



EUROOPAN KESKUSPANKKI

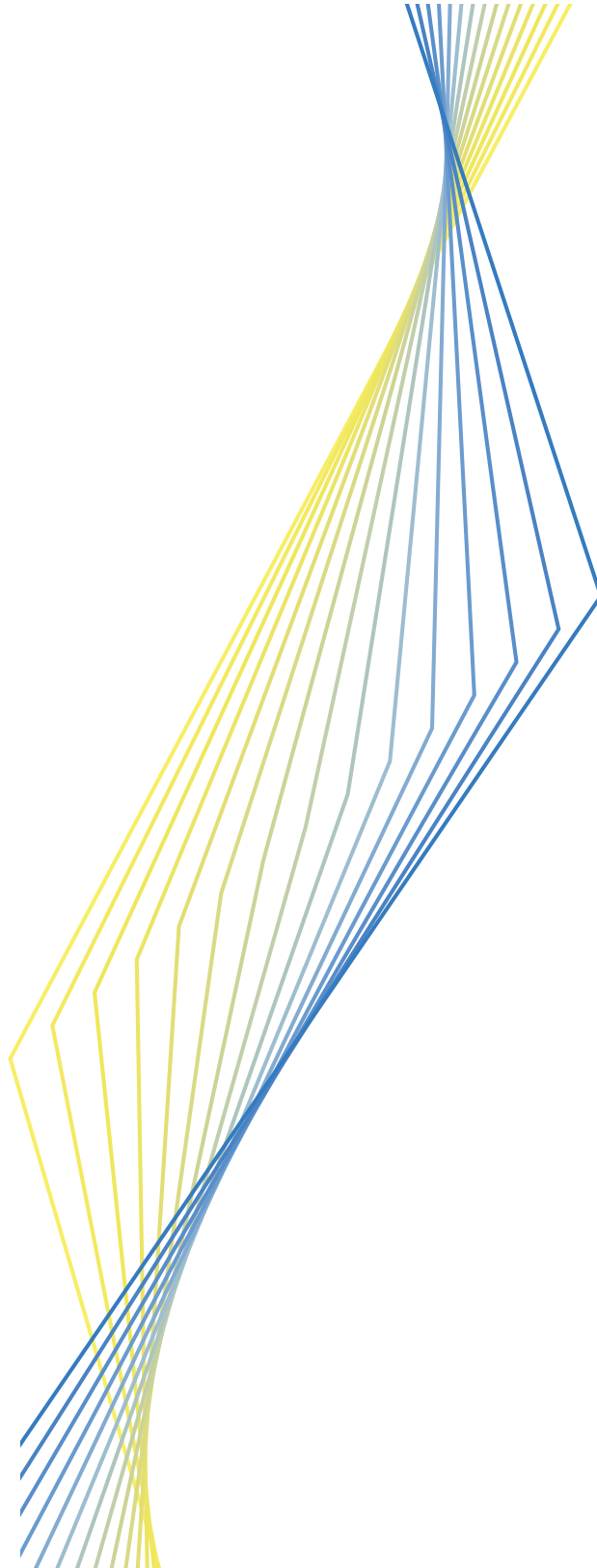
ECB EZB EKT BCE EKP

KUUKAUSIKATSAUS

Tammikuu 1999



EUROOPAN KESKUSPANKKI



KUUKAUSIKATSAUS

Tammikuu 1999

© Euroopan keskuspankki, 1999

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.int
Faksi	+49 69 1344 6000
Teleksi	411 144 ecb d

Kuukausikatsauksen laatimisesta vastaa EKP:n johtokunta. Käännöksistä ja niiden julkaisemisesta vastaavat kansalliset keskuspankit.

Kaikki oikeudet pidätetään.

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

Tämän numeron tilastot perustuvat 7.1.1999 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN 1561-0322

Sisällys

Esipuhe	5
Eurojärjestelmä ja Euroopan keskuspankkijärjestelmä	7
Pääkirjoitus	9
Euroalue kolmannen vaiheen alussa	11
Euroalueen talouskehitys	17
Vakauteen tähtäävä eurojärjestelmän rahapolitiikan strategia	39
Euroalueen tilastot	1*
Eurojärjestelmän rahapoliittiset toimenpiteet	37*
Euroopan keskuspankin (EKP) julkaisuja	40*

Esipuhe

Euroopan keskuspankin (EKP) kuukausijulkaisu, jonka ensimmäinen numero tämä on, on yksi EKP:n tärkeimmistä kirjallisen viestinnän välineistä. Tässä Kuukausikatsauksessaan EKP selostaa yleisölle EKP:n neuvoston tekemiä rahapolitiisia päätöksiä. Julkaisun tavoitteena on kattavan taloudellisen analyysin kautta lisätä rahapolitiikan avoimuutta. Näin julkaisu tukee korvaamattomalla tavalla eurojärjestelmän (Eurosystem) yhteisen rahapolitiikan menestyksestä toteuttamista. Eurojärjestelmän muodostavat EKP ja niiden 11 EU-jäsenmaan kansalliset keskuspankit, jotka ovat ottaneet euron käyttöön talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alusta lukien. Kuukausikatsaus käännetään kansallisissa keskuspankeissa. Julkaisun avulla EKP myös täyttää velvoitteensa julkaista vähintään neljännesvuosittain kertomuksia Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) toiminnasta (EKPJ:n perussäännön artikla 15.1).

Kuukausikatsauksen ensimmäisen numeron sisältö antaa suunnan julkaisun myöhemmille numeroille, joita pyritään kuitenkin jatkuvasti kehittämään ja parantamaan. Pääkirjoituksessa luodaan katsaus rahapolitiittisten päätösten perustana oleviin seikkoihin ja selostetaan päätöksiä eurojärjestelmän vakauteen tähtäävän rahapolitiikan strategian näkökulmasta riippumatta siitä, tekeekö

EKP:n neuvosto koronmuutospäätöksiä vai ei. Näitä asioita tarkastellaan yksityiskohtaisemmin euroalueen talouskehitystä koskevassa osuudessa. Kuukausikatsauksen neljännesvuosinumerossa – joka julkaistaan vuosittain maaliskuu-, kesä-, syys- ja joulukuussa – talouskehitystä koskeva osuus on laajempi ja kattaa myös finanssipoliittisen kehityksen. Kuukausijulkaisun kolmas vakio-osa käsittelee euroalueen tilastoja, ja siihen sisältyy joukko taulukoita ja kuvioita, jotka antavat tärkeää tietoa euroalueen taloudesta. Julkaisussa esitetään myös rahapolitiittiset toimenpiteet aikajärjestyksessä ja kerrotaan lukijoille EKP:n muista julkaisuista. Lisäksi julkaistaan artikkeleita rahapolitiikan mitoittamiseen ja toteutukseen liittyvistä ja muista EKP:n kannalta tärkeistä asioista. Erityisesti käsitellään kysymyksiä, jotka ovat keskeisiä yhteisen rahapolitiikan onnistumisen ja euron vakauden kannalta, kuten palkka- ja työmarkkinakehitys, finanssipoliittikka ja rakenteelliset jäykkyydet. Myös muita keskuspankkitoimintaan liittyviä aiheita tarkastellaan.

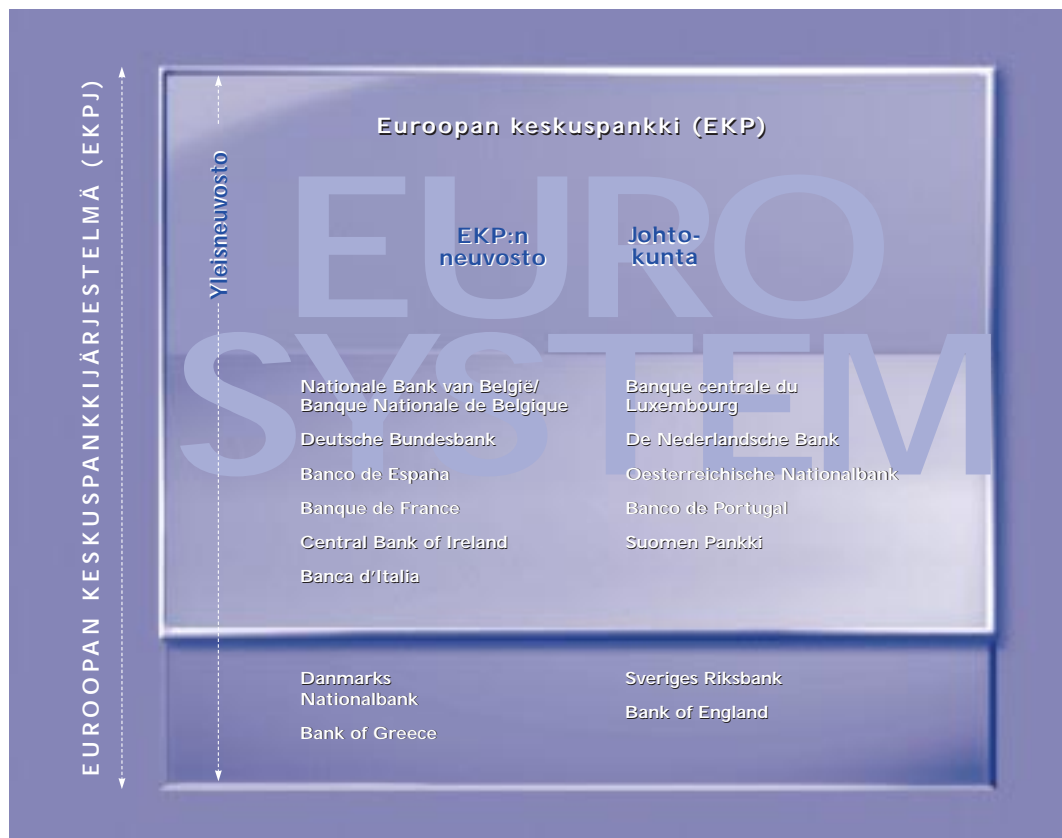
Panostamalla kattavan informaation tuottamiseen pyrimme osoittamaan, että EKP tekee parhaansa ylläpitääkseen hintavakautta kaikkien Euroopan kansalaisten hyväksi ja varmistaakseen, että uusi valuutta on heidän luottamuksensa arvoinen.

Frankfurt am Mainissa tammikuussa 1999



Willem F. Duisenberg
Pääjohtaja

Eurojärjestelmä ja Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ)



Euroopan yhteisön perustamissopimuksessa ja Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännössä annetaan Euroopan keskuspankkijärjestelmälle (EKPJ) useita tehtäviä, jotka Euroopan keskuspankin (EKP) ja kansallisten keskuspankkien on suoritettava. Jotta lisättäisiin avoimuutta ja jotta suuri yleisö pystyisi helpommin muodostamaan kuvan Euroopan keskuspankkitoiminnan erittäin monimutkaisesta rakenteesta, EKP:n neuvosto on päättänyt ottaa käyttöön käsitteen ”eurojärjestelmä”. Se on käyttäjystävällinen ilmaisu sille kokoonpanolle, jossa EKPJ suorittaa perustehtävänsä.

Eurojärjestelmä

Eurojärjestelmään kuuluvat EKP ja niiden jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, jotka ovat ottaneet euron käyttöön talous- ja rahaliiton (EMU) kolmannessa vaiheessa. Eurojärjestelmässä on tällä hetkellä 11 kansallista keskuspankkia (ks. yllä oleva kuvio). Jos ja kun kaikki 15 jäsenvaltiota osallistuvat euroalueeseen, ilmaisusta ”eurojärjestelmä” tulee synonyymi EKPJ:lle.

Eurojärjestelmää johtavat EKP:n neuvosto ja johtokunta.

EKP:n neuvosto koostuu kaikista johtokunnan jäsenistä sekä euron käyttöön ottaneiden jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajista.

Johtokunta koostuu puheenjohtajasta (pääjohtaja), varapuheenjohtajasta sekä euron käyt-

töön ottaneiden jäsenvaltioiden päämiesten tai hallitusten päämiesten nimittämästä neljästä jäsenestä.

Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ)

EKPJ:n muodostavat EKP ja kaikkien 15 jäsenvaltion kansalliset keskuspankit. Toisin sanoen siihen kuuluvat eurojärjestelmän jäsenten lisäksi myös niiden jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, jotka eivät ole ottaneet euroa käyttöön EMUn kolmannen vaiheen alusta.

EKPJ:tä johtavat EKP:n neuvosto ja johtokunta sekä yleisneuvosto, joka toimii EKP:n kolmantena päätöksentekuelimenä.

Yleisneuvosto koostuu puheenjohtajasta (pääjohtaja), varapuheenjohtajasta ja kaikkien 15 kansallisen keskuspankin pääjohtajista.

Pääkirjoitus

Eurojärjestelmä, joka koostuu Euroopan keskuspankista (EKP) ja euron 1.1.1999 käyttöön otta- neen 11 jäsenvaltion kansallisesta keskuspankista, on ottanut vastuun euroalueen yhteisen rahapolitiikan harjoittamisesta. EKP:n neuvosto julkisti 22.12.1998 EKP:n korot, joita sovelletaan uudessa rahapolitiikan järjestelmässä, ja totesi näiden korkojen olevan sopivia nähtävissä olevana aikana. Korkoilmoituksen tarkoituksena oli poistaa eurojärjestelmän kolmannen vaiheen alun rahapolitiikan viritystä koskevaa epävarmuutta ja tukea sujuvaa siirtymistä rahaliittoon. Samassa yhteydessä 22.12.1998 tehtiin myös kolme päätöstä, jotka vahvistettiin EKP:n neuvoston kokouksessa 7.1.1999.

Ensinnäkin ensimmäiset perusrahoitusoperaatiot päätettiin toteuttaa kiinteäkorkoisina huutokaup- poina 3 prosentin korolla. EKP:n neuvosto oli jo joulukuun alkupuolella 1998 ilmoittanut pitävänsä tätä korkotasoa yhdenmukaisena euroalueen keskipitkän aikavälin hintavakauden tavoitteen kanssa. Tähän päätökseen vaikuttaneet perustelut esitetään lyhyesti jäljempänä, ja niistä kerro- taan yksityiskohtaisemmin tämän Kuukausikat- sauksen osassa ”Euroalueen talouskehitys”.

Toiseksi maksuvalmiusluoton korko asetettiin 4,5 prosenttiin ja talletuskorko 2 prosenttiin kolman- nen vaiheen alussa 1.1.1999. Tämän perusrahoi- tusoperaation koron ympärille muodostuvan korkoputken epäsymmetrisyys korostaa EKP:n neuvoston aikomusta pitää nähtävissä olevana ai- kana perusrahoitusoperaation korko 3 prosentissa, mikä on historiallisesti katsoen hyvin alhainen.

Kolmanneksi EKP:n neuvosto päätti tilapäisesti kaventaa maksuvalmiusjärjestelmän kahden koron välisen korkoputken 50 peruspisteeseen. Tämä tehtiin asettamalla maksuvalmiusluoton korko 3,25 prosenttiin ja talletuskorko 2,75 prosenttiin ajanjaksoksi 4. –21.1.1999. Toimenpiteen tarkoituksena on helpottaa markkinaosapuolten sopeutumista euroalueen integroituihin raha- markkinoihin rahaliiton alkupäivinä. Korkoputken asettaminen näin kapeaksi pidemmäksi aikaa kui- tenkin haittaisi tehokkaiden euroalueen raha- markkinoiden kehittymistä, ja EKP:n neuvosto onkin ilmoittanut aikovansa lopettaa tämän siir- tymäaikaan liittyvän järjestelyn 21.2.1999 pidet- tävän kokouksen jälkeen.

Edellä mainitut päätökset EKP:n soveltamista koroista ovat sopusoinnussa EKP:n neuvoston ilmoittaman eurojärjestelmän rahapolitiikan stra- tegian kanssa; tästä strategiasta kerrotaan yksi- tyiskohtaisesti tämän Kuukausikatsauksen artik- kelissa ”Vakauteen tähtäävä eurojärjestelmän rahapolitiikan strategia”. Strategia perustuu hinta- vakauden kvantitatiiviseen määritelmään, jonka mukaan yhdenmukaistetun kuluttajahintaindek- sin (YKHI) alle kahden prosentin vuotuisen kas- vun katsotaan olevan yhdenmukainen tämän rahapolitiikan ensisijaisen tavoitteen kanssa. Tämän tavoitteen saavuttamiseksi strategia nojaa lisäksi kahteen pilariin. Ensimmäinen pilari perustuu rahan määrän keskeiseen asemaan, josta viestii laajan raha-aggregaatin M3:n kasvulle ase- tettu 4 ½ prosentin kvantitatiivinen viitearvo, jonka katsotaan olevan sopusoinnussa hinta- vakauden kanssa. Toinen pilari käsittää tulevan hintakehityksen ja euroalueen hintavakauteen kohdistuvien riskien laajan arvioinnin, jossa hyö- dynnetään rahoitusmarkkinoita ja muuta talous- kehitystä kuvaavia indikaattoreita.

Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin kasvu on jo lähes kahden vuoden ajan ollut sopusoin- nussa eurojärjestelmän hintavakauden määritel- män kanssa. Vuoden 1998 marraskuussa YKHI:n 12 kuukauden kasvuvauhti oli 0,9 %. Tulevaisuu- den näkymiä silmällä pitäen hintakehitys perus- tuu seuraaviin tekijöihin. Rahan määrän kasvusta eli strategian ensimmäisestä pilarista voidaan to- deta, että M3:n kasvuvauhti oli vakaa vuonna 1998. Kolmen kuukauden liukuvalla keskiarvolla mitat- tu M3:n 12 kuukauden kasvuvauhti marraskuu- hun 1998 saakka oli noin 4,7 %. Tämä rahan mää- rän kasvuvauhti on hyvin lähellä 4½ prosentin viitearvoa.

Rahoitusmarkkinoita ja muuta talouskehitystä kuvaavat indikaattorit, eli toinen pilari, tukevat näkemystä, että markkinaosapuolet odottavat nykyisen hintavakauden jatkuvan keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Kolmannen vaiheen alkaessa euroalueen lyhyet ja pitkät nimelliskorot ovat saavuttaneet tason, joka on historiallisesti hyvin alhainen. Myös reaalikorot ovat huomattavasti pitkän aikavälin keskiarvon alapuolella.

Euroalueen taloudellista aktiivisuutta kuvaavien indikaattorien osalta voidaan todeta, että useat

epävarmuustekijät varjostavat maailmantalouden näkymiä kolmannen vaiheen alussa. Näillä tekijöillä on ollut jossakin määrin negatiivinen vaikutus teollisuuden luottamukseen, ja ne ovat vähentäneet euroalueen kasvunäkymiä koskevien arvioiden myönteisyyttä. Viime aikoina myös tilauskannat ja vähäisemmässä määrin myös kapasiteetin käyttöasteet ovat pienentyneet. Lisäksi Eurostatin julkaisema ensimmäinen arvio bruttokansantuotteen reaalikasvusta vuoden 1998 kolmannen neljänneksen aikana oli vuositasolla mitattuna 2,4 %. Viime vuoden ensimmäisen puoliskon kasvuvauhti oli noin 3 %. Kaikki nämä tekijät ovat vahvistaneet odotuksia taloudellisen aktiivisuuden kasvun hidastumisesta lyhyellä aikavälillä.

Kuluttajien luottamus on kuitenkin samaan aikaan jatkanut aikaisempaa kasvuaan, ja vähittäiskaupan vuositasolla mitattu myynti kiihtyi syyskuuta 1998 edeltävinä kuukausina. Lisäksi työllisyyden kasvu johti työttömyysasteen pieneen laskuun (kesäkuukausien 11,0 prosentista marraskuun 10,8 prosenttiin). Tätä on mahdollisesti tukenut maltillinen palkkakehitys vuoden 1998 ensimmäisellä puoliskolla. Maltillinen palkkakehitys on vaikuttanut merkittävästi myös (YKHI:n) hitaaseen kasvuvauhtiin. Energia- ja tuottajahintojen laskeva suuntaus on ollut toinen keskeinen, joskin mahdollisesti väliaikainen, YKHI-inflaation tämänhetkiseen alhaiseen tasoon vaikuttanut tekijä.

Kaikki tekijät huomioon ottaen hintakehitykseen ei tällä hetkellä näytä kohdistuvan merkittäviä nousu- tai laskupaineita. Joitakin hintavakautta uhkaavia riskitekijöitä voidaan kuitenkin havaita. Laskupaineiden osalta ei voida sulkea pois mah-

dollisuutta, että viimeaikaisella maailmantalouden kehityksellä on euroalueen talouskasvuun voimakkaampi negatiivisempi vaikutus kuin tällä hetkellä oletetaan. Tällä saattaisi olla myös tuontihintoja ja kotimaisia hintoja edelleen hillitsevä vaikutus. Hintojen nousupaineita saattaa tulevaisuudessa aiheutua työn tuottavuuden kasvun ylittävistä palkkavaatimuksista ja finanssipolitiikan keventämisestä euroalueella. Kaiken kaikkiaan euroalueen tulevan hintakehityksen voidaan kuitenkin arvioida olevan jokseenkin tasapainoinen.

Tätä taustaa vasten EKP:n neuvosto vahvisti kokouksessaan 7.1.1999 pitävänsä eurojärjestelmän perusrahoitusoperaation koron 3 prosentin tasoa sopivana säilyttämään euroalueen nykyisen vakaan hintatason nähtävissä olevana aikana eurojärjestelmän ensisijaisen tavoitteen mukaisesti.

Kuten tämän Kuukausikatsauksen artikkelissa "Euroalue kolmannen vaiheen alussa" todetaan, kolmas vaihe on alkanut monessa suhteessa suosiollisissa merkeissä, mikä näkyy mm. hintavakautena. Samalla on kuitenkin huomattava, että euroalueen voidaan odottaa joutuvan vastaamaan moniin rakenteellisiin haasteisiin, joista merkittävin on suuren työttömyyden ongelma. Näihin haasteisiin on vastattava talouspolitiikan muilla lohkoilla tehdyillä määrätietoisilla rakenteellisilla sopeutustoimilla. Tämä on erittäin tärkeää myös euron vakauden varmistamiseksi pitkällä aikavälillä. Rahapolitiikka tukee näitä toimia pitämällä yllä hintavakautta ja rakentamalla luottamusta rahapoliittisten toimien jatkuvuuteen. Näin luodaan tarvittavat edellytykset kestäväälle, ei-inflatoriselle tuotannon ja työllisyyden kasvulle.

Euroalue kolmannen vaiheen alussa

Eurojärjestelmän yhteisen rahapolitiikan alkaminen euroalueella merkitsi uuden aikakauden alkua Euroopan taloudellisessa yhdentymisessä. Vaikka talouspolitiikan tärkeistä alueista, kuten finanssipolitiikasta, vastaavat pääasiassa edelleenkin euroalueeseen osallistuvat 11 jäsenvaltiota, rahapolitiikasta päätetään nyt euroalueen tasolla. Rahapolitiikasta päättäessään Euroopan keskuspankin (EKP) neuvosto keskittyy vuoden 1998 lopulla vahvistamansa rahapolitiikan strategian mukaisesti euroalueen laajuisiin tietoihin taloudesta (ks. tämän julkaisun artikkelia ”Vakauteen tähtäävä eurojärjestelmän rahapolitiikan strategia”). Monet koko euroalueen keskeiset ominaisuudet, kuten talouden koko ja avoimuus ja rahoitusrakenne, eroavat olennaisesti sen yksittäisten jäsenmaiden vastaavista ominaisuuksista, ja vertailukohtana tulisi pikemminkin olla Yhdysvallat ja Japani. Nämä ominaisuudet on hyvä pitää mielessä, kun euroalueesta tehdään taloudellisia analyysejä. Tässä artikkelissa pyritäänkin käsittelemään tarkemmin näitä keskeisiä tunnuslukuja ja välittämään suurelle yleisölle kuva euroalueen taloudesta. Artikkelissa kuvataan myös kolmannen vaiheen alussa vallitsevaa makrotalouden tilaa ikään kuin lähtökohdaksi ensimmäiselle yksityiskohtaiselle katsaukselle euroalueen viimeaikaisesta kehityksestä (ks. jäljempänä ”Euroalueen talouskehitys”).

I Euroalueen keskeisiä tunnuslukuja

Euroalue – suuri talous, jolla on merkittävä painoarvo maailmantaloudessa

Euroalueen mittasuhteiden tarkastelussa (ks. taulukko I) huomio kiinnittyy varsinkin siihen, että se koostuu entisistä pienistä ja keskisuurista talouksista, jotka ovat liittyneet yhteen muodostaakseen suuren sisämarkkinatalouden. Euroalueen osuus maailmantalouden BKT:stä on 15 %, ja se on siten yksi maailman suurimmista talouksista. Ostovoimaltaan sille vetää vertoja ainoastaan Yhdysvallat. Vertailun vuoksi mainittakoon, että euroalueen suurimman jäsenvaltion osuus maailmantalouden BKT:stä on vain runsaat 4 %, kun taas pienempien osuudet jäävät alle yhden prosentin.

Koska euroalue on suuri talous, sen ”avoimuuden aste” on paljon pienempi kuin sen yksittäisten jäsenvaltioiden. Kun tavaraviennin osuus euroalueen BKT:stä on noin 14 % (euroalueen sisäinen kauppa vähennettynä), euroalueen avoimuuden aste on suurin piirtein verrattavissa Yhdysvaltain ja Japanin avoimuuteen. Tässä on jyrkkä vastakohta ennen ”pieninä tai keskisuurina avoimina talouksina” pidettyihin euroalueen yksittäisiin maihin, joissa esimerkiksi viennin osuus (euroalueen sisäinen kauppa mukaan lukien) vaihteli 19 prosentista 62 prosenttiin nostaten siten koko euroalueen maiden keskiarvon suunnilleen 35 prosenttiin. Euroalueen osuus maailmantalouden kokonaistavaraviennistä on

lähes 16 % eli tuntuvasti enemmän kuin Yhdysvaltojen ja Japanin vastaavat osuudet. Koneiden ja kuljetuslaitteiden sekä muiden teollisuustuotteiden ja kemian alan tuotteiden osuus – osuuk-sien mukaisessa järjestyksessä – Ison-Britannian, Yhdysvaltojen, Sveitsin ja Japanin kanssa käydystä kaupasta on huomattavin. Nämä ovat ne maat, joihin euroalueen ulkomaankauppa suureksi osaksi suuntautuu. Koko euroaluetta ajatellen palvelujen kauppa on vähemmän merkityksellistä, eikä sen arvioida ylittäneen 4:ää prosenttia BKT:stä vuonna 1997.

Yhtäläisyydet ja erot Yhdysvaltoihin ja Japaniin verrattuna

Euroalueen muita tunnuslukuja tarkasteltaessa on ehkä tarkoituksenmukaisempaa kohdistaa vertailu yksittäisten jäsenvaltioiden sijasta Yhdysvaltoihin ja Japaniin ja selvittää yhtäläisyyksiä ja eroavuuksia. Tuotantorakenteet ovat suurin piirtein samat kuin Yhdysvalloissa ja Japanissa. Perustuotannon, kuten maa-, kala- ja metsätalouden, osuus on näissä kaikissa kolmessa taloudessa noin 2 % kokonaistuotannosta. Euroalueen palvelusektorin osuus kokonaistuotannosta on suunnilleen 67 %, mikä on vähemmän kuin Yhdysvalloissa (72 %) mutta enemmän kuin Japanissa (59 %). Teollisuuden (rakentaminen mukaan lukien) osuus euroalueen kokonaistuotannosta on 31 %, mikä on puolestaan enemmän kuin Yhdysvalloissa mutta vähemmän kuin Japanissa.

Euroalueen julkinen sektori eroaa kooltaan ja rakenteeltaan merkittävästi Yhdysvaltojen ja Japanin julkisesta taloudesta. Julkisten menojen osuus BKT:stä osoittaa, että euroalueen julkinen sektori (49 %) on merkittävästi suurempi kuin Japanin (39 %) tai Yhdysvaltojen (35 %). Tämä on paljolti selitettävissä sosiaaliturvajärjestelmien

eroavuuksilla. Valtion tulonsiirrot kotitalouksille ovat euroalueen maissa BKT:n osuuksilla mitattuina suhteellisen suuret Yhdysvaltoihin ja Japaniin verrattuna. Toinen huomattava ero on, että julkisen sektorin palveluihin käytettävä osuus BKT:stä on euroalueella myös suurempi kuin Yhdysvalloissa tai Japanissa. Myös valtion tulo-

Taulukko I.

Euroalueen keskeisiä tunnuslukuja

	Raportointi- kausi	Yksikkö	Euroalue	Yhdys- vallat	Japani
Väkiluku	1998	milj.	292	270	127
BKT (osuus maailmantalouden BKT:stä) ¹⁾	1997	%	15,0	20,2	7,7
Tuotantosektorit					
Maa-, kala- ja metsätalous	1993	% BKT:stä	2,4	1,7	2,1
Teollisuus (ml. rakentaminen)	1993	% BKT:stä	30,9	26,0	39,2
Palvelut	1993	% BKT:stä	66,7	72,3	58,7
Julkinen sektori					
Tulot	1998	% BKT:stä	46,7	35,9	33,0
Sosiaaliturvamaksut	1998	% BKT:stä	17,0	9,4	11,1
Menot	1998	% BKT:stä	49,1	34,5	38,6
Tulonsiirrot kotitalouksille	1998	% BKT:stä	20,2	13,7	15,7
Tavaravienti ²⁾	1997	% BKT:stä	13,6	8,5	10,0
Tavarantuonti ²⁾	1997	% BKT:stä	12,0	11,1	8,1
Vienti (% maailmankaupan viennistä) ²⁾	1997	%	15,7	12,6	7,7
Pankkitalletukset ^{3) 4)}	31.12.1997	mrd. ecua	4 657,9	3 953,4	3 663,4
	31.12.1997	% BKT:stä	83,9	55,3	98,8
Kotimaiset luotot ^{4) 5)}	31.12.1997	mrd. ecua	7 128,5	5 881,5	4 710,8
	31.12.1997	% BKT:stä	128,5	82,2	127,1
Saamiset yksityiseltä sektorilta	31.12.1997	mrd. ecua	5 125,9	4 931,1	4 033,6
Saamiset julkiselta sektorilta	31.12.1997	mrd. ecua	2 002,6	950,4	677,1
Kotimaiset joukkovelkakirjalainat	31.12.1997	mrd. ecua	5 002,4	11 364,0	4 015,2
	31.12.1997	% BKT:stä	90,2	164,7	108,5
Yksityisen sektorin liikkeeseen laskemat	31.12.1997	mrd. ecua	1 897,9	4 729,3	1 192,4
Julkisen sektorin liikkeeseen laskemat	31.12.1997	mrd. ecua	3 104,4	6 634,7	2 822,9
Osakkeiden markkina-arvo ⁶⁾	31.10.1998	mrd. ecua	3 190,9	9 679,7	3 300,9
BKT:n kasvu	1998	%	3,0	3,3	-2,5
Kuluttajahintainflaatio ⁷⁾	marras/1998	%	0,9	1,5	0,8
Työttömyysaste (% työvoimasta)	marras/1998	%	10,8	4,4	4,4
Lavean rahan määrän kasvu ⁸⁾	III/1998	%	4,4	7,4	3,3
Kolmen kuukauden korko	31.12.1998	%	3,25	5,00	0,18
Valtion 10 vuoden lainojen tuotto	31.12.1998	%	3,94	4,70	2,02
Julkinen sektori					
Ylijäämä (+) tai alijäämä (-)	1998	% BKT:stä	-2,3	1,4	-5,5
Bruttovelka	1998	% BKT:stä	73,8	59,3	115,6
Vaihtotase ⁹⁾	1997	% BKT:stä	1,1	-1,7	2,3

Lähteet: Eurostat (väkiluku, osakkeiden markkina-arvo, BKT, euroalueen vienti-, tuonti-, inflaatio- [YKHI], työttömyys- ja vaihtotasetiedot), Euroopan komissio: syksyn 1998 ennusteet (osuus maailmantalouden BKT:stä, julkisen sektorin tiedot [kalenterivuositiet]), OECD (tuotantosektorit), IMF (Yhdysvaltojen ja Japanin vienti, tuonti, pankkitalletukset, kotimaiset luotot ja bruttovelka), BIS (kotimaiset joukkovelkakirjalainat), kansalliset tiedot (Yhdysvallat ja Japani: kuluttajahintainflaatio, työttömyys, lavean rahan määrän kasvu, kolmen kuukauden korko, valtion 10 vuoden lainojen tuotto, vaihtotase) ja EKP (euroalue: lavean rahan määrän kasvu, kolmen kuukauden korko, valtion 10 vuoden lainojen tuotto).

1) Vuoden 1997 kiinteät hinnat ja ostovoima; euroalue: vuoden 1990 hinnat.

2) Lukuihin ei sisälly euroalueen sisäinen kauppa. Vienti: job-hinnat; tuonti: cif-hinnat.

3) Euroalue: rahalaitoksiin tehdyt talletukset yhteensä. Yhdysvallat: pankkeihin tehdyt vaadittaessa maksettavat, määräaikaisia ja säästötalletukset. Japani: talletuspankkeihin tehdyt vaadittaessa maksettavat ja määräaikaistalletukset.

4) Euroalueen tiedot pankkitalletuksista ja kotimaisista luotoista on laskettu 31.12.1998 ilmoitettujen euron peruuttamattomien muuntokurssien perusteella.

5) Euroalue: rahalaitosten myöntämät luotot euroalueelle ja arvopaperiomistukset euroalueella. Yhdysvallat ja Japani: kotimaiset luotot.

6) Yhdysvallat: New Yorkin pörssit (NYSE ja Nasdaq). Japani: Tokion ja Osakan pörssit.

7) Euroalue: YKHI. Yhdysvallat ja Japani: kansalliset tiedot.

8) Euroalue: M3-aggregaatti. Yhdysvallat: M2-aggregaatti. Japani: M2 ja sijoitustodistukset.

9) Euroalueen väliaikaiset tiedot.

puolen tarkastelu osoittaa, että euroalueella ja Japanissa sosiaaliturvamaksut kattavat noin kolmanneksen valtion tuloista, Yhdysvalloissa sen sijaan vain neljänneksen. Yhdysvalloissa ja Japanissa valtionverotuksen painopiste on välittömässä veroissa, kun taas euroalueella välillisten verojen osuus verotuloista on suurempi.

Keskeisiä rahataloutta ja rahoitusmarkkinoita kuvaavia indikaattoreita tarkasteltaessa huomio kiinnittyy useisiin rakenteellisiin eroihin euroalueen ja Yhdysvaltojen ja Japanin rahoitusjärjestelmien välillä. Merkittävin ero, erityisesti Yhdysvaltoihin verrattuna, liittyy pankkien ja arvopaperimarkkinoiden asemaan. Euroalueen rahoitusjärjestelmä perustuu pääasiassa pankkituotteisiin, ja osakerahoituksella on vain vähäinen merkitys. Sen sijaan Yhdysvalloissa osake- ja joukkovelkakirjamarkkinat ovat pääasiallisin keino rahoituksen hankkimiseksi ja säästöjen kanavoimiseksi.

Euroalueen rahoitusrakenteen yleistä kuvaa voidaan selventää eri indikaattoreilla (ks. taulukko 1). Pankkitalletuksilla – mitattuna suhteessa BKT:hen – on tärkeämpi merkitys euroalueella (84 %) kuin Yhdysvalloissa (55 %) mutta vähäisempi merkitys kuin Japanissa (99 %). Samoin kotimaisten pankkiluottojen määrä – myös suhteessa BKT:hen – on euroalueella paljon suurempi kuin Yhdysvalloissa, mutta BKT:hen suhteutettuna se on verrattavissa Japanin vastaavaan määrään. Suhteellisen suuri osuus euroalueen pankkiluotoista myönnetään julkiselle sektorille. Sitä

vastoin kotimaisten joukkovelkakirjalainojen määrä suhteessa BKT:hen on Yhdysvalloissa selvästi suurempi kuin euroalueella tai Japanissa. Kotimaisten joukkovelkakirjalainojen määrä oli Yhdysvalloissa 11 364 miljardia ecua vuoden 1997 lopussa eli yli kaksi kertaa niin suuri kuin euroalueella, ja ero on vieläkin selvempi yksityisen sektorin liikkeeseen laskemien arvopaperien taupauksessa. Myös osakkeiden markkina-arvo on Yhdysvalloissa huomattavasti suurempi kuin euroalueella ja Japanissa.

Euroalueen ja näiden kahden talouden työmarkkinoissa on niin ikään huomattavia eroja. Euroalueen tuorein kokonaistyöttömyysaste (10,8 %) on paljon suurempi kuin Yhdysvaltojen (4,4 %). Eroja selittävät monet tekijät, muun muassa näiden kahden talouden työmarkkinoiden rakenteelliset ominaisuudet, kuten palkka- ja muut työ-kustannukset, työsuojelelainsäädäntö ja työttömyyskorvausten suuruus ja kesto. Keskipitkän aikavälin kokemus osoittaa myös, että BKT:n kasvuun nähden työllisyyden kasvu on ollut euroalueella paljon heikompaa kuin Yhdysvalloissa. Samoin talouden suhdannevaihteluihin on euroalueella reagoitu selvästi toisin kuin Yhdysvalloissa: euroalueen taantuma on joka kerta johtanut entistä suurempaan työttömyysasteeseen. Työmarkkinoita on kuitenkin tunnetusti vaikea verrata pelkästään mitattujen työttömyysasteiden perusteella. Tämä pätee varsinkin Japaniin, jossa virallinen työttömyysaste on talouden jatkuvasta heikosta tilasta huolimatta vain 4,4 %.

2 Euroalueen taloudellinen tilanne kolmannen vaiheen alussa

Rahatalouden ja rahoitusmarkkinoiden kehitys vastaa hintavakautta

Lavean raha-aggregaatin M3:n kehitys on ollut melko tasaista, ja sen kasvuvauhti on kahden viime vuoden ajan ollut 3,5–5 %. Tämän voidaan katsoa olevan sopusoinnussa euroalueen hintavakauden ja kestäväen talouskasvun kanssa. Samana aikana sekä lyhyet että pitkät korot ovat suotuisan hintakehityksen ansiosta laskeneet. Euroalueen keskimääräinen kolmen kuukauden rahamarkkinakorko on laskenut trendinomaisesti kevään 1995 yli 7 prosentista 3,25 prosenttiin vuoden 1998 lopussa. Koronlasku heijastaa euroalueella aikaansaattua hintavakautta ja euroalueen maiden välisten valuuttakurssien vakaantumista ennen kolmannen vaiheen alkua. Euroalueen keskimääräinen pitkä korko (valtion 10 vuoden joukkovelkakirjojen keskimääräinen tuotto) on laskenut vuoden 1995 alun yli 9½ prosentista vajaa 4 prosenttiin joulukuun 1998 lopussa. Pitkä korko on reaalisesti, eli inflaation hidastumisella korjattuna, laskenut vuoden 1995 alusta 3½ prosenttiyksikköä, ja vuoden 1998 lopussa reaalkorko oli noin 3 %. Euroalueella muutaman viime vuoden aikana tapahtuneilla valuuttakurssiriskipreemion asteittaisella katoamisella, inflaatoriskipreemion pienenemisellä, lyhyiden korkojen erojen supistumisella olemattomiin ja julkisen talouden tasapainottumisprosessilla on ollut myönteinen vaikutus korkokehitykseen.

Kuluttajahinnat nousseet noin prosentin

Viimeaikaisinta kehitystä tarkasteltaessa voidaan hintojen nousuvauhdin todeta yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) mukaan hidastuneen vuoden 1997 puolivälin noin 1,6 prosentista 0,9 prosenttiin marraskuussa 1998. Tämä johtui pääasiassa hyödykkeiden hintojen hitaammas- ta, noin 0,3 prosentin suuruisesta nousuvauhdista, kun taas palvelujen hintojen nousuvauhti pysytteli vuonna 1998 jokseenkin muuttumattomana noin 2 prosentissa. Öljyn ja muiden raaka- aineiden hintojen huomattava lasku vuoden 1997 huippuarvoista on vaikuttanut keskeisesti hyö-

dykkeiden hintojen nousuvauhdin hidastumiseen. Lisäksi palkkakustannusten nousu työntekijää kohti hidastui edelleen vuonna 1998, ja yksikkö- työ- kustannukset ovat laskeneet hieman niiden viimeisten vuosineljännesten aikana, joilta on jo ollut saatavissa tilastotietoja.

Tuotannon kasvu oli voimakasta vuonna 1998, mutta hidastui vuoden mittaan

Euroalueen BKT:n kasvu elpyi vuonna 1997 ja vilkastui edelleen vuonna 1998, mikä oli yhä enemmän kotimaisen kysynnän kuin nettovien- nin ansiota. Viimeisten vuosineljänneksien aikana yksityinen kulutus on ollut suurin yksittäinen BKT:n kasvua lisännyt tekijä, kun taas kiinteiden investointien määrä on kasvanut hitaammin. Ulkoisen ympäristön heikentyessä riski, että euroalueen talouskasvu ei jatkuisi viimeaikaista vauhtia, lisääntyi vuoden 1998 kuluessa ja reaalisen BKT:n kasvu hidastui kesäkuukausien jälkeen vuoden 1998 alkupuoliskon 3 prosentista 2,4 prosenttiin kolmannella neljänneksellä edellisen vuoden vastaavaan neljännekseen verrattuna. Samaan aikaan oli havaittavissa teollisuuden luot- tamuksen heikkenemistä, joskin kuluttajien luot- tamus pysytteli historiallisen suurena.

Työttömyysaste laskee vähitellen työllisyyden elpessä

Huolimatta talouden toimeliaisuuden suhdanne- luonteisesta paranemisesta euroalueen työttö- myysaste on edelleen korkea. Se on kuitenkin vuoden 1998 aikana laskenut hieman työllisyy- den kasvun alettua piristyä vuoden 1997 alusta. Syksyllä 1998 Eurostatin laskema euroalueen standardoitu työttömyysaste laski 10,8 prosent- tiin eli pienimmilleen viiteen vuoteen.

Julkisen talouden tasapainottuminen hidastunut

Verrattuna julkisten talouksien aikaisempien vuo- sien tasapainottumiseen pienivät euroalueen

budjettialijäämät vuonna 1998 vain vähäisessä määrin. Euroopan komission arvion mukaan alijäämien suhde BKT:hen on euroalueella supistunut keskimäärin 2,3 prosenttiin vuonna 1998 oltuaan edellisellä vuonna 2,5 %. Tämä supistuminen johtui kuitenkin suotuisista suhdannevaikutuksista ja pienemmistä korkokustannuksista. Euroopan komission mukaan suhdannevaikutuksista puhdistettu alijäämäsuhte osoittaa, että jäljelle jäävä euroalueen ”rakenteellinen alijäämä” onkin vuonna 1998 hieman heikentynyt eikä parantunut. Tämä olisi vuoden 1991 jälkeen ensimmäinen kerta, kun suhdannevaihteluista korjattu alijäämäsuhte heikkenee. Heikkeneminen on vastoin vakaus- ja kasvusopimukseen kirjattua sitoumusta julkisen talouden rahoitusaseman keskipitkän aikavälin tavoitteesta eli rahoitusasemasta, joka on ”lähellä tasapainoa tai ylijäämäinen”. Lisäksi perusjäämän suhteen BKT:hen arvioidaan vuonna 1998 heikentyneen ensimmäisen kerran moniin vuosiin. Julkisten talouksien menojen suhde BKT:hen näyttää olevan supistumassa vuoden 1993 huipustaan, mutta myös euroalueen julkisten talouksien tulosten suhde BKT:hen pieneni vuonna 1998 kasvetuaan vuosina 1995–1997. Vuonna 1998 euroalueen verotulot lisääntyivät hieman, mutta sosiaaliturvamaksuista saadut tulot vähenivät.

Euroopan komissio arvioi euroalueen julkisten talouksien velan olleen keskimäärin 73,8 % BKT:stä vuonna 1998 eli 1,2 prosenttiyksikköä vähemmän kuin vuonna 1997. Euroalueen velkasuhteet ovat pienentyneet vuodesta 1996 alkaen. Tämä ei johdu ainoastaan alijäämien supistumisesta vaan myös useista rahoitustransaktioista, etenkin yksityistämistä, saaduista tuotoista. Kaiken kaikkiaan euroalueen velkasuhteet ovat silti paljon suuremmat kuin Euroopan yhteisön perustamissopimuksen 5. pöytäkirjassa määrätty 60 prosentin viitearvo, mikä rajoittaa huomattavasti jäsenvaltioiden finanssipolitiikan liikkumavaraa. Alijäämäsuhteet ovat niin ikään edelleen liian suuret, jotta velkasuhteet voitaisiin saada nopeasti pienenevään suuntaan.

Euroalueen valuutat voimistuivat hieman

Vuonna 1998 euroalueen valuutat vahvistuivat tärkeimpien kauppakumppaneiden valuuttoihin

verrattuna nimellisesti keskimäärin noin 2,1 % ja reaalisesti noin 1,5 % verrattuna vuoden 1997 tilanteeseen. Tätä vahvistumista, joka johtui pääosin Yhdysvaltain dollarin ja Englannin punnan heikkenemisestä vuoden 1998 toisella ja kolmannella neljänneksellä, edelsi kuitenkin euroalueen valuuttojen huomattava heikkeneminen vuonna 1997. Tuolloin euroalueen valuutat heikkenivät noin 9 % tärkeimpien kauppakumppanien valuuttoihin verrattuna, kun Yhdysvaltain dollari ja Englannin punta vahvistuivat poikkeuksellisen voimakkaasti. Näin ollen euroalueen valuutat olivat efektiivisesti edelleen hieman viime vuosien keskiarvoaan heikompia juuri ennen kolmannen vaiheen alkamista.

Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 109 I kohdan 4 mukaisesti EU:n neuvosto hyväksyi 31.12.1998 euron peruuttamattomat muuntokurssit (ks. taulukko 2) Euroopan komission ehdotuksesta ja EKP:tä kuultuaan. Euron käyttöä koskevien säännösten mukaan euron peruuttamaton muuntokurssi kutakin euroalueeseen osallistuvaa valuuttaa vastaan on ainoa kurssi, jota käytetään muunnettessa kansallisia valuuttoja euroiksi ja päinvastoin. Se on myös ainoa kurssi, jota käytetään kansallisten valuuttayksiköiden välisissä muunnoissa. Ecu:n viimeiseksi (ja euron ensimmäiseksi) viralliseksi vaihtokurssiksi Yhdysvaltain dollaria vastaan 31.12.1998 asetettiin 1,168. Kaupankäynti euroilla alkoi Australiassa 4.1.1999 kurssiin 1,175 Yhdysvaltain dollaria. Euroopassa kaupankäynti euroilla alkoi kurssiin 1,1855 Yhdysvaltain dollaria.

Taulukko 2.

Euron peruuttamattomat muuntokurssit

	1 euro =	
Belgia	BEF	40,3399
Saksa	DEM	1,95583
Espanja	ESP	166,386
Ranska	FRF	6,55957
Irlanti	IEP	0,787564
Italia	ITL	1936,27
Luxemburg	LUF	40,3399
Alankomaat	NLG	2,20371
Itävalta	ATS	13,7603
Portugali	PTE	200,482
Suomi	FIM	5,94573

Maailmantalouden heikkeneminen heijastunut kauppaa- ja vaihtotaseisiin

Viime vuosina euroalueen niin kauppaa- kuin vaihtotaseenkin ylijäämä muuta maailmaa vastaan on ollut (ennakkotietojen mukaan) kasvussa. Kauppataseen ylijäämä, joka oli 1,2 prosenttia BKT:stä vuonna 1995, oli 1,6 % BKT:stä vuonna 1997, ja vaihtotaseen ylijäämä kasvoi vuonna 1995 todetusta 0,5 prosentista 1,1 prosenttiin vuonna 1997.

3 Päätelmiä

Yhtenä maailman suurimmista talousalueista euroalueella tulee kaiken kaikkiaan olemaan merkittävä vaikutus maailman makrotalouden muotoutumiseen. Euroalue tulee myös olemaan avoin kauppakumppaneihinsa nähden, joskin sen sisäisen talouden kehitys tulee olemaan huomattavasti tärkeämmällä sijalla kuin ulkoiset tekijät. Euroalueen kansalaiset epäilemättä hyötyvät suurien sisämarkkinoiden tarjoamista paremmista kasvu- ja työllistymismahdollisuuksista.

Merkittäviä haasteitakin kuitenkin on. Niitä ovat erityisesti huomattava työttömyys ja julkisten talouksien epätasapaino, kuten sekä julkisten talouksien alijäämien että velkojen tämänhetkistä BKT-suhteista ilmenee. Jotta näihin haasteisiin pystyttäisiin vastaamaan, euroalueen kaltaisen suuren talouden tulee tukeutua pääasiassa terveen ja kestäväen politiikan harjoittamiseen ”ko-

Vuoden 1998 puolivälistä lähtien Aasian kriisistä alkanut maailmantalouden heikkeneminen on kuitenkin vaikuttanut viipeellä kauppaa- ja vaihtotaseisiin. Ulkomaisen kysynnän heikkeneminen hidasti viennin kasvua, mihin vaikutti myös valuutaturssien vahvistuminen. Vaikka tuonnin volyymin kasvu nopeutui samaan aikaan, kun kotimainen kysyntä pysyi vahvana, tuontihinnat laskivat raaka-aineiden hintojen laskun vuoksi.

tona”. Tällä tavoin vakautetaan myös maailmantaloutta. Tämän politiikan piirteitä ovat toisaalta vakaus- ja kasvusopimuksen kanssa sopusoinnussa oleva finanssipolitiikka ja toisaalta työ- ja hyödykemarkkinoiden jatkuva rakenteellinen uudistaminen sekä maltillinen palkkakehitys. Tällaisen politiikan jatkaminen tehostaa osaltaan yrityssektorin kilpailukykyä ja tuottavuutta ja edistää siten investointeja. Se myös osaltaan ylläpitää ja parantaa työllisyyden viimeaikoina nähtyä kasvua, mikä puolestaan tukee yksityistä kulutusta.

Rahapolitiikalla on omana tehtävänä pyrkiä hintavakauden ensisijaiseen tavoitteeseen ja pitää näin inflaatio-odotukset sekä pitkiin korkoihin liittyvät riskit vähäisinä. Näin myötävaikutetaan sellaisten olojen aikaansaamiseen, jotka tukevat euroalueen taloudellisen toimeliaisuuden ja työllisyyden kasvua.

Euroalueen talouskehitys

I Rahataloudellinen ja rahoitusmarkkinoihin liittyvä kehitys

EKP:n neuvoston rahapoliittiset päätökset

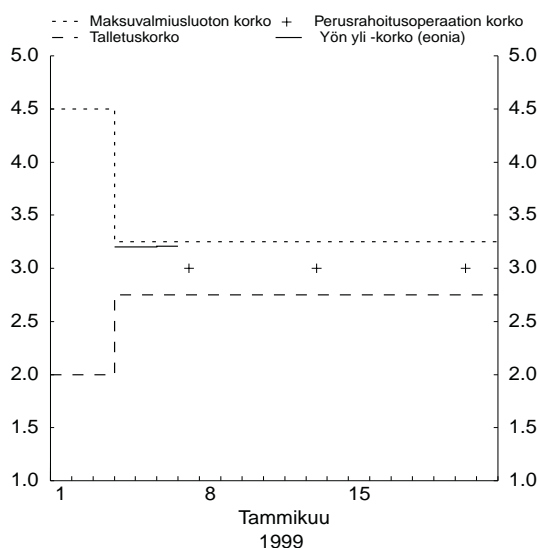
Joulukuun 22. päivänä 1998 EKP:n neuvosto ilmoitti eurojärjestelmän ensimmäisten rahapoliittisten operaatioiden korot. Ensimmäisen perusrahoitusoperaation korko asetettiin 3 prosenttiin. Operaatio toteutettiin kiinteäkorkoisena huutokauppana ja siihen liittyvät maksut suoritettiin 7.1.1999. Lisäksi maksuvalmiusluoton korko asetettiin 4,5 % ja talletuskoroksi 2 % EMUn kolmannen vaiheen alkaessa (eli 1.1.1999). Tilapäisesti maksuvalmiusluoton korko asetettiin kuitenkin 3,25 prosenttiin ja talletuskorko 2,75 prosenttiin ajanjaksoksi 4.–21.1.1999. Tammikuun 7. päivänä 1999 pitämässään kokouksessa EKP:n neuvosto päätti, että myös perusrahoitusoperaatiot, joiden maksut suoritetaan 13. ja 20.1.1999, toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina 3 prosentin korolla (ks. kuvio 1 ja julkaisun lopussa oleva luettelo eurojärjestelmän rahapoliittisista operaatioista).

Perusrahoitusoperaation eli viikkohuutokaupan korko on keskeisin korko, jolla eurojärjestelmä

Kuvio 1.

EKP:n korot ja yön yli -korko

(vuotuinen korko, päivähavainnot)



Lähde: EKP.

ohjaa lyhyiden markkinakorkojen liikkeitä, kun taas maksuvalmiusluoton korko ja talletuskorko muodostavat yön yli -rahamarkkinakoron korkoputken (ks. kehikko 1). Edellä mainitut ensimmäisen kolmen perusrahoitusoperaation korkopäätökset kuvastivat EKP:n neuvoston euroalueen raha- ja reaali-taloudellisesta sekä rahoitusmarkkinoita koskevasta tilanteesta tekemän arvion mukaista näkemystä siitä, että 3 prosentin taso on sopiva näköpiirissä olevaksi ajaksi, koska se parhaiten palvelee hintavakauden ylläpitämistä keskipitkällä aikavälillä.

Päättyessään ensimmäistä kertaa eurojärjestelmän maksuvalmiusluoton ja talletuksen koroista EKP:n neuvosto joutui kiinnittämään huomiota kahteen seikkaan. Ensinnäkin sen tavoitteena oli antaa selkeä viesti rahapoliittisista aikeistaan. Ne ilmaistiin asettamalla kolmannen vaiheen alun maksuvalmiusluoton korko 4,5 prosenttiin ja talletuskorko 2 prosenttiin. Siten lyhyiden korkojen putki on suhteessa 3 prosentin huutokaupakorkoon epäsymmetrinen korkojen ylärajalla. Korkojen määrittäminen oli välttämätöntä myös sen vuoksi, että joidenkin jäsenvaltioiden lainsäädännössä ja sopimuksissa viitekorkoina käytetyt viralliset kansalliset keskuspankkikorot oli korvattava uusilla koroilla. Toiseksi EKP:n neuvoston oli otettava huomioon, että markkinaosapuolet ehkä tarvitsevat jonkin verran aikaa totutellakseen uuteen rahapoliittiseen ympäristöön. Asettamalla maksuvalmiusluoton koron ja talletuskoron välisen korkoputken suhteellisen kapeaksi eli 50 peruspisteeseen ajanjaksoksi 4.–21.1.1999 EKP:n neuvosto pyrki helpottamaan markkinaosapuolten sopeutumista uusiin euroalueen rahamarkkinoihin rahaliiton ensimmäisinä päivinä. EKP:n neuvosto ilmoitti myös, että korkoputken kapeus oli väliaikaista ja poikkeuksellista ja että kapeaa putkea sovellettaisiin ainoastaan kolmannen vaiheen ensimmäisen kolmen viikon ajan.

Koska kolmannen vaiheen uuteen rahapoliittiseen ympäristöön siirtymiseen liittyy monia uusia asioita, korkojen epävakauden hillitsemistä kolmannen vaiheen alussa kapean korkoputken avulla pidettiin tärkeänä. Kapea korkoputki vaikuttaa erityisesti siten, että se vähentää sellaisten luotolaitosten kustannuksia, joilla ei teknisten on-

gelmien tai tiedonpuutteen takia olisi ollut mahdollisuutta saada rahoitusta tai tehdä sijoituksia pankkien välisillä markkinoilla kolmannen vaiheen alussa. Kapea korkoputki ei kuitenkaan ole toivottava pitkäaikaisena ratkaisuna, sillä se saattaa haitata tehokkaiden euroalueen rahamarkkinoiden kehittymistä, vähentää luottolaitosten halukkuutta suunnitella huolellisesti varantovelvoitteensa täyttämistä ja vaikeuttaa eurojärjestelmän likviditeetin hallintaa. Tästä syystä EKP:n neuvosto ilmoitti jo 22.12.1998 aikovansa lakkauttaa tämän käytännön seuraavan, 21.1.1999 pidettävän kokouksensa jälkeen.

Tammikuun 5. päivänä 1999 eurojärjestelmä ilmoitti ensimmäisen perusrahoitusoperaationsa likviditeetin jaosta. Jaettu määrä oli yhteensä 75,0 miljardia euroa, joka jaettiin 944 tarjouksen tehneen luottolaitoksen kesken niiden jättämien tarjousten mukaisessa suhteessa. Jakopäätös tehtiin koko euroalueen likviditeettitarpeiden perusteella, jotta luottolaitokset saisivat suhteellisen nopeasti käyttöönsä varantovelvoitteensa täyttämiseen ensimmäisen pitoajanjakson aikana tarvitsemansa likviditeetin. Samalla kiinnitettiin asianmukaista huomiota niihin epävarmuustekijöihin, joita uuden järjestelmän sisäänajoon liittyy.

Kehikko I.

Eurojärjestelmän rahapolitiikan toimintaympäristö lyhyesti

Rahapoliittisten tavoitteidensa saavuttamiseksi eurojärjestelmä toteuttaa avomarkkinaoperaatioita, tarjoaa maksuvalmiusjärjestelyjä ja edellyttää luottolaitosten pitävän vähimmäisvarantoja kansallisissa keskuspankeissa. Avomarkkinaoperaatioilla on tärkeä asema eurojärjestelmän rahapolitiikassa, sillä niiden avulla ohjataan lyhyitä korkoja, säädellään rahamarkkinoiden likviditeettiä ja viestitään rahapolitiikan linjauksesta. Maksuvalmiusjärjestelmän tavoitteena on lisätä ja vähentää yön yli -likviditeettiä ja yleensä viestiä markkinoille rahapoliittisista aikeista keskipitkällä aikavälillä. Vähimmäisvarantojärjestelmän ensisijaisena tarkoituksena on vakauttaa rahamarkkinakorkoja ja luoda rakenteellinen keskuspankkirahoituksen tarve (tai lisätä sitä).

Avomarkkinaoperaatioista ns. perusrahoitusoperaatiolla eli kerran viikossa pidettävällä huutokaupalla, jonka maturiteetti on kaksi viikkoa, on keskeinen asema eurojärjestelmän rahapolitiikassa. Pääasiassa juuri tämän operaation kautta eurojärjestelmä ohjaa lyhyiden markkinakorkojen liikkeitä ja myöntää pankkijärjestelmälle rahoitusta. Eurojärjestelmä toteuttaa myös säännöllisesti ns. pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita. Nämä ovat kerran kuussa pidettäviä huutokauppoja, joiden maturiteetti on kolme kuukautta. Päinvastoin kuin viikoittaisessa huutokaupassaan eurojärjestelmä ei kerran kuussa pitämässään huutokaupassa yleensä pyri viestimään markkinoille. Muuntyyppisiä avomarkkinaoperaatioita, joita eurojärjestelmä voi tarvittaessa toteuttaa, ovat esimerkiksi hienosäätöoperaatiot, jotka tähtäävät erityisesti markkinoiden odottamattomien likviditeettivaihteluiden vaikutusten tasoittamiseen. Eurojärjestelmällä on lisäksi mahdollisuus käyttää avomarkkinaoperaatioita (kuten EKP:n sijoitustodistusten liikkeeselasku) eurojärjestelmän ja rahoitussektorin välisen rakenteellisen aseman korjaamiseksi. Kolmannen vaiheen alettua EKP ei ole kuitenkaan nähnyt tarvetta ”rakenteellisiin” operaatioihin.

Avomarkkinaoperaatioita toteutetaan eurojärjestelmän aloitteesta, mutta maksuvalmiusjärjestelmän tapauksessa aloitteentekijöinä ovat eurojärjestelmän vastapuolina olevat luottolaitokset. Kelpoisuusvaatimukset täyttävillä vastapuolilla on mahdollisuus käyttää eurojärjestelmän kahta maksuvalmiusjärjestelyä: maksuvalmiusluoton avulla ne voivat hankkia yön yli -luottoa kansallisilta keskuspankeilta ja talletusmahdollisuuden avulla tehdä yön yli -talletuksia kansallisiin keskuspankkeihin. Normaalioloissa maksuvalmiusjärjestelmään osallistumista ei rajoiteta (lukuun ottamatta rajoitusta, että maksuvalmiusluoton, kuten kaikkien eurojärjestelmän luotto-operaatioiden, käytön edellytyksenä on riittävä hyväksyttävä vakuus). Näin ollen yön yli -markkinakoron vaihteluita rajoittaa maksuvalmiusjärjestelmässä sovellettavien korkojen korkoputki.

Lisäksi jokainen euroalueella sijaitseva luottolaitos on vähimmäisvarantovelvoitteen alainen. Tämä velvoite määräytyy velvoiteprosentin perusteella, jota sovelletaan luottolaitosten taseen tiettyihin velkaeriin. Velvoiteprosentiksi asetettiin 2 % kolmannen vaiheen alusta lukien. Luottolaitos täyttää eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmän mukaiset sitoumuksensa, jos sen keskimääräiset päivittäiset varantotalletukset – normaalisti kunkin kuukauden 24. päivästä seuraavan kuukauden 23. päivään ulottuvalta varantojen pitoajanjaksolta laskettuna – vastaavat vähintään sen varantovelvoitetta. Vaadituille varannoille maksetaan korkoa eurojärjestelmän perusrahoitusoperaation koron mukaan. Varantovelvoitteen täyttämistä pidemmän ajanjakson kuin yhden päivän aikana – eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmän tapauksessa täsmälleen yhden kuukauden aikana – kutsutaan keskiarvoistamiseksi. Koska keskiarvoistaminen lisää pankkijärjestelmän likviditeetin hallinnan joustavuutta, luottolaitokset pystyvät ottamaan huomioon päivittäiset likviditeetin lisäyksen muutokset ja hyödyntämään lyhytaikaiset arbitraasimahdollisuudet rahamarkkinoilla. Keskiarvoistamisen voidaan siten odottaa edistävän yön yli -koron vakautta varantojen pitoajanjakson aikana.

Eurojärjestelmän operaatioiden alkamisesta eli kolmannen vaiheen ensimmäisestä pankkipäivästä 4.1.1999 lähtien luottolaitokset ovat voineet käyttää maksuvalmiusjärjestelmää. Ensimmäisen viikkohuutokaupan maksut suoritettiin 7.1.1999, ja ensimmäisen kuukausihuutokaupan maksujen suorituspäivä oli 14.1.1999. Edistääkseen kitkatonta siirtymistä eurojärjestelmän rahapolitiikan toimintaympäristöön euroalueeseen osallistuvat kansalliset keskuspankit ovat sopineet eräännyttävänsä toisen vaiheen lopussa toteuttamansa avomarkkinaoperaatiot vähitellen tammikuun 1999 alkupuolen aikana. Lisäksi varantojen ensimmäiseksi pitoajanjaksoksi on eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmän ylimenovaiheen järjestelynä sovittu 1.1.1999–23.2.1999.

Yksityiskohtainen kuvaus eurojärjestelmän rahapolitiikan toimintaympäristöstä on esitetty EKP:n raportissa ”Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa: Yleisasiakirja EKP:n rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä” (syyskuu 1998).

Hintavakauden kanssa yhteensopiva rahan määrän kasvu

Vakauteen tähtäävässä eurojärjestelmän rahapolitiikan strategiassa rahan määrällä on keskeinen asema, joka perustuu inflaation pohjimmiltaan rahataloudelliseen luonteeseen keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä (ks. tämän julkaisun artikkelia ”Vakauteen tähtäävä eurojärjestelmän rahapolitiikan strategia”). EKP:n neuvosto päätti 1.12.1998 asettaa euroalueen lavean rahan määrän M3:n vuotuisen kasvun ensimmäiseksi viitearvoksi 4½ %. Rahan määrän kehitystä suhteessa tähän viitearvoon seurataan M3:n 12 kuukauden kasvuvauhdin kolmen kuukauden liukuvan keskiarvon perusteella, jotta estettäisiin satunnaisen kuukausivaihtelun kohtuuton tietoja vääristävä vaikutus. Huomiota kiinnitetään M3:n lisäksi suppeampiin rahan määrän määritelmiin (M1 ja M2) ja M3:n vastaeriin, erityisesti yksityiselle sektorille myönnettyihin luottoihin (ks. kehikko 2).

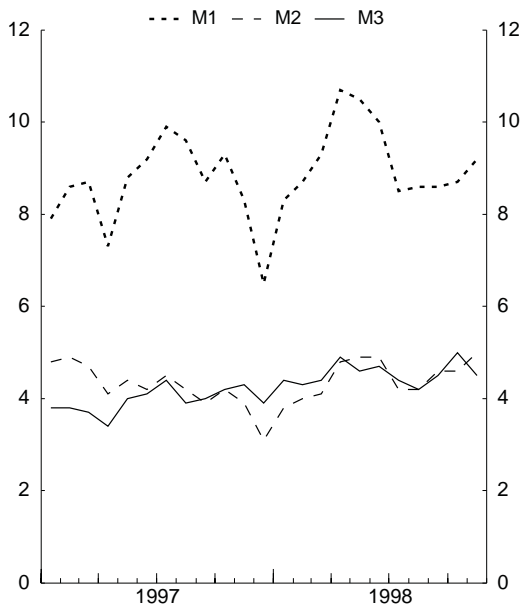
Käytettävissä olevat tiedot osoittavat, että M3:n kasvuvauhti vaihteli 3,5 prosentista 5,0 prosenttiin viimeisen kahden vuoden aikana. Tämä oli yleisesti ottaen sopusoinnussa euroalueen hintavakauden ja kestäväen talouskasvun kanssa. Samana ajanjaksona suppean aggregaatin M1:n kasvuvauhti oli huomattavasti nopeampi kuin M3:n (ks. kuvio 2), mikä johtui kokonaan yön yli -talletusten nopeasta kasvuvauhdista. Siirtymiä suppean rahan määrään kiihdytti vuoden 1998 aikana euroalueen korkojen lasku, mikä vähensi yön yli -talletusten hallussapidon vaihtoehtoiskustannuksia. Lisäksi sijoittamista tähän suppean rahan määrään suosivat useiden maiden inflaatiovauhdin hidastuminen sekä rahaliiton alkamisen ja vakaan yhteisen rahan odotus. Joissakin maissa yön yli -talletukset ovat myös saattaneet toimia pusku-reina sijoitussalkkujen uudelleenkohdentamisen yhteydessä, mikä on johtanut merkittäviin siirtymiin sijoitusrahastoihin ja osakkeisiin vuoden 1998 aikana. Kaiken kaikkiaan vaikuttaa siltä, että

suppean rahan määrän nopea kasvu – sen lisäksi, että siinä heijastuu talouden kasvuvauhti – johdetaan joissakin euroalueen maissa enimmäkseen mukautumisesta hitaaseen inflaatioon tai portfoliosiiirtymistä, jotka eivät anna merkkejä inflaatoriskeitä.

Kuvio 2.

Euroalueen raha-aggregaatit

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

Viimeaikaisen rahataloudellisen kehityksen tarkastelussa marraskuun 1998 tiedot osoittavat, että M3:n vuotuinen kasvuvauhti oli 4,5 %, mikä oli 0,5 prosenttiyksikköä vähemmän kuin edeltävän kuukauden 12 kuukauden kasvuvauhti. M3:n 12 kuukauden kasvuvauhdin kolmen kuukauden liukuva keskiarvo (syyskuusta marraskuuhun 1998) pysytteli jokseenkin vakaana 4,7 prosentissa, mikä on erittäin lähellä EKP:n neuvoston asettamaa viitearvoa. M1:n vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi lokakuussa 1998 toteutuneesta 8,7 prosentista 9,2 prosenttiin marraskuussa. M2:n vuotuinen kasvuvauhti taas kiihtyi vuoden 1998 lokakuusta marraskuuhun 4,6 prosentista 5,0 prosenttiin.

M3:n kasvuvauhdin hidastuminen lokakuusta marraskuuhun 1998 heijasteli pääasiassa M3:een sisältyvien jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien aikaisempaa hitaampaa kasvuvauhtia. Varsinkin reposopimusten kysyntä supistui tuntuvasti ja maturiteetiltaan enintään kahden vuoden velkapaperien kysyntä väheni. Jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien kysynnän vaimeneminen marraskuussa käänsi lokakuun kehityksen suunnan, ja se tulee nähdä yhteydessä lokakuun poikkeuksellisen suureen rahoitusmarkkinoiden epävakautteen, jota seurasi vähittäinen paluu normaali-tilanteeseen marraskuussa.

Yön yli -talletusten vuotuinen kasvuvauhti oli marraskuussa 11,5 %, kun se lokakuussa oli 10,7 %. Irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletusten vuotuinen kasvuvauhti oli 6,3 % marraskuussa, kun taas enintään kahden vuoden määräaikaistalletukset supistuivat vuositasolla 3,8 %.

M3:n vastaerät rahataloudellisen analyysin tukena

Eurojärjestelmän rahapolitiikan strategiaan liittyvä rahalaitossektorin konsolidoituun taseeseen sisältyvien M3:n vastaerien analysointi auttaa osaltaan paremmin ymmärtämään rahataloudellista kehitystä. Nämä vastaerät kuuluvat niihin moniin taloutta kuvaavista muuttujista, joita seurataan ja analysoidaan pääasiassa niiden tulevaa hintakehitystä ennakoivien indikaattoriominaisuuksien perusteella.

Taseen vastaavaa-puolella yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen kokonaismäärä (määriteltynä rahalaitossektorin yksityiselle sektorille myöntämien lainojen ja hallussa olevien euroalueella liikkeeseen laskettujen arvopaperien summaksi – julkisyhteisöjen liikkeeseen laskuja lukuun ottamatta) on viime kuukausina kasvanut huomattavasti nopeammin kuin M3. Vuosikasvu oli 8,8 % lokakuussa ja 9,2 % marraskuussa. Viimeisten rahalaitossektorin tasetietojen mukaan kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjen lainojen kannan 12 kuukauden kasvu oli 8,5 % marraskuussa (8,2 % lokakuussa 1998); nämä lainat ovat suunnilleen 91 % rahalaitossektorin luottojen kokonaismäärästä yksityiselle sektorille. Rahalaitossektorin yksityiselle sektorille suuntautuneen

Kehikko 2.

Euroalueen raha-aggregaattien määritelmät

Talous- ja rahaliiton (EMU) toisen vaiheen aikana kansalliset keskuspankit, Euroopan rahapoliittinen instituutti (EMI) ja myöhemmin EKP ovat panostaneet voimakkaasti euroalueen yhdenmukaisten rahatilastojen kehittämiseen. Työn tuloksena on laadittu rahalaitossektorin konsolidoitu tase, jonka perusteella euroalueen raha-aggregaatit johdetaan. Rahalaitossektori käsittää ne laitokset, joiden velat ovat luonteeltaan monetaarisia. Näihin kuuluvat kansalliset keskuspankit, EKP, luottolaitokset ja muut rahalaitokset, pääasiassa rahamarkkinarahastot. Euroalueen rahalaitokset määritellään kollektiivisesti euroalueen ”rahaa luovaksi” sektoriksi.

Raha-aggregaattien määrittelyä varten ”rahaa hallussa pitävään” sektoriin luetaan kaikki euroalueen rahalaitossektoriin kuulumattomat talousyksiköt valtionhallintoa lukuun ottamatta. Tähän sektoriin kuuluvat pääasiassa kotitaloudet, yritykset, vakuutusyhtiöt ja eläkerahastot ja euroalueella sijaitsevat muut kuin rahalaitokset sekä osavaltion- ja paikallishallinto ja euroalueen sosiaaliturvarahastot. Valtionhallinto katsotaan ”rahan kannalta neutraaliksi” sektoriksi yhtä poikkeusta lukuun ottamatta: valtionhallinnon luonteeltaan mone-taariset talletusvastuut (postitilit, kansalliset säästötilit ja valtiokonttoritilit) sisältyvät eurojärjestelmän raha-aggregaattien määritelmään.

Euroalueen raha-aggregaatteihin sisältyy erityyppisiä rahalaitossektorin velkoja. Liikkeessä oleva raha ja yön yli -talletukset ovat likvideimmät instrumentit ja muodostavat rahan määrän suppean määritelmän mukaisen aggregaatin eli M1:n. Kun M1:een lisätään muut lyhytaikaiset talletukset (nimittäin enintään kahden vuoden määräaikaistalletukset ja irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletukset), saadaan raha-aggregaatti M2. Lavea raha-aggregaatti M3 taas saadaan lisäämällä M2:een rahalaitossektorin tietyt jälkimarkkinakelpoiset velat (reposopimukset, rahamarkkinarahastojen osuudet ja rahamarkkinapaperit sekä enintään kahden vuoden velkapaperit).

Määrällisesti M1:n osuus M3:sta oli noin 39 % marraskuussa 1998, jolloin käteisrahan osuus oli 7 % ja yön yli -talletusten 32 %. Irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletusten ja enintään kahden vuoden määräaikaistalletusten osuudet olivat suunnilleen 27 % ja 20 %. Näin ollen M2-aggregaatin osuus M3:sta oli 86 %. Loput 14 % koostuivat jälkimarkkinakelpoisista instrumenteista (rahamarkkinarahastojen osuudet ja rahamarkkinapaperit 7 %, reposopimukset 5 % ja enintään kahden vuoden velkapaperit 2 %).

Tietoja euroalueen (eli euroalueen kaikki 11 maata) rahalaitossektorin konsolidoidusta taseesta ja raha-aggregaateista on koottu syyskuusta 1997 lähtien. Tämä on mahdollistanut kaikkien tase-erien 12 kuukauden kasvuvauhtien laskemisen syyskuusta 1998 lähtien. Raha-aggregaateille on kuitenkin arvioitu pitempi-aikaisia aikasarjoja. Toteutuneita rahoitustransaktioita kuvaavia kuukausittaisia virtatietoja ei ole vielä saatavissa. Tämän vuoksi kasvuvauhdit lasketaankin kantatietojen perusteella. Tällaisessa laskutavassa vääristävien tekijöiden, kuten markkinahintojen vaihtelun (M3:een sisältyvien arvopaperien tapauksessa, joilla käydään kauppaa jälkimarkkinoilla), valuuttakurssiliikkeiden ja uudelleenluokittelun vaikutus saattaa jäädä huomioon ottamatta. Lisäksi tiedot yhä jossakin määrin perustuvat arvioihin, sillä jotkin yksittäiset euromaat eivät vielä ole tehneet kaikkia muutoksia raportointijärjestelmiinsä. Tällä hetkellä nämä tiedot ovat kuitenkin euroalueen rahatietojen kattavin ja luotettavin lähde. Tästä huolimatta rahatilastoja rahapoliittisiin tarkoituksiin käytettäessä on tietty varovaisuus paikallaan.

Euroalueen raha-aggregaatteihin liittyviä käsitteellisiä ja empiirisiä näkökohtia käsitellään yksityiskohtaisemmin artikkelissa, jonka on määrä ilmestyä Kuukausikatsauksen helmikuun 1999 numerossa.

arvopaperimuotoisen lainauksen kasvu oli suhteellisen nopeaa eli 12 kuukauden kasvuvauhti oli 16,2 % marraskuussa, joskaan tämän kehityksen merkitystä ei pidä liioitella, sillä tämän erän osuus rahalaitossektorin yksityiselle sektorille myöntämien luottojen kokonaismäärästä on alle 10 %. Rahalaitossektorin yksityiselle sektorille myöntämän rahoituksen vahva kasvuvauhti näyttää liittyvän euroalueen talouskasvuun vuonna 1998 ja yritysten ja kotitalouksien suotuisaan rahoitustilanteeseen nykyisten matalien pankkiluottokorkojen ansiosta (ks. tilasto-osuuden taukko 2.8).

Sen sijaan rahalaitossektorin luotonanto julkisyhteisöille kasvoi hyvin hitaasti marraskuussa 1998. Erityisesti julkisyhteisöille myönnettyjen lainojen 12 kuukauden kasvuvauhti hidastui 1,5 prosenttiin. Rahalaitossektorin hallussa olevien julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien velkapapereiden vuotuinen kasvuvauhti oli 3,8 % marraskuussa.

Taseen vastattavaa-puolella rahalaitossektorin pitempiaikaiset rahoitusvelat (joihin kuuluvat pitempiaikaiset talletukset ja liikkeeseen lasketut velkapaperit sekä rahalaitossektorin pääoma ja varaukset) ovat rahoitusinstrumentteja, jotka jäävät lavean rahan määrän määritelmän ulkopuolelle. Tietyissä oloissa ne voivat tarjota vaihtoehtoisen sijoitusmuodon M3:een sisältyvien instrumenttien sijasta. Marraskuussa 1998 pitempiaikaiset rahoitusvelat olivat noin 30 % rahalaitossektorin velkojen yhteismäärästä (verrattakoon, että M3:n erät olivat suunnilleen 41 % rahalaitossektorin velkojen yhteismäärästä). Tämän vastaerän vuotuinen kasvuvauhti oli noin 3 % marraskuussa 1998 eli hieman vähemmän kuin loka-kuussa (3,4 %). Erän kasvun vaimenteen on saatanut vaikuttaa pitkien ja lyhyiden korkojen eron kaventuminen viime kuukausina (ks. jäljempänä kehikko 4).

Euroalueen rahalaitossektorin ulkomainen nettoasema pyrki huonontumaan vuonna 1998. Ulkomaisten velkojen 12 kuukauden kasvuvauhti oli marraskuussa 14,9 %, kun taas ulkomaisten saamisten vastaava kasvuvauhti oli 4,6 %.

Rahamarkkinakorot laskusuuntauksessa viime kuukausina

Euroalueen keskimääräinen kolmen kuukauden korko oli edelleen hieman yli 4 % toukokuussa 1998, kun euroalueeseen osallistuvat maat valittiin, mutta laski vähitellen loppuvuoden aikana. Lyhyiden korkojen lasku heijasti suurelta osin euroalueen keskuspankkikorkojen lähentymistä vuonna 1998. Euroalueen maiden rahamarkkinakorkojen erot olivat merkittäviä vuoden 1998 alkupuolella, mutta kaventuivat vähitellen, kun keskuspankkikorkoja laskettiin maissa, joissa lyhyet korot olivat suhteellisen korkeita. Tämän ansiosta korot alkoivat lähentyä toisiaan ja lähes tyivät euroalueen alhaisimpien korkojen tasoa. Marraskuun 1998 loppuun mennessä keskimääräinen kolmen kuukauden markkinakorko oli 3,6 %.

Euroalueen keskimääräinen kolmen kuukauden korko laski edelleen selvästi heti 3. joulukuuta 1998, kun kaikkien talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alusta lähtien euron käyttöön otta- vien 11 jäsenvaltion kansalliset keskuspankit olivat yhteisellä päätöksellä alentaneet keskeiset keskuspankkikorkonsa 3 prosenttiin (lukuun ottamatta yhtä keskuspankkia, joka laski korkoaan aluksi vain 3,5 prosenttiin ja sittemmin 3 prosenttiin 23. joulukuuta 1998). Kuten EKP tuolloin totesi, korkojen yhteinen alentaminen tuli nähdä tosiasiallisena päätöksenä korkotasosta, jolla EKP aloittaa kolmannen vaiheen. Joulukuun 1998 lopussa euroalueen kolmen kuukauden korko oli 3,25 % eli noin 35 peruspistettä alhaisempi kuin marraskuun 1998 lopussa ja noin 80 peruspistettä alhaisempi kuin toukokuussa 1998 (ks. kuvio 3).

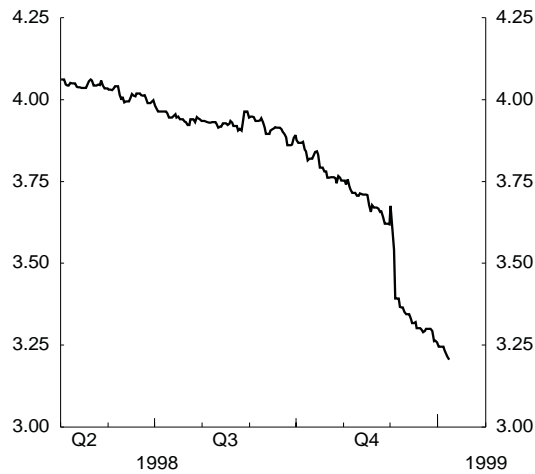
Vuoden 1999 ensimmäisellä viikolla euroalueen rahamarkkinoiden yleistilanne oli vakaa. Sekä yhden että kolmen kuukauden korot olivat noin 3,2 %. Myös yön yli -korko eoniakorkona laskettuna oli 4.–7.1.1999 noin 3,2 % ("euro overnight index average" eli eoniakorko on euroalueen suurten pankkien ilmoittamien vakuudettomien yön yli -korkojen painotettu keskiarvo).

Vaikka joitakin pieniä teknisiä ongelmia ei voitu välttää, euroon siirtymisestä ja EKP:n maksujärjestelmän (TARGET) ja euroalueen rahamarkkinoiden toiminnasta kolmannen vaiheen ensim-

Kuvio 3.

Euroalueen lyhyt korko

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähde: EKP.

Huom. Euromaiden pankkien välisten 3 kk:n korkojen keskiarvo 29.12.1998 asti ja 3 kk:n euribor 30.12.1998 alkaen.

mäisinä päivinä saadut kokemukset olivat yleensä rohkaisevia (ks. kehikko 3). Lyhyiden korkojen erot maiden välillä kapenivat nopeasti, mikä osoittaa, että luottolaitokset koko euroalueella näyttävät sopeutuvan nopeasti uuteen toimintaympäristöön hyödyntämällä yhteisten rahamarkki-

noiden arbitrasimahdollisuuksia maasta toiseen ulottuvassa liiketoiminnassa. Kolmannen vaiheen ensimmäisten päivien aikana luottolaitokset käyttivät suhteellisen runsaasti hyväkseen sekä eurojärjestelmän maksuvalmiusluottoa että sen tarjoamaa talletusmahdollisuutta. Tässä yhteydessä on otettava huomioon, että näiden ensimmäisten päivien aikana ero maksuvalmiusluoton koron ja rahamarkkinoiden yön yli -koron välillä oli suhteellisen pieni, mikä merkitsi vähäisiä vaihtoehtokustannuksia luottolaitoksille niiden käyttäessä maksuvalmiusluottoa. Talletusmahdollisuuden runsas käyttäminen puolestaan osoittaa, että kolmannen vaiheen alkaessa kaikki pankit eivät käyttäneet ylimääräistä likviditeettiään luotonantoon rahamarkkinoilla. Eurojärjestelmän maksuvalmius- ja talletuskoron korkoputken suunnittelun laajentamisen myötä kaikilla luottolaitoksilla tulee kuitenkin olemaan selvästi enemmän kannustimia toimia rahamarkkinoilla.

Valtion pitkäaikaisten joukkovelkakirjalainojen tuotto historiallisen pieni

Joulukuun 1998 loppua kohden valtion pitkäaikaisten joukkovelkakirjalainojen tuotot euroalueella supistuivat historiallisen vähäisiksi eli huomattavasti alle 4 prosentin (ks. kuvio 4). Laskua oli peräti noin 150 peruspistettä vuoden 1997

Kehikko 3.

Euroon siirtyminen

Rahoitusmarkkinoiden ja maksu- ja selvitysjärjestelmien avautuessa aamulla 31. joulukuuta 1998 likviditeetti oli odotetusti vähäinen ja maksuja vähän. Kaikki euroalueen pörssit olivat kiinni. Julkisen ja yksityisen rahoitussektorin siirtymätoimet alkoivat aikaisin iltapäivällä Euroopan unionin neuvoston vahvistettua euron ja kolmanteen vaiheeseen osallistuvien valuuttojen väliset peruuttamattomat muuntokurssit. Seuraavien kolmen ja puolen päivän aikana (ns. siirtymäviikonloppuna) suurin osa kolmanteen vaiheeseen osallistuvien maiden julkisesta velasta muunnettiin euromääräiseksi, miljardeja kirjattuja maksutapahtumia sisältävät tietokannat muutettiin kansallisen valuutan määräisistä euromääräisiksi sekä järjestelmiä ja menettelytapoja muutettiin uuteen rahayksikköön soveltuviksi. Muuntaminen saatettiin käytännöllisesti katsoen päätökseen myöhään iltapäivällä 3. tammikuuta 1999. Euro otettiin käyttöön maailmanlaajuisilla rahoitus- ja valuuttamarkkinoilla markkinoiden avautuessa Sydneyssä 3. tammikuuta 1999 kello 19 Suomen aikaa. Euroalueen rahoitusmarkkinat avautuivat kokonaisuudessaan 4. tammikuuta. TARGET suljettiin 4. tammikuuta kello 20.30 Suomen aikaa, jolloin euroalueen rahoitusmarkkinat olivat käyttäneet uutta valuuttaa kokonaisen päivän. Tällöin eurojärjestelmä pystyi ilmoittamaan ensimmäisestä perusrahoitusoperaatiostaan täysin

uuden valuutan määräisenä toimivassa ympäristössä samana päivänä. Ainoastaan viisi päivää oli kulunut kansallisiin valuuttoihin perustuvien markkinoiden avautumisesta 31. joulukuuta 1998 euromarkkinoiden sulkeutumiseen 4. tammikuuta 1999.

Siirtymäviikonloppu sujui hyvin ilman vakavia yhteisen rahan käyttöönottoon vaikuttaneita tapahtumia, mikä on erittäin monien tahojen sitoutumisen ja kovan työn ansiota. Tiedotusvälineiden mukaan siirtymäviikonlopun aikana suoraan käyttöönoton parissa työskenteli noin 50 000 henkeä, joista kaikki eivät olleet euroalueella, vaan osa työskenteli muissa merkittävässä rahoitusmarkkinakeskuksissa.

Eurojärjestelmässä valmisteluja oli tehty jo jonkin aikaa. Euroopan rahapoliittisen instituutin neuvosto oli hyväksynyt siirtymäviikonlopun ensimmäisen toimintasunnitelman jo maaliskuussa 1998. EKP:n perustamisen jälkeen EKP:n neuvosto käsitteli siirtymää koskevia raportteja neljässä kokouksessaan. Siirtymäviikonloppuna EKP:ssä ja kansallisissa keskuspankeissa työskenteli tai oli valmiustilassa tuhansia työntekijöitä.

Eurojärjestelmällä oli merkittävä tehtävä: se avusti euron ja kansallisten valuuttojen peruuttamattomien muuntokurssien laskemisessa, julkistamisessa ja julkaisemisessa, koordinoi sujuvan siirtymisen uuteen valuuttaan EKP:ssä ja kansallisissa keskuspankeissa, suoritti tarvittaessa uuden infrastruktuurin lopulliset testit, otti käyttöön uuden infrastruktuurin maksujen ja arvopaperikaupan selvityksessä TARGET mukaan lukien, antoi suosituksia luottolaitoksille ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmille sekä osallistui työryhmiin ja testaukseen paikallisella tasolla yhdessä pankkialan edustajien kanssa. Eurojärjestelmä valitsi myös joitakin järjestelmiä ja osapuolia eli ns. ydinryhmän, jonka kanssa se perusti tilapäisiä tiedonvaihtokanavia siirtymäviikonlopuksi. Ydinryhmään kuuluivat maksujärjestelmät, arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät, pörssit, arvopaperisäilyttäjät ja tiedonantojärjestelmät. Siirtymäviikonloppua varten asetettiin komitea ja perustettiin yhteydenottopisteiden verkosto tiedon keräämistä ja jakamista varten. Siirtymistä varten perustettiin myös järjestelmä valvomaan muuntoprosessin 240:tä merkittävää vaihetta eli etappia, joiden toteutumisesta euron sujuva käyttöönotto ja valuuttajärjestelmän toiminta riippui. Myös euroalueen ulkopuolelle jäävien EU-jäsenvaltioiden kansallisiin keskuspankkeihin, G10-maiden ja muiden maiden keskuspankkeihin, Euroopan yhteisöjen komissioon sekä pankkivalvontakomitean järjestämään instituutioiden väliseen rinnakkaiseen verkostoon perustettiin yhteyksiä. EKP:n päättävät elimet olivat valmistautuneet pitämään telekonferenssikokouksen tarpeen vaatiessa. Tietoja vaihdettiin jatkuvasti sekä ennen viikonloppua että sen aikana: erityisesti siirtymätoimenpiteiden edistymistä käsiteltiin ennen viikonloppua kolmessa telekonferenssissa ja viikonlopun aikana kahdeksassa telekonferenssissa EKP:n ja kansallisten keskuspankkien yhteydenottopisteiden välillä.

Eurojärjestelmä pyrki erityisesti huolehtimaan siitä, ettei euroon siirtyminen epäonnistuisi EKP:ssä, jossa-kin kansallisessa keskuspankissa tai edellä mainittuun ydinryhmään kuuluvassa järjestelmässä, mikä olisi haitannut valuuttajärjestelmän toimintaa, jatkanut rahamarkkinoiden aiempaa segmentoitumista tai uhannut rahoitusjärjestelmän vakautta juuri kolmannen vaiheen alussa.

Kansallisten valuuttojen muuntaminen euroiksi siirtymäviikonlopun aikana muistutti suurta rakennusurakkaa. Se edellytti mittavaa koordinoitua eurojärjestelmältä ja pankki- ja rahoitusalan yhteisöiltä euroalueella ja myös sen ulkopuolella. Muuntoprosessissa koeteltiin Euroopan rahoitusalan kykyä toimia erittäin suuren paineen alaisena. Prosessin onnistuminen on osoitus pankkialan ja muiden rahoitusmarkkinoiden toimijoiden kahden viime vuoden aikana tekemien valmistelujen laadukkuudesta.

lopun tilanteeseen verrattuna. Sen voidaan katsoa olevan jatkoa euroalueen pitkien korkojen pitkäaikaiselle laskusuuntaukselle, joka on jatku-

nut vuoden 1995 alkupuolelta asti. Euroalueen lainamarkkinoiden suotuisa kehitys heijastaa vuoden 1995 alkupuolelta asti alueen miltei jatku-

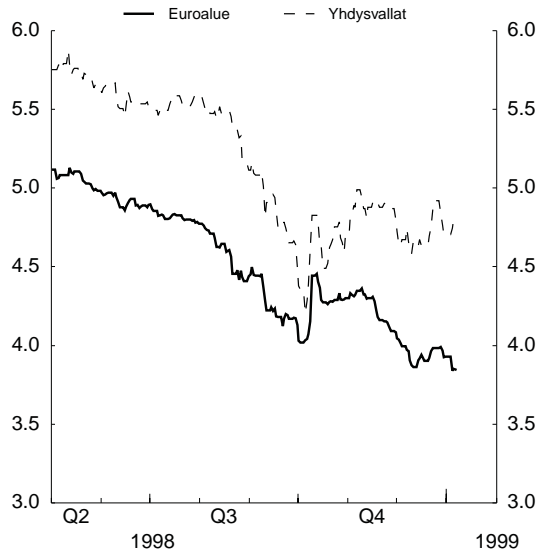
vasti hidastunutta inflaatiota sekä pitkän aikavälin inflaatio-odotuksien vastaavaa vaimenemista. Lisäksi se perustuu julkisen talouden tasapainottamiseen kolmanteen vaiheeseen valmistauduttaessa ja valuuttakurssiriskipreemion asteittaiseen katoamiseen.

Vuoden 1998 aikana pitkäaikaisten joukkolainojen tuotto supistui yhä nopeammin poikkeuksellisen levottomilla kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla, jolloin sijoituksia siirrettiin kehittyvistä talouksista ”turvaan” teollisuusmaiden pääomamarkkinoille ja sijoittajien asenteet riskinottoa kohtaan muuttuivat. Näiden muuttuneiden asenteiden vuoksi sijoittajat pyrkivät siirtymään mahdollisimman turvallisiin sijoituskohteisiin maailmanlaajuisilla rahoitusmarkkinoilla eli osakemarkkinoilta teollisuusmaiden joukkovelkakirjamarkkinoille. Seurauksena oli, että joukkovelkakirja-, osake- ja valuuttamarkkinoiden volatiliiteetti lisääntyi syksyllä. Vaikka se sittemmin palautui tavalliselle tasolle, valtion pitkäaikaisten lainojen tuotto euroalueella väheni edelleen. Tällainen kehitys on merkittävää ja osoitti, että siirtyminen turvallisempiin sijoituskohteisiin ei ollut ainoa syy lainojen tuoton supistumiseen ja että kotimaisilla tekijöillä, kuten inflaation hidastumisella edelleen ja hintavakautta uhkaavien riskien vähentymisellä, oli myös keskeinen merkitys.

Keskuspankkikorkojen laskeminen yhteisellä päätöksellä 3. joulukuuta 1998 johti välittömästi pitkäaikaisten lainojen tuoton vähenemiseen, ja Yhdysvaltojen ja euroalueen 10 vuoden lainojen tuottojen ero kasvoi hieman. Euroalueen 10 vuoden lainojen tuotto väheni melkein 20 peruspistettä joulukuun aikana huolimatta Japanin laino-

Kuvio 4. Euroalueen ja Yhdysvaltojen valtion pitkien lainojen tuotot

(vuotuinen prosentti, päivähavaintoja)



Lähde: EKP ja BIS.

Huom. Pitkäaikaisilla valtion lainoilla tarkoitetaan 10 vuoden joukkovelkakirjalainoja tai maturiteetiltaan lähimpiä vastaavia lainoja.

jen tuoton jyrkän kasvun aiheuttamasta väliaikaisesta noususta. Tuotto väheni edelleen tammi-kuun alussa. Sen sijaan Yhdysvalloissa tuotto kasvoi hieman ja Japanissa huomattavasti eli melkein 70 peruspistettä 3.12.1998–7.1.1999. Tämä kehitys ja tuottokäyrän siirtyminen alaspäin euroalueen kaikissa maturiteettiluokissa (ks. kehikko 4), kun keskuspankkikorkoja oli laskettu ja maksuvalmiusjärjestelmän korkoputkesta oli ilmoitettu, osoittavat, että yhteinen rahapolitiikka on jo saavuttanut suurta luottamusta markkinoilla.

Kehikko 4.

Tuottokäyrän kehitys heinäkuusta 1998 alkaen

Tuottokäyrä voi tietyin oletuksin heijastaa markkinaosapuolten odotuksia lyhyiden korkojen tulevasta kehityksestä. Samalla se voi antaa hyödyllistä tietoa markkinaosapuolten inflaatio-odotuksista ja reaalityömuutoksen muutosvauhtiodotuksista. Seuraavassa tarkastellaan tuottokäyrän kehitystä koronvaihtosopimusten kiinteän puolen korkoina laskettuna. Koronvaihtosopimukset ovat sopimuksia, joissa kiinteä korko vaihdetaan vaihtuvaan korkoon.

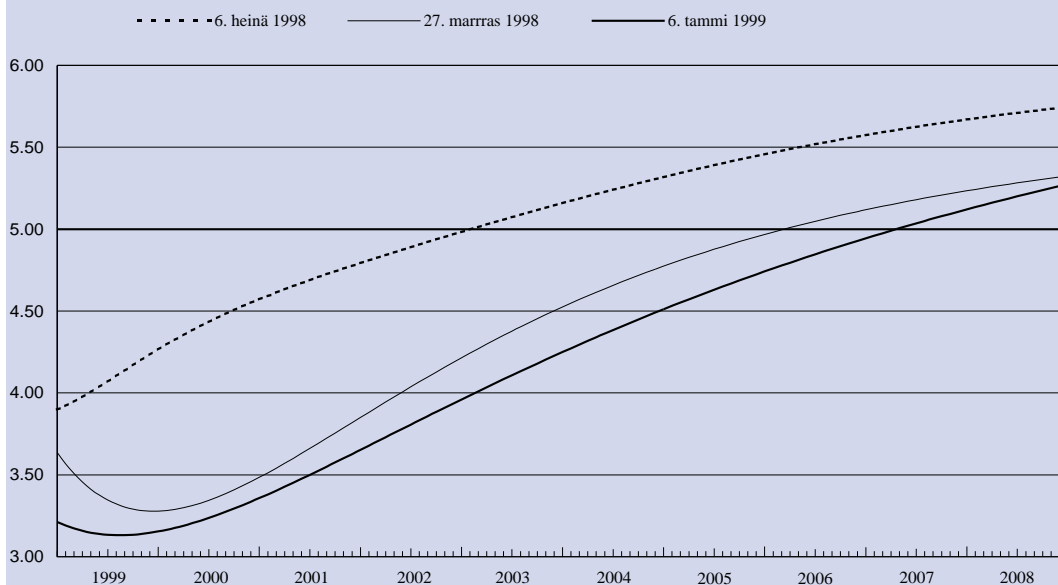
Euroalueen koronvaihtosopimusten tuottokäyrän muoto on muuttunut huomattavasti kuuden viime kuukauden aikana. Euroalueen tuottokäyrä on heijastanut sekä lyhyiden että pitkien korkojen laskua ja siirtynyt alaspäin kaikissa maturiteetti luokissa. Koska pitkät korot ovat laskeneet hieman lyhyitä korkoja enemmän, on avistakoron tuottokäyrä hieman litistynyt ja 10 vuoden koronvaihtosopimusten tuottojen ja kolmen kuukauden rahamarkkinakorkojen välinen erotus hieman kaventunut. Vaikka kansainvälisten markkinoiden epävakautteen liittynyt sijoitusten siirtäminen ”turvaan” on voinut aika ajoin vaikuttaa pitkien korkojen kehitykseen, tuottokäyrän litistyminen voi myös olla osoitus euroalueen pitkän aikavälin inflaatio-odotusten vähenemisestä.

Oheisessa kuviossa osoitetaan, kuinka korkojen aikarakenteesta johdettujen euroalueen yön yli -korko-odotusten rakenne on muuttunut viimeisten kuuden kuukauden aikana. Kuviosta käy ilmi, että heinäkuun 1998 alkupuolella rahoitusmarkkinat odottivat euroalueen yön yli -korkojen olevan hiukan alle 4 % vuoden 1999 alussa ja nousevan vähitellen sen jälkeen (laskelmassa ei ole otettu huomioon maturiteettiin liittyvää riskipreemiota). Tammikuun 1999 alkupuolella yön yli -korko-odotusten kuvaaja taas osoittaa odotusten muuttuneen, mikä osittain heijastaa euroalueen lyhyiden korkojen lähentymistä jopa niiden maiden korkotasojen alapuolelle, joissa korot aiemmin olivat alhaisimmat.

Tammikuun 1999 alkupuolella markkinaosapuolet odottivat yön yli -korkojen laskevan hieman seuraavien kuukausien aikana, minkä jälkeen niiden odotettiin nousevan. Vastaava tuottokäyrän rakenne on havaittavissa myös futuurimarkkinoilla. Vuoden 1999 maaliskuun puolivälissä ja heinäkuun puolivälissä erääntyvien euromääräisten futuurien kolmen kuukauden korko-odotus oli tammikuun 1999 alussa hieman kolmen kuukauden avistakoron alapuolella.

Korkojen aikarakenteesta johdetut euroalueen yön yli -korkojen odotukset

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähde: EKP:n estimointi on saatu käyttäen menetelmää, joka on esitelty L. E. O. Svenssonin vuonna 1994 julkaistussa artikkelissa ”Estimating and interpreting forward interest rates: Sweden 1992–94”. IMF WP/94/114, Washington DC. Estimoinnissa käytetyt tiedot on johdettu koronvaihtosopimuksista.

Osakemarkkinoiden volatiliiteetti kasvoi

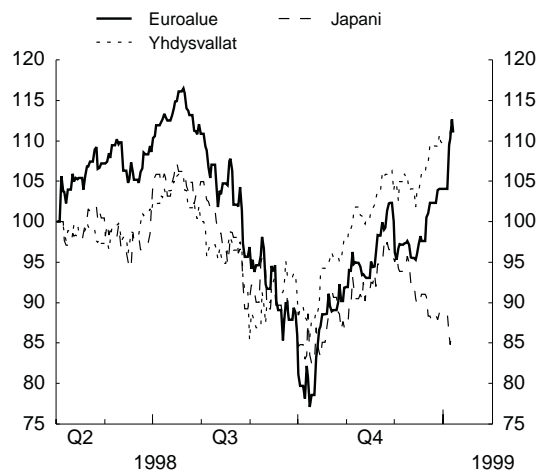
Viime kuukausien aikana kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden levottomuus on vaikuttanut osakkeiden hintoihin euroalueella. Dow Jones Euro Stoxx -indeksillä mitattuna hinnat laskivat huomattavasti eli melkein 35 % vuoden 1998 heinäkuun huipustaan, olivat alimmillaan lokakuun alkupuolella ja nousivat yli 35 % vuoden 1998 loppuun mennessä. Euroalueen osakemarkkinoiden vahvuus vuoden 1998 ensimmäisellä puoliskolla näkyi siten, että laskusta huolimatta osakkeiden hinnat olivat vuoden 1998 lopussa 30 % korkeammat kuin vuoden 1997 lopussa. Tammi-kuun alkupuolella osakkeiden hinnat nousivat edelleen.

Osakemarkkinoiden suuri heilahtelu viime aikoina sekä euroalueella että Yhdysvalloissa ja Japanissa (ks. kuvio 5) näyttäisi johtuvan kahdesta tekijästä. Ensinnäkin huoli Venäjän, Aasian ja Latinalaisen Amerikan taloudellisesta tilanteesta johti maailmantalouden talouskasvuvaruoiden pienemiseen. Tämä puolestaan näytti johtavan yritysten vienti- ja tulosenusteiden tarkistamiseen alaspäin. Toinen tekijä oli kasvanut epävarmuus, jonka vuoksi osakemarkkinat heilahtelivat poikkeuksellisen paljon. Tähän oli mahdollisesti osittain synnä se, että markkinaosapuolet arvioivat uudelleen yleisesti pääomamarkkinoihin olennaisesti kuuluvia riskejä. Koska markkinat ovat ehkä sittemmin todenneet maailmantalouden ennusteiden tarkistusten olleen tarpeettoman pessimistisiä, euroalueen osakemarkkinat ovat toipuneet, mihin vaikutti myös Yhdysvaltojen osakemarkkinoiden toipuminen. Euroalueen osakemarkkinoiden heilahtelu ei kuitenkaan ole vähentynyt sen suuruisiksi, jollainen se oli vuoden 1998 alkupuolella ennen rahoitusmarkkinoiden epävakautta.

Euroalueen osakemarkkinoiden alakohtaisessa kehityksessä on havaittu merkittäviä eroja viime kuukausien aikana. Osakkeiden markkina-arvon laskiessa syksyn aikana toimialoista eniten eli yli 40 % laskivat autonvalmistuksen, pankkitoimin-

Kuvio 5. Osakeindeksit

(1. touko 1998 = 100, päivähavaintoja)



Lähde: Reuters euroalueen osalta, BIS Yhdysvaltojen ja Japanin osalta.

Huom. Dow Jones Euro Stoxx laaja -osakeindeksi euroalueen osalta, Standard and Poor's 500 Yhdysvaltojen ja Nikkei 225 Japanin osalta.

nan ja teknologiayritysten kurssit. Euroalueen pankkien kurssilasku johtui maailmanlaajuisten osakemarkkinoiden vaikutuksen lisäksi pääosin siitä, että euroalueen rahoituslaitosten kehittyville talouksille myöntämät lainat aiheuttivat huolestuneisuutta. Yleisen suuntauksen mukaisesti näiden kolmen toimialan kurssikehitys parani kuitenkin hieman, ja osakkeiden hinnat olivat vuoden 1998 lopussa vain 20–25 % aiempien huippuhintojen alapuolella, mutta yhä huomattavasti vuoden 1997 lopun hintojen yläpuolella. Muut toimialat, kuten vähittäiskauppa ja yleishyödylliset yhteisöt, selvisivät huomattavan hyvin osakemarkkinoiden epävakauksesta, ja näiden osakkeiden hinnat vuoden 1998 lopussa olivat lähellä vuoden 1998 heinäkuun puolivälin huipputasoaan. Tämä alakohtainen kehitys osoittaa, että vaikka kansainvälistyneet toimialat menestyivät heikosti, kotimaiseen kysyntään enemmän perustuvat alat selvisivät suhteellisen hyvin.

2 Hintakehitys

Kuluttajahintojen nousu hidastunut

Kuluttajahintojen nousu euroalueella on viime aikoina edelleen hidastunut, mutta pysynyt kuitenkin eurojärjestelmän omaksuman hintavakauden kvantitatiivisen määritelmän puitteissa. Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) mukaan euroalueen kuluttajahintojen vuotuinen prosenttimuutos oli 0,9 % marraskuussa 1998 eli 0,1 prosenttiyksikköä pienempi kuin syyskuussa ja lokakuussa. Vuoden 1998 toisesta neljänneksestä lähtien, jolloin euroalueen YKHIn vuotuinen nousuvauhti ylsi 1,4 prosenttiin, hintojen nousuvauhti on hidastunut 0,5 prosenttiyksikköä.

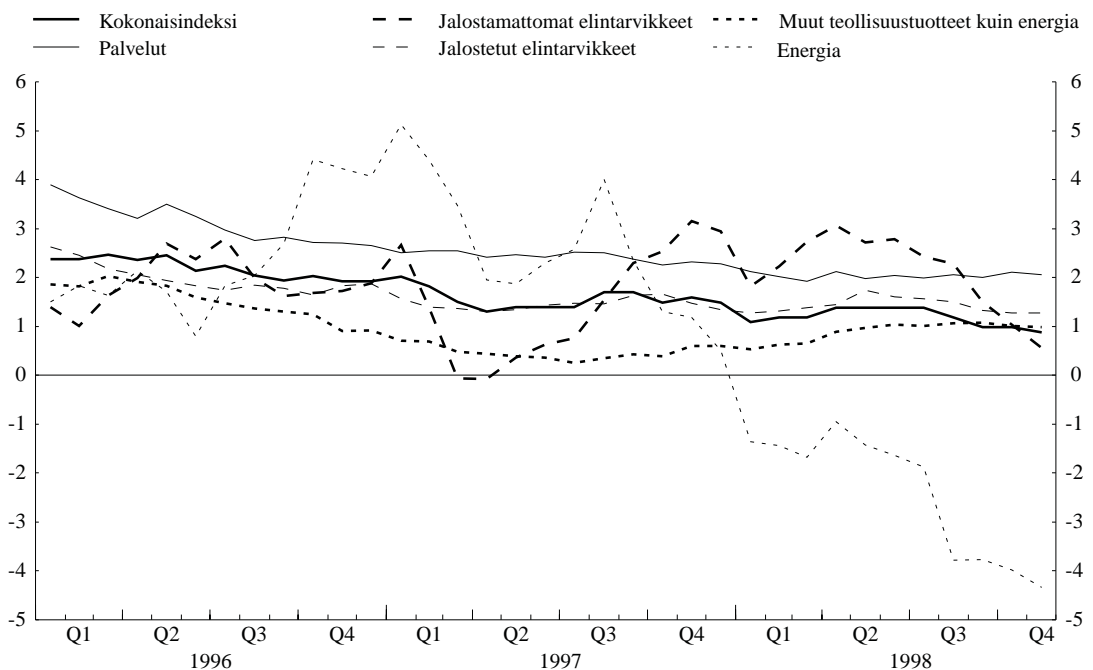
Euroalueen YKHI-indeksin kehityksen yksityiskohtaisempi tarkastelu osoittaa, että viime kuukausien hintojen nousun hidastumiseen vaikuttaneet trendit jatkuivat marraskuussa. Erityisesti jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen nou-

suvauhti hidastui edelleen 0,6 prosenttiin ja energian hintojen laskuvauhti nopeutui -4,3 prosenttiin (ks. taulukko 1). Jalostamattomien elintarvikkeiden hinnat, jotka yleensä vaihtelevat melko paljon, ovat nousseet hitaampaa vauhtia huhtikuusta 1998 alkaen, kun vuoden 1997 aikana vaikuttaneiden tuotantokapeikkojen hintoja nostava vaikutus jäi pois indeksin 12 kuukauden nousuvauhteista. Energian hintojen laskun jatkuminen johtuu siitä, että öljyn hinta on edelleen laskenut. Ecuissa mitattuna öljyn hinnat olivat joulukuussa noin 45 % alhaisemmat kuin vuoden 1997 lopussa. Lisäksi raaka-aineiden hinnat (lukuun ottamatta energian hintoja) jäivät huomattavasti alle vuoden 1997 tason. Muista alaindeksistä oli jalostettujen elintarvikkeiden hintojen nousu edelleen vähäistä ja muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen nousuvauhti pysyi jokseenkin ennallaan 1,0 prosentissa, kun taas palvelujen hintojen nousuvauhti pysyi edelleen noin 2 prosentissa.

Kuvio 6.

Euroalueen YKHI-inflaation erittely alaryhmittäin

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: Eurostat.

Huom. Lisätietoja käytetyistä tilastoista on esitetty tämän Kuukausikatsauksen osuuteen "Euroalueen tilastot" sisältyvissä vastaavissa taulukoissa ja kuvioissa.

Tuoreimmat havainnot: Kokonaisindeksi: 0,9 % (marraskuu 1998); palvelut: 2,1 % (marraskuu 1998); jalostamattomat elintarvikkeet: 0,6 % (marraskuu 1998); jalostetut elintarvikkeet: 1,3 % (marraskuu 1998); muut teollisuustuotteet kuin energia: 1,0 % (marraskuu 1998); energia: -4,3 % (marraskuu 1998).

Taulukko I.

Euroalueen hinta- ja kustannuskehitys

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
				I	II	III	IV	Heinä	Elo	Syys	Loka	Marras	Joulu
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI) ja sen komponentit													
YKHI	2,2	1,6	.	1,2	1,4	1,2	.	1,4	1,2	1,0	1,0	0,9	.
<i>josta:</i>													
Jalostetut elintarvikkeet	2,0	1,5	.	1,3	1,6	1,5	.	1,6	1,5	1,3	1,3	1,3	.
Jalostamattomat elintarvikkeet	1,9	1,5	.	2,3	2,9	2,1	.	2,4	2,3	1,5	1,0	0,6	.
Muut teollisuustuotteet kuin energia	1,5	0,5	.	0,6	1,0	1,1	.	1,0	1,1	1,1	1,0	1,0	.
Energia	2,4	2,6	.	-1,5	-1,3	-3,2	.	-1,9	-3,8	-3,8	-4,0	-4,3	.
Palvelut	3,1	2,4	.	2,0	2,0	2,0	.	2,0	2,1	2,0	2,1	2,1	.
Muut hinta- ja kustannusindikaattorit													
Teollisuuden tuottajahinnat ¹⁾	0,7	1,1	.	0,5	-0,2	-1,3	.	-0,8	-1,4	-1,6	-1,9	.	.
Yksikkötyökustannukset ²⁾	1,8	0,6	.	-2,3	-0,5	.	.	-	-	-	-	-	-
Työvoimakustannukset/työntekijä ²⁾	3,4	2,6	.	1,0	1,2	.	.	-	-	-	-	-	-
Työn tuottavuus ²⁾	1,6	2,1	.	3,4	1,7	.	.	-	-	-	-	-	-
Öljyn hinta (ecua/barreli) ³⁾	15,9	17,1	12,0	13,6	12,8	11,7	10,0	11,9	11,3	11,9	11,1	10,2	8,7
Raaka-aineiden hinnat (ecua) ⁴⁾	-6,9	13,0	-12,5	-0,1	-10,7	-18,1	-20,5	-14,4	-19,0	-20,9	-23,6	-18,4	-19,5

Lähteet: Eurostat, kansalliset tiedot, HWWA-indeksi ja EKP:n laskelmat.

Huom. Lisätietoja käytetyistä tilastoista on tämän Kuukausikatsauksen osuuteen "Euroalueen tilastot" sisältyvissä vastaavissa taulukoissa ja kuvioissa.

1) Ei sisällä rakentamista.

2) Koko kansantalous.

3) Brent Blend -laatu (yhden kuukauden kuluttua tapahtuvaan toimitukseen).

4) Ei sisällä energian hintoja.

Monet muut hinta- ja kustannusindikaattorit tukevat yleiskuvaa euroalueen hintavakaudesta (ks. taulukko I; hinta- ja kustannustilastojen laadinasta, ks. kehikko 5). Varsinkin tuottajahintojen kasvuvauhti on asteittain hidastunut vuoden 1997 lopusta lähtien – pääasiassa välituotteiden hintojen laskun takia – ja koska nousu toukokuussa kääntyi laskuksi, tuottajahinnat olivat 1,9 % alhaisemmat lokakuussa 1998 kuin vuotta aiemmin. Myös työvoimakustannusten nousuvauhti näyttää pysyneen vaimeana vuoden 1998 alkupuolis-

kon aikana. Erityisesti vuoden 1998 ensimmäisellä neljänneksellä yksikkötyökustannukset laskevat, kun voimakas talouskasvu johti tuottavuuden nopeampaan kasvuun ja palkkakustannusten nousu työntekijää kohden hidastui. Tätä seuranneen hitaamman tuottavuuden kasvun vastapainona on ollut maltillisena jatkunut palkkakehitys, joten yksikkötyökustannukset ovat pysyneet jokseenkin ennallaan vuoden 1998 toisella neljänneksellä verrattuna vastaavaan ajanjaksoon vuonna 1997.

Kehikko 5.

Euroalueen taloudellisen kehityksen analyysia tukevat, muut kuin rahan määrään liittyvät tilastot

Euroalueen makrotalouden kehityksen arvioimiseksi tarvitaan laaja joukko koko alueen kattavia luotettavia ja ajantasaisia tilastoja. Näiden tilastojen tulee erityisesti kuvata euroalueen laajuista kehitystä riittävän kattavasti, ja mittaisten tietojen tulisi olla keskenään mahdollisimman vertailukelpoisia. Tällä hetkellä suuri osa tilastotiedoista, etenkin pitkät aikasarjat, on kuitenkin saatavissa vain yhdenmukaistamattomina tilastoina. Tilastojen määrittäminen ja kerääminen on ollut kunkin maan omalla vastuulla, eikä yhdenmukaistettuja tilastotietoja ole aikaisemmin tarvittu kovinkaan laajasti. Ajan mittaan on kehitetty kansainvälisiä määrittelyjä ja standardeja, mutta vasta viime aikoina on pyritty systemaattisesti aikaansaamaan yhdenmukaistettu Euroopan laajuinen tilastopohja etenkin tiettyjen oikeudellisten velvoitteiden täyttämiseksi. Tässä kehikossa kuvataan lyhyesti tällä hetkellä saatavissa olevia Euroopan laajuisia hinta-, kustannus-, tuotanto-, kysyntä-

ja työmarkkinatilastoja ja kerrotaan niihin mahdollisesti lähitulevaisuudessa tulevista parannuksista (ks. myös tämän Kuukausikatsauksen osuutta ”Euroalueen tilastot”).

EKP ja sen edeltäjä, Euroopan rahapoliittinen instituutti (EMI) ovat voimakkaasti tukeneet koko Eurooppaa koskevia aloitteita, joiden tarkoituksena on ollut tuottaa tilastopohja yhteistä rahapolitiikkaa varten. Tätä prosessia vauhditti tarve saada vertailukelpoisia tilastotietoja lähentymisen arvioimista varten. EKP tarvitsee kuitenkin laajempia ja samalla myös yksityiskohtaisempia tilastotietoja. Jotta euroalueen tilastotietoja voitaisiin käyttää rahapolitiikan tarkoituksiin, on lisäksi erittäin tärkeää, että ne ovat mahdollisimman ajantasaisia. Nämä asiat on otettu huomioon monissa tilastoja koskevissa EU:n asetuksissa, joita Euroopan unionin neuvosto on viime vuosien aikana säätänyt Euroopan komission ehdotuksesta (ks. alla). Lisäksi euroalueen laajuisen tilastopohjan aikaansaamiseksi on tehty muitakin täydentäviä aloitteita, kuten Euroopan yhteisöjen tilastotoimiston (Eurostat) ja kaikkien EU:n kansallisten tilastolaitosten välinen sopimus eräiden keskeisten tilastotietojen ajantasaisesta tuottamisesta. Näiden aloitteiden ansiosta tilastoinnin tilanne on parantunut huomattavasti ja eräillä osa-alueilla odotetaan lisäparannuksia vuoden 1999 aikana.

Kun yhdenmukaistettuja ja ajantasaisia tietoja ei vielä ole saatavissa, on käytettävä kansallisista lähteistä saatuja parhaita mahdollisia arvioita. Arvioissa ovat yleensä mukana useimpien, muttei kuitenkaan aina kaikkien maiden tiedot.

Hinta- ja kustannustilastot

Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI) on rahapolitiikan harjoittamisen kannalta ehdottoman tärkeä indikaattori. Eurostat tuottaa ajantasaisesti YKHI-indeksin ja sen alerät, jotka perustuvat kattavuuden, laadunmuutoksia koskevien menettelytapojen ja lukuisten teknisten yksityiskohtien yhdenmukaistamiseen. On suunniteltu, että seuraavan kahden vuoden aikana indeksiä yhdenmukaistetaan edelleen ja että sen kattavuutta lisätään esimerkiksi ottamalla mukaan koulutus- ja terveydenhoitopalvelut. Kuitenkin jo tässä vaiheessa katsotaan, että aikasarjat täyttävät EKP:n politiikka-analyysin tarpeet luotettavuuden, ajantasaisuuden ja vertailukelpoisuuden puolesta.

Muita hintakehityksen tarkastelussa käytettyjä indikaattoreita ovat kansantalouden tilinpidon deflaattorit, tuottajahintatilastot ja työvoimakustannukset. Ne eivät vielä perustu täysin yhdenmukaistettuihin tilastoihin, ja niiden kattavuus ja vertailukelpoisuus vaihtelevat. Eurostat tuottaa suurimman osan näistä tiedoista, ja tilastoihin on odotettavissa parannuksia, kun asetusta Euroopan kansantalouden ja alueellisen tilinpidon järjestelmästä 1995 (EKT 95) aletaan soveltaa vuoden 1999 toisella neljänneksellä, ja asetusta lyhyen aikavälin tilastoista vuodesta 1999 alkaen. Lisäksi tehtiin uusi aloite mitata reaalin BKT yhdenmukaisesti vakaus- ja kasvusopimuksen yhteydessä. Nykytilanteessa kansantalouden tilinpidon deflaattorit muodostavat yhteenlaskettuina kohtuullisen hyvän pohjan analyysille, mutta niiden tiedot perustuvat osittain arvioihin useiden sellaisten pienten maiden osalta, jotka eivät vielä tuota neljännesvuosittaisia tilastoja kansantalouden tilinpidosta. Tuottajahintatilastoissa käytetyt määritelmät ovat jossakin määrin erilaisia eri maissa. Neljännesvuosittaisia standardoituja tilastoja työvoimakustannuksista ei tällä hetkellä ole saatavissa kaikista maista, mutta niiden odotetaan tulevan käyttöön keväästä 1999 lähtien.

Kysynnän ja tarjonnan tilastot

Eurostat julkaisee euroalueen bruttokansantuotetta ja sen kysyntäeriä koskevia tilastoja. Niiden jäsenvaltioiden osalta, jotka eivät vielä tuota näitä tilastoja neljännesvuosittain, Eurostatin neljännesvuosittaiset tilastot perustuvat arvioihin. EKP laatii myös arvioita euroalueen BKT:n määrästä kansallisten tilastojen perusteella (näitä arvioita ei sisälly osuuteen ”Euroalueen tilastot”). Eurostatin julkaisemien yhteenlaskettujen tietojen ja kansallisiin tilastoihin perustuvien tietojen välillä voi esiintyä eroja, jotka johtuvat työpäivien määrittämisestä ja kausivaihtelujen korjaamiskäytännöistä eri maissa; tämä koskee erityisesti Saksan tilastoja. Kuten jo todettiin, EKT 95:n käyttöönotto tulee parantamaan kansantalouden tilinpidon tilastojen saatavuutta vuonna 1999.

Kaikki jäsenvaltiot tuottavat lisäksi kuukausittain sekä kvantitatiivisia että kvalitatiivisia lyhyen aikavälin indikaattoreita, kuten tilastoja teollisuustuotannosta sekä kyselytutkimuksia (esimerkiksi kuluttajien, teollisuuden ja rakentamisen luottamusindeksejä). Moniin EKP:n tarkastelemiin kvantitatiivisiin tilastoihin sovelletaan EU:n asetusta lyhyen aikavälin tilastoista, ja euroaluetta koskevien tietojen saatavuuden odotetaan parantuvan. Teollisuustuotantoa koskevissa tilastoissa merkittävimminä ongelmina ovat maittain kattavuus sekä tietojen vertailukelpoisuus ja ajantasaisuus eri jäsenvaltioissa. Tämä pätee myös vähittäiskaupan liikevaihtoa ja muuta palvelusektorin toimintaa koskeviin tilastoihin. Näin ollen kansallisista tilastoista saadaan tällä hetkellä arvokasta lisätietoa.

Työmarkkinatilastot

Työllisyystilastoja on saatavissa useimmista maista neljännesvuosittain ja joistakin kuukausittain. Tiedot ovat peräisin erilaisista lähteistä (kyselyistä, rekistereistä), eivätkä ne siksi ole täysin vertailukelpoisia. Luotettavaa, ajantasaista ja riittävän usein ilmestyvää toimialakohtaista työllisyystilastoa ei ole vielä käytettävissä. Eurostatin julkaisemat työttömyystilastot perustuvat standardoituuihin tietoihin ja saattavat sen vuoksi poiketa kansallisista tilastoista. Lyhyt- ja pitkäaikaisen työttömyyden standardoitu kuukausittainen erittely olisi toivottavaa, mutta ei vielä tällä hetkellä mahdollista. Edellä mainittujen kahden EU:n asetuksen lisäksi niin ikään EU:n asetuksiin perustuvat uudet säännölliset työvoimakyselyt tulevat parantamaan näiden tietojen saatavuutta lähitulevaisuudessa.

3 Tuotannon, kysynnän ja työmarkkinoiden kehitys

Tuotannon kasvu hitaampaa kolmannella neljänneksellä

Tämän hetken tiedot viittaavat siihen, että euroalueen tuotannon kasvu on hidastunut vuoden 1998 toisella puoliskolla oltuaan voimakasta koko alkuvuoden. (Tuotanto-, kysyntä- ja työmarkkinatilastojen laadinnasta, ks. kehikko 5.) Tämä on sopusoinnussa niiden odotusten kanssa, joiden mukaan ulkoisen ympäristön heikkeneminen tulee ennen pitkää vaikuttamaan jossakin määrin euroalueen talouskasvuun. Eurostatin ensimmäinen vuoden 1998 kolmatta neljännestä koskeva arvio osoittaa alueen reaalisen BKT:n kasvuvauhdin olevan 2,4 % verrattuna edellisen vuoden vastaavaan ajankohtaan (ks. taulukko 2). Vuoden 1998 alkupuoliskolla keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti oli 3,1 %. Koko vuoden 1998 alkupuoliskon kasvua voidaan pitää tarkoituksenmukaisempaa vertailukohtana kuin BKT:n kasvua kullakin vuosineljänneksellä, sillä verrattaessa kasvua koko alkuvuoden kehitykseen otetaan huomioon se, että pääsääntöisesti ajoittumiseen liittyvillä kalenterivaikutuksilla oli huomattava vaikutus kahden ensimmäisen vuosineljänneksen tilastoihin. Koska työpäivien lukumäärien erojen

vaikutusta ei oikaista neljännesvuosittain julkaisuissa tilastoissa, BKT:n kasvuvauhti näyttäisi näiden tilastojen mukaan hidastuneen toisella neljänneksellä huomattavasti eli 2,5 prosenttiin. Näin ollen kasvun hidastuminen olisi edelleen vain lievää kolmannella neljänneksellä.

Taloukskasvun hidastuminen keväästä 1998 alkaen on näkynyt hitaampana teollisuustuotannon kasvuvauhtina. Edellisen vuoden vastaavan ajankohdan lukuihin verrattuna koko teollisuustuotanto kasvoi vuoden 1998 kolmannella neljänneksellä 4,0 %, kun vastaava kasvu toisella neljänneksellä oli ollut 4,4 % ja ensimmäisellä neljänneksellä 6,3 %. Eräiden maiden viranomaisten julkaisemia tilastoja on saatavissa jo lokakuulta, ja ne osoittavat tuotannon kasvun hidastuneen edelleen. Tehdasteollisuuden tuotannossa, johon suhdannevaihtelut yleensä vaikuttavat kaikkein voimakkaimmin, kasvuvauhti hidastui vuoden 1998 ensimmäisen neljänneksen 7,3 prosentista 5,0 prosenttiin toisella neljänneksellä ja 4,3 prosenttiin kolmannella neljänneksellä, mikä johtui pääasiassa siitä, että välituotteita tuottavan teollisuuden kasvuvauhti hidastui. Ensimmäisen vuosineljänneksen voimakkaan kasvun jälkeen kasvu-

Taulukko 2.

Tuotannon, kysynnän ja työmarkkinoiden kehitys euroalueella

(vuotuinen prosenttimuutos ellei toisin mainita)

	1995	1996	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
				IV	I	II	III	Touko	Kesä	Heinä	Elo	Syys	Loka
	3 kuukauden keskitettyjä liukuvia keskiarvoja												
Reaalinen bruttokansantuote	2,2	1,6	2,5	3,2	3,8	2,5	2,4	-	-	-	-	-	-
Teollisuustuotanto pl. rakentaminen	3,4	0,0	4,1	5,7	6,3	4,4	4,0	4,4	4,7	4,0	4,0	.	.
<i>josta:</i>													
Tehdasteollisuus	3,5	-0,2	4,7	6,4	7,3	5,0	4,3	5,0	5,3	4,4	4,3	.	.
<i>pääaloittain:</i>													
Välituotteet	2,5	-0,6	5,4	7,2	7,3	4,3	3,3	4,3	4,3	3,6	3,3	.	.
Pääomatarvat	7,3	1,7	4,2	6,1	9,2	6,6	7,0	6,6	7,5	6,7	7,0	.	.
Kulutustavarat	1,0	-0,6	1,9	3,0	3,4	3,8	3,5	3,8	4,4	3,5	3,5	.	.
Rakentaminen	0,0	-2,3	-1,2	-0,1	3,0	0,0	-1,9	0,0	0,7	-0,6	-1,9	.	.
Kapasiteetin käyttöaste (%) ¹⁾	82,6	80,3	81,6	82,7	83,1	83,6	83,3	-	-	-	-	-	-
Talouden luottamusindeksi	0,6	-2,5	2,7	3,7	3,9	4,5	3,1	4,5	4,3	3,7	3,1	2,2	1,9
Kuluttajien luottamusindikaattori ²⁾	-1	-8	-3	1	4	7	7	7	7	7	7	8	9
Teollisuuden luottamusindikaattori ²⁾	6	-8	3	8	10	10	7	10	9	8	7	5	3
Rakentamisen luottamusindikaattori ²⁾	-3	-13	-10	-8	-1	2	10	2	4	7	10	9	9
Vähittäiskauppa, kiintein hinnoin	2,0	1,1	0,9	2,2	2,7	1,8	3,0	1,8	2,7	2,9	3,0	.	.
Uusien henkilöautojen rekisteröinnit	0,3	6,6	3,9	11,2	12,6	3,3	7,5	3,3	6,5	6,6	7,5	5,1	7,8
Työllisyys (koko kansantalous)	0,4	0,2	0,3	0,5	1,0	1,1	1,4	-	-	-	-	-	-
Työttömyys (vuosimuutos tuhansina)	-306	422	105	-28	-417	-699	-901	-699	-797	-864	-901	-961	-1008
Työttömyys (prosentteina työvoimasta)	11,4	11,6	11,7	11,6	11,3	11,1	11,0	11,1	11,1	11,0	10,9	10,9	10,9

Lähteet: Eurostat, Euroopan komission yritysten ja kuluttajien suhdannekyselyt, ACEA/A.A., kansalliset tiedot ja EKP:n laskelmat.

Huom. Lisätietoja käytetyistä tilastoista on tämän Kuukausikatsauksen osuuteen "Euroalueen tilastot" sisältyvissä vastaavissa taulukoissa ja kuvioissa. Kaikki tiedot ovat kausivaihteluista puhdistettuja, paitsi teollisuustuotanto (työpäivien lukumäärällä korjattu), vähittäiskaupan määrä ja uusien henkilöautojen rekisteröinnit.

1) Tiedot on kerätty kunkin vuoden tamm-, huhti-, heinä- ja lokakuussa. Esitetyt neljännesvuosittaiset luvut ovat kahden peräkkäisen tiedustelun eli kyseisen neljänneksen alussa tehdyn tiedustelun ja seuraavan neljänneksen alussa tehdyn tiedustelun keskiarvoja.

2) Saldoluvut prosentteina; esitetyt tiedot on laskettu poikkeamina tammikuusta 1985 alkaen lasketuista keskiarvoista.

vauhti hidastui myös pääomahyödykkeitä tuotavassa teollisuudessa. Siellä tuotannon kasvuvauhti pysytteli kuitenkin voimakkaana, noin 7 prosentissa, mikä suurimmaksi osaksi oli ajoneuvojen tuotannon ansiota. Lokakuussa ja marraskuussa rekisteröityjen uusien henkilöautojen määrän keskimääräisen kasvun perusteella tämä positiivinen kehitys on saattanut jatkua myös neljännellä neljänneksellä. Kulutustavaroiden tuotanto kasvoi myös jokseenkin vakaasti noin 3,5 prosentin vauhtia kolmen viimeisen neljänneksen aikana.

Euroopan komission suhdannekyselyyn perustuvan teollisuuden luottamusindikaattorin vaihtelet johtuvat suurelta osin muutoksista tilauskantaja koskeissa arvioissa ja tuotanto-odotuksissa. Maailmantalouden heikkenemistä kuvastaen tehdasteollisuuden arviot tilauskannasta heikkenivät jatkuvasti elokuusta marraskuuhun oltuaan vuoden 1998 alkupuoliskon aikana jokseenkin

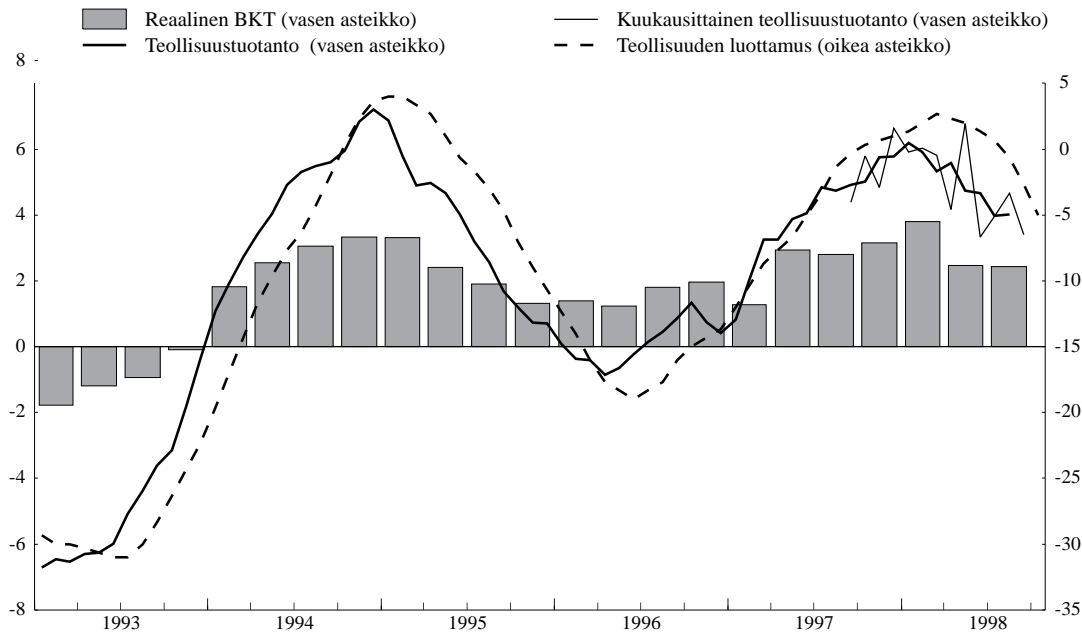
muuttumattomat. Heikkeneminen oli hieman selvempää vientitilausten kuin kotimaan tilausten osalta. Myös tuotanto-odotukset muuttuivat pessimistisemmiksi. Kaiken kaikkiaan tämä johti teollisuuden luottamuksen heikkenemiseen; kolmen kuukauden liukuvan keskiarvon perusteella mitattuna luottamus heikkeni merkittävästi vuoden loppua kohti tasolle, joka oli lähellä sen keskimääräistä tasoa kymmenen viime vuoden aikana. Koska teollisuuden luottamuksen kehitys on yleensä ollut melko luotettava osviitta tuotannon ja elinkeinoelämän kiinteiden investointien tulevasta kehityksestä lyhyellä aikavälillä, viimeaikainen kehitys viittaa siihen, että reaalisin BKT:n kasvuvauhti on saattanut hidastua edelleen vuoden 1998 lopussa (ks. kuvio 7).

Kausivaihteluista puhdistettu kapasiteetin käyttöaste pieneni 0,3 prosenttiyksikköä vuoden 1998 kolmannella neljänneksellä, mutta oli silti 83,3 % eli 1/2 prosenttiyksikköä pitkän aikavälin keski-

Kuvio 7.

Tuotanto ja teollisuuden luottamus euroalueella

(vuotuinen prosenttimuutos; teollisuuden luottamuksen osalta saldoluviut prosentteina)



Lähteet: Eurostat ja Euroopan komission yritysten ja kuluttajien suhdannekyselyt.

Huom. Lisätietoja käytetyistä tilastoista on tämän Kuukausikatsauksen osuuten "Euroalueen tilastot" sisältyvissä vastaavissa taulukoissa ja kuvioissa. Kaikki tiedot ovat kausivaihteluista puhdistettuja: teollisuustuotantoa (kokonaistuotanto ilman rakentamista) ja teollisuuden luottamusta koskevat tiedot ovat keskitettyjä kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja.

Tuoreimmat havainnot: Reaalinen BKT: 2,4 % (Q3 1998); teollisuustuotanto (keskitetty kolmen kuukauden liukuva keskiarvo): 4,0 % (elokuu 1998); kuukausittainen teollisuustuotanto: 3,4 % (syyskuu 1998); teollisuuden luottamus (keskitetty kolmen kuukauden liukuva keskiarvo): -5 (lokakuu 1998).

arvonsa yläpuolella ja niin ikään vuoden 1995 puolivälissä mitatun huippunsa yläpuolella. Kapasiteetin käyttöaste oli ollut vuoden verran keskiarvoa suurempi vuoden 1998 kolmanteen neljännekseen saakka ilman, että kiinteän pääoman muodostuminen olisi merkittävästi elpynyt, jotta kapasiteettirajoitteet olisivat helpottuneet. Selitys tähän saattaa olla se, että tilauskantaan ja tuotantoon kohdistuvat odotukset koskivat ennemminkin lähitulevaisuutta, kun taas investointipäätöksiä tehtäessä aikahorisontti on yleensä pitempi.

Rakennusallalla tuotannon kasvu hidastui huomattavasti vuoden 1998 toisella neljänneksellä ja muuttui kolmannella neljänneksellä negatiiviseksi. Rakennusalan luottamus alkoi tästä huolimatta kasvaa vuoden 1998 alussa ja oli vuoden jälkipuoliskolla hieman suurempi kuin vuonna 1994 koetun lyhytaikaisen nousukauden aikana. Sääolot huomioon ottaen tuotannon kehitys näytti alkuvuonna jatkuvan samanlaisena kuin vuoden 1997 jälkipuoliskolta alkanut asteittainen elpyminen, mutta kolmannen neljänneksen tilastojen mukaan

tuotannon kasvuvauhti näyttää jälleen heikentyneen. Koska luottamus on kuitenkin jatkunut vahvana, saattaa olla, että viimeisissä tämän toimialan tuotantoa koskevissa tilastoissa on tilapäisten tekijöiden vaikutusta.

Rohkaisevaa on se, että tähän mennessä ei ole ollut viitteitä kulutuskysynnän hidastumisesta. Kuluttajien luottamus pysyi vuoden 1998 kesäkuukausien ajan jokseenkin muuttumattomana, mutta syyskuukausina marraskuuhun asti kuluttajien optimismi kasvoi jälleen ja luottamusindikaattori nousi tasolle, joka oli vain hieman kymmenen viime vuoden korkeinta arvoa alempi. Työllisyyden toteutunut ja odotettu kasvu sekä energian hintojen laskusta seurannut ostovoiman paraneminen ovat saattaneet osaltaan vaikuttaa kuluttajien luottamuksen jatkuvaan kohenemiseen, kuten Euroopan komission tuoreissa suhdannekyselyissä on raportoitu. Kun välillisten verojen kasvu vuoden 1998 ensimmäisellä ja toisella neljänneksellä otetaan huomioon, vähittäiskaupan volyymit näyttävät kasvaneen melko ta-

saista, yli 2 prosentin vauhtia vuoden 1998 alkupuoliskolla. Kolmen kuukauden liukuvan keskiarvon perusteella mitattuna uusimmat vuotta 1998 koskevat tilastot viittaavat vähittäiskaupan kasvun voimistumiseen.

Työllisyys lisääntyi edelleen

Viimeaikaisista talouskasvun heikkenemiseen viittaavista merkeistä huolimatta euroalueen työllisyys kohentui edelleen syksyn mittaan. Kansallisten tietojen mukaan koko euroalueen työllisyyden arvioidaan kasvaneen 0,4 % vuoden 1998 kolmannella neljänneksellä edellisestä neljänneksestä. Vuoden 1997 keväästä alkaen havaittu työllisyyden kasvu vahvistui näin ollen vuoden 1998 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana, ja vuosittaiset kasvuvauhdit ovat olleet yli 1 prosentin (ks. taulukko 2). Myös tehdasteollisuuden työllisyys, jonka osuus koko työllisyydestä on noin viidennes, kasvoi edelleen kolmannella neljänneksellä, joskin hitaampaa vauhtia tämän sektorin tuotannon kasvun hidastumisen vuoksi (kasvu edelliseen neljännekseen verrattuna oli 0,4 %, kun vastaava kasvu kahdella edellisellä neljänneksellä oli ollut 0,8 ja 1,2 %). Muista aloista erityisesti palvelusektorin työllisyyden kasvuvauhti näyttää sen sijaan nopeutuneen jonkin verran.

Työttömyys väheni asteittain

Euroalueen työttömyysaste on laskenut lokakuusta 1997 alkaen työllisyyden kasvun seurauksena. Standardoidun työttömyysasteen aleneminen on kuitenkin tapahtunut vain vähitellen ja julkaistujen tietojen mukaan pysähdellyt useaan otteeseen. Näin tapahtui myös marraskuussa 1998, jolloin Eurostat arvioi työttömyysasteen pysyneen samana kuin lokakuussa eli 10,8 prosentissa. Syyskuussa työttömyysaste oli 10,9 % ja vuotta aiemmin 11,6 %. Yksi mahdollinen selitys työttömyysasteen hitaalle alenemiselle on se, että työvoimatoimistoihin on saattanut ilmoittautua enemmän työnhakijoita, kun usko työllisyysnäköymien parantumiseen on vahvistunut.

Euroalueen työttömien lukumäärän arvioidaan vähentyneen hieman yli miljoonalla marraskuusta 1997 marraskuuhun 1998. Tämä on noin kaksi kertaa enemmän kuin vuosina 1994–1995 koetun lyhytaikaisen nousukauden aikana havaittu työttömien määrän väheneminen. Työttömät iän mukaan erittelevien Eurostatin tilastojen valossa työpaikkojen nettolisäyksestä ovat hyötyneet erityisesti alle 25-vuotiaat.

4 Valuuttakurssien ja maksutaseen kehitys

Maailmantalouden epävarmuudet heijastuivat valuuttamarkkinoihin

Vaikka suurimmassa osassa maailman maita rahoitusmarkkinoiden tilanne koheni vuoden 1998 loppua kohti, maailmantaloutta kuvaavien indikaattoreiden luvut olivat edelleen ristiriitaisia. Maailmantalouden tuotannon ja maailmankaupan kasvun hidastumisen todennäköisyys kasvoi edelleen. Näistä syistä valuuttamarkkinat olivat joulukuussa edelleen suhteellisen epävakaita.

Ecun kurssi Yhdysvaltain dollariin nähden vahvistui marraskuun lopun 1,15 dollarista 1,18 dollariin joulukuun alkupuolella muun muassa siksi, että eräät tulevaa kehitystä ennakoivat indikaatto-

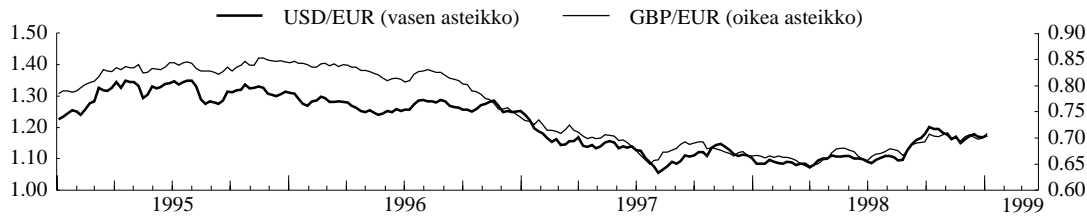
rit sekä yritysten tuloskehitys viittasivat Yhdysvaltain talouden kasvun hidastumiseen. Myöhemmin julkaistut tilastot osoittivat kuitenkin Yhdysvaltain talouskasvun olleen voimakasta vuoden 1998 kolmannella neljänneksellä, ja monet indikaattorit viittasivat kulutusmenojen vahvaan kasvuun. Näin ollen ecu heikentyi joulukuun loppupuolella jonkin verran ja sen joulukuun lopun noteeraus, 1,17 dollaria, päättyi vain hieman korkeammaksi kuin marraskuun lopussa. Tarkaste-lujakson lopussa eli 7.1.1999, kun eurolla oli käyty kauppaa muutaman päivän ajan, sen kurssi Yhdysvaltain dollaria vastaan oli 1,16.

Japanin jeniä vastaan ecu heikkeni huomattavasti joulukuussa, ja sen kurssi laski marraskuun lo-

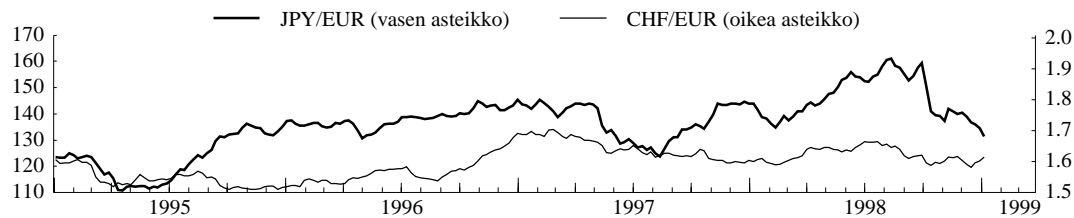
Kuvio 8.

Valuuttakurssikehitys¹⁾

(viikoittaisia keskiarvoja)



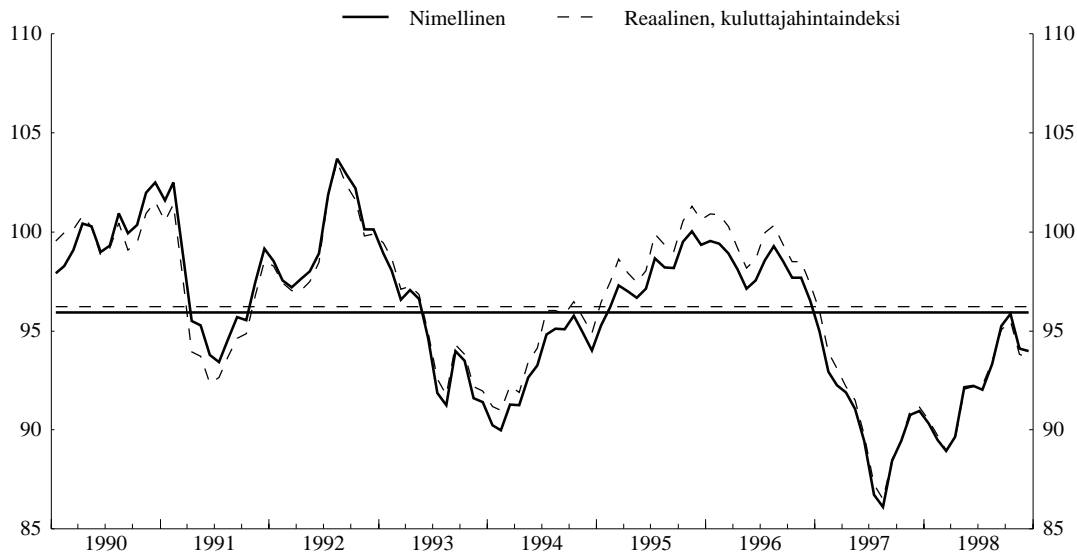
Tuoreimmat havainnot: USD/EUR: 1,17 (4.–7.1.1999); GBP/EUR: 0,71 (4.–7.1.1999).



Tuoreimmat havainnot: JPY/EUR: 131,39 (4.–7.1.1999); CHF/EUR: 1,61 (4.–7.1.1999).

Euroalueen efektiiviset valuuttakurssit; indeksi 1990 = 100²⁾

(kuukausittaisia keskiarvoja)



Tuoreimmat havainnot: Nimellinen efektiivinen kurssi: 94,0 (joulukuun 1998);
reaalinen efektiivinen kurssi: 93,6 (joulukuun 1998).

Lähde: BIS

1) Tiedot vuoden 1998 loppuun saakka ovat kahdenvälisiä valuuttakursseja ecua vastaan. Vuoden 1999 alusta tiedot ovat euron valuuttakursseja. Tammikuun 1999 ensimmäistä viikkoa koskevat tiedot ovat jakson 4.–7.1.1999 keskiarvoja.

2) BISin laskelmat: Tiedot ovat euroalueen maiden euroalueen kauppakumppaneiden valuuttoja vastaan todettujen efektiivisten valuuttakurssien painotettuja keskiarvoja (ks. taulukko 10 tämän Kuukausikatsauksen osuudessa "Euroalueen tilastot"). Nouseva käyrä merkitsee euroalueen valuutan vahvistumista. Vaakasuorat viivat osoittavat tarkasteluajanjakson keskiarvon.

pun 142 jenistä 133 jeniin joulukuun lopussa. Heikkeneminen johtui pääasiassa jenin huomattavasta vahvistumisesta dollariin nähden, mikä markkinoiden mukaan perustui pikemminkin siihen, että varoja kotiutettiin Japaniin, kuin siihen, että Japanin talousnäkymissä olisi tapahtunut perustavalaatuista paranemisesta. Japanin keskuspankin neljännesvuosittaisen ”Tankan”-kyselyn mukaan suhdanneodotukset itse asiassa heikkenivät hie-man joulukuussa verrattuna kolmea kuukautta aikaisempaan tilanteeseen. Tammikuun 7. päivänä 1999 euron kurssi jeniä vastaan oli 129.

Ecun kurssikehitys muiden tärkeimpien kauppakumppaneiden – Ison-Britannian ja Sveitsin – valuuttoihin nähden oli Englannin punnan osalta hyvin samanlainen kuin kurssikehitys Yhdysvaltain dollariin nähden, kun taas kurssi Sveitsin frangia vastaan pysyi jokseenkin muuttumattomana. Tarkastelujakson lopussa euron kurssi Englannin puntaa vastaan oli 0,71 ja Sveitsin frangia vastaan 1,62.

Euroalueen efektiivinen valuuttakurssi vakaa

Koska Yhdysvaltain dollarin ja Englannin punnan kurssikehityksen sekä toisaalta jenin kurssikehityksen vaikutukset suureksi osaksi tasapainottivat toisiaan, Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) mittaama euroalueen valuuttojen nimellinen efektiivinen vaihtokurssi pysyi jokseenkin muuttumattomana joulukuussa verrattuna marraskuuhun

(ks. kuvio 8). Joulukuussa 1998 efektiivinen kurssi oli kuitenkin 4 % korkeampi kuin se oli ollut keskimäärin vuoden 1998 alkupuolella. Efektiivinen kurssi siis kuroi takaisin vuoden 1997 aikana menettämänsä arvoa, joskin se jäi edelleen jonkin verran 1990-luvun keskiarvonsa alapuolelle. Euroalueen reaalisesti eli suhteellisilla kuluttajahintaindeksillä deflatoidun efektiivisen valuuttakurssin arvioitiin joulukuussa 1998 olevan noin 3,5 % vuoden 1998 alkupuoliskon keskiarvonsa yläpuolella, mutta edelleen pitkän aikavälin keskiarvonsa alapuolella. Tammikuun 1999 muuttaman ensimmäisen päivän aikana euroalueen nimellinen efektiivinen valuuttakurssi pysyi jokseenkin muuttumattomana.

Kauppataseen kumulatiivinen ylijäämä pysyi miltei ennallaan

Koko euroalueen maksutasekehityksestä ei vielä tässä vaiheessa ole saatavissa kovin paljon tietoja (ks. kehikko 6). Tästä syystä tässä yhteydessä voidaan kommentoida ainoastaan Eurostatin tuottamia ulkomaankaupan tilastoja, jotka perustuvat euroalueen viennin ja tuonnin bruttolukuihin, joista on vähennetty euroalueen sisäinen kauppa. Maksutasetiedot tulevat käyttöön vuoden 1999 aikana.

Euroalueen kauppataseen ylijäämä oli 5,2 miljardia ecua syyskuussa 1998 (viimeinen kuukausi, jolta on saatavissa tilastoja) eli 1,6 miljardia ecua pienempi kuin syyskuussa 1997. Vuoden 1998 kol-

Taulukko 3.

Euroalueen tavaravienti ja -tuonti

	1996	1997	1997	1997	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998
			I	II	III	IV	I	II	III	Elo	Syys
Vienti											
Miljardeina ecuina	663,9	754,4	168,6	189,7	191,7	204,4	192,6	202,6	193,5	55,8	65,6
Vuotuinen prosenttimuutos	7,3	13,6	7,3	15,1	18,6	13,4	14,3	6,8	1,0	1,8	-3,2
Tuonti											
Miljardeina ecuina	590,5	666,8	156,7	166,2	165,7	178,3	180,1	178,3	168,7	49,5	60,4
Vuotuinen prosenttimuutos	5,7	12,9	6,3	13,3	18,0	14,3	15,0	7,3	1,8	1,7	-1,0
Kauppataase											
Miljardeina ecuina	73,5	87,6	11,9	23,6	26,0	26,1	12,5	24,3	24,8	6,3	5,2
Miljardeina ecuina, kumulatiivinen ¹⁾	73,5	87,6	11,9	35,5	61,5	87,6	12,5	36,9	61,7	56,5	61,7

Lähde: Eurostat.

1) Kumulatiivisesti vuoden alusta.

Kehikko 6.

Euroalueen maksutase: metodologisia kysymyksiä

Koko euroaluetta koskevaan maksutasetilastointiin ollaan parhaillaan tekemässä merkittäviä metodologisia muutoksia. Euroalueen yhteenlaskettu maksutase voitaisiin periaatteessa koota laskemalla yhteen euroalueeseen kuuluvien yksittäisten jäsenvaltioiden maksutaseet. Teoriassa tämän menetelmän avulla saataisiin tarkat arviot euroalueeseen osallistuvan 11 maan nettomääräisestä maksutaseesta muita maita vastaan, sillä kansallisten maksutaseiden yhteenlasku nettouttaisi pois euroalueen sisäiset transaktiot. Käytännössä kahdenväliset tilastotiedot eivät kuitenkaan täysin vastaa toisiaan, mistä seuraa ristiriitaisuuksia euroalueen tasolla.

Jotta tällaiset ongelmat ratkaistaisiin, kukin jäsenvaltio tulee laatimaan tammikuuta 1999 koskevat ja sitä seuraavat maksutasetilastot sekä historialliset tilastot käyttäen vaihtoehtoisia yhtenäistä laadintatapaa. Euroalueen maksutasetilastot tullaan kokoamaan laskemalla yhteen – bruttoperusteisesti – kukin 11 maan ilmoittama maksutase euroalueen ulkopuolisia maita vastaan. EKP tulee julkaisemaan tämän laadintatavan mukaisesti tuotetut maksutasetilastot huhtikuusta 1999 alkaen.

Heinäkuusta 1999 alkaen EKP tulee myös julkaisemaan yhteistyössä Euroopan komission tilastotoimiston (Eurostat) kanssa euroalueen neljännesvuosittaisen maksutaseen, jossa on tarkempi erittely rahoitustaseen pääeristä (suorat sijoitukset, portfoliosijoitukset, rahoitusjohdannaiset, muut sijoitukset ja valuuttavarannot) sekä pääomankorvauksista.

mannella neljänneksellä viennin arvo, 194 miljardia ecua, oli vain hieman suurempi kuin vuoden 1997 kolmannella neljänneksellä. Samana ajanjaksona tavarantuonnin arvokin kasvoi vain vähän, 166 miljardista ecusta 169 miljardiin ecuun. Nämä luvut eroavat jyrkästi tuonnin ja viennin suurista kasvuluvuista ennen vuoden 1998 alkua, jolloin Aasian ja Venäjän kehitys alkoi vaikuttaa negatiivisesti maailmantalouteen. Vuoden 1998 ensimmäisen yhdeksän kuukauden kauppataseen kumulatiivinen ylijäämä ylsi 61,7 miljardiin ecuun, eli kumulatiivisen ylijäämän nimellinen arvo oli käytännöllisesti katsoen sama kuin vastaavana ajanjaksona vuonna 1997. Tämä johtui toisaalta raaka-aineiden hintojen alenemisesta ja toisaalta vientikysynnän heikkenemisestä.

visesti maailmantalouteen. Vuoden 1998 ensimmäisen yhdeksän kuukauden kauppataseen kumulatiivinen ylijäämä ylsi 61,7 miljardiin ecuun, eli kumulatiivisen ylijäämän nimellinen arvo oli käytännöllisesti katsoen sama kuin vastaavana ajanjaksona vuonna 1997. Tämä johtui toisaalta raaka-aineiden hintojen alenemisesta ja toisaalta vientikysynnän heikkenemisestä.

Vakauteen tähtäävä eurojärjestelmän rahapolitiikan strategia

Euroopan keskuspankin (EKP) neuvosto julkisti loka- ja joulukuussa 1998 vakauteen tähtäävän rahapolitiikan strategiansa keskeiset osatekijät. Strategialla pyritään ylläpitämään hintavakautta euroalueella Euroopan keskuspankkijärjestelmälle (EKPJ) Euroopan yhteisön perustamissopimuksessa (perustamissopimus) annetun tehtävän täyttämiseksi. Strategia ohjaa eurojärjestelmän eli EKP:n ja euron talous- ja rahaliiton (EMU) kolmannen vaiheen alusta lähtien käyttöön ottaneiden 11 jäsenvaltion kansallisten keskuspankkien yhteistä rahapolitiikkaa (ks. tämän julkaisun osaa ”Eurojärjestelmä ja Euroopan keskuspankkijärjestelmä [EKPJ]”). Vakauteen tähtäävä eurojärjestelmän (Eurosystem) rahapolitiikka muodostuu kolmesta keskeisestä osatekijästä, jotka ovat eurojärjestelmän ensisijaisen tavoitteen, hintavakauden, kvantitatiivinen määrittely ja tämän tavoitteen saavuttamiseen käytettävän strategian kaksi ns. pilaria. Nämä pilarit ovat rahan määrän merkittävä asema, josta viestii laajan raha-aggregaatin kasvulle asetetun kvantitatiivisen viitearvon ilmoittaminen, ja yleensä euroalueen tulevan hintakehityksen ja hintavakautta uhkaavien riskien laaja arviointi.

I Hintavakaus ja sen merkitys

Perustamissopimuksessa todetaan, että ”EKPJ:n ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintatason vakautta” (ks. kehikko 1). Tämän selkeästi määritellyn tehtävän täyttämistä varten perustamissopimus antaa EKPJ:lle ja epäsuorasti eurojärjestelmälle huomattavan institutionaalisen riippumattomuuden, joskin siihen liittyy laaja tilintekovelvollisuuden ja avoimuuden vaatimus.

Perustamissopimuksen logiikka on selkeä. Määrittäessään itsenäisen keskuspankin tehtäväksi yksiselitteisesti hintavakauden ensisijaisen tavoit-

teen sopimus lähtee siitä, että rahapolitiikan kehittämisen euroalueen hintavakauden ylläpitämiseen varmistaa parhaiten Euroopan unionin ja sen kansalaisten laajempien taloudellisten tavoitteiden toteutumisen. Tämä näkemys perustuu käsitykseen – jonka vahvistavat vuosikymmenien käytännön kokemus ja mittava empiirinen taloudellinen tutkimus – että hintavakautta uskottavasti ja kestävästi ylläpitävä rahapolitiikka edistää parhaiten talouden näkymien paranemista ja elintason nousua. Olennaisimmat syyt, joiden perusteella hintavakauden edut kasvun ja työllii-

Kehikko 1.

Eurojärjestelmän toimivalta: perustamissopimuksen keskeisiä kohtia

105 kohta 1

”EKPJ:n ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintatason vakautta. EKPJ tukee yleistä talouspolitiikkaa yhteisössä osallistuakseen 2 artiklassa määriteltyjen yhteisön tavoitteiden saavuttamiseen, sanotun kuitenkin rajoittamatta hintatason vakauden tavoitetta.”

Artikla 2

”Yhteisön päämääränä on – edistää taloudellisen toiminnan sopusointuista ja tasapainoista kehitystä koko yhteisössä, ympäristöä arvossa pitävää kestävästä kasvusta, joka ei edistä rahan arvon alenemista, talouden suorituskyvyn korkeaa lähentymistä, työllisyyden ja sosiaalisen suojelun korkeaa tasoa, elintason ja elämän laadun nousua sekä taloudellista ja sosiaalista yhteenkuuluvuutta ja yhteisvastuullisuutta jäsenvaltioiden välillä.”

Artikla 3a

”Edellä 2 artiklassa mainittujen tavoitteiden toteuttamiseksi jäsenvaltioiden ja yhteisön toimintaan sisältyy – sellaisen yhtenäisen rahapolitiikan ja sellaisen yhtenäisen valuuttapolitiikan määrittäminen ja harjoittaminen, joiden ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintatason vakautta ja mainittua tavoitetta kuitenkin rajoittamatta tukea yleistä talouspolitiikkaa yhteisössä.”

Kehikko 2.

Hintavakauden edut

Lukuisat taloudelliset syyt viittaavat hintavakauden etuihin. Erityisesti talouden kasvua ja työllisyysnäkyelmiä ajatellen niistä ovat tärkeimpiä seuraavat.

1. Hintavakaus parantaa *suhteellisen hintamekanismin* selkeyttä; näin *vääristymät ovat vältettävissä ja resurssien kohdentuminen tehokkaasti* markkinoilla sekä käytön että ajan suhteen voidaan varmistaa. Entistä tehokkaampi resurssien kohdentuminen lisää talouden tuotantomahdollisuuksia. Tässä mielessä hintavakaus luo ympäristön, jossa kansallisten hallitusten välttämättömät rakenteelliset uudistukset markkinoiden joustavuuden ja tehokkuuden lisäämiseksi voivat toteutua tehokkaimmin.
2. Kuten varsinaisessa tekstissä todetaan, vakaat hinnat *minimoivat inflaatiosta aiheutuvan riskipreemion* pitkissä koroissa, mikä alentaa näitä korkoja ja edistää investointien ja kasvun myönteistä kehitystä.
3. Jos *tuleva hintataso on epävarma, resurssit käytetään inflaatiolta tai deflaatiolta suojautumiseen* eikä tuottaviin tarkoituksiin. Tästä aiheutuvat kustannukset voidaan välttää, kun hintavakautta ylläpidetään uskottavasti. Samalla luodaan puitteet tehokkaille investointipäätöksille. Hintavakaus eliminoi myös sellaiset kustannukset, joita syntyy, kun *inflaatio tai deflaatio kärjistää vero- ja sosiaaliturvajärjestelmän* vääristäviä vaikutuksia taloudelliseen käyttäytymiseen.
4. Hintavakauden ylläpitämisellä *vältytään varallisuuden ja tulojen suurelta ja sattumanvaraiselta uudeleenaajalta*, johon joudutaan sekä inflaation että deflaation ympäristössä. Tämä auttaa osaltaan ylläpitämään sosiaalista yhtenäisyyttä ja vakautta.

Nämä seikat yhdessä viittaavat siihen, että hintavakauden ylläpitäminen sinänsä edistää tuotanto- tai työllisyystavoitteiden saavuttamista. Tämän vuoksi sekä perustamissopimuksen että vakauteen tähtäävän eurojärjestelmän rahapolitiikan strategian logiikkana on, että tuotantoon ja työllisyyteen liittyviä tavoitteita voidaan parhaiten palvella hintavakauteen keskittyvällä rahapolitiikalla.

Empiirinen aineisto osoittaa lisäksi vahvasti, että hintavakauden edut ovat talouden kehityksen kannalta merkittävät. Useissa tutkimuksissa on käynyt ilmi, että hitaamman inflaation maat näyttävät keskimäärin kasvavan muita nopeammin (esimerkiksi Robert J. Barro näyttää tämän toteen teoksessaan *Determinants of economic growth*, MIT Press, 1997). Empiiriset arviot hintavakauden eduista voivat myös olla hyvinkin varteenotettavia. Monissa tutkimuksissa on todettu, että kustannukset, jotka aiheutuvat siitä, että inflaatio kärjistää vero- ja sosiaaliturvajärjestelmiin liittyviä vääristymiä, ovat huomattavat (ks. esimerkiksi Martin S. Feldstein, *Costs and benefits of price stability*, Chicago University Press; tutkimus julkaistaan vuonna 1999). Useita euroalueen maita koskeva analyysi viittaisi siihen, että hintavakauden ylläpitämisen edut saattavat tässä yhteydessä olla suuremmatkin kuin Yhdysvalloissa.

syiden kannalta ovat varteenotettavia, ilmenevät kehikosta 2.

Perustamissopimuksessa todetaan myös, että eurojärjestelmän yhteistä rahapolitiikkaa toteutetaan vuorovaikutteisesti Euroopan unionin muiden instituutioiden toteuttaman politiikan kanssa. Jotta vältyttäisiin poliittisen väliintulon riskiltä yhteisen rahapolitiikan suunnittelussa ja

toteutuksessa, perustamissopimuksessa on taattu EKP:lle ja kansallisille keskuspankeille riippumattomuus kansallisista hallituksista ja poliittisen vaikuttamisen mahdollisuuksista. Tämä institutionaalinen riippumattomuus antaa eurojärjestelmälle mahdollisuuden noudattaa hintavakautta tarkoituksenmukaisesti keskipitkällä aikavälillä, mikä parantaa olennaisesti rahapolitiikan uskottavuutta. On laajalti tunnustettu tosiasia, että epäitsenäi-

nen keskuspankki altistuu lyhyen aikavälin paineille, jotka saattavat vaikuttaa haitallisesti hintavakauden ylläpitämiseen. Perustamissopimuksessa taattu eurojärjestelmän institutionaalinen riippumattomuus palveleekin vakaasta hintatasosta hyötävän yleisön etuja.

Hintavakaus ja valuuttakurssi

Institutionaalinen riippumattomuus ei kuitenkaan tarkoita eristäytymistä. Eurojärjestelmä toimii yhteistyössä muiden päätöksentekijöiden kanssa esimerkiksi valuuttakurssipolitiikassa. Koska valuuttakurssipolitiikan tulee olla sopusoinnussa rahapolitiikan kanssa, perustamissopimuksessa todetaan, että yhteisön valuuttakurssipolitiikan ensisijainen tavoite on pitää yllä hintavakautta. Tässä yhteydessä perustamissopimus määrää eurojärjestelmän perustehtäväksi suorittaa valuuttamarkkinatoimia artiklan 109 mukaisesti. Artiklassa 109 todetaan, että ministerineuvosto (valtiovarainministerien kokoonpanossa) voi yksimielisesti tehdä ”muodollisia sopimuksia valuuttakurssijärjestelmästä, joka koskee euron suhdetta muihin valuuttoihin kuin yhteisön valuuttoihin”. Lisäksi siinä todetaan, että ministerineuvosto voi myös määränemmistöllä laatia eurojärjestelmälle ”yleisiä suuntaviivoja” valuuttakurssipolitiikasta. Ministerineuvosto on selostanut joulukuussa 1997 Eurooppa-neuvostolle osoittamassaan raportissa, että kaiken todennäköisyyden mukaan tämän tyyppistä valuuttakurssijärjestelmää ei muodosteta näköpiirissä olevana aikana. Samassa raportissa ministerineuvosto on ilmoittanut – joskaan ei oikeudellisesti sitovasti – että se laatii ”suuntaviivoja” ainoastaan poikkeustapauksessa, esimerkiksi jos kurssit selvästi vääristyvät.

Nykyoloissa – kun ei ole muodollista valuuttakurssisopimusta eikä yleisiä suuntaviivoja – euron valuuttakurssi on tulos sekä euroalueella että muualla nyt harjoitetusta ja odotetusta raha- ja muusta politiikasta ja siitä, millainen näkemys markkinoilla on tästä politiikasta. Koska eurojärjestelmän rahapolitiikan strategiaan ei sisälly euron valuuttakurssitavoitetta, keskittyminen hintavakauden ylläpitämiseen euroalueella on helpompaa.

Rahapolitiikka ja yleisen talouspolitiikan tukeminen

Selvä tarve päätöksentekijöiden yhteistyöhön ja vuoropuheluun keskinäisen riippuvuussuhteen pohjalta näkyy perustamissopimuksen vaatimuksessa, että eurojärjestelmä ”tukee yleistä talouspolitiikkaa yhteisössä myötävaikuttaakseen perustamissopimuksen 2 artiklassa määriteltyjen yhteisön tavoitteiden saavuttamiseen”. Samalla sopimuksessa otetaan huomioon riski, että rahapolitiikkaan puututtaisiin poliittisin perustein, ja todetaan, että eurojärjestelmän tulee toimia ”rajoittamatta hintatason vakauden tavoitetta”. Sekä perustamissopimuksen logiikka että kehikossa 2 esitetyt seikat viittaavat vahvasti siihen, että yhteinen rahapolitiikka voi parhaiten tukea talouspolitiikkaa keskittymällä selkeästi hintavakauden ylläpitämiseen keskipitkällä aikavälillä ja luomalla siten vakaan ympäristön, jossa muuta politiikkaa voidaan toteuttaa kaikkein tehokkaimmin. Ellei tätä tunnusteta, on vaarana, että yleisö alkaa epäillä eurojärjestelmän sitoutumista hintavakauden ylläpitämiseen. Tällöin inflaatio-odotukset ja riskipremiot kasvaisivat, mikä nostaisi pitkiä korkoja ja lisäisi sellaisten investointien kustannuksia, joita tarvittaisiin kestäväen ja pysyvän elintason nousun aikaansaamiseksi.

EKP:n neuvosto on erittäin huolestunut euroalueen nykyisestä huomattavasta työttömyydestä. Tämä ongelma on kuitenkin pohjimmiltaan yksinomaan rakenteellinen. Sen syynä on pääasiassa euroalueen työ- ja hyödykemarkkinoiden joustamattomuus, joka johtuu osittain näiden markkinoiden liiallisesta tai aiheettomasta sääntelystä. Joustamattomuuksien vähentämiseen tähtäävät talouden rakenteelliset uudistukset ovat sopiva talouspoliittinen ratkaisu tähän ongelmaan. Niissä euroalueen maissa, joissa tällaisia uudistuksia on toteutettu, työttömyys on vähentynyt merkittävästi. Tehokas euroalueen laajuinen rakennepolitiikka johtaisi vahvempaan trendikasvuun. Eurojärjestelmä ottaisi tämän luonnollisesti huomioon rahapolitiikan strategiassaan. Yritykset vähentää työttömyyttä inflatorisella rahapolitiikalla olisivat kuitenkin lopulta epäonnistumaan tuomittuja, sillä sellainen politiikka veisi vain pohjaa keskipitkän aikavälin hintavakaudelta, joka on pysyvän ja kestäväen työllisyyden kasvun perusta.

Kehikko 3.

Eurojärjestelmän avoimuus ja tilintekovelvollisuus

Keskuspankkien tulisi yleensä olla viestinnässään avoimia ja selkeästi ymmärrettäviä ja toiminnastaan tilintekovelvollisia ja kertoa yleisölle kattavasti toimistaan, myös rahapolitiikan harjoittamisesta. Avoin ja tilintekovelvollinen keskuspankki vahvistaa uskottavuuttaan tiedottamalla yleisölle selkeästi ja viestimällä siten, että sen rahapolitiikka on tarkoituksenmukaisesti suuntautunut hintavakauden ylläpitämiseen. Tässä suhteessa eurojärjestelmän menettelytavat vastaavat parhaiten keskuspankkien käytäntöjä tai jopa ylittävät ne.

EKP:n pääjohtaja pitää tiedotustilaisuuden heti EKP:n neuvoston kunkin kuukauden ensimmäisen kokouksen jälkeen. Näissä tilaisuuksissa pääjohtaja esittelee laajasti EKP:n neuvoston näkemystä taloudellisesta tilanteesta ja tulevasta hintakehityksestä ja tiedotusvälineiden edustajilla on mahdollisuus esittää kysymyksiä. Vuoden 1999 kokousten ja tiedotustilaisuuksien aikataulu on jo julkistettu. Tätä säännöllistä tiedonantoa tullaan täydentämään kuukausijulkaisulla. Kuukausijulkaisun tavoitteena on antaa suurelle yleisölle ja rahoitusmarkkinoille kattava arvio taloudellisesta ympäristöstä ja artikkeleita talouden rakenteesta ja yhteisen rahapolitiikan kannalta tärkeitä ajankohtaisista aiheista.

Lisäksi eurojärjestelmän tase julkaistaan viikoittain. Eurojärjestelmän toiminnasta laaditaan myös vuosikertomus, jota täydentävät neljännesvuosiraportit. Nämä raportit on toimitettava Euroopan parlamentille, ministerineuvostolle ja Euroopan komissiolle. Euroopan parlamentti käy yleiskeskustelun saamistaan raporteista. EKP:n pääjohtajan ja johtokunnan jäsenten on vastattava Euroopan parlamentin komiteoiden esittämiin kysymyksiin. Pääjohtajaa kuullaan parlamentin komiteassa viidesti vuodessa eli näiden neljännesvuosiraporttien ja vuosikertomusten jättämisen jälkeen.

EKP:n neuvoston jäsenet pitävät myös julkisia puheita rahapolitiikasta ja taloudesta. EKP:n henkilöstön työpaperit ja tekniset analyysit julkistetaan asiantuntijatarkastelua ja tieteellistä arviointia varten. Näissä artikkeleissa ja muissa esityksissä ei käsitellä ainoastaan rahapolitiikan keskeistä kysymystä ja rahapolitiikan välittymismekanismeja vaan myös Eurooppaan liittyviä suuria taloudellisia ongelmia, varsinkin tuntuvaa työttömyyttä.

Kaikkien näiden kanavien kautta EKP on sitoutunut selkeään ja avoimeen tiedottamiseen yleisölle. EKP:n voitaneen siis todeta huolehtineen hyvin avoimuudesta ja tilintekovelvollisuudesta.

Avoimuus ja tilintekovelvollisuus

Kaikki keskuspankit toimivat tiettyssä sosiaalisessa, poliittisessa ja institutionaalisessa ympäristössä. Demokratian kannalta on olennaisen tärkeää, että itsenäinen keskuspankki perustelee toimintansa avoimesti, ymmärrettävästi ja selkeästi ja on ti-

lintekovelvollinen toiminnastaan. Perustamissopimuksessa tunnustetaan näiden kysymysten tärkeys euroalueella ja määrätään eurojärjestelmälajissaan tiukimpiin kuuluvat keskuspankin raportointivelvoitteet. Käytännössä eurojärjestelmä on jo sitoutunut näiden tiukkojen vaatimusten ylittämiseenkin (ks. kehikko 3).

2 Rahapolitiikan strategian tehtävä

Yhteisen rahapolitiikan ensisijainen tavoite on pitää yllä hintavakautta. Eurojärjestelmä ei voi kuitenkaan – kuten ei mikään muukaan keskuspankki – kontrolloida hintatasoa suoraan käytössään olevilla rahapolitiikan välineillä. Sen sijaan keskuspankit ovat mukana monimutkaisessa välittymisprosessissa, joka ulottuu niiden omista rahapoliittisista toimista yleisen hintatason muutokseen. Rahapolitiikan välittymismekanismiin kuuluvat olennaisena osana useat eri kanavat pitkin, vaihtelevine viipeineen, jotka eivät ole täysin ennakoitavissa. Myös itse välittymismekanismi muuttuu jatkuvasti taloudellisen käyttäytymisen ja institutionaalisen rakenteen muutosten myötä.

Koska välittymismekanismi on monimutkainen, rahapolitiikan päätösten valmistelu, niihin liittyvä keskustelu ja niiden esittely tulee toteuttaa selkeästi ja johdonmukaisesti. Tämä on osa rahapolitiikan strategiaa. Strategialla on kaksi keskeistä tehtävää.

- *Ensinnäkin* se määrittää selkeästi rahapolitiikan päätöksentekoprosessia. Strategian avulla varmistetaan, että EKP:n neuvostolla on käytössään tarvitsemansa tiedot ja selvitykset sellaisten tehokkaiden rahapoliittisten päätösten tekemiseksi, jotka ylläpitävät hintavakautta. EKP:n neuvoston tulee voida työskennellä johdonmukaisesti ja analyttisesti siten, että taloudellisen ympäristön kehitys on mahdollista muuntaa tarkoituksenmukaisiksi päätöksiksi ehdoista, joita sovelletaan eurojärjestelmän avomarkkinaoperaatioissa ja maksuvalmiusjärjestelmässä. Näitä välineitä käyttäen eurojärjestelmä voi kontrolloida tehokkaasti lyhyitä markkinakorkoja, jotka siten välittyvät talouden muihin muuttujiin ja lopulta hintoihin.

- *Toiseksi* eurojärjestelmän rahapolitiikan strategia on väline kommunikoida yleisön kanssa. Rahapolitiikka on tehokkainta, kun se on uskottavaa – eli kun yleisö voi täysin luottaa siihen, että rahapolitiikka on kokonaan sitoutunut hintavakauden tavoitteeseen ja että sitä toteutetaan tavalla, jolla tavoite saavutetaan tehokkaasti. Rahapolitiikan strategian ei tule pelkästään viestiä tärkeimmästä tavoitteestaan vaan myös saada yleisö vakuuttuneeksi siitä, että tavoite saavutetaan.

Kun rahapolitiikan strategiaa suunnitellaan näiden kahden toisiaan täydentävän tehtävän täyttämiseksi, on välttämätöntä, että käytettävissä on tietoa siitä, miten talous toimii. Erityisen tärkeää on tiedostaa niiden tietojen merkitys, jotka koskevat hintavakauteen kohdistuvia tulevia uhkia ja joita saadaan tarkastelemalla talouden nykykehitystä; toisin sanoen on analysoitava hintakehitykseen vaikuttavien rahatalouden, rahoitusmarkkinoihin liittyvien ja muiden talouden muuttujien *indikaattorimomaisuuksia*.

Lisäksi on tärkeää ylipäänsä ymmärtää, miten rahapolitiikka lyhyiden nimelliskorkojen kautta vaikuttaa talouteen yleensä ja lopulta hintatasoon. Välittymismekanismiin ymmärtäminen auttaa osaltaan tekemään arvioita siitä, ovatko suoritettut rahapoliittiset toimenpiteet tarkoituksenmukaisia indikaattorimuuttujien ilmaisemien hintavakauden uhkien torjumiseksi.

Rahapolitiikan strategia on siten johdonmukainen ja jäsennetty kuvaus siitä, miten rahapoliittiset päätökset tehdään tärkeimmän tavoitteen, hintavakauden, saavuttamiseksi ottaen huomioon talouden indikaattorien käyttäytyminen.

3 Eurojärjestelmän rahapolitiikan strategian valitsemiskriteerit

Yleiset kriteerit

Edellä kuvattujen tavoitteiden toteuttamiseksi eurojärjestelmän rahapolitiikan strategian tulee täyttää tietyt yleiset kriteerit. Ensimmäisenä näistä kriteereistä on *tehokkuuden* periaate. Paras mahdollinen rahapolitiikan strategia eurojärjestelmälle on sellainen, joka parhaiten varmistaa hintavakauden ensisijaisen tavoitteen saavuttamisen ja viestii uskottavasta ja realistisesta sitoutumisesta tavoitteeseen.

Kuten jo todettiin, rahapolitiikan strategian on oltava uskottava ollakseen tehokas. Toisin sanoen yleisön ja erityisesti rahoitusmarkkinoiden tulee olla vakuuttuneita siitä, että EKP:n neuvosto on sitoutunut hintavakauden ylläpitämiseen, että sillä on käytössään siihen tarvittavat välineet ja asian-
tuntemus ja että se toteuttaa rahapolitiikkaa tähän tavoitteeseen keskittyen.

Hyvän maineen ja tarvittavan uskottavuuden saavuttamiseksi ja menestyksekkään ja tehokkaan rahapolitiikan toteuttamiseksi eurojärjestelmän rahapolitiikan strategian tulee täyttää muutamia muita kriteereitä.

- ◆ Strategian tulee olla *selkeä* ja *ymmärrettävä*. Jos rahapolitiikan tavoitteesta tai siitä, miten tavoite saavutetaan, on epäselvyyttä, yleisön keskuudessa syntyy tarpeetonta epävarmuutta.
- ◆ Strategian tulee myös olla *avoin*. Yleisön tulee ennakkoon saada tietää, miten EKP:n neuvosto tekee rahapoliittiset päätökset, ja olla tietoinen niiden pohjana olevista taloudellisista syistä.
- ◆ Strategian tulee varmistaa, että eurojärjestelmä on *tilintekovelvollinen* sekä rahapoliittisista toimenpiteistään että hintavakauden ensisijaisen tavoitteen saavuttamiseen tähtävästä toiminnastaan. EKP:n neuvoston käsityksen mukaan tähän liittyy kvantitatiivisen tavoitteen julkistaminen; tavoitteeseen nähden yleisö voi arvioida mielekkäästi eurojärjestelmän toimintaa ja sen yhteistä rahapolitiikkaa.

- ◆ Strategian on myös oltava *sopuinnussa eurojärjestelmän institutionaalisen riippumattomuuden kanssa*.

Rahaliiton alun erityispiirteet

Näiden hahmoteltujen yleisten kriteerien lisäksi on otettava huomioon sen erityisympäristön tietyt keskeiset ominaisuudet, jossa eurojärjestelmä joutuu kolmannen vaiheen alussa ja alkuvuosina toimimaan.

Uskottavuuden rakentaminen on erityisen tärkeää EKP:lle kolmannen vaiheen alussa, koska se on uusi instituutio, jolla ei ole näyttöä aikaisemmista saavutuksista. Euroalueeseen osallistuvat kansalliset keskuspankit, jotka muodostavat eurojärjestelmän, ovat vuosien mittaan saavuttaneet hyvän maineen hintavakauden ylläpitämisessä. Varmistamalla, että kansallisten keskuspankkien tavoitteita ja menestyksekkästä toimintaa rahaliittoa edeltävinä vuosina voidaan mahdollisimman hyvin jatkaa, eurojärjestelmä voi tavallaan periä niiden maineen, mikä edistää sen uskottavuutta tulevaisuudessa.

Eurojärjestelmä on kuitenkin ainutlaatuisessa tilanteessa rahaliiton alussa. Näissä erityisoloissa eurojärjestelmä kiinnittää erityistä huomiota niihin epävarmuustekijöihin, joita väistämättä nousee esiin itse kolmanteen vaiheeseen siirtymisen vuoksi. Nämä liittyvät varsinkin siihen, miten siirtyminen EMUn kolmanteen vaiheeseen vaikuttaa euroalueen taloudelliseen käyttäytymiseen, institutionaalisiin rakenteisiin ja tilastosarjoihin.

Yhteisen rahapolitiikan käyttöön ottaminen merkitsee huomattavaa *regiimin muutosta*. Rahapoliittisen päätöksenteon ja sen toteuttamisen institutionaalisten järjestelmien muuttuminen muuttaa talouden keskeisten sektorien, erityisesti rahoitusjärjestelmän, rakennetta. Regiimin muutos vaikuttaa todennäköisesti myös siihen, miten euroalueen odotukset muotoutuvat. Tästä on jo ehkä saatu esimakua viime vuosina niissä monissa maissa, joissa uskottava ja kestävä sitoutumi-

nen hintavakauteen on vakiinnuttanut pitkän aikavälin inflaatio-odotukset aikaisemmasta poiketen vähäisiksi.

Näin ollen talouden muuttujien väliset empiiriset suhteet, jotka on arvioitu aikaisemman kehityksen tietojen perusteella, saattavat tulla epävakaisiksi, mikäli käyttäytyminen uudessa ympäristössä muuttuu. Nämä muutokset saattavat vaikeuttaa eurojärjestelmän arviointia taloudesta, koska tulevan hintakehityksen kannalta tärkeiden rahataloutta, rahoitusmarkkinoita ja muiden taloutta kuvaavien muuttujien indikaattoriominaisuudet voivat muuttua.

Käyttäytymisen muutokset kolmannen vaiheen alussa saattavat olla varsin selviä euroalueen rahoitussektorilla, jolla rahaliitto vaikuttanee välitömmimmin. Siirtyminen kolmanteen vaiheeseen saattaa esimerkiksi vaikuttaa raha-aggregaattien – jotka koostuvat suureksi osaksi pankkitalletuksista – käyttäytymiseen. Euron käyttöönotto voi myös johtaa pankkijärjestelmän muutoksiin ja yksityisten sijoitussalkkujen siirtymiin monetaaristen ja muiden varallisuusesineiden kesken.

Rakenteellinen ja institutionaalinen muutos ei kuitenkaan rajoitu rahoitusjärjestelmään. Yhteismarkkinoiden yhteydessä euroalueen valuuttariskin poistuminen lisää hinnoittelun avoimuutta hyödyke- ja työmarkkinoilla ja siten todennäköisesti lisää kilpailun ja innovaatioiden intensiteettiä. Siir-

tyminen entistä vakaampiin hintoihin saattaa vaikuttaa yleisemmin kulutus- ja investointikäyttäytymiseen. Näissä oloissa makrotalouden analyysien ja ennustusten teko myös hankaloituu, koska niiden perustana paljolti olevat historialliset empiiriset suhteet saattavat alkaa murentua.

Nämä epävarmuustekijät – jotka johtuvat suoraan itse kolmanteen vaiheeseen siirtymisestä – ovat osa sitä laajempaa taloudellista kokonaisuutta, jossa rahaliitto muodostuu. Globaalin talouden lisääntyvä kansainvälistyminen ja nykyinen tekniikan muutosten nopea tahti ovat vaikuttaneet talouden kaikkiin sektoreihin. Kaikki tämä voi muuttaa keskeisten indikaattorimuuttujien ominaisuuksia. Niinpä muuttujia onkin tulkittava erityisen varovaisesti ja huolella.

Rahaliitto on monessa mielessä myös luonut kokonaan uuden talousalueen, josta ei aikaisemmin ole koottu kattavia ja yhdenmukaisia tietoja. Nyt saatavissa on lähes tai täysin yhdenmukaisia tietoja, kuten euroalueen rahatiedot, maksutasetiedot ja yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI). Nämä euroalueen laajuiset tilastot perustuvat kuitenkin osittain uusiin käsitteisiin, eikä sarjojen ominaisuuksia vielä tunneta hyvin. Päätöksentekijät joutuvat siten kohtaamaan suurempaa epävarmuutta saatavissa olevien euroalueen tilastojen indikaattoriominaisuuksista kuin yleensä aikaisemmin kansallisella tasolla.

4 Vakauteen tähtäävä eurojärjestelmän rahapolitiikan strategia

Harkittuaan erilaisia vaihtoehtoja, jotka perustuivat edellä kuvattuihin kriteereihin ja näkökohtiin, EKP:n neuvosto julkisti vakauteen tähtäävän eurojärjestelmän rahapolitiikan strategian, joka ohjaa sen rahapoliittista päätöksentekoa EMUn kolmannessa vaiheessa. Strategian keskeiset osatekijät esiteltiin yleisölle 13.10.1998 ja niitä on tarkennettu myöhemmin EKP:n pääjohtajan ja muiden EKP:n neuvoston jäsenten puheissa ja lausunnoissa. Strategia koostuu kolmesta keskeisestä osatekijästä:

- ◆ yhteisen rahapolitiikan ensisijaisen tavoitteen, hintavakauden, kvantitatiivinen määrittelmä
- ◆ strategian kaksi ”pilaria”, joiden avulla hintavakaustavoitteeseen pyritään:
 - rahan määrän merkittävä asema, josta viestii ilmoitus lavean raha-aggregaatin kasvulle asetettavasta viitearvosta
 - laaja, koko euroalueen tulevan hintakehityksen ja hintavakauteen kohdistuvien riskien arviointi.

Hintavakauden kvantitatiivinen määritelmä

Määritelmä

EKP:n neuvosto on päättänyt julkistaa hintavakauden kvantitatiivisen määritelmän. Julkinen määritelmä antaa selkeän viitteen tulevaan hintakehitykseen liittyvistä odotuksista ja tukee osaltaan uuden strategian uskottavuutta. Eurojärjestelmän hintavakausmääritelmän julkistaminen ilmaisee myös yleisölle selkeästi, miltä pohjalta se voi arvioida yhteisen rahapolitiikan onnistumista; näin toteutuvat eurojärjestelmän tilintekovollisuus ja sen vakautteen tähtäävän rahapolitiikan strategian avoimuus.

Tätä taustaa vasten EKP:n neuvosto on hyväksynyt seuraavan määritelmän: *”Hintavakaus tulee määritellä euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) alle 2 prosentin vuotuiseksi nousuksi”*. Määritelmän mukaan hintavakauden tavoitteeseen *”pyritään keskipitkällä aikavälillä”*.

Ilmaisu *”alle 2 prosentin”* määrittelee selkeästi sen YKHI-indeksin mukaisen inflaatiovauhdin enimmäisnopeuden, joka on sopusoinnussa hintavakauden kanssa. Käyttämällä määritelmässä sanaa *”nousu”* viestitään samalla selkeästi siitä, että deflaation eli YKHI-indeksin pitkittyneen laskun ei katsota olevan sopusoinnussa hintavakauden kanssa.

Todettakoon, että eurojärjestelmän hintavakauden määritelmä vastaa useimpien euroalueen kansallisten keskuspankkien ennen rahaliittoon siirtymistä käyttämiä määritelmiä. Tämä on merkittävää niiden menestyksekkäiden rahapolitiikan strategioiden jatkuvuuden kannalta.

YKHI-indeksi

Määritelmässä YKHI on valittu hintaindeksiksi, jota tulee käyttää arvioitaessa, onko hintavakaus saavutettu ja säilytetty. YKHI-indeksi kehitettiin alun perin hintakehityksen lähentymisen arvioimiseksi EMUn toisessa vaiheessa ja se on suureksi osaksi yhdenmukaistettu euroalueen eri maiden kesken. YKHI-indeksin käyttö on tarkoituksenmukaista myös siltä kannalta, että suuri yleisö tarkkailee yleensä kuluttajahintoja hintatason kehitystä arvioidessaan.

Niin akateemisten piirien, rahoitusalan kuin keskuspankkienkin ekonomistit ovat suureksi osaksi yhtä mieltä siitä, että kuluttajahintaindeksihin voi sisältyä monenlaisia mittaamiseen liittyviä harhoja. Nämä harhat aiheutuvat pääasiassa muuttuvista kulutustottumuksista ja laadunparannuksista niiden hyödykkeiden ja palvelujen osalta, jotka on otettu mukaan tietyn hintaindeksin määrittelemisessä käytettyyn koriin. Tällaisia poikkeamia ei voida aina täysin oikaista hintaindeksiä laadittaessa. Harhan takia kuluttajahintaindeksit useimmissa tapauksissa hieman liioittelevat *”todellista”* inflaatiovauhtia.

Euroalueen YKHI-indeksi on suhteellisen uusi käsite, eikä siitä ole saatavissa historiatietoja kovin pitkältä ajalta. Sen vuoksi tutkimukset YKHIin sisältyvän mittaamiseen liittyvän harhan suuruudesta ovat alustavia eikä niiden tuloksia voi pitää sitovina. Eurostat on huomattavin ponnistuksin pyrkinyt vähentämään tai eliminoimaan YKHI-indeksiin sisältyvää mittaamisharhaa. Sen vuoksi on luultavaa, että tämä harha on YKHI-indeksissä pienempi kuin euroalueen maiden kansallisissa kuluttajahintaindeksissä havaittu harha. Lisäksi käytettävissä oleva empiirinen aineisto viittaa siihen, että euroalueen maiden kansallisiin kuluttajahintaindeksihin sisältyvä mittaamisharha olisi pienempi kuin sen arvioidaan olevan useissa muiden maiden kuluttajahintaindeksijä koskevissa merkittävissä tutkimuksissa.

Ei ole vielä tiedossa, miten hyvin YKHI-indeksiin sisältyvän mittaamiseen liittyvän harhan minimoimisessa on onnistuttu. On lisäksi todennäköistä, että harhan suuruus muuttuu ajan mittaan talouden rakenteiden kehittyessä ja tilastointimenetelmien muuttuessa osittain talouden rakenteellisten muutosten vuoksi. Sen vuoksi määritelmään ei selkeästi sisälly arvioita YKHI-indeksin mittaamiseen liittyvästä harhasta, vaikka harhan olemassaolo otetaan huomioon siten, että mitatun hintatason nousun alarajaa ei ole asetettu nollassa.

Lopuksi EKP:n neuvosto on todennut, että määrittelemällä hintavakauden euroalueen YKHI-indeksin pohjalta neuvosto on tehnyt selväksi, että sen päätökset tulevat pohjautumaan koko euroalueen kehitystä koskevaan arvioon. Yhteisessä rahapolitiikassa politiikkapäätökset tulee tehdä

tavalla, joka heijastaa koko euroalueen oloja eikä jonkin tietyn alueen tai maan kehitystä.

Keskipitkän aikavälin lähestymistapa

Toteamus, että ”*hintavakauteen pyritään keskipitkällä aikavälillä*”, kuvastaa sitä, että rahapolitiikka tulee virittää eteenpäin katsovasti keskipitkän aikavälin kehitystä silmällä pitäen. Siinä otetaan huomioon myös hintojen lyhyen aikavälin epävakaus, joka on seurausta muista kuin rahapolitiikasta aiheutuvista, hintatasoon kohdistuvista šokeista, joita ei voida rahapolitiikan avulla kontrolloida. Tällaisista šokeista ovat hyvinä esimerkeinä välillisten verojen muutokset tai raaka-aineiden hintojen vaihtelut kansainvälisillä markkinoilla. Eurojärjestelmää ei voida pitää vastuullisena tällaisista hintatasoon kohdistuvista lyhyen aikavälin šokeista, joita se ei juurikaan pysty kontrolloimaan. Eurojärjestelmän yhteisen rahapolitiikan tulosten arviointi keskipitkällä aikavälillä takaa sen sijaan tilintekovelvollisuuden toteutumisen aidosti ja tarkoituksenmukaisesti.

Keskipitkän aikavälin lähestymistapa on tärkeää rahapolitiikan virittämisessä myös, jotta voitaisiin reagoida asteittain ja harkitusti sellaisiin taloudessa tapahtuviin odottamattomiin häiriöihin, joiden vaikutukset hintatasoon saattavat uhata hintavakautta. Kun keskuspankki reagoi tällä tavoin, se ei aiheuta tarpeetonta ja mahdollisesti itseäänruokkivaa epävarmuutta lyhytaikaisista koroista tai reaalityöiden kehityksestä, mutta takaa kuitenkin sen, että hintavakaus – ja sen mukanaan tuomat edut – säilytetään keskipitkällä aikavälillä.

Strategian kaksi pilaria

Viitearvo – rahan määrän merkittävä asema

Inflaatio on viime kädessä rahataloudellinen ilmiö. EKP:n neuvosto on siksi päätenyt siihen, että on tärkeää antaa rahan määrälle merkittävä asema eurojärjestelmän strategiassa. Rahan määrä on luonnollinen, luja ja luotettava ”nimellinen ankkuri” hintavakauden säilyttämiseen tähtäävälle rahapolitiikalle. Rahan määrän tärkeä asema vakautteen tähtäävässä strategiassa korostaa eurojärjestelmän vastuuta rahataloudellisten tekijöi-

den vaikutuksesta inflaatiovauhtiin; tätä vaikutusta keskuspankki voi kontrolloida helpommin kuin itse inflaatiota.

Viestiäkseen rahan määrälle antamastaan merkittävästä asemasta EKP:n neuvosto on ilmoittanut rahan määrän kasvulle asetettavan kvantitatiivisen viitearvon, joka tulee olemaan yksi vakautteen tähtäävän rahapolitiikan pilari. Viitearvon tarkoituksena on auttaa EKP:n neuvostoa analysoimaan ja esittämään raha-aggregaateista saatavaa tietoa tavalla, joka antaa johdonmukaisen ja uskottavan suunnan hintavakauteen tähtäävälle rahapolitiikalle.

On syytä korostaa kahta piirrettä rahan määrän kasvun viitearvossa.

- ◆ *Ensiksi viitearvo on muodostettu tavalla, joka on sopuoinnussa hintavakauden kanssa ja edesauttaa sen saavuttamista. Jotta varmistuttaisiin siitä, että viitearvo on sopuoinnussa hintavakauden ylläpitämisen kanssa keskipitkällä aikavälillä, rahan määrän suhteen euroalueen hintatasoon tulee keskipitkällä aikavälillä olla vakaa. Tämän suhteen vakautta arvioidaan yleensä rahan kysyntäfunktion pohjalta suhteuttamalla jokin tietty raha-aggregaatti hintatasoon ja muihin makrotalouden muuttujiin, kuten reaalityöihin ja reaalityöihin.*
- ◆ *Toiseksi rahan määrän kasvun huomattavat tai pitkäaikaiset poikkeamat viitearvoista olisivat normaalioloissa merkinä hintavakautteen keskipitkällä aikavälillä kohdistuvista riskeistä. Tämä piirre edellyttää sekä sitä, että rahan määrän ja hintatason välillä on vakaa suhde, että sitä, että rahan määrän kasvu on hintatason muutoksia ennakoiva indikaattori.*

Viitearvon käsite ei kuitenkaan merkitse sitä, että eurojärjestelmä sitoutuisi oikaisemaan rahan määrän kasvun poikkeamia viitearvosta lyhyellä aikavälillä. Sellaisiin poikkeamiin ei tulla reagoidaan muuttamalla korkoja ”mekanistisesti”, jotta rahan määrän kasvu saataisiin palautumaan viitearvoa vastaavaksi. Näin ollen euroalueen sen raha-aggregaatin, jota ilmoitettu viitearvo koskee, ei tarvitse olla *kontrolloitavissa* lyhyellä aikavälillä käyttämällä jotakin lyhyttä nimelliskorkoa, johon

eurojärjestelmä voi läheisesti vaikuttaa. Tämä on yksi tärkeimmistä eroista viitearvon asettamisen ja rahapolitiikan välitavoitteen ilmoittamisen välillä.

Saatavissa oleva empiirinen aineisto viittaa siihen, että laveissa raha-aggregaateissa (eli aggregaatit, joihin kuuluu laaja joukko talletuksia – sekä säästö- että määräaikaistalletuksia – sekä niiden läheisiä vastineita eli jälkimarkkinakelpoisia lyhytaikaisia pankkien velkapapereita) ilmenevät ne piirteet, joita viitearvosta edellytetään. Lavean rahan kysyntä euroalueella on ollut pitkällä aikavälillä vakaa. Laveat raha-aggregaatit ovat olleet hintatason muutoksia ennakoivia indikaattoreita. Samaa ei voida sanoa euroalueen suppean rahan seurannasta saadusta kokemuksesta. Vaikka suppean rahan määrä on kontrolloitavissa lyhyitä nimelliskorkoja käyttämällä, se ei ole osoittautunut vakaaksi hintatason suhteen eikä se myöskään ole toiminut hintatason muutoksia ennakoivana indikaattorina. Laveaa rahaa koskevaan aineistoon on tietenkin suhtauduttava tietyn varauksin ottaen huomioon edellä kuvatut tilastoihin ja talouteen liittyvät epävarmuudet. Empiiristä aineistoa on kaikesta huolimatta pidetty niin vahvana ja kestäväenä, että sen pohjalta on voitu ilmoittaa laveaan raha-aggregaattiin perustuva viitearvo. EKP:n neuvosto on valinnut raha-aggregaattia M3 koskevan viitearvon, joka on määritelty siten, että se sisältää liikkeessä olevan rahan ja laveaan rahaan yleensä kuuluvien talletusten lisäksi myös rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet ja rahalaitosten liikkeeseen laskemat velkapaperit. Euroalueen raha-aggregaateihin liittyviä käsitteellisiä ja empiirisiä näkökohtia käsitellään tarkemmin helmikuun 1999 Kuukausikatsauksessa julkaistavassa artikkelissa.

Tätä taustaa vasten rahan määrän kasvun viitearvo on laskettu käyttämällä hyvin tunnettua suhdetta rahan määrän ja hintojen, reaalisen bruttokansantuotteen (BKT) ja rahan kiertonopeuden välillä. Hintojen osalta viitearvon on perustuttava eurojärjestelmän julkistamaan hintavakauden määritelmään. Rahapolitiikan keskipitkän aikavälin suuntauksen takia viitearvon on lisäksi syytä perustua oletuksiin reaalisesta BKT:n ja rahan kiertonopeuden keskipitkän ajan kehityksestä. Tämän vuoksi BKT:n reaalista trendikasvua koskevilla oletuksilla on taipumus antaa rahapolitiikalle suh-

dannepolitiikan piirteitä, sillä trendikasvua pienempi BKT:n kasvu yhdistettäisiin yleensä rahan määrän kasvuun, joka on hitaampi kuin tuotannon trendikasvun perusteella laskettu viitearvo.

EKP:n neuvosto ilmoitti 1.12.1998 viitearvonsa M3:n kasvulle. Viitearvon muodostaminen perustui seuraaviin keskipitkän aikavälin oletuksiin.

- ◆ Hintavakaus on säilytettävä eurojärjestelmän julkistetun määritelmän mukaisena, niin että euroalueen YKHI-indeksin vuotuinen nousu on alle 2 %.
- ◆ Reaalisesta bruttokansantuotteen (BKT) kasvu on 2–2½ % vuodessa.
- ◆ Keskipitkällä aikavälillä M3:n kiertonopeus hidastuu keskimäärin ½–1 % vuodessa.

Asettamalla rahan määrän kasvulle viitearvon EKP:n neuvosto korosti, että eurojärjestelmän julkistamassa hintavakauden määritelmässä euroalueen YKHIn nousu on rajattu ”alle 2 prosentiksi”. Lisäksi rahan kiertonopeus todennäköisesti hidastuu hieman välin ½–1 % ylempää rajaa hitaammin. Ottaen huomioon nämä kaksi seikkaa EKP:n neuvosto päätti asettaa M3:n kasvun viitearvoksi 4½ % vuodessa.

EKP:n neuvosto on päättänyt ilmoittaa rahan määrän kasvutavoitteen viitearvona tavoitevälin asemesta, sillä tavoitevälin ilmoittamisen voitaisiin virheellisesti tulkita tarkoittavan, että korkoja muutettaisiin automaattisesti rahan määrän kasvun siirtyessä tavoitevälin ulkopuolelle, mikä ei vastaisi viitearvon roolia koko strategiassa.

Viitearvon avulla on helpompi selvittää ja esittää korkopäätöksiä, joiden tarkoituksena on ylläpitää hintavakautta keskipitkällä aikavälillä. Sen vuoksi rahan määrän kasvuvauhdin poikkeaminen viitearvosta johtaa ensi kädessä tarkempaan analyysiin poikkeaman aiheuttaneen talouden häiriön tunnistamisessa ja tulkinnassa. Jos analyysi osoittaa, että hintavakautta todella uhkaa häiriö, rahapolitiikan tulee reagoida asianmukaisella tavalla tämän riskin torjumiseen. Tästä syystä EKP:n neuvosto analysoi toteutuneen rahan määrän kasvun ja viitearvon välistä suhdetta säännöllisesti ja tarkoin. Analyysin tulokset ja sen vaikutukset

rahapoliittisiin päätöksiin selostetaan yleisölle. Tämä menettely tekee rahapoliittisen päätöksen teon sekä selkeäksi että avoimeksi.

Vaikka rahapolitiikkaa koskevan analyysin esittämisessä yleisölle keskitytäänkin luonnollisesti tärkeimpään raha-aggregaattiin M3:een ja sen suhteeseen julkistettuun rahan määrän kasvun viitearvoon, tullaan myös jatkuvasti ja tarkasti seuraamaan, miten muut raha-aggregaatit, M3:n osatekijät ja kaikkien näiden aggregaattien vastaerät rahalaitosten konsolidoidussa taseessa kehittyvät. Tästä analyysistä saadaan hyödyllistä taustatietoa, joka helpottaa M3:n kehityksen arviointia.

Tulevan hintakehityksen laaja arviointi

Vaikka rahan määrää koskevat tilastot sisältävät rahapolitiikan kannalta olennaista tietoa, niiden perusteella ei kuitenkaan voida saada kaikkea sitä talouskehitystä koskevaa tietoa, jota tarvitaan virittämään rahapolitiikka hintavakauden ylläpitämiseksi tarvittavalla tavalla. Näin ollen rahan määrän viitearvoon suhteutetun kasvun analyysin ohella tulevan hintakehityksen ja euroalueen hintavakauteen kohdistuvien riskien laajalla arvioinnilla on keskeinen asema eurojärjestelmän strategiassa. Tässä arvioinnissa hyödynnetään suurta joukkoa talouden indikaattoreita.

Suuri indikaattorijoukko sisältää useita muuttujia, joiden avulla tulevaa hintakehitystä pystytään arvioimaan. Näitä ovat mm. palkat, valuuttakurssit, joukkovelkakirjalainojen korot ja tuottokäyrä, monet reaalityökaloutta ja finanssipolitiikkaa ku-

vaavat indikaattorit, hinta- ja kustannusindeksit sekä elinkeinoelämää ja kuluttajia koskevat suhdannekyselyt. On myös ilmeisen hyödyllistä tutkia kaikkien näiden muuttujien pohjalta laadittuja inflaatioennusteita, kun arvioidaan, onko rahapolitiikan viritys oikea. Tämän vuoksi eurojärjestelmä arvioi myös kaikki kansainvälisten järjestöjen, muiden viranomaisten, markkinaosapuolten ynnä muiden julkaisemat inflaatioennusteet ja laatii myös oman arvionsa inflaationäkymistä.

Institutionaalisten ja rakenteellisten sekä käyttäytymismalleihin liittyvien epävarmuustekijöiden vuoksi euroalueen tulevan hintakehityksen ennustaminen on kuitenkin pakostakin vaikeaa. Inflaatioennusteita on tulkittava varovaisesti. Ennuste ei myöskään voi kattaa kaikkia rahapolitiikan kannalta tärkeitä muuttujia. Se ei myöskään aina voi ottaa huomioon indikaattoreita riittävän oikea-aikaisesti. Siksi yksittäisten muuttujien analyysillä on tärkeä sija laajassa tulevan hintakehityksen arvioinnissa vielä sen lisäksi, mikä osuus näillä muuttujilla mahdollisesti on ennusteessa. EKP:n neuvosto voi sekä ennusteiden että yksittäisten muuttujien analyysin avulla saada sellaista tarkempaa tietoa makrotalouden ympäristön tilasta ja talouden häiriöistä, johon rahapolitiikan päätösten tulee yleensä tukeutua.

Tämän strategian pohjalta EKP:n neuvosto on sitoutunut selostamaan perusteellisesti ja nopeasti arvioitaan yleisestä taloudellisesta tilanteesta sekä niitä talouden tekijöitä, joihin nämä arviot perustuvat. Näin suurelle yleisölle kerrotaan avoimesti rahapoliittisesta päätöksenteosta.

5 Päätelmiä

Tässä kuvattu vakauteen tähtäävä eurojärjestelmän rahapolitiikan strategia on uusi ja erilainen. Se kuvastaa niitä ainutlaatuisia olosuhteita ja institutionaalista ympäristöä, jossa eurojärjestelmä tulee toimimaan.

Vakauteen tähtäävä strategia painottaa sitä ehdotonta etusijaa, joka on annettu hintavakauden ylläpitämiselle eurojärjestelmän julkistaman kvantitatiivisen määritelmän mukaisesti. Strategian tavoitteena on tunnistaa sellaiset talouden häiriöt, jotka voivat uhata hintavakautta, ja vastata niihin rahapolitiikalla, jonka avulla uhat voidaan torjua ja joka on asianmukainen sekä vallitsevan taloudellisen tilanteen että uhan luonteen kannalta. Strategiasa otetaan huomioon, että yhteen yksittäiseen indikaattoriin tai välitavoitteeseen tukeutuminen ei voi kaikissa olosuhteissa johtaa asianmukaiseen ratkaisuun. Varsinkin EMUn kolmannen vaiheen alussa saattaisi olla erityisen epätarkoituksenmukaista reagoida mekanistisesti vain muutamaan indikaattoriin tai ennusteeseen, kun otetaan huomioon se, että rahaliittoon siirtymiseen sisältyvä regiiminmuutos aiheuttaa väistämättä taloudellisiin suhteisiin liittyvää epävarmuutta.

Vakauteen tähtäävässä rahapolitiikan strategiasa kartetaan sen vuoksi sitä, että rahapolitiikalla

reagoitaisiin mekanistisesti poikkeamiin jostakin tietystä tavoitteesta tai jonkin tietyn indikaattorin muutoksiin. Sen sijaan analysoidaan tarkoin rahan määrää koskevia tietoja suhteessa rahan määrän kasvun kvantitatiiviseen viitearvoon ja arvioidaan laajasti muutakin taloudellista tietoa, jotta tunnistettaisiin ne talouden muutokset ja häiriöt, jotka uhkaavat hintavakautta. Analyysin avulla saadaan tietoa, joka tukee sen asianmukaisen rahapolitiikan reaktion valintaa, jolla hintavakaus saadaan säilymään keskipitkällä aikavälillä.

Strategia edellyttää eurojärjestelmältä huomattavia ponnisteluja taloudellista tilannetta koskevien arvioidensa selostamiseksi. EKP:n neuvosto on sitoutunut ylittämään perustamissopimuksessa määrätyt ilmoitus- ja tiedotusvaatimukset, jotka jo sellaisinaan ovat keskuspankeille asetetuista vaatimuksista tiukimpia.

Tätä taustaa vasten vakauteen tähtäävällä eurojärjestelmän rahapolitiikan strategialla varmistetaan, että hintavakaus pystytään ylläpitämään keskipitkällä aikavälillä uskottavalla ja kestäväällä tavalla koko euroalueella. Tämä on yhteisen rahapolitiikan paras anti Euroopan kansalaisten elintason kohottamiseksi.



Euroalueen tilastot



Tilastot

1	Rahapolitiikkatilastot	
1.1	Eurojärjestelmän konsolidoitu tase	4*
1.2	EKP:n maksuvalmiusjärjestelmän korot	6*
1.3	Eurojärjestelmän huutokauppoina toteutetut rahapoliittiset operaatiot	6*
1.4	Vähimmäisvarantotilastot	7*
2	Euroalueen rahatalous ja rahoitusmarkkinat	
2.1	Eurojärjestelmän yhteenlaskettu tase	9*
2.2	Euroalueen rahalaitosten yhteenlaskettu tase (pl. eurojärjestelmä)	10*
2.3	Euroalueen rahalaitosten konsolidoitu tase (ml. eurojärjestelmä)	11*
2.4	Raha-aggregaatit	12*
2.5	Rahamarkkinakorot	14*
2.6	Valtion lainojen tuotot	15*
2.7	Osakeindeksit	16*
2.8	Pankkien luotto- ja talletuskorot	17*
3	Arvopaperimarkkinoiden liikkeeseenlaskut ja kuoletukset euroalueella (ei sisälly tähän numeroon)	
4	YKHI ja euroalueen muut hinnat	
4.1	Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi	18*
4.2	Muut hinnat ja kustannukset	19*
5	Euroalueen reaalitalous	
5.1	Kysynnän ja tarjonnan tilastoja	20*
5.2	Työmarkkinat	21*
5.3	Barometrikyselyt	21*
6	Euroalueen säästäminen, investoinnit ja rahoitus	22*
7	Julkisen talouden rahoitusasema euroalueella ja yksittäisissä euromaissa	
7.1	Julkisen talouden rahoitusasema	23*
7.2	Julkisen talouden alijäämä	24*
7.3	Julkisen talouden velka ja menot	24*
8	Euroalueen maksutase (ei sisälly tähän numeroon)	
9	Euroalueen tavarakauppa	
9.1	Vienti	25*
9.2	Tuonti	26*
9.3	Kauppatase	27*
10	Valuuttakurssit	28*
11	Taloudellinen kehitys muissa EU-maissa	29*
12	Taloudellinen kehitys EU:n ulkopuolella	
12.1	Taloudellinen kehitys	30*
12.2	Säästäminen, investoinnit ja rahoitus	31*
	Yleistä	33*

I Rahapolitiikkatilastot

Taulukko I.1

Eurojärjestelmän konsolidoitu tase

(miljoonaa euroa)

1. Vastaavaa

	Kulta ja kultasaamiset	Valuutta- määräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	Valuutta- määräiset saamiset euroalueelta	Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	Luotot euroalueen rahoitus- sektorille	Perusrahoitus- operaatiot	Pitempiaikaiset rahoitus- operaatiot	Käänteiset hienosäätö- operaatiot
	1	2	3	4	5	6	7	8
1999 tammi 1.	99 598	230 342	6 704	8 939	185 120	144 924	24 698	6 680

2. Vastattavaa

	Liikkeessä olevat setelit	Euromääräiset velat euroalueen rahoitus- sektorille	RTGS-tilit (ml. vähimmäis- varanto- talletukset)	Talletus- mahdollisuus	Määräaikais- talletukset	Käänteiset hienosäätö- operaatiot	Vakuuksien muutos- pyyntöihin liittyvät talletukset	Liikkeeseen lasketut sijoitus- todistukset
	1	2	3	4	5	6	7	8
1999 tammi 1.	341 708	87 308	84 437	973	1 886	0	12	13 835

Lähde: EKP.

				Euromääräiset arvopaperit euroalueelta	Euromääräiset saamiset julkis- yhteisöiltä	Muut saamiset	Vastaavaa yhteensä	
Käänteiset rakenteelliset operaatiot	Maksuvalmius- luotot	Vakuuksien muutos- pyyntöihin liittyvät luotot	Muut luotot	13	14	15	16	
9	10	11	12					
0	6 372	26	2 420	21 650	60 125	84 683	697 160	1999 tammi 1.

Euromääräiset velat muille euroalueella oleville	Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	Valuutta- määräiset velat euroalueelle	Valuutta- määräiset velat euroalueen ulkopuolelle	Myönnettyjen erityisnosto- oikeuksien vastaerä	Pääoma ja rahastot	Muut velat	Vastattavaa yhteensä	
9	10	11	12	13	14	15	16	
61 477	9 969	595	3 314	5 765	112 498	60 690	697 160	1999 tammi 1.

Taulukko 1.2

EKP:n maksuvalmiusjärjestelmän korot

(korke vuotuisina prosentteina, muutokset prosenttiyksiköinä)

	Talletusmahdollisuus		Maksuvalmiusluotto	
	Korko 1	Muutos 2	Korko 3	Muutos 4
1999 tammi 1.	2,00	-	4,50	-
tammi 4. ¹⁾	2,75	0,75	3,25	-1,21

Lähde: EKP.

1) EKP ilmoitti 22. joulukuuta 1998, että maksuvalmiusluotonkoron ja talletuskoron välillä sovelletaan poikkeuksellisesti 4.–21.1.1999 kapeaa 50 peruspisteen korkoputkea. Tämän järjestelyn tarkoituksena on helpottaa markkinaosapuolten sopeutumista integroituihin euroraha-markkinoihin rahaliiton ensimmäisinä päivinä.

Taulukko 1.3

Eurojärjestelmän huutokauppoina toteutetut rahapoliittiset operaatiot

(määrät miljoonaa euroa, korot vuotuista korkoa)

Perusrahoitusoperaatiot							
Huutokaupan maksujen suorituspäivä	Operaation tyyppi	Tehdyt tarjoukset (määrä)	Hyväksytyt tarjoukset (määrä)	Kiinteäkorkoiset huutokaupat	Vaihtuvakorkoiset huutokaupat		Operaation kesto [...] päivää
				Kiinteä korko	Marginaalikorko	Painotettu keskikorko	
1999 tammi 7.	Kiinteäkorkoinen	481 625	75 000	3,00			13

Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot							
Huutokaupan maksujen suorituspäivä	Operaation tyyppi	Tehdyt tarjoukset (määrä)	Hyväksytyt tarjoukset (määrä)	Kiinteäkorkoiset huutokaupat	Vaihtuvakorkoiset huutokaupat		Operaation kesto [...] päivää
				Kiinteä korko	Marginaalikorko	Painotettu keskikorko	
1999							

Muut huutokauppoina toteutetut operaatiot							
Huutokaupan maksujen suorituspäivä	Operaation tyyppi	Tehdyt tarjoukset (määrä)	Hyväksytyt tarjoukset (määrä)	Kiinteäkorkoiset huutokaupat	Vaihtuvakorkoiset huutokaupat		Operaation kesto [...] päivää
				Kiinteä korko	Marginaalikorko	Painotettu keskikorko	
1999							

Lähde: EKP.

Taulukko 1.4

Vähimmäisvarantotilastot

1. Vähimmäisvarantovelvoitteen alaisten luottolaitosten varantopohja^{1), 2)}

(miljoonaa euroa)

Varanto- pohja	Yhteensä	Velat, joihin sovelletaan 2 prosentin velvoitetta			Velat, joihin sovelletaan 0 prosentin velvoitetta		
		Talletukset (yön yli, enintään 2 vuoden määräaika ja irtisanomisaika)	Enintään 2 vuoden velkapaperit	Rahamarkkina- paperit	Talletukset (yli 2 vuoden määräaika ja irtisanomisaika)	Repot	Yli 2 vuoden velkapaperit
	1	2	3	4	5	6	7

1999 tammi 1.

Lähde: EKP.

- 1) Luottolaitosten velkoja muille EKPJ:n vähimmäisvarantovelvoitteen alaisille luottolaitoksille, EKP:lle tai kansallisille keskuspankeille ei sisällytetä varantopohjaan. Jos luottolaitos ei pysty osoittamaan liikkeeseen laskemiensa edellä mainittujen euroalueen laitosten hallussa olevien enintään kahden vuoden velkapaperien ja rahamarkkinapaperien määrää, se voi tehdä varantopohjaansa näistä veloista 10 prosentin suuruisen vähennyksen.
- 2) Luottolaitosten vähimmäisvarannot pitoajanjaksoksi 1.1.–23.2.1999 lasketaan niiden varantopohjien 1.1.1999 tilanteen perusteella. Yhteenlasketut tiedot ilmoitetaan EKP:lle helmikuun loppuun mennessä 1999.

2. Varantojen pito¹⁾

(miljoonaa euroa, korko vuotuisena prosenttina)

Varantojen pitoajanjakso päättyy	Vaaditut varantotalletukset ²⁾	Toteutuneet varantotalletukset ³⁾	Varantovelvoitteen ylittävät talletukset ⁴⁾	Varantovaje ⁵⁾	Vähimmäisvarantojen korko, % ⁶⁾
	1	2	3	4	5

1999 helmi

Lähde: EKP.

- 1) Tässä taulukossa ilmoitetaan päättäneiden pitoajanjaksojen tiedot. EKPJ:n vähimmäisvarantojärjestelmän ensimmäinen pitoajanjakso päättyi 23.2.1999.
- 2) Vähimmäisvarantovelvoite – 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 kaikkien luottolaitosten varantovelvoitteet lasketaan yhteen.
- 3) Vähimmäisvarantovelvoitteen alaisten luottolaitosten yhteenlasketut keskimääräiset päivittäiset varantotalletukset varantotilillä pitoajanjakson aikana.
- 4) Keskimääräiset varantovelvoitteen ylittävät toteutuneet varantotalletukset pitoajanjakson aikana laskettuna niiden luottolaitosten perusteella, jotka ovat täyttäneet varantovelvoitteen.
- 5) Keskimääräiset varantovelvoitteen alittavat toteutuneet varantotalletukset pitoajanjakson aikana laskettuna niiden luottolaitosten perusteella, jotka eivät ole täyttäneet varantovelvoitetta.
- 6) EKP:n (kalenteripäivien määrällä painotettu) eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden keskimääräinen korko pitoajanjakson aikana (ks. taulukko 1.3).



2 Euroalueen rahatalous ja rahoitusmarkkinat

Taulukko 2.1

Eurojärjestelmän yhteenlaskettu tase¹⁾

(miljardia euroa; kausivaihteluista puhdistamaton; ajanjakson lopussa)

1. Saamiset

	Lainat euro-alueelle				Hallussa olevat euro-alueella olevien liikkeen laskemat muut arvopaperit kuin osakkeet				Hallussa olevat euro-alueella olevien liikkeen laskemat osakkeet ja osuudet			Ulko-maiset saamiset	Kiinteä omaisuus	Muut saamiset	Saamiset yhteensä
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11					12	13	14	15
1997 syys	245,1	222,6	21,8	0,6	115,8	0,9	113,7	1,2	2,9	0,5	2,4	278,9	7,1	44,7	694,5
loka	250,7	228,2	21,8	0,6	114,0	0,8	112,0	1,2	2,9	0,5	2,4	278,3	7,2	43,1	696,1
marras	242,1	219,7	21,8	0,6	113,9	0,8	111,7	1,5	2,9	0,5	2,4	280,3	7,2	53,9	700,2
joulu	254,3	232,5	21,1	0,6	114,3	0,8	112,1	1,4	2,9	0,5	2,4	288,9	7,0	52,1	719,5
1998 tammi	238,1	216,5	21,2	0,4	111,9	1,0	109,5	1,5	2,9	0,5	2,5	291,0	7,2	41,1	692,3
helmi	261,0	239,2	21,2	0,7	108,3	1,0	105,9	1,5	2,9	0,6	2,4	291,4	7,3	42,3	713,3
maalis	246,7	225,3	21,2	0,2	106,7	2,3	103,1	1,2	3,0	0,6	2,5	290,3	7,5	39,4	693,5
huhti	241,0	219,4	21,2	0,4	102,5	2,5	99,2	0,8	3,0	0,6	2,5	294,9	7,6	43,8	692,8
touko	243,0	221,6	21,2	0,3	101,9	2,9	98,2	0,8	3,1	0,6	2,5	298,2	7,7	46,9	700,7
kesä	325,4	304,1	21,1	0,2	105,4	6,6	98,0	0,8	3,3	0,8	2,5	288,4	7,8	47,9	778,2
heinä	338,5	317,2	21,1	0,2	87,8	3,2	83,8	0,8	4,7	2,1	2,6	292,6	8,0	49,9	781,6
elo	339,9	318,5	21,1	0,2	88,1	2,8	84,5	0,9	4,7	2,0	2,7	290,7	8,0	54,9	786,3
syys	326,7	305,4	21,1	0,2	82,7	1,0	81,0	0,7	4,7	2,0	2,7	288,4	8,0	50,2	760,7
loka	326,9	305,6	21,1	0,2	73,3	0,9	71,7	0,7	4,7	2,0	2,7	297,8	8,1	49,7	760,5
marras ^(p)	322,5	301,0	21,1	0,4	78,0	1,0	76,3	0,6	4,7	2,0	2,7	304,9	8,1	51,5	769,7

2. Velat

	Liikkeessä oleva raha		Talletukset euro-alueella			Raha-markkina-paperit	Liikkeeseen lasketut velka-paperit	Oma pääoma ja varaukset	Ulkomaiset velat	Muut velat	Velat yhteensä
	1	2	3	4	5							6	7	8	9	10	11
1997 syys	337,1	139,6	80,4	55,8	3,3	17,3	16,8	100,8	15,9	67,0	694,5
loka	337,2	144,0	88,6	51,9	3,5	17,0	16,6	99,9	15,7	65,6	696,1
marras	340,7	141,6	82,3	54,5	4,8	13,3	15,6	100,9	15,9	72,3	700,2
joulu	352,8	147,0	91,9	52,2	2,9	13,2	15,0	105,6	16,1	69,8	719,5
1998 tammi	338,7	136,3	83,4	50,7	2,2	13,9	16,3	107,4	16,1	63,5	692,3
helmi	338,7	159,2	93,7	61,5	4,0	13,3	16,5	105,6	15,1	64,9	713,3
maalis	339,2	138,1	88,4	47,0	2,7	11,3	17,2	104,8	15,3	67,5	693,5
huhti	342,6	131,4	84,8	44,5	2,2	12,0	16,9	103,7	16,4	69,6	692,8
touko	344,9	142,0	90,9	47,1	4,0	13,1	15,3	103,5	15,9	66,1	700,7
kesä	344,2	208,3	149,3	54,5	4,5	13,5	14,1	111,6	20,8	65,6	778,2
heinä	349,2	200,1	132,8	64,2	3,0	13,9	14,3	110,3	24,0	69,9	781,6
elo	343,4	209,0	135,5	69,9	3,5	12,4	13,5	110,2	21,6	76,2	786,3
syys	340,2	196,1	124,4	67,2	4,5	11,2	12,8	106,4	23,2	70,8	760,7
loka	341,1	198,2	129,2	64,8	4,3	11,7	11,8	106,6	22,6	68,4	760,5
marras ^(p)	342,8	210,6	147,3	56,9	6,4	12,5	11,6	103,3	20,0	68,9	769,7

Lähde: EKP.

1) Euroopan keskuspankki (EKP) perustettiin 1.6.1998. Eurojärjestelmää koskevat tilastot koostuvat EKP:n (kesäkuusta 1998 alkaen) ja euroalueen jäsenmaiden kansallisten keskuspankkien tilastoista.

Taulukko 2.2

Euroalueen rahalaitosten yhteenlaskettu tase (pl. eurojärjestelmä)

(miljardia euroa; kausivaihteluista puhdistamaton; ajanjakson lopussa)

1. Saamiset

		Lainat euro-alueelle				Hallussa olevat euro-alueella olevien liikkeen laskemat muut arvopaperit kuin osakkeet				Rahamarkkinapaperit	Hallussa olevat euro-alueella olevien liikkeen laskemat osakkeet ja osuudet			Ulko-maiset saamiset	Kiinteä omaisuus	Muut saamiset	Saamiset yhteensä
		1	2	3	4	5	6	7	8		9	10	11					12	13	14	15	16
1997	syys	8 132,5	2 730,0	813,4	4 589,1	1 879,1	625,7	1 067,2	186,2	102,0	307,0	90,5	216,5	1 571,8	234,8	751,1	12 978,4
	loka	8 199,6	2 766,6	817,9	4 615,2	1 882,1	630,2	1 066,4	185,6	102,9	311,8	91,7	220,1	1 578,7	237,7	764,5	13 077,3
	marras	8 297,8	2 826,4	830,1	4 641,3	1 894,0	634,4	1 071,7	187,9	100,7	316,6	92,5	224,1	1 633,3	240,2	797,5	13 280,1
	joulu	8 426,6	2 899,3	820,7	4 706,5	1 856,5	628,5	1 048,6	179,4	95,6	329,8	94,2	235,6	1 617,1	235,1	765,3	13 325,9
1998	tammi	8 475,5	2 950,5	806,5	4 718,5	1 900,2	641,4	1 072,7	186,1	101,0	351,1	102,2	248,9	1 631,7	232,4	801,8	13 493,7
	helmi	8 513,9	2 967,7	805,6	4 740,6	1 921,1	644,9	1 084,9	191,2	102,5	363,6	104,6	259,0	1 656,0	232,7	807,5	13 597,3
	maalis	8 552,8	2 973,9	804,8	4 774,1	1 946,4	648,1	1 102,7	195,7	101,2	384,4	108,9	275,4	1 693,7	234,2	785,6	13 698,2
	huhti	8 593,8	2 980,4	807,9	4 805,6	1 967,1	657,7	1 113,5	195,9	102,2	396,0	112,1	284,0	1 665,6	234,3	803,4	13 762,5
	touko	8 602,8	2 982,8	799,2	4 820,8	1 988,6	664,4	1 125,0	199,2	102,7	403,9	114,4	289,5	1 656,3	243,1	817,9	13 815,2
	kesä	8 736,7	3 056,9	805,5	4 874,4	1 992,6	673,5	1 126,8	192,3	101,5	401,5	115,2	286,4	1 691,8	240,1	824,6	13 988,7
	heinä	8 714,1	2 994,7	801,8	4 917,6	2 007,1	687,6	1 124,7	194,8	101,7	393,2	115,1	278,0	1 650,4	235,0	814,5	13 916,0
	elo	8 737,1	3 019,1	803,9	4 914,1	2 026,4	698,8	1 132,3	195,3	100,5	387,6	116,1	271,5	1 650,7	236,1	761,7	13 899,9
	syys	8 807,5	3 039,6	806,4	4 961,5	2 027,9	702,3	1 131,2	194,5	99,9	381,4	107,9	273,5	1 641,6	236,9	780,9	13 976,1
	loka	8 925,8	3 119,6	813,5	4 992,7	2 051,7	704,9	1 148,1	198,7	99,6	387,0	112,3	274,7	1 635,4	238,8	792,5	14 130,7
	marras ^(p)	9 057,4	3 201,3	818,4	5 037,7	2 069,0	722,5	1 152,0	194,5	109,4	400,3	115,0	285,3	1 697,0	241,2	750,1	14 324,5

2. Velat

		Liikkeessä oleva raha	Talletukset euro-alueella	Rahalaitosten				Muiden julkisyhteisöjen/muiden euro-alueella olevien			Rahamarkkinapaperit	Liikkeen laskutusvelkaperit	Rahamarkkinapaperit	Oma pääoma ja varaukset	Ulko-maiset velat	Muut velat	Velat yhteensä
				Raha-laitosten	Valtion	Muiden julkisyhteisöjen/muiden euro-alueella olevien	Yön yli	Määrä- aikaiset	Irta-sanomis- ehtoiset	Repot								10	11	12	13	14	15	16
1997	syys	0,4	7 467,0	2 843,8	96,0	4 527,2	1 137,1	1 895,4	1 287,4	207,3	226,9	1 906,8	143,6	677,1	1 331,2	1 225,4	12 978,4
	loka	0,4	7 533,1	2 894,1	99,9	4 539,1	1 139,3	1 904,2	1 288,5	207,2	222,1	1 913,2	146,6	675,5	1 344,1	1 242,3	13 077,3
	marras	0,4	7 627,8	2 966,5	88,9	4 572,3	1 165,4	1 899,3	1 291,8	215,8	224,4	1 923,9	145,6	677,7	1 393,2	1 287,2	13 280,1
	joulu	0,4	7 749,7	2 992,3	102,4	4 655,0	1 224,3	1 897,0	1 328,4	205,3	215,3	1 925,1	138,8	687,5	1 391,3	1 217,8	13 325,9
1998	tammi	0,4	7 777,9	3 029,6	95,6	4 652,7	1 178,0	1 915,3	1 341,9	217,5	220,2	1 944,5	145,2	690,8	1 434,5	1 280,1	13 493,7
	helmi	0,4	7 825,4	3 066,3	98,4	4 660,7	1 179,8	1 919,4	1 345,2	216,3	221,3	1 967,8	147,2	696,0	1 468,7	1 270,5	13 597,3
	maalis	0,4	7 832,1	3 076,9	92,8	4 662,4	1 208,8	1 894,8	1 346,5	212,3	221,2	1 985,1	149,5	710,3	1 520,0	1 279,5	13 698,2
	huhti	0,4	7 862,6	3 079,7	97,2	4 685,7	1 223,2	1 909,9	1 346,1	206,6	223,9	1 999,4	156,3	702,6	1 491,3	1 325,9	13 762,5
	touko	0,4	7 885,7	3 092,8	88,2	4 704,8	1 240,0	1 908,6	1 348,0	208,2	226,4	2 012,1	150,9	712,2	1 483,8	1 343,6	13 815,2
	kesä	0,4	7 989,6	3 167,2	94,4	4 728,0	1 287,7	1 889,6	1 347,1	203,6	225,0	2 042,4	145,9	718,9	1 494,2	1 372,3	13 988,7
	heinä	0,4	7 946,0	3 147,5	92,2	4 706,3	1 248,5	1 894,8	1 346,8	216,2	225,3	2 062,9	152,8	720,3	1 470,1	1 338,1	13 916,0
	elo	0,4	7 973,3	3 175,7	95,5	4 702,1	1 239,2	1 905,7	1 348,7	208,5	228,1	2 072,4	152,9	719,8	1 469,6	1 283,5	13 899,9
	syys	0,4	8 010,0	3 210,9	96,4	4 702,7	1 264,0	1 883,6	1 347,0	208,2	224,9	2 073,9	153,2	718,3	1 481,1	1 314,2	13 976,1
	loka	0,4	8 097,2	3 281,0	96,2	4 720,1	1 268,3	1 884,7	1 350,4	216,7	223,8	2 074,9	160,2	720,2	1 523,3	1 330,8	14 130,7
	marras ^(p)	0,4	8 207,2	3 367,8	97,4	4 742,1	1 309,9	1 881,0	1 352,3	198,8	255,5	2 087,7	168,6	724,2	1 599,3	1 281,6	14 324,5

Lähde: EKP.

Taulukko 2.3

Euroalueen rahalaitosten konsolidoitu tase (ml. eurojärjestelmä¹⁾)

(miljardia euroa; kausivaihteluista puhdistamaton; ajanjakson lopussa)

1. Saamiset

		Lainat euro-alueelle	Julkis-yhteisöille	Muille euro-alueella oleville	Hallussa olevat euro-alueella olevien liikkeeseen laskemat muut arvopaperit kuin osakkeet	Julkis-yhteisöjen	Muiden euro-alueella olevien	Hallussa olevat euroalueella olevien liikkeeseen laskemat osakkeet ja osuudet	Ulkomaiset saamiset	Kiinteä omaisuus	Muut saamiset	Saamiset yhteensä
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1997	syys	5 425,0	835,2	4 589,7	1 368,3	1 180,9	187,5	218,9	1 822,6	242,0	795,8	9 872,5
	loka	5 455,5	839,7	4 615,8	1 365,1	1 178,3	186,8	222,5	1 829,2	244,9	807,5	9 924,7
	marras	5 493,8	851,9	4 641,9	1 372,8	1 183,4	189,4	226,5	1 885,4	247,3	851,4	10 077,2
	joulu	5 549,0	841,9	4 707,1	1 341,5	1 160,7	180,8	238,0	1 871,2	242,1	817,4	10 059,2
1998	tammi	5 546,6	827,6	4 719,0	1 369,7	1 182,2	187,5	251,4	1 893,8	239,6	842,8	10 143,9
	helmi	5 568,0	826,7	4 741,3	1 383,5	1 190,8	192,7	261,4	1 918,8	240,0	849,8	10 221,6
	maalis	5 600,3	826,0	4 774,3	1 402,6	1 205,7	196,9	277,9	1 954,8	241,7	825,0	10 302,3
	huhti	5 635,0	829,0	4 806,0	1 409,4	1 212,7	196,7	286,4	1 931,1	241,9	847,1	10 350,9
	touko	5 641,4	820,4	4 821,0	1 423,2	1 223,3	199,9	292,0	1 925,2	250,8	864,7	10 397,3
	kesä	5 701,1	826,5	4 874,6	1 417,9	1 224,8	193,0	288,9	1 949,8	247,9	872,5	10 478,0
	heinä	5 740,7	822,8	4 917,9	1 404,1	1 208,5	195,6	280,7	1 912,9	243,0	864,4	10 445,8
	elo	5 739,3	825,0	4 914,3	1 412,9	1 216,8	196,1	274,2	1 911,2	244,1	816,6	10 398,3
	syys	5 789,2	827,5	4 961,7	1 407,3	1 212,1	195,1	276,2	1 900,0	244,9	831,1	10 448,7
	loka	5 827,5	834,6	4 992,9	1 419,1	1 219,8	199,4	277,4	1 903,9	246,8	842,1	10 516,9
	marras ^(p)	5 877,6	839,5	5 038,1	1 423,5	1 228,3	195,2	288,0	1 972,1	249,3	801,4	10 611,9

2. Velat

		Liikkeessä oleva raha	Valtion talletukset	Muiden julkis-yhteisöjen/ muiden talletukset euro-alueella	Yön yli	Määrä- aikaiset	Irti- sanomis- ehtoiset	Reput	Raha- markki- narahas- tojen rahasto- osuudet ja raha- markkina- paperit	Liikkee- seen- lasketut velka- paperit	Oma pääoma ja varauk- set	Ulko- maiset velat	Muut velat	Raha- laitosten väliset velat, netto	Velat yhteensä
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	syys	309,3	151,8	4 530,5	1 140,3	1 895,4	1 287,4	207,4	285,8	1 297,1	687,0	1 347,1	1 292,4	-28,4	9 872,5
	loka	309,8	151,8	4 542,6	1 142,6	1 904,3	1 288,5	207,2	282,8	1 298,9	683,3	1 359,8	1 307,9	-12,2	9 924,7
	marras	312,9	143,4	4 577,1	1 170,0	1 899,5	1 291,8	215,8	282,5	1 304,3	685,6	1 409,0	1 359,5	2,9	10 077,2
	joulu	318,4	154,7	4 657,9	1 227,3	1 897,0	1 328,4	205,3	271,7	1 310,8	698,4	1 407,4	1 287,6	-47,7	10 059,2
1998	tammi	310,2	146,3	4 654,9	1 180,2	1 915,3	1 341,9	217,5	278,2	1 318,4	695,6	1 450,6	1 343,6	-53,9	10 143,9
	helmi	310,5	160,0	4 664,7	1 183,7	1 919,4	1 345,2	216,3	279,3	1 338,4	696,5	1 483,8	1 335,4	-47,0	10 221,6
	maalis	310,6	139,8	4 665,1	1 211,5	1 894,8	1 346,5	212,3	280,8	1 351,9	705,6	1 535,3	1 347,0	-33,8	10 302,3
	huhti	313,6	141,7	4 687,9	1 225,4	1 909,9	1 346,1	206,6	290,0	1 356,0	693,7	1 507,7	1 395,6	-35,3	10 350,9
	touko	315,9	135,3	4 708,8	1 244,0	1 908,6	1 348,0	208,2	287,7	1 360,2	700,7	1 499,7	1 409,7	-20,7	10 397,3
	kesä	314,2	148,9	4 732,5	1 292,2	1 889,6	1 347,1	203,6	283,0	1 376,4	714,5	1 515,0	1 437,9	-44,5	10 478,0
	heinä	319,4	156,4	4 709,3	1 251,5	1 894,8	1 346,8	216,2	290,2	1 386,4	713,4	1 494,1	1 408,0	-31,5	10 445,8
	elo	313,7	165,4	4 705,6	1 242,7	1 905,7	1 348,7	208,5	292,9	1 384,3	711,9	1 491,2	1 359,7	-26,3	10 398,3
	syys	310,6	163,6	4 707,3	1 268,5	1 883,6	1 347,0	208,2	289,4	1 383,4	714,8	1 504,3	1 385,0	-9,7	10 448,7
	loka	312,1	160,9	4 724,4	1 272,5	1 884,7	1 350,4	216,7	296,2	1 380,9	712,5	1 545,9	1 399,0	-15,1	10 516,9
	marras ^(p)	313,4	154,3	4 748,4	1 316,2	1 881,0	1 352,3	198,9	327,2	1 375,7	710,4	1 619,4	1 350,4	12,7	10 611,9

Lähde: EKP.

1) Euroopan keskuspankki (EKP) perustettiin 1.6.1998. Eurojärjestelmää koskevat tilastot koostuvat EKP:n (kesäkuusta 1998 alkaen) ja euroalueen jäsenmaiden kansallisten keskuspankkien tilastoista.

Taulukko 2.4

Raha-aggregaatit¹⁾

(miljardia euroa; kausivaihteluista puhdistamaton; ajanjakson lopussa; vuotuinen prosenttimuutos)

	M1				Enintään 2 vuoden määrä- aikais- talletukset	Irtisanomis- ajaltaan enintään 3 kk:n talletukset	M2		Vuotuinen prosentti- muutos ²⁾	Repot	Raha- markkina- rahastojen rahasto- osuudet ja raha- markkina- paperit	Enintään 2 vuoden velka- paperit
	Liikkeessä oleva raha	Yön yli -talletukset	Yhteensä	Vuotuinen prosentti- muutos ²⁾			Yhteensä					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
1997	syys	309,3	1 204,8	1 514,1	8,7	898,7	1 121,9	3 534,7	3,9	207,4	285,8	70,4
	loka	309,8	1 208,7	1 518,5	9,3	905,1	1 123,8	3 547,4	4,2	207,2	282,8	72,1
	marras	312,9	1 238,6	1 551,5	8,3	899,5	1 127,4	3 578,4	3,9	215,8	282,5	69,5
	joulu	318,4	1 296,8	1 615,2	6,5	890,3	1 161,7	3 667,2	3,1	205,3	271,7	73,3
1998	tammi	310,2	1 251,3	1 561,5	8,3	902,4	1 177,6	3 641,5	3,8	217,5	278,2	74,5
	helmi	310,5	1 251,8	1 562,4	8,7	898,4	1 181,7	3 642,4	4,0	216,3	279,3	79,3
	maalis	310,6	1 281,4	1 592,0	9,3	872,5	1 183,5	3 648,0	4,1	212,3	280,8	85,5
	huhti	313,6	1 293,4	1 607,0	10,7	886,3	1 185,3	3 678,5	4,8	206,6	290,0	86,0
	touko	315,9	1 310,4	1 626,3	10,5	882,6	1 189,3	3 698,3	4,9	208,2	287,7	89,1
	kesä	314,2	1 359,3	1 673,5	10,0	863,8	1 189,6	3 726,8	4,9	203,6	283,0	88,7
	heinä	319,4	1 319,0	1 638,4	8,5	866,8	1 190,4	3 695,6	4,2	216,2	290,2	94,1
	elo	313,7	1 309,7	1 623,4	8,6	873,4	1 193,5	3 690,3	4,2	208,5	292,9	88,9
	syys	310,6	1 334,1	1 644,7	8,6	861,5	1 192,6	3 698,7	4,6	208,2	289,4	85,3
	loka	312,1	1 337,9	1 650,0	8,7	865,9	1 196,3	3 712,2	4,6	216,7	296,2	89,1
	marras ³⁾	313,4	1 381,2	1 694,6	9,2	865,2	1 198,0	3 757,8	5,0	198,9	327,2	80,4

Lähde: EKP.

- 1) Raha-aggregaatteihin kuuluvat rahalaitosten sekä joidenkin valtionhallintoon kuuluvien yksiköiden (kuten posti ja valtiokonttori) monetaariset velat muille euroalueella oleville kuin rahalaitoksille ja valtioille.
- 2) Laskettu tässä numerossa kantojen välisenä muutoksena. Tietoja on korjattu syyskuuta 1997 edeltäneiden tietojen puutteellisen kattavuuden huomioon ottamiseksi. Lähtitulevaisuudessa kantojen muutokset puhdistetaan eroista, jotka johtuvat uudelleenluokittelusta, arvostusmuutoksista tai muista vastaavista muutoksista, jotka eivät johdu itse transaktioista.
- 3) M3:n kasvuvauhtia marraskuussa 1998 on korjattu ottamalla huomioon, että yhdessä jäsenvaltiossa rahamarkkinarahastoja koskevaa tietoa on ollut käytettävissä vain tuolta kuukaudesta.

M3			Rahalaitosten muut kuin monetaariset velat								
Yhteensä	Vuotuinen prosentti-muutos ^{2) 3)}	3 kk:n liukuva keskiarvo	Talletukset					Yli 2 vuoden velkapaperit	Oma pääoma ja varaukset	Yhteensä	
				Yli 2 vuoden määräaikais-talletukset	Irtisanomis-ajaltaan 3 kk:n talletukset						
12	13	14	15	16	17	18	19	20			
4 098,3	4,0	4,1	1 214,0	997,3	216,6	1 226,7	687,0	3 127,6	1997	syys	
4 109,6	4,2	4,2	1 215,8	999,8	216,0	1 226,7	683,3	3 125,8		loka	
4 146,2	4,3	4,1	1 216,6	1 000,5	216,1	1 234,8	685,6	3 137,1		marras	
4 217,5	3,9	4,2	1 227,0	1 007,3	219,8	1 237,5	698,4	3 162,9		joulu	
4 211,6	4,4	4,3	1 231,3	1 013,6	217,7	1 244,0	695,6	3 170,9	1998	tammi	
4 217,4	4,3	4,4	1 239,2	1 021,7	217,5	1 259,1	696,5	3 194,7		helmi	
4 226,6	4,4	4,5	1 239,7	1 022,9	216,8	1 266,4	705,6	3 211,7		maalis	
4 261,2	4,9	4,6	1 239,0	1 024,3	214,7	1 270,0	693,7	3 202,8		huhti	
4 283,3	4,6	4,7	1 239,5	1 026,5	213,0	1 271,0	700,7	3 211,3		touko	
4 302,1	4,7	4,6	1 238,5	1 026,5	212,0	1 287,7	714,5	3 240,7		kesä	
4 296,1	4,4	4,5	1 239,2	1 028,4	210,8	1 292,3	713,4	3 244,9		heinä	
4 280,7	4,2	4,4	1 242,7	1 032,8	209,9	1 295,3	711,9	3 249,9		elo	
4 281,6	4,5	4,6	1 231,9	1 022,6	209,3	1 298,1	714,8	3 244,9		syys	
4 314,2	5,0	4,7	1 228,4	1 019,3	209,1	1 291,8	712,5	3 232,6		loka	
4 364,3	4,5	.	1 225,7	1 016,2	209,5	1 295,3	710,4	3 231,4		marras ^(p)	

Taulukko 2.5

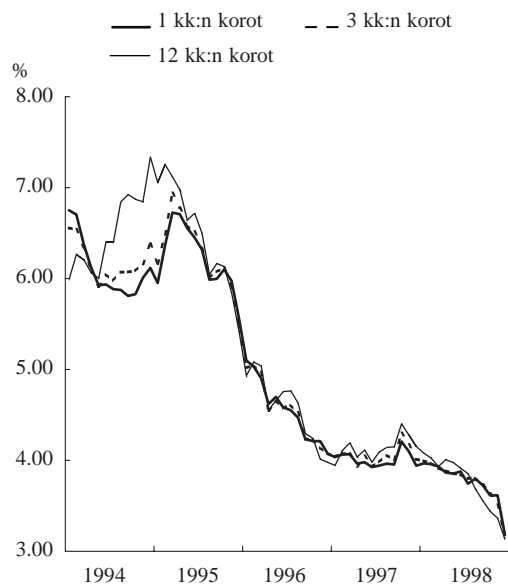
Rahamarkkinakorot¹⁾

(vuotuisina prosenteina, ajanjakson lopussa)

	Euroalue ²⁾					Yhdysvallat	Japani
	Yön yli -talletukset 1	1 kk:n talletukset 2	3 kk:n talletukset 3	6 kk:n talletukset 4	12 kk:n talletukset 5	3 kk:n talletukset 6	3 kk:n talletukset 7
1994	5,24	6,12	6,38	6,83	7,34	6,37	2,34
1995	5,62	5,57	5,49	5,62	5,42	5,44	0,50
1996	4,04	4,08	4,08	4,06	3,98	5,43	0,31
1997	3,98	3,94	4,01	4,05	4,15	5,62	0,36
1998	3,09	3,18	3,17	3,14	3,13	5,00	0,18
1997 joul	3,98	3,94	4,01	4,05	4,15	5,62	0,36
1998 tammi	3,89	3,97	4,00	4,08	4,08	5,50	0,41
helmi	4,22	3,96	3,97	3,98	4,02	5,55	0,48
maalis	3,83	3,93	3,92	3,89	3,93	5,59	0,50
huhti	3,76	3,86	3,89	3,93	4,01	5,60	0,45
touko	3,79	3,85	3,86	3,89	3,98	5,59	0,37
kesä	3,76	3,88	3,84	3,85	3,91	5,59	0,43
heinä	3,77	3,74	3,80	3,82	3,85	5,56	0,34
elo	3,78	3,80	3,81	3,72	3,69	5,50	0,37
syys	3,81	3,73	3,73	3,64	3,55	5,20	0,12
loka	3,66	3,61	3,63	3,53	3,44	5,12	0,68
marras	3,40	3,62	3,51	3,43	3,36	5,12	0,68
joulu	3,09	3,18	3,17	3,14	3,13	5,00	0,18
joulu 4.	3,10	3,33	3,29	3,22	3,14	5,09	0,20
11.	3,13	3,32	3,23	3,14	3,16	5,14	0,12
18.	2,93	3,27	3,21	3,13	3,14	5,56	0,56
25.	2,81	3,27	3,14	3,19	3,06	5,18	0,28
1999 tammi 1.	3,09	3,18	3,17	3,14	3,13	5,00	0,18

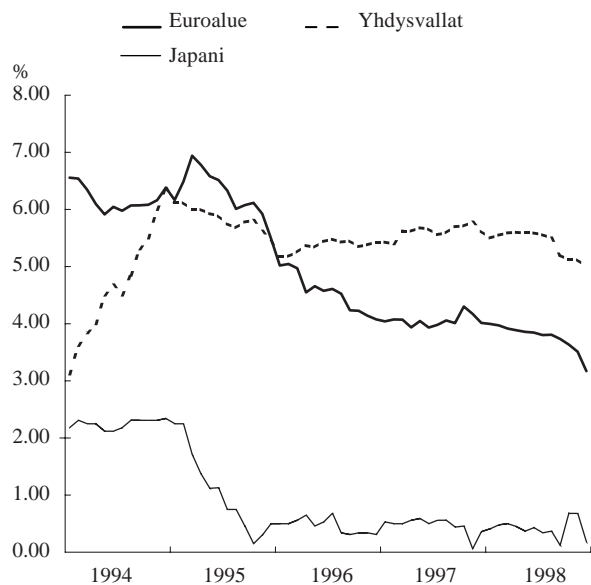
Euroalueen rahamarkkinakorot

(1, 3 ja 12 kk:n korot)



3 kk:n rahamarkkinakorot

(euroalue, Yhdysvallat ja Japani)



Lähteet: Reuters ja EKP.

1) Pankkienvälisten talletusten korko (bid).

2) Ajalta ennen 4.1.1999 on laskettu keinotekoiset euroalueen korot käyttämällä BKT:llä painotettuja kansallisia korkoja.

Taulukko 2.6

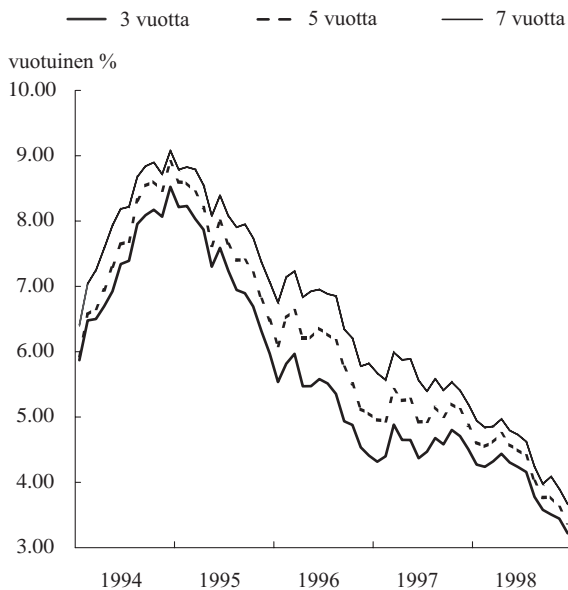
Valtion lainojen tuotot¹⁾

(vuotuisina prosentteina)

	Euroalue ²⁾					Yhdysvallat	Japani
	2 v 1	3 v 2	5 v 3	7 v 4	10 v 5	10 v 6	10 v 7
1994	8,08	8,52	8,91	9,08	8,18	7,21	4,24
1995	5,69	5,97	6,48	7,06	8,73	6,69	3,32
1996	4,17	4,41	5,06	5,82	7,23	6,54	3,03
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1997 joul	4,33	4,51	4,87	5,20	5,46	5,89	1,65
1998 tammi	4,11	4,27	4,61	4,95	5,22	5,63	1,69
helmi	4,08	4,24	4,55	4,84	5,12	5,65	1,71
maalis	4,17	4,32	4,61	4,86	5,01	5,73	1,56
huhti	4,26	4,44	4,75	4,97	5,00	5,72	1,57
touko	4,13	4,30	4,58	4,79	5,06	5,73	1,30
kesä	4,08	4,24	4,50	4,73	4,91	5,58	1,22
heinä	4,04	4,16	4,41	4,62	4,82	5,53	1,36
elo	3,68	3,78	4,01	4,24	4,59	5,41	1,17
syys	3,55	3,58	3,77	3,98	4,27	4,87	0,88
loka	3,39	3,51	3,77	4,09	4,25	4,58	0,82
marras	3,33	3,44	3,62	3,90	4,24	4,89	0,89
joulu	3,16	3,22	3,38	3,67	3,95	4,69	1,39
joulu 4.	3,25	3,31	3,50	3,76	4,00	4,67	1,06
11.	3,18	3,23	3,39	3,62	3,86	4,66	1,17
18.	3,20	3,15	3,35	3,63	3,90	4,63	1,32
25.	3,20	3,23	3,39	3,67	3,98	4,92	1,77
1999 tammi 1.	3,16	3,22	3,38	3,67	3,94	4,70	2,02

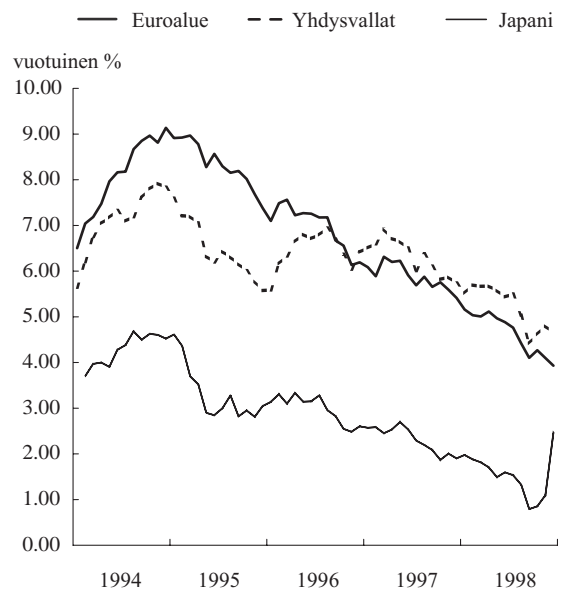
Euroalueen valtion lainojen tuotot

(3, 5 ja 7 vuoden lainojen tuotot)



Valtion 10 vuoden lainojen tuotot

(euroalue, Yhdysvallat ja Japani)



Lähteet: Reuters, EKP, Federal Reserve ja Bank of Japan.

1) Euroalueen 2, 3, 5 ja 7 vuoden lainojen tuotot perustuvat ajanjakson lopun tietoihin; 10 vuoden lainojen tuotot ovat ajanjakson keskiarvoja.

2) Euroalueen lainojen tuotot on laskettu BKT:llä painotetuista yhdenmukaistetuista kansallisista lainojen tuotoista.

Taulukko 2.7

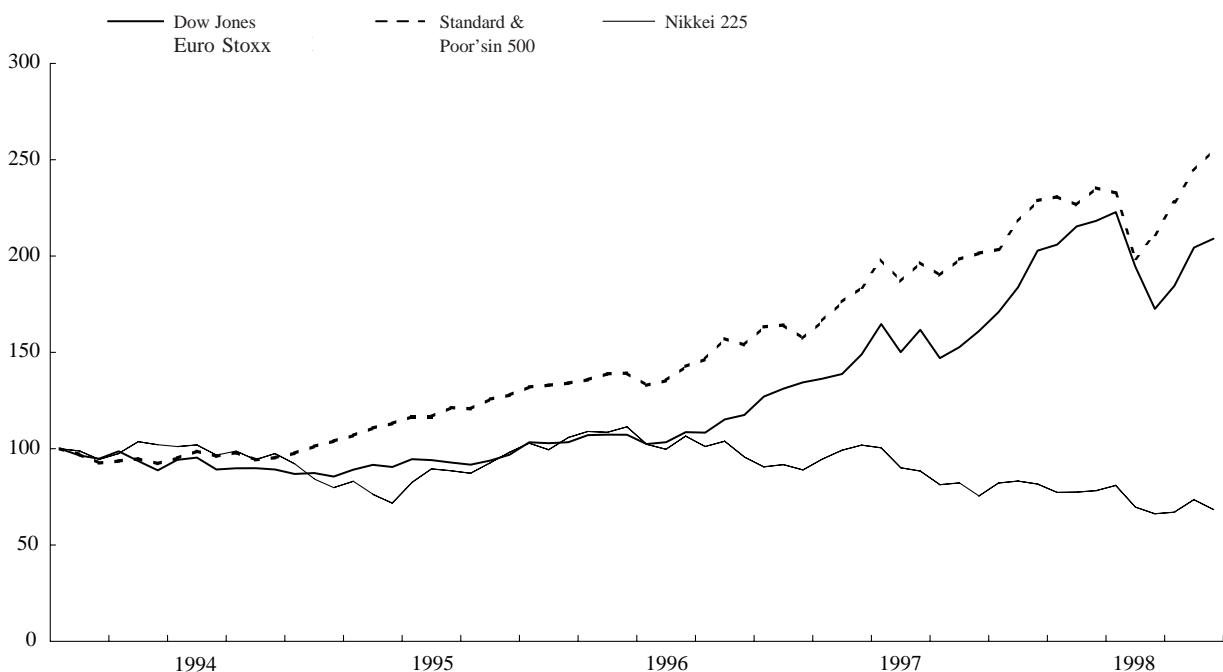
Osakeindeksit

(indeksit pisteinä; ajanjakson lopussa)

	Dow Jones Euro Stoxx -indeksit											Yhdys- vallat	Japani
	Vertailuaineisto		Toimialakohtaiset indeksit										
	Laaaja	50 yritystä	Raaka- aineet	Kulutus- tavarat (syklinen)	Kulutus- tavarat (ei- syklinen)	Energia	Rahoitus	Moniala	Teollisuus	Tekniikka	Yleis- hyödylli- set yhtiöt			Standard & Poor'sin 500 -indeksi	Nikkei 225 -indeksi
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1994	127,33	1 320,59	145,88	107,82	143,90	125,92	109,29	125,91	132,31	128,66	122,60	455,19	19 299,47
1995	138,37	1 506,82	137,78	111,06	181,13	145,46	117,66	133,05	136,18	145,57	152,09	614,57	19 417,95
1996	167,75	1 850,32	145,11	120,25	274,94	180,64	137,84	156,11	171,05	153,17	192,40	743,25	20 147,27
1997	229,86	2 531,99	166,33	159,82	324,06	249,22	188,87	210,33	204,75	248,37	225,11	962,37	15 917,07
1998	298,37	3 342,32	147,10	156,74	485,39	232,87	250,29	218,78	283,76	353,38	329,50	1 229,23	13 842,17
1997 joul	229,86	2 531,99	166,33	159,82	324,06	249,22	188,87	210,33	204,75	248,37	225,11	962,37	15 917,07
1998 tammi	243,93	2 676,03	173,71	167,26	338,43	247,28	203,90	220,86	218,99	275,99	242,74	963,36	15 929,69
helmi	262,29	2 878,04	185,29	179,88	367,60	252,05	225,29	222,68	234,57	303,85	247,81	1 023,74	16 797,69
maalis	289,46	3 153,32	196,69	197,27	390,26	278,01	249,55	239,23	270,77	335,91	268,38	1 076,83	16 840,31
huhti	293,96	3 195,43	204,90	202,37	386,70	270,47	266,59	238,17	276,74	354,64	275,98	1 112,20	15 941,29
touko	307,44	3 357,77	211,08	207,22	401,14	280,40	276,07	248,87	302,71	378,82	285,79	1 108,42	15 514,28
kesä	311,58	3 406,82	198,55	204,62	430,65	275,47	270,69	244,59	299,67	387,80	294,99	1 108,39	15 231,29
heinä	318,06	3 480,63	182,52	195,81	436,13	255,90	291,41	226,39	301,26	417,31	305,08	1 156,58	16 370,17
elo	277,73	3 050,59	151,13	167,11	413,58	217,55	240,10	194,28	262,30	360,33	279,30	1 074,62	15 243,98
syys	246,31	2 670,97	131,62	137,37	379,55	230,22	187,86	182,29	240,51	279,90	277,86	1 020,64	14 140,69
loka	263,49	2 887,11	138,21	147,48	419,19	223,71	206,17	197,45	250,98	300,39	295,80	1 098,67	13 564,51
marras	291,73	3 232,44	147,95	153,01	442,91	237,51	236,66	208,39	270,40	339,22	306,30	1 176,46	14 883,70
joulu	298,37	3 342,32	147,10	156,74	485,39	232,87	250,29	218,78	283,76	353,38	329,50	1 229,23	13 842,17
joulu 4.	278,59	3 048,73	143,19	148,42	435,12	220,10	224,89	199,48	266,43	335,76	300,50	1 150,14	14 639,97
11.	273,85	3 044,56	141,25	143,08	446,41	218,90	227,98	197,59	261,65	321,45	301,58	1 165,02	14 405,64
18.	279,91	3 134,19	141,16	146,19	462,56	222,79	235,00	197,42	275,32	331,46	312,63	1 179,98	14 194,29
25.	294,21	3 301,32	147,53	151,85	477,04	231,32	244,25	208,97	282,58	350,20	320,76	1 226,27	13 797,95
1999 tammi 1.	298,37	3 342,32	147,10	156,74	485,39	232,87	250,29	218,78	283,76	353,38	329,50	1 229,23	13 842,17

Dow Jones Euro Stoxx (laaja), Standard & Poor'sin 500 ja Nikkei 225 uudelleen painotettuina

(peruskuukausi: tammikuu 1994 = 100)



Lähde: Reuters.

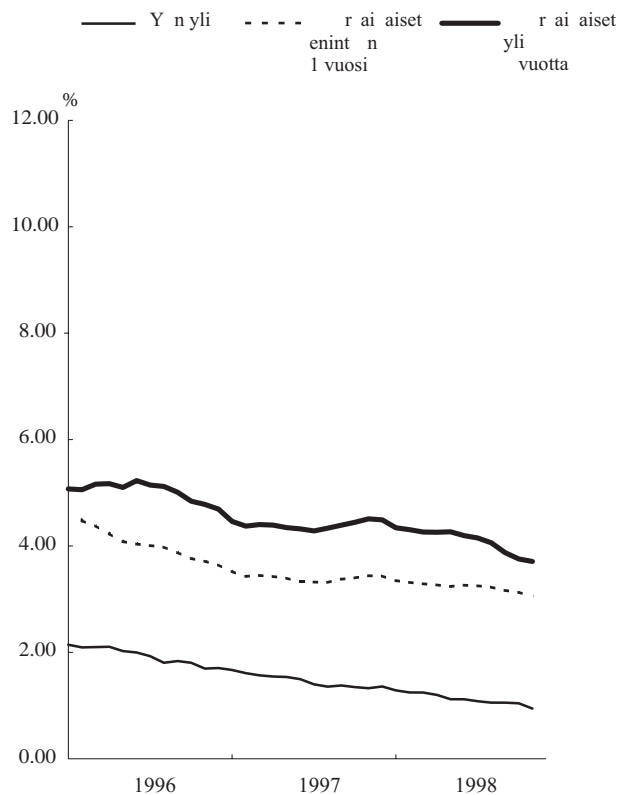
Taulukko 2.8

Pankkien luotto- ja talletuskorot

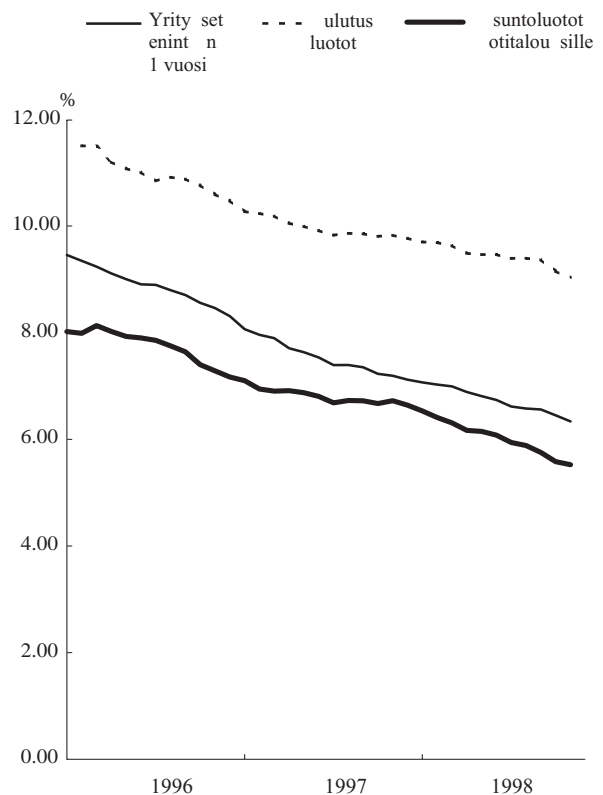
(vuotuisina prosentteina; luottokorot ovat alustavat)

	Talletuskorot						Luottokorot			
	Yön yli	Määräaikaiset			Irtisanomisehtoiset		Yritykset		Kotitaloudet	
		Enintään 1 vuosi	Enintään 2 vuotta	Yli 2 vuotta	Enintään 3 kk	Yli 3 kk	Enintään 1 vuosi	Yli 1 vuosi	Kulutus- luotot	Asunto- luotot
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1996	1,94	4,07	4,68	5,03	3,01	3,16	8,90	.	11,03	7,76
1997	1,47	3,40	3,62	4,40	2,80	3,09	7,54	6,69	9,97	6,81
1997 marras	1,33	3,44	3,54	4,51	2,79	3,33	7,19	6,60	9,83	6,72
joulu	1,36	3,44	3,52	4,49	2,79	3,39	7,12	6,42	9,77	6,64
1998 tammi	1,29	3,35	3,40	4,34	2,77	3,35	7,07	6,36	9,70	6,53
helmi	1,25	3,32	3,35	4,31	2,78	3,30	7,03	6,30	9,69	6,41
maalis	1,25	3,29	3,32	4,26	2,75	3,32	6,99	6,19	9,63	6,31
huhti	1,20	3,27	3,30	4,26	2,74	3,30	6,89	6,12	9,49	6,17
touko	1,12	3,24	3,25	4,27	2,73	3,33	6,81	6,09	9,46	6,15
kesä	1,12	3,26	3,27	4,19	2,61	3,34	6,74	6,04	9,47	6,08
heinä	1,08	3,25	3,26	4,15	2,58	3,29	6,61	6,00	9,39	5,94
elo	1,05	3,23	3,23	4,06	2,56	3,30	6,58	5,91	9,40	5,88
syys	1,05	3,17	3,17	3,88	2,54	3,21	6,56	5,78	9,37	5,75
loka	1,04	3,13	3,13	3,76	2,52	3,14	6,45	5,65	9,15	5,58
marras	0,94	3,06	3,06	3,71	2,52	3,12	6,34	5,57	9,03	5,52

Talletuskorot



Luottokorot



Lähde: EKP.

Näitä euroalueen pankkien luotto- ja talletuskorkoja koskevia tietoja on käytettävä varoen ja ainoastaan tilastollisiin tarkoituksiin; korkojen kehitystä olisi analysoitava pääasiassa muutoksina eikä niinkään tasoina. Korot lasketaan kansallisten keskuspankkien ilmoittamien kansallisten luotto- ja talletuskorkojen painotettuna keskiarvona. Kansalliset luotto- ja talletuskorot viittaavat niihin kansallisista lähteistä saatuihin korkotietoihin, joiden katsotaan olevan standardilukutusten mukaisia. Nämä ilmoitetaan yhteenlaskettuina koko euroaluetta koskevien tietojen johtamiseksi, ja euroalueen kansallisten rahoitusinstrumenttien epäyhtenäisyyden vuoksi ne joissakin tapauksissa perustuvat korvikemuuttujiin ja oletuksiin. Kansallisten luotto- ja talletuskorkojen kattavuutta (uudet luotot ja/tai luottokannat), tietojen luonnetta (nimelliset tai efektiiviset korot) tai keräämismenetelmiä ei myöskään ole yhdenmukaistettu. Euroalueen pankkien luotto- ja talletuskorkojen maakohtaiset painot kootaan kuukausittaisista rahalaitostilastotiedoista tai mahdollisimman edustavista koroista. Painot heijastavat instrumenttien maakohtaisia suhteita euroalueella luottokantojen perusteella. Painot tarkistetaan kuukausittain siten, että korot ja painot viittaavat aina saman kuukauden tietoihin.

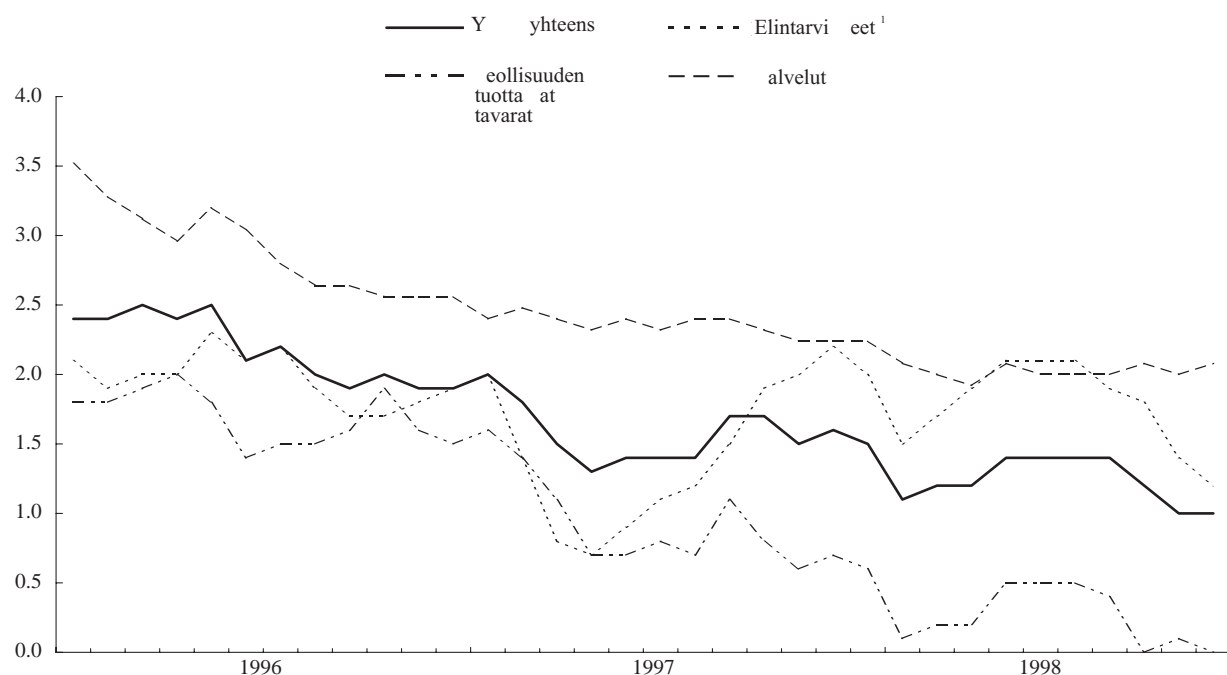
4 YKHI ja euroalueen muut hinnat

Taulukko 4.1

Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	Kokonais- indeksi 1996 = 100	Kokonais- indeksi	Tavarat							Palvelut
			Elin- tarvikkeet ¹⁾	Elin- tarvikkeet ¹⁾		Teollisuus- tuotteet	Muut teollisuus- tuotteet kuin energia	Energia		
				Jalostetut elin- tarvikkeet ¹⁾	Jalostamat- tomat elin- tarvikkeet					
Paino kokonais- indeksissä (%) ²⁾	100,0	100,0	65,4	22,9	13,5	9,4	42,5	33,7	8,8	34,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1995	97,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1996 ³⁾	100,0	2,2	1,8	2,0	2,0	1,9	1,7	1,5	2,4	3,1
1997	101,6	1,6	1,1	1,5	1,5	1,5	0,9	0,5	2,6	2,4
1997 II	101,4	1,4	0,8	0,9	1,4	0,3	0,7	0,4	2,0	2,4
III	101,8	1,6	1,1	1,5	1,5	1,5	0,9	0,3	3,0	2,5
IV	102,0	1,5	1,1	2,1	1,5	2,9	0,6	0,5	1,0	2,3
1998 I	102,2	1,2	0,7	1,7	1,3	2,3	0,2	0,6	-1,5	2,0
II	102,8	1,4	1,1	2,1	1,6	2,9	0,5	1,0	-1,3	2,0
III	103,0	1,2	0,7	1,7	1,5	2,1	0,2	1,1	-3,2	2,0
1997 marras	102,0	1,6	1,2	2,2	1,5	3,2	0,7	0,6	1,2	2,3
joulu	102,1	1,5	1,1	2,0	1,3	2,9	0,6	0,6	0,5	2,3
1998 tammi	102,0	1,1	0,6	1,5	1,3	1,8	0,1	0,5	-1,4	2,1
helmi	102,3	1,2	0,7	1,7	1,3	2,2	0,2	0,6	-1,4	2,0
maalis	102,4	1,2	0,8	1,9	1,4	2,7	0,2	0,7	-1,7	1,9
huhti	102,6	1,4	1,1	2,1	1,4	3,1	0,5	0,9	-0,9	2,1
touko	102,9	1,4	1,1	2,1	1,7	2,7	0,5	1,0	-1,4	2,0
kesä	102,9	1,4	1,1	2,1	1,6	2,8	0,5	1,0	-1,6	2,0
heinä	103,0	1,4	0,9	1,9	1,6	2,4	0,4	1,0	-1,9	2,0
elo	103,0	1,2	0,7	1,8	1,5	2,3	0,0	1,1	-3,8	2,1
syys	102,9	1,0	0,5	1,4	1,3	1,5	0,1	1,1	-3,8	2,0
loka	102,9	1,0	0,4	1,2	1,3	1,0	0,0	1,0	-4,0	2,1
marras	102,9	0,9	0,3	1,0	1,3	0,6	-0,1	1,0	-4,3	2,1



Lähde: Eurostat.

1) Sisältää alkoholi- ja tupakkatuotteet.

2) Viittaa ajanjaksoon 1998.

3) Ranskan tiedot vuodelta 1996 sisältyvät kokonaisindeksin vuotuisen prosenttimuutokseen edellisestä vuodesta, mutta eivät YKHIn alaryhmiin.

Taulukko 4.2

Muut hinnat ja kustannukset

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

1. Teollisuuden tuottajahinnat ja raaka-aineiden hinnat

	Teollisuuden tuottajahinnat									Raaka-aineiden maailmanmarkkina-hinnat, ecua	
	Teollisuus yhteensä pl. rakennus-teollisuus 1995 = 100	Teollisuus yhteensä pl. rakennus-teollisuus	Tehdas-teollisuus	Välituotteet	Pääoma-hyödykkeet	Kulutus-tavarat	Kestävät kulutus-tavarat	Ei-kestävät kulutus-tavarat	Rakentaminen ¹⁾	Kokonais-indeksi	Kokonais-indeksi pl. energia
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1995	100,0	3,7	3,9	5,2	1,8	2,1	1,4	2,5	.	0,2	2,1
1996	100,7	0,7	1,0	-0,6	1,3	1,7	1,3	1,8	1,2	6,5	-6,9
1997	101,7	1,1	0,6	1,1	0,2	1,0	0,2	1,4	1,4	10,0	13,0
1998	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-21,2	-12,5
1997 III	102,0	1,4	1,0	1,9	0,0	0,9	-0,2	1,4	1,7	12,3	19,7
IV	102,1	1,1	1,0	1,1	0,3	1,3	0,1	1,8	1,4	1,8	14,1
1998 I	101,7	0,5	0,6	-0,1	0,3	1,0	-0,2	1,6	0,4	-13,8	-0,1
II	101,3	-0,2	0,0	-0,9	0,3	.	.	1,0	0,2	-16,6	-10,7
III	100,7	-1,3	-1,0	-2,6	0,5	.	.	0,3	.	-24,3	-18,1
IV	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-30,0	-20,5
1997 joul	102,0	1,0	1,0	0,7	0,3	1,3	0,1	1,8	-	-3,7	12,3
1998 tammi	101,9	0,6	0,8	0,1	0,3	1,2	-0,2	1,8	-	-12,7	5,4
helmi	101,8	0,5	0,6	-0,1	0,2	1,0	-0,3	1,6	-	-12,8	-0,5
maal	101,6	0,3	0,5	-0,3	0,3	0,9	-0,2	1,4	-	-15,9	-4,8
huhti	101,5	0,1	0,4	-0,4	0,2	0,8	-0,2	1,2	-	-12,2	-6,0
touko	101,3	-0,2	-0,1	-0,9	0,3	0,6	0,0	0,8	-	-18,6	-12,8
kesä	101,1	-0,5	-0,3	-1,3	0,3	.	.	0,8	-	-18,9	-13,3
heinä	100,9	-0,8	-0,6	-1,9	0,5	.	.	0,6	-	-21,1	-14,4
elo	100,7	-1,4	-1,2	-2,8	0,5	.	.	0,3	-	-26,3	-19,0
syys	100,5	-1,6	-1,4	-2,9	0,4	.	.	-0,1	-	-25,4	-20,9
loka	100,3	-1,9	-1,7	-3,5	0,4	.	.	-0,3	-	-30,6	-23,6
marras	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-28,6	-18,4
joul	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-30,8	-19,5

2. Bruttokansantuotteen deflaattorit ja työvoimakustannukset

	Bruttokansantuotteen deflaattorit (kp.)					Yksikkötyö-kustannukset koko taloudessa	Työvoima-kustannukset työntekijää kohden koko taloudessa	Palkat työntekijää kohden tehdasteollisuudessa
	BKT 1995 = 100	BKT	Yksityinen kulutus	Julkinen kulutus	Kiinteän pääoman bruttomuodostus			
	12	13	14	15	16			
1995	100,0	2,7	2,6	3,0	2,1	1,7	3,5	3,7
1996	102,0	2,0	2,4	2,4	0,7	1,8	3,4	3,5
1997	103,4	1,4	1,8	2,0	0,9	0,6	2,6	3,0
1996 I	101,4	2,5	2,5	3,2	1,2	2,6	3,6	4,1
II	101,7	2,0	2,6	1,9	0,7	2,0	3,3	3,2
III	102,2	1,8	2,2	1,9	0,4	1,7	3,5	3,7
IV	102,6	1,6	2,1	2,0	0,4	1,5	3,3	2,8
1997 I	102,9	1,5	2,0	1,7	0,6	1,8	2,9	3,1
II	103,3	1,5	1,6	2,1	0,8	0,3	2,9	3,4
III	103,4	1,2	1,9	1,7	1,0	-0,1	2,4	2,7
IV	103,9	1,3	1,7	1,7	1,0	-0,4	2,1	2,8
1998 I	104,4	1,4	1,4	1,3	0,6	-2,3	1,0	2,2
II	104,9	1,5	1,5	1,2	0,2	-0,5	1,2	2,8

Lähteet: Eurostat paitsi sarakeissa 10 ja 11 (HWWA, Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg), sarakeissa 12–16 (EKP:n laskelmat impliittisistä deflaattoreista kansallisessa valuutassa) ja sarakeissa 17–19 (yhdenmukaistamattomiin kansallisiin tilastoihin perustuvat EKP:n laskelmat).

1) Asuinrakennukset; tiedot perustuvat yhdenmukaistamattomiin tilastoihin.

5 Euroalueen reaalityalous

Taulukko 5.1

Kysynnän ja tarjonnan tilastoja

1. Bruttokansantuote ja sen käyttö

(miljardia ecua, kausivaihteluista puhdistettu, vuoden 1990 hintoina)¹⁾

	BKT	Kotimainen kysyntä	Yksityinen kulutus	Julkinen kulutus	Kiinteän pääoman bruttomuodostus	Vienti ²⁾	Tuonti ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7
1995	4 495,9	4 401,3	2 761,3	708,2	907,9	1 443,5	1 348,9
1996	4 567,9	4 450,2	2 812,7	720,1	912,1	1 509,8	1 392,1
1997	4 684,1	4 538,3	2 854,1	721,8	929,7	1 663,3	1 517,5
1997 III	1 177,6	1 137,6	714,5	180,7	233,2	428,7	388,6
IV	1 185,4	1 147,7	720,3	179,7	235,8	432,4	394,8
1998 I	1 195,1	1 162,9	725,2	181,2	239,9	434,3	402,0
II	1 198,6	1 165,0	728,2	181,5	236,2	441,2	407,5
III ³⁾	1 206,3	1 170,8	733,3	180,3	237,7	444,3	408,8

(prosenttia edellisvuotisesta)¹⁾

	BKT	Kotimainen kysyntä	Yksityinen kulutus	Julkinen kulutus	Kiinteän pääoman bruttomuodostus	Vienti ²⁾	Tuonti ²⁾
	8	9	10	11	12	13	14
1995	2,2	1,9	1,9	0,1	3,3	8,1	7,5
1996	1,6	1,1	1,9	1,7	0,5	4,6	3,2
1997	2,5	2,0	1,5	0,2	1,9	10,2	9,0
1997 III	2,8	2,1	1,3	0,3	1,7	13,0	11,7
IV	3,2	2,6	2,0	-0,5	2,7	11,4	10,4
1998 I	3,8	4,0	2,6	0,3	5,2	11,1	12,2
II	2,5	2,7	2,2	0,4	1,5	7,3	8,4
III ³⁾	2,4	2,9	2,6	-0,2	1,9	3,6	5,2

2. Muita keskeisiä reaalityalouden tilastoja

(prosenttia edellisvuotisesta, ellei toisin mainita)

	Teollisuustuotanto ³⁾								Vähittäis- kaupan määrä kiintein hinnoin	Uusien henkilö- autojen rekiste- röinnit
	Teollisuus- tuotanto pl. rakennus- teollisuus 1995 = 100 (kp.)	Teollisuus- tuotanto pl. rakennus- teollisuus	Tehdas- teollisuus	Väli tuotteet	Pääoma- hyödykkeet	Kestävät kulutus- tavarat	Ei- kestävät kulutus- tavarat	Rakenta- minen		
	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
1995	100,0	3,4	3,5	2,5	7,3	-0,7	1,7	0,0	2,0	0,3
1996	100,1	0,0	-0,2	-0,6	1,7	0,0	-0,8	-2,3	1,1	6,6
1997	104,2	4,1	4,7	5,4	4,2	1,0	2,2	-1,2	0,9	3,9
1997 III	105,2	4,9	5,4	6,3	5,7	1,4	2,1	-2,3	0,9	6,0
IV	106,5	5,7	6,4	7,2	6,1	3,5	2,8	-0,1	2,2	11,2
1998 I	107,6	6,3	7,3	7,3	9,2	8,6	1,3	3,0	2,7	12,6
II	108,5	4,4	5,0	4,3	6,6	7,9	2,1	0,0	1,8	3,3
III	109,4	4,0	4,3	3,3	7,0	7,7	1,9	-1,9	3,0	7,5
1997 marras	106,1	4,8	5,3	6,2	5,2	2,8	1,3	0,6	-0,8	9,9
joulu	106,9	6,5	7,8	8,4	6,4	4,6	4,4	-1,0	3,8	13,6
1998 tammi	107,0	5,8	7,6	7,7	8,0	5,9	2,2	10,2	2,9	10,7
helmi	107,7	6,0	6,9	7,1	8,0	8,6	1,1	0,0	2,2	9,8
maalis	108,1	6,9	7,3	7,2	11,2	11,1	0,8	-0,2	3,1	16,5
huhti	108,2	3,2	3,7	3,5	4,9	5,5	0,8	-3,0	0,8	-1,8
touko	109,1	6,8	7,7	6,1	10,4	12,3	4,2	2,8	1,9	6,9
kesä	108,2	3,3	3,7	3,3	4,7	6,3	1,5	0,3	2,7	5,3
heinä	109,7	4,2	4,6	3,6	7,8	8,0	2,4	-0,9	3,6	7,3
elo	109,7	4,8	5,2	4,0	8,0	8,9	2,4	-1,3	2,5	7,3
syys	108,9	3,2	3,5	2,5	5,7	6,9	1,1	-3,3	2,8	7,9
loka	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1,3
marras	.	.	.	.	.	.	.	.	.	15,5

Lähteet: Eurostat paitsi sarakkeessa 23 (yhdenmukaistamattomiin kansallisiin tilastoihin perustuva EKP:n laskelma) ja sarakkeessa 24 (ACEA/A.A.A.)

1) Aluerät eivät sisällä varastojen muutosta.

2) Vienti ja tuonti käsittävät tavarat ja palvelut ja sisältävät euroalueen sisäisen kaupan.

3) Korjattu työpäivien määrällä.

Taulukko 5.2

Työmarkkinat

(kausivaihteluista puhdistettu)

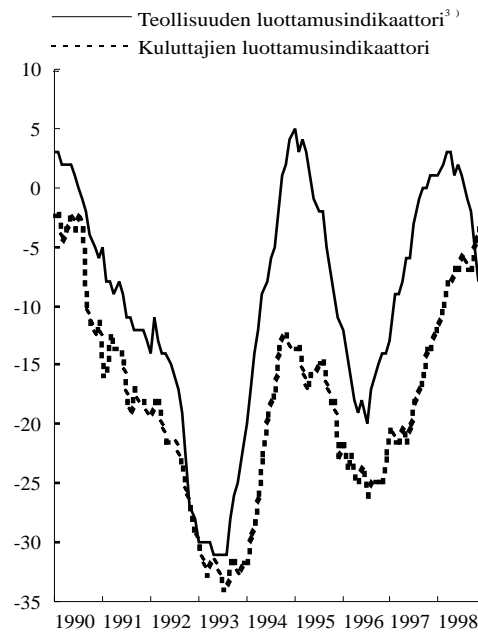
	Työllisyys ¹⁾				Työttömyys ²⁾		Työn tuottavuus ¹⁾	
	Koko talous		Tehdasteollisuus		Miljoonaa	% työvoimasta	Koko talous, vuotuinen prosenttimuutos	Tehdasteollisuus, vuotuinen prosenttimuutos
	1995 = 100	Vuotuinen prosenttimuutos	1995 = 100	Vuotuinen prosenttimuutos				
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	100,0	0,4	100,0	-0,8	14 400	11,4	1,8	4,4
1996	100,2	0,2	98,6	-1,4	14 822	11,6	1,6	1,2
1997	100,5	0,3	97,9	-0,8	14 927	11,7	2,1	5,6
1997 III	100,6	0,3	98,0	-0,3	14 962	11,7	2,5	5,6
1997 IV	100,8	0,5	98,4	0,5	14 842	11,6	2,6	5,9
1998 I	101,1	1,0	99,6	2,2	14 523	11,3	3,4	4,8
1998 II	101,5	1,1	100,4	2,9	14 265	11,1	1,7	2,0
1998 III	102,0	1,4	100,9	2,9	14 061	11,0	.	.
1997 marras	-	-	-	-	14 832	11,6	-	-
1997 joul	-	-	-	-	14 775	11,5	-	-
1998 tammi	-	-	-	-	14 573	11,4	-	-
1998 helmi	-	-	-	-	14 537	11,3	-	-
1998 maal	-	-	-	-	14 459	11,3	-	-
1998 huhti	-	-	-	-	14 336	11,2	-	-
1998 touko	-	-	-	-	14 279	11,2	-	-
1998 kesä	-	-	-	-	14 179	11,1	-	-
1998 heinä	-	-	-	-	14 108	11,0	-	-
1998 elo	-	-	-	-	14 080	11,0	-	-
1998 syys	-	-	-	-	13 994	10,9	-	-
1998 loka	-	-	-	-	13 868	10,8	-	-
1998 marras	-	-	-	-	13 802	10,8	-	-

Kuvio 5.3

Barometrikyselyt

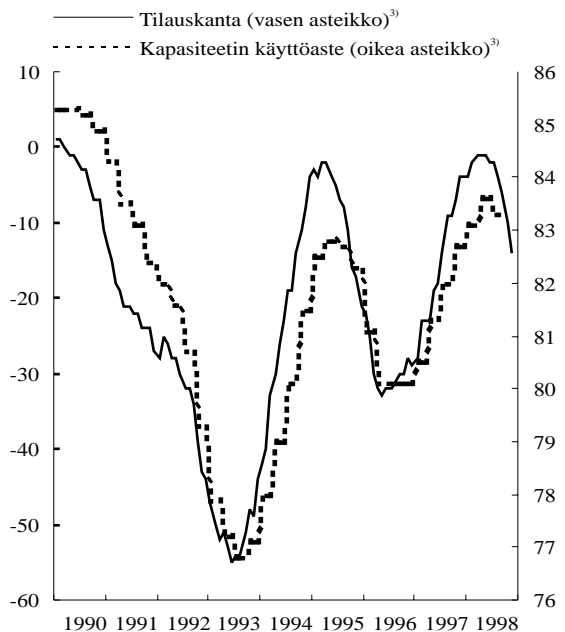
Kuluttajien ja teollisuuden luottamusindikaattorit

(saldoprosenttia, kausivaihteluista puhdistettu)



Kapasiteetin käyttöaste ja tilauskanta

(kapasiteetin käyttöaste, prosenttia; tilauskanta, saldoprosenttia; kausivaihteluista puhdistettu)



Lähteet: Yhdenmukaistamattomiin kansallisiin tilastoihin perustuvat EKP:n laskelmat (sarakeet 1–4 ja 7–8), Eurostat (sarakeet 5–6) ja Euroopan komission suhdannetiedustelut (kuvion tilastot).

1) Neljännesvuosittaiset tulokset perustuvat niiden maiden tilastoihin, jotka tekevät kuukausittaisia tai neljännesvuosittaisia tilastoja.

2) Laskettu ILO:n suosituksen mukaan.

3) Tehdasteollisuus; tiedot kapasiteetin käyttöasteesta kerätään tammi-, huhti-, heinä- ja lokakuussa ja esitetään kahden vuosineljänneksen liukavana keskiarvona.

6 Euroalueen säästäminen, investoinnit ja rahoitus

Taulukko 6

Säästäminen, investoinnit ja rahoitus

(prosenttia BKT:stä, jollei toisin mainita)

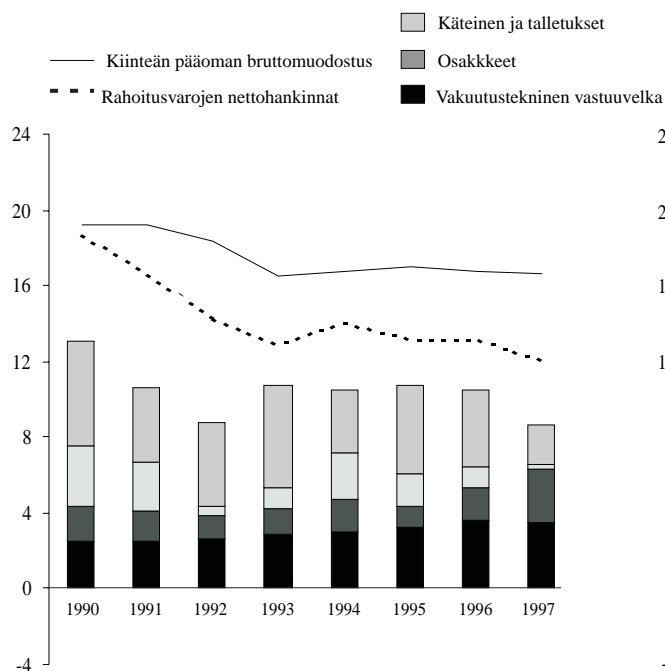
	Euroalueen säästäminen ja investoinnit ¹⁾			Yksityisen sektorin (pl. rahoitussektori) investoinnit ^{1) 2)}							
	Brutto-säästäminen	Kiinteän pääoman brutto-muodostus	Nettoluotonanto rahaliiton ulkopuolisille	Kiinteän pääoman brutto-muodostus	Yritykset (pl. rahoitussektori)	Rahoitusvarojen nettohankinta	Käteinen ja talletukset	Muut arvopaperit kuin osakkeet	Pitkäaikaiset arvopaperit	Osakkeet	Vakuutustekninen vastuuvulka
1990	23,5	22,8	0,1	19,2	14,4	18,7	5,6	4,4	3,2	1,8	2,5
1991	21,9	22,9	-1,2	19,3	14,9	16,8	4,0	3,0	2,6	1,6	2,5
1992	20,9	22,1	-1,0	18,4	14,1	14,3	4,5	1,7	0,5	1,2	2,6
1993	20,0	20,2	0,5	16,5	12,7	13,0	5,4	0,6	1,1	1,3	2,9
1994	20,4	19,8	0,3	16,7	13,0	14,1	3,3	2,3	2,5	1,8	3,0
1995	21,3	20,0	1,0	17,0	13,3	13,2	4,8	1,9	1,7	1,1	3,2
1996	20,8	19,6	1,4	16,7	13,0	13,2	4,1	0,3	1,2	1,7	3,6
1997	21,4	19,0	2,1	16,7	12,9	12,1	2,1	-0,2	0,2	2,8	3,5

	Yksityisen sektorin (pl. rahoitussektori) rahoitus ^{1) 2)}									Nettorahoitusinvestoinnit (sar. 6-14)	Rahoitusinvestoinnit, % bruttoinvestoinneista (sar. 6 / (4+6))	Nettovelkaantuminen, % rahoituksesta (sar. 14 / (12+14))
	Brutto-säästäminen		Nettovelkaantuminen	Muut arvopaperit kuin osakkeet		Osakkeet	Lainat		Pitkäaikaiset arvopaperit			
	12	Kotitaloudet 13		14	15		Pitkäaikaiset arvopaperit 16	17					18	Pitkäaikaiset lainat 19
1990	22,7	12,9	14,2	0,6	0,3	1,8	10,4	3,8	4,4	49,3	38,5	
1991	21,1	13,1	13,2	0,4	0,3	1,5	9,7	4,1	3,6	46,6	38,4	
1992	20,8	13,1	10,7	0,7	0,6	1,4	7,4	4,1	3,6	43,7	33,9	
1993	20,1	12,6	7,4	1,3	1,4	1,5	3,6	4,1	5,6	44,0	26,9	
1994	20,1	11,7	10,0	1,1	1,2	1,8	4,2	3,5	4,1	45,7	33,1	
1995	21,1	11,9	5,7	-1,7	-1,8	1,6	5,2	2,7	7,5	43,7	21,3	
1996	20,6	11,7	8,7	0,2	0,1	1,8	5,1	3,2	4,5	44,1	29,7	
1997	20,1	11,1	8,0	0,1	0,0	1,4	5,5	2,5	4,1	42,1	28,5	

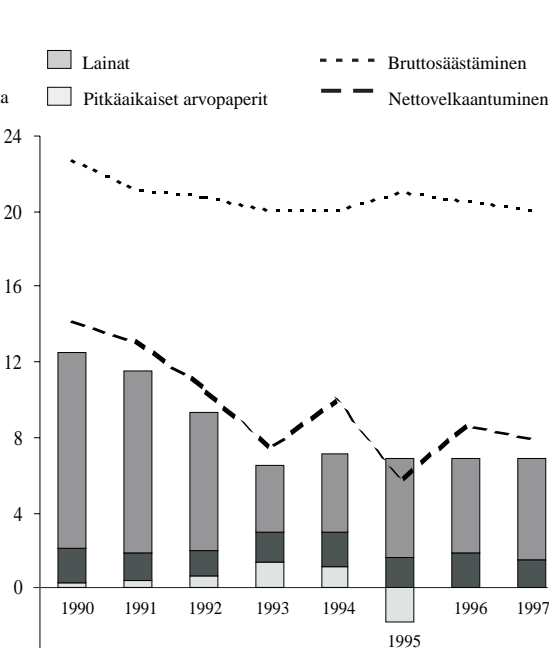
Yksityisen ei-rahoitussektorin investoinnit ja rahoitus^{1) 2)}

(prosenttia BKT:stä)

Investoinnit



Rahoitus



Lähde: EKP.

1) Keskeisiä rahoituksen ja investointien eriä.

2) Yksityinen ei-rahoitussektori sisältää yritykset, kotitaloudet ja kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt.

7 Julkisen talouden rahoitusasema euroalueella ja yksittäisissä euromaissa

Taulukko 7.1

Julkisen talouden rahoitusasema

(prosenttia BKT:stä)

1. Euroalue¹⁾ – tulot ja menot

	Tulot ²⁾				Menot ²⁾				Pääoman-		Alijäämä (-) / yliäämä (+)
	Välittömät verot	Väilliset verot	Sosiaali- vakuutus- maksutulot		Kulutus- menot	Korkomenot	Tulonsiirrot koti- talouksille	siirrot, netto ²⁾	Investoinnit		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1990	45,0	12,0	12,9	16,7	45,0	17,5	4,8	18,5	4,1	3,0	-4,1
1991	45,9	12,3	12,9	17,3	46,2	18,1	4,9	19,2	4,2	3,1	-4,4
1992	46,7	12,3	13,0	17,7	47,7	18,5	5,5	19,9	3,6	3,1	-4,6
1993	47,6	12,5	13,2	18,1	49,4	18,8	5,7	20,8	3,9	2,9	-5,6
1994	47,0	12,0	13,4	18,0	48,5	18,5	5,5	20,7	3,6	2,8	-5,1
1995	46,8	12,1	13,3	18,0	48,2	18,2	5,8	20,6	3,6	2,6	-5,0
1996	47,1	12,1	13,4	18,2	48,2	18,3	5,5	20,6	3,2	2,5	-4,2
1997	47,3	12,2	13,5	18,2	47,1	17,9	5,1	20,5	2,7	2,4	-2,5

2. Euroalue¹⁾ – rahoitusjäämä ja velka

	Perus- alijäämä (-) / yliäämä (+)	Suhdanne- vaihteluista korjattu alijäämä(-)/ yliäämä(+) ²⁾	Alijäämä/ velka- sopeutus ³⁾	Velan muutos ⁴⁾				Konsolidoitu nimellinen bruttovelka			
				Yhteensä	Käteinen, talletukset ja lainat	Lyhyt- aikaiset arvopaperit	Keskipitkät/ pitkäaikaiset arvopaperit	Yhteensä	Käteinen, talletukset ja lainat	Lyhyt- aikaiset arvopaperit	Keskipitkät/ pitkäaikaiset arvopaperit
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1990	0,7	-5,7	1,5	5,6	1,3	1,0	3,3	58,4	18,8	9,4	30,2
1991	0,5	-5,9	0,7	5,2	1,2	0,0	4,0	58,3	18,4	8,5	31,4
1992	0,9	-5,6	2,2	6,8	1,7	0,8	4,2	61,8	19,0	8,9	33,9
1993	0,2	-4,9	2,5	8,0	1,5	-0,3	6,9	68,3	20,0	8,3	39,9
1994	0,4	-4,7	0,8	5,9	0,2	0,6	5,1	70,7	19,2	8,5	43,1
1995	0,8	-4,6	2,3	7,2	2,0	-0,2	5,5	74,6	20,3	7,8	46,5
1996	1,4	-3,5	-0,2	3,9	0,3	0,0	3,6	76,0	19,9	7,6	48,5
1997	2,6	-1,9	-0,3	2,2	0,0	-1,0	3,2	75,3	19,1	6,3	49,9

3. Euromaat – alijäämä (-) / yliäämä (+)

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1990	-5,5	-2,1	-4,3	-1,6	-2,3	-11,1	5,0	-5,1	-2,4	-5,1	5,4
1991	-6,3	-3,1	-4,5	-2,1	-2,3	-10,1	1,9	-2,9	-3,0	-6,0	-1,5
1992	-6,9	-2,6	-4,1	-3,9	-2,5	-9,6	0,8	-3,9	-2,0	-3,0	-5,9
1993	-7,1	-3,2	-7,0	-5,8	-2,4	-9,5	1,7	-3,2	-4,2	-6,1	-8,0
1994	-4,9	-2,4	-6,3	-5,8	-1,7	-9,2	2,8	-3,8	-5,0	-6,0	-6,4
1995	-3,9	-3,3	-7,3	-4,9	-2,2	-7,7	1,9	-4,0	-5,1	-5,7	-4,7
1996	-3,2	-3,4	-4,7	-4,1	-0,4	-6,7	2,9	-2,0	-3,7	-3,3	-3,5
1997	-2,0	-2,7	-2,6	-3,0	0,9	-2,7	3,0	-0,9	-1,9	-2,5	-1,1

4. Euromaat – konsolidoitu nimellinen bruttovelka

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1990	125,7	43,8	44,8	35,5	96,0	98,0	4,7	79,1	57,9	65,3	14,5
1991	127,5	41,5	45,5	35,8	95,3	101,5	4,2	78,9	58,1	67,3	23,0
1992	129,0	44,1	48,0	39,8	92,3	108,7	5,1	79,9	58,0	60,1	41,5
1993	135,2	48,0	60,0	45,3	96,3	119,1	6,1	81,1	62,7	63,1	58,0
1994	133,2	50,2	62,6	48,5	88,2	124,9	5,7	77,9	65,4	63,8	59,6
1995	131,0	58,3	65,6	52,7	80,9	124,2	5,9	79,2	69,2	65,9	58,1
1996	126,8	60,8	70,2	55,7	71,4	124,0	6,6	77,1	69,6	64,9	57,8
1997	121,9	61,5	68,9	58,1	63,4	121,6	6,7	71,4	64,3	61,5	55,1

Lähteet: Euroopan komissio (POII ja Eurostat) ja EKP.

1) Euroalueen jäsenmaiden keskinäisiä tulonsiirtoja ei ole konsolidoitu.

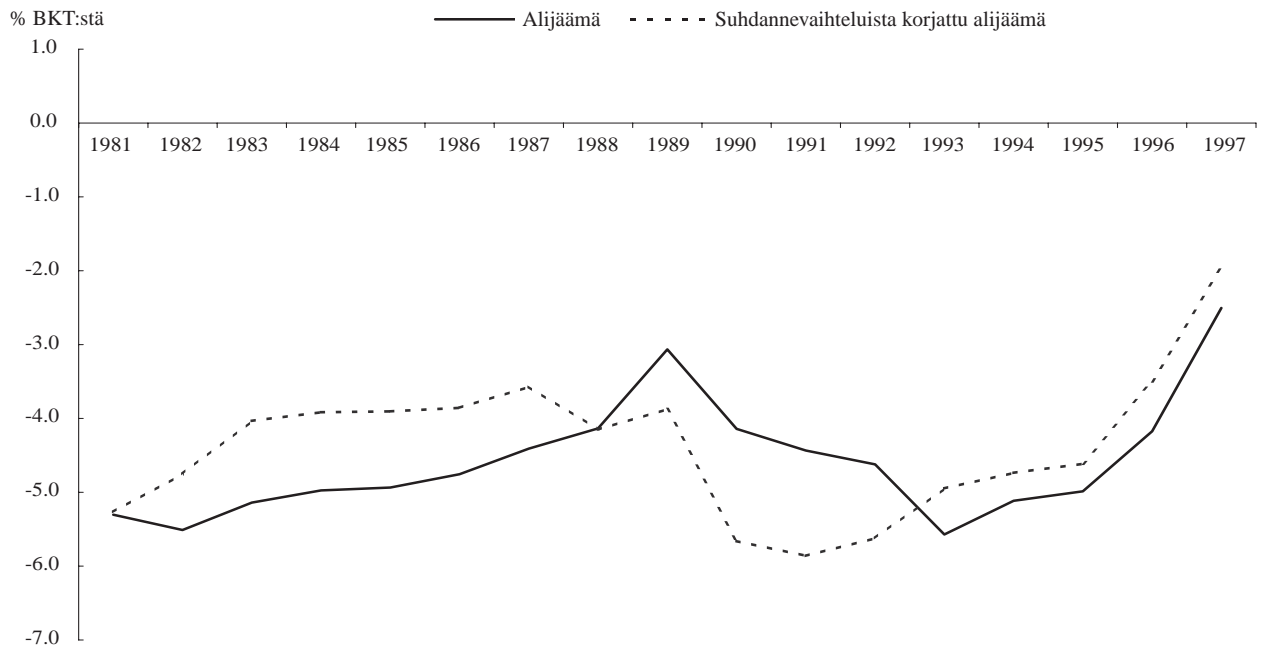
2) Euroalue pl. Luxemburg vuosina 1990–1995.

3) Alijäämän vuosimuutos / konsolidoidun nimellisen bruttovelan muutos, prosenttia BKT:stä.

4) Nimellisen konsolidoidun bruttovelan vuosimuutos % BKT:stä: $(velka[t] - velka[t-1])/BKT(t)$.

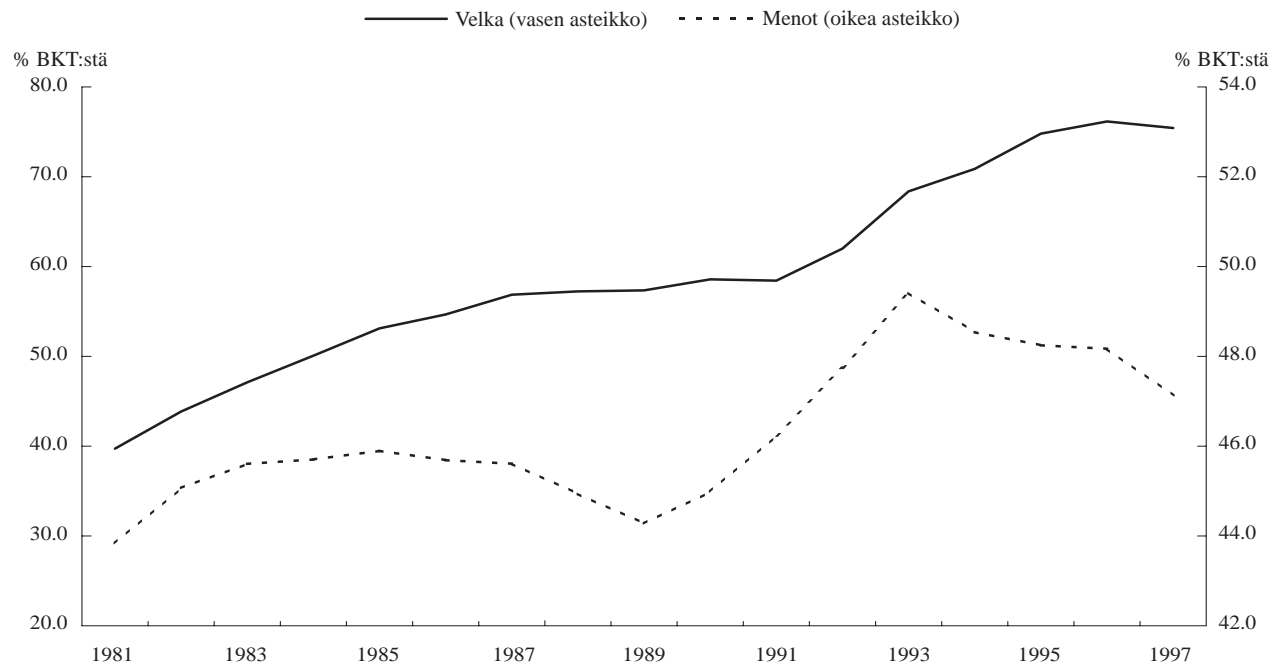
Kuvio 7.2

Julkisen talouden alijäämä¹⁾



Kuvio 7.3

Julkisen talouden velka ja menot¹⁾



Lähteet: Euroopan komissio (POII ja Eurostat) ja EKP.
1) Euroalue pl. Luxemburg.

9 Euroalueen tavarakauppa

Taulukko 9.1

Vienti

(miljardia ecua, fob-arvo)

	Yhteensä	Elin- tarvikkeet, juomat, tupakka	Raaka- aineet	Energia	Kemikaalit	Muut teollisuus- tuotteet	Koneet, kuljetus- laitteet	Muut
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	618,56	46,79	14,53	11,14	79,50	182,75	271,31	12,55
1996	663,94	48,65	13,71	12,97	85,08	194,25	293,46	15,82
1997	754,39	52,58	16,23	14,35	98,75	215,77	341,60	15,12
1996 I	157,17	11,48	3,43	3,08	20,46	46,11	68,71	3,91
II	164,88	11,94	3,43	3,24	21,26	47,73	73,38	3,89
III	161,58	11,92	3,25	3,15	21,69	48,39	69,34	3,84
IV	180,32	13,31	3,60	3,50	21,67	52,03	82,02	4,18
1997 I	168,57	11,93	3,80	3,63	22,53	48,56	74,37	3,75
II	189,74	13,28	4,07	3,61	25,08	53,72	86,06	3,92
III	191,67	12,99	4,15	3,42	25,60	55,54	86,29	3,68
IV	204,41	14,37	4,21	3,70	25,54	57,95	94,87	3,77
1998 I	192,64	13,13	4,12	3,40	26,52	54,29	87,37	3,81
II	202,65	13,92	3,89	3,30	26,93	55,96	94,65	4,01
III	193,49	.	.	.	.	.	.	.
1997 elo	54,85	3,94	1,28	1,09	7,89	15,63	23,90	1,10
syys	67,76	4,71	1,49	1,15	8,78	19,54	30,81	1,28
loka	72,54	5,23	1,54	1,26	9,27	21,22	32,65	1,36
marras	65,62	4,63	1,34	1,18	8,20	18,71	30,33	1,23
joulu	66,25	4,51	1,33	1,25	8,07	18,02	31,89	1,18
1998 tammi	57,93	4,04	1,25	1,17	8,36	16,16	25,77	1,18
helmi	63,27	4,30	1,36	1,01	8,59	17,99	28,76	1,25
maalis	71,44	4,79	1,51	1,21	9,57	20,15	32,84	1,38
huhti	67,52	4,68	1,31	1,11	9,16	18,82	30,97	1,47
touko	65,46	4,55	1,26	1,06	8,69	18,06	30,53	1,31
kesä	69,67	4,70	1,32	1,12	9,08	19,08	33,14	1,23
heinä	72,06	4,49	1,33	1,06	9,26	20,87	33,83	1,22
elo	55,83	3,95	1,23	0,91	7,74	15,43	25,47	1,10
syys	65,60	.	.	.	.	.	.	.
Vuotuinen prosenttimuutos								
Elo 1998	1,8	0,2	-4,2	-16,5	-1,9	-1,3	6,6	-0,2
Kumulatiivinen								
Tammi-elo 1998	8,5	6,0	0,4	-8,9	9,3	6,0	11,8	0,7

Lähde: Eurostat. Hyödykejako noudattaa SITC-luokitusta (3. tarkistettu laitos).

Taulukko 9.2

Tuonti

(miljardia ecua, cif-arvo)

	Yhteensä 1	Elin- tarvikkeet, juomat, tupakka 2	Raaka- aineet 3	Energia 4	Kemikaalit 5	Muut teollisuus- tuotteet 6	Koneet, kuljetus- laitteet 7	Muut 8
1995	558,78	46,03	39,81	62,09	52,13	163,71	177,36	17,65
1996	590,45	46,68	36,45	73,85	53,75	166,12	191,34	22,26
1997	666,79	49,42	41,19	80,91	61,59	187,01	226,90	19,76
1996 I	147,41	11,72	9,70	16,35	13,60	42,71	47,81	5,52
II	146,66	11,64	9,42	17,53	13,75	40,22	48,69	5,42
III	140,38	11,18	8,29	17,81	12,69	41,75	43,51	5,14
IV	156,00	12,13	9,04	22,16	13,71	41,44	51,32	6,19
1997 I	156,66	11,29	9,59	20,88	14,51	44,31	51,23	4,85
II	166,17	12,57	11,01	18,62	15,92	46,27	56,98	4,79
III	165,68	12,14	10,01	19,98	15,13	48,62	55,27	4,54
IV	178,27	13,43	10,59	21,42	16,03	47,81	63,42	5,57
1998 I	180,12	12,64	10,83	17,49	17,58	51,18	64,48	5,92
II	178,32	12,54	11,12	15,87	17,21	50,03	65,76	5,80
III	168,69	.	.	.	.	.	.	.
1997 elo	48,65	3,64	2,85	6,78	4,35	14,20	15,60	1,23
syys	60,99	4,26	3,70	6,63	5,57	17,93	21,21	1,69
loka	62,95	4,81	3,68	7,53	5,79	17,33	21,91	1,91
marras	57,42	4,21	3,47	6,84	5,19	15,30	20,65	1,76
joulu	57,91	4,41	3,43	7,06	5,06	15,18	20,86	1,91
1998 tammi	57,77	4,12	3,51	6,16	5,59	16,39	20,10	1,90
helmi	58,11	3,95	3,53	5,74	5,53	16,58	20,69	2,10
maalis	64,24	4,57	3,80	5,60	6,46	18,21	23,69	1,92
huhti	59,84	4,33	3,66	5,42	5,74	16,62	22,24	1,84
touko	56,98	4,03	3,55	5,52	5,56	15,74	20,88	1,71
kesä	61,50	4,19	3,91	4,93	5,91	17,67	22,64	2,25
heinä	58,78	4,29	3,56	4,91	5,86	17,65	20,75	1,75
elo	49,49	3,68	2,78	4,69	4,66	14,72	17,54	1,43
syys	60,42	.	.	.	.	.	.	.
Vuotuinen prosenttimuutos								
Elo 1998	1,7	1,1	-2,3	-30,8	7,0	3,6	12,4	16,2
Kumulatiivinen								
Tammi-elo 1998	9,2	4,5	5,2	-18,7	13,3	10,1	18,5	19,3

Lähde: Eurostat. Hyödykejako noudattaa SITC-luokitusta (3. tarkistettu laitos).

Taulukko 9.3

Kauppatase

(miljardia ecua, vienti (fob) – tuonti (cif))

	Yhteensä	Elin- tarvikkeet, juomat, tupakka	Raaka- aineet	Energia	Kemikaalit	Muut teollisuus- tuotteet	Koneet, kuljetus- laitteet	Muut
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	59,77	0,76	-25,29	-50,96	27,37	19,04	93,95	-5,11
1996	73,49	1,97	-22,74	-60,88	31,33	28,13	102,12	-6,44
1997	87,60	3,15	-24,96	-66,56	37,16	28,76	114,70	-4,64
1996 I	9,76	-0,25	-6,26	-13,27	6,86	3,40	20,89	-1,61
II	18,21	0,30	-5,99	-14,29	7,51	7,50	24,69	-1,52
III	21,19	0,74	-5,04	-14,66	8,99	6,63	25,83	-1,30
IV	24,32	1,18	-5,45	-18,66	7,96	10,59	30,70	-2,01
1997 I	11,91	0,64	-5,79	-17,26	8,02	4,25	23,14	-1,09
II	23,57	0,72	-6,94	-15,01	9,16	7,45	29,07	-0,88
III	25,99	0,86	-5,86	-16,57	10,47	6,92	31,03	-0,86
IV	26,14	0,94	-6,37	-17,72	9,50	10,14	31,45	-1,81
1998 I	12,52	0,49	-6,71	-14,10	8,94	3,11	22,89	-2,11
II	24,33	1,38	-7,23	-12,58	9,72	5,93	28,89	-1,79
III	24,80	.	.	.	.	.	.	.
1997 elo	6,19	0,31	-1,56	-5,69	3,54	1,42	8,30	-0,13
syys	6,77	0,45	-2,21	-5,48	3,21	1,61	9,60	-0,41
loka	9,59	0,43	-2,14	-6,26	3,48	3,89	10,74	-0,55
marras	8,20	0,42	-2,13	-5,65	3,01	3,41	9,68	-0,53
joulu	8,34	0,10	-2,11	-5,81	3,02	2,83	11,03	-0,73
1998 tammi	0,16	-0,08	-2,25	-4,98	2,77	-0,24	5,67	-0,73
helmi	5,16	0,35	-2,17	-4,73	3,07	1,41	8,07	-0,84
maalis	7,20	0,22	-2,29	-4,38	3,10	1,94	9,15	-0,53
huhti	7,68	0,35	-2,35	-4,31	3,42	2,20	8,73	-0,37
touko	8,48	0,52	-2,28	-4,46	3,13	2,32	9,66	-0,40
kesä	8,17	0,51	-2,59	-3,81	3,17	1,41	10,50	-1,02
heinä	13,28	0,20	-2,23	-3,85	3,39	3,23	13,08	-0,53
elo	6,34	0,28	-1,55	-3,78	3,08	0,71	7,93	-0,33
syys	5,18	.	.	.	.	.	.	.
Vuotuinen muutos								
Elo 1998	0,1	0,0	0,0	1,9	-0,5	-0,7	-0,4	-0,2
Kumulatiivinen Tammi–elo 1998	1,8	0,6	-1,3	9,0	0,7	-4,0	-0,9	-2,3

Lähde: Eurostat. Hyödykejako noudattaa SITC-luokitusta (3. tarkistettu laitos).

10 Valuuttakurssit

Taulukko 10

Valuuttakurssit¹⁾

(jakson keskiarvo, x yksikköä valuuttaa /1 ecu, indeksi 1990 = 100 (efektiivinen))

	Econ valuuttakurssit								
	USA:n dollari 1	Japanin jeni 2	Sveitsin frangi 3	Englannin punta 4	Ruotsin kruunu 5	Tanskan kruunu 6	Kreikan drakma 7	Norjan kruunu 8	Kanadan dollari 9
1994	1,190	121,3	1,621	0,776	9,16	7,54	288,0	8,37	1,625
1995	1,308	123,0	1,546	0,829	9,33	7,33	303,0	8,29	1,795
1996	1,270	138,1	1,568	0,814	8,51	7,36	305,5	8,20	1,731
1997	1,134	137,1	1,644	0,692	8,65	7,48	309,3	8,02	1,569
1997 IV	1,123	140,5	1,610	0,677	8,58	7,51	310,2	8,01	1,581
1998 I	1,087	139,2	1,604	0,660	8,71	7,53	319,1	8,20	1,554
II	1,100	149,5	1,643	0,665	8,60	7,52	339,9	8,28	1,592
III	1,118	156,3	1,642	0,676	8,95	7,50	332,7	8,54	1,690
IV	1,177	140,6	1,600	0,702	9,38	7,44	331,5	8,82	1,814
1997 joul	1,112	143,9	1,599	0,669	8,66	7,53	310,9	8,06	1,585
1998 tammi	1,088	140,8	1,604	0,665	8,72	7,53	312,3	8,16	1,566
helmi	1,088	136,8	1,593	0,664	8,80	7,53	312,4	8,23	1,561
maal	1,084	139,9	1,614	0,653	8,64	7,55	331,6	8,22	1,536
huhti	1,091	144,1	1,643	0,653	8,53	7,55	345,0	8,22	1,560
touko	1,109	149,7	1,639	0,677	8,54	7,50	340,3	8,26	1,603
kesä	1,101	154,4	1,645	0,667	8,71	7,52	334,8	8,34	1,613
heinä	1,098	154,3	1,661	0,668	8,77	7,52	328,7	8,37	1,630
elo	1,102	159,4	1,646	0,675	8,96	7,50	331,6	8,51	1,688
syys	1,154	155,3	1,617	0,687	9,12	7,48	337,9	8,74	1,756
loka	1,194	144,2	1,596	0,705	9,37	7,44	336,5	8,88	1,842
marras	1,164	140,1	1,612	0,701	9,31	7,44	329,1	8,68	1,793
joulu	1,172	137,4	1,594	0,702	9,45	7,45	328,8	8,91	1,807
prosenttimuutos ed. kk:sta	0,7	-2,0	-1,1	0,2	1,6	0,0	-0,1	2,7	0,8
ed. v:sta	5,4	-4,6	-0,3	4,9	9,2	-1,0	5,8	10,5	14,0

	Econ valuuttakurssit							Euroalueen efektiiviset valuuttakurssit ³⁾	
	Australian dollari 10	Uuden-Seelannin dollari 11	Hongkongin dollari 12	Etelä-Korean won 13	Singaporen dollari 14	Taiwanin dollari 15	Meksikon peso 16	Nimellinen 17	Reaalinen 18
1994	1,625	2,002	9,17	957,0	1,810	31,44	4,02	93,2	94,1
1995	1,765	1,993	10,01	999,7	1,833	34,28	8,35	97,8	98,9
1996	1,623	1,847	9,68	1 007,9	1,765	34,39	9,52	98,2	99,3
1997	1,528	1,715	8,75	1 073,2	1,678	32,50	8,95	90,4	90,8
1997 IV	1,621	1,820	8,69	1 291,1	1,795	35,15	9,07	90,4	90,5
1998 I	1,630	1,879	8,42	1 745,8	1,817	36,07	9,17	89,6	89,7
II	1,754	2,063	8,53	1 537,0	1,810	37,09	9,55	91,4	91,3
III	1,867	2,199	8,67	1 486,8	1,935	38,71	10,62	93,5	93,6
IV	1,887	2,236	9,16	1 516,6	1,942	38,64	11,84	94,6	94,3
1997 joul	1,677	1,878	8,61	1 660,6	1,837	36,14	9,04	91,0	91,2
1998 tammi	1,656	1,876	8,42	1 855,8	1,900	37,08	8,94	90,3	90,5
helmi	1,615	1,867	8,43	1 773,8	1,798	35,89	9,26	89,5	89,7
maal	1,619	1,892	8,41	1 615,8	1,757	35,30	9,30	88,9	89,0
huhti	1,673	1,673	8,47	1 520,2	1,749	36,07	9,29	89,6	89,5
touko	1,762	2,062	8,60	1 552,4	1,817	37,13	9,53	92,2	92,1
kesä	1,824	2,151	8,53	1 539,8	1,866	38,06	9,83	92,2	92,2
heinä	1,776	2,116	8,51	1 423,6	1,878	37,79	9,78	92,0	92,2
elo	1,868	2,196	8,55	1 450,4	1,939	38,33	10,34	93,3	93,5
syys	1,962	2,289	8,97	1 592,4	1,994	40,10	11,83	95,2	95,1
loka	1,932	2,284	9,31	1 615,7	1,969	39,81	12,21	95,9	95,5
marras	1,834	2,180	9,05	1 511,9	1,913	38,08	11,64	94,1	93,8
joulu	1,893	2,241	9,11	1 426,3	1,941	38,02	11,65	94,0	93,6
prosenttimuutos ed. kk:sta	3,2	2,8	0,7	-5,7	1,5	-0,2	0,0	-0,2	-0,2
ed. v:sta	12,9	19,3	5,8	-14,1	5,7	5,2	28,9	3,3	2,7

Lähde: BIS.

1) Vuodesta 1999 lähtien taulukkoon lisätään euron valuuttakurssit ja efektiiviset valuuttakurssit.

2) Kuukauden viimeisen havainnon prosenttimuutos ilmaistaan suhteessa edellisen kuukauden ja vastaavasti edellisvuoden vastaavan kuukauden havaintoon. Positiivinen muutos merkitsee econ vahvistumista.

3) BISin laskelma. Tiedot perustuvat euromaiden efektiivisten valuuttakurssien painotettuihin keskiarvoihin suhteessa niiden kauppakumppaneiden valuuttoihin, jotka esitetään taulukossa. Painot perustuvat vuoden 1990 teollisuustuotteiden kauppalukuihin, ja niissä on otettu huomioon kolmansien markkinoiden vaikutus. Reaaliset kurssit on laskettu käyttäen kansallisia kuluttajahintaindeksijä (KHI). Jos KHI-tilastot eivät ole vielä saatavissa, käytetään arvioita.

II Taloudellinen kehitys muissa EU-maissa

Taulukko II

Taloudellinen kehitys

(prosenttia edellisvuotisesta, ellei toisin mainita)

	YKHI	Julkisen talouden alijäämä (-)/ylijäämä (+), % BKT:stä	Julkisen talouden bruttovelka, % BKT:stä	Valtion pitkäaikaisten lainojen tuotot ¹⁾ , vuotuinen korko	Ecun valuuttakurssit ²⁾ , kansallinen valuutta/ecu	Vaihtotase ja uusi pääomatase ³⁾ , % BKT:stä	Yksikkötyö-kustannukset ⁴⁾	Reaalinen BKT	Teollisuus-tuotannon volyyymi-indeksi ⁵⁾	Standardoitu työttömyys-aste, % työvoimasta (kp.)	Lavea raha ⁶⁾	3 kk:n korko ⁷⁾ , vuotuinen korko
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Tanska												
1995	-	-2,4	73,1	8,27	7,33	1,1	1,7	3,0	4,4	7,2	4,1	4,60
1996	2,1	-0,7	68,4	7,19	7,36	1,7	1,0	3,3	1,4	6,8	7,2	3,56
1997	1,9	0,5	64,1	6,26	7,48	0,9	2,8	3,1	4,5	5,5	5,2	3,83
1998	.	.	.	.	7,50	.	.	.	.	.	.	4,00
1997	IV	1,6	-	5,96	7,51	-1,3	3,1	3,3	6,8	5,1	5,2	3,83
1998	I	1,6	-	5,30	7,53	-0,7	2,2	4,0	5,6	5,0	2,9	3,75
	II	1,4	-	5,12	7,52	.	2,0	1,1	-1,1	4,6	3,5	4,00
	III	1,2	-	4,82	7,50	.	3,5	3,4	2,4	4,5	8,4	4,62
	IV	.	-	.	7,44	.	.	.	.	.	.	4,00
1998	kesä	1,2	-	4,99	7,52	-	-	-	5,0	4,5	3,5	4,00
	heinä	1,4	-	4,91	7,52	-	-	-	3,1	4,6	5,3	4,06
	elo	1,1	-	4,81	7,50	-	-	-	4,9	4,5	6,2	4,25
	syys	1,1	-	4,74	7,48	-	-	-	-0,8	4,3	8,4	4,62
	loka	1,1	-	4,67	7,44	-	-	-	1,6	4,2	4,0	4,43
	marras	1,1	-	4,59	7,44	-	-	-	.	.	4,1	4,12
	joulu	.	-	.	7,45	-	-	-	.	.	.	4,00
Kreikka												
1995	-	-10,6	110,1	.	303,0	-2,5	11,6	2,1	2,1	7,1	10,2	14,70
1996	7,9	-7,5	112,2	.	305,5	-3,7	10,6	2,7	0,6	7,5	9,2	12,20
1997	5,4	-4,0	109,5	9,92	309,3	.	7,1	3,5	1,0	7,9	9,7	12,50
1998	.	.	.	8,48	330,7	.	.	.	.	.	.	11,40
1997	IV	4,7	-	10,18	310,2	.	.	.	2,8	7,9	9,7	12,50
1998	I	4,2	-	10,45	319,1	.	.	.	2,9	8,1	4,8	10,85
	II	5,0	-	7,90	339,9	.	.	.	6,0	10,3	2,7	12,20
	III	4,8	-	7,83	332,7	.	.	.	3,1	11,7	1,1	12,25
	IV	.	-	7,76	331,5	.	.	.	.	.	.	11,40
1998	kesä	4,9	-	7,74	334,8	-	-	-	6,6	11,1	2,7	12,20
	heinä	4,8	-	7,67	328,7	-	-	-	8,3	11,2	2,3	12,00
	elo	4,7	-	7,56	331,6	-	-	-	3,2	12,1	2,2	14,00
	syys	5,0	-	8,25	337,9	-	-	-	-1,4	11,9	1,1	12,25
	loka	4,5	-	8,45	336,5	-	-	-	1,0	10,4	2,4	11,70
	marras	3,9	-	7,65	329,1	-	-	-	.	.	5,4	11,45
	joulu	.	-	7,17	328,8	-	-	-	.	.	.	11,40
Ruotsi												
1995	-	-7,0	78,0	10,24	9,33	.	.	3,9	12,6	8,8	2,7	8,37
1996	0,8	-3,5	77,2	8,02	8,51	.	.	1,3	3,1	9,6	11,4	3,93
1997	1,8	-0,8	76,9	6,62	8,65	2,7	.	1,8	8,1	9,9	1,3	4,68
1998	.	.	.	4,99	8,92	.	.	.	.	.	.	3,42
1997	IV	2,7	-	6,18	8,58	2,1	.	3,3	9,1	9,1	1,3	4,68
1998	I	1,9	-	5,51	8,71	3,1	.	2,9	4,2	8,7	-0,6	4,50
	II	1,4	-	5,13	8,60	1,2	.	2,3	6,6	8,6	2,8	4,12
	III	0,6	-	4,82	8,95	2,4	.	3,5	4,5	8,1	4,8	4,12
	IV	.	-	4,50	9,38	.	.	.	.	.	.	3,42
1998	kesä	1,4	-	4,97	8,71	-	-	-	7,5	8,0	2,8	4,12
	heinä	1,3	-	4,88	8,77	-	-	-	7,2	8,5	5,5	4,12
	elo	0,6	-	4,80	8,96	-	-	-	6,3	8,2	3,9	4,19
	syys	-0,1	-	4,79	9,12	-	-	-	1,2	7,6	4,8	4,12
	loka	0,1	-	4,72	9,37	-	-	-	4,3	7,5	5,9	3,93
	marras	0,1	-	4,55	9,31	-	-	-	.	7,6	.	3,50
	joulu	.	-	4,22	9,45	-	-	-	.	.	.	3,42
Iso-Britannia												
1995	-	-5,5	53,9	8,32	0,829	-0,5	1,7	2,8	1,7	8,7	9,9	6,56
1996	2,5	-4,7	54,7	7,94	0,814	-0,2	2,0	2,6	0,3	8,2	9,5	6,56
1997	1,8	-2,1	53,5	7,13	0,692	0,6	3,3	3,5	1,5	7,0	11,8	7,48
1998	.	.	.	5,58	0,676	.	.	.	.	.	.	6,12
1997	IV	1,9	-	6,57	0,677	0,0	3,5	4,0	0,9	6,6	11,8	7,48
1998	I	1,5	-	6,10	0,660	-1,6	3,1	3,7	0,3	6,4	9,7	7,47
	II	1,8	-	5,89	0,665	.	.	3,0	0,2	6,3	9,2	7,59
	III	1,4	-	5,57	0,676	.	.	2,3	.	6,2	9,1	7,27
	IV	.	-	4,75	0,702	.	.	.	.	.	.	6,12
1998	kesä	1,7	-	5,87	0,667	-	-	-	0,0	6,2	9,2	7,59
	heinä	1,5	-	5,92	0,668	-	-	-	-0,6	6,3	10,2	7,65
	elo	1,3	-	5,63	0,675	-	-	-	.	6,2	8,8	7,50
	syys	1,5	-	5,16	0,687	-	-	-	.	6,2	9,1	7,27
	loka	1,3	-	4,99	0,705	-	-	-	.	.	9,1	7,12
	marras	1,4	-	4,93	0,701	-	-	-	.	.	.	6,62
	joulu	.	-	4,33	0,702	-	-	-	.	.	.	6,12

Lähteet: Eurostat (sarakeet 1, 8 ja 10 pl. Kreikka), Euroopan komissio (POII ja Eurostat) (sarakeet 2 ja 3), Reuters (sarake 12), kansalliset tilastot (sarakeet 4, 5, 6, 7, 9, 10 [Kreikka] ja 11).

1) Ajanjakson keskiarvo.

2) Lisäinformaatio, ks. taulukko 10.

3) BPM4; BPM5 Ruotsin osalta.

4) Koko talous; Ison-Britannian tilastot eivät sisällä yhtenäistettyjä sosiaaliturvamaksuja.

5) Tehdasteollisuus; korjattu työpäivien määrällä.

6) M3; M4 Ison-Britannian osalta.

7) Ajanjakson lopun arvo.

12 Taloudellinen kehitys EU:n ulkopuolella

Taulukko 12.1

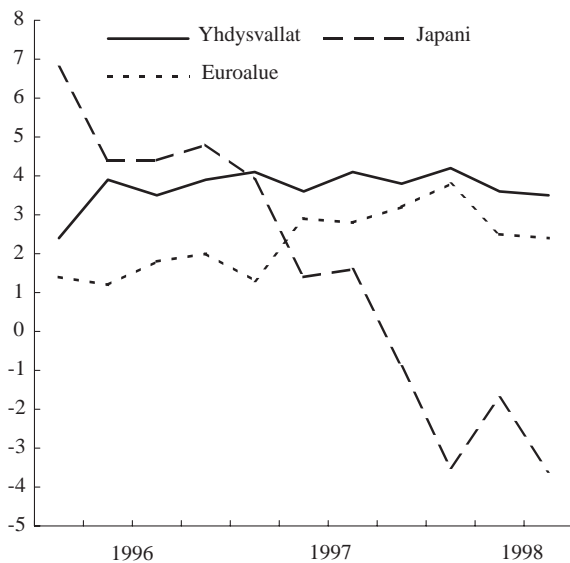
Taloudellinen kehitys

(prosenttia edellisvuotisesta, ellei toisin mainita)

	KHI	Yksikkö- työ- kustannuk- set ^{b)}	Reaalinen BKT	Teollisuus- tuotannon volyymi- indeksi ^{b)}	Standardoitu työttömyys- aste, % työvoimasta (kp.)	M2 ²⁾	Pankkien- välisten 3 kk:n talletusten korko ³⁾ , vuotuinen korko	Valtion 10 vuoden lainojen tuotto ³⁾ , vuotuinen korko	Valuutta- kurssit ⁴⁾ , kansallinen valuutta/ ECU	Julkisen talouden rahoitus- asema alijäämä (-)/ ylijäämä (+), % BKT:stä	Julkinen brutto- velka ⁵⁾ , % BKT:stä
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Yhdysvallat											
1995	2,8	-1,6	2,3	5,4	5,6	2,1	5,44	6,69	1,308	-2,3	60,8
1996	2,9	-2,3	3,4	4,8	5,4	4,9	5,43	6,54	1,270	-1,2	59,9
1997	2,3	0,0	3,9	6,7	4,9	5,0	5,62	6,45	1,134	0,1	57,8
1998	.	.	.	.	.	.	5,00	5,33	1,121	.	.
1997	IV	1,9	0,7	3,8	7,3	5,7	5,62	5,99	1,123	.	57,8
1998	I	1,5	1,1	4,2	6,0	4,7	6,5	5,67	1,087	.	57,7
	II	1,6	1,0	3,6	5,0	4,4	7,2	5,59	1,100	.	56,1
	III	1,6	1,4	3,5	3,2	4,6	7,4	5,20	1,118	.	55,2
	IV	.	.	.	.	.	5,00	4,72	1,177	.	.
1998	kesä	1,7	.	.	3,6	4,5	7,2	5,59	1,101	.	.
	heinä	1,7	.	.	2,9	4,5	7,3	5,56	1,098	.	.
	elo	1,6	.	.	3,7	4,5	7,2	5,50	1,102	.	.
	syys	1,5	.	.	2,9	4,6	7,9	5,20	1,154	.	.
	loka	1,5	.	.	2,9	4,5	8,5	5,12	1,194	.	.
	marras	1,5	.	.	2,0	.	8,8	5,12	1,164	.	.
	joulu	.	.	.	.	.	5,00	4,69	1,172	.	.
Japani											
1995	-0,1	-2,5	1,5	3,4	3,1	3,0	0,50	3,32	123,0	-3,6	.
1996	0,1	-1,7	5,1	2,3	3,4	3,3	0,31	3,03	138,1	-4,3	.
1997	1,7	-1,8	1,4	3,6	3,4	3,1	0,36	2,15	137,1	-3,3	.
1998	.	.	.	.	.	.	0,18	1,30	146,4	.	.
1997	IV	2,1	1,8	-0,9	-0,7	3,4	0,36	1,68	140,5	.	.
1998	I	2,0	3,7	-3,5	-4,0	3,7	0,50	1,65	139,2	.	.
	II	0,3	7,1	-1,7	-8,5	4,2	0,43	1,36	149,5	.	.
	III	-0,2	.	-3,6	-8,6	4,3	0,12	1,14	156,3	.	.
	IV	.	.	.	.	.	0,18	1,04	140,6	.	.
1998	kesä	0,1	5,4	.	-7,6	4,2	0,43	1,22	154,4	.	.
	heinä	-0,1	8,5	.	-9,2	4,2	0,34	1,36	154,3	.	.
	elo	-0,3	8,3	.	-9,1	4,3	0,37	1,17	159,4	.	.
	syys	-0,2	.	.	-7,6	4,3	0,12	0,88	155,3	.	.
	loka	0,2	.	.	-7,9	.	0,68	0,82	144,2	.	.
	marras	0,8	.	.	-5,5	.	0,68	0,89	140,1	.	.
	joulu	.	.	.	.	.	0,18	1,39	137,4	.	.

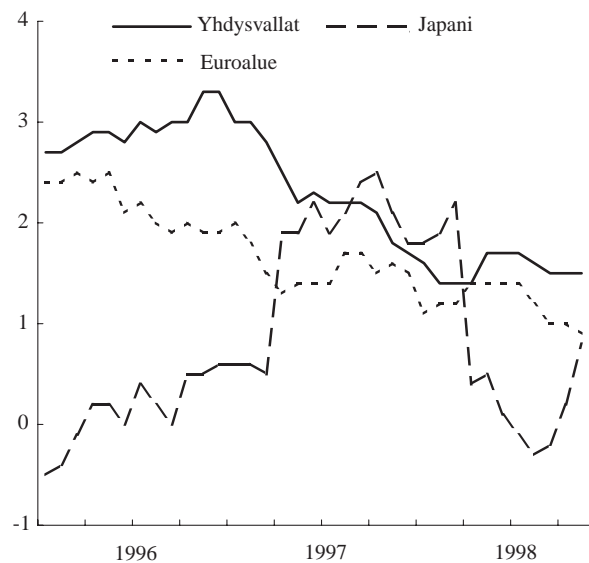
Reaalinen bruttokansantuote

(prosenttia edellisvuotisesta)



Kuluttajahintaindeksit

(prosenttia edellisvuotisesta)



Lähteet: Kansalliset tilastot (sarakeet 1, 2 [Yhdysvallat], 3, 4, 6, 9 ja 11); OECD (sarake 2 [Japani]); Eurostat (sarake 5 ja euroaluetta koskevat kuvion tilastot); Reuters (sarake 7); Euroopan komissio (POII) (sarake 10).

1) Tehdasteollisuus.

2) Ajanjakson keskiarvo, M2 ja sijoitustodistukset Japanin osalta.

3) Lisäinformaatiota, ks. taulukot 2.5 ja 2.6.

4) Lisäinformaatiota, ks. taulukko 10.

5) Julkisen sektorin konsolidoitu bruttovelka (ajanjakson lopussa).

Taulukko 12.2

Säästäminen, investoinnit ja rahoitus

(prosenttia BKT:stä)

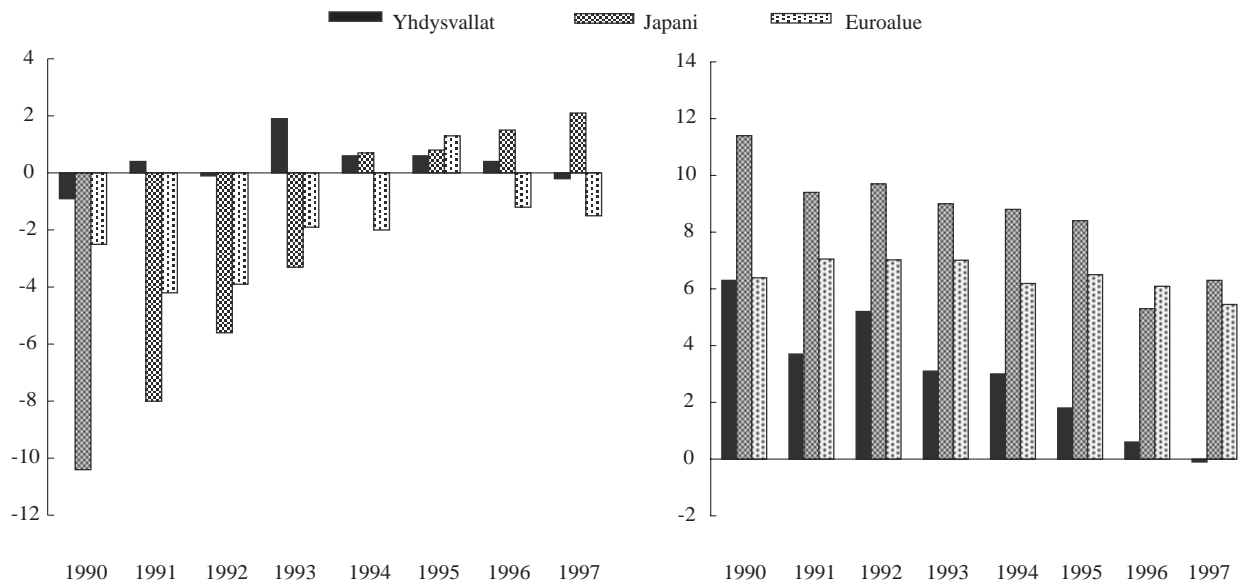
	Kansallinen säästäminen ja investoinnit			Yritysten (pl. rahoitussektori) investoinnit ja rahoitus						Kotitalouksien investoinnit ja rahoitus ¹⁾			
	Brutto-säästäminen	Pääoman brutto-muodostus	Nettoluotonanto ulkomaille	Pääoman brutto-muodostus	Kiinteän pääoman brutto-muodostus	Rahoitusvarojen netto-hankinta	Brutto-säästäminen	Netto-velkaantuminen	Arvopaperit ja osakkeet	Pääoma-menot	Rahoitusvarojen netto-hankinta	Brutto-säästäminen	Netto-velkaantuminen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Yhdysvallat													
1994	15,5	17,5	-1,7	7,4	6,7	4,1	7,9	3,5	1,4	12,4	7,6	13,7	4,5
1995	16,3	17,4	-1,4	7,8	7,2	6,0	8,3	5,4	2,5	12,2	6,7	13,4	4,9
1996	16,6	17,8	-1,6	7,8	7,5	5,2	8,2	4,8	1,4	12,4	5,7	13,3	5,1
1997	17,3	18,4	-1,7	8,4	7,6	4,2	8,2	4,4	1,9	12,3	4,8	12,7	4,9
1997 I	17,0	18,1	-1,6	8,2	7,4	6,1	8,1	5,9	1,5	12,4	3,0	12,7	4,5
1997 II	17,6	18,5	-1,5	8,8	7,5	2,4	8,3	2,9	1,4	12,2	5,7	13,2	4,7
1997 III	17,5	18,4	-1,7	8,3	7,7	4,8	8,4	5,2	2,0	12,3	5,7	12,8	5,4
1997 IV	17,3	18,5	-2,0	8,4	7,7	3,7	8,1	3,6	2,5	12,3	4,8	12,1	4,9
1998 I	17,7	19,1	-2,1	8,9	7,9	5,9	8,2	7,2	2,3	12,5	4,3	11,5	5,6
1998 II	17,2	18,7	-2,5	8,4	8,0	4,4	8,1	5,1	2,7	12,8	6,5	11,5	5,6
1998 III	17,2	18,8	-2,7	8,6	7,9	4,1	8,1	4,8	2,1	12,8	3,8	11,0	5,5
Japani													
1994	31,3	28,7	2,7	12,8	14,5	1,6	12,3	1,0	0,8	7,2	10,3	12,6	1,5
1995	30,8	28,6	2,1	14,9	14,9	3,1	13,5	2,3	0,5	5,3	10,3	13,1	1,9
1996	31,5	30,0	1,4	14,6	15,3	1,7	15,2	0,3	1,0	6,7	6,4	12,7	1,1
1997	30,9	28,7	2,2	15,5	16,1	3,3	15,2	1,2	0,1	5,6	7,1	12,3	0,7
1997 I	33,4	29,4	1,5	.	.	0,6	.	-8,1	-1,0	.	-3,3	.	-0,9
1997 II	31,2	26,6	2,3	.	.	2,6	.	-1,9	1,4	.	10,7	.	0,7
1997 III	30,2	30,0	2,2	.	.	3,0	.	3,1	0,4	.	-0,3	.	1,5
1997 IV	29,0	29,3	2,6	.	.	6,6	.	10,7	-0,3	.	19,8	.	1,5
1998 I	33,2	27,9	2,4	.	.	0,6	.	-15,3	-2,6	.	-5,4	.	-2,3
1998 II	.	24,1	.	.	.	-0,6	.	1,3	2,2	.	12,2	.	0,0
1998 III	.	26,7	.	.	.	3,7	.	-2,2	0,5	.	-2,6	.	0,5

Yritysten (pl. rahoitussektori) nettoluotonanto

(% BKT:stä)

Kotitalouksien nettoluotonanto¹⁾

(% BKT:stä)



Lähteet: EKP, Federal Reserve Board, Bank of Japan ja Economic Planning Agency.

1) Kotitaloudet mukaan lukien kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt. Japanin osalta kotitalouksia palvelevien voittoa tavoittelemattomien yhteisöjen säästäminen sisältyy yritysten (pl. rahoitussektori) säästämiseen.



Euroopan keskuspankin (EKP) keräämät ja julkaisemat tilastot perustuvat asiakirjaan ”Statistical requirements for Stage Three of Monetary Union (Implementation Package)”. Euroopan rahapoliittinen instituutti (EMI) ja kansalliset keskuspankit saattoivat tämän asiakirjan pankkiyhdistysten ja muiden kolmannen vaiheen tilastoinnin valmisteluun osallistuvien saataville heinäkuussa 1996. Asiakirjassa käsitellään raha- ja pankkitalastoja, maksutasetilastoja, ulkomaista nettovarallisuutta koskevia tilastoja, rahoitustilinpitoa, hinta- ja kustannustilastoja sekä muita taloustilastoja.¹

Nämä tilastot keskittyvät euroalueeseen kokonaisuudessaan. Pidemmän aikavälin yksityiskohtaisempia tilastotietoja lisäselvityksineen tullaan julkaisemaan EKP:n kotisivuilla (<http://www.ecb.int>) ja EKP:n kuukausikatsauksessa julkaistaan uusia tai yksityiskohtaisempia tietoja heti tuoreeltaan.

Koska ecun muodostavat valuutat eivät ole samat kuin rahaliittoon osallistuvien jäsenvaltioiden valuutat, ecuina ilmoitetut summat riippuvat muiden valuttojen markkinakäyttäytymisestä. Jotta tämä voitaisiin välttää rahatilastoissa, taulukoissa 1 ja 2 esitetyt vuotta 1999 edeltävät tiedot on ilmoitettu yksikköinä, jotka on saatu muuttamalla kansalliset valuutat 31. joulukuuta 1998 ilmoitetuilla kiinteillä muuntokursseilla. Ellei toisin mainita, hinta- ja kustannustilastot vuotta 1999 edeltävältä ajalta perustuvat kansallisissa valuutoissa ilmoitettuihin tietoihin.

Tietoja on laskettu yhteen ja/tai konsolidoitu (mukaan lukien maitten välinen konsolidointi) tarpeen mukaan.

Tämän numeron tilastot perustuvat 7.1.1999 käytävissä olleisiin tietoihin.

¹ Raha- ja pankkitalastoista vastaa EKP. Maksutasetilastoista sekä ulkomaista nettovarallisuutta ja rahoitustilinpitoa koskevista tilastoista vastaavat Euroopan komissio (Eurostat) ja EKP yhdessä. Hinta- ja kustannustilastoista ja muista taloustilastoista vastaa Euroopan komissio (Eurostat).

Rahapolitiikka- ja rahoitusmarkkinatilastot

Taulukoissa 1.1–1.4 esitetään eurojärjestelmän (Eurosystem) konsolidoitu tase, tietoja eurojärjestelmän rahapoliittisista operaatioista ja vähimmäisvarantoihin liittyviä tilastoja (eivät sisälly tähän numeroon). Taulukoissa 2.1–2.3 esitetään rahalaitoksiin liittyviä rahataloutta koskevia tilastoja eurojärjestelmä mukaan lukien. Taulukossa 2.4 esitetään rahalaitossektorin konsolidoidusta taseesta johdetut raha-aggregaatit. Rahalaitossektorin taseeseen ja rahatalouteen liittyvät laajemmat neljännesvuositilastot julkaistaan suunnitelmien mukaan maaliskuun numerossa. Tilastoinnissa käytettävien rahalaitosten luettelo on kokonaisuudessaan EKP:n kotisivuilla. Sektoriluokitus on esitetty yksityiskohtaisesti raha- ja pankkitalastojen sektorikäsitelissä ”Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers” (EMI, huhtikuu 1998). Raha- ja pankkitalastojen kokoamisohjeissa ”Money and Banking Statistics Compilation Guide” (EMI, huhtikuu 1998) esitetään suositukset, joita kansallisten keskuspankkien tulee noudattaa. Tilastotiedot kerätään ja tilastot laaditaan 1. tammikuuta 1999 alkaen Euroopan keskuspankin rahalaitossektorin konsolidoidusta taseesta annetun asetuksen (EKP/1998/16) mukaisesti.

EKP tuottaa rahamarkkinakorkoja, valtion pitkäaikaisten lainojen tuottoja ja osakeindeksejä koskevat tilastot (taulukot 2.5–2.7) sähköisistä markkinainformaatiojärjestelmistä saatujen tietojen perusteella. Pankkien luotto- ja talletuskorkoja koskevien tilastojen (taulukko 2.8) yksityiskohdat ilmenevät taulukon alaviitteestä.

Arvopaperimarkkinoiden liikkeeseenlaskuja ja kuoletuksia koskevia tilastoja (taulukko 3) valmistellaan parhaillaan ja ne julkaistaan suunnitelmien mukaan keväällä 1999.

Hinnat ja reaalitalouden tilastot

EKP:n kuukausikatsauksessa esitettävät tilastot ovat muutamia poikkeuksia lukuun ottamatta Euroopan komission (lähinnä Eurostatin) ja kansallisten tilastoviranomaisten tuottamia. Useim-

missa tapauksissa euroaluetta koskevat tiedot on saatu laskemalla yksittäisten jäsenvaltioiden tiedot yhteen. Tilastot ovat mahdollisimman yhteisiä ja vertailukelpoisia. Vertailukelpoisten tietojen saatavuus vaihtelee tilastosta toiseen, mutta yleisesti ottaen vertailukelpoista tietoa on paremmin saatavissa viime ajoilta kuin aikaisemmilta ajanjaksoilta. Kausivaihteluista puhdistetut tiedot ovat Eurostatin tai kansallisten viranomaisen tuottamia.

Euroalueen yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi YKHI (taulukko 4.1) on käytettävissä vuodesta 1995 lähtien. Se perustuu kansallisiin yhdenmukaistettuihin kuluttajahintaindeksihin, jotka lasketaan samoin menetelmin kaikissa euroalueen valtioissa. EU:n neuvoston vuonna 1998 antaman lyhyen aikavälin tilastoja koskevan asetuksen täytäntöönpano tulee kasvattamaan käytettävissä olevien euroaluetta koskevien tilastojen määrää. Tämä koskee myös vähittäiskaupan liikevaihdon tuoreita ja vertailukelpoisia tietoja, joihin liittyvät tilastot (taulukko 5.1) perustuvat tällä hetkellä kansallisten tietojen pohjalta tehtyihin arvioihin.

Kansantalouden tilinpitoa koskevat tilastot (taulukot 4.2 ja 5.1) – mm. neljännesvuosittaiset yhteenvedot tilinpidosta – tulevat täysin vertailukelpoiksi koko euroalueella, kun Euroopan kansantalouden tilinpito- ja aluetilinpitojärjestelmä (EKT 95) otetaan käyttöön vuoden 1999 aikana ja sen jälkeen.

Työttömyystilastot ovat Kansainvälisen työjärjestön (ILO) ohjeiden mukaisia. Työllisyystilastot on johdettu tuoreimmista kansallisista lähteistä käyttämällä samankaltaisia työllisyyden määritelmiä, jotka eivät kuitenkaan ole täysin vertailukelpoisia (taulukko 5.2).

Barometritiedot (kuvio 5.3) perustuvat EU:n komission tekemiin yritys- ja kuluttajakyselyihin.

Rahoitustilinpitotilastot

Tilastovaatimusten toteutusta koskevassa julkaisussa ("Implementation Package") todetaan, että rahatalouden analysointia ja rahapolitiikan tutkimusta täydentämään tarvitaan yksityiskohtaisia

tietoja euroalueen rahoitustaloustoimista ja rahoitustaseista. Tarkoituksena on julkaista laaja, joskaan ei täydellinen, EKT 95:n mukainen euroalueen rahoitustilinpito raha- ja pankki-, maksutase-, pääomamarkkina-, rahalaitosmääritelmän ulkopuolisten rahoitusalan yritysten ja julkisyhteisöjen rahoitustilastojen perusteella. Taulukossa 6 esitetään kansallisiin pääomatilastoihin ja rahoitustilinpitoon perustuvat euroalueen aggregaattit.

Yksityiskohtaisemmat ja yhtenäisemmät euroalueen rahoitustilinpitoa koskevat tilastot tultaneen julkaisemaan EKP:n kuukausikatsauksessa vuoden 1999 aikana.

Julkisen talouden rahoitusasema

Taulukossa 7 esitetään (BKT:hen suhteutettu) euroalueen julkisen talouden rahoitusasema. Taulukon tiedot ovat yhteensopivat jäsenvaltioiden Euroopan yhteisöjen perustamissopimuksen liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä tehdyn pöytäkirjan mukaisesti toimittamien tietojen kanssa. Julkistalouden alijäämää ja julkista velkaa koskevat tiedot esitetään lisäksi maittain, koska ne ovat tärkeitä vakaus- ja kasvusopimuksen kannalta.

Tiedot euroalueen tuloista ja menoista ja suhdannevaihteluista korjatusta alijäämästä kootaan Euroopan komission (PO II) toimittamista jäsenvaltiokohtaisista tilastoista, jotka lasketaan yhteen EKP:ssä. On huomattava, että vaikka ali-/ylijäämätilastot on yhdenmukaistettu, niin tulo- ja menotilastot eivät ole. Velan jakautuminen on koottu kansallisten keskuspankkien antamista tiedoista.

Maksutase, kauppa ja valuuttakurssit

Euroalueen maksutasetilastot julkaistaan ensimmäisen kerran huhtikuun numerossa ja ulkomaista nettovarallisuutta koskevat tilastot syksyllä. Maksutasetta ja ulkomaista nettovarallisuutta koskevat tilastot ovat IMF:n maksutasekäsikirjan 5. laitoksen (lokakuu 1993) ja EKP:n maksutasetta ja ulkomaista nettovarallisuutta koskevista tilastoista 1. joulukuuta 1998 antaman ohjeen (EKP/

1998/17) mukaisia. Taulukoissa 9.1 – 9.3 esitetään toistaiseksi ainoastaan tavaroiden kauppa euroalueella.

Valuuttakurssitilastot (taulukko 10) perustuvat EKP:n julkaisemiin päivän viitekursseihin 1. tammikuuta 1999 alkaen.

Muut tilastot

EU:n muita jäsenvaltioita koskevat tilastot (taulukko 11) noudattavat samoja periaatteita kuin euroalueen tilastot. Yhdysvaltoja ja Japania koskevat tilastot (taulukot/kuviot 12.1 ja 12.2) perustuvat kansallisiin lähteisiin. Tiedot, jotka koskevat säästämistä, investointeja ja rahoitusta Yhdysvalloissa ja Japanissa, on ryhmitelty samalla tavalla kuin euroalueen vastaavat tiedot taulukossa/kuviossa 6.

Taulukkomerkitöjen selityksiä

- “-“ Ei sovellettavissa.
- “.” Tiedot puuttuvat.
- “..” Nolla tai merkityksetön.
- ”miljardia” 10^9
- (p) Ennakkotieto.
- kp. Kausivaihteluista puhdistettu.

Lyhenteet

Maat

BE	Belgia
DK	Tanska
DE	Saksa
GR	Kreikka
ES	Espanja
FR	Ranska
IE	Irlanti
IT	Italia
LU	Luxemburg
NL	Alankomaat
AT	Itävalta
PT	Portugali
FI	Suomi
SE	Ruotsi
UK	Iso-Britannia
JP	Japani
US	Yhdysvallat

Muut

ACEA/A.A.A.	European Automobile Manufacturers Association
BIS	Kansainvälinen järjestelypankki
BKT	Bruttokansantuote
BPM4	IMF:n maksutasekäsikirja (4. laitos)
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 tilinpidon ja aluetilinpidon järjestelmä 1995
EMI	Euroopan rahapoliittinen instituutti
EU	Euroopan unioni
EUR	Euro
fob	Vapaasti laivassa
ILO	Kansainvälinen työjärjestö
IMF	Kansainvälinen valuuttarahasto
KHI	Kuluttajahintaindeksi
Repo	Takaisinostosopimukseen perustuva käänteisoperaatio
SITC Rev. 3	Kansainvälinen ulkomaankaupan tavaranimikkeistö (3. tarkistettu laitos)
YKHI	Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi

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

Eurojärjestelmän rahapoliittiset toimenpiteet

Seuraavassa selostettavista rahapoliittisista toimenpiteistä 1.1.1999 mennessä toteutetut ovat eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistön valmisteluun liittyviä EKP:n neuvostoa koskevia päätöksiä. Eurojärjestelmään kuuluvat EKP ja euron kolmannen vaiheen alusta käyttöön ottaneiden 11 jäsenvaltion kansalliset keskuspankit.

1.6.1998

Euroopan keskuspankki (EKP) ja Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ) perustetaan.

7.7.1998

EKP:n neuvosto hyväksyy suosituksen Euroopan unionin neuvoston asetukseksi (EY) Euroopan keskuspankin soveltamista vähimmäisvarannoista talous- ja rahaliiton kolmannessa vaiheessa. Suosituksessa neuvoston asetukseksi määritellään perusteet sille varantojen vähimmäismäärälle, jonka EKP voi edellyttää luottolaitoksien tallettavan kansallisissa keskuspankeissa oleville tileille. Lisäksi suosituksessa annetaan EKP:lle erityisvaltuudet antaa asetuksia sekä määrätä seuraamuksia, jos määräyksiä ei noudata. EKP:n suositus julkaistiin Euroopan yhteisöjen virallisessa lehdessä C 246, 6.8.1998, s. 6.

EKP:n neuvosto päättää lisäksi seuraavista kolmannen vaiheen alusta sovellettavan vähimmäisvarantojärjestelmän peruspiirteistä: Vähimmäisvarantotalletusten suuruudeksi määritellään 1,5–2,5 % luottolaitoksen velkapohjasta (kонттасуммавähennyksen jälkeen). Pankkien väliset velat ja velat eurojärjestelmälle eivät kuulu vähimmäisvarantovelvoitteen piiriin. Vähimmäisvarantotalletuksille maksetaan korkoa, joka vastaa eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden keskimääräistä (kalenteripäivien lukumäärällä painotettua) korkoa pitoajanjakson aikana.

1.9.1998

EKP ja euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden (Tanska, Kreikka, Ruotsi ja Iso-Britannia) kansalliset keskuspankit sopivat talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen valuuttakurssimekanismia koskevista toimintamenettelyistä (ERM II -sopi-

mus). ERM II -sopimuksessa määrätään interventiomenettelyistä Eurooppa-neuvoston 16.6.1997 antaman päätöslauselman pohjalta; päätöslauselma koski valuuttakurssimekanismin perustamista 1.1.1999 alkaen. ERM II -sopimus julkaistiin Euroopan yhteisöjen virallisessa lehdessä C 345, 13.11.1998, s. 6.

11.9.1998

EKP:n neuvosto hyväksyy raportin ”Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa: Yleisasia-kirja EKPJ:n rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä”(The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures). Raportti sisältää yksityiskohtaiset kuvaukset niistä rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä, joita EKPJ (eurojärjestelmä) tulee käyttämään talous- ja rahaliiton kolmannessa vaiheessa. Raportti julkaistiin 18.9.1998.

26.9.1998

Euroalueen jäsenvaltioiden ministerit, EKP sekä Tanskan ja Kreikan ministerit ja keskuspankkien pääjohtajat keskinäisellä menettelyllä yhdessä Euroopan komission kanssa ja EU:n raha-asiaain komiteaa kuultuaan suhtautuvat myönteisesti Tanskan ja Kreikan hallitusten päätökseen jatkaa valuuttakurssimekanismiin osallistumista ERM I:stä ERM II:een ja kytkeä valuuttansa euroon. He sopivat, että Tanskan kruunu osallistuu ERM II:een siten, että sen vaihteluväli eurokeskuskurssiin nähden on $\pm 2,25\%$, ja Kreikan drakma osallistuu ERM II:een siten, että sen vaihteluväli eurokeskuskurssiin nähden on normaali $\pm 15\%$. Nämä sopimukset tulivat voimaan, kun valuuttamarkkinat avautuivat 4.1.1999 (ks. myös ERM II -sopimus 1.9.1998).

13.10.1998

EKP:n neuvosto julkistaa eurojärjestelmän talous- ja rahaliiton kolmannessa vaiheessa soveltaman, vakauteen tähtäävän rahapolitiikan strategian peruspiirteet: Hintavakauden ensisijainen tavoite määritellään euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) alle 2 prosentin vuotuiseksi nousuksi ja hintavakautta ylläpidetään keskipitkällä aikavälillä. Rahan määrälle annetaan merkittävä asema ja lavean raha-aggregaatin kasvuvauhdille määritellään viitearvo. Laajalla arviolta tulevasta hintakehityksestä on niin ikään keskeinen asema rahapolitiikan strategiassa.

Jatkoksi 7.7.1998 tekemälleen päätökselle EKP:n neuvosto ilmoittaa, että se tulee soveltamaan vähimmäisvarantojärjestelmässään 2 prosentin suuruisia velvoiteprosenttia luottolaitoksen velkapohjaan, joka koostuu yön yli -talletuksista, enintään kahden vuoden määräaikaistalletuksista, talletuksista, joilla on enintään kahden vuoden irtisanomisaika, maturiteetiltaan enintään kahden vuoden velkapapereista sekä rahamarkkinapapereista. Takaisinostosopimuksiin, yli kahden vuoden määräaikaistalletuksiin ja maturiteetiltaan yli kahden vuoden velkapapereihin sovelletaan velvoiteprosenttia 0. Kонттасummavähennys, jonka kukin laitos saa tehdä varantovelvoitteensa määrästä, määrätään 100 000 euroksi. Jos luottolaitos ei pysty näyttämään toteen enintään kahden vuoden velkapapereihin ja rahamarkkinapapereihin perustuvia velkojaan muille pankeille, se saa tehdä 10 prosentin vakiovähennyksen edellä mainittujen velkojen määrästä velkapohjaan.

3.11.1998

EKP:n neuvosto hyväksyy kaksi ohjetta. Ensimmäisessä määritellään yleisperiaatteet, joita kansallisten keskuspankkien on noudatettava, kun ne tekevät operaatioita yhteisen rahapolitiikan ulkopuolelle jäävillä kotimaisilla varoillaan ja veloillaan. Toinen ohje koskee kansallisten keskuspankkien jäljelle jääneillä valuuttavarannoilla – myös kullalla – tehtäviin operaatioihin sovellettavia

enimmäismääriä, joiden ylittyessä kansallisten keskuspankkien on saatava operaatioille EKP:n hyväksyminen. Lisäksi EKP:n neuvosto hyväksyy ohjeen, jonka mukaan euroalueeseen osallistuvien jäsenvaltioiden on ilmoitettava etukäteen EKP:lle kaikista tietyin enimmäismäärän ylittäviä toimista, joita ne aikovat tehdä valuuttamääräisillä käyttövaroillaan. Nämä EKP:n oikeudelliset toimet perustuvat EKP:n perussääntöön, ja niillä on tarkoitus varmistaa rahapolitiikan yhteisyys ja se, että nämä operaatiot ovat sopusoinnussa Euroopan yhteisön raha- ja valuuttakurssipolitiikan kanssa.

1.12.1998

EKP:n neuvosto päättää eurojärjestelmän rahapolitiikan strategian vielä avoimina olleista kysymyksistä. Rahan määrän kasvun ensimmäiseksi viitearvoksi asetetaan 4½ %, ja se koskee laveaa raha-aggregaattia M3. Viitearvo on laskettu sen pohjalta, miten oletettu hintakehitys (YKHI-indeksin alle 2 prosentin vuotuinen nousu), reaalin BKT:n keskipitkän aikavälin kasvutrendi (2–2½ % vuodessa) ja M3:n kiertonopeuden hidastuminen keskipitkällä aikavälillä (noin ½–1 % vuodessa) vaikuttavat rahan määrään. Rahan määrän kehitystä verrattuna tähän viitearvoon seurataan kuukausittain laskettavan M3:n 12 kuukauden kasvuvauhdin 3 kuukauden liukuvan keskiarvon perusteella. EKP:n neuvosto tarkistaa rahan määrän kasvun viitearvoa joulukuussa 1999 (ks. myös EKP:n neuvoston ilmoitus 13.10.1998).

Jatkoksi 7.7.1998 ja 13.10.1998 tekemilleen päätöksille EKP:n neuvosto hyväksyy asetuksen EKP:n soveltamista vähimmäisvarannoista. Tämä EKP:n asetus seuraa neuvoston 23.11.1998 antamaa asetusta (EY) N:o 2531/98 Euroopan keskuspankin soveltamista vähimmäisvarannoista ja siinä määritellään euroalueen luottolaitosten vähimmäisvarantovelvoitteista, joiden avulla pyritään täyttämään rahapolitiikan tavoitteita. EKP:n asetus tuli voimaan 1.1.1999, ja se julkaistiin Euroopan yhteisöjen virallisessa lehdessä L 356, 30.12.1998, s. 1.

22.12.1998

EKP:n neuvosto päättää, että eurojärjestelmän ensimmäinen perusrahoitusoperaatio toteutetaan kiinteäkorkoisena huutokauppana 3 prosentin korolla. Rahoitusoperaatio käynnistetään 4.1.1999, likviditeetin jaosta päätetään 5.1.1999 ja maksut suoritetaan 7.1.1999. Lisäksi päätetään, että ensimmäisestä pitempiaikaisesta rahoitusoperaatiosta ilmoitetaan 12.1.1999 (maksupäivänä on 14.1.1999) ja että se toteutetaan vaihtuvakorkoisena huutokauppana siten, että jakomenettelyssä käytetään yksikorkoista huutokauppaa.

Lisäksi EKP:n neuvosto päättää, että maksuvalmiusluoton korko asetetaan 4,5 prosenttiin ja talletuskorko 2 prosenttiin kolmannen vaiheen alusta eli 1.1.1999 alkaen. Ajanjaksona 4.–21.1.1999 maksuvalmiusluoton korko asetetaan tilapäisesti 3,25 prosenttiin ja talletuskorko 2,75 prosenttiin. EKP:n neuvosto aikoo lopettaa tämän tilapäisjärjestelyn 21.1.1999 pidettävän kokouksen jälkeen.

31.12.1998

Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 109 I kohdan 4 mukaisesti EU:n neuvosto yksimielisesti niiden Euroopan yhteisön jäsenvaltioiden kanssa, joita ei koske poikkeus, Euroopan komission ehdotuksesta ja ottaen huomioon EKP:n lausunnon hyväksyy euron peruuttamat-

tomat muuntokurssit, jotka ovat voimassa 1.1.1999 klo 0.00 (paikallista aikaa) alkaen.

Euroalueen jäsenvaltioiden ministerit, EKP sekä Tanskan ja Kreikan ministerit ja keskuspankkien pääjohtajat päättävät keskinäisellä menettelyllä yhdessä Euroopan komission kanssa ja EU:n raha-asiaain komiteaa kuultuaan määrätä 1.1.1999 voimaan tulleeseen valuuttakurssimekanismiin osallistuvien valuuttojen keskuskurssit euroa vastaan. Tämän eurokeskuskurssija koskevan päätöksen lisäksi EKP sekä Tanskan ja Kreikan keskuspankit asettavat yhteisellä sopimuksella Tanskan kruunun ja Kreikan drakman pakolliset interventio-kurssit. Tanskan kruunun vaihteluväli eurokeskuskurssiin nähden on $\pm 2,25$ %. Kreikan drakman vaihteluväli eurokeskuskurssiin nähden on normaali ± 15 %. (ks. myös ERM II -sopimus 1.9.1998 ja 26.9.1998 tehty sopimus).

7.1.1999

EKP:n neuvosto päättää, että 11.1. ja 18.1.1999 ilmoitettaviin perusrahoitusoperaatioihin sovelletaan samoja ehtoja kuin ensimmäiseen perusrahoitusoperaatioon, jonka maksut suoritettiin 7.1.1999, eli ne toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina 3 prosentin korolla. EKP:n neuvosto vahvisti, että sen aikomuksena on pitää perusrahoitusoperaation korko tällä tasolla näköpiirissä olevan ajan.

Euroopan keskuspankin (EKP) julkaisuja

Tässä luettelossa on tietoja joistakin Euroopan keskuspankin julkaisemista asiakirjoista. Julkaisut ovat saatavissa maksutta EKP:n lehdistöpalvelusta (Press Division). Tilaukset voi lähettää nimiösvun kääntöpuolella olevaan postiosoitteeseen.

Täydellinen luettelo Euroopan rahapoliittisen instituutin julkaisemista asiakirjoista löytyy Internet-kotisivuiltamme (<http://www.ecb.int>).

Kuukausikatsaus

Tammikuusta 1999 lähtien julkaistut artikkelit:

Euroalue kolmannen vaiheen alussa. Tammikuu 1999.

Vakauteen tähtäävä eurojärjestelmän rahapolitiikan strategia. Tammikuu 1999.

Rahapolitiikka

Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa: Yleisasiakirja EKP:n rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä. Syyskuu 1998.

Report on electronic money. Elokuu 1998.

Maksujärjestelmät

TARGET-esite. Heinäkuu 1998.

The TARGET service level. Heinäkuu 1998.

Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations. Syyskuu 1998.