5	3.8	-5.2	66.4	1.0	-67.8
Sep.	6.2	5.7	7.2	2.8	-9.4	0.4	6.7	-17.0	-41.2	40.7	-8.8	-5.3	-2.3	10.3
Oct.	4.2	7.2	4.0	3.3	-10.3	1.4	5.6	-41.0	35.4	-50.9	1.5	-27.0	0.1	35.5
Nov.	2.9	4.8	3.1	1.7	-6.7	1.1	3.9	12.6	9.6	9.9	-22.7	15.5	0.3	-16.5
Dec.	4.1	-2.2	3.1	6.6	-3.4	3.2	7.3	-52.1	-49.2	-21.2	-7.6	21.4	4.6	44.9
2008 Jan.	-18.0	-9.1	3.1	-1.3	-10.8	2.4	-15.6	22.9	-51.9	53.0	-19.2	47.4	-6.4	-7.2
Feb.	7.6	4.7	4.3	4.4	-5.8	2.2	9.8	-8.4	-22.4	14.7	1.7	-7.0	4.6	-1.4
Mar.	-4.8	1.4	3.2	3.0	-12.4	1.0	-3.8	4.7	-30.5	5.7	2.6	30.2	-3.3	-0.9
Apr.	-7.4	4.2	3.0	-7.0	-7.7	0.5	-6.8	18.2	-22.4	-3.7	-14.2	61.9	-3.4	-11.4
May	-19.6	-3.3	4.1	-15.6	-4.8	1.8	-17.8	45.3	-8.8	22.2	-29.6	58.7	2.8	-27.5
June	-1.0	1.9	4.2	-1.8	-5.4	-0.2	-1.2	15.7	-22.0	54.2	4.8	-21.7	0.5	-14.5
	<i>12-month cumulated transactions</i>													
2008 June	-18.4	26.8	49.5	-1.6	-93.1	14.9	-3.5	115.4	-203.2	148.9	-109.5	283.9	-4.7	-111.9

### C30 B.o.p. current account balance

(EUR billions)



Source: ECB.

1) The sign convention is explained in the general notes.

7.2 Vaihtotase ja pääomansiirrot  
(miljardia euroa, taloustoimet)

1. Yhteenveto vaihtotaseesta ja pääomansiirroista

Vaihtotase												Pääomansiirrot		
Yhteensä			Tavarat		Palvelut		Tuotannon- tekijä- korvaukset		Tulonsiirrot			Tulot	Menot	
Tulot	Menot	Netto	Tulot	Menot	Tulot	Menot	Tulot	Menot	Tulot	Palkansaajien raha- lähettykset				Tulot
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Kausivaihtelusta puhdistettu														

**K31 Tavarat**  
(miljardia euroa, kausivaihtelusta puhdistettu, 3 kk:n liukuva keskiarvo)

— Vienti (tulot)  
..... Tuonti (menot)

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

— Vienti (tulot)  
..... Tuonti (menot)

**7.2 Current and capital accounts**

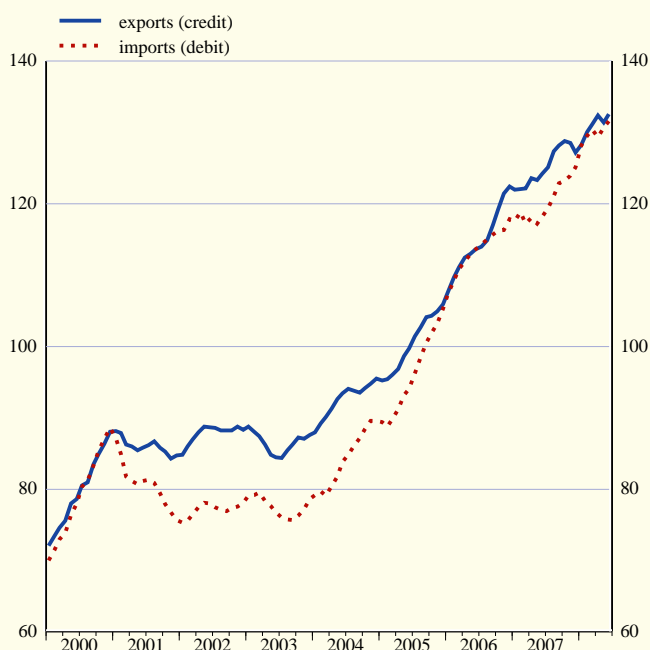
(EUR billions; transactions)

**1. Summary current and capital accounts**

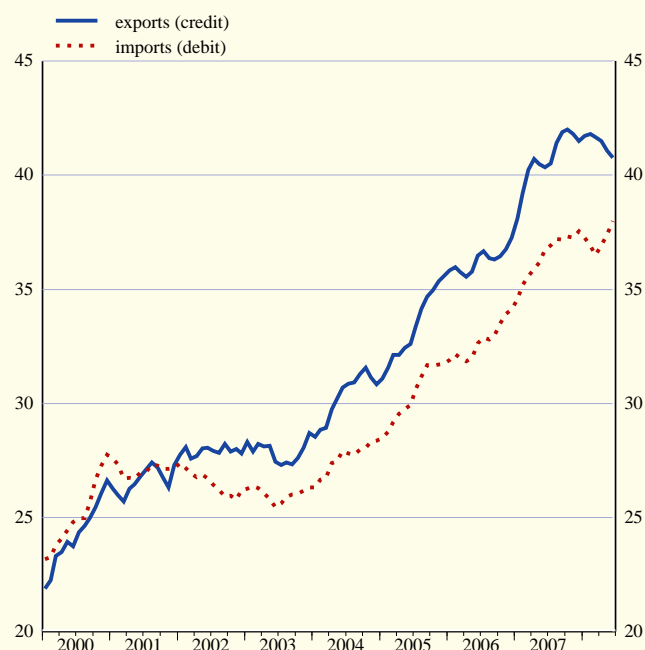
	Current account											Capital account			
	Total			Goods		Services		Income		Current transfers			Credit	Debit	
	Credit	Debit	Net	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit	Credit	Debit				
											Workers remittances	Workers remittances			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2005	2,090.7	2,072.6	18.1	1,220.3	1,172.0	405.9	368.5	378.7	373.3	85.8	5.3	158.8	14.6	24.3	12.9
2006	2,401.1	2,402.4	-1.3	1,391.2	1,372.0	437.0	394.8	483.7	468.6	89.2	5.4	167.0	16.9	23.7	14.5
2007	2,643.9	2,617.3	26.6	1,504.4	1,448.8	492.2	441.3	557.2	553.0	90.1	6.1	174.2	20.3	25.6	11.7
2007 Q2	656.0	658.0	-2.0	373.6	353.5	120.2	106.2	142.7	162.0	19.5	1.6	36.2	4.9	4.6	2.5
Q3	665.5	651.9	13.6	376.1	359.0	135.4	118.2	137.6	132.6	16.4	1.7	42.1	5.2	4.3	2.8
Q4	694.9	683.7	11.1	393.2	383.4	125.2	114.9	149.4	137.8	27.1	1.4	47.6	5.5	8.9	3.4
2008 Q1	675.5	690.7	-15.2	387.1	390.1	114.9	104.2	147.6	141.5	25.9	1.5	54.9	5.0	8.9	3.3
Q2	695.4	723.4	-28.0	402.2	399.3	122.1	110.8	150.6	174.9	20.5	-	38.4	-	6.2	4.1
2008 Apr.	235.5	242.9	-7.4	138.0	133.7	39.9	36.9	50.1	57.1	7.5	.	15.2	.	1.5	1.0
May	225.5	245.1	-19.6	128.4	131.7	40.0	36.0	50.2	65.8	6.8	.	11.7	.	2.7	0.9
June	234.5	235.5	-1.0	135.8	133.9	42.2	38.0	50.3	52.1	6.2	.	11.6	.	2.0	2.2
	Seasonally adjusted														
2007 Q2	652.2	642.0	10.1	372.7	354.5	121.1	110.1	136.1	136.9	22.3	.	40.5	.	.	.
Q3	675.5	665.7	9.8	384.4	368.7	125.7	111.6	144.0	141.7	21.5	.	43.8	.	.	.
Q4	674.0	678.3	-4.3	381.5	375.4	124.5	112.6	146.5	144.0	21.4	.	46.3	.	.	.
2008 Q1	691.2	704.0	-12.8	393.3	391.2	125.0	109.5	152.1	154.4	20.8	.	49.0	.	.	.
Q2	687.6	699.9	-12.2	397.7	394.8	122.3	113.9	144.0	148.0	23.7	.	43.2	.	.	.
2008 Jan.	229.2	236.9	-7.6	131.9	131.8	41.9	36.5	50.3	52.4	5.1	.	16.1	.	.	.
Feb.	238.9	231.6	7.3	133.7	128.7	42.0	36.2	52.6	51.0	10.7	.	15.7	.	.	.
Mar.	223.1	235.6	-12.5	127.8	130.6	41.0	36.9	49.2	51.0	5.0	.	17.2	.	.	.
Apr.	235.0	233.5	1.5	135.7	128.6	41.4	37.8	47.9	50.0	10.0	.	17.1	.	.	.
May	228.0	233.5	-5.5	130.7	132.9	40.7	37.5	49.5	50.2	7.1	.	12.9	.	.	.
June	224.6	232.8	-8.2	131.3	133.3	40.1	38.6	46.6	47.8	6.6	.	13.1	.	.	.

**C31 B.o.p. goods**

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


**C32 B.o.p. services**

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



Source: ECB.



7.2 Vaihtotase ja pääomansiirrot  
(miljardia euroa)

2. Tuotannontekijäkorvaukset

(talustoimet)

Palkansaaja- korvaukset		Pääomakorvaukset													
Tulot	Menot	Yhteensä		Suorat sijoitukset						Arvopaperisijoitukset				Muut sijoitukset	
		Tulot	Menot	Oman pääoman tuotot			Korot			Oman pääoman tuotot		Korot		Tulot	Menot
				Tulot	Menot	Uudelleen sijoitetut voitot	Tulot	Menot	Tulot	Menot	Tulot	Menot			
		5	6										7	8	9
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16

3. Maaryhmittäinen ja maittainen erittely

(kumulativiset talustoimet)

	Yhteensä	EU27 ilman euroaluetta						Brasilia	Kanada	Kiina	Intia	Japani	Venäjä	Sveitsi	Offshore- rahoitus- keskukset	Muut
		Yhteensä	Tanska	Ruotsi	Iso- Britannia	Muut EU-maat	EU:n toimi- elimet									
2007/II – 2008/I	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
		Tulot														
<b>Vaihtotase</b>																
Tavarat																
Palvelut																
Tuotannontekijäkorvaukset																
Pääomakorvaukset																
Tulonsiirrot																
<b>Pääomansiirrot</b>		Menot														
<b>Vaihtotase</b>																
Tavarat																
Palvelut																
Tuotannontekijäkorvaukset																
Pääomakorvaukset																
Tulonsiirrot																
<b>Pääomansiirrot</b>		Netto														
<b>Vaihtotase</b>																
Tavarat																
Palvelut																
Tuotannontekijäkorvaukset																
Pääomakorvaukset																
Tulonsiirrot																
<b>Pääomansiirrot</b>																

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
2005	15.7	9.3	363.1	364.0	140.2	38.5	97.6	-14.3	15.4	14.4	31.5	69.4	82.2	81.1	93.8	101.5
2006	16.5	10.0	467.2	458.6	171.4	36.8	106.0	39.0	19.7	17.3	39.1	99.2	102.2	85.6	134.7	150.5
2007	17.2	10.6	540.0	542.4	173.1	54.7	104.1	24.9	24.7	20.7	45.1	115.5	119.6	107.8	177.5	194.4
2007 Q1	4.2	2.0	123.4	118.6	39.7	18.4	27.0	6.5	5.5	4.8	9.8	18.3	27.9	24.1	40.4	44.4
Q2	4.2	2.6	138.5	159.4	44.4	6.2	27.7	1.0	6.3	5.4	15.2	52.5	28.9	26.4	43.7	47.5
Q3	4.3	3.2	133.3	129.4	40.4	16.4	23.5	10.7	5.9	5.0	10.9	23.9	30.4	26.7	45.7	50.2
Q4	4.6	2.7	144.7	135.0	48.6	13.6	25.9	6.7	6.9	5.5	9.1	20.9	32.4	30.6	47.7	52.2
2008 Q1	4.6	2.0	143.1	139.6	48.8	24.0	27.3	13.5	6.3	5.3	9.4	21.2	31.2	34.2	47.4	51.5

### 3. Geographical breakdown

(cumulated transactions)

	Total	European Union 27 (outside the euro area)						Brazil	Canada	China	India	Japan	Russia	Switzerland	United States	Other
		Total	Denmark	Sweden	United Kingdom	Other EU countries	EU institutions									
2007 Q2 to 2008 Q1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Credits																
<b>Current account</b>	2,691.9	1,022.0	56.1	85.3	536.0	285.5	59.1	34.9	35.1	79.2	30.9	56.3	90.5	175.5	410.5	757.1
Goods	1,530.0	554.7	34.9	55.1	238.1	226.6	0.0	19.1	18.4	62.4	23.6	33.8	70.2	85.7	194.4	467.7
Services	495.7	175.9	10.8	13.2	116.6	29.2	6.0	5.6	6.9	13.5	5.5	10.7	11.3	48.3	83.3	134.9
Income	577.3	226.5	9.8	15.5	167.8	26.8	6.6	10.0	9.1	3.0	1.7	11.3	8.8	35.4	125.6	145.6
Investment income	559.6	220.3	9.7	15.4	165.6	26.6	3.0	10.0	9.0	3.0	1.7	11.3	8.7	28.8	124.0	142.8
Current transfers	89.0	64.9	0.7	1.4	13.5	2.9	46.4	0.2	0.7	0.3	0.1	0.4	0.2	6.1	7.3	8.9
<b>Capital account</b>	26.7	23.1	0.0	0.1	0.9	0.1	21.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.8	2.3
Debits																
<b>Current account</b>	2,684.3	889.9	44.5	81.7	435.5	222.9	105.3	-	29.5	-	-	97.6	-	170.2	362.5	-
Goods	1,486.0	435.5	28.3	51.4	177.0	178.8	0.0	25.7	12.9	165.8	18.9	56.0	95.7	74.8	136.7	464.1
Services	443.5	140.8	9.1	10.9	90.5	30.1	0.2	4.4	6.9	10.7	4.0	8.0	8.5	35.8	90.2	134.2
Income	573.9	198.7	6.4	17.9	156.8	9.8	7.8	-	7.6	-	-	33.2	-	53.8	128.6	-
Investment income	563.4	192.4	6.3	17.9	155.4	5.1	7.8	-	7.5	-	-	33.1	-	53.3	127.7	-
Current transfers	180.8	114.8	0.7	1.4	11.1	4.2	97.3	1.5	2.0	2.6	0.7	0.4	0.6	5.8	6.9	45.4
<b>Capital account</b>	11.9	2.3	0.0	0.1	1.3	0.3	0.6	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.6	0.9	7.5
Net																
<b>Current account</b>	7.6	132.1	11.6	3.6	100.5	62.6	-46.2	-	5.6	-	-	-41.4	-	5.3	48.0	-
Goods	44.0	119.2	6.5	3.7	61.1	47.8	0.0	-6.6	5.5	-103.3	4.7	-22.2	-25.5	10.9	57.7	3.7
Services	52.1	35.0	1.7	2.3	26.1	-0.8	5.8	1.2	0.0	2.8	1.6	2.7	2.8	12.5	-6.9	0.6
Income	3.4	27.8	3.4	-2.4	11.0	16.9	-1.1	-	1.5	-	-	-21.9	-	-18.4	-3.0	-
Investment income	-3.8	27.9	3.4	-2.4	10.2	21.5	-4.8	-	1.5	-	-	-21.8	-	-24.5	-3.7	-
Current transfers	-91.8	-49.9	0.0	0.0	2.4	-1.4	-50.9	-1.3	-1.3	-2.4	-0.6	0.0	-0.3	0.2	0.3	-36.5
<b>Capital account</b>	14.8	20.7	0.0	0.0	-0.4	-0.2	21.3	-0.1	-0.1	0.0	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-5.1

Source: ECB.

7.3 Rahoitustase

(miljardia euroa, vuotuinen kasvuvauhti, kannat ja kasvuvauhdit ajanjakson lopussa, taloustoimet ja muut muutokset koko ajanjaksolla)

1. Yhteenveto rahoitustaseesta

Yhteensä <sup>1)</sup>			Yhteensä, % BKT:stä			Suorat sijoitukset		Arvopaperi- sijoitukset		Johdannaiset, netto	Muut sijoitukset		Valuutta- varanto
Tulot	Menot	Netto	Tulot	Menot	Netto	Tulot	Menot	Tulot	Menot		Tulot	Menot	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Kannat (ulkomainen varallisuus)													
Kantojen muutokset													
Taloustoimet													
Muut muutokset													
<i>Valuuttakurssimuutoksista johtuvat muutokset</i>													
<i>Hintojen muutoksista johtuvat muutokset</i>													
<i>Muista korjauksista johtuvat muutokset</i>													
<i>Kantojen kasvuvauhti</i>													

Lähde: EKP.

1) Johdannaiset sisältyvät tuloihin.

## 7.3 Financial account

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

## 1. Summary financial account

	Total <sup>1)</sup>			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
<b>Outstanding amounts (international investment position)</b>														
2003	7,817.7	8,608.3	-790.7	104.0	114.6	-10.5	2,169.3	2,084.2	2,655.4	3,585.9	-19.8	2,706.1	2,938.3	306.7
2004	8,609.8	9,497.9	-888.1	110.1	121.5	-11.4	2,314.6	2,242.0	3,042.9	4,076.4	-37.3	3,008.7	3,179.5	281.0
2005	10,737.9	11,575.7	-837.8	132.4	142.7	-10.3	2,796.4	2,444.5	3,887.8	5,105.7	-46.2	3,779.7	4,025.5	320.1
2006	12,195.1	13,226.4	-1,031.3	143.5	155.6	-12.1	3,050.2	2,654.1	4,459.3	5,960.7	-43.6	4,403.4	4,611.5	325.8
2007 Q4	13,754.8	15,049.5	-1,294.7	154.2	168.7	-14.5	3,472.3	2,988.8	4,710.3	6,715.2	46.5	5,178.5	5,345.5	347.3
2008 Q1	13,635.8	14,914.8	-1,279.0	151.5	165.7	-14.2	3,535.6	2,990.3	4,393.3	6,387.8	30.4	5,320.1	5,536.7	356.3
<b>Changes to outstanding amounts</b>														
2003	509.9	593.8	-83.9	6.8	7.9	-1.1	162.6	257.7	363.5	341.4	-7.2	50.4	-5.2	-59.4
2004	792.2	889.6	-97.4	10.1	11.4	-1.2	145.3	157.8	387.5	490.6	-17.6	302.6	241.2	-25.7
2005	2,128.0	2,077.8	50.3	26.2	25.6	0.6	481.8	202.5	844.9	1,029.3	-8.8	771.1	846.0	39.1
2006	1,457.3	1,650.7	-193.5	17.1	19.4	-2.3	253.8	209.6	571.5	855.1	2.6	623.7	586.1	5.7
2007 Q4	108.6	101.5	7.2	4.7	4.4	0.3	86.4	92.4	-74.8	7.4	46.9	43.2	1.7	6.8
2008 Q1	-119.0	-134.7	15.6	-5.3	-6.0	0.7	63.3	1.5	-317.0	-327.4	-16.0	141.6	191.2	9.0
<b>Transactions</b>														
2004	812.4	798.3	14.2	10.4	10.2	0.2	161.5	93.9	345.6	416.5	8.3	309.4	287.8	-12.5
2005	1,326.1	1,335.3	-9.2	16.4	16.5	-0.1	364.7	148.3	412.6	544.0	18.2	548.6	643.0	-18.0
2006	1,598.4	1,710.8	-112.4	18.8	20.1	-1.3	346.0	201.3	535.9	802.2	-2.4	717.7	707.3	1.3
2007	1,790.2	1,886.4	-96.2	20.1	21.2	-1.1	402.4	285.1	426.8	662.4	90.5	865.2	938.9	5.3
2007 Q4	293.8	213.3	80.5	12.6	9.2	3.5	78.9	74.7	98.7	36.4	28.8	92.2	102.2	-4.9
2008 Q1	482.4	501.6	-19.2	21.5	22.3	-0.9	143.2	38.4	46.5	119.8	14.9	272.8	343.4	5.1
Q2	45.6	124.9	-79.2	2.0	5.4	-3.4	21.6	-31.6	90.2	162.9	39.0	-105.3	-6.4	0.1
2008 Feb.	135.1	126.7	8.4	.	.	.	34.4	12.0	30.2	44.8	-1.7	76.8	69.9	-4.6
Mar.	25.2	29.9	-4.7	.	.	.	26.0	-4.5	-0.5	5.2	-2.6	-1.0	29.2	3.3
Apr.	83.8	102.0	-18.2	.	.	.	-18.8	-41.2	31.1	27.4	14.2	53.9	115.8	3.4
May	59.2	104.5	-45.3	.	.	.	10.1	1.3	53.7	76.0	29.6	-31.4	27.2	-2.8
June	-97.4	-81.7	-15.7	.	.	.	30.3	8.3	5.4	59.5	-4.8	-127.8	-149.5	-0.5
<b>Other changes</b>														
2003	-154.8	-55.6	-99.2	-2.1	-0.7	-1.3	15.7	121.2	82.0	4.1	-21.0	-200.0	-180.9	-31.6
2004	-20.2	91.3	-111.6	-0.3	1.2	-1.4	-16.2	63.9	41.9	74.1	-25.9	-6.8	-46.7	-13.3
2005	802.0	742.5	59.5	9.9	9.2	0.7	117.1	54.3	432.3	485.2	-27.0	222.5	203.0	57.1
2006	-141.1	-60.0	-81.1	-1.7	-0.7	-1.0	-92.2	8.3	35.6	52.9	5.0	-94.0	-121.3	4.4
2007 Q4	-185.2	-111.8	-73.4	-8.0	-4.8	-3.2	7.4	17.7	-173.5	-29.1	18.2	-49.0	-100.5	11.7
2008 Q1	-601.5	-636.3	34.8	-26.8	-28.3	1.5	-79.8	-36.9	-363.5	-447.2	-30.9	-131.1	-152.2	3.9
<b>Other changes due to exchange rate changes</b>														
2003	-433.3	-179.7	-253.6	-5.8	-2.4	-3.4	-101.9	26.9	-103.8	-49.8	.	-195.5	-156.9	-32.1
2004	-182.4	-138.3	-44.0	-2.3	-1.8	-0.6	-34.5	8.2	-67.5	-92.0	.	-70.9	-54.5	-9.4
2005	371.9	221.6	150.3	4.6	2.7	1.9	83.2	-21.0	120.7	125.3	.	149.4	117.2	18.7
2006	-292.6	-140.6	-151.9	-3.4	-1.7	-1.8	-66.0	14.5	-85.0	-51.0	.	-126.4	-104.0	-15.2
<b>Other changes due to price changes</b>														
2003	218.9	158.4	60.5	2.9	2.1	0.8	74.1	32.5	165.4	125.8	-21.0	.	.	0.4
2004	119.1	243.0	-123.9	1.5	3.1	-1.6	37.7	28.2	110.4	214.8	-25.9	.	.	-3.1
2005	285.2	351.1	-65.9	3.5	4.3	-0.8	73.5	55.8	196.5	295.3	-27.0	.	.	42.2
2006	317.1	272.2	44.9	3.7	3.2	0.5	74.8	46.1	220.8	226.0	5.0	.	.	16.4
<b>Other changes due to other adjustments</b>														
2003	59.6	-34.3	93.9	0.8	-0.5	1.2	43.5	61.7	20.5	-72.0	.	-4.5	-24.0	0.2
2004	43.0	-13.4	56.4	0.6	-0.2	0.7	-19.3	27.5	-1.0	-48.7	.	64.1	7.8	-0.7
2005	144.9	169.8	-24.9	1.8	2.1	-0.3	-39.6	19.4	115.1	64.6	.	73.1	85.8	-3.7
2006	-165.7	-191.6	25.9	-1.9	-2.3	0.3	-101.0	-52.3	-100.3	-122.1	.	32.4	-17.2	3.3
<b>Growth rates of outstanding amounts</b>														
2003	9.2	8.2	-	.	.	.	7.4	7.4	12.4	10.5	.	9.5	6.1	-7.9
2004	10.3	9.2	-	.	.	.	7.4	4.4	12.8	11.4	.	11.3	9.7	-4.1
2005	14.9	13.7	-	.	.	.	15.4	6.6	13.0	12.8	.	17.7	19.7	-5.9
2006	15.1	14.9	-	.	.	.	12.6	8.3	13.9	15.8	.	19.3	17.7	0.3
2007 Q4	14.7	14.2	-	.	.	.	13.1	10.7	9.6	11.1	.	19.6	20.5	1.7
2008 Q1	12.9	12.5	-	.	.	.	14.3	8.9	7.2	7.8	.	16.3	20.7	2.6
Q2	9.2	9.2	-	.	.	.	10.9	5.5	5.9	6.5	.	9.5	15.0	1.4

Source: ECB.

1) Net financial derivatives are included in assets.

## 7.3 Rahoitustase

(miljardia euroa, vuotuinen kasvuvauhti, kannat ja kasvuvauhdit ajanjakson lopussa, taloustoimet ja muut muutokset koko ajanjaksolla)

### 2. Suorat sijoitukset

Yhteensä	Euroalueelta ulkomaille						Yhteensä	Ulkomailta euroalueelle					
	Oma pääoma ja uudelleen sijoitetut voitot			Muu pääoma, lähinnä konsernien sisäisiä lainoja				Oma pääoma ja uudelleen sijoitetut voitot			Muu pääoma, lähinnä konsernien sisäisiä lainoja		
	Yhteensä	Rahalaitokset	Muut kuin rahalaitokset	Yhteensä	Rahalaitokset	Muut kuin rahalaitokset		Yhteensä	Rahalaitoksiin	Muihin kuin rahalaitoksiin	Yhteensä	Rahalaitoksiin	Muihin kuin rahalaitoksiin
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Kannat (ulkomainen varallisuus)													
Taloustoimet													
Kasvuvauhdit													

### K33 Nettomääräiset suorat ja arvopaperisijoitukset

(miljardia euroa)

- Suorat sijoitukset (taloustoimet neljännesvuosittain)
- Arvopaperisijoitukset (taloustoimet neljännesvuosittain)
- Suorat sijoitukset (12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet)
- - Arvopaperisijoitukset (12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet)

Lähde: EKP.

## 7.3 Financial account

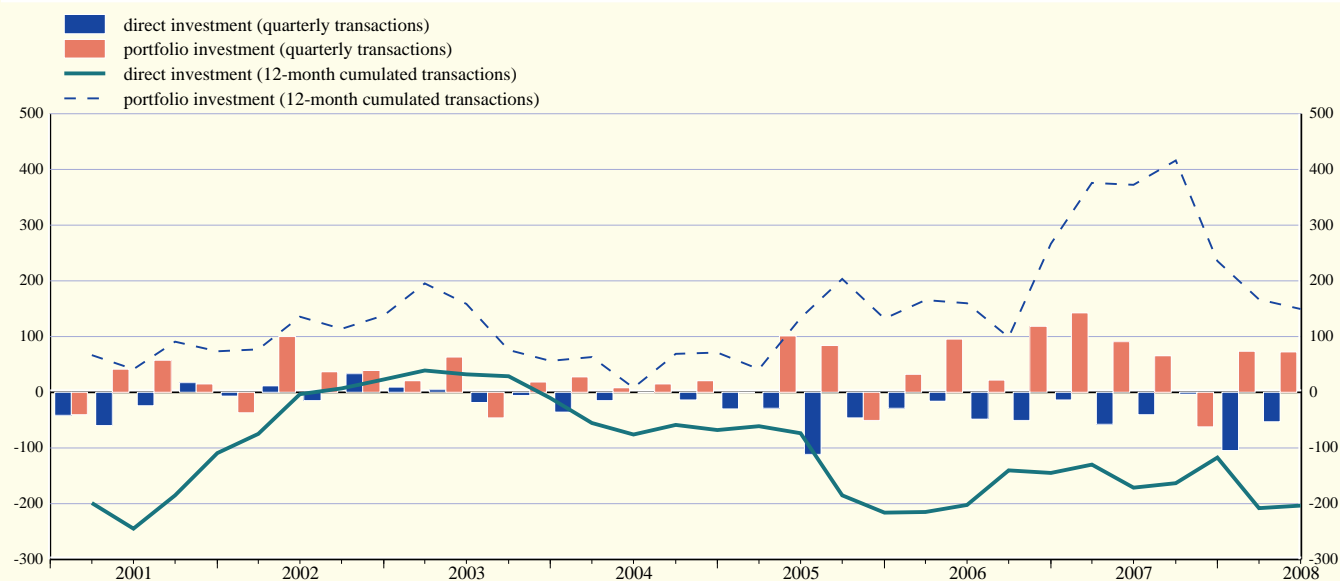
(EUR billions and annual growth rates; outstanding amounts and growth rates at end of period, transactions during period)

### 2. Direct investment

	By resident units abroad							By non-resident units in the euro area						
	Total	Equity capital and reinvested earnings			Other capital (mostly inter-company loans)			Total	Equity capital and reinvested earnings			Other capital (mostly inter-company loans)		
		Total	MFI	Non-MFI	Total	MFI	Non-MFI		Total	into MFI	into Non-MFI	Total	to MFI	to Non-MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Outstanding amounts (international investment position)														
2005	2,796.4	2,278.8	176.0	2,102.8	517.6	4.0	513.5	2,444.5	1,839.6	56.2	1,783.4	605.0	8.5	596.4
2006	3,050.2	2,484.8	203.3	2,281.6	565.3	3.7	561.7	2,654.1	2,037.8	61.7	1,976.0	616.4	7.9	608.4
2007 Q4	3,472.3	2,818.3	237.0	2,581.3	654.0	8.4	645.6	2,988.8	2,259.1	61.7	2,197.3	729.8	13.7	716.0
2008 Q1	3,535.6	2,847.1	237.3	2,609.8	688.6	10.4	678.2	2,990.3	2,271.6	61.5	2,210.2	718.7	13.4	705.2
Transactions														
2006	346.0	271.5	38.6	232.9	74.5	0.0	74.5	201.3	171.7	5.8	165.9	29.5	0.1	29.5
2007	402.4	310.0	28.3	281.6	92.4	-0.5	92.9	285.1	185.8	1.9	183.9	99.3	1.3	98.0
2007 Q4	78.9	65.3	-4.6	69.8	13.7	0.6	13.0	74.7	29.1	1.9	27.2	45.6	0.7	44.9
2008 Q1	143.2	89.7	10.3	79.4	53.5	2.3	51.2	38.4	37.6	-0.1	37.8	0.7	0.1	0.6
Q2	21.6	1.4	8.9	-7.5	20.2	-1.8	22.0	-31.6	-29.1	-1.7	-27.4	-2.5	0.2	-2.7
2008 Feb.	34.4	17.2	3.8	13.4	17.2	-0.5	17.7	12.0	5.4	0.4	5.1	6.5	0.1	6.4
Mar.	26.0	18.7	-0.1	18.8	7.3	2.6	4.7	-4.5	9.6	-0.8	10.4	-14.1	-0.9	-13.2
Apr.	-18.8	-25.0	4.4	-29.4	6.2	-0.1	6.3	-41.2	-31.9	1.0	-32.9	-9.3	0.0	-9.3
May	10.1	11.0	2.2	8.9	-0.9	-1.7	0.8	1.3	3.7	-2.0	5.7	-2.4	0.4	-2.8
June	30.3	15.4	2.3	13.0	14.9	0.0	14.9	8.3	-0.9	-0.8	-0.2	9.2	-0.2	9.4
Growth rates														
2005	15.4	15.8	13.4	16.0	13.4	-1.1	13.5	6.6	7.0	1.7	7.2	5.2	-4.4	5.3
2006	12.6	12.1	23.2	11.2	14.7	-2.2	14.8	8.3	9.3	10.4	9.3	5.0	-0.2	5.0
2007 Q4	13.1	12.4	13.6	12.3	16.0	-43.5	16.3	10.7	9.1	3.1	9.3	15.8	8.1	15.8
2008 Q1	14.3	13.1	14.8	12.9	19.4	67.9	18.9	8.9	8.3	1.5	8.5	10.7	18.1	10.6
Q2	10.9	9.1	14.7	8.6	19.0	6.1	19.2	5.5	4.1	0.8	4.2	10.0	10.7	10.0

### C33 B.o.p. net direct and portfolio investment

(EUR billions)



Source: ECB.

## 7.3 Rahoitustase

(miljardia euroa, vuotuinen kasvuvauhti, kannat ja kasvuvauhdit ajanjakson lopussa, talustoimet ja muut muutokset koko ajanjaksolla)

## 3. Arvopaperisijoitukset, saamiset

Yhteensä	Osakkeet						Velkapaperit									
	Yhteensä	Rahalaitokset		Muut kuin rahalaitokset		Yhteensä	Joukkolainat			Rahamarkkinainstrumentit						
		Eurojärjestelmä	Julkisyhteisöt	Muut kuin rahalaitokset	Yhteensä		Rahalaitokset		Muut kuin rahalaitokset		Yhteensä	Rahalaitokset		Muut kuin rahalaitokset		
							Eurojärjestelmä	Julkisyhteisöt	Eurojärjestelmä	Julkisyhteisöt		Eurojärjestelmä	Julkisyhteisöt			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	Kannat (ulkomainen varallisuus)															
	Talustoimet															
	Kasvuvauhdit															

## 4. Arvopaperisijoitukset, velat

Yhteensä	Osakkeet				Velkapaperit									
	Yhteensä	Rahalaitokset		Muut kuin rahalaitokset	Yhteensä	Joukkolainat			Rahamarkkinainstrumentit					
		Rahalaitokset	Muut kuin rahalaitokset			Yhteensä	Rahalaitokset		Muut kuin rahalaitokset		Yhteensä	Rahalaitokset		Muut kuin rahalaitokset
							Käteinen ja talletukset	Julkisyhteisöt	Eurojärjestelmä	Julkisyhteisöt		Eurojärjestelmä	Julkisyhteisöt	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
	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)

## 3. Portfolio investment assets

	3. Portfolio investment assets															
	Total	Equity					Debt instruments									
		Total	MFIs		Non-MFIs		Bonds and notes					Money market instruments				
				Euro-system	General government		General government	Total	MFIs	Euro-system	General government	Total	MFIs	Euro-system	General government	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	Outstanding amounts (international investment position)															
2005	3,887.8	1,726.5	102.5	3.0	1,624.0	27.2	1,845.3	710.9	9.0	1,134.4	11.6	316.0	263.0	0.8	53.0	0.4
2006	4,459.3	2,014.1	122.0	2.8	1,892.1	37.0	2,067.8	846.3	11.3	1,221.5	13.4	377.4	310.4	8.7	67.0	0.3
2007 Q4	4,710.3	2,046.3	144.4	2.8	1,901.9	41.7	2,260.5	929.2	11.7	1,331.2	15.2	403.5	323.7	8.2	79.8	0.4
2008 Q1	4,393.3	1,729.0	94.0	2.6	1,635.0	36.2	2,218.7	921.3	10.5	1,297.4	15.7	445.6	360.4	8.8	85.2	0.5
	Transactions															
2006	535.9	153.0	18.3	0.0	134.7	6.1	314.5	173.2	2.6	141.3	1.1	68.4	56.2	8.0	12.2	-0.1
2007	426.8	53.0	34.3	-0.1	18.7	5.3	319.5	161.0	2.3	158.5	2.4	54.3	50.8	6.1	3.5	0.3
2007 Q4	98.7	17.6	18.8	-0.1	-1.2	0.9	70.0	31.5	0.7	38.5	0.5	11.1	29.1	6.7	-18.0	-9.1
2008 Q1	46.5	-47.3	-40.9	0.1	-6.4	-0.6	27.1	25.1	-1.2	2.0	0.5	66.6	53.6	-0.1	13.0	0.1
Q2	90.2	14.3	-4.3	0.1	18.6	-	71.5	37.2	0.9	34.3	-	4.4	-3.3	0.5	7.7	-
2008 Feb.	30.2	-7.9	-2.4	0.0	-5.5	.	23.8	20.9	0.1	2.9	.	14.2	6.6	0.0	7.6	.
Mar.	-0.5	-18.4	-27.3	0.1	8.9	.	-1.2	-6.9	-0.6	5.8	.	19.0	12.6	-0.1	6.4	.
Apr.	31.1	1.3	1.1	-0.1	0.2	.	26.7	17.9	0.4	8.8	.	3.1	1.6	0.3	1.5	.
May	53.7	12.0	3.7	0.1	8.3	.	35.4	10.7	0.7	24.7	.	6.3	3.2	0.2	3.2	.
June	5.4	1.0	-9.1	0.0	10.1	.	9.4	8.5	-0.2	0.8	.	-5.0	-8.0	0.1	3.0	.
	Growth rates															
2005	13.0	9.8	18.2	5.9	9.3	19.7	17.0	20.9	9.7	14.7	8.0	5.9	6.2	-6.6	3.5	-8.3
2006	13.9	8.9	18.3	0.9	8.3	21.7	17.4	24.9	29.7	12.7	10.6	21.9	22.3	1,022.8	22.1	-20.8
2007 Q4	9.6	2.6	28.1	-3.0	0.9	13.8	15.6	19.4	20.8	13.1	18.1	14.6	16.8	69.3	4.9	70.1
2008 Q1	7.2	-0.6	-20.5	1.9	0.7	9.6	12.0	15.5	1.1	9.6	14.2	22.0	27.0	80.9	2.0	-90.4
Q2	5.9	-0.3	-26.6	3.8	1.5	-	9.7	11.9	6.1	8.3	-	16.4	20.9	89.5	-1.7	-

## 4. Portfolio investment liabilities

	4. Portfolio investment liabilities														
	Total	Equity			Debt instruments										
		Total	MFIs		Non-MFIs		Bonds and notes					Money market instruments			
				MFIs	Non-MFIs	Total	MFIs	Non-MFIs	General government	Total	MFIs	Non-MFIs	General government		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12				
	Outstanding amounts (international investment position)														
2005	5,105.7	2,433.7	533.5	1,900.1	2,365.6	723.0	1,642.6	1,175.6	306.4	108.5	198.0	158.5			
2006	5,960.7	2,931.4	671.0	2,260.4	2,732.3	845.3	1,887.0	1,253.7	297.0	127.6	169.4	138.6			
2007 Q4	6,715.2	3,263.2	744.6	2,521.0	3,111.3	1,053.4	2,052.6	1,305.2	340.7	179.1	162.3	143.1			
2008 Q1	6,387.8	2,896.7	760.5	2,136.6	3,148.9	1,041.1	2,108.3	1,377.4	342.1	164.2	177.9	169.7			
	Transactions														
2006	802.2	302.4	95.1	207.3	498.1	212.9	285.1	149.1	1.6	28.2	-26.5	-20.1			
2007	662.4	188.2	60.0	128.1	421.1	194.2	225.2	144.1	53.1	48.4	5.2	12.0			
2007 Q4	36.4	-30.6	-33.0	2.6	92.9	35.9	55.4	37.3	-25.8	22.3	-47.8	-45.3			
2008 Q1	119.8	45.5	73.3	-27.8	68.0	23.1	45.0	60.4	6.3	-1.9	8.2	24.3			
Q2	162.9	5.1	30.3	-25.2	130.1	60.6	69.5	-	27.8	0.5	27.3	-			
2008 Feb.	44.8	27.5	.	.	23.6	.	.	.	-6.3	.	.	.			
Mar.	5.2	-5.8	.	.	4.5	.	.	.	6.4	.	.	.			
Apr.	27.4	-21.1	.	.	28.5	.	.	.	20.0	.	.	.			
May	76.0	18.5	.	.	72.6	.	.	.	-15.2	.	.	.			
June	59.5	7.7	.	.	29.0	.	.	.	22.9	.	.	.			
	Growth rates														
2005	12.8	13.0	.	.	11.2	.	.	.	23.6	.	.	.			
2006	15.8	12.3	17.7	10.8	21.8	31.4	17.7	13.1	0.5	26.7	-13.1	-12.5			
2007 Q4	11.1	6.4	8.8	5.6	15.5	23.1	12.0	11.8	17.8	37.6	3.4	8.9			
2008 Q1	7.8	4.0	10.4	2.0	11.7	15.8	9.7	13.8	11.3	29.4	-1.0	9.8			
Q2	6.5	1.6	12.4	-1.7	11.5	15.1	9.7	-	6.9	17.2	0.1	-			

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
2005	3,779.7	7.9	7.2	0.7	2,522.1	2,466.0	56.2	127.6	19.7	60.8	11.8	1,122.1	188.9	802.7	347.9
2006	4,403.4	11.3	10.6	0.7	2,946.2	2,887.1	59.1	117.1	14.2	57.8	15.4	1,328.7	187.2	990.3	377.7
2007 Q4	5,178.5	23.3	22.7	0.7	3,354.7	3,282.9	71.9	107.1	13.4	47.8	13.5	1,693.3	196.8	1,366.3	437.2
2008 Q1	5,320.1	33.2	32.9	0.3	3,462.3	3,392.7	69.6	99.8	13.3	41.9	11.2	1,724.9	199.3	1,394.4	445.4
Transactions															
2006	717.7	3.3	3.3	0.0	521.4	517.2	4.2	-2.0	0.0	-2.7	3.1	194.9	5.2	176.2	25.0
2007	865.2	13.3	13.3	0.0	560.3	548.9	11.4	-6.9	-0.5	-7.1	-2.0	298.5	10.2	274.2	17.7
2007 Q4	92.2	3.4	3.4	0.0	57.1	55.4	1.8	1.3	-0.4	1.7	-0.1	30.4	3.3	27.5	-19.8
2008 Q1	272.8	9.3	9.3	0.0	217.8	213.7	4.1	-5.3	-0.1	-5.0	-1.3	51.0	6.4	42.6	14.3
Q2	-105.3	1.8	-	-	-106.2	-	-	7.0	-	-	6.3	-7.9	-	-	-46.4
2008 Feb.	76.8	2.1	-	-	64.2	-	-	0.5	-	-	4.1	10.0	-	-	-8.0
Mar.	-1.0	3.8	-	-	-33.4	-	-	-1.7	-	-	-1.4	30.4	-	-	15.4
Apr.	53.9	2.2	-	-	50.3	-	-	1.9	-	-	1.4	-0.5	-	-	-16.4
May	-31.4	-0.7	-	-	-33.8	-	-	3.9	-	-	3.8	-0.8	-	-	-9.9
June	-127.8	0.3	-	-	-122.7	-	-	1.3	-	-	1.1	-6.6	-	-	-20.1
Growth rates															
2005	17.7	21.0	23.1	3.3	19.3	19.7	6.0	-3.5	0.2	-9.1	12.7	17.1	5.2	20.3	1.3
2006	19.3	41.9	45.7	3.1	21.1	21.3	7.6	-1.6	0.0	-4.5	26.1	17.5	2.8	22.3	7.0
2007 Q4	19.6	117.9	125.5	-3.9	19.1	19.1	18.9	-6.0	-3.8	-12.4	-13.3	22.0	5.4	26.5	5.0
2008 Q1	16.3	119.0	124.2	-5.3	15.4	15.5	10.2	-4.4	-4.3	-9.9	17.5	18.7	7.0	22.2	-0.5
Q2	9.5	86.6	-	-	7.4	-	-	-11.7	-	-	-32.0	15.0	-	-	-10.5

### 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
2005	4,025.5	82.4	82.2	0.2	3,114.2	3,061.8	52.4	44.9	0.0	41.1	3.8	784.0	133.1	581.0	70.0
2006	4,611.5	100.2	100.0	0.2	3,487.0	3,433.1	53.9	48.3	0.0	44.4	3.8	976.1	144.5	744.1	87.5
2007 Q4	5,345.5	138.2	137.9	0.2	3,943.6	3,874.8	68.9	51.8	0.0	46.2	5.6	1,211.9	156.9	945.2	109.8
2008 Q1	5,536.7	158.2	157.8	0.4	4,073.8	4,032.5	41.3	51.0	0.0	46.9	4.1	1,253.8	160.5	980.1	113.1
Transactions															
2006	707.3	18.6	18.5	0.0	496.1	492.8	3.2	2.0	0.0	2.1	-0.1	190.8	11.7	167.2	11.9
2007	938.9	52.5	52.5	0.0	639.2	634.0	5.2	2.9	0.0	3.1	-0.1	244.3	10.8	240.9	-7.5
2007 Q4	102.2	37.5	37.5	-0.1	50.8	50.5	0.3	-1.7	0.0	-0.7	-0.9	15.6	3.7	20.2	-8.3
2008 Q1	343.4	21.3	21.2	0.2	283.9	281.3	2.7	-0.3	0.0	1.4	-1.7	38.4	3.2	31.6	3.6
Q2	-6.4	30.5	-	-	-24.6	-	-	-2.1	-	-	-	-10.3	-	-	-
2008 Feb.	69.9	-8.4	-	-	109.1	-	-	-4.2	-	-	-	-26.6	-	-	-
Mar.	29.2	19.2	-	-	-22.9	-	-	-0.3	-	-	-	33.2	-	-	-
Apr.	115.8	8.7	-	-	116.8	-	-	-0.3	-	-	-	-9.4	-	-	-
May	27.2	19.1	-	-	1.7	-	-	-1.6	-	-	-	8.0	-	-	-
June	-149.5	2.7	-	-	-143.1	-	-	-0.2	-	-	-	-8.9	-	-	-
Growth rates															
2005	19.7	8.9	8.9	4.3	19.2	19.5	4.3	-4.6	10.3	-4.4	-7.2	24.9	11.5	30.2	13.1
2006	17.7	22.6	22.6	6.6	16.2	16.3	6.1	4.2	-24.1	5.0	-3.2	24.0	8.7	28.3	16.8
2007 Q4	20.5	52.7	52.8	-3.3	18.5	18.6	9.6	5.9	53.8	6.8	-8.2	24.8	7.3	32.4	-5.7
2008 Q1	20.7	67.3	67.4	17.6	17.9	18.0	9.9	3.9	24.6	6.2	-13.8	27.5	10.9	35.7	-8.3
Q2	15.0	80.9	-	-	11.8	-	-	-0.7	-	-	-	20.8	-	-	-

Source: ECB.

7.3 Rahoitustase

(miljardia euroa, vuotuinen kasvuvauhti, kannat ja kasvuvauhdit ajanjakson lopussa, talustoimet ja muut muutokset koko ajanjaksolla)

7. Valuuttavaranto

Valuuttavaranto														Lisätieto	
Yhteensä	Kulta		Erityiset nosto-oikeudet	Varanto-osuus IMF:ssä	Valuuttasaamiset								Muut saamiset	Valuuttamääräiset saamiset euro-alueelta	Velat
	Miljardia euroa	Miljoonaa troy-unssia			Yhteensä	Käteinen ja talletukset		Arvopaperit				Johdannaiset		15	16
						Rahaviranomaiset ja BIS	Pankit	Yhteensä	Osakkeet	Joukkolainat	Rahamarkkina-instrumentit				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Kannat (ulkomainen varallisuus)															
Talustoimet															
Kasvuvauhdit															

Lähde: EKP.

## 7.3 Financial account

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

## 7. Reserve assets

	Reserve assets													Memo		
	Total	Monetary gold		Special drawing rights	Reserve position in the IMF	Foreign exchange							Other claims	Assets	Liabilities	
		In EUR billions	In fine troy ounces (millions)			Total	Currency and deposits		Securities			Financial derivatives		Claims on euro area residents in foreign currency	Predetermined short-term net drains in foreign currency	
							With monetary authorities and the BIS	With banks	Total	Equity	Bonds and notes					Money market instruments
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Outstanding amounts (international investment position)</b>																
2004	281.0	125.4	389.998	3.9	18.6	133.0	12.5	25.5	94.7	0.5	56.6	37.6	0.4	0.0	19.1	-12.8
2005	320.1	163.4	375.861	4.3	10.6	141.7	12.6	21.4	107.9	0.6	69.4	38.0	-0.2	0.0	25.6	-17.9
2006	325.8	176.3	365.213	4.6	5.2	139.7	6.3	22.5	110.7	0.5	79.3	30.8	0.3	0.0	24.6	-21.5
2007 Q3	340.5	187.0	356.925	4.7	3.8	144.9	7.5	27.5	109.6	0.3	85.8	23.5	0.4	0.0	26.2	-26.8
2007 Q4	347.3	201.0	353.688	4.6	3.6	138.2	7.2	22.0	108.5	0.4	87.7	20.4	0.5	0.0	44.1	-38.5
2008 Q1	356.3	208.4	353.060	4.3	3.4	140.1	6.6	26.8	105.9	0.5	89.8	15.6	0.9	0.1	36.7	-37.3
2008 May	349.2	201.4	352.697	4.3	4.1	139.3	6.7	23.8	109.0	-	-	-	-0.1	0.0	59.8	-60.0
2008 June	353.9	207.9	352.314	4.3	4.0	137.7	7.4	24.0	105.6	-	-	-	0.6	0.0	59.4	-59.2
2008 July	355.6	206.5	351.082	4.4	3.9	140.8	7.2	25.8	108.0	-	-	-	-0.1	0.0	59.8	-61.9
<b>Transactions</b>																
2005	-18.0	-3.9	-	0.2	-8.6	-5.7	-0.2	-7.2	1.6	0.0	4.8	-3.2	0.0	0.0	-	-
2006	1.3	-4.2	-	0.5	-5.2	10.2	-6.1	2.7	13.7	0.0	19.4	-5.7	0.0	0.0	-	-
2007	5.3	-2.9	-	0.3	-0.9	8.8	0.9	1.8	6.0	0.0	14.3	-8.3	0.0	0.0	-	-
2007 Q4	-4.9	-1.5	-	0.1	-0.2	-3.3	-0.4	-4.4	1.5	0.1	4.0	-2.6	0.1	0.0	-	-
2008 Q1	5.1	-0.6	-	-0.3	0.0	5.9	-0.7	5.7	0.9	0.1	6.1	-5.3	0.1	0.1	-	-
2008 Q2	0.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Growth rates</b>																
2004	-4.1	-0.9	-	-10.4	-17.0	-4.6	30.2	-10.7	-6.1	-46.6	-22.4	45.1	-55.8	-	-	-
2005	-5.9	-2.8	-	4.4	-44.6	-4.1	-2.0	-25.3	1.5	2.2	7.1	-7.9	20.5	-	-	-
2006	0.3	-2.4	-	11.6	-49.0	7.7	-48.4	12.7	13.4	0.0	29.2	-15.4	-73.2	-	-	-
2007 Q4	1.7	-1.6	-	7.3	-18.0	6.2	14.1	7.3	5.6	1.1	18.4	-27.4	-59.1	-	-	-
2008 Q1	2.6	-1.6	-	0.4	-2.9	8.5	32.2	10.2	7.1	407.6	18.0	-33.1	-46.5	-	-	-
2008 Q2	1.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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
2006	Kannat (ulkomainen varallisuus)														
<b>Suorat sijoitukset</b>															
Ulkomaille															
Oma pääoma / uudelleen sijoitetut voitot															
Muu pääoma															
Euroalueelle															
Oma pääoma / uudelleen sijoitetut voitot															
Muu pääoma															
<b>Arvopaperisijoitukset, saamiset</b>															
Osakkeet															
Velkapaperit															
Joukkolainat															
Rahamarkkina-instrumentit															
<b>Muut sijoitukset</b>															
Saamiset															
Julkisyhteisöt															
Rahalaitokset															
Muut sektorit															
Velat															
Julkisyhteisöt															
Rahalaitokset															
Muut sektorit															
<b>2007/II–2008/I</b>	Kumulatiiviset taloustoimet														
<b>Suorat sijoitukset</b>															
Ulkomaille															
Oma pääoma / uudelleen sijoitetut voitot															
Muu pääoma															
Euroalueelle															
Oma pääoma / uudelleen sijoitetut voitot															
Muu pääoma															
<b>Arvopaperisijoitukset, saamiset</b>															
Osakkeet															
Velkapaperit															
Joukkolainat															
Rahamarkkina-instrumentit															
<b>Muut sijoitukset</b>															
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								
<b>2006</b>	<b>Outstanding amounts (international investment position)</b>														
<b>Direct investment</b>	396.0	-63.7	-7.2	-21.0	-219.6	184.4	-0.3	37.0	22.1	-6.2	77.4	-24.8	-6.1	-0.2	360.5
Abroad	3,050.2	1,120.0	35.1	83.4	804.4	197.0	0.0	90.2	24.9	68.2	300.3	608.0	329.7	0.0	508.9
Equity/reinvested earnings	2,484.8	906.9	32.0	58.1	644.9	171.8	0.0	71.0	20.1	63.5	250.4	453.1	307.4	0.0	412.4
Other capital	565.3	213.1	3.1	25.3	159.4	25.3	0.0	19.2	4.8	4.7	49.9	154.9	22.3	0.0	96.5
In the euro area	2,654.1	1,183.7	42.3	104.5	1,024.0	12.7	0.3	53.1	2.7	74.4	222.9	632.8	335.8	0.3	148.4
Equity/reinvested earnings	2,037.8	951.9	36.8	86.3	826.7	1.8	0.2	47.3	0.3	60.7	164.8	477.1	209.6	0.0	126.1
Other capital	616.4	231.8	5.5	18.2	197.2	10.9	0.1	5.9	2.5	13.7	58.0	155.7	126.2	0.3	22.3
<b>Portfolio investment assets</b>	4,459.3	1,375.3	65.7	141.4	1,006.1	93.5	68.6	85.1	37.6	262.8	141.2	1,455.5	529.2	32.2	540.3
Equity	2,014.1	486.5	12.3	58.4	393.2	22.4	0.1	22.6	35.2	181.0	128.7	671.0	216.6	1.4	271.1
Debt instruments	2,445.2	888.9	53.4	83.0	612.9	71.2	68.4	62.4	2.4	81.8	12.5	784.5	312.6	30.8	269.3
Bonds and notes	2,067.8	732.6	48.6	71.1	474.4	70.4	68.2	60.2	2.3	62.3	8.5	660.3	273.0	29.8	238.8
Money market instruments	377.4	156.3	4.9	11.9	138.5	0.8	0.2	2.3	0.0	19.6	4.0	124.2	39.5	1.0	30.5
<b>Other investment</b>	-208.2	92.8	86.4	13.5	116.3	25.2	-148.6	-1.6	3.9	-37.5	-50.2	-5.1	-215.7	-20.0	-25.2
Assets	4,403.4	2,291.6	111.4	69.2	1,988.1	113.3	9.5	19.5	25.3	73.7	263.5	586.7	438.6	45.7	659.0
General government	117.1	25.2	2.1	0.1	14.2	1.5	7.4	0.0	1.9	0.2	0.1	3.1	1.4	38.5	46.7
MFIs	2,957.5	1,718.0	95.7	47.9	1,490.9	82.8	0.8	11.0	12.0	38.9	162.7	344.7	274.7	6.6	389.0
Other sectors	1,328.7	548.3	13.6	21.2	483.0	29.1	1.4	8.4	11.4	34.7	100.7	238.9	162.5	0.6	223.3
Liabilities	4,611.5	2,198.8	25.0	55.7	1,871.8	88.1	158.1	21.0	21.3	111.2	313.6	591.8	654.3	65.7	633.8
General government	48.3	24.1	0.0	0.3	2.4	0.0	21.4	0.0	0.0	0.7	0.0	6.2	0.2	2.7	14.3
MFIs	3,587.2	1,659.8	19.5	35.0	1,440.4	67.9	97.0	14.2	8.5	60.3	253.7	416.6	583.6	60.4	530.2
Other sectors	976.1	514.9	5.5	20.4	429.0	20.2	39.8	6.8	12.8	50.3	59.9	169.0	70.5	2.6	89.3
<b>2007 Q2 to 2008 Q1</b>	<b>Cumulated transactions</b>														
<b>Direct investment</b>	207.9	90.7	2.0	-2.1	66.5	24.3	0.0	17.9	2.9	2.1	22.3	-35.3	40.7	-0.2	66.8
Abroad	451.8	129.5	1.3	5.4	90.9	32.0	0.0	19.7	2.7	10.3	40.6	76.1	73.3	-0.1	99.7
Equity/reinvested earnings	334.9	99.5	0.6	3.5	70.0	25.4	0.0	12.4	0.7	3.8	26.1	60.6	62.4	0.0	69.5
Other capital	116.9	30.1	0.7	1.9	20.9	6.5	0.0	7.3	2.0	6.5	14.5	15.5	10.9	-0.1	30.2
In the euro area	244.0	38.8	-0.7	7.4	24.4	7.7	0.0	1.8	-0.2	8.3	18.3	111.4	32.6	0.1	32.9
Equity/reinvested earnings	172.8	44.4	-1.8	8.6	36.8	0.8	0.0	-0.3	0.1	8.8	9.3	74.7	22.2	0.0	13.6
Other capital	71.2	-5.6	1.1	-1.2	-12.4	6.9	0.0	2.1	-0.3	-0.6	9.0	36.8	10.4	0.1	19.2
<b>Portfolio investment assets</b>	328.5	92.7	0.2	7.0	75.7	2.8	6.9	4.8	1.4	-15.9	-15.7	127.6	20.2	-3.3	116.7
Equity	-10.7	-17.5	0.2	1.1	-20.0	1.1	0.1	-1.6	0.6	-28.2	-19.6	4.2	29.9	-0.1	21.5
Debt instruments	339.2	110.2	0.1	5.9	95.7	1.7	6.8	6.5	0.8	12.3	3.9	123.4	-9.8	-3.2	95.1
Bonds and notes	253.9	64.0	0.8	2.1	53.1	1.7	6.3	7.0	0.4	4.7	2.3	86.5	6.1	-2.8	85.6
Money market instruments	85.3	46.2	-0.7	3.8	42.6	0.0	0.5	-0.6	0.5	7.6	1.5	36.9	-15.9	-0.4	9.5
<b>Other investment</b>	-226.3	-251.8	52.9	-1.2	-338.5	49.0	-14.0	1.0	16.5	4.2	-74.4	-93.1	42.6	29.4	99.5
Assets	770.8	199.4	23.9	2.2	99.6	67.3	6.5	3.6	9.7	16.0	-38.8	314.4	121.8	14.2	130.6
General government	-4.6	-1.4	1.0	0.2	-3.0	-0.3	0.6	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	-3.7
MFIs	504.3	139.2	20.6	3.4	42.1	67.6	5.5	2.6	6.2	24.9	-37.7	133.9	98.6	13.7	122.9
Other sectors	271.1	61.7	2.3	-1.4	60.5	0.0	0.3	1.0	3.5	-8.9	-1.2	180.4	23.2	0.0	11.4
Liabilities	997.1	451.2	-29.0	3.4	438.1	18.3	20.5	2.6	-6.8	11.8	35.5	407.5	79.3	-15.2	31.1
General government	2.0	3.9	-0.1	0.1	-3.9	0.0	7.8	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.3	0.1	-0.8	-0.9
MFIs	722.0	407.3	-28.6	0.5	414.2	13.1	8.1	2.0	-8.0	11.2	22.9	203.5	66.5	-14.3	31.0
Other sectors	273.0	40.1	-0.3	2.8	27.8	5.2	4.6	0.6	1.1	0.7	12.6	204.3	12.7	-0.1	1.0

Source: ECB.

7.4 Euroalueen maksutaseen rahataloudellinen esitys<sup>1)</sup>  
(miljardia euroa, taloustoimet)

M3:n vastaeriin kuuluvien ulkomaisten nettosaamisten muutoksiin liittyvät maksutaseen erät											Lisätieto: M3:n vastaeriin 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 rahalaitokset)	Ulkomailta euro- alueelle	Saamiset	Velat		Saamiset	Velat				
1	2	3	Muut kuin rahalaitokset	Osakkeet <sup>2)</sup>	Velka- paperit <sup>3)</sup>	Muut kuin rahalaitokset	Muut kuin rahalaitokset	9	10	11	12
<i>12 kuukauden kumulatiiviset taloustoimet</i>											

K34 Rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten muutosten taustalla olevat keskeisimmät maksutaseen erät<sup>1)</sup>  
(miljardia euroa, 12 kk:n kumulatiiviset virrat)

- Rahalaitosten ulkomaiset nettosaamiset
- Vaihtotase ja pääomansiirrot
- Muiden kuin rahalaitosten suorat ja arvopaperisijoitukset ulkomaille
- Velkapapereihin liittyvät arvopaperisijoitusten velat<sup>3)</sup>

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.

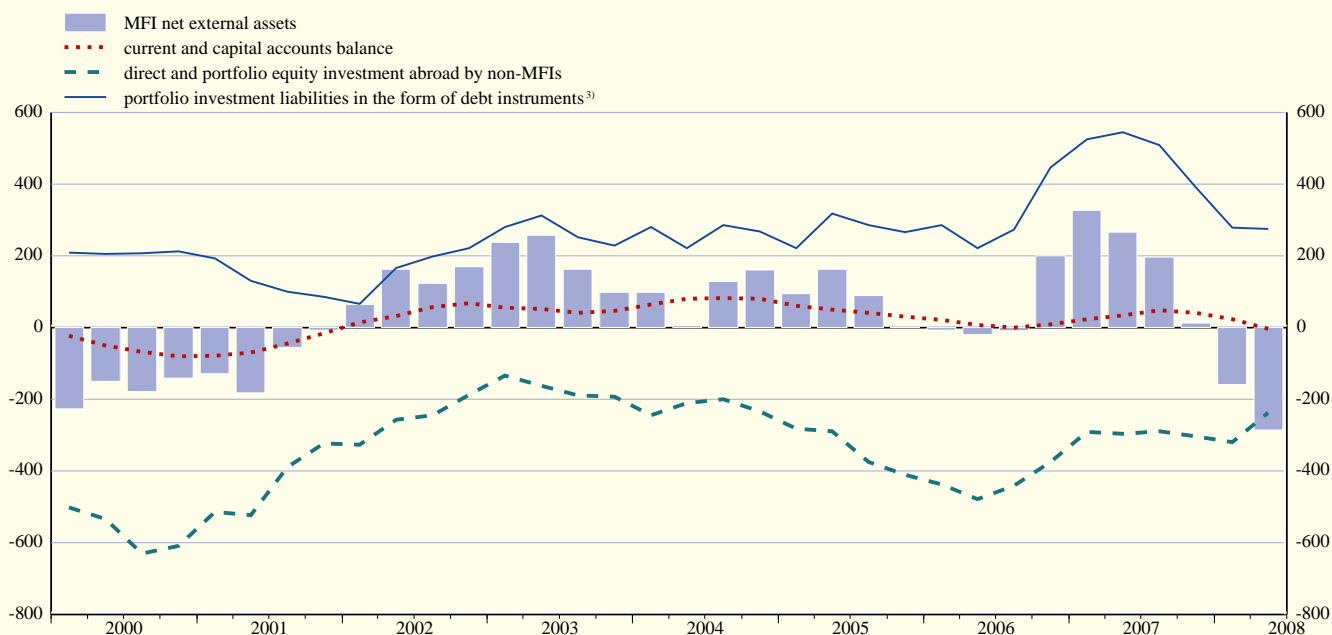
7.4 Monetary presentation of the balance of payments <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>	Debt instruments <sup>3)</sup>						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	29.9	-349.1	149.6	-264.8	212.4	266.2	-150.8	148.2	-18.2	-33.9	-10.6	-0.1
2006	9.7	-313.5	206.6	-288.3	242.1	445.2	-192.9	192.8	2.4	-114.8	189.4	200.3
2007	41.4	-375.3	283.8	-182.0	142.4	390.1	-291.6	247.3	-90.7	-129.7	35.8	13.3
2007 Q2	-0.1	-101.3	53.8	-67.4	65.6	134.1	-56.8	46.7	-19.8	-56.7	-2.0	-0.2
Q3	14.9	-99.5	76.1	-42.9	25.3	48.0	-132.1	176.7	-26.8	-104.8	-65.3	-67.3
Q4	17.9	-84.3	74.1	-19.3	-39.8	42.6	-31.8	13.4	-28.8	68.0	12.0	-7.5
2008 Q1	-9.8	-130.6	38.2	-8.7	5.8	53.0	-45.7	38.1	-14.9	-9.4	-83.9	-83.3
Q2	-26.1	-14.5	-31.8	-60.5	-12.6	130.6	0.8	-12.4	-39.0	-53.1	-118.6	-128.4
2007 June	13.8	-35.4	11.5	-27.4	65.3	45.7	-23.1	17.4	-8.4	-10.8	48.6	55.7
July	7.0	-25.5	26.7	-22.3	33.1	19.5	32.2	4.9	-12.9	-53.7	9.0	8.2
Aug.	1.2	-28.5	33.3	-11.1	-14.7	23.6	-12.6	31.8	-5.1	-66.9	-48.9	-51.1
Sep.	6.6	-45.5	16.0	-9.5	7.0	4.8	-151.7	139.9	-8.8	15.8	-25.3	-24.4
Oct.	5.8	-34.9	59.2	-12.7	-24.2	4.3	-26.4	3.9	1.4	36.9	13.3	11.9
Nov.	4.3	-28.4	41.5	-2.4	-7.3	64.9	-12.6	10.7	-22.7	-14.5	33.5	28.6
Dec.	7.8	-21.0	-26.6	-4.2	-8.3	-26.6	7.3	-1.1	-7.6	45.6	-34.8	-47.9
2008 Jan.	-15.8	-75.9	30.0	17.4	-9.8	33.7	-6.5	36.1	-19.2	-7.1	-17.1	-18.5
Feb.	9.8	-31.1	11.9	-5.0	19.9	15.9	-10.5	-30.8	1.7	-1.4	-19.7	-13.9
Mar.	-3.9	-23.5	-3.6	-21.1	-4.3	3.3	-28.7	32.8	2.6	-0.9	-47.1	-51.0
Apr.	-6.9	23.1	-41.2	-10.5	-37.2	43.4	-1.4	-9.6	-14.2	-11.3	-65.7	-73.0
May	-17.9	-9.7	0.9	-36.2	3.5	38.2	-3.1	6.4	-29.6	-27.4	-74.8	-70.1
June	-1.3	-28.0	8.4	-13.9	21.0	49.0	5.3	-9.1	4.8	-14.4	21.9	14.7
<i>12-month cumulated transactions</i>												
2008 June	-3.2	-328.9	156.5	-131.5	-21.3	274.1	-208.7	215.9	-109.6	-99.3	-255.8	-286.4

 C34 Main b.o.p. transactions underlying the developments in MFI net external assets <sup>1)</sup>

(EUR billions; 12-month cumulated transactions)



Source: ECB.

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

2) Excluding money market fund shares/units.

3) Excluding debt securities with a maturity of up to two years issued by euro area MFIs.



## 7.5 Ulkomaankauppa

(kausivaihtelusta puhdistettu, ellei toisin mainita)

### 1. Arvot, määrät ja yksikköarvot tuoteryhmittäin

Yhteensä (ei-kp.)		Vienti (fob)					Tuonti (cif)					
Vienti	Tuonti	Yhteensä			Lisätieto: Valmistetut tavarat	Yhteensä			Lisätieto:			
		Raaka- aineet ja tuotanto- hyödykkeet	Investointi- tavarat	Kulutus- tavarat		Raaka- aineet ja tuotanto- hyödykkeet	Investointi- tavarat	Kulutus- tavarat	Valmistetut tavarat	Öljy		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Arvot (miljardia euroa, sarakeissa 1 ja 2 vuotuinen prosenttimuutos)												
Määräindeksit (2000 = 100, sarakeissa 1 ja 2 vuotuinen prosenttimuutos)												
Yksikköarvoindeksit (ei-kp.; 2000 = 100, ei-kp.; sarakeissa 1 ja 2 vuotuinen prosenttimuutos)												

Lähde: Eurostat.

## 7.5 Trade in goods

(seasonally adjusted, unless otherwise indicated)

### 1. Values, volumes and unit values by product group

	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)													
2004	9.0	9.3	1,144.4	543.6	246.4	313.7	995.0	1,075.8	604.7	184.3	256.8	771.3	130.0
2005	7.8	13.4	1,238.3	589.9	269.1	333.8	1,068.7	1,227.3	705.9	208.3	277.0	846.8	187.0
2006	11.6	13.7	1,384.8	686.4	296.5	365.3	1,182.9	1,397.4	856.7	216.5	304.6	943.8	224.6
2007	8.4	5.7	1,501.0	736.9	324.6	393.6	1,275.8	1,475.1	898.6	225.3	324.1	1,010.3	223.3
2007 Q1	9.0	5.3	367.6	180.6	79.6	96.6	311.4	359.4	216.6	56.8	79.8	250.2	48.1
Q2	9.4	3.7	370.4	181.5	80.6	97.1	316.9	360.5	220.9	54.1	79.4	249.6	52.9
Q3	10.2	6.4	381.3	187.3	82.0	100.1	326.2	375.3	227.1	58.1	82.6	259.8	57.5
Q4	5.4	7.3	381.6	187.5	82.4	99.7	321.3	379.9	234.0	56.2	82.4	250.6	64.7
2008 Q1	6.7	9.2	395.1	194.0	83.9	104.2	331.2	395.2	246.6	57.2	81.6	255.6	70.0
Q2	7.8	11.4	396.9	.	.	.	330.3	399.5	.	.	.	251.4	.
2008 Jan.	10.1	12.6	132.3	65.3	28.2	35.2	110.7	133.7	82.8	19.6	28.0	85.9	24.6
Feb.	13.0	10.1	134.1	65.9	28.6	35.6	112.9	131.7	81.8	19.0	27.3	86.0	21.5
Mar.	-1.8	5.2	128.7	62.7	27.1	33.4	107.6	129.8	82.0	18.5	26.2	83.7	23.9
Apr.	16.1	15.8	136.0	67.5	28.5	35.7	112.6	134.6	84.4	18.5	27.2	84.4	23.9
May	2.8	7.0	129.6	63.8	27.0	33.4	108.3	130.6	83.3	17.8	26.4	83.3	24.1
June	4.9	11.4	131.4	.	.	.	109.5	134.4	.	.	.	83.6	.
Volume indices (2000 = 100; annual percentage changes for columns 1 and 2)													
2004	9.0	6.4	117.5	114.9	120.2	118.6	118.6	108.0	104.1	108.8	117.6	109.0	106.2
2005	4.7	5.0	123.5	119.7	129.8	123.6	124.6	114.0	107.5	123.5	123.6	117.1	110.6
2006	7.8	6.0	133.5	133.6	140.2	131.2	134.4	121.0	117.8	128.5	131.3	126.1	110.0
2007	6.0	4.2	141.5	138.8	151.4	139.5	142.1	126.0	120.0	137.4	138.6	133.8	107.6
2007 Q1	7.1	6.4	139.8	137.2	149.0	137.1	139.1	126.3	121.4	137.3	137.0	132.4	109.4
Q2	6.4	3.5	139.3	136.3	149.8	137.9	140.6	124.5	119.8	132.6	137.2	132.3	106.5
Q3	7.4	5.4	143.3	140.5	152.7	141.5	144.9	126.8	119.5	141.9	139.6	136.8	106.6
Q4	3.4	1.6	143.6	141.0	153.9	141.6	143.6	126.3	119.3	137.8	140.5	133.6	108.0
2008 Q1	3.8	-1.1	146.2	142.5	154.2	146.1	146.8	125.7	119.3	138.7	137.3	134.3	109.3
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 Jan.	6.9	1.9	147.3	144.6	155.6	149.1	147.7	128.2	121.5	142.6	140.2	135.4	117.2
Feb.	9.8	-0.3	148.6	145.3	158.4	148.8	149.8	126.0	119.3	137.8	137.8	135.2	101.6
Mar.	-4.0	-4.9	142.7	137.6	148.7	140.5	142.9	123.0	117.2	135.7	133.9	132.4	109.1
Apr.	13.7	5.3	150.7	147.8	158.2	150.2	149.7	127.3	120.2	136.4	139.5	134.0	106.9
May	0.9	-4.9	143.3	138.9	149.4	141.6	144.8	120.9	114.6	131.2	136.1	132.2	100.2
June	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Unit value indices (n.s.a.; 2000 = 100; annual percentage changes for columns 1 and 2)													
2004	-0.1	2.7	97.6	96.6	95.7	101.2	97.3	97.4	98.3	92.3	99.0	96.3	99.6
2005	2.9	8.0	100.4	100.6	96.8	103.3	99.4	105.2	111.1	91.8	101.5	98.5	137.7
2006	3.6	7.4	104.0	104.9	98.7	106.5	102.0	113.0	123.1	91.9	105.1	101.9	166.5
2007	2.2	1.4	106.3	108.4	100.1	107.9	104.1	114.6	126.8	89.4	106.0	102.8	169.3
2007 Q1	1.7	-1.0	105.4	107.5	99.7	107.9	103.8	111.3	120.9	90.3	105.5	102.9	143.5
Q2	2.8	0.2	106.6	108.8	100.5	107.8	104.5	113.3	124.9	89.0	104.9	102.8	162.1
Q3	2.5	0.9	106.7	108.9	100.3	108.3	104.4	115.8	128.7	89.3	107.2	103.4	176.2
Q4	2.0	5.6	106.6	108.7	100.0	107.8	103.7	117.7	132.8	89.0	106.3	102.2	195.5
2008 Q1	2.8	10.5	108.3	111.2	101.7	109.1	104.6	123.0	140.0	89.9	107.7	103.6	209.0
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 Jan.	3.1	10.5	108.0	110.7	101.7	108.5	104.2	122.4	138.5	89.8	108.5	103.7	205.8
Feb.	2.9	10.3	108.5	111.2	101.1	109.7	104.8	122.7	139.4	90.4	107.9	103.9	206.7
Mar.	2.4	10.6	108.5	111.7	102.2	109.2	104.8	123.9	142.1	89.4	106.6	103.3	214.4
Apr.	2.2	10.0	108.5	112.0	101.0	109.2	104.6	124.1	142.6	88.5	106.1	102.9	218.7
May	1.9	12.5	108.7	112.6	101.1	108.3	104.0	126.8	147.6	88.5	105.3	103.0	235.7
June	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Source: Eurostat.

7.5 Ulkomaankauppa  
(miljardia euroa, ellei toisin mainita, kausivaihtelusta puhdistettu)

2. 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)

## 2. 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
<b>Exports (f.o.b.)</b>															
2004	1,144.4	25.8	42.1	204.5	133.9	35.9	66.6	31.8	172.7	225.7	40.4	33.3	64.6	40.7	100.3
2005	1,238.3	29.0	45.2	203.3	153.2	43.7	70.8	34.7	185.3	244.2	43.3	34.1	73.4	46.9	108.6
2006	1,384.8	31.7	49.9	216.8	189.8	55.2	77.2	38.8	199.9	271.7	53.7	34.5	77.7	54.4	121.7
2007	1,501.0	33.7	55.3	229.0	220.0	67.0	81.9	40.9	195.0	296.0	60.2	34.3	87.2	61.3	133.5
2007 Q1	367.6	8.3	13.5	56.9	52.3	15.6	20.5	10.2	49.6	71.9	14.3	8.7	21.4	14.8	32.6
Q2	370.4	8.4	13.9	55.9	53.9	16.7	20.0	9.9	48.7	73.2	14.9	8.8	21.4	15.4	33.0
Q3	381.3	8.5	14.2	58.7	56.4	17.3	20.6	10.3	49.4	75.0	15.3	8.5	22.2	15.6	33.0
Q4	381.6	8.5	13.7	57.5	57.4	17.5	20.8	10.5	47.3	75.9	15.6	8.2	22.2	15.6	34.8
2008 Q1	395.1	8.8	13.9	57.4	60.4	19.2	20.8	11.7	48.4	78.3	16.7	8.5	23.8	16.0	36.4
Q2	396.9	.	.	.	.	19.3	21.8	11.0	46.2	77.4	17.0	8.4	24.3	16.1	.
2008 Jan.	132.3	2.9	4.6	19.7	20.1	6.2	6.9	4.0	16.4	26.1	5.7	2.9	7.8	5.3	12.1
Feb.	134.1	3.0	4.7	19.1	20.4	6.5	6.9	4.0	16.7	26.4	5.5	2.9	8.1	5.4	13.0
Mar.	128.7	2.9	4.6	18.6	19.9	6.5	7.0	3.7	15.2	25.8	5.5	2.8	7.9	5.3	11.3
Apr.	136.0	3.0	4.7	20.1	20.9	6.5	7.3	3.8	16.3	26.1	5.9	2.8	8.1	5.3	13.9
May	129.6	3.0	4.7	18.7	20.1	6.3	7.2	3.6	14.7	25.5	5.5	2.8	8.0	5.3	12.4
June	131.4	.	.	.	.	6.5	7.3	3.6	15.2	25.8	5.6	2.8	8.2	5.4	.
<i>% share of total exports</i>															
2007	100.0	2.2	3.7	15.3	14.7	4.5	5.5	2.7	13.0	19.7	4.0	2.3	5.8	4.1	8.9
<b>Imports (c.i.f.)</b>															
2004	1,075.8	25.4	39.8	144.8	115.5	56.6	53.3	23.2	113.4	309.2	92.4	54.1	72.9	45.2	76.3
2005	1,227.3	26.4	42.3	153.2	127.8	76.3	58.1	25.5	120.2	363.6	118.2	53.2	96.0	53.8	84.2
2006	1,397.4	28.5	47.9	167.2	152.3	95.6	62.3	29.4	125.9	418.6	144.5	57.0	110.5	66.2	93.1
2007	1,475.1	28.1	51.6	167.7	174.4	97.7	67.1	32.2	131.1	445.8	170.2	58.5	112.7	74.7	92.1
2007 Q1	359.4	7.0	12.8	40.7	41.4	22.8	17.0	7.9	33.4	110.8	42.4	14.9	26.5	18.1	21.1
Q2	360.5	7.0	12.8	41.7	42.5	23.9	16.5	7.9	32.1	107.8	39.9	14.3	26.9	18.3	23.0
Q3	375.3	7.3	12.8	42.8	44.9	23.6	17.2	8.1	33.3	114.6	44.7	14.9	28.1	18.9	23.6
Q4	379.9	6.7	13.2	42.5	45.5	27.4	16.5	8.3	32.2	112.6	43.2	14.4	31.2	19.4	24.4
2008 Q1	395.2	7.2	13.9	43.4	47.9	28.0	16.9	8.4	33.9	116.2	43.3	14.6	34.0	19.4	26.1
Q2	399.5	.	.	.	.	29.0	17.1	8.5	33.2	114.7	43.0	13.8	36.2	20.1	.
2008 Jan.	133.7	2.3	4.6	14.9	15.8	9.5	5.5	2.8	11.5	39.5	14.9	4.8	11.5	6.6	9.1
Feb.	131.7	2.6	4.7	14.4	16.0	9.2	5.8	2.7	11.2	38.3	14.5	5.0	11.3	6.4	9.0
Mar.	129.8	2.3	4.6	14.1	16.1	9.3	5.6	2.8	11.2	38.4	14.0	4.8	11.1	6.4	7.9
Apr.	134.6	2.7	4.5	14.1	16.6	9.9	5.7	2.9	11.1	38.6	14.4	4.8	12.3	6.8	9.3
May	130.6	2.6	4.5	13.5	15.9	9.7	5.5	2.8	10.8	37.5	14.2	4.5	11.6	6.8	9.4
June	134.4	.	.	.	.	9.3	5.8	2.8	11.3	38.5	14.3	4.5	12.4	6.6	.
<i>% share of total imports</i>															
2007	100.0	1.9	3.5	11.4	11.8	6.6	4.5	2.2	8.9	30.2	11.5	4.0	7.6	5.1	6.2
<b>Balance</b>															
2004	68.7	0.4	2.3	59.6	18.4	-20.7	13.3	8.6	59.2	-83.6	-52.0	-20.8	-8.3	-4.5	23.9
2005	10.9	2.6	2.9	50.1	25.4	-32.5	12.7	9.2	65.1	-119.4	-74.8	-19.1	-22.6	-6.9	24.4
2006	-12.5	3.2	2.0	49.7	37.6	-40.4	15.0	9.4	74.0	-146.9	-90.8	-22.4	-32.8	-11.9	28.7
2007	25.9	5.6	3.7	61.2	45.7	-30.6	14.9	8.7	63.9	-149.7	-110.1	-24.3	-25.5	-13.4	41.4
2007 Q1	8.2	1.3	0.7	16.2	11.0	-7.2	3.6	2.3	16.2	-38.9	-28.1	-6.2	-5.1	-3.3	11.5
Q2	10.0	1.4	1.1	14.3	11.3	-7.2	3.5	2.0	16.5	-34.6	-25.0	-5.5	-5.5	-2.9	10.0
Q3	6.0	1.2	1.4	15.8	11.5	-6.4	3.4	2.2	16.1	-39.5	-29.4	-6.4	-5.9	-3.3	9.4
Q4	1.7	1.8	0.5	15.0	11.9	-9.9	4.3	2.2	15.1	-36.7	-27.6	-6.2	-8.9	-3.9	10.4
2008 Q1	-0.1	1.6	0.0	14.0	12.5	-8.8	4.0	3.3	14.5	-37.9	-26.6	-6.2	-10.2	-3.4	10.3
Q2	-2.6	.	.	.	.	-9.6	4.7	2.5	13.1	-37.3	-26.0	-5.4	-12.0	-4.1	.
2008 Jan.	-1.4	0.7	0.0	4.8	4.3	-3.3	1.4	1.1	5.0	-13.4	-9.1	-2.0	-3.7	-1.3	3.0
Feb.	2.4	0.4	0.0	4.7	4.4	-2.7	1.2	1.2	5.5	-11.9	-9.0	-2.2	-3.3	-1.0	3.9
Mar.	-1.0	0.6	0.1	4.4	3.8	-2.8	1.4	0.9	4.0	-12.6	-8.5	-2.0	-3.2	-1.2	3.4
Apr.	1.4	0.3	0.2	6.0	4.3	-3.4	1.5	1.0	5.2	-12.5	-8.6	-2.0	-4.2	-1.5	4.6
May	-1.0	0.4	0.2	5.3	4.2	-3.4	1.7	0.8	3.9	-12.0	-8.7	-1.7	-3.6	-1.4	3.0
June	-3.0	.	.	.	.	-2.9	1.5	0.8	3.9	-12.7	-8.7	-1.7	-4.2	-1.2	.

Source: Eurostat.



## VALUUTTAKURSSIT

### 8.1 Euron efektiiviset valuuttakurssit<sup>1)</sup>

(ajanjakson keskiarvo, 1999/1 = 100)

EER 22						EER 42	
Nimellinen	Reaalinen; kuluttajahinta- indeksi	Reaalinen; tehdasteollisuuden tuottajahinta- indeksi	Reaalinen; BKT:n deflaattori	Reaalinen; tehdasteollisuuden yksikkötyö- kustannukset	Reaalinen; koko talouden yksikkötyö- kustannukset	Nimellinen	Reaalinen; kuluttajahinta- indeksi
1	2	3	4	5	6	7	8
<i>Muutos edellisestä kuukaudesta, %</i>							
<i>Muutos edellisestä vuodesta, %</i>							

### K35 Euron efektiiviset valuuttakurssit

(kuukausikeskiarvoja, 1999/1 = 100)

- Nimellinen EER 22
- ..... Kuluttajahintainflaatiolla deflaoitu reaalinen EER 22

### K36 Euron valuuttakursseja

(kuukausikeskiarvoja, 1999/1 = 100)

- Yhden euron arvo dollareina
- ..... Yhden euron arvo jeneinä
- Yhden euron arvo puntina

Lähde: EKP.

1) Kauppakumppanimaaryhmien määritelmät ja muita lisätietoja Yleistä-osassa.



## EXCHANGE RATES

### 8.1 Effective exchange rates <sup>1)</sup>

(period averages; index 1999 Q1=100)

	EER-22						EER-42		
	Nominal	Real CPI	Real PPI	Real GDP deflator	Real ULCM	Real ULCT	Nominal	Real CPI	
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2005	103.3	104.2	102.5	102.2	98.2	101.9	109.7	103.7	
2006	103.6	104.6	103.0	102.2	98.7	101.5	110.0	103.4	
2007	107.7	108.3	106.8	106.0	101.6	104.7	114.2	106.6	
2007 Q2	107.1	107.7	106.1	105.5	101.8	104.4	113.5	106.0	
Q3	107.6	108.2	106.8	106.0	101.3	104.6	114.1	106.4	
Q4	110.5	111.2	109.5	108.5	104.1	107.4	117.0	109.0	
2008 Q1	112.7	113.1	111.3	110.7	105.9	109.4	119.4	110.8	
Q2	115.7	115.7	113.2	.	.	.	122.6	113.3	
2007 Aug.	107.1	107.7	106.4	-	-	-	113.7	106.0	
Sep.	108.2	108.8	107.5	-	-	-	114.8	107.0	
Oct.	109.4	110.1	108.7	-	-	-	115.8	108.0	
Nov.	111.0	111.7	109.9	-	-	-	117.6	109.6	
Dec.	111.2	111.7	110.0	-	-	-	117.6	109.4	
2008 Jan.	112.0	112.3	110.4	-	-	-	118.3	109.9	
Feb.	111.8	111.9	110.4	-	-	-	118.2	109.5	
Mar.	114.6	115.0	112.9	-	-	-	121.5	112.8	
Apr.	116.0	116.1	113.9	-	-	-	123.1	113.8	
May	115.5	115.5	113.1	-	-	-	122.4	113.1	
June	115.4	115.4	112.6	-	-	-	122.4	113.0	
July	115.8	115.5	112.5	-	-	-	122.8	113.2	
Aug.	113.5	113.2	110.1	-	-	-	120.0	110.5	
	<i>% change versus previous month</i>								
2008 Aug.	-2.0	-2.0	-2.2	-	-	-	-2.3	-2.4	
	<i>% change versus previous year</i>								
2008 Aug.	6.0	5.1	3.5	-	-	-	5.5	4.2	

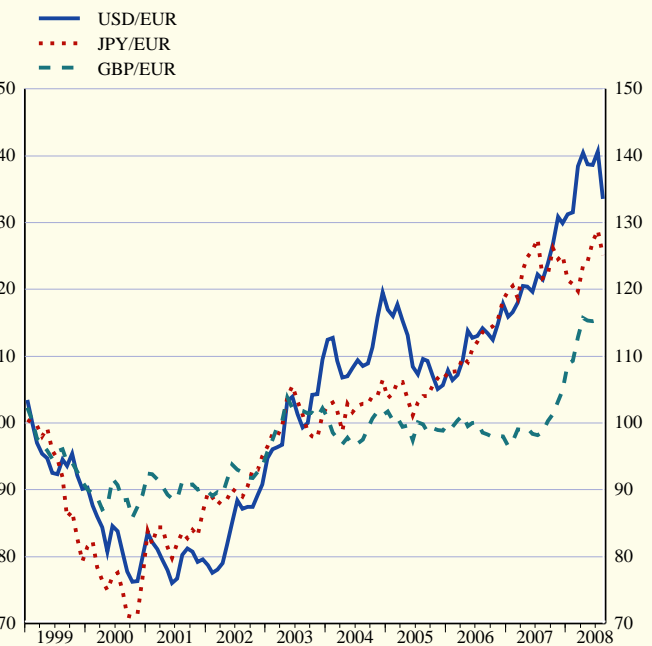
### C35 Effective exchange rates

(monthly averages; index 1999 Q1=100)



### C36 Bilateral exchange rates

(monthly averages; index 1999 Q1=100)



Source: ECB.

1) For the definition of the trading partner groups and other information, please refer to the General notes.

## 8.2 Euron valuuttakurssit

(ajanjakson keskiarvo, yhden euron arvo kansallisen valuutan yksikköinä)

	Tanskan kruunu 1	Ruotsin kruunu 2	Englannin punta 3	Yhdysvaltain dollari 4	Japanin jeni 5	Sveitsin frangi 6	Etelä-Korean won 7	Hongkongin dollari 8	Singaporen dollari 9	Kanadan dollari 10	Norjan kruunu 11	Australian dollari 12
	<i>Muutos edellisestä kuukaudesta, %</i>											
	<i>Muutos edellisestä vuodesta, %</i>											
	Tšekin korona 13	Viron kruunu 14	Latvian lati 15	Liettuan liti 16	Unkarin forintti 17	Puolan zloty 18	Slovakian korona 19	Bulgarian lev 20	Uusi Romanian leu 21	Kroatian kuna 22	Uusi Turkin liira 23	
	<i>Muutos edellisestä kuukaudesta, %</i>											
	<i>Muutos edellisestä vuodesta, %</i>											
	Brasilian real <sup>1)</sup> 24	Kiinan juan renminbi 25	Islannin kruunu 26	Indonesian rupia 27	Malesian ringgit 28	Meksikon peso <sup>1)</sup> 29	Uuden-Seelannin dollari 30	Filippiinien peso 31	Venäjän rupla 32	Etelä-Afrikan randi 33	Thaimaan baht 34	
	<i>Muutos edellisestä kuukaudesta, %</i>											
	<i>Muutos edellisestä vuodesta, %</i>											

Lähde: EKP.

1) EKP on laskenut ja julkaissut euron viitevaluuttakurssit näille valuutoille 1.1.2008 alkaen. Aiemmat tiedot ovat viitteellisiä.

**8.2 Bilateral exchange rates**

(period averages; units of national currency per euro)

	Danish kroner	Swedish krona	Pound sterling	US dollar	Japanese yen	Swiss franc	South Korean won	Hong Kong dollar	Singapore dollar	Canadian dollar	Norwegian kroner	Australian dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	7.4518	9.2822	0.68380	1.2441	136.85	1.5483	1,273.61	9.6768	2.0702	1.5087	8.0092	1.6320
2006	7.4591	9.2544	0.68173	1.2556	146.02	1.5729	1,198.58	9.7545	1.9941	1.4237	8.0472	1.6668
2007	7.4506	9.2501	0.68434	1.3705	161.25	1.6427	1,272.99	10.6912	2.0636	1.4678	8.0165	1.6348
2007 Q4	7.4557	9.2899	0.70782	1.4486	163.83	1.6596	1,334.12	11.2639	2.1061	1.4201	7.8778	1.6279
2008 Q1	7.4534	9.3996	0.75698	1.4976	157.80	1.6014	1,430.84	11.6737	2.1107	1.5022	7.9583	1.6533
2008 Q2	7.4599	9.3517	0.79286	1.5622	163.35	1.6114	1,590.82	12.1845	2.1346	1.5769	7.9401	1.6559
2008 Feb.	7.4540	9.3642	0.75094	1.4748	157.97	1.6080	1,392.57	11.4996	2.0808	1.4740	7.9480	1.6156
2008 Mar.	7.4561	9.4020	0.77494	1.5527	156.59	1.5720	1,523.14	12.0832	2.1489	1.5519	7.9717	1.6763
2008 Apr.	7.4603	9.3699	0.79487	1.5751	161.56	1.5964	1,555.98	12.2728	2.1493	1.5965	7.9629	1.6933
2008 May	7.4609	9.3106	0.79209	1.5557	162.31	1.6247	1,613.18	12.1341	2.1259	1.5530	7.8648	1.6382
2008 June	7.4586	9.3739	0.79152	1.5553	166.26	1.6139	1,604.95	12.1425	2.1278	1.5803	7.9915	1.6343
2008 July	7.4599	9.4566	0.79308	1.5770	168.45	1.6193	1,604.58	12.3004	2.1438	1.5974	8.0487	1.6386
2008 Aug.	7.4595	9.3984	0.79279	1.4975	163.63	1.6212	1,566.23	11.6932	2.1024	1.5765	7.9723	1.6961
	<i>% change versus previous month</i>											
2008 Aug.	0.0	-0.6	0.0	-5.0	-2.9	0.1	-2.4	-4.9	-1.9	-1.3	-0.9	3.5
	<i>% change versus previous year</i>											
2008 Aug.	0.2	0.8	17.0	9.9	2.9	-1.0	23.0	9.8	1.3	9.3	0.0	3.2
	Czech koruna	Estonian kroon	Latvian lats	Lithuanian litas	Hungarian forint	Polish zloty	Slovak koruna	Bulgarian lev	New Roma- nian leu	Croatian kuna	New Turkish lira	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2005	29.782	15.6466	0.6962	3.4528	248.05	4.0230	38.599	1.9558	3.6209	7.4008	1.6771	
2006	28.342	15.6466	0.6962	3.4528	264.26	3.8959	37.234	1.9558	3.5258	7.3247	1.8090	
2007	27.766	15.6466	0.7001	3.4528	251.35	3.7837	33.775	1.9558	3.3553	7.3376	1.7865	
2007 Q4	26.826	15.6466	0.7005	3.4528	252.86	3.6584	33.424	1.9558	3.4489	7.3281	1.7261	
2008 Q1	25.564	15.6466	0.6973	3.4528	259.30	3.5759	33.069	1.9558	3.6887	7.2852	1.8036	
2008 Q2	24.830	15.6466	0.6997	3.4528	248.04	3.4070	31.403	1.9558	3.6521	7.2556	1.9717	
2008 Feb.	25.377	15.6466	0.6967	3.4528	262.15	3.5768	33.085	1.9558	3.6557	7.2707	1.7632	
2008 Mar.	25.208	15.6466	0.6970	3.4528	259.94	3.5363	32.499	1.9558	3.7194	7.2662	1.9309	
2008 Apr.	25.064	15.6466	0.6974	3.4528	253.75	3.4421	32.374	1.9558	3.6428	7.2654	2.0500	
2008 May	25.100	15.6466	0.6987	3.4528	247.69	3.4038	31.466	1.9558	3.6583	7.2539	1.9408	
2008 June	24.316	15.6466	0.7032	3.4528	242.42	3.3736	30.322	1.9558	3.6556	7.2469	1.9206	
2008 July	23.528	15.6466	0.7035	3.4528	231.82	3.2591	30.319	1.9558	3.5764	7.2297	1.9128	
2008 Aug.	24.287	15.6466	0.7039	3.4528	235.88	3.2920	30.334	1.9558	3.5271	7.1947	1.7669	
	<i>% change versus previous month</i>											
2008 Aug.	3.2	0.0	0.1	0.0	1.8	1.0	0.1	0.0	-1.4	-0.5	-7.6	
	<i>% change versus previous year</i>											
2008 Aug.	-12.8	0.0	0.9	0.0	-7.6	-13.6	-9.7	0.0	9.4	-1.7	-1.4	
	Brazilian real <sup>1)</sup>	Chinese yuan renminbi	Icelandic krona	Indonesian rupiah	Malaysian ringgit	Mexican peso <sup>1)</sup>	New Zealand dollar	Philippine peso	Russian rouble	South African rand	Thai baht	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2005	3.0360	10.1955	78.23	12,072.83	4.7119	13.5643	1.7660	68.494	35.1884	7.9183	50.068	
2006	2.7333	10.0096	87.76	11,512.37	4.6044	13.6936	1.9373	64.379	34.1117	8.5312	47.594	
2007	2.6594	10.4178	87.63	12,528.33	4.7076	14.9743	1.8627	63.026	35.0183	9.6596	44.214	
2007 Q4	2.5863	10.7699	88.69	13,374.03	4.8613	15.7217	1.8965	62.330	35.6947	9.8088	45.097	
2008 Q1	2.6012	10.7268	101.09	13,861.78	4.8325	16.1862	1.8960	61.211	36.3097	11.2736	46.461	
2008 Q2	2.5882	10.8687	119.09	14,460.45	5.0183	16.2919	2.0129	67.174	36.9108	12.1648	50.437	
2008 Feb.	2.5516	10.5682	98.06	13,542.26	4.7548	15.8786	1.8513	59.845	36.1357	11.2899	46.085	
2008 Mar.	2.6445	10.9833	112.08	14,241.09	4.9455	16.6678	1.9344	64.031	36.8259	12.3712	48.848	
2008 Apr.	2.6602	11.0237	116.65	14,497.21	4.9819	16.5608	1.9960	65.790	37.0494	12.2729	49.752	
2008 May	2.5824	10.8462	117.46	14,436.99	5.0081	16.2402	2.0011	66.895	36.9042	11.8696	49.942	
2008 June	2.5185	10.7287	123.28	14,445.41	5.0666	16.0617	2.0424	68.903	36.7723	12.3467	51.649	
2008 July	2.5097	10.7809	123.61	14,442.77	5.1258	16.1119	2.0900	70.694	36.8261	12.0328	52.821	
2008 Aug.	2.4103	10.2609	122.07	13,700.21	4.9843	15.1269	2.1097	67.307	36.2502	11.4680	50.697	
	<i>% change versus previous month</i>											
2008 Aug.	-4.0	-4.8	-1.2	-5.1	-2.8	-6.1	0.9	-4.8	-1.6	-4.7	-4.0	
	<i>% change versus previous year</i>											
2008 Aug.	-9.8	-0.5	38.0	7.3	5.0	0.5	12.3	7.1	3.8	16.6	17.0	

Source: ECB.

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





# TALOUDELLINEN KEHITYS EUROALUEEN ULKOPUOLELLA

## 9.1 Muut EU:n jäsenvaltiot

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

### 1. Taloudellinen kehitys

	Bulgaria	Tšekki	Tanska	Viro	Latvia	Liettua	Unkari	Puola	Romania	Slovakia	Ruotsi	Iso-Britannia
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	YKHI											
	Julkisen talouden alijäämä (-) / ylijäämä (+), % BKT:stä											
	Julkisen talouden bruttovelka, % BKT:stä											
	Valtion pitkien joukkolainojen tuotto vuotuisina prosentteina, ajanjakson keskiarvo											
	3 kk:n korko vuotuisina prosentteina, ajanjakson keskiarvo											
	BKT:n määrä											
	Vaihtotase ja pääomansiirtojen tase, % BKT:stä											
	Yksikkötyökustannukset											
	Standardoitu työttömyysaste, % työvoimasta (kp.)											

Lähteet: Euroopan komissio (talouden ja rahoituksen pääosasto ja Eurostat), kansalliset tiedot, Reuters ja EKP:n laskelmat.



## DEVELOPMENTS OUTSIDE THE EURO AREA

### 9.1 In other EU Member States

(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

#### 1. Economic and financial developments

	Bulgaria	Czech Republic	Denmark	Estonia	Latvia	Lithuania	Hungary	Poland	Romania	Slovakia	Sweden	United Kingdom
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>HICP</b>												
2006	7.4	2.1	1.9	4.4	6.6	3.8	4.0	1.3	6.6	4.3	1.5	2.3
2007	7.6	3.0	1.7	6.7	10.1	5.8	7.9	2.6	4.9	1.9	1.7	2.3
2007 Q4	11.2	4.9	2.2	9.2	13.7	7.9	7.1	3.7	6.8	2.4	2.3	2.1
2008 Q1	12.4	7.6	3.2	11.3	16.3	10.8	6.9	4.5	8.0	3.4	3.1	2.4
Q2	14.0	6.7	3.7	11.5	17.5	12.3	6.8	4.3	8.6	4.0	3.8	3.4
2008 Mar.	13.2	7.1	3.3	11.2	16.6	11.4	6.7	4.4	8.7	3.6	3.2	2.5
Apr.	13.4	6.7	3.4	11.6	17.4	11.9	6.8	4.3	8.7	3.7	3.2	3.0
May	14.0	6.8	3.6	11.4	17.7	12.3	6.9	4.3	8.5	4.0	3.9	3.3
June	14.7	6.6	4.2	11.5	17.5	12.7	6.6	4.3	8.7	4.3	4.1	3.8
July	14.4	6.8	4.4	11.2	16.5	12.4	7.0	4.5	9.1	4.4	4.1	4.4
<b>General government deficit (-)/surplus (+) as a % of GDP</b>												
2005	1.8	-3.6	5.0	1.8	-0.4	-0.5	-7.8	-4.3	-1.2	-2.8	2.2	-3.4
2006	3.0	-2.7	4.8	3.4	-0.2	-0.5	-9.2	-3.8	-2.2	-3.6	2.3	-2.6
2007	3.4	-1.6	4.4	2.8	0.0	-1.2	-5.5	-2.0	-2.5	-2.2	3.5	-2.9
<b>General government gross debt as a % of GDP</b>												
2005	29.2	29.7	36.4	4.5	12.4	18.6	61.6	47.1	15.8	34.2	50.9	42.1
2006	22.7	29.4	30.4	4.2	10.7	18.2	65.6	47.6	12.4	30.4	45.9	43.1
2007	18.2	28.7	26.0	3.4	9.7	17.3	66.0	45.2	13.0	29.4	40.6	43.8
<b>Long-term government bond yield as a % per annum, period average</b>												
2008 Feb.	5.24	4.53	4.08	-	5.11	4.51	7.58	5.82	7.29	4.36	4.02	4.45
Mar.	4.85	4.68	4.04	-	5.25	4.36	8.41	5.99	7.34	4.34	3.92	4.42
Apr.	4.80	4.72	4.29	-	5.93	4.59	8.02	5.99	7.35	4.46	4.06	4.62
May	4.95	4.84	4.42	-	5.93	4.80	8.08	6.10	7.26	4.52	4.18	4.84
June	5.17	5.13	4.82	-	6.25	5.33	8.50	6.42	7.15	4.94	4.43	5.16
July	5.17	4.90	4.78	-	6.57	5.49	8.11	6.45	7.28	5.06	4.37	5.00
<b>3-month interest rate as a % per annum, period average</b>												
2008 Feb.	6.65	3.94	4.61	6.62	7.52	4.90	-	5.74	9.67	4.28	4.62	5.64
Mar.	6.68	4.04	4.81	6.35	6.49	4.82	8.21	6.03	10.54	4.29	4.84	5.89
Apr.	6.77	4.11	5.00	6.33	5.96	5.05	8.54	6.29	11.59	4.28	4.86	5.92
May	6.88	4.14	5.14	6.39	5.74	5.17	8.40	6.41	10.87	4.32	4.96	5.83
June	7.02	4.21	5.32	6.41	6.15	5.45	8.87	6.58	11.29	4.34	5.02	5.93
July	7.19	4.11	5.38	6.37	6.23	5.77	8.99	6.62	11.41	4.33	5.09	5.83
<b>Real GDP</b>												
2006	6.3	6.8	3.9	11.2	12.2	7.7	3.9	6.2	7.9	8.5	4.1	2.9
2007	6.2	6.6	1.7	7.1	10.3	8.8	1.3	6.6	6.0	10.4	2.7	3.1
2007 Q4	6.9	6.3	1.5	4.8	8.1	8.5	0.7	6.6	6.6	14.3	2.4	2.8
2008 Q1	7.0	5.3	-0.7	0.1	3.3	6.8	1.2	6.2	8.2	8.7	1.9	2.3
Q2	.	.	1.3	.	.	5.5	1.8	6.1	9.3	7.6	1.0	1.4
<b>Current and capital accounts balance as a % of GDP</b>												
2006	-17.1	-2.9	2.9	-13.2	-21.3	-9.6	-5.4	-2.1	-10.5	-7.1	7.8	-3.8
2007	-20.3	-2.0	1.1	-16.6	-20.9	-11.9	-3.8	-2.7	-13.5	-4.7	8.1	-4.1
2007 Q4	-25.1	-2.1	1.7	-14.2	-13.2	-10.2	-2.4	-1.9	-13.5	-6.8	9.1	-2.5
2008 Q1	-22.7	3.8	-2.2	-11.2	-18.3	-14.0	-1.3	-3.3	-14.3	-0.5	10.4	-2.2
Q2	.	.	2.7	.	.	-10.0	.	-4.0	-14.2	-5.0	4.3	.
<b>Unit labour costs</b>												
2006	4.4	1.2	1.7	8.1	15.3	8.8	1.4	0.1	12.3	1.7	-0.2	2.6
2007	14.2	2.3	3.7	18.9	24.9	7.0	6.8	2.5	14.9	0.2	4.3	1.3
2007 Q4	14.5	1.1	3.5	19.1	-	7.9	-	-	-	-1.6	5.3	1.4
2008 Q1	16.8	5.1	6.8	19.1	-	13.1	-	-	-	5.5	1.8	2.4
Q2	.	.	3.0	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Standardised unemployment rate as a % of labour force (s.a.)</b>												
2006	9.0	7.2	3.9	5.9	6.8	5.6	7.5	13.9	7.3	13.4	7.0	5.4
2007	6.9	5.3	3.8	4.6	6.0	4.3	7.4	9.6	6.4	11.2	6.1	5.3
2007 Q4	6.1	4.9	3.3	4.2	5.6	4.2	7.8	8.5	6.2	10.6	6.0	5.1
2008 Q1	6.1	4.5	3.0	4.2	6.1	4.6	7.6	7.8	6.0	10.4	5.8	5.2
Q2	5.6	4.4	2.7	3.9	5.6	4.5	7.6	7.5	.	10.4	5.5	.
2008 Mar.	6.0	4.4	2.9	4.2	6.0	4.7	7.6	7.5	6.0	10.3	5.8	5.2
Apr.	5.6	4.4	2.7	4.1	5.6	4.5	7.5	7.6	.	10.4	5.6	5.2
May	5.6	4.4	2.7	3.9	5.6	4.5	7.6	7.5	.	10.4	5.4	5.3
June	5.5	4.4	2.6	3.9	5.7	4.4	7.6	7.3	.	10.4	5.3	.
July	5.3	4.3	2.3	4.0	5.7	4.6	7.6	6.8	.	10.3	5.3	.

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 <sup>1)</sup> (tehdas- teollisuus)	BKT:n määrä	Teollisuus- tuotannon volyymi- indeksi (tehdas- teollisuus)	Työttömyys- aste, % työ- voimasta (kp.)	Lavea raha <sup>2)</sup>	Pankkien välisten 3 kk:n talletusten korko <sup>3)</sup>	Valtion 10 vuoden nolla- kuponki- lainojen tuotto <sup>3)</sup> , ajanjakson lopussa	Valuutta- kurssi <sup>4)</sup> , yhden euron arvo kansallisena valuuttana	Julkisen talouden alijäämä (-) / ylijäämä (+), % BKT:stä	Julkisen talouden brutto- velka <sup>5)</sup> , % BKT:stä
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Yhdysvallat										
	Japani										

#### K37 Bruttokansantuotteen määrä

(vuotuinen prosenttimuutos, neljännesvuosittain)

— Euroalue  
- - - Yhdysvallat  
- - - Japani

#### K38 Kuluttajahintaindeksi

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausittain)

— Euroalue<sup>6)</sup>  
- - - Yhdysvallat  
- - - Japani

Lähteet: Kansalliset tilastot (sarakeet 1, 2 [Yhdysvallat], 3, 4, 5 [Yhdysvallat], 6, 9 ja 10), OECD (sarake 2 [Japani]), Eurostat (sarake 5 [Japani], euroaluetta koskevat tiedot kuvioissa), Reuters (sarakeet 7 ja 8), EKP:n laskelmat (sarake 11).

- 1) Yhdysvaltain tiedot on puhdistettu kausivaihtelusta.
- 2) Ajanjakson keskiarvo, M2 Yhdysvaltojen osalta, M2 ja sijoitustodistukset Japanin osalta.
- 3) Vuotuisina prosentteina. Lisätietoja osassa 4.6.
- 4) Lisätietoja osassa 8.2.
- 5) Julkisen talouden konsolidoitu bruttovelka (ajanjakson lopussa).
- 6) Tiedot viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa. Lisätietoja Yleistä-osassa.

## 9.2 In the United States and Japan

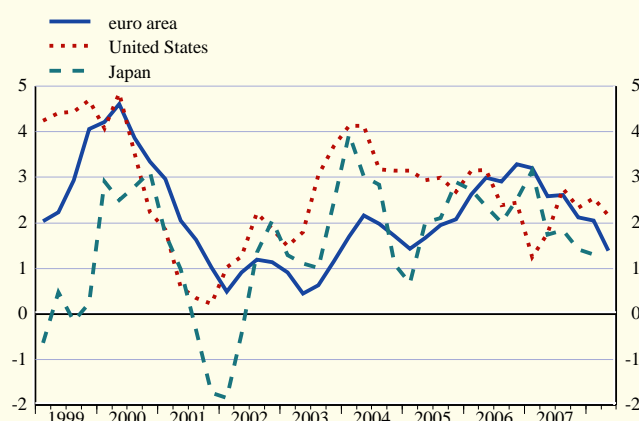
(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

### 1. Economic and financial developments

	Consumer price index	Unit labour costs <sup>1)</sup>	Real GDP	Industrial production index (manufacturing)	Unemployment rate as a % of labour force (s.a.)	Broad money <sup>2)</sup>	3-month interbank deposit rate <sup>3)</sup>	10-year zero coupon government bond yield <sup>3)</sup> end-of-period	Exchange rate <sup>4)</sup> as national currency per euro	Fiscal deficit (-)/surplus (+) as a % of GDP	Gross public debt <sup>5)</sup> as a % of GDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
United States											
2004	2.7	0.8	3.6	3.1	5.5	4.7	1.62	4.80	1.2439	-4.4	48.9
2005	3.4	2.2	2.9	4.2	5.1	4.4	3.56	5.05	1.2441	-3.6	49.2
2006	3.2	2.8	2.8	2.8	4.6	4.8	5.19	5.26	1.2556	-2.6	48.6
2007	2.9	2.7	2.0	1.8	4.6	5.9	5.30	4.81	1.3705	-3.0	49.2
2007 Q2	2.7	3.7	1.8	1.8	4.5	6.1	5.36	5.78	1.3481	-2.7	48.3
Q3	2.4	2.0	2.8	2.2	4.7	6.3	5.45	5.34	1.3738	-3.1	48.7
Q4	4.0	0.9	2.3	2.5	4.8	5.8	5.02	4.81	1.4486	-3.3	49.2
2008 Q1	4.1	0.3	2.5	2.0	4.9	6.5	3.26	4.24	1.4976	.	.
Q2	4.4	1.4	2.2	-0.2	5.3	6.3	2.75	4.81	1.5622	.	.
2008 Apr.	3.9	-	-	0.0	5.0	6.5	2.79	4.59	1.5751	-	-
May	4.2	-	-	-0.1	5.5	6.4	2.69	4.82	1.5557	-	-
June	5.0	-	-	-0.5	5.5	6.1	2.77	4.81	1.5553	-	-
July	5.6	-	-	-0.9	5.7	6.3	2.79	4.80	1.5770	-	-
Aug.	.	-	-	.	.	.	2.81	4.63	1.4975	-	-
Japan											
2004	0.0	-3.2	2.7	4.8	4.7	.	0.05	1.53	134.44	-6.2	156.8
2005	-0.3	-2.1	1.9	1.4	4.4	1.8	0.06	1.66	136.85	-6.7	163.2
2006	0.2	-0.6	2.4	4.5	4.1	1.0	0.30	1.85	146.02	-1.4	159.5
2007	0.1	-1.6	2.0	2.8	3.8	1.6	0.79	1.70	161.25	.	.
2007 Q2	-0.1	-1.5	1.8	2.3	3.8	1.5	0.69	2.11	162.89	.	.
Q3	-0.1	-1.5	1.8	2.6	3.8	1.9	0.89	1.88	161.90	.	.
Q4	0.5	-1.5	1.4	3.4	3.8	2.0	0.96	1.70	163.83	.	.
2008 Q1	1.0	-0.1	1.2	2.3	3.9	2.2	0.92	1.48	157.80	.	.
Q2	1.4	.	1.0	1.0	4.0	2.0	0.92	1.88	163.35	.	.
2008 Apr.	0.8	.	-	1.9	4.0	1.9	0.92	1.76	161.56	-	-
May	1.3	.	-	1.1	4.0	2.0	0.92	2.00	162.31	-	-
June	2.0	.	-	0.1	4.1	2.2	0.92	1.88	166.26	-	-
July	2.3	.	-	2.0	.	2.1	0.92	1.77	168.45	-	-
Aug.	.	-	-	.	.	.	0.89	1.70	163.63	-	-

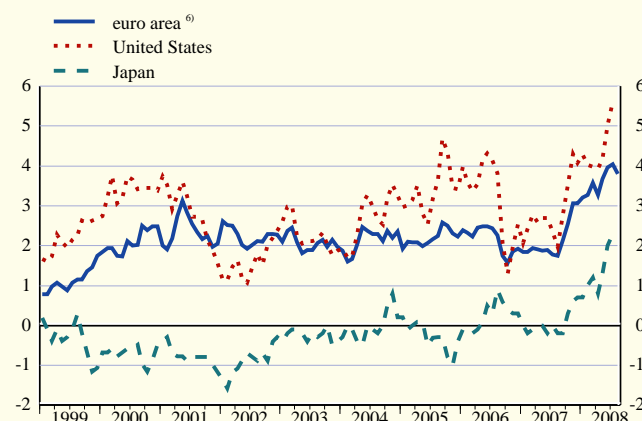
### C37 Real gross domestic product

(annual percentage changes; quarterly)



### C38 Consumer price indices

(annual percentage changes; monthly)



Sources: National data (columns 1, 2 (United States), 3, 4, 5 (United States), 6, 9 and 10); OECD (column 2 (Japan)); Eurostat (column 5 (Japan), euro area chart data); Reuters (columns 7 and 8); ECB calculations (column 11).

- 1) Seasonally adjusted. The data for the United States refer to the private non-agricultural business sector.
- 2) Average-of-period values; M2 for US, M2+CDs for Japan.
- 3) Percentages per annum. For further information on 3-month interbank deposit rate, see Section 4.6.
- 4) For more information, see Section 8.2.
- 5) Gross consolidated general government debt (end of period).
- 6) Data refer to the changing composition of the euro area. For further information, see the General notes.



## KUVIOLISTA

K1	Raha-aggregaatit	T12
K2	Vastaerät	T12
K3	Raha-aggregaattien komponentit	T13
K4	Pitkäaikaisten velkojen komponentit	T13
K5	Lainat rahoituksen välittäjille ja yrityksille	T14
K6	Lainat kotitalouksille	T15
K7	Lainat julkisyhteisöille ja euroalueen ulkopuolisille	T16
K8	Talletukset yhteensä sektoreittain (rahoituksen välittäjät)	T17
K9	Talletukset yhteensä ja M3:een sisältyvät talletukset sektoreittain (rahoituksen välittäjät)	T17
K10	Talletukset yhteensä sektoreittain (yritykset ja kotitaloudet)	T18
K11	Talletukset yhteensä ja M3:een sisältyvät talletukset sektoreittain (yritykset ja kotitaloudet)	T18
K12	Julkisyhteisöjen ja euroalueen ulkopuolisten talletukset	T19
K13	Rahalaitosten hallussa olevat arvopaperit	T20
K14	Sijoitusrahastojen saamiset yhteensä	T24
K15	Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien muiden arvopapereiden kuin osakkeiden kannat ja bruttomääräiset liikkeeseenlaskut	T35
K16	Muiden arvopapereiden kuin osakkeiden nettomääräiset liikkeeseenlaskut, kausivaihtelusta puhdistetut ja puhdistamattomat tiedot	T37
K17	Pitkäaikaisten velkapapereiden vuotuinen kasvuvauhti liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan, kaikki valuutat yhteensä	T38
K18	Lyhytaikaisten velkapapereiden vuotuinen kasvuvauhti liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan, kaikki valuutat yhteensä	T39
K19	Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien noteerattujen osakkeiden vuotuinen kasvuvauhti	T40
K20	Noteerattujen osakkeiden bruttomääräiset liikkeeseenlaskut liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan	T41
K21	Uudet määräaikaistalletukset	T43
K22	Uudet vaihtuvakorkoiset ja koroltaan alun perin enintään 1 vuodeksi kiinnitetyt lainat	T43
K23	Euroalueen rahamarkkinakorot	T44
K24	3 kk:n rahamarkkinakorot	T44
K25	Euroalueen tuottokäyrät (spot)	T45
K26	Euroalueen korot ja korkoerot (spot)	T45
K27	Dow Jones Euro Stoxx (laaja), Standard & Poor's 500 ja Nikkei 225	T46
K28	Alijäämä, lainanottoarve ja velan muutos	T59
K29	Julkisyhteisöjen konsolidoitu bruttovelka (EMU-kriteerien mukainen)	T59
K30	Vaihtotase	T60
K31	Tavarat	T61
K32	Palvelut	T61
K33	Nettomääräiset suorat ja arvopaperisijoitukset	T64
K34	Rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten muutosten taustalla olevat keskeisimmät maksutaseen erät	T69
K35	Euron efektiiviset valuuttakurssit	T72
K36	Euron valuuttakurseja	T72
K37	Bruttokansantuotteen määrä	T75
K38	Kuluttajahintaindeksi	T75



## LIST OF CHARTS

C1	Monetary aggregates	S12
C2	Counterparts	S12
C3	Components of monetary aggregates	S13
C4	Components of longer-term financial liabilities	S13
C5	Loans to financial intermediaries and non-financial corporations	S14
C6	Loans to households	S15
C7	Loans to government and non-euro area residents	S16
C8	Total deposits by sector (financial intermediaries)	S17
C9	Total deposits and deposits included in M3 by sector (financial intermediaries)	S17
C10	Total deposits by sector (non-financial corporations and households)	S18
C11	Total deposits and deposits included in M3 by sector (non-financial corporations and households)	S18
C12	Deposits by government and non-euro area residents	S19
C13	MFI holdings of securities	S20
C14	Total assets of investment funds	S24
C15	Total outstanding amounts and gross issues of securities, other than shares, issued by euro area residents	S35
C16	Net issues of securities, other than shares, seasonally adjusted and non-seasonally adjusted	S37
C17	Annual growth rates of long-term debt securities, by sector of the issuer, in all currencies combined	S38
C18	Annual growth rates of short-term debt securities, by sector of the issuer, in all currencies combined	S39
C19	Annual growth rates for quoted shares issued by euro area residents	S40
C20	Gross issues of quoted shares by sector of the issuer	S41
C21	New deposits with agreed maturity	S43
C22	New loans at floating rate and up to 1 year initial rate fixation	S43
C23	Euro area money market rates	S44
C24	3-month money market rates	S44
C25	Euro area spot yield curves	S45
C26	Euro area spot rates and spreads	S45
C27	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225	S46
C28	Deficit, borrowing requirement and change in debt	S59
C29	Maastricht debt	S59
C30	B.o.p. current account balance	S60
C31	B.o.p. goods	S61
C32	B.o.p. services	S61
C33	B.o.p. net direct and portfolio investment	S64
C34	Main b.o.p. transactions underlying the developments in MFI net external assets	S69
C35	Effective exchange rates	S72
C36	Bilateral exchange rates	S72
C37	Real gross domestic product	S75
C38	Consumer price indices	S75



## TEKNISIÄ HUOMAUTUKSIA

### YHTEENVETO EUROALUEEN TALOUSTILASTOISTA

#### KASVUVAUHTIEN LASKEMINEN RAHATALOUSTILASTOISSA

Kuukauteen t päättyvän vuosineljänneksen keskimääräinen kasvuvauhti lasketaan seuraavasti:

$$a) \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Tässä  $I_t$  on puhdistettujen kantojen indeksi kuukautena t (katso myös jäljempänä). Vastaavasti kuukauteen t päättyvän vuoden keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti lasketaan seuraavasti:

$$b) \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

### OSAT 2.1–2.6

#### TALOUSTOIMIEN LASKEMINEN

Kuukausittaiset taloustoimet lasketaan kantojen kuukausimuutoksista. Kannat on puhdistettu uudelleenluokittelun, arvostusmuutosten, valuuttakurssimuutosten tai varsinaisista taloustoimista johtumattomien muiden vastaavien muutosten aiheuttamista eroista.

Jos  $L_t$  on kanta kuukauden t lopussa,  $C_t^M$  uudelleenluokittelun vaikutus kuukautena t,  $E_t^M$  valuuttakurssimuutosten vaikutus ja  $V_t^M$  muiden arvostusmuutosten vaikutus, taloustoimet  $F_t^M$  kuukautena t lasketaan seuraavasti:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Vastaavasti neljännesvuosittaiset taloustoimet  $F_t^Q$  kuukauteen t päättyvänä neljännesvuotena lasketaan seuraavasti:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Tässä  $L_{t-3}$  on kanta kuukauden t-3 lopussa (edellisen neljänneksen lopussa) ja esimerkiksi  $C_t^Q$  on uudelleenluokittelun vaikutus kuukauteen t päättyvänä neljännesvuotena.

Joistakin neljännesvuosisarjoista on nyt saatavissa kuukausitietoja (katso jäljempänä). Näissä sarjoissa neljännesvuosittaiset taloustoimet saadaan kolmen kuukauden taloustoimien summasta.

#### KASVUVAUHTIEN LASKEMINEN KUUKAUSISARJOISSA

Kasvuvauhdit voidaan laskea taloustoimien tai puhdistettujen kantojen indeksin perusteella. Jos  $F_t^M$  ja  $L_t$  ovat yllä olevan määritelmän mukaisia, puhdistettujen kantojen indeksi  $I_t$  kuukautena t lasketaan seuraavasti:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Kausivaihtelusta puhdistamattomien sarjojen perusjaksoksi on nyt asetettu joulukuu 2006. Puhdistettujen kantojen indeksin aikasarjat ovat saatavissa EKP:n verkkosivuilta ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) Statistics-sivun kohdasta ”Money, banking and financial markets”.

Vuotuinen kasvuvauhti  $a_t$  kuukautena t – eli muutos kuukauteen t päättyvänä 12 kuukauden ajanjaksona – voidaan laskea käyttämällä jomppakumpaa seuraavista kaavoista:

$$f) a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Ellei toisin ilmoiteta, vuotuinen kasvuvauhti viittaa ilmoitetun ajanjakson loppuun. Esimerkiksi kaavassa g vuoden 2002 vuotuinen prosenttimuutos on laskettu jakamalla joulukuun 2002 indeksi joulukuun 2001 indeksillä.

Vuotta lyhyempien jaksojen kasvuvauhdit voidaan johtaa soveltamalla kaavaa g. Esimerkiksi kuukausittainen kasvuvauhti  $a_t^M$  voidaan laskea seuraavasti:

$$h) \quad a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

M3:n vuotuisen kasvuvauhdin kolmen kuukauden (keskitetty) liukuva keskiarvo lasketaan kaavalla  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , jossa  $a_t$  määritellään kuten kaavoissa f ja g.

#### KASVUVAUHTIEN LASKEMINEN NELJÄNNESVUOSISARJOISSA

Jos  $F_t^Q$  ja  $L_{t-3}$  ovat yllä olevan määritelmän mukaisia, puhdistettujen kantojen indeksi  $I_t$  kuukauteen t päättyvänä vuosineljänneksenä lasketaan seuraavasti:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Vuotuinen kasvuvauhti kuukauteen t päättyvänä neljän neljänneksen jaksona eli  $a_t$ , voidaan laskea käyttämällä kaavaa g.

#### EUROALUEEN RAHATALOUDEN TILASTOJEN PUHDISTAMINEN KAUSIVAIHTELUSTA<sup>1</sup>

Kausitasoituksessa käytetty lähestymistapa perustuu multiplikatiiviseen erittelyyn X-12-ARIMA-ohjelmalla.<sup>2</sup> Rahatalouden tilastoissa on viikonpäiväkorjauksia, ja jotkin kausivaihtelusta puhdistetut aikasarjat lasketaan yhdistelemällä erikseen

1 Lisätietoja EKP:n julkaisussa "Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area" (elokuu 2000) ja EKP:n verkkosivuilla ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) Statistics-sivun kohdassa "Money, banking and financial markets".

2 Lisätietoja: Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M. ja Chen, B.C. (1998), "New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program", Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, s. 127–152, tai "X-12-ARIMA Reference Manual", Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Sisäisiä tarkoituksia varten on käytetty myös TRAMO-SEATS-ohjelman malliversioita. Lisätietoja: Gomez, V. ja Maravall, A. (1996), "Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User", Espanjan keskuspankki, Working Paper No. 9628, Madrid.

kausipuhdistettuja aikasarjoja. Tämä koskee varsinkin raha-aggregaattia M3, joka johdetaan laskeamalla yhteen M1:n, M2–M1:n ja M3–M2:n kausivaihtelusta puhdistetut aikasarjat.

Puhdistettujen kantojen indeksille estimoidaan kausitekijät.<sup>3</sup> Niillä muokataan kantoja sekä uudelleenluokittelusta ja arvostusmuutoksista aiheutuvia korjauksia. Näin saadaan taloustoimien kausipuhdistetut arvot. Kausitekijät (ja kauppapäivään liittyvät tekijät) tarkistetaan vuosittain tai tarvittaessa.

#### OSAT 3.1–3.5

#### KÄYTÖN JA RESURSSIEN YHTÄSUURUUS

Taulukossa 3.1 tiedot noudattavat perusidentiteettiä. Muiden kuin rahoitustaloustoimien osalta käytöt yhteensä vastaavat resursseja yhteensä kaikissa taloustoimiluokissa. Tämä perusidentiteetti pätee niin ikään rahoitustilissä, jossa jokaisen rahoitusinstrumenttiluokan rahoitusvaroihin kohdistuvat taloustoimet yhteensä vastaavat velkoihin kohdistuvia taloustoimia yhteensä. Varojen muiden muutosten tilissä ja rahoitustaseissa rahoitusvarat yhteensä vastaavat velkoja yhteensä kaikissa rahoitusinstrumenttiluokissa. Poikkeuksena ovat monetaarinen kulta ja erityiset nosto-oikeudet, jotka eivät ole minkään sektorin velkoja.

#### TASAPAINOERIEN LASKEMISESTA

Taulukoissa 3.1 ja 3.2 kunkin tilin lopussa esitetty tasapainoerä lasketaan seuraavasti:

Kauppatase vastaa euroalueen tavaroiden ja palvelujen kauppaa (viennin ja tuonnin erotus) maiden maiden kanssa.

Erä "Toimintaylijäämä ja sekatalo, netto" koskee ainoastaan kotimaan sektoreita. Se lasketaan bruttoarvonlisäyksenä (euroalueen markkinahintainen

3 Tästä seuraa, että kausivaihtelusta puhdistetuissa aikasarjoissa perusjakson (joulukuu 2001) indeksi yleensä poikkeaa 100:sta, mikä johtuu kausivaihtelusta tuona kuukauteen.



bruttokansantuote), josta vähennetään palkansaa-  
jakorvaukset (käyttö), muut tuotantoverot miinus  
muut tuotantotukipalkkiot (käyttö) ja kiinteän  
pääoman kuluminen (käyttö).

Nettokansantulo koskee ainoastaan kotimaan sek-  
toreita. Se lasketaan nettomääräisenä toimintayli-  
jäämänä ja sekatulona, johon lisätään palkansaa-  
jakorvaukset (resurssit), tuotannon verot miinus  
tukipalkkiot (resurssit) ja nettomääräiset omai-  
suustulot (resurssit miinus käyttö).

Käytettävissä oleva nettotulo koskee niin ikään  
ainoastaan kotimaan sektoreita ja on sama kuin  
nettokansantulon, nettomääräisten tulo- ja varalli-  
suusverojen (resurssit miinus käyttö), nettomää-  
räisten sosiaaliturvamaksujen (resurssit miinus  
käyttö), rahamääräisten sosiaalietuuksien (resurssit  
miinus käyttö) ja nettomääräisten muiden tu-  
lonsiirtojen (resurssit miinus käyttö) summa.

Nettomääräinen säästö koskee kotimaan sekto-  
reita ja lasketaan käytettävissä olevan nettotulon  
ja kotitalouksien eläkerahasto-oikaisun (resurssit  
miinus käyttö) summana, josta vähennetään ku-  
lutusmenot (käyttö). Ulkomaiden osalta vaihto-  
tase on sama kuin kauppataseen ja kaikkien net-  
totulojen (resurssit miinus käyttö) summa.

Nettoluotonanto/nettoluotonotto lasketaan pää-  
omatilin kautta nettosäästön ja nettomääräisten  
pääomansiirtojen summana (resurssit miinus  
käyttö), josta vähennetään pääoman bruttomuo-  
dostus (käyttö) ja valmistamattomien muiden  
kuin rahoitusvarojen hankinnat miinus vähen-  
nykset (käyttö) lisättynä kiinteän pääoman kulu-  
tuksella (resurssit). Se voidaan laskea myös rahoitustilin  
kautta rahoitusvaroihin ja velkoihin  
kohdistuvien taloustoimien erotuksena (talous-  
toimista johtuvat nettorahoitusvarallisuuden  
muutokset). Pääoma- ja rahoitustilin kautta las-  
kettujen tasapainoerien välillä on kotitalouksien  
ja yritysten tiedoissa tilastollinen ero.

Nettorahoitusvarallisuuden muutokset vastaavat  
säästöistä ja pääomansiirroista johtuvien netto-  
varallisuuden muutosten ja nettorahoitusvaralli-  
suuden muiden muutosten summaa. Ne eivät

tällä hetkellä sisällä muiden kuin rahoitusvarojen  
muutoksia, koska kyseisiä tietoja ei ole saatavissa.

Nettorahoitusvarallisuus on yhteenlaskettujen  
rahoitusvarojen ja velkojen erotus, kun taas net-  
torahoitusvarallisuuden muutokset ovat talous-  
toimista johtuvien nettorahoitusvarallisuuden  
muutosten (rahoitustilin luotonanto/nettoluo-  
tonotto) ja nettorahoitusvarallisuuden muiden  
muutosten summa.

Taloustoimista johtuvat nettorahoitusvarallisuu-  
den muutokset lasketaan rahoitusvaroihin ja vel-  
koihin kohdistuvien taloustoimien erotuksena.  
Nettorahoitusvarallisuuden muutokset las-  
ketaan rahoitusvaroihin ja velkoihin kohdistuvien  
muiden muutosten erotuksena.

#### OSAT 4.3 JA 4.4

#### VELKAPAPERIEN JA NOTEERATTUJEN OSAKKEIDEN KASVUVAUHTIEN LASKEMINEN

Kasvuvauhdit lasketaan rahoitustaloustoimista,  
joten niissä ei ole uudelleenluokittelun, arvostus-  
muutosten, valuuttakurssimuutosten tai varsinaisista  
taloustoimista johtumattomien muiden vas-  
taavien muutosten vaikutusta. Kasvuvauhdit  
voidaan laskea taloustoimien tai laskennallisten  
kantojen indeksiin perusteella. Jos  $N_t^M$  on talous-  
toimet (nettomääräiset liikkeeseenlaskut) kuukau-  
tena  $t$  ja  $L_t$  kanta kuukauden  $t$  lopussa, laskennallisten  
kantojen indeksi  $I_t$  kuukautena  $t$  lasketaan  
seuraavasti:

$$j) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Perusjaksoksi on asetettu joulukuu 2001. Kasvu-  
vauhti  $a_t$  kuukautena  $t$  eli muutos kuukauteen  $t$   
päätyvänä 12 kuukauden ajanjaksona voidaan  
laskea käyttämällä jompaakumpaa seuraavista  
kaavoista:

$$k) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$l) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-2}} - 1 \right) \times 100$$

Muiden arvopaperien kuin osakkeiden kasvuvauhtien laskemisessa käytetään samaa metodia kuin raha-aggregaattien kasvuvauhtien laskemisessa. Ainoa ero on, että kaavassa käytetään F-muuttujan tilalla N-muuttujaa. Syynä on se, että näin tehdään ero raha-aggregaattien ”taloustoimien” ja arvopaperien ”nettomääräisten liikkeeseenlaskujen” eri laskentatapojen välillä.

Kuukauteen t päättyvän vuosineljänneksen keskimääräinen kasvuvauhti lasketaan seuraavasti:

$$m) \quad \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-2} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-2} + 0.5I_{t-5}} - 1 \right) \times 100$$

Tässä  $I_t$  on laskennallisten kantojen indeksi kuukauteen t. Vastaavasti kuukauteen t päättyvän vuoden keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti lasketaan seuraavasti:

$$n) \quad \left( \frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Osassa 4.4 käytetään samaa laskukaavaa kuin osassa 4.3. Myös tämä kaava perustuu raha-aggregaattien kasvuvauhtien laskukaavaan. Osan 4.4 tilastot perustuvat markkina-arvoihin ja rahoitustaloustoimiin, joissa ei ole uudelleenluokittelun, arvostusmuutosten tai varsinaisista taloustoimista johtumattomien muiden vastaavien muutosten vaikutusta. Valuuttakurssimuutoksista aiheutuvia eroja ei ole, sillä kaikki tilastoissa mukana olevat noteeratut osakkeet ovat euro-määräisiä.

## ARVOPAPERIEN LIIKKEESEENLASKUTILASTOJEN PUHDISTAMINEN KAUSIVAIHTELUSTA<sup>4</sup>

Kausitasoituksessa käytetty lähestymistapa perustuu multiplikatiiviseen erittelyyn X-12-ARIMA-ohjelmalla. Arvopaperien liikkeeseenlaskutiedot puhdistetaan kausivaihtelusta yhdistelemällä sektoreittain ja maturiteeteittain erikseen kausipuhdistettuja tietoja.

Laskennallisten kantojen indekseille estimoidaan kausitekijät. Niillä muokataan kantoja ja näin saadaan nettomääräisten liikkeeseenlaskujen kausipuhdistetut arvot. Kausitekijät tarkistetaan vuosittain tai tarvittaessa.

Kasvuvauhti  $a_t$  kuukauteen t eli muutos kuukauteen t päättyvän kuuden kuukauden jaksona voidaan laskea käyttämällä jompaakumpaa seuraavista kaavoista:

$$o) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{NM}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$p) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

## OSAN 5.1 TAULUKKO 1

### YKHI-TIETOJEN PUHDISTAMINEN KAUSIVAIHTELUSTA<sup>4</sup>

Kausitasoituksessa käytetty lähestymistapa perustuu multiplikatiiviseen erittelyyn X-12-ARIMA-ohjelmalla (ks. alaviite 2 sivulla T78). Kokonaisindeksi puhdistetaan kausivaihtelusta epäsuorasti laskemalla yhteen kausivaihtelusta puhdistetut jalostettuja ja jalostamattomia elintarvikkeita, muita teollisuustuotteita kuin energiaa sekä palveluja koskevat euroalueen aikasarjat. Energian hintaa koskevia tietoja ei ole puhdistettu, koska kausivaihtelusta ei ole tilastollista näyttöä. Kausitekijät tarkistetaan vuosittain tai tarvittaessa.

<sup>4</sup> Lisätietoja EKP:n julkaisussa ”Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area” (elokuu 2000) ja EKP:n verkkosivuilla ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) Statistics-sivun kohdassa ”Money, banking and financial markets”.

## OSAN 7.1 TAULUKKO 2

### VAIHTOTASEEN PUHDISTAMINEN KAUSIVAIHTELUSTA

Kausitasoituksessa käytetty lähestymistapa perustuu multiplikatiiviseen erittelyyn X-12-ARIMA-ohjelmalla (ks. alaviite 2 sivulla T78). Tavaroiden, palvelujen ja tuotannontekijäkorvausten luvut on korjattu työpäivävaihtelusta. Tavaroiden ja palvelujen koskevien tietojen työpäiväkorjauksessa otetaan huomioon kansalliset pyhäpäivät. Tavaroiden tulot-erän luvut on myös korjattu pääsiäispyhien vaikutuksesta. Näiden sarjojen puhdistus kausivaihtelusta on tehty työpäivä- ja juhlapyhäkorjattuihin sarjoihin. Koko vaihtotaseen kausivaihtelusta puhdistettu sarja muodostetaan laskemalla yhteen kausivaihtelusta puhdistetut euroalueen tavarakauppaa, palveluja, tuotannontekijäkorvauksia ja tulonsiirtoja kuvaavat aikasarjat. Kausi- ja kauppapäivätekijät tarkistetaan puolivuositain tai tarvittaessa.

## OSA 7.3

### KASVUVAUHTIEN LASKEMINEN NELJÄNNESVUOSI- JA VUOSISARJOISSA

Vuotuinen kasvuvauhti kuukauteen t päättyvänä vuosineljänneksenä lasketaan neljän vuosittaisen taloustoimien ( $F_t$ ) ja positoiden ( $L_t$ ) perusteella seuraavasti:

$$q) a_t = \left( \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Vuosisarjoissa kasvuvauhti vastaa vuoden viimeisen neljänneksen kasvuvauhtia.



## YLEISTÄ

Kuukausikatsauksen tilasto-osa, ”Euroalueen tilastot”, keskittyy euroalueeseen kokonaisuutena. Pitkän aikavälin yksityiskohtaisia tilastotietoja lisäselvityksineen on saatavissa EKP:n verkkosivujen ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) osassa ”Statistics”. Näiden verkkosivujen kautta pääsee EKP:n tilastotietokantaan (ECB Statistical Data Warehouse, <http://sdw.ecb.europa.eu/>), jossa voi käyttäjäystävällisesti etsiä ja ladata tilastotietoja. EKP:n verkkosivujen osan ”Statistics” alaosassa ”Data services” on lisäksi hakutoiminto, jonka avulla voi etsiä ja tilata tilastoaineistoja ja ladata tilastoja zip-pakatussa CSV-muodossa (Comma Separated Value). Lisätietoja voi saada EKP:stä sähköpostitse osoitteesta [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu).

Kuukausikatsauksen tilastot perustuvat yleensä tietoihin, jotka ovat olleet käytettävissä EKP:n neuvoston kunkin kuukauden ensimmäistä kokouspäivää edeltävänä päivänä. Tämän numeron tilastot perustuvat 3.9.2008 käytettävissä olleisiin tietoihin.

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

Kun tilastosarjat viittaavat euroalueeseen sen kulloisessakin kokoonpanossa, ne kattavat euroalueen siinä kokoonpanossa, jossa se oli tilastojen tarkastelujaksolla. Näin ollen vuotta 2001 edeltävät tiedot viittaavat euroalueeseen, joka

käsittää 11 euroalueen maata. Nämä maat ovat Belgia, Saksa, Irlanti, Espanja, Ranska, Italia, Luxemburg, Alankomaat, Itävalta, Portugali ja Suomi. Ajanjakson 2001–2006 tiedot viittaavat 12 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen, johon kuuluu edellä lueteltujen maiden lisäksi Kreikka. Vuoden 2007 tiedot viittaavat 13 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen, johon kuuluu edellä lueteltujen 12 maan lisäksi Slovenia. Vuodesta 2008 alkavat tiedot viittaavat 15 euroalueen maata käsittävään euroalueeseen, johon kuuluvat edellä luetellut 13 maata ja Kypros ja Malta.

Koska Euroopan valuuttayksikön (ecu) muodostavat valuutat eivät ole samat kuin rahaliittoon osallistuvien jäsenvaltioiden aiemmat valuutat, rahaliiton ulkopuolisten jäsenvaltioiden valuuttojen kurssimuutokset vaikuttaisivat niihin vuotta 1999 edeltäviin tilastojen lukuihin, jotka saataisiin muuttamalla rahaliittoon alun perin osallistuneiden jäsenvaltioiden valuutat senhetkisten vaihtokurssien mukaan ecuiksi. Jotta tämä voitaisiin välttää rahatalouden tilastoissa, osien 2.1–2.8 tiedot vuotta 1999 edeltävältä ajalta on ilmoitettu yksikköinä, jotka on saatu muuttamalla kansalliset valuutat 31.12.1998 asetetuilla euron peruuttamattomilla muuntokursseilla. Ellei toisin mainita, hinta- ja kustannustilastot vuotta 1999 edeltävältä ajalta perustuvat kansallisissa valuutoissa ilmoitettuihin tietoihin.

Tietoja on tarpeen mukaan laskettu yhteen tai konsolidoitu (mukaan lukien maitten välinen konsolidointi).

Uusimmat tiedot ovat usein ennakkotietoja, joita voidaan myöhemmin tarkistaa. Pyöristysten vuoksi eri lukujen yhteissummat eivät välttämättä täsmää.

Ryhmään ”Muut EU:n jäsenvaltiot” kuuluvat Bulgaria, Tšekki, Tanska, Viro, Latvia, Liettua, Unkari, Puola, Romania, Slovakia, Ruotsi ja Iso-Britannia.

Useimmissa tapauksissa taulukoissa käytetyt termit ovat kansainvälisten standardien, kuten Euroopan kansantalouden tilinpitäjärjestelmän



1995 (EKT 95) ja IMF:n maksutasekäsikirjan mukaisia. Taloustoimet käsittävät yhteisestä sopimuksesta tapahtuvia vaihtoja (ne on joko mitattu suoraan tai johdettu), mutta virtoihin sisältyy niiden lisäksi myös hinta- ja valuuttakurssi muutoksista, luottotappioista ja muista muutoksista johtuvia kantojen muutoksia.

### YHTEENVETO

Taulukossa esitetään yhteenveto euroalueen talouskehityksen keskeisimpien indikaattoreiden muutoksista.

### RAHAPOLITIIKKATILASTOT

Osassa 1.4 esitetään tilastoja, jotka liittyvät vähimmäisvarantoihin ja likviditeettiin vaikuttaviin tekijöihin. Vuosi- ja neljännesvuosihavainnot ovat vuoden tai neljänneksen viimeisen vähimmäisvarantojen pitoajanjakson keskiarvoja. Joulukuuhun 2003 asti pitoajanjakso alkoi kunkin kuukauden 24. päivänä ja päättyi seuraavan kuukauden 23. päivänä. EKP ilmoitti 23.1.2003 rahapolitiikan ohjausjärjestelmän muutoksista, jotka pantiin täytäntöön 10.3.2004. Muutosten seurauksena pitoajanjakso alkaa sellaisen perusrahoitusoperaation maksujen suorituspäivänä, joka seuraa sitä EKP:n neuvoston kokousta, jossa on tarkoitus tehdä kuukausittainen arvio rahapolitiikan virityksestä. Siirtymäajan pitoajanjaksoksi määriteltiin 24.1.–9.3.2004.

Osan 1.4 taulukossa 1 esitetään vähimmäisvarantojärjestelmän alaisten luottolaitosten varantopohjan erät. Luottolaitosten velkoja muille EKP:n vähimmäisvarantovelvoitteen alaisille luottolaitoksille, EKP:lle tai euroalueen kansallisille keskuspankeille ei sisällytetä varantopohjaan. Jos luottolaitos ei pysty osoittamaan liikkeeseen laskemiensa, edellä mainittujen euroalueen laitosten hallussa olevien enintään kahden vuoden velkapaperien määrää, se voi tehdä varantopohjasta näistä veloista määritellyn prosenttivähennyksen. Varantopohjan laskemisessa sovellettava vähennys oli 10 % marraskuuhun 1999 saakka, sen jälkeen 30 %.

Osan 1.4 taulukossa 2 on aiempien pitoajanjaksojen keskiarvotietoja. Kunkin luottolaitoksen varantovelvoitteen määrä lasketaan varantopohjana olevista veloista niiden velvoiteprosenttien mukaan, joita sovelletaan kuhunkin velkaerään. Velat lasketaan kuukauden lopun tasetietojen mukaan. Jokainen luottolaitos saa tehdä 100 000 euron suuruisen könttäsummavähennyksen varantovelvoitteestaan. Euroalueen varantovelvoitteet lasketaan yhteen (sarake 1). Sarakkeessa sekkitilit (sarake 2) on luottolaitosten keskimäärien päivittäisten sekkitilisaldojen yhteismäärä. Sekkitilisaldoihin sisältyvät varantovelvoitteen täyttämiseen liittyvät talletukset. Sarakkeessa varantovelvoitteen ylittävät talletukset (sarake 3) esitetään keskimääräiset varantovelvoitteen ylittävät sekkitilisaldot. Sarakkeessa varantovaje (sarake 4) esitetään pitoajanjakson keskimääräiset varantovelvoitteen alittavat sekkitilisaldot laskettuna niiden luottolaitosten perusteella, jotka eivät ole täyttäneet varantovelvoitetta. Vähimmäisvarantojen korko (sarake 5) on EKP:n (kalenteripäivien määrällä painotettu) eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden keskimääräinen korko pitoajanjakson aikana (ks. osa 1.3).

Osan 1.4 taulukossa 3 esitetään pankkijärjestelmän likviditeettiasema, joka määrittellään euroalueen luottolaitosten eurojärjestelmään kuuluvissa keskuspankeissa pitämien euromäärien sekkitilisaldojen yhteissummasta. Kaikki summat johdetaan eurojärjestelmän konsolidoidusta taseesta. Muut likviditeettiä vähentävät operaatiot (sarake 7) eivät sisällä kansallisten keskuspankkien EMUn toisen vaiheen aikana liikkeeseen laskemia velkasitoumuksia. Muut tekijät, netto (sarake 10) on eurojärjestelmän konsolidoidun taseen muiden erien nettosumma. Sarakkeessa luottolaitosten sekkitilit (sarake 11) esitetään likviditeettiä lisäävien erien (sarakeet 1–5) ja likviditeettiä vähentävien erien (sarakeet 6–10) erotus. Perusraha (sarake 12) lasketaan talletusmahdollisuuden (sarake 6), liikkeessä olevien setelien (sarake 8) ja luottolaitosten sekkitilien (sarake 11) summana.

## RAHATALOUS, PANKKITOIMINTA JA SIIJOITUSRAHASTOT

Osassa 2.1 esitetään rahalaitossektorin yhteenlaskettu tase eli kaikkien euroalueella olevien rahalaitosten yhdenmukaistettujen taseiden summa. Rahalaitoksia ovat keskuspankit, luottolaitokset siten kuin ne on määritelty yhteisön oikeudessa, rahamarkkinarahastot ja muut laitokset, jotka liike-toimintanaan ottavat vastaan talletuksia ja/tai niiden läheisiä vastineita muilta kuin rahalaitoksilta ja myöntävät luottoja ja/tai tekevät arvopaperisijoituksia omaan lukuunsa (ainakin taloudellisessa mielessä). Luettelo rahalaitoksista on kokonaisuudessaan EKP:n verkkosivuilla.

Osassa 2.2 esitetään rahalaitossektorin konsolidoitu tase, joka saadaan nettouttamalla yhteenlaskettuun taseeseen sisältyvät euroalueen rahalaitosten väliset positiot. Koska kirjauskäytännöissä on vähäisiä eroavuuksia, rahalaitosten välisten positioden summa ei välttämättä ole nolla; erotus esitetään osan 2.2 taulukon ”Velat” sarakkeessa 10. Osassa 2.3 esitetään euroalueen raha-aggregaatit ja niiden vastaerät. Ne on johdettu rahalaitosten konsolidoidusta taseesta, ja ne sisältävät euroalueella olevien muiden kuin rahalaitosten positiot euroalueella oleviin rahalaitoksiin nähden. Niissä otetaan huomioon myös joistakin valtionhallinnon yksiköiden monetaarisia saamisia ja velkoja. Tilastot raha-aggregaateista ja niiden vastaeristä on puhdistettu kausivaihtelusta ja kauppapäivien määrän muutoksista. Erä ”Ulkomaiset velat” osissa 2.1 ja 2.2 käsittää euroalueen ulkopuolisten hallussa olevat 1) euroalueella sijaitsevien rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet sekä 2) euroalueella sijaitsevien rahalaitosten liikkeeseen laskemat enintään kahden vuoden velkapaperit. Osassa 2.3 näitä ei kuitenkaan lasketa mukaan raha-aggregaatteihin, vaan ne sisältyvät erään ”Ulkomaiset nettosaamiset”.

Osassa 2.4 esitetään tilastoja euroalueella olevien muiden rahalaitosten kuin eurojärjestelmän (eli pankkijärjestelmän) myöntämistä lainoista lainansaajan sektorin, lainan käyttötarkoituksen ja maturiteetin mukaan. Osassa 2.5 esitetään euroalueen pankkijärjestelmässä olevat talletukset eriteltynä vastapuolen sektorin ja vaateen

mukaan. Osassa 2.6 esitetään euroalueen pankkijärjestelmän hallussa olevat arvopaperit liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan eriteltynä.

Osiin 2.2–2.6 sisältyy taloustoimia, jotka on laskettu kantojen muutosten perusteella. Kannat on puhdistettu uudelleenluokittelun, arvostusmuutosten, valuuttakurssimuutosten tai varsinaisista taloustoimista johtumattomien muiden vastaavien muutosten aiheuttamista eroista. Osassa 2.7 esitetään valikoitujen erien arvostusmuutoksia, joita käytetään taloustoimien määriä johdettaessa. Osissa 2.2–2.6 esitetään myös taloustoimien vuotuisiin prosenttimuutoksiin perustuvia kasvuvauhteja. Osassa 2.8 esitetään neljännesvuositilastot joistakin rahalaitosten tase-eristä valuutoittain.

Sektoriluokitus on esitetty yksityiskohtaisesti käsikirjassa ”Monetary Financial Institutions and Markets Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers. Third Edition” (EKP, maaliskuu 2007). Rahalaitossektorin konsolidoidusta taseesta annettua asetusta koskeissa ohjeissa ”Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics” (EKP, marraskuu 2002) esitetään menettelytavat, joita kansallisten keskuspankkien toivotaan noudattavan. Tilastotietojen keruu ja laatiminen on 1.1.1999 lähtien perustunut rahalaitossektorin konsolidoidusta taseesta 1.12.1998 annettuun Euroopan keskuspankin asetukseen EKP/1998/16<sup>1</sup>, sellaisena kuin se on viimeksi muutettuna asetuksella EKP/2003/10<sup>2</sup>.

Tämän asetuksen mukaan tase-erä ”Rahamarkkinapaperit” on yhdistetty erään ”Velkapaperit” rahalaitosten taseen sekä saamis- että velkapuolella.

Osassa 2.9 esitetään euroalueen sijoitusrahastojen (muiden kuin rahamarkkinarahastojen) neljännesvuositaseiden kantatiedot. Taseet on laskettu yhteen, ja siten velkoihin lasketaan mukaan rahastojen hallussa olevat muiden rahastojen liikkeeseen laskemat rahasto-osuudet. Sijoitusrahastojen varat/velat on jaoteltu rahastotyypin

1 EYVL L 356, 30.12.1998, s. 7.

2 EUVL L 250, 2.10.2003, s. 19.

(osakerahastot, pitkän ja keskipitkän koron rahastot, yhdistelmärahastot, kiinteistörahastot ja muut rahastot) ja sijoittajatyypin (yleisölle tarjottavat rahastot ja rajoitetulle sijoittajajoukolle tarjottavat rahastot) mukaan. Osassa 2.10 esitetään sijoitusrahastojen yhteenlaskettu tase rahastotyypin ja sijoittajatyypin mukaan.

## EUROALUEEN TILINPITO

Osassa 3.1 esitetään neljännesvuosittaiset euroalueen kootut tilinpidon tilastot. Niistä saa kattavasti tietoa euroalueen kotitalouksien (ml. kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt), yritysten, rahoituslaitosten ja julkisyhteisöjen taloustoimista ja myös näiden sektorien välisistä taloustoimista euroalueella sekä näiden sektorien ja ulkomaiden välisistä taloustoimista. Viimeisimmän saatavilla olevan neljänneksen kausivaihtelusta puhdistamattomat käypähintaiset tiedot esitetään yksinkertaistettuna tilikokonaisuutena, joka noudattaa Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmän (EKT 95) laadintamenetelmiä.

Tilikokonaisuus (taloustoimet) kattaa 6 eri tiliä. 1) Tulonmuodostustili tarkastelee tuotantotoimintojen synnyttämiä tuloja luokittain. 2) Ensitulon jakotiliin kirjataan eri omaisuustuloihin liittyviä tuloja ja menoja (koko kansantalouden osalta ensitulon jakotilin tasapainoerä on kansantulo). 3) Tulojen uudelleenjaon tili kuvaa institutionaalisen sektorin kansantulon muuttamista tulonsiirtojen vuoksi. 4) Tulonkäyttötili osoittaa käytettävissä olevan tulon jakautumisen kulutuksen ja säästämisen kesken. 5) Pääomatili ilmentää säästöjen ja nettopääomansiirtojen käyttöä muiden kuin rahoitusvarojen hankintaan (pääomatilin tasapainoerä on nettoluotonanto/nettoluotonotto). 6) Rahoitustili tarkastelee rahoitusvarojen ja velkojen nettohankintaa. Koska jokainen muu kuin rahoitustaloustoimi kuvastuu rahoitustaloustoimena, rahoitustilin tasapainoerä on myös käsitteellisesti yhtä suuri kuin pääomatilin kautta laskettu nettoluotonanto/-luotonotto.

Tilastoissa esitetään myös rahoitusvarallisuuden avaus- ja päätöstaseet, joista saa käsityksen kun-

kin yksittäisen sektorin rahoitusvarallisuudesta tietyssä ajankohtana. Tietoja esitetään myös rahoitusvarojen ja velkojen muista muutoksista (esim. varojen hintojen muutosten vaikutukset).

Rahoituslaitossektori on eritelty muita sektoreita tarkemmin rahoitustilillä ja rahoitustaseissa, ja tiedot esitetään erikseen rahalaitoksista, muista rahoituksen välittäjistä (ml. rahoituksen ja vakuutuksen välitystä avustavat laitokset) sekä vakuutuslaitoksista ja eläkerahastoista.

Osassa 3.2 esitetään neljän vuosineljänneksen kumulatiiviset virrat (taloustoimet) euroalueen ns. muiden kuin rahoitustilien tiedoista (edellä esitellyt tilit 1–5). Myös nämä tilastot esitetään yksinkertaistettuna tilikokonaisuutena.

Osassa 3.3 esitetään neljän vuosineljänneksen kumulatiivisia virtatietoja (taloustoimet ja muut muutokset) kotitalouksien tuloista, menoista ja varallisuuden muodostustileistä sekä analyytisesti eriteltyt rahoitustaseen tilien kantatiedot. Sektorikohtaiset taloustoimet ja tasapainoerät on järjestelty siten, että niistä saa helposti tietoa kotitalouksien rahoituksen hankinnasta ja käytöstä. Tiedot noudattavat edelleen osissa 3.1 ja 3.2 esitettyjä perusidentiteettejä.

Osassa 3.4 esitetään neljän vuosineljänneksen kumulatiivisia virtatietoja (taloustoimet) yritysten tuloista, varallisuuden muodostustileistä sekä analyytisesti eriteltyt rahoitustaseen tilien kantatiedot.

Osassa 3.5 esitetään vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen neljän vuosineljänneksen kumulatiivisia rahoitusvarojen virtatietoja (taloustoimet ja muut muutokset) ja rahoitustaseen kantatietoja.

## RAHOITUSMARKKINAT

Rahoitusmarkkinoita kuvaavat euroalueen tilastot kattavat ne EU:n jäsenvaltiot, jotka ovat ottaneet euron käyttöön sinä aikana, jota tilastot koskevat (euroalue sen kulloisessakin kokoonpanossa). Poikkeuksena ovat arvopapereiden liikkeenlaskutilastot (taulukot 4.1–4.4), jotka katta-



vat 15 euroalueen maata käsittävän euroalueen (eli ne sisältävät myös Kyproksen ja Maltan tiedot).

EKP laatii muita arvopapereita kuin osakkeita koskevat tilastot sekä noteerattuja osakkeita koskevat tilastot (osat 4.1–4.4) EKPJ:n ja BIS:n tietojen pohjalta. Osassa 4.5 esitetään korot, joita euroalueen rahalaitokset soveltavat euroalueella olevien euromääräisiin talletuksiin ja lainoihin. EKP tuottaa rahamarkkinakorkoja, valtion pitkäaikaisten lainojen tuottoja ja osakeindeksejä koskevat tilastot (osat 4.6–4.8) sähköisistä markkinainformaatiojärjestelmistä saatujen tietojen perusteella.

Muiden arvopapereiden kuin osakkeiden (velkapapereiden) liikkeeseenlaskua koskevat tilastot esitetään osissa 4.1–4.3. Osassa 4.4 esitetään tilastoja noteeratuista osakkeista. Velkapaperit on jaoteltu lyhyt- ja pitkäaikaisiin arvopapereihin. Lyhytaikaisilla arvopapereilla tarkoitetaan arvopapereita, joiden alkuperäinen maturiteetti on enintään yksi vuosi (poikkeuksellisesti enintään kaksi vuotta). Pitkäaikaisiin arvopapereihin lasketaan arvopaperit, joiden alkuperäinen maturiteetti on pitempi kuin yksi vuosi tai joiden valinnaisista eräpäivistä myöhäisin on yli vuoden päästä tai joiden maturiteettia ei ole määritetty. Euroalueella olevien liikkeeseen laskemat pitkäaikaiset velkapaperit jaotellaan lisäksi kiinteä- ja vaihtuvakorkoisiiin velkapapereihin. Kiinteäkorkoisilla velkapapereilla tarkoitetaan liikkeeseenlaskuja, joissa kuponkikorko pysyy samana koko velkapaperin juoksuajan. Vaihtuvakorkoiset velkapaperit kattavat kaikki liikkeeseenlaskut, joissa kuponkikorko on sidottu itsenäiseen korkoon tai indeksiin ja määritetään määräajoin uudelleen. Velkapaperitilastojen arvioidaan kattavan noin 95 % kaikista euroalueella olevien tekemistä liikkeeseenlaskuista. Tilastot euromääräisistä arvopapereista osissa 4.1–4.3 sisältävät myös euron kansallisten ilmentymien määräiset arvopaperit.

Osa 4.1 käsittää muut arvopaperit kuin osakkeet alkuperäisen maturiteetin, liikkeeseenlaskijan sijainnin ja valuutan mukaan. Osassa esitetään muiden arvopapereiden kuin osakkeiden kannat sekä brutto- ja nettomääräiset liikkeeseenlaskut euromääräisinä. Lisäksi siinä näytetään erikseen tiedot euromääräisistä ja kaikkien valuuttojen mää-

räisistä velkapapereista, kaikista velkapapereista yhteensä ja pitkäaikaisista velkapapereista. Nettomääräiset liikkeeseenlaskut ja kantojen muutokset eroavat toisistaan arvostusmuutosten, uudelleenluokittelun sekä muiden muutosten vuoksi. Osassa esitetään myös velkapapereista yhteensä sekä pitkäaikaisista velkapapereista kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja, mukaan lukien vuositasolle korotetut kuuden kuukauden kasvuvauhdit. Nämä tiedot on saatu laskennallisten kantojen indeksistä, joka on puhdistettu kausivaihtelusta. Lisätietoja saa Teknisiä huomautuksia -osasta.

Osassa 4.2 esitetään euroalueella olevien liikkeeseen laskemien muiden arvopapereiden kuin osakkeiden kannat sekä brutto- ja nettomääräiset liikkeeseenlaskut liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan eriteltyinä. Liikkeeseenlaskijoiden sektori- luokitus on EKT 95:n mukainen. Euroopan keskuspankki sisältyy eurojärjestelmään.

Osan 4.2 taulukon 1 sarake 1 (kaikkien ja pitkäaikaisten velkapapereiden kannat yhteensä) vastaa osan 4.1 saraketta 7 (euroalueella olevien liikkeeseen laskemien kaikkien ja pitkäaikaisten velkapapereiden kannat yhteensä). Osan 4.2 taulukon 1 sarake 2 (rahalaitosten liikkeeseen laskemien kaikkien ja pitkäaikaisten velkapapereiden kannat) vastaa suurin piirtein osan 2.1 taulukon 2 saraketta 8 (rahalaitosten yhteenlasketun taseen velkapuolen liikkeeseen lasketut velkapaperit). Osan 4.2 taulukon 2 sarake 1 (kaikkien velkapapereiden nettomääräiset liikkeeseenlaskut yhteensä) vastaa osan 4.1 saraketta 9 (euroalueella olevien nettomääräiset liikkeeseenlaskut yhteensä). Ero pitkäaikaisten velkapapereiden ja kiinteä- ja vaihtuvakorkoisten pitkäaikaisten velkapapereiden välillä osan 4.2 taulukossa 1 johtuu nollakorkolainoista ja arvostusmuutoksista.

Osassa 4.3 esitetään euroalueella olevien liikkeeseen laskemien velkapapereiden kausivaihtelusta puhdistetut ja puhdistamattomat kasvuvauhdit (jaoteltuna maturiteetin, instrumenttityypin, liikkeeseenlaskijan sektorin ja valuutan mukaan). Tiedot perustuvat rahoitustaloustoimiin, joissa institutionaalinen yksikkö ottaa tai maksaa takaisin velkaa. Kasvuvauhteihin ei siten lasketa mukaan uudelleenluokittelun, arvostusmuutosten,

valuuttakurssimuutosten tai varsinaisista taloustoimista johtumattomien muiden vastaavien muutosten aiheuttamia eroja. Kausivaihtelusta puhdistetut kasvuvauhdit on korotettu vuositasolle tietojen esittämiseen liittyvistä syistä. Lisätietoja saa Teknisiä huomautuksia -osasta.

Osan 4.4 sarakkeissa 1, 4, 6 ja 8 esitetään euroalueella olevien liikkeeseen laskemien noteerattujen osakkeiden kannat liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan jaoteltuna. Yritysten liikkeeseen laskemien noteerattujen osakkeiden kuukausitiedot vastaavat osassa 3.2 esitettyjä neljännesuosisarjoja (velkojen pääerät, sarake 21).

Osan 4.4 sarakkeissa 3, 5, 7 ja 9 esitetään euroalueella olevien liikkeeseen laskemien noteerattujen osakkeiden vuotuiset kasvuvauhdit liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan jaoteltuina. Kasvuvauhdit perustuvat rahoitustaloustoimiin, joita syntyy, kun liikkeeseenlaskija myy tai lunastaa osakkeita käteistä vastaan, lukuun ottamatta sijoituksia liikkeeseenlaskijan omiin osakkeisiin. Taloustoimiin sisältyy liikkeeseenlaskijan ensimmäinen noteeraus pörssissä sekä uusien instrumenttien luominen tai poistaminen. Vuotuisiin kasvuvauhteihin ei siten lasketa mukaan uudelleenluokitelun, arvostusmuutosten tai itse taloustoimista johtumattomien muutosten aiheuttamia eroja.

Osassa 4.5 esitetään tilastoja kaikista koroista, joita euroalueen rahalaitokset soveltavat euroalueen kotitalouksien ja yritysten euromääräisiin talletuksiin ja lainoihin. Euroalueen rahalaitosten kunkin instrumenttikategorian korko lasketaan euroalueen maiden korkojen painotettuna keskiarvona (käyttäen painoina vastaavia liiketoiminnan volyymejä).

Rahalaitosten korkotilastot on eritelty liiketoiminoittain, sektoreittain, instrumenteittain, maturiteeteittain sekä irtisanomisajan tai alkuperäisen koron kiinnitysajan mukaan. Uudet rahalaitosten korkotilastot korvaavat aiemmat kymmenen siirtymääjan tilastollista aikasarjaa euroalueen pankkikoroista, joita oli julkaistu EKP:n Kuukausikat-sauksessa tammikuusta 1999 alkaen.

Osassa 4.6 esitellään euroalueen, Yhdysvaltojen ja Japanin rahamarkkinakorkoja. Euroalueen

rahamarkkinakoroista esitetään laaja valikoima yön yli -talletusten koroista 12 kuukauden talletusten korkoihin. Ajalta ennen tammikuuta 1999 on laskettu keinotekoiset euroalueen korot käytämällä BKT:llä painotettuja kansallisia korkoja. Kuukausi-, neljännesvuosi- ja vuositiedot ovat ajanjakson keskiarvoja lukuun ottamatta yön yli -korkoja koskevia tietoja vuoden 1998 loppuun asti. Yön yli -talletusten korkoja edustavat joulukuuhun 1998 asti pankkien välisten talletusmarkkinoiden ottolainauskorot (bid rates). Osan 4.6 sarakkeessa 1 esitetään eoniakoron keskiarvo (euro overnight index average) tammikuusta 1999 alkaen. Nämä korot ovat ajanjakson lopun korkoja joulukuuhun 1998 asti; sen jälkeen ajanjakson keskiarvoja. Yhden, kolmen, kuuden ja kahdentoista kuukauden talletusten korot ovat tammikuusta 1999 alkaen euriborkorkoja ja sitä ennen liborkorkoja (London interbank offered rate), jos sellaisia on ollut käytettävissä. Yhdysvaltojen ja Japanin kolmen kuukauden talletusten korkoja edustaa liborkorko.

Taulukossa 4.7 esitellään nimellisistä tuottokäyristä (spot) estimoituja, euroalueen valtioiden liikkeeseen laskemien, AAA-luokituksen saaneiden joukkolainojen ajanjakson lopun korkoja. Tuottokäyrä on estimoitu Svenssonin<sup>3</sup> mallin perusteella. Taulukossa esitellään myös 10 vuoden ja 3 kuukauden korkojen sekä 10 vuoden ja 2 vuoden korkojen erotukset. Tuottokäyriä (päivähavaintoja, kuvia ja taulukoita) on lisää EKP:n verkkosivuilla, jolla on myös tietoja niiden laatimismenetelmistä (<http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>).

Osassa 4.8 esitellään euroalueen, Yhdysvaltojen ja Japanin osakeindeksejä.

## HINNAT, TUOTANTO, KYSYNTÄ JA TYÖMARKKINAT

Tässä osassa kuvatut tilastot ovat suurimmaksi osaksi Euroopan komission (lähinnä Eurostatin) ja

3 Svensson L. E. (1994), "Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992–1994", Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051.

kansallisten tilastoviranomaisten tuottamia. Euroaluetta koskevat tiedot on saatu laskemalla yksittäisten jäsenvaltioiden tiedot yhteen. Tilastot ovat mahdollisimman yhtenäisiä ja vertailukelpoisia. Tilastot työkustannuksista työtuntia kohden, BKT:stä ja sen käytöstä, arvonlisäyksestä toimialoittain, teollisuustuotannosta, vähittäiskaupan myynnistä ja henkilöautojen rekisteröinneistä perustuvat työpäiväkorjattuihin tietoihin.

Euroalueen yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi YKHI (osan 5.1 taulukko 1) on saatavissa vuodesta 1995 lähtien. Se perustuu kansallisiin yhdenmukaistettuihin kuluttajahintaindekseihin, jotka lasketaan samoin menetelmin kaikissa euroalueen maissa. Tavara- ja palveluerien jaottelu perustuu YKHIn tarpeisiin mukautettuun yksilöllisen kulutuksen käyttötarkoituksen mukaiseen luokitukseen (Classification of Individual Consumption by Purpose, COICOP/HICP). YKHI kattaa kotitalouksien lopulliset rahamääräiset kulutusmenot euroalueen muodostamalla talousalueella. Taulukossa esitetään kausivaihtelusta puhdistettuja YKHI-tietoja sekä EKP:n kokoamia koe-luonteisia, YKHIin perustuvia arvioita hallinnollisesti säännellyistä hinnoista.

Teollisuuden tuottajahintoja (osan 5.1 taulukko 2), teollisuuden tuotantoa, uusia tilauksia ja liikevaihtoa sekä vähittäiskaupan myyntiä (osa 5.2) koskeviin tilastoihin sovelletaan EU:n neuvoston 19.5.1998 antamaa lyhyen aikavälin tilastoja koskevaa asetusta (EY) N:o 1165/98<sup>4</sup>. Tuotteiden loppukäytön mukainen erittely teollisuuden tuottajahintoja ja teollisuustuotantoa koskevissa taulukoissa vastaa ilman rakennusteollisuutta lasketun teollisuuden yhdenmukaistettua alajaottelua (NACE-luokitukset C–E) teollisuuden koontiryhmiin siten kuin komission 26.3.2001 antamassa asetuksessa (EY) N:o 586/2001<sup>5</sup> on määritelty. Teollisuuden tuottajahinnat ovat tehtaanhintoja. Niihin sisältyvät välilliset verot lukuun ottamatta arvonlisäveroa ja muita vähennyskelpoisia veroja. Teollisuustuotanto kuvastaa arvonlisäystä kullakin toimialalla.

Raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat (osan 5.1 taulukko 2) mittaavat euroalueen euromää-

räisten tuontihintojen muutoksia perusvuoteen verrattuna.

Työkustannusindeksit (osan 5.1 taulukko 3) mittaavat muutoksia teollisuuden (ml. rakentaminen) ja markkinaehtoisten palvelujen työkustannuksissa työtuntia kohden. Indeksien tilastointimenetelmät perustuvat 27.2.2003 annettuun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseen (EY) N:o 450/2003 työvoimakustannusindekseistä<sup>6</sup> ja sen täytäntöönpanosta 7.7.2003 annettuun komission asetukseen (EY) N:o 1216/2003<sup>7</sup>. Euroalueen työkustannuksissa työtuntia kohden on saatavissa tietoja jaoteltuna työkustannuserittäin ("palkat ja palkkiot" ja "työnantajan sosiaaliturvamaksut", jälkimmäinen erä sisältää työnantajan työvoiman perusteella maksamat verot, mutta ei työnantajan saamia tukipalkkioita) ja toimialoittain. EKP laskee sopimuspalkkaindikaattorin (osan 5.1 taulukon 3 lisätieto) yhdenmukaistamattomien ja kansallisiin määritelmiin perustuvien tietojen perusteella.

Yksikkötyökustannukset (osan 5.1 taulukko 4), BKT ja sen erät (osan 5.2 taulukot 1 ja 2), BKT:n deflaattorit (osan 5.1 taulukko 5) ja työllisyystilastot (osan 5.3 taulukko 1) perustuvat EKT 95:n mukaisiin kansantalouden tilinpidon neljännesvuositilastoihin.

Teollisuuden uudet tilaukset (osan 5.2 taulukko 4) mittaavat tarkastelujaksolla vastaanotettuja tilauksia teollisuusaloilla, joiden tuotanto perustuu pääasiassa uusiin tilauksiin. Näitä ovat mm. tekstiili-, sellu- ja paperiteollisuus, kemian- ja metalliteollisuus sekä pääomahyödykkeiden ja kestävien kulutustavaroiden valmistus. Tiedot lasketaan käypien hintojen perusteella.

Teollisuuden ja vähittäiskaupan liikevaihdon indeksit (osan 5.2 taulukko 4) mittaavat liikevaihtoa, johon sisältyvät kaikki tarkastelujaksolla lasketut tullit ja verot lukuun ottamatta arvonlisäveroa. Vähittäiskaupan liikevaihto kattaa kaiken vähittäiskaupan (pl. moottoriajoneuvojen ja moottoripyörien myynti), mutta ei korjausta. Uusien henkilöautojen rekisteröinnit kattavat sekä yksi-

4 EYVL L 162, 5.6.1998, s.1.

5 EYVL L 86, 27.3.2001, s. 11.

6 EUVL L 69, 13.3.2003, s. 1.

7 EUVL L 169, 8.7.2003, s. 37.

tyiskäyttöön että muuhun kuin yksityiskäyttöön tarkoitettujen autojen rekisteröinnit. Euroalueen tilastosarjat eivät sisällä Kyprosta ja Maltaa koskevia tietoja.

Kvalitatiiviset suhdannekyselytiedot (osan 5.2 taulukko 5) perustuvat yrityksiä ja kuluttajia koskeviin Euroopan komission suhdannekyselyihin.

Työttömyysilastot (osan 5.3 taulukko 2) ovat Kansainvälisen työjärjestön (ILO) ohjeiden mukaisia. Ne kuvaavat aktiivisten työnhakijoiden osuutta työvoimasta ja niissä käytetään yhdenmukaistettuja kriteerejä ja määritelmiä. Työttömyysasteen laskeamisessa käytetyt työvoiman määrää koskevat arviot poikkeavat osassa 5.3 esitetyistä yhteenlasketuista työllisyys- ja työttömyyslukuista.

## JULKINEN TALOUS

Osissa 6.1–6.5 esitetään euroalueen julkisen talouden rahoitusasema. Tiedot on suurimmaksi osaksi konsolidoitu, ja ne perustuvat EKT 95:een. EKP laatii osissa 6.1–6.3 olevat euroalueen vuosittaiset aggregaattitilastot kansallisten keskuspankkien toimittamien yhdenmukaistettujen tietojen perusteella, ja tilastoja päivitetään säännöllisesti. Tämän vuoksi euroalueen maiden julkisen talouden alijäämää ja julkista velkaa koskevat tiedot voivat poiketa Euroopan komission liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn yhteydessä käyttämistä tiedoista. EKP laatii euroalueen neljännesvuosittaiset aggregaattitilastot osissa 6.4 ja 6.5 Eurostatin tilastojen ja kansallisten tietojen perusteella.

Osassa 6.1 esitetään vuosittaiset tilastot julkisyhteisöjen tuloista ja menoista Euroopan komission 10.7.2000 antamassa asetuksessa N:o 1500/2000<sup>8</sup> esitettyjen määritelmien mukaisesti. Asetuksella muutetaan EKT 95:tä. Osassa 6.2 esitetään julkisen talouden konsolidoitu bruttovelka nimellisarvoisena siten kuin liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä määrätään Euroopan yhteisön perustamissopimuksessa. Osissa 6.1 ja 6.2 esitetään

yhteenvedot euroalueen yksittäisten maiden tiedoista, koska ne ovat vakaus- ja kasvusopimuksen kannalta tärkeitä. Yksittäisten euroalueen maiden alijäämää/ylijäämää koskevat tiedot vastaavat tietoja, jotka esitetään liiallisia alijäämiä koskevassa menettelyssä B.9, sellaisena kuin se on määritelty 25.2.2002 annetussa Euroopan komission asetuksessa (EY) N:o 351/2002 neuvoston asetuksen (EY) N:o 3605/93 muuttamisesta EKT 95:een tehtävien viittausten osalta. Osassa 6.3 esitetään analyysi julkisen talouden velasta. Julkisen velan muutoksen ja julkisen talouden alijäämän erotus (eli alijäämä-/velkaoikaisut) johtuu pääasiassa julkisyhteisöjen rahoitusvarojen muutoksista ja valuutan arvostusmuutosten vaikutuksista. Osassa 6.4 esitetään neljännesvuosittaiset tilastot julkisyhteisöjen tuloista ja menoista niiden määritelmien mukaisesti, jotka on esitetty Euroopan parlamentin ja neuvoston 10.6.2002 antamassa asetuksessa (EY) N:o 1221/2002<sup>9</sup> julkisyhteisöjen neljännesvuositilinpäädystä. Osassa 6.5 esitetään neljännesvuositietoja julkisen talouden konsolidoidusta bruttovelasta, alijäämä-/velkaoikaisuista ja julkisesta lainanottotarpeesta. Nämä tilastot koostaan käyttämällä kansallisten keskuspankkien tietoja ja tietoja, jotka jäsenvaltiot toimittavat asetusten (EY) N:o 501/2004 ja (EY) N:o 1222/2004 mukaisesti.

## ULKOMAISET TALOUSTOIMET JA VARALLISUUS

Maksutasetta ja ulkomaista varallisuutta koskevien tilastojen (osat 7.1–7.4) käsitteet ja määritelmät vastaavat yleensä IMF:n maksutasekäsikirjan 5. laitosta (lokakuu 1993), 16.7.2004 annettuja Euroopan keskuspankin tilastovaatimuksia koskevia suuntaviivoja (EKP/2004/15)<sup>10</sup> ja näiden suuntaviivojen muuttamisesta 31.5.2007 annettuja suuntaviivoja (EKP/2007/3)<sup>11</sup>. Lisätietoja euroalueen maksutasetta ja ulkomaista varallisuutta koskevien tilastojen laadintamenetelmistä ja lähteistä löytyy EKP:n julkaisusta ”European Union balance of payments/international investment position statistical methods” (toukokuu 2007) ja työryhmäraporteista ”Task Force

8 EYVL L 172, 12.7.2000, s. 3.

9 EYVL L 179, 9.7.2002, s. 1.

10 EUVL L 354, 30.11.2004, s. 34.

11 EUVL L 159, 20.6.2007, s. 48.

on portfolio investment collection systems” (Syyskuu 2002), ”Portfolio investment income: task force report” (elokuu 2003) ja ”Foreign direct investment Task Force Report” (maaliskuu 2004). Kaikki nämä on ladattavissa EKP:n verkkosivuilta. Myös tilastojen laatua käsittelevän EKP:n ja Euroopan komission (Eurostat) työryhmän raportti ”Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics” (Syyskuu 2004) on saatavissa raha-, rahoitus- ja maksutasetilastokomitean verkkosivuilta ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)). Työryhmän suosituksiin perustuva euroalueen maksutasetta ja ulkomaista varallisuutta koskevien tilastojen vuosittainen laaturaportti ”Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report” on ladattavissa EKP:n verkkosivuilta.

Osien 7.1 ja 7.4 taulukoissa noudatetaan IMF:n maksutasekäsikirjan merkintätapaa: vaihtotaseessa ja pääomansiirtojen taseessa merkitään ylijäämä plussalla, kun taas rahoitustaseessa plusmerkki tarkoittaa velkojen kasvua tai saamisten vähentymistä. Osan 7.2 taulukoissa sekä tulot että menot on esitetty plusmerkkisinä. Osan 7.3 taulukoita on muokattu, jotta taseen ja ulkomaisen varallisuuden ja niiden kasvuvauhtien tiedot voidaan esittää yhdessä. Muokatut taulukot esitetään ensimmäistä kertaa Kuukausikatsauksen helmikuun 2008 numerossa. Uusissa taulukoissa varallisuusaseman kasvuna näkyvät tuloihin ja menoihin liittyvät taloustoimet merkitään plussalla.

Euroalueen maksutasetilastot on laatinut EKP. Viimeaikaisimpia kuukausihavaintoja tulee pitää ennakkotietoina. Tilastotietoja tarkistetaan, kun seuraavaa kuukautta koskevat luvut tai yksityiskohtainen neljännesvuosittainen maksutase julkaistaan. Aiempia tietoja tarkistetaan aika ajoin ja jos lähdeaineiston kokoamismetodeissa on tapahtunut muutoksia.

Osan 7.2 taulukossa 1 esitetään myös kausivaihtelusta puhdistettuja vaihtotasetietoja. Luvut on soveltuvin osin korjattu työpäivien määrän vaihtelusta ja karkauspäivän ja/tai pääsiäislomien vaikutuksista. Osan 7.2 taulukossa 3 ja osan 7.3 taulukossa 8 on euroalueen maksutaseen ja ulkomaisen varallisuuden maakohtainen erittely. Tie-

dot ilmoitetaan tärkeimmistä kauppakumppaneista yksitään tai ryhmänä, minkä lisäksi erotellaan euroalueen ulkopuoliset maat tai alueet. Taulukoissa esitetään myös taloustoimet ja varallisuusasema EU:n toimielimiin nähden (EKP:tä lukuun ottamatta EU:n toimielimet käsitetään tilastollisesti euroalueen ulkopuolisiksi riippumatta niiden fyysisestä sijainnista). Vastaavat tiedot annetaan tiettyjä tarkoituksia varten myös offshore-rahoituskeskuksista ja kansainvälisistä organisaatioista. Tiedot eivät kata arvopaperisijoituksiin liittyviä velkoja, johdannaisia eivätkä varallisuusasemaa. Erillisiä tietoja ei myöskään esitetä pääomakorvauksista Brasiliaan, Kiinaan, Intiaan ja Venäjälle. Maakohtaista erittelyä käsitellään helmikuun 2005 Kuukausikatsauksen artikkelissa ”Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparties”.

Euroalueen rahoitustasetta ja ulkomaista varallisuutta koskevat tiedot osassa 7.3 on saatu laskeamalla yhteen euroalueen jäsenmaiden ulkopuoliset taloustoimet sekä saamiset ja velat eli euroaluetta käsitellään yhtenä taloudellisena kokonaisuutena (ks. myös Kuukausikatsauksen joulukuun 2002 numeron kehikko 9, tammikuun 2007 numeron kehikko 5 ja tammikuun 2008 numeron kehikko 6). Ulkomainen varallisuus on laskettu käyttäen tämänhetkisiä markkinahintoja. Poikkeuksena ovat suorat sijoitukset, joissa noteeraamattomien osakkeiden ja muiden sijoitusten (esim. lainat ja talletukset) tiedot perustuvat kirjanpitoarvoihin. Ulkomaista varallisuutta koskevat neljännesvuositilastot laaditaan samojen menetelmien perusteella kuin vastaavat vuositilastot. Koska jotkin tietolähteet eivät ole käytettävissä neljännesvuosittain (tai ovat saatavissa viipeellä), ulkomaisen varallisuuden neljännesvuositilastot perustuvat osittain rahoitustaloustoimiin, omaisuushintoihin ja valuuttakehitykseen nojautuviin arvioihin.

Osan 7.3 taulukossa 1 on yhteenveto euroalueen ulkomaisesta varallisuudesta ja maksutaseen rahoitustaloustoimista. Ulkomaisen varallisuuden vuosimuutosten erittely saadaan soveltamalla ulkomaisen varallisuuden muihin kuin taloustoimista johtuviin muutoksiin tilastollista mallia ja hyö-

dyntämällä tulojen ja menojen maa- ja valuuttajakaumasta saatavia tietoja ja eri rahoitusvarojen hintaindeksejä. Taulukon sarake 5 kuvaa euroalueella olevien suoria sijoituksia ulkomaille, sarake 6 suoria sijoituksia ulkomailta euroalueelle.

Osan 7.3 taulukossa 5 erittely ”lainat” ja ”käteinen ja talletukset” perustuu euroalueen ulkopuolisten vastapuolten sektoriin, eli saamiset euroalueen ulkopuolisilta pankeilta luokitellaan talletuksiksi ja saamiset muilta euroalueen ulkopuolisilta vastapuolilta kuin pankeilta luokitellaan lainoiksi. Erittely vastaa muissa tilastoissa (esim. rahalaitosten konsolidoitu tase) käytettyä erittelyä ja on IMF:n maksutasekäsikirjan ohjeiden mukainen.

Eurojärjestelmän valuuttavarantojen ja niihin liittyvien saamisten ja velkojen kannat esitetään osan 7.3 taulukossa 7. Kattavuus- ja arvostuserojen vuoksi luvut eivät ole täysin vertailukelpoisia eurojärjestelmän viikkotaseen tietojen kanssa. Taulukon 7 tiedot ovat valuuttavarannon ja valuuttamääräisen likviditeetin raportointimallin mukaisia. Eurojärjestelmän kultavarantojen muutokset (sarake 3) johtuvat kullan ostoista ja myynneistä 26.9.1999 tehdyn ja 8.3.2004 päivitetyn keskuspankkien kultasopimuksen ehtojen mukaisesti. Lisätietoja eurojärjestelmän valuuttavarantojen tilastoinnista on julkaisussa ”Statistical treatment of Eurosystem’s international reserves” (lokakuu 2000), joka on ladattavissa EKP:n verkkosivuilta. Verkkosivuilla on myös kattavia valuuttavarannon ja valuuttamääräisen likviditeetin raportointimallin mukaisia tietoja.

Osassa 7.4 on euroalueen maksutaseen rahataloudellinen esitys, jossa kuvataan M3:n vasteriin kuuluvien ulkomaisten nettosaamisten muutoksiin liittyviä maksutaseen eriä. Arvopaperisijoituksiin liittyvissä veloissa (sarakeet 5 ja 6) maksutaseen taloustoimet käsittävät rahalaitosten liikkeeseen laskemien osakkeiden ja velkapapereiden ostot ja myynnit euroalueella lukuun ottamatta rahamarkkinarahasto-osuuksia ja enintään kahden vuoden velkapapereita. Metodologinen selvitys euroalueen maksutaseen rahataloudellisesta esityksestä on EKP:n verkkosivujen osassa ”Statistics”. Ks. myös kehikko 1 Syyskuun 2003 Kuukausikatsauksessa.

Osassa 7.5 esitetään euroalueen tavaroiden ulkomaankauppa. Tilastotietojen lähde on Eurostat. Yksikköarvoindeksien tiedot esitetään puhdistamattomina, kun taas arvoa ja määräindeksejä koskevat tilastot puhdistetaan kausivaihtelusta ja työpäivien määrän muutoksista. Osan 7.5 taulukon 1 sarakkeissa 4–6 ja 9–11 olevat tuoteryhmäerittelyt noudattavat Broad Economic Categories -luokitusta. Valmistettujen tavaroiden (sarakeet 7 ja 12) ja öljyn (sarake 13) tuoteryhmäerittely noudattaa SITC-luokitusta (3. tarkistettu laitos). Maantieteellisessä jaottelussa (osan 7.5 taulukko 2) euroalueen tärkeimmät kauppakumppanit esitetään joko maittain tai ryhmittäin. Kiina ei sisällä Hongkongia. Määritelmien, luokittelun, kattavuuden ja kirjausajankohdan erojen vuoksi ulkomaankaupan tilastot eivät etenkään tuonnin osalta ole täysin verrattavissa maksutasetilastojen tavarakaupan eriin (osat 7.1 ja 7.2). Ero selittyy osittain sillä, että ulkomaankaupan tilastoissa varakuutus ja rahti on laskettu mukaan tavaroiden tuonnin arvoon.

## VALUUTTAKURSSIT

Osassa 8.1 esitetään EKP:n laskemat euron nimelliset ja reaaliset efektiiviset valuuttakurssiindeksit. Indeksit perustuvat euron ja euroalueen kauppakumppanimaiden valuuttojen välisten kahdenvälisen kurssien painotettuihin keskiarvoihin. Positiivinen muutos merkitsee euron vahvistumista. Painot perustuvat teollisuustuotteiden kaupankäyntitilastoihin vuosilta 1995–1997 ja 1999–2001, ja niissä on otettu huomioon kolmansien markkinoiden vaikutus. Euron efektiiviset valuuttakurssiindeksit on laadittu linkittämällä vuoden 1999 alussa toisiinsa vuosien 1995–1997 ja vuosien 1999–2001 painoihin perustuneet indeksit. Euroalueen kauppakumppanimaista muodostettuun EER 22 -ryhmään (EER on lyhenne sanoista effective exchange rate eli efektiivinen valuuttakurssi) kuuluvat 12 euroalueen ulkopuolista EU:n jäsenvaltiota sekä Australia, Etelä-Korea, Hongkong, Japani, Kanada, Kiina, Norja, Singapore, Sveitsi ja Yhdysvallat. EER 42 -ryhmään kuuluvat EER 22 -ryhmän maiden lisäksi seuraavat maat: Algeria, Argentiina, Brasilia, Chile, Etelä-Afrikka, Filippiinit,

Indonesia, Intia, Islanti, Israel, Kroatia, Malesia, Marokko, Meksiko, Taiwan, Thaimaa, Turkki, Uusi-Seelanti, Venezuela ja Venäjä. Reaaliset efektiiviset valuuttakurssi-indeksit on laskettu käyttämällä kuluttajahintaindeksejä, tuottajahintaindeksejä, BKT:n deflaattoreita, tehdasteollisuuden yksikkötyökustannuksia sekä koko talouden yksikkötyökustannuksia.

Yksityiskohtaisempia tietoja efektiivisten valuuttakurssien laskemisesta on maaliskuun 2007 Kuukausikatsauksen kehikossa 8 ”Euron efektiivinen valuuttakurssi euroalueen ja EU:n äskettäisen laajenemisen jälkeen” sekä EKP:n Occasional Paper Series -sarjan julkaisussa nro 2 ”The effective exchange rates of the euro” (L. Buldorini, S. Makrydakis ja C. Thimann, helmikuu 2002). Julkaisut ovat ladattavissa EKP:n verkkosivuilta.

Osassa 8.2 esitetyt valuuttakurssit ovat päivittäin julkaistujen viitekurssien kuukausittaisia keskiarvoja.

## TALOUDELLINEN KEHITYS EUROALUEEN ULKOPUOLELLA

EU:n muita jäsenvaltioita koskevat tilastot (osa 9.1) noudattavat samoja periaatteita kuin euroalueen tilastot. Yhdysvaltoja ja Japania koskevat tilastot osassa 9.2 perustuvat kansallisiin lähteisiin.







# EUROJÄRJESTELMÄN RAHAPOLIITTISET TOIMENPITEET<sup>1</sup>

## 12.1., 2.2.2006

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 2,25 %, maksuvalmiusluoton korko 3,25 % ja talletuskorko 1,25 %.

## 2.3.2006

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,50 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 8.3.2006. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,50 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 1,50 prosenttiin 8.3.2006 lähtien.

## 6.4., 4.5.2006

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 2,50 %, maksuvalmiusluoton korko 3,50 % ja talletuskorko 1,50 %.

## 8.6.2006

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,75 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 15.6.2006. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,75 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 1,75 prosenttiin 15.6.2006 lähtien.

## 6.7.2006

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 2,75 %, maksuvalmiusluoton korko 3,75 % ja talletuskorko 1,75 %.

## 3.8.2006

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,0 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 9.8.2006. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4,0 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,0 prosenttiin 9.8.2006 lähtien.

## 31.8.2006

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 3,0 %, maksuvalmiusluoton korko 4,0 % ja talletuskorko 2,0 %.

## 5.10.2006

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,25 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 11.10.2006. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4,25 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,25 prosenttiin 11.10.2006 lähtien.

<sup>1</sup> Luettelot eurojärjestelmän rahapoliittisista toimenpiteistä vuosina 1999–2005 löytyvät EKP:n vuosikertomuksista näiltä vuosilta.

## 2.11.2006

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 3,25 %, maksuvalmiusluoton korko 4,25 % ja talletuskorko 2,25 %.

## 7.12.2006

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,50 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 13.12.2006. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4,50 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,50 prosenttiin 13.12.2006 lähtien.

## 21.12.2006

EKP:n neuvosto päättää lisätä jaettavan likviditeetin määrän jokaisessa vuonna 2007 toteutettavassa pitempiäaikaisessa rahoitusoperaatiossa 40 miljardista eurosta 50 miljardiin euroon. Määrän lisäyksestä päätettäessä otetaan huomioon seuraavat seikat. Euroalueen pankkijärjestelmän likviditeetintarve on kasvanut voimakkaasti viime vuosina, ja sen odotetaan kasvavan edelleen vuonna 2007. Tämän vuoksi eurojärjestelmä on päättänyt, että pitempiäaikaisen rahoitusoperaatioiden avulla katetaan hieman aiempaa suurempi osuus likviditeetintarpeesta. Eurojärjestelmä tarjoaa kuitenkin vastaisuudessa suurimman osan jakamastaan likviditeetistä perusrahoitusoperaatioiden kautta. EKP:n neuvosto voi muuttaa jaettavan likviditeetin määrää taas vuoden 2008 alussa.

## 11.1. , 8.2.2007

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 3,50 %, maksuvalmiusluoton korko 4,50 % ja talletuskorko 2,50 %.

## 8.3.2007

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,75 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 14.3.2007. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4,75 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,75 prosenttiin 14.3.2007 lähtien.

## 12.4., 10.5.2007

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 3,75 %, maksuvalmiusluoton korko 4,75 % ja talletuskorko 2,75 %.

## 6.6.2007

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 13.6.2007. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 5 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3 prosenttiin 13.6.2007 lähtien.

**5.7., 2.8., 6.9., 4.10., 8.11., 6.12.2007 JA  
10.1., 7.2., 6.3., 10.4., 8.5., 5.6.2008**

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 4,00 %, maksuvalmiusluoton korko 5,00 % ja talletuskorko 3,00 %.

**3.7.2008**

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4,25 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 9.7.2008. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 5,25 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,25 prosenttiin 9.7.2008 lähtien.

**7.8., 4.9.2008**

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 4,25 %, maksuvalmiusluoton korko 5,25 % ja talletuskorko 3,25 %.





# EUROOPAN KESKUSPANKIN JULKAISUJA VUODESTA 2007

Tässä luettelossa on tietoja joistakin Euroopan keskuspankin julkaisemista asiakirjoista tammikuusta 2007 alkaen. Working Paper Series -julkaisusarjasta ovat mukana ainoastaan kesä–elokuussa 2008 ilmestyneet julkaisut. Ellei toisin mainita, painettuja julkaisuja voi tilata maksutta osoitteesta [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu) niin kauan kuin varastoa riittää.

Täydellinen luettelo Euroopan keskuspankin ja Euroopan rahapoliittisen instituutin julkaisemista asiakirjoista löytyy EKP:n kotisivulta (<http://www.ecb.europa.eu>).

## **VUOSIKERTOMUS**

Vuosikertomus 2006. Huhtikuu 2007.

Vuosikertomus 2007. Huhtikuu 2008.

## **LÄHENTYMISRAPORTTI**

Lähentymisraportti. Toukokuu 2007.

Lähentymisraportti. Toukokuu 2008.

## **KUUKAUSIKATSAUKSEN ERIKOISNUMERO**

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

## **KUUKAUSIKATSAUKSEN ARTIKKELIT**

The enlarged EU and euro area economies. Tammikuu 2007.

Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade. Tammikuu 2007.

Putting China's economic expansion in perspective. Tammikuu 2007.

Challenges to fiscal sustainability in the euro area. Helmikuu 2007.

The EU arrangements for financial crisis management. Helmikuu 2007.

Migrant remittances to regions neighbouring the EU. Helmikuu 2007.

Communicating monetary policy to financial markets. Huhtikuu 2007.

Output growth differentials in the euro area: sources and implications. Huhtikuu 2007.

From government deficit to debt: bridging the gap. Huhtikuu 2007.

Measured inflation and inflation perceptions in the euro area. Toukokuu 2007.

Competition in and economic performance of the euro area services sector. Toukokuu 2007.

Determinants of growth in the EU Member States of central and eastern Europe. Toukokuu 2007.

Share buybacks in the euro area. Toukokuu 2007.

Interpreting monetary developments since mid-2004. Heinäkuu 2007.

Oil-exporting countries: key structural features, economic developments and oil revenue recycling. Heinäkuu 2007.

Adjustment of global imbalances in a financially integrating world. Elokuu 2007.

The financing of small and medium-sized enterprises in the euro area. Elokuu 2007.

Leveraged buyouts and financial stability. Elokuu 2007.

Long-term developments in IMF loans to households in the euro area: main patterns and determinants. Lokakuu 2007.

The collateral frameworks of the Federal Reserve System, the Bank of Japan and the Eurosystem. Lokakuu 2007.

Circulation and supply of euro banknotes and preparations for the second series of banknotes. Lokakuu 2007.

The stock market's changing structure and its consolidation: implications for the efficiency of the financial system and monetary policy. Marraskuu 2007.

The introduction of quarterly sectoral accounts statistics for the euro area. Marraskuu 2007.

Productivity developments and monetary policy. Tammikuu 2008.

Globalisation, trade and the euro area macroeconomy. Tammikuu 2008.

The Eurosystem's experience with forecasting autonomous factors and excess reserves. Tammikuu 2008.

The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective. Helmikuu 2008.

Securitisation in the euro area. Helmikuu 2008.

The new euro area yield curves. Helmikuu 2008.

Business investment in the euro area and the role of firms' financial positions. Huhtikuu 2008.

Short-term forecasts of economic activity in the euro area. Huhtikuu 2008.

Developments in the EU arrangements for financial stability. Huhtikuu 2008.

Price stability and growth. Toukokuu 2008.

The Eurosystem's open market operations during the recent period of financial market volatility. Toukokuu 2008.

One monetary policy and many fiscal policies: ensuring a smooth functioning of EMU. Heinäkuu 2008.

Euro area trade in services: some key stylised facts. Heinäkuu 2008.

The Eurosystem as a provider of technical assistance to EU neighbouring regions. Heinäkuu 2008.

The external dimension of monetary analysis. Elokuu 2008.

The role of banks in the monetary policy transmission mechanism. Elokuu 2008.

#### **TILASTOTASKUKIRJA**

Saatavissa kuukausittain elokuusta 2003 alkaen.

#### **LEGAL WORKING PAPER SERIES**

- 4 Gruber G. ja Benisch M., Privileges and immunities of the European Central Bank. Kesäkuu 2007.
- 5 Drėviņa K., Laurinavičius K. ja Tupits A., Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States. Heinäkuu 2007.
- 6 The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law. Kesäkuu 2008.
- 7 Athanassiou P. ja Max-Guix N., Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects. Heinäkuu 2008.

#### **OCCASIONAL PAPER SERIES**

- 55 Baumann U. ja di Mauro F., Globalisation and euro area trade – interactions and challenges. Helmikuu 2007.
- 56 Giammarioli N., Nickel C., Rother P. ja Vidal J.-P., Assessing fiscal soundness: theory and practice. Maaliskuu 2007.
- 57 Herrmann S. ja Polgar E. K., Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe. Maaliskuu 2007.
- 58 Beck R., Kamps A. ja Mileva E., Long-term growth prospects for the Russian economy. Maaliskuu 2007.

- 59 Bowles C., Friz R., Genre V., Kenny G, Meyler A. ja Rautanen T., The ECB survey of pro-fessional forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience. Huhtikuu 2007.
- 60 Böwer U., Geis A. ja Winkler A., Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa. Huhtikuu 2007.
- 61 Arratibel O., Heinz F., Martin R., Przybyla M., Rawdanowicz L., Serafini R. ja Zumer T., Determinants of growth in the central and eastern European EU member states - a production function approach. Huhtikuu 2007.
- 62 Garcia J. A. ja van Rixtel A., Inflation-linked bonds from a central bank perspective. Kesäkuu 2007.
- 63 Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB, Corporate finance in the euro area – including background material. Kesäkuu 2007.
- 64 Task Force of the Market Operations Committee of the ESCB, The use of portfolio credit risk models in central banks. Heinäkuu 2007.
- 65 Coppens F., González F. ja Winkler G., The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations. Heinäkuu 2007.
- 66 Leiner-Killinger N., Pérez V. L., Stiegert R. ja Vitale G., Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature. Heinäkuu 2007.
- 67 Israël J.-M. ja Muñoz C. S., Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers. Heinäkuu 2007.
- 68 Chan D., Fontan F., Rosati S. ja Russo D., The securities custody industry. Elokuu 2007.
- 69 Sturm M. ja Gurtner F., Fiscal policy in Mediterranean countries – developments, structures and implications for monetary policy. Elokuu 2007.
- 70 Skala M., Thimann C. ja Wölfinger R., The search for Columbus’ egg – finding a new formula to determine quotas at the IMF. Elokuu 2007.
- 71 Schmiedel H., The economic impact of the Single Euro Payments Area. Elokuu 2007.
- 72 Hartmann P., Heider F., Papaioannou E. ja Lo Duca M., The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe. Syyskuu 2007.
- 73 de Beaufort Wijnholds J. O. ja Søndergaard L., Reserve accumulation: objective or by-product? Syyskuu 2007.
- 74 Dieden H. C. ja Kanutin A., Analysis of revisions to general economic statistics. Lokakuu 2007.
- 75 Moutot P., (Toim.) Gerdesmeier D., Lojschová A., von Landesberger J. (koordinoijat), The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area. Lokakuu 2007.
- 76 Russo D., Caviglia G., Papathanassiou C. ja Rosati S., Prudential and oversight requirements for securities settlement. Joulukuu 2007.
- 77 Mileva E. ja Siegfried N., Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing. Joulukuu 2007.
- 78 Bracke T., Bussière M., Fidora M. ja Straub R., A framework for assessing global imbalances. Tammikuu 2008.
- 79 Moutot P., Jung A. ja Mongelli F. P., The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues. Tammikuu 2008.
- 80 Bussière M. ja Mehl A., China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium? Tammikuu 2008.
- 81 Baltzer M., Cappiello L., De Santis R. A. ja Manganelli S., Measuring financial integration in new EU Member States. Maaliskuu 2008.
- 82 Cappiello L. ja Ferrucci G., The sustainability of China’s exchange rate policy and capital account liberalisation. Maaliskuu 2008.
- 83 Blattner T., Catenaro M., Ehrmann M., Strauch R. ja Turunen J., The predictability of monetary policy. Maaliskuu 2008.

- 84 Rünstler G., Barhoumi K., Cristadoro R., Den Reijer A., Jakaitiene A., Jelonek P., Rua A., Ruth K., Benk S. ja Van Nieuwenhuyze C., Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise. Toukokuu 2008.
- 85 Ioannou D., Ferdinandusse M., Lo Duca M. ja Coussens W., Benchmarking the Lisbon Strategy. Kesäkuu 2008.
- 86 Borys M. M., Polgár É. K. ja Zlate A., Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach. Kesäkuu 2008.
- 87 Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges. Kesäkuu 2008.
- 88 Herrmann S. ja Winkler A., Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia. Kesäkuu 2008.
- 89 Gomez-Salvador R. ja Leiner-Killinger N., An analysis of youth unemployment in the euro area. Kesäkuu 2008.
- 90 Andersson M., Gieseck A., Pierluigi B. ja Vidalis N., Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts. Heinäkuu 2008.
- 91 Beck R. ja Fidora M., The impact of sovereign wealth funds on global financial markets. Heinäkuu 2008.
- 92 Sturm M., Strasky J., Adolf P. ja Peschel D., The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy. Heinäkuu 2008.
- 93 Polański Z. ja Winkler A., Russia, EU enlargement and the euro. Elokuu 2008.

#### RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin, No 6, Kesäkuu 2007.

Research Bulletin, No 7, Kesäkuu 2008.

#### WORKING PAPER SERIES

- 904 Jones B. E. ja Stracca L., Does money matter in the IS curve? The case of the United Kingdom. Kesäkuu 2008.
- 905 Bilke L. ja Stracca L., A persistence-weighted measure of core inflation in the euro area. Kesäkuu 2008.
- 906 Cappiello L., Kadareja A. ja Manganelli S., The impact of the euro on equity markets: a country and sector decomposition. Kesäkuu 2008.
- 907 Jacquinet P. ja Straub R., Globalisation and the euro area: simulation based analysis using the New Area Wide Model. Kesäkuu 2008.
- 908 Afonso A. ja Rault C., Three-step analysis of public finances sustainability: the case of the European Union. Kesäkuu 2008.
- 909 Ewerhart C. ja Tapking J., Repo markets, counterparty risk and the 2007/2008 liquidity crisis. Kesäkuu 2008.
- 910 Scheicher M., How has CDO market pricing changed during the turmoil? Evidence from CDS index tranches. Kesäkuu 2008.
- 911 Bracke T. ja Fidora M., Global liquidity glut or global savings glut? A structural VAR approach. Kesäkuu 2008.
- 912 Pierluigi B. ja Roma M., Labour cost and employment across euro area countries and sectors. Kesäkuu 2008.
- 913 Cappiello L., Lo Duca M. ja Maddaloni A., Country and industry equity risk premia in the euro area: an intertemporal approach. Kesäkuu 2008.



- 914 Giannangeli S. ja Gómez-Salvador R., Evolution and sources of manufacturing productivity growth: evidence from a panel of European countries. Kesäkuu 2008.
- 915 McAdam P. ja Willman A., Medium run redux: technical change, factor shares and frictions in the euro area. Kesäkuu 2008.
- 916 Beck R. ja Rahbari E., Optimal reserve composition in the presence of sudden stops: the euro and the dollar as safe haven currencies. Heinäkuu 2008.
- 917 Donati P. ja Donati F., Modelling and forecasting the yield curve under model uncertainty. Heinäkuu 2008.
- 918 Peltonen T., Skala M., Santos Rivera A. ja Pula G., Imports and profitability in the euro area manufacturing sector: the role of emerging market economies. Heinäkuu 2008.
- 919 Cimadomo J., Fiscal policy in real time. Heinäkuu 2008.
- 920 Berthou A., An investigation on the effect of real exchange rate movements on OECD bilateral exports. Heinäkuu 2008.
- 921 De Santis R. A. ja Stähler F., Foreign direct investment and environmental taxes. Heinäkuu 2008.
- 922 Alessi L., Barigozzi M. ja Capasso M., A review of nonfundamentalness and identification in structural VAR models. Heinäkuu 2008.
- 923 Christoffel K. ja Kuester K., Resuscitating the wage channel in models with unemployment fluctuations. Elokuu 2008.
- 924 Furceri D. ja Poplawski Ribeiro M., Government spending volatility and the size of nations. Elokuu 2008.
- 925 Drechsel K. ja Maurin L., Flow on conjunctural information and forecast of euro area economic activity. Elokuu 2008.
- 926 De Santis R. A., Favero C. A. ja Roffia B., Euro area money demand and international portfolio allocation: a contribution to assessing risks to price stability. Elokuu 2008.
- 927 Sánchez M., Monetary stabilisation in a currency union of small open economies. Elokuu 2008.
- 928 Gomes P. ja Pouget F., Corporate tax competition and the decline of public investment. Elokuu 2008.

#### MUITA JULKAISUJA

- Government finance statistics guide. Tammikuu 2007.
- Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès. Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament. Tammikuu 2007.
- Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada. Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament. Tammikuu 2007.
- Euro area balance of payments and international investment position statistics - Annual quality report. Helmikuu 2007.
- List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves. Helmikuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).
- Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics. Helmikuu 2007.
- Euro Money Market Study 2006. Helmikuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).
- Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament. Helmikuu 2007.
- Monetary financial institutions and markets statistics sector manual. Maaliskuu 2007.
- Financial Integration in Europe. Maaliskuu 2007.
- TARGET2-Securities – The blueprint. Maaliskuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).

TARGET2-Securities – Technical feasibility. Maaliskuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).

TARGET2-Securities – Operational feasibility. Maaliskuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).

TARGET2-Securities – Legal feasibility. Maaliskuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).

TARGET2-Securities – Economic feasibility. Maaliskuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).

Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8–9 November 2005. In co-operation with the Committee on the Global Financial System. Huhtikuu 2007.

How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins. Huhtikuu 2007.

Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU. Huhtikuu 2007.

Target Annual Report 2006. Toukokuu 2007.

European Union balance of payments: International investment position statistical methods. Toukokuu 2007.

Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: Statistical tables. Toukokuu 2007.

The euro bonds and derivatives markets. Kesäkuu 2007.

The euro bonds and derivatives markets. Kesäkuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).

Review of the international role of the euro. Kesäkuu 2007.

Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications. Kesäkuu 2007.

Financial Stability Review. Kesäkuu 2007.

Monetary policy: A journey from theory to practice. Kesäkuu 2007.

Euroalueen talousnäkömiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot. Kesäkuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).

The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions. Heinäkuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).

Viiides SEPA-seurantatiedonanto. Heinäkuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).

Potential impact of Solvency II on financial stability. Heinäkuu 2007.

The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing. ECB-Fed Chicago conference, 3–4 April 2006. Heinäkuu 2007.

European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions. Heinäkuu 2007.

Payment and securities settlement systems in the European Union (Blue Book), Vol. 1: euro area countries, Vol. 2: non-euro area countries. Elokuu 2007.

EU banking structures. Lokakuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).

TARGET2-Securities progress report. Lokakuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).

Fifth progress report on TARGET2 with annexes 1 Information guide for TARGET2 users (version 1.0), 2 User information guide to TARGET2 pricing and 3 “TARGET2 compensation scheme, claim form. Lokakuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).

EU banking sector stability. Marraskuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).

Euro money market survey. Marraskuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).

Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution. Marraskuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli: Menettelykuvaus eurojärjestelmän vastapuolille. Joulukuu 2007.

Financial Stability Review. Joulukuu 2007.

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

Oversight framework for card payment schemes – standards. Tammikuu 2008 (saatavissa vain verkkosivuilta).

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 verkkosivuilta).

ECB statistics quality framework (SQF). Huhtikuu 2008 (saatavissa vain verkkosivuilta).

Quality assurance procedures within the ECB statistical function. Huhtikuu 2008 (saatavissa vain verkkosivuilta).

ECB statistics – an overview. Huhtikuu 2008 (saatavissa vain verkkosivuilta).

TARGET Annual Report 2007. Huhtikuu 2008 (saatavissa vain verkkosivuilta).

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 verkkosivuilta).

Payment systems and market infrastructure oversight report. Heinäkuu 2008 (saatavissa vain verkkosivuilta).

Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament. Heinäkuu 2008 (saatavissa vain verkkosivuilta).

Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament. Heinäkuu 2008 (saatavissa vain verkkosivuilta).

Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments. Heinäkuu 2008.

CCBM2 User Requirements 4.1. Heinäkuu 2008 (saatavissa vain verkkosivuilta).

## ESITTEITÄ

A single currency: an integrated market infrastucture. Syyskuu 2007.

The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks, 2nd edition. Toukokuu 2008.

Price stability – why is it important for you? Kesäkuu 2008.





## SANASTO

Tähän sanastoon on koottu Kuukausikatsauksessa usein käytettyjä termejä. Tätä kattavampi ja yksityiskohtaisempi sanasto on saatavissa EKP:n [www-sivustosta \(www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html\)](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

**Alijäämä (julkisyhteisöt)** (deficit, general government): Julkisyhteisöjen nettoluotonotto eli julkisen talouden kokonaistulojen ja -menojen ero.

**Alijäämäsuhte (julkisyhteisöt)** (deficit ratio, general government): Julkisyhteisöjen alijäämän suhde markkinahintaiseen bruttokansantuotteeseen. Se on yksi perustamissopimuksen artiklan 104 kohdassa 2 määrätty julkisen talouden kriteeri, jonka perusteella määritellään liiallisen alijäämän olemassaolo. Alijäämäsuhteen englanninkielisinä nimityksinä käytetään myös termejä ”budget deficit ratio” ja ”fiscal deficit ratio”.

**Alijäämä-velkakoikaisu (julkisyhteisöt)** (deficit-debt adjustment, general government): Julkisyhteisöjen alijäämän ja velan muutoksen erotus.

**Arvonalennus** (write-down): Rahalaitosten taseeseen kirjattujen lainojen arvon alentaminen, kun todetaan, että osaa lainoista ei saada perittyä takaisin.

**Arvopaperisijoitus** (portfolio investment): Euroalueella olevien nettomääräiset sijoitukset euroalueen ulkopuolisten liikkeeseen laskemiin arvopapereihin (”saamiset”), ja euroalueen ulkopuolisten nettomääräiset sijoitukset euroalueella olevien liikkeeseen laskemiin arvopapereihin (”velat”). Arvopaperisijoituksiin kuuluvat osakkeet ja velkapaperit, joista jälkimmäiset jaotellaan vielä joukkolainoihin ja rahamarkkinapapereihin. Transaktiot kirjataan maksettuun tai saatuun todelliseen hintaan, josta on vähennetty kulut ja palkkiot. Jotta sijoitus voidaan katsoa arvopaperisijoitukseksi, omistusosuuden yrityksessä on oltava alle 10 % kantaosakkeista tai äänivallasta.

**Avoimet työpaikat** (job vacancies): Kollektiivinen nimitys äskettäin syntyneistä, vapaana olevista tai lähiaikoina vapautuvista työpaikoista, joiden täyttämiseksi työnantaja on ryhtynyt aktiivisiin toimiin löytääkseen sopivan ehdokkaan.

**Bruttokansantuote, BKT** (gross domestic product, GDP): Taloudessa tuotettujen kaikkien tavaroiden ja palvelujen arvo, josta on vähennetty välituotekäyttö ja johon on lisätty tuote- ja tuontiverot nettomääräisinä. Bruttokansantuote voidaan eritellä tuotanto-, meno- tai tuloerien mukaan. Bruttokansantuotteen keskeiset menoerät ovat kotitalouksien kulutus, julkinen kulutus, kiinteän pääoman bruttomuodostus, varastojen muutokset sekä tavaroiden ja palvelujen vienti ja tuonti (ml. euroalueen sisäinen kauppa).

**Deflaatio** (deflation): Yleisen hintatason, kuten kuluttajahintaindeksin, lasku.

**EKP:n ohjauskorot** (key ECB interest rates): EKP:n neuvoston asettamat, EKP:n rahapolitiikan mitoituksen määrittelyssä käytettävät korot. Ohjauskorot ovat perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorko (eli näissä operaatioissa tehtävien korkotarjousten alaraja) sekä maksuvalmiusluoton korko ja talletuskorko.

**Eoniakorko** (EONIA, euro overnight index average): Pankkien välisten euromääräisten yön yli -markkinoiden efektiivinen korko. Eoniakorko lasketaan euromääräisillä rahamarkkinoilla toimivien suurten pankkien ilmoittamien vakuudettomien yön yli -luottojen korkojen painotettuna keskiarvona.

**ERM II** (ERM II, exchange rate mechanism II): Valuuttakurssimekanismi, johon euroalueen maiden ja euroalueen ulkopuolelle EMUn kolmannessa vaiheessa jääneiden EU:n jäsenvaltioiden välinen yhteistyö perustuu.

**Euriborkorko** (EURIBOR, euro interbank offered rate): Parhaiksi luokiteltujen suurten pankkien toisilleen antamien euromääräisten luottojen korko. Euriborkorko lasketaan päivittäin näiden pankkien välisille maturiteetiltaan eripituisille enintään 12 kuukauden talletuksille.

**Euroalue** (euro area): Ne EU:n jäsenvaltiot, jotka ovat ottaneet euron käyttöön yhteiseksi rahaksi perustamissopimuksen mukaisesti.

**Euroalueen ostopäälliköille tehdyt kyselyt** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Tehdasteollisuuden ja palvelusektorin suhdannekyselyt, joita tehdään useissa euroalueen maissa ja joita käytetään indeksien laatimiseen. Euroalueen tehdasteollisuuden ostopäälliköiden indeksi (Eurozone Manufacturing Purchasing Managers' Index, PMI) on painotettu indikaattori, joka lasketaan tuotannon, uusien tilauksien, työllisyyden, tavarantoimittajien toimitusaikojen ja ostovarastojen indekseistä. Palvelusektorin kyselyssä on liiketoiminnan nykyhetkeä, tulevaan liiketoimintaan liittyviä odotuksia, avoinna olevia hankkeita, tulevaa uutta liiketoimintaa, työllisyyttä, tuotantopanosten hintoja ja laskutettuja hintoja koskevia kysymyksiä. Euroalueen yhdistelmäindeksi (Eurozone Composite Index) lasketaan yhdistämällä tehdasteollisuuden ja palvelusektorin kyselyjen tulokset.

**Eurojärjestelmä** (Eurosysteem): Keskuspankkijärjestelmä, joka käsittää Euroopan keskuspankin ja niiden EU:n jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, jotka ovat jo ottaneet euron käyttöön.

**Eurokeskuskurssi** (central parity tai central rate): Kunkin ERM II:een kuuluvan valuutan eurokurssi, jonka perusteella määritellään ERM II -valuuttojen vaihteluvälit.

**Euron nimelliset ja reaaliset efektiiviset valuuttakurssit** (effective exchange rates; EERs, nominal/real): Euron efektiiviset valuuttakurssit ovat euron kahdenvälisen valuuttakurssien painotettuja keskiarvoja suhteessa euroalueen tärkeimpien kauppakumppanimaiden valuuttoihin. EKP julkistaa euron nimelliset efektiiviset valuuttakurssi-indeksit suhteessa kahden kauppakumppanimaaryhmän valuuttoihin: EER 22 -kauppakumppanimaaryhmä (käsittää 12 euroalueen ulkopuolista EU-jäsenvaltiota ja 10 tärkeintä EU:n ulkopuolista kauppakumppanimaata) ja EER 42 -kauppakumppanimaaryhmä (käsittää EER 22 -kauppakumppanimaat ja 20 muuta maata). Painot perustuvat kunkin kauppakumppanimaan osuuksiin euroalueen ulkomaankaupasta ja kilpailuun kolmansilla markkinoilla. Reaaliset efektiiviset valuuttakurssit ovat nimellisiä efektiivisiä valuuttakursseja, jotka on deflatoitu ulkomaisten hintojen tai kustannusten painotetulla keskiarvolla suhteessa kotimaisiin hintoihin tai kustannuksiin. Kummallakin valuuttakurssilla mitataan maan hinta- ja kustannuskilpailukykyä.

**Euroopan komission kyselyt** (European Commission surveys): Kussakin EU-jäsenvaltiossa Euroopan komission puolesta tehdyt yhdenmukaistetut suhdanne- ja kuluttajakyselyt. Kyselylomakepohjaiset kyselyt suunnataan tehdasteollisuuden, rakennusalan, vähittäiskaupan ja palvelusektorin johtavassa asemassa oleville sekä kuluttajille. Kustakin kuukausikyselystä lasketaan yhdistelmäindikaattorit, jotka kokoavat useisiin eri kysymyksiin annetut vastaukset yhdeksi ainoaksi indikaattoriksi (luottamusindikaattorit).

**Hintavakaus** (price stability): Eurojärjestelmän ensisijainen tavoite. EKP:n neuvosto on määritellyt hintavakauden euroalueen YKHI:n alle 2 prosentin vuotuiseksi nousuksi. Samalla neuvosto on todennut, että hintavakauden tavoitteeseen pyrittäessä tähdätään inflaatiovauhdin säilyttämiseen 2 prosentin tuntumassa keskipitkällä aikavälillä.

**Implisiittinen volatiliteetti** (implied volatility): Varallisuusesineen (esim. osakkeen tai joukkolainavelkakirjan) hinnan muutosvauhdin odotettu volatiliteetti (eli keskihajonta). Se voidaan johtaa varallisuusesineen hinnasta, eräpäivästä ja siihen perustuvien optioiden toteutushinnasta sekä riskittömästä tuotosta käyttämällä jotakin optiohinnoittelumallia, kuten Blackin ja Scholesin mallia.

**Inflaatio** (inflation): Yleisen hintatason, kuten kuluttajahintaindeksin, nousu.

**Inflaatioon sidotut valtion joukkolainat** (inflation-indexed government bonds): Julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemat velkapaperit, joiden koronmaksut ja pääoma on sidottu tiettyyn kuluttajahintaindeksiin.

**Julkisyhteisöt** (general government): EKT 95:ssä määritelty sektori, joka koostuu lähinnä henkilökohtaiseen ja kollektiiviseen kulutukseen tarkoitettujen ei-markkinaehtoisten tavaroiden ja palvelujen tuotannosta ja/tai kansantulon ja varallisuuden uudelleenjaosta vastaavista yhteisöistä. Näitä yhteisöjä ovat valtionhallinto, aluehallinto ja paikallishallinto sekä sosiaaliturvarahastot. Julkisyhteisöihin eivät kuulu kaupallista toimintaa harjoittavat julkisessa omistuksessa olevat yhteisöt, kuten julkiset liikelaitokset.

**Kiinteäkorkoinen huutokauppa** (fixed rate tender): Huutokauppamenettely, jossa keskuspankki määrää koron etukäteen ja jossa osallistuvat vastapuolet tekevät tarjouksen rahamäärästä, jonka ne haluavat tällä korolla.

**Likviditeettiin vaikuttavat riippumattomat tekijät** (autonomous liquidity factors): Likviditeetin muutokset, jotka eivät yleensä johdu rahapoliittisten instrumenttien käytöstä. Näitä ovat esimerkiksi liikkeessä olevat setelit, valtion talletukset keskuspankissa ja keskuspankin ulkomaiset nettosaamiset.

**Luottotappio** (write-off): Lainojen arvon poistaminen rahalaitosten taseesta, kun katsotaan, että lainoja ei kokonaisuudessaan saada perityksi takaisin.

**M1** (M1): Suppea raha-aggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät liikkeessä oleva raha ja yön yli -talletukset rahalaitosten sekä julkisen hallinnon tileillä (kuten postissa tai valtion kassassa).

**M2** (M2): Väliaggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät M1 ja irtisanomisajaltaan enintään 3 kuukauden talletukset ja enintään 2 vuoden määräaikaistalletukset rahalaitosten ja julkisen hallinnon tileillä.

**M3** (M3): Lavea raha-aggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät M2 ja jälkimarkkinakelpoiset instrumentit, erityisesti takaisinostosopimukset, rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet sekä rahalaitosten liikkeeseen laskemat enintään 2 vuoden velkapaperit.

**M3:n kasvun viitearvo** (reference value for M3 growth): M3:n keskipitkän aikavälin vuotuinen kasvuvauhti, joka on sopusoinnussa hintavakauden kanssa. Nykyisin M3:n vuotuisen kasvun viitearvo on 4½ %.

**Maksutase** (balance of payments, b.o.p.): Yhteenvedo kansantalouden taloustoimista muun maailman kanssa tietyinä ajanjaksona.

**Maksuvalmiusluotto** (marginal lending facility): Osa eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestelmästä, jossa vastapuolet voivat saada kansallisesta keskuspankista yön yli -luottoa etukäteen vahvistetulla korolla hyväksyttävää vakuutta vastaan.

**Minimitarjouskorko** (minimum bid rate): Alin korko, jolla vastapuolet voivat tehdä tarjouksia vaihtuvakorkoisissa huutokaupoissa.

**Muu sijoitus** (other investment): Maksutaseen ja ulkomaisen varallisuuden erä, johon sisältyvät kauppaluottoihin, talletuksiin ja lainoihin sekä muihin saamisiin ja velkoihin liittyvät rahoitustaloustoimet sekä saamis- ja velkakannat euroalueen ulkopuolisten kanssa.

**Osakkeet** (equities): Omistusosuus yrityksen pääomasta. Osakkeisiin kuuluvat pörssissä kaupan kohteena olevat osakkeet (noteeratut osakkeet), noteeraamattomat osakkeet ja muuntyyppiset osuudet. Osakkeista saadaan yleensä osinkotuloa.

**Ostovoimapariteetti** (purchasing power parity, PPP): Kurssi, jolla valuutta muunnetaan toiseksi näiden kahden valuutan ostovoiman yhtenäistämiseksi eliminoimalla maiden hintatason erot. Yksinkertaisimmassa muodossaan ostovoimapariteetti osoittaa saman tavaran tai palvelun kansallisen valuutan määräiset hinnat suhteessa muiden maiden vastaaviin hintoihin.

**Pankkien luotonantokysely** (bank lending survey, BLS): Eurojärjestelmän tammikuusta 2003 alkaen neljännesvuosittain toteuttama kysely pankkien luotonantopolitiikasta. Siinä ennalta määritellylle joukolle euroalueen pankkeja esitetään sekä yrityksiä että kotitalouksia koskevia kvalitatiivisia kysymyksiä luottokelpoisuusvaatimusten, lainaehtojen ja lainojen kysynnän muutoksista.

**Perusrahoitusoperaatio** (main refinancing operation): Eurojärjestelmän säännöllisesti käänteisoperaatioina toteuttama avomarkkinaoperaatio. Perusrahoitusoperaatiot toteutetaan viikoittaisina vakiohuutokauppoina, ja niissä sovellettava maturiteetti on yleensä yksi viikko.

**Pitempiaikainen rahoitusoperaatio** (longer-term refinancing operation): Eurojärjestelmän säännöllisesti käänteisoperaatioina toteuttama avomarkkinaoperaatio. Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan kuukausittaisina vakiohuutokauppoina, ja niissä sovellettava maturiteetti on yleensä kolme kuukautta.

**Pääomansiirrot** (capital account): Maksutaseen osa, johon sisältyvät kaikki euroalueella olevien ja euroalueen ulkopuolisten väliset pääomansiirrot ja valmistamattomien, muiden kuin rahoitusvarojen hankinnat tai vähennykset.

**Rahalaitokset** (MFIs, monetary financial institutions): Rahoituslaitokset, jotka yhdessä muodostavat euroalueen rahaa liikkeeseen laskevan sektorin. Rahalaitoksia ovat eurojärjestelmä, euroalueella olevat luottolaitokset, siten kuin ne on määritelty yhteisön lainsäädännössä, ja kaikki muut euroalueella olevat rahoituslaitokset, jotka ottavat vastaan talletuksia ja/tai niiden läheisiä vastineita muilta kuin rahalaitoksilta ja myöntävät luottoja ja/tai tekevät arvopaperisijoituksia omaan lukuunsa (ainakin taloudellisessa mielessä). Viimeksi mainittuun ryhmään kuuluvat lähinnä rahamarkkinarahastot.

**Rahalaitossektorin konsolidoitu tase** (consolidated balance sheet of the MFI sector): Tase, joka saadaan nettouttamalla rahalaitosten väliset positiot (esim. rahalaitosten väliset lainat ja talletukset) rahalaitosten yhteenlasketussa taseessa. Siitä saadaan tilastotietoja rahalaitossektorin saamisista ja veloista muihin euroalueella oleviin kuin rahalaitossektoriin (julkisyhteisöt ja muut euroalueella olevat) ja euroalueen ulkopuolisiin nähden. Konsolidoitu tase on tärkein tilastolähde raha-aggregaattien laskemisessa. Siihen myös perustuu M3:n vastaerien säännöllinen arviointi.



**Rahalaitosten korot** (MFI interest rates): Euroalueen luottolaitosten ja muiden rahalaitosten – keskuspankkeja ja rahamarkkinarahastoja lukuun ottamatta – euroalueella olevien kotitalouksien ja yritysten euromääräisiin talletuksiin ja lainoihin soveltamat korot.

**Rahalaitosten luotonanto euroalueelle** (MFI credit to euro area residents): Rahalaitosten lainat muille euroalueella oleville kuin rahalaitoksille (sisältää lainat julkisyhteisöille ja yksityiselle sektorille) ja rahalaitosten hallussa olevat euroalueella sijaitsevien muiden liikkeeseenlaskijoiden kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemat arvopaperit (osakkeet, osuudet ja velkapaperit).

**Rahalaitosten pitkäaikaiset velat** (MFI longer-term financial liabilities): Velat, joihin sisältyvät yli 2 vuoden määräaikaistalletukset, irtisanomisajaltaan yli 3 kuukauden talletukset, euroalueen rahalaitosten liikkeeseen laskemat yli 2 vuoden velkapaperit sekä euroalueen rahalaitossektorin oma pääoma ja varaukset.

**Rahalaitosten ulkomaiset nettosaamiset** (MFI net external assets): Euroalueen rahalaitosten ulkomaiset saamiset (kuten kulta, ulkomaanvaluutan määräiset setelit ja kolikot, euroalueen ulkopuolisten liikkeeseen laskemat arvopaperit ja euroalueen ulkopuolisille myönnettyt lainat), joista on vähennetty euroalueen rahalaitossektorin ulkomaiset velat (kuten euroalueen ulkopuolisten talletukset ja takaisinostosopimukset sekä niiden hallussa olevat rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet ja rahalaitosten liikkeeseen laskemat enintään 2 vuoden velkapaperit).

**Rahoitustarve (julkisyhteisöt)** (borrowing requirement, general government): Julkisyhteisöjen nettomääräinen velan lisäys.

**Rahoitustase** (financial account): Maksutaseen osa, johon sisältyvät kaikki euroalueella olevien ja euroalueen ulkopuolisten väliset suoriin sijoituksiin, arvopaperisijoituksiin, muihin sijoituksiin, johdannaisiin ja valuuttavarantoon liittyvät rahoitustaloustoimet.

**Sopimuspalkkaindeksi** (index of negotiated wages): Työehtosopimusneuvottelujen mukaisten (ilman bonuksia laskettujen) peruspalkkojen indikaattori. Indeksillä mitataan kuukausipalkkojen impliittistä keskimääräistä muutosta euroalueella.

**Suora sijoitus** (direct investment): Toiseen maahan tehty pääomasijoitus, jonka tarkoituksena on saada pysyvä osuus tässä maassa sijaitsevasta yrityksestä (käytännössä omistuosuuden oletetaan olevan vähintään 10 % kantaosakkeista tai äänivallasta). Suoriin sijoituksiin sisältyvät osakepääoma, uudelleen sijoitetut voitot ja yritysten sisäisiin operaatioihin liittyvät muut pääomat. Suoriin sijoituksiin kirjataan nettomääräiset sijoitukset euroalueelta ulkomaille (”suorat sijoitukset ulkomaille”) ja nettomääräiset sijoitukset ulkomailta euroalueelle (”suorat sijoitukset euroalueelle”).

**Survey of Professional Forecasters -kyselytutkimus, SPF-kyselytutkimus** (Survey of Professional Forecasters, SPF): Neljännesvuosittainen kyselytutkimus, jota EKP on toteuttanut vuodesta 1999 lähtien kootakseen kokonaistaloudellisia ennusteita euroalueen inflaatiosta, BKT:n määrän kasvusta ja työttömyydestä EU:hun sijoittautuneita rahoitus- ja muiden alojen järjestöjä lähellä olevilta asiantuntijoilta.

**Talletusmahdollisuus** (deposit facility): Osa eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestelmää, jossa vasta-puolet voivat tehdä kansallisiin keskuspankkeihin yön yli -talletuksia etukäteen vahvistetulla korolla.

**Tavaroiden ulkomaankauppa** (external trade in goods): Tavarantuonti euroalueen ulkopuolelle ja tavarantuonti euroalueen ulkopuolelta arvolla mitattuna sekä määrä- ja yksikköarvoindekseinä. Ulkomaankauppatilastot eivät ole verrattavissa kansantalouden tilinpidon kirjattuun vientiin ja tuontiin, sillä kansantalouden tilinpidossa viennin ja tuonin eriin sisältyvät sekä euroalueen sisäiset että ulkopuoliset transaktiot ja myös tavarat ja palvelut lasketaan yhteen. Ulkomaankauppatilastot eivät ole myöskään täysin verrattavissa maksutaseen tavarakauppaerään. Tilastomenetelmistä johtuvien korjausten lisäksi pääasiallinen ero johtuu siitä, että ulkomaankauppatilastoissa tuonti kirjataan vakuutus- ja rahtipalvelut mukaan luettuina, kun taas maksutaseen tavarakaupassa se kirjataan vapaasti laivassa.

**Teollisuuden tuottajahinnat** (industrial producer prices): Teollisuuden (ilman rakentamista) euroalueen maiden kotimarkkinoilla myymien kaikkien tuotteiden tehdashinnat, joissa ei oteta huomioon kuljetuskustannuksia ja tuontia.

**Teollisuustuotanto** (industrial production): Teollisuuden bruttoarvonlisäys kiintein hinnoin.

**Tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten indeksi** (hourly labour cost index): Työvoimakustannusten indikaattori. Työvoimakustannuksiin sisältyvät tehtyä työtuntia kohden lasketut (ml. ylityötunnit) bruttopalkat (rahana ja luontoissuorituksena ml. bonukset) ja muut työvoimakustannukset (työnantajan sosiaaliturvamaksut ja työnantajan maksamat työllistämiseen liittyvät verot, joista on vähennetty työnantajan saamat tukipalkkiot).

**Tuottokäyrä** (yield curve): Graafinen esitys luottoriskiltään samanlaisten mutta maturiteetiltaan erilaisten velkapapereiden koron tai tuoton ja jäljellä olevan maturiteetin välisestä suhteesta tiettyinä ajankohtana. Tuottokäyrän jyrkkyyttä voidaan mitata kahden maturiteetiltaan erilaisen koron tai tuoton välisenä erona.

**Työn tuottavuus** (labour productivity): Tuotannon määrä, joka voidaan tuottaa tietyllä työvoimapanoksella. Tavallisesti sitä mitataan kiinteähintaisena bruttokansantuotteena jaettuna joko työllisten kokonaismäärällä tai tehtyjen työtuntien kokonaismäärällä.

**Työvoima** (labour force): Työllisten ja työttömien määrä yhteensä.

**Työvoimakustannukset/työntekijä** (compensation per employee): Työnantajan työntekijälle rahana tai luontoissuorituksena maksama kokonaiskorvaus eli bruttopalkat sekä bonuspalkkiot, ylityökorvaukset ja työnantajien sosiaaliturvamaksut, jaettuna työntekijöiden kokonaismäärällä.

**Ulkomainen varallisuus** (international investment position, i.i.p.): Talouden kaikkien ulkomaisten saamisten (tai velkojen) arvo ja koostumus.

**Vaihtotase** (current account): Maksutaseen osa, johon sisältyvät kaikki euroalueella olevien ja euroalueen ulkopuolisten väliset tavaroita ja palveluita, tuotantotehtävien korvauksia ja tulonsiirtoja koskevat taloustoimet.

**Vaihtuvakorkoinen huutokauppa** (variable rate tender): Huutokauppanenettely, jossa vastapuolet tarjoavat sekä sen rahamäärän, josta ne haluavat tehdä kaupan keskuspankin kanssa, että rahamäärälle haluamansa koron.

**Valuuttavaranto** (international reserves): Keskuspankkien käytössä esteettä olevat ja niiden hallitsemat ulkomaiset saamiset maksuliikkeessä esiintyvien tasapainottomuuksien rahoittamiseksi tai sääntelemiseksi suoraan valuuttamarkkinainterventioilla. Euroalueen valuuttavaranto käsittää muiden valuuttojen kuin euron määräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta, kullan, erityiset nosto-oikeudet ja eurojärjestelmän varanto-osuuden Kansainvälisessä valuuttarahastossa.

**Varantovelvoite** (reserve requirement): Varantojen vähimmäismäärä, jonka luottolaitoksen edellytetään pitävän eurojärjestelmässä. Varantovelvoitteen noudattaminen määräytyy keskimääräisten päivittäisten saldojen perusteella suunnilleen yhden kuukauden pituisena pitoajanjaksona.

**Velka (julkisyhteisöt)** (debt, general government): Bruttomääräinen nimellisarvoinen velka (talletukset, lainat ja arvopaperit johdannaisia lukuun ottamatta) vuoden lopussa ja sulautettuna julkisyhteisöjen sisäisillä erillä.

**Velka (rahoitustilinpito)** (debt, financial accounts): Rahoitustilinpidon käsite, joka sisältää lainat, talletusvelat, liikkeeseen lasketut velkapaperit ja yritysten eläkerahastojen vastuavelat (jotka johtuvat työnantajien suorista eläkevastuista työntekijöiden hyväksi) ajanjakson lopussa markkina-arvoon arvostettuina. Neljännesvuosittaisessa rahoitustilinpidossa velkaan ei tietojen puutteellisuuden vuoksi kuitenkaan sisällytetä ei-rahoitussektorin myöntämiä lainoja (esim. konsernin sisäisiä lainoja) tai euroalueen ulkopuolisten pankkien myöntämiä lainoja, vaikka nämä erät sisällytetään vuotuisen rahoitustilinpitoon.

**Velkapaperi** (debt security): Liikkeeseenlaskijan (lainansaajan) lupaus suorittaa maksu tai maksuja velkapaperin haltijalle (lainanantajalle) ennalta sovittuna päivänä tai päivinä. Velkapaperille maksetaan yleensä korkoa määrätyn prosentin (kuponkikorko) mukaan, ja/tai sen ostohinta on sen nimellisarvoa alempi. Alkuperäiseltä maturiteetiltaan yli vuoden pituiset velkapaperit luokitellaan pitkäaikaisiksi.

**Velkasuhde (julkisyhteisöt)** (debt-to-GDP ratio, general government): Julkisyhteisöjen velan suhde markkinahintaiseen bruttokansantuotteeseen. Se on yksi perustamissopimuksen artiklan 104 kohdassa 2 määrätty julkisen talouden kriteeri, jonka perusteella määritellään liiallisen alijäämän olemassaolo.

**Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, YKHI** (Harmonised Index of Consumer Prices, HICP): Eurostatin laatima kuluttajahintaindikaattori, joka on yhdenmukainen kaikissa EU-jäsenvaltioissa.

**Yksikkötyökustannukset** (unit labour costs): Kokonaistyövoimakustannukset tuotantoyksikköä kohden. Euroalueen yksikkötyökustannukset lasketaan työntekijän kokonaiskorvauksen suhteena työn tuottavuuteen (joka on määriteltä kiinteähintaiseksi bruttokansantuotteeksi työllistettyä kohden).



Suomen Pankki  
Bank of Finland  
PO Box 160  
**FI-00101** HELSINKI  
FINLAND

FI

09 | 2008

KUUKAUSIKATSAUS

EUROPEAN CENTRAL BANK