



EUROOPAN KESKUSPANKKI

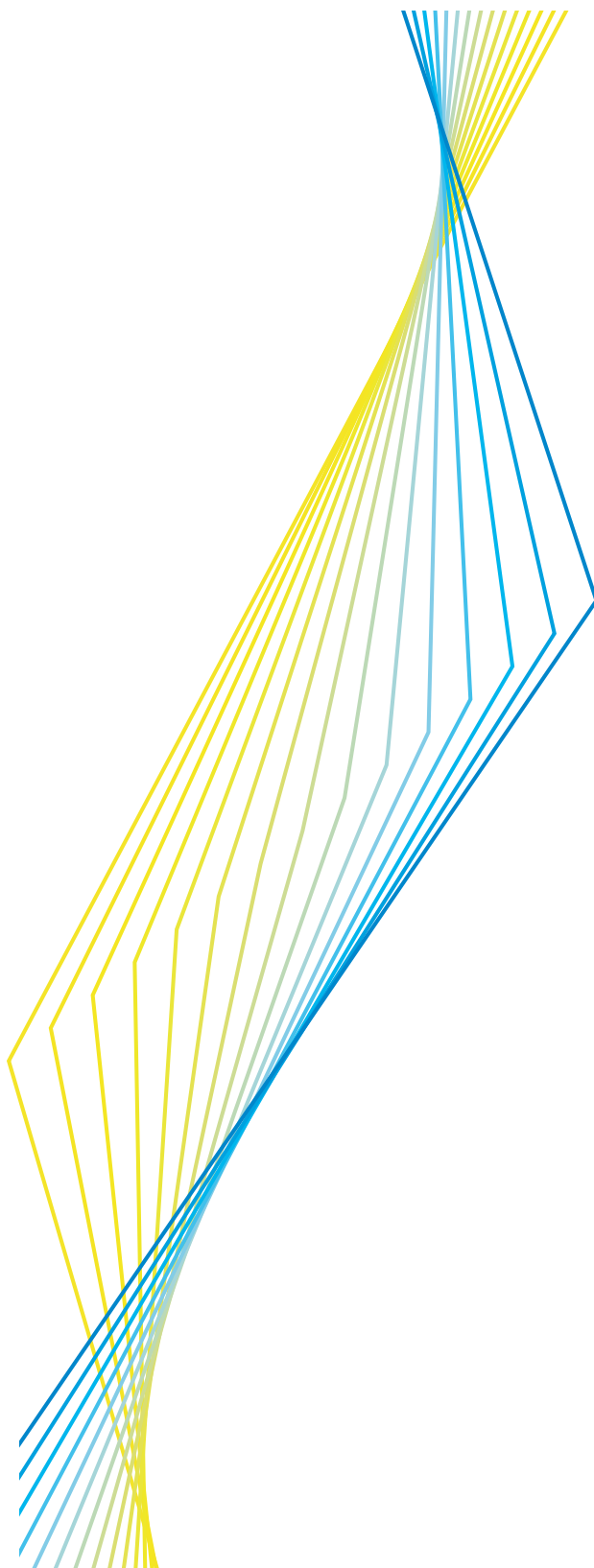
ECB EZB EKT BCE EKP

KUUKAUSIKATSAUS

Maaliskuu 1999



EUROOPAN KESKUSPANKKI



KUUKAUSIKATSAUS

Maaliskuu 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. Kuukausikatsaus on pääkirjoitusta lukuunottamatta käännetty Suomen Pankissa, joka myös huolehtii katsauksen julkaisemisesta.

Kaikki oikeudet pidätetään.

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

Tämän numeron tilastot perustuvat 4.3.1999 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN 1561-0322

Sisällys

Pääkirjoitus	5
Euroalueen talouskehitys	9
Euroalueen tilastot	1*
Eurojärjestelmän rahapoliittiset toimenpiteet	37*
TARGET-maksujärjestelmä	39*
Euroopan keskuspankin (EKP) julkaisuja	41*

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 tilinpitojärjestelmä 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).

Pääkirjoitus

Eurojärjestelmä on ottanut vastuun yhteisen rahoituskäytännön harjoittamisesta tilanteesta, jossa inflaatiotouhu on sopusoinnussa hintavakauden kanssa ja näkyvät hintavakauden ylläpitämiseksi ovat suotuisat. Vuoden 1999 kahden ensimmäisen kuukauden aikana tämä tilanne pysyi jokseenkin muuttumattomana eikä hintoihin kohdistunut mitään merkittäviä nousu- tai laskupaineita, jotka olisivat vaatineet rahapolitiikan virityksen muuttamista.

Näin ollen eurojärjestelmä on toteuttanut kaikki perusrahoitusoperaationsa kiinteäkorkoisina huutokauppoina 3,0 prosentin korolla talous- ja rahaliiton (EMU) kolmannen vaiheen alusta alkaen. EKP:n neuvosto ilmoitti 4.3.1999 pitämässään kokouksessa, joka oli sen viimeisin kokous ennen tämän Kuukausikatsauksen julkaisemista, pysyttävänsä perusrahoitusoperaation koron 3,0 prosentissa myös operaatioissa, joiden maksut suoritetaan 10. ja 17.3.1999. EKP:n neuvosto päätti pitää myös maksuvalmiusluoton koron ja talletuskoron ennallaan 4,5 ja 2,0 prosentissa.

Nämä päätökset tehtiin eurojärjestelmän vakautteen tähtäävän rahapolitiikan strategian näkökulmasta. Tämä strategia perustuu kahteen pilariin, jotka ovat rahan määrän keskeinen asema sekä tulevan hintakehityksen ja hintavakauteen kohdistuvien riskien laaja arviointi, jossa hyödynnetään rahoitusmarkkinoita ja muuta talouskehitystä kuvaavia indikaattoreita.

Ensimmäisen pilarin osalta EKP:n neuvosto ilmoitti joulukuussa 1998 asettavansa laajan raha-aggregaatin M3:n kasvulle $4\frac{1}{2}$ prosentin viitearvon. Raha-aggregaatteja koskevissa kuukausittaisissa tiedoissa voi olla vaihteluita, minkä vuoksi EKP:n neuvosto päätti joulukuussa 1998 keskittyä strategiassaan tarkastelemaan yksittäisen kuukauden tietojen asemesta tämän laajan raha-aggregaatin 12 kuukauden kasvuvauhdin kolmen kuukauden liukuvaa keskiarvoa. Viimeisin M3:n kasvun kolmen kuukauden liukuva keskiarvo (marraskuusta 1998 tammikuuhun 1999) oli 4,9 prosenttia. Vaikka tämä keskiarvo on noussut edellisen kolmen kuukauden jakson 4,6 prosentista, se on silti vielä lähellä $4\frac{1}{2}$ prosentin viitearvoa.

Tammikuun 1999 rahan määrää koskevat tiedot osoittivat M3:n vuotuisen kasvuvauhdin kiihty-

neen 5,7 prosenttiin vuoden 1998 joulukuun 4,5 prosentista, mikä aiheutui suurelta osin yön yli-talletusten kasvuvauhdin merkittävästä nopeutumisesta. Tämä nopeutuminen johtui puolestaan huomattavassa määrin euroalueen hintavakaudesta, pitkien ja lyhyiden korkojen matalasta tasosta sekä EMUn kolmanteen vaiheeseen ja euroon siirtymiseen liittyvistä teknisistä tekijöistä. Tätä taustaa vasten ja ottaen huomioon epävarmuuden, joka liittyy talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alkamiseen liittyviin erityistekijöihin, EKP:n neuvosto ei pitänyt M3:n kasvuvauhdin nopeutumista tammikuussa 1999 merkinä tulevasta inflaatiopaineista. Tulevina kuukausina täytyy kuitenkin seurata huolellisesti rahataloudellista kehitystä, jotta voidaan saada tarkempaa tietoa M3:n kasvun kiihtymisen syistä ja siitä, onko se pysyvää vai tilapäistä.

Eräs rahataloudellisen tilanteen merkittävä piirre kolmannen vaiheen ensimmäisenä kuukaute-na oli se, että yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen määrän kasvuvauhti nopeutui edelleen (12 kuukauden kasvuvauhti kiihtyi 10,5 prosenttiin tammikuussa 1999 verrattuna vuoden 1998 joulukuun 9,1 prosenttiin). Tämä johtui osittain siitä, että pankkiluotot ovat harvoin olleet kustannuksiltaan yhtä edullisia kotitalouksille ja yrityksille kuin tällä hetkellä.

Rahapolitiikan strategian toisen pilarin tarkastelu osoittaa, että rahoitusmarkkinoita ja muuta talouskehitystä kuvaavat indikaattorit ovat viime aikoina osoittaneet eri suuntiin. Pitkien nimelliskorkojen lähes koko vuoden 1998 jatkunut ja tammikuuhun 1999 saakka kestänyt lasku pysähtyi helmikuussa 1999. Tammikuun lopun ja 4.3.1999 välisenä aikana joukkovelkakirjalainojen tuotot kasvoivat, mikä johtui pääasiassa maailmanlaajuisten tekijöiden vaikutuksesta. Tästä johtuen euroalueen tuottokäyrä siirtyi ylöspäin kaikissa maturiteettiluokissa, erityisesti tuottokäyrän pitkässä päässä, ja samalla valtion kiinteäkorkoisten joukkovelkakirjalainojen ja samanpituisten inflaatioindeksiin sidottujen lainojen tuottojen erot suurenevät euroalueella.

Tähän rahoitusmarkkinoiden kehitykseen vaikuttaneita kotimaisia tekijöitä ovat saattaneet olla lisääntynyt epävarmuus vakautteen tähtäävän rahapolitiikan strategian saamasta poliittisesta tuesta

sekä euroalueen tulevasta finanssipolitiikan suunnasta. Epävarmuutta on erityisesti siitä, saavutaanko lyhyellä aikavälillä vakaus- ja kasvusopimuksen tavoitteet vai uhkaavatko jäsenvaltioiden julkisten talouksien alijäämät suhteessa BKT:hen saavuttaa tai ylittää 3 prosentin viitearvon. Tämän Kuukausikatsauksen neljännesvuosiversion osassa "Euroalueen talouskehitys" tarkastellaan yksityiskohtaisemmin euroalueen tämänhetkistä finanssipoliittista tilannetta.

Euroalueen taloudellista aktiivisuutta kuvaavien indikaattorien antamat viimeaikaiset tiedot kertoivat huomattavasta hidastumisesta vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä. Eurostatin julkaisema ensimmäinen arvio BKT:n reaalikasvusta vuoden 1998 viimeisen neljänneksen aikana oli 0,2 % (neljännesvuosittainen muutos edellisestä neljänneksestä), eli kasvu laski vuoden 1998 kolmannen neljänneksen 0,7 prosentista. Vuoden 1998 neljännellä neljänneksellä tehdasteollisuuden tuotanto väheni lähes 1 prosentilla edelliseen neljännekseen verrattuna. Lisäksi ennakoivien tai samanaikaisten indikaattoreiden mukaan teollisuuden luottamuksen heikkeneminen on jatkunut edelleen vuonna 1999. Euroopan komission julkaisemat tiedot osoittavat, että kuluttajien luottamus pysyi helmikuussa 1999 edelleen samalla vuoden alussa mitatulla ennätysellisen korkealla tasolla.

Euroalueen standardoitu työttömyysaste laski tammikuussa 1999 hieman eli 10,6 prosenttiin pysyttyään 10,7 prosentissa lokakuusta joulukuuhun 1998. Eri sektoreilla tilanne on kuitenkin erilainen. EY:n tekemän elinkeinoelämää koskevan suhdannekyselyn mukaan odotukset rakennusalan ja vähittäiskaupan työllisyysnäkömistä jatkuivat jokseenkin suotuisina helmikuuhun 1999 asti. Toisaalta tuoreimmat käytettävissä olevat tiedot osoittavat tehdasteollisuuden työllisyyteen kohdistuvien odotusten heikentyneen viime syksystä.

Kansainvälinen kehitys on viime aikoina osoittanut joitakin merkkejä kohentumisesta, mutta tois-taiseksi on vielä epävarmaa, millainen vaikutus tällä on euroalueeseen. Tuoreimmat saatavilla olevat tiedot vahvistavat erityisesti näkemystä siitä, että Yhdysvaltain talouskasvu jatkuu vahvana. Näiden tietojen mukaan myös joidenkin Aasian

maiden taloudet osoittavat piristymisen merkkejä. Brasilian tilanne tammikuun 1999 kriisin jälkeen on sen sijaan edelleen huolestuttava. Japanin talousnäkömät pysyivät synkkinä.

Euroalueen viimeaikainen hintakehitys ei näytä uhkaavan tulevaa hintavakautta. Tammikuussa 1999 euroalueen YKHI-inflaatiovauhti oli 0,8 prosenttia, eli se pysyi samalla tasolla kuin vuoden 1998 marras- ja joulukuussa. Tämä heijasti sitä, että hyödykkeiden hintojen muutosvauhdin hienoista nopeutumista kompensoi palvelujen hintojen nousuvauhdin hidastuminen. Hyödykkeiden hintojen muutosvauhdin kiihtyminen johtui pääosin energian hintojen laskuvauhdin hidastumisesta tammikuussa 1999.

Kaikkien tarvittavien indikaattorien tarkastelu osoittaa, että hintavakauden näkömät ovat edelleen suotuisat. Ottaen huomioon taloutta kuvaavien indikaattorien viimeaikainen kehitys ja tämänhetkinen YKHI-inflaatiovauhti vaikuttaa siltä, että riski siitä, että YKHI-inflaatio ylittäisi 2 prosentin raja-arvon lähitulevaisuudessa, on pienentynyt edelleen viime kuukausina. Samalla hintavakautta uhkaavat nousu- ja laskupaineet ovat pysyneet jokseenkin muuttumattomina. Hintojen laskupaineita voi aiheuttaa euroalueen talouskasvun hidastuminen. On myös olemassa riski siitä, että teollisuuden tuottajahintojen laskun jatkuminen saattaa johtaa kulutushyödykkeiden hintoihin kohdistuvien laskupaineiden kasvuun. Toisaalta jotkin viimeaikaiset palkkaratkaisut viittaavat siihen, että yksikkötyökustannusten maltillinen kasvu tai jopa lasku vuonna 1998 ei ehkä jatku tulevalla ajanjaksolla. Lisäksi euron heikkeneminen vaikuttaa tuontihintoihin ja taloudelliseen toimeliaisuuteen, mistä saattaisi aiheutua teollisuus- ja kuluttajahintoihin kohdistuvia nousupaineita. Mahdollinen finanssipolitiikan keventäminen olisi huolestuttavaa, eikä rahataloudellinen kehitys ole laskusuunnassa. Yhdessä kaikki nämä tekijät puoltavat rahapolitiikan virityksen säilyttämistä ennallaan.

Rahapolitiikan tämänhetkinen viritys on sopiva sekä säilyttämään vakaan hintatason että tukemaan talouskasvua ja työllisyyttä. Lyhyiden sekä nimellis- että reaalikorkojen matala taso osoittaa, että kyseiset korot ovat tulleet merkittävästi alaspäin vuoden takaiselta tasoltaan. Nimelli-

set ja reaaliset pitkät korot ovat myös historiallisesti ja kansainvälisesti katsoen edelleen verrattain matalia siitäkkin huolimatta, että ne nousivat helmikuussa 1999. Lisäksi yksityissektorille myönnettyjen luottojen määrä kasvaa yhä kiihtyvällä vauhdilla, mikä kertoo siitä, että kotitalouksien ja yritysten rahoitusehdot ovat tällä hetkellä todellakin erittäin suotuisat.

Jotta tämä suotuisa ympäristö voisi myötävaikuttaa investointien ja tuotannon kasvuun sekä työttömyyden laskuun, luottamusta on kuitenkin tuettava. Tärkeimmälle sijalle on asetettava euroalueen taloudellisen toimeliaisuuden kasvua haittaavien rakenteellisten esteiden poistaminen.

Euroalueen talouskehitys

I Rahataloudellinen ja rahoitusmarkkinoihin liittyvä kehitys

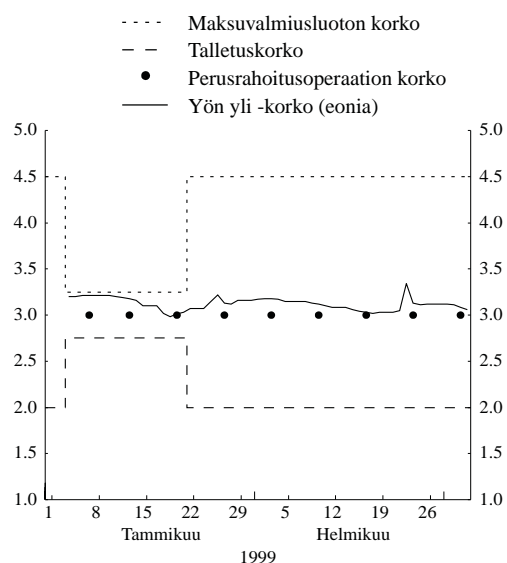
EKP:n neuvoston rahapoliittiset päätökset

Rahaliiton kahden ensimmäisen kuukauden aikana EKP:n neuvosto päätti toteuttaa eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatiot kiinteäkorkoisina huutokauppoina 3,0 prosentin korolla. EKP:n korko oli tasolla, jolle kansalliset keskuspankit olivat alentaneet keskeiset ohjauskorkonsa vuoden 1998 lopussa. EKP:n neuvosto ilmoitti 4.3.1999 pitämänsä kokouksen jälkeen, että perusrahoitusoperaatioihin, joiden maksut suoritetaan 10. ja 17.3.1999, sovelletaan edelleen 3,0 prosentin korkoa. EKP:n neuvosto päätti myös, että maksuvalmiusluoton korko on edelleen 4,5 % ja talletuskorko 2,0 %. Kuten pääkirjoituksessa yksityiskohtaisesti selvitetään, näitä päätöksiä pidetään tarkoituksenmukaisina, kun otetaan huomioon suotuisa arvio euroalueen tulevasta keskipitkän ajan hintakehityksestä.

Kuvio 1.

EKP:n korot ja markkinoiden yön yli -korko

(vuotuinen korko, päivähavainnot)



Lähde: EKP.

EMUn kolmanteen vaiheeseen siirtymisen vaikutus rahan määrän kasvuun

Tammikuussa 1999 lavean raha-aggregaatin M3:n 12 kuukauden kasvuvauhti kiihtyi 5,7 prosenttiin vuoden 1998 joulukuun 4,5 prosentista. Koska raha-agregateista kertovissa kuukausittaisissa tilastotiedoissa voi olla vaihteluita, EKP:n neuvosto päätti joulukuussa 1998 seurata rahatalouden kehitystä M3:n viitearvon 12 kuukauden kasvuvauhdin 3 kuukauden liukuvan keskiarvon perusteella. M3:n kasvun viimeksi mitattu 3 kuukauden liukuva keskiarvo (marraskuusta 1998 tammikuuhun 1999) oli 4,9 % eli 0,3 prosenttiyksikköä suurempi kuin edellinen 3 kuukauden keskiarvo (lokakuusta joulukuuhun 1998). Kasvuvauhti oli kuitenkin edelleen lähellä EKP:n neuvoston sille asettamaa 4½ prosentin viitearvoa.

M3:n vuotuinen kasvuvauhti tammikuussa 1999 oli nopeinta sitten vuoden 1996 kesäkuun. Kesäkuusta 1996 tammikuuhun 1999 M3 kasvoi taasisesti 3,5–5,5 prosentin vauhtia. Kasvuvauhdin kiihtyminen tammikuussa 1999 johtui yön yli -talletusten kasvun merkittävästä nopeutumisesta (niiden 12 kuukauden kasvuvauhti oli 18,3 % verrattuna 11,4 prosenttiin joulukuussa 1998). M3:een sisältyvien muiden talletusten kasvuvauhti puolestaan hidastui hieman ja jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien kysyntä väheni edelleen.

Yön yli -talletusten nopean kasvuvauhdin myötä myös M1:n kasvuvauhti kiihtyi, ja tammikuussa 1999 sen vuotuinen kasvuvauhti oli 14,9 %. Tämä oli huomattavasti nopeampaa kuin 9,4 prosentin vuotuinen kasvuvauhti joulukuussa 1998. Kuten vuonna 1998 yön yli -talletusten nopea kasvuvauhti johtui lähinnä historiallisen alhaisista nimellis- ja reaalikoroista sekä euroalueen hintavakaudesta. Molemmat tekijät vaikuttivat lyhytaikaisten talletusten hallussapidon vaihtoehtokustannusten pienuuteen ja lisäsivät niiden houkuttelevuutta. Yön yli -talletusten kasvu voi myös olla seurausta euroalueen sijoittajien varovaisesta asenteesta tammikuun 1999 epävarmassa tilanteesta, joka liittyi yhtäältä EMUn kolmannen vaiheen uudessa toimintaympäristössä toimimisen opetteluun ja toisaalta Latinalaisen Amerikan

kehityksestä johtuvaan kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden suureen volatilitettiin. Lisäksi yön yli -talletusten kasvuvauhdin kiihtyminen tammikuussa 1999 voi myös johtua kolmannen vaiheen alkuun liittyvistä teknisistä tekijöistä ja euron käyttöönotosta, jotka ovat voineet lyhyellä aikavälillä kasvattaa likvidin rahan kysyntää.

Kolmannen vaiheen alun erityistekijöihin liittyvän epävarmuuden vuoksi yön yli -talletusten kasvuvauhdin kiihtymistä ei voida pitää merkkinä euroalueen tulevista inflaatiopaineista. On kuitenkin tärkeää seurata tarkoin tämän M3:n erän kehitystä tulevaisuudessa, kun näiden erityistekijöiden vaikutus ajan myötä vähenee.

M3:een sisältyvien muiden talletusten 12 kuukauden kasvuvauhti hidastui 2,2 prosenttiin tammikuussa 1999, kun se oli ollut 2,9 % joulukuussa 1998. Tämä johtui siitä, että enintään kahden vuoden määräaikaistalletusten kasvuvauhti hidastui entisestään ja irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletusten kasvuvauhti pysyi vakaana. Suppean rahan määrän voimakkaan kasvun vuoksi väliaggregaatti M2:n 12 kuukauden kasvuvauhti kuitenkin kiihtyi huomattavasti eli 7,6 prosenttiin tammikuussa 1999, kun se oli ollut 5,8 % joulukuussa 1998.

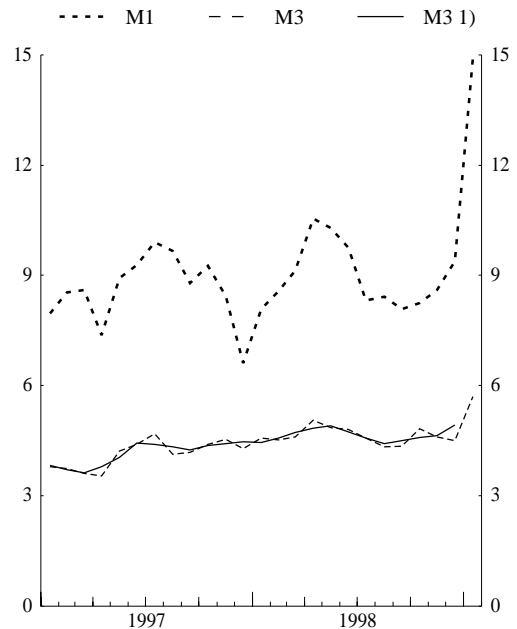
M3:een luettavien jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien kysyntä väheni edelleen tammikuussa 1999. Tämän erän 12 kuukauden kasvuvauhti hidastui -5,8 prosenttiin tammikuussa 1999, kun se oli ollut -3,5 % joulukuussa 1998. Kasvun hidastuminen oli yksittäisten aluerien kasvuvauhtien vastakkaisten muutosten lopputulos. Rahamarkkinarahastojen osuuksien ja rahamarkkinapaperien kasvuvauhti kiihtyi (niiden 12 kuukauden kasvuvauhti oli 8,2 %, kun se oli ollut 3,1 % joulukuussa 1998). Reposopimusten kysyntä supistui edelleen (-20,0 %, kun se oli ollut -13,3 % joulukuussa 1998), kuten myös enintään kahden vuoden velkapaperien kysyntä (-22,5 % verrattuna edellisen kuukauden -3,7 prosenttiin).

Luotonannon kasvu edelleen voimakasta

M3:n vastaerien tarkastelu osoittaa euroalueen kokonaisluotonannon 12 kuukauden kasvuvauh-

Kuvio 2.
Euroalueen raha-aggregaatit

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

1) Kolmen kuukauden keskitetty liukuva keksiarvo.

din kiihtyneen euroalueella 7,8 prosenttiin tammikuussa 1999, kun se oli ollut 7,0 % joulukuussa 1998. Tämä johtui yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen 12 kuukauden kasvuvauhdin nopeutumisesta 10,5 prosenttiin tammikuussa 1999, kun se edellisen kuukauden aikana oli 9,1 %.

Jo vuonna 1998 havaittuun luotonannon kasvuvauhdin kiihtymiseen ovat vaikuttaneet useat tekijät. Merkittävin syy on euroalueen vähittäispankkien luottokorkojen huomattava lasku. Euroalueen yritykset ja kotitaloudet ovat harvoin saaneet yhtä edullisia pankkilainoja kuin vuoden 1999 alussa. Joidenkin euroalueen maiden dynaaminen talouskasvu vuonna 1998 vaikutti yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen kasvuvauhdin kiihtymiseen. Maan ja asuntojen hintojen voimakas nousu joissakin euroalueen maissa on vaikuttanut kiinnitysluottojen kysynnän kasvuun.

Sen sijaan julkiselle sektorille myönnettyjen luottojen 12 kuukauden kasvuvauhti pysyi hyvin vaihteena. Tammikuussa 1999 se oli 0,8 % oltuaan 1,5 % joulukuussa 1998. Julkiselle sektorille myönnetyn antolainauksen 12 kuukauden muutosvauhti oli 2,2 % tammikuussa 1999, kun se oli ollut -0,1 % joulukuussa 1998. Rahalaitossektorin hallussa olevien julkisyhteisöjen liikkeeseen laskevien velkapaperien vuotuinen kasvuvauhti oli -0,1 % tammikuussa 1999 oltuaan 2,7 % joulukuussa 1998.

Muista M3:n vastaeristä rahalaitossektorin pitempiaikaisten rahoitusvelkojen (joihin kuuluvat pitempiaikaiset talletukset ja liikkeeseen lasketut velkapaperit sekä rahalaitossektorin pääoma ja varaukset) vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi 5,1 prosenttiin tammikuussa 1999 (oltuaan 2,4 % joulukuussa 1998). Tämän erän kasvuvauhdin nopeutuminen johtui pääasiassa rahalaitossektorin pääomien ja varausten sekä rahalaitosten liikkeeseen laskemien yli kahden vuoden velkapaperien kasvuvauhdin tuntuvasta kiihtymisestä. Viimeksi mainitun erän suhteellisen voimakas kasvu saattoi johtua siitä, että joidenkin euroalueen maiden näihin instrumentteihin vuoden 1998 loppuun asti soveltamaa varantovelvollisuutta ei enää sovelleta EMUn kolmannen vaiheen alusta alkaen.

Rahalaitossektorin ulkomaisten saamisten ja velkojen kasvuvauhti kiihtyi huomattavasti tammikuussa 1999. Tämä johtui osittain euroalueen luottolaitosten TARGETin toimintaan liittyvistä väliaikaisista bruttosaamisista ja -veloista euroalueen ulkopuolisiin rahoituslaitoksiin nähden. Tammikuun 1999 lopun tilanne oli noin 75 miljardia euroa. Nämä bruttosaamiset ja -velat, joilla ei ole taloudellista merkitystä, purettiin helmikuussa 1999. Rahalaitossektorin kausivaihteluista puhdistamaton ulkoinen nettoasema heikkeni tammikuussa 1999 yhteensä 35,6 miljardia euroa joulukuusta 1998.

Yön yli -korko pysyi perusrahoitusoperaation koron yläpuolella

Yön yli -korko eoniakorkona laskettuna ("euro overnight index average" eli eoniakorko on euroalueen suurten pankkien ilmoittamien vakuu-

dettomien yön yli -korkojen painotettu keskiarvo) pysyi hieman eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioon soveltaman koron yläpuolella miltei koko kolmannen vaiheen kahden ensimmäisen kuukauden ajan (ks. kuvio 1). Kuten kuvioista 3 ilmenee, yön yli -koron heilahtelut seurasivat luottolaitosten kumulatiivista varantotalletustilannetta mitattuna luottolaitosten eurojärjestelmään tekemien varantotalletusten kumulatiivisen määrän ja niiden yhteenlasketun varantovelvoitteen välisenä erotuksena. Sitä vastoin varantotalletusten määrän päivittäinen vaihtelu ei vaikuttanut havaittavasti yön yli -koron heilahteluun. Tämä osoittaa, että luottolaitokset käyttivät tehokkaasti vähimmäisvarantovelvoitejärjestelmän keskiarvoistamissääntöä heti ensimmäisestä pitoajanjaksosta (1.1.–23.2.1999) alkaen. Siten luottolaitokset pystyivät tasoittamaan suurimman osan markkinoiden likviditeetin päivittäisistä heilahteluista (jotka johtuivat esimerkiksi muutoksista kansallisissa keskuspankeissa olevissa valtiokonttoritileissä tai setelien kysynnässä; ks. kuvion 4 ylempi osio).

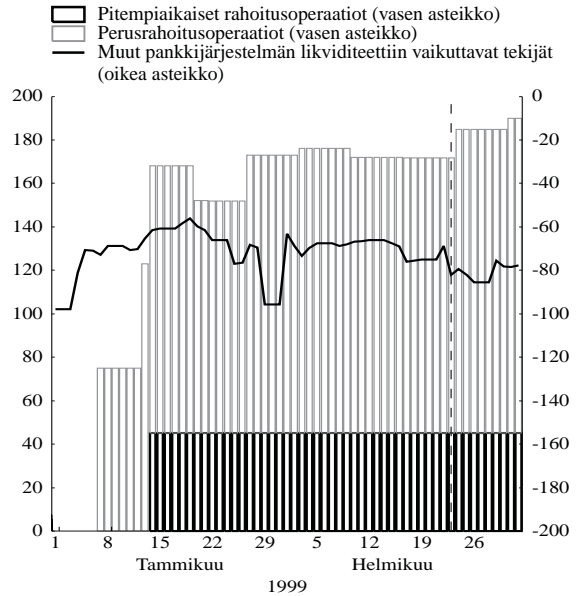
Keskiarvoistamista käyttävässä vähimmäisvarantovelvoitejärjestelmässä yön yli -koron volatiliiteetti tyypillisesti kasvaa pitoajanjakson viimeisenä päivänä, sillä varantovelvoite tulee sitovaksi vasta tuona päivänä. Yön yli -korko nousikin 23.2.1999 noin 30 peruspistettä 3,34 prosenttiin edellispäiväisestä. Maksuvalmiusluottoa käytettiin 23. helmikuuta yli 23 miljardin euron arvosta, mikä osoittaa, että monet luottolaitokset tarvitsivat vielä viime hetkellä varoja varantovelvoitteensa täyttämiseksi. On merkittävää, että yön yli -korko nousi voimakkaasti ja maksuvalmiusluottoa käytettiin tilanteessa, jossa koko pankkijärjestelmän likviditeettiasema oli ylijäämäinen. Koko ensimmäisen pitoajanjakson aikana eurojärjestelmän sekkitileille tehtyjen talletusten päivittäinen keskiarvo oli 100,2 miljardia euroa (ks. taulukko 1). Tästä noin 0,9 miljardia euroa oli sellaisia luottolaitosten talletuksia, joita ei voitu käyttää varantovelvoitteen täyttämiseen ja jotka liittyivät pääasiassa maksujärjestelmiin osallistumiseen. Loput 99,3 miljardia euroa olivat vähimmäisvarantovelvoitteen alaisten laitosten talletuksia, joita voitiin käyttää varantovelvoitteen täyttämiseen. Tästä määrästä 1,1 miljardia euroa oli varantovelvoitteen ylittäviä talletuksia. Periaatteessa näillä varantovelvoitteen ylittävillä talle-

tuksilla olisi voitu käydä kauppaa rahamarkkinoilla tai niitä olisi voitu tallettaa eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestelmään. Varantovelvoitteen ylittävien talletusten määrä voi vähentyä ajan myötä, kun luottolaitokset sopeutuvat eurojärjestelmän toimintaan.

Taulukossa I, jota käsiteltiin yksityiskohtaisesti Kuukausikatsauksen helmikuun 1999 numerosa sivulla 12, esitetään yleiskatsaus pankkijärjestelmän likviditeettiin vaikuttavista tekijöistä koko ensimmäisen pitoajanjakson aikana. Taulukon luvut ovat päivittäisiä keskiarvoja. Taulukosta ilmenee, että ensimmäisen pitoajanjakson aikana noin kaksi kolmannesta eurojärjestelmän rahapoliittisissa operaatioissa jaetusta likviditeetistä jaettiin

Kuvio 4. Pankkijärjestelmän likviditeettiin vaikuttavat tekijät

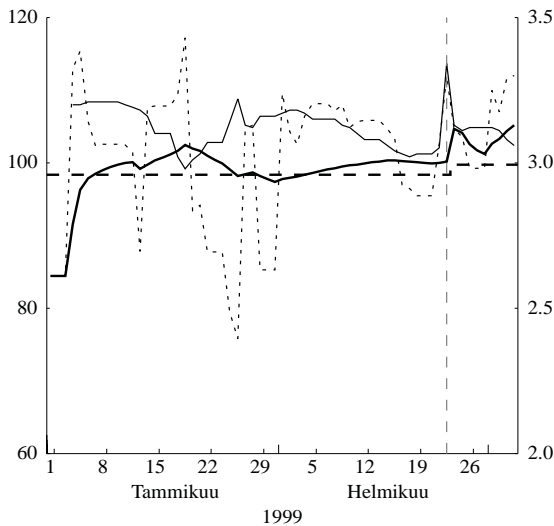
(mrd. euroa, päivähavainnot)



Kuvio 3. Pankkien likviditeetti ja yön yli -korko

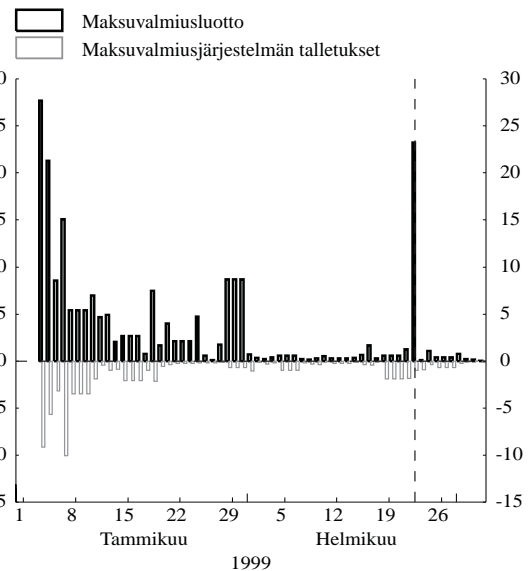
(mrd. euroa, päivähavainnot)

- - Varantovelvoite (vasen asteikko)
- - - Päivittäiset varantotalletukset eurojärjestelmässä (vasen asteikko)
- Päivittäisten varantotalletusten kumulatiivinen keskiarvo (vasen asteikko)
- Yön yli -korko (eonina) (oikea asteikko)



Lähde: EKP.

Huom. Yön yli -korko vuotuisena prosenttina. Pystysuora katkoviiva osoittaa ensimmäisen pitoajanjakson päättymistä.



Lähde: EKP.

Huom. Pystysuora katkoviiva osoittaa ensimmäisen pitoajanjakson päättymistä.

perusrahoitusoperaatioissa (104,6 miljardia euroa). Pitempiaikaisessa rahoitusoperaatiossa jaetun likviditeetin kokonaisarvo oli 45 miljardia euroa, mutta koska sen maksut suoritettiin vasta 14.1.1999, tässä operaatiossa jaetun likviditeetin päivittäinen keskiarvo oli ainoastaan 34,2 miljardia euroa. Maksuvalmiusjärjestelmän nettokäyttö maksuvalmiusluoton ja talletusmahdollisuuden välisenä erotuksena laskettuna oli keskimäärin 2,4 miljardia euroa. Kuten kuvion 4 alemmasta osiosta ilmenee, maksuvalmiusjärjestelmän käyttö on vähentynyt huomattavasti ajan kuluessa. Sen jälkeen, kun eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestelmän korkoputkea laajennettiin 22.1.1999, ainoat merkittävät luotonotot tai talletukset tehtiin TARGETin toimintahäiriön yhteydessä 29.1.1999 ja ensimmäisen pitoajanjakson viimeisenä päivänä (23.2.1999). Kansallisten keskuspankkien vuonna 1998 toteuttamat rahapoliittiset operaatiot, jotka erääntyivät vuoden 1999 tammikuun ensimmäisten viikkojen aikana, lisäsivät pankkijärjestelmän likviditeettiä keskimää-

rin 30,6 miljardia euroa ensimmäisen pitoajanjakson aikana.

Koska eurojärjestelmän toimintamenetelmät piti ottaa käyttöön vähitellen, ensimmäisen pitoajanjakson kesto oli poikkeuksellisesti 54 päivää. Seuraavien pitoajanjaksojen kesto tulee olemaan kuukausi, ja kukin jakso alkaa kuukauden 24. päivänä ja päättyy seuraavan kuukauden 23. päivänä. Helmikuun 24. päivänä 1999 alkaneen pitoajanjakson kahdessa ensimmäisessä perusrahoitusoperaatiossa eurojärjestelmä jakoi enemmän likviditeettiä kuin aiemmin toteutetuissa perusrahoitusoperaatioissa, mutta jätti pitempiaikaisessa rahoitusoperaatiossa jaetun likviditeetin määrän ennalleen. Jaetun likviditeetin määrän kasvattamisessa otettiin jossain määrin huomioon, että varantovelvoitteen arvioitiin olevan suurempi toisen pitoajanjakson aikana kuin ensimmäisenä, mikä johtuu yön yli -talletusten kasvusta tammikuussa 1999 ja muita pankkijärjestelmän likviditeettiin vaikuttavia tekijöitä koskevista ennusteista.

Taulukko 1.

Pankkijärjestelmän likviditeettiin vaikuttavat tekijät

(mrd. euroa)

Päivittäinen keskiarvo ensimmäisen pitoajanjakson aikana (1.1.–23.2.1999)

	Likviditeettiä lisäävät	Likviditeettiä vähentävät	Nettovaikutus
Eurojärjestelmän rahapoliittiset operaatiot			
Perusrahoitusoperaatiot	104,6	-	+ 104,6
Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	34,2	-	+ 34,2
Maksuvalmiusjärjestelmä	3,8	1,3	+ 2,4
Muut operaatiot	0,0	0,0	0,0
EMUn toisen vaiheen aikana toteutetut rahapoliittiset operaatiot (netto) ¹	30,6	0,0	+ 30,6
YHTEENSÄ (a)	173,2	1,3	+ 171,8
Muut pankkijärjestelmän likviditeettiin vaikuttavat tekijät			
Liikkeessä olevat setelit	-	329,3	- 329,3
Valtion talletukset eurojärjestelmässä	-	41,1	- 41,1
Ulkomaiset saamiset, netto	328,2	-	+ 328,2
Muut tekijät (netto)	-	29,4	- 29,4
YHTEENSÄ (b)	328,2	399,8	- 71,6
Luottolaitosten talletukset eurojärjestelmän sekkitleillä (c) = (a) + (b)			
			100,2
josta käytettävissä varantovelvoitteen täyttämiseen (d)			99,3
Varantovelvoite (e)			98,3
Ylimääräiset talletukset (f) = (d) - (e)			1,1

Pyöristysten vuoksi luvut eivät välttämättä täsmää.

1) Kansallisten keskuspankkien talous- ja rahaliiton toisen vaiheen aikana aloittamat ja kolmannen vaiheen aikana erääntyvät rahapoliittiset operaatiot (suoria kauppoja ja velkasitoumusten liikkeeseenlaskua lukuun ottamatta).

Kolmen kuukauden korko kohtalaisen vakaa

Kolmen kuukauden markkinakorko laski jatkuvasti vuonna 1998 ja vakautui tammikuun 1999 loppupuolella. Tammikuun jälkipuoliskosta 4.3.1999 asti euriborina laskettu kolmen kuukauden korko heilahteli hieman kapeassa putkessa 3,10 prosentin tuntumassa. Viimeisenä päivänä, jolta tilastotietoja oli käytettävissä tähän katsaukseen, eli 4.3.1999, kolmen kuukauden euribor oli 3,11 % eli hieman tammikuun lopun tason yläpuolella ja noin 13 peruspistettä vuoden alun tason alapuolella (ks. kuvio 5). Kolmen kuukauden koron suhteellinen vakaus osoittaa, että yön yli -koron väliaikaiset heilahtelut erityisesti ensimmäisen pitoajanjakson viimeisenä päivänä (23.2.1999) eivät välittyneet pidempiin korkoihin.

Eurojärjestelmän toisen, vaihtuvakorkoisena huutokauppana toteutetun pitempiaikaisen rahoitusoperaation tulokseksi saatiin 3,04 prosentin korko; tämän operaation maksut suoritettiin 25.2., ja operaatiossa sovellettiin kolmen kuukauden maturiteettia. Koska eurojärjestelmä oli jo etukäteen ilmoittanut jaettavan likviditeetin määrän, korko ilmensi markkinoiden tilannetta, eikä sen voida katsoa olevan viesti rahapolitiikasta. Pieni negatiivinen ero pitempiaikaisen rahoitusoperaation koron ja suorituspäivän kolmen kuukauden euriborin välillä ei tässä mielessä ole yllyttävä. Ero johtuu osaksi siitä, että euriborin laskemisessa käytettävät luotot ovat vakuudettomia, mikä tarkoittaa, että euriborin riskipremio on suurempi.

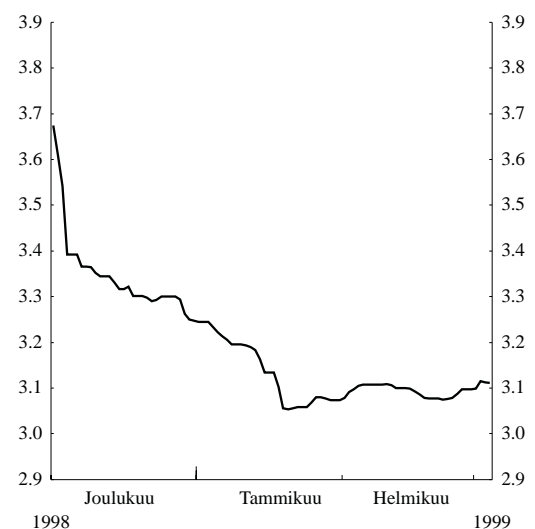
Tammikuussa 1999 markkinoiden odotukset lyhyiden korkojen laskusta vuonna 1999 kasvoivat, mutta vähenivät helmikuussa 1999, ja maaliskuun alkupuolella korkojen ei enää odotettu laskevan. Maaliskuun 4. päivänä euron kesäkuussa ja syyskuussa 1999 erääntyvien kolmen kuukauden futuurisopimusten korko oli 3,04 % eli hieman saman päivän avistakoron alapuolella. Tämä vastaa näiden futuurisopimusten koron nousua noin 20–25 peruspisteellä tammikuun 1999 lopun jälkeen. Yhden kuukauden futuurisopimusten euribor nousi myös vastaavasti.

Valtion pitkien joukkolainojen tuotto kääntyi kasvuun

Koko vuoden 1998 ja tammikuun 1999 kestäneen laskun jälkeen valtion 10 vuoden joukkovelkakirjalainojen tuotto oli supistunut pienimmilleen sitten 1940-luvun lopun. Tuoton väheneminen kuitenkin taittui helmikuussa 1999, kun euroalueen pitkät korot nousivat merkittävästi. Viimeisenä päivänä, jolta tilastotietoja oli käytettävissä tähän katsaukseen, eli 4.3.1999, valtion 10 vuoden joukkovelkakirjalainojen keskimääräinen tuotto oli 4,31 %, mikä oli yli 50 peruspistettä enemmän kuin tammikuun 1999 lopussa (ks. kuvio 6). Kasvun myötä euroalueen pitkät korot palasivat vuoden 1998 syksyn tasolle. Vaikka kotimaiset tekijät näyttivät jonkin verran vaikuttaneen korkojen jyrkkään nousuun, niin eniten siihen vaikutti se, että rahoitusmarkkinat tekivät Yhdysvaltojen taloustilanteesta ja tulevaisuuden näkymistä selkeän uudelleenarvioinnin. Tästä kansainvälisestä tekijästä huolimatta euroalueen joukkovelkakirjamarkkinoiden kehitys poikkeaa

Kuvio 5.
Euroalueen 3 kuukauden korko

(vuotuinen korko, päivävahavaintoja)



Lähde: EKP.

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

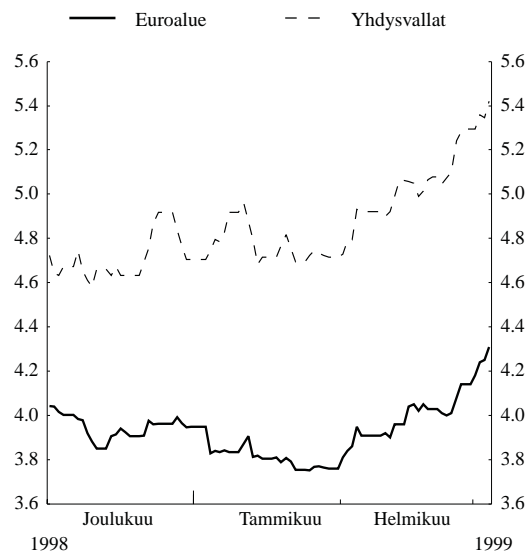
edelleen hieman Yhdysvaltojen kehityksestä. Yhdysvaltojen ja euroalueen välinen valtion 10 vuoden velkakirjalainojen tuottoero kasvoi melkein 15 peruspistettä tammikuun 1999 lopusta maaliskuun 4. päivään 1999 mennessä, jolloin se oli noin 110 peruspistettä.

Rahoitusmarkkinoiden arvio Yhdysvaltojen talouskehityksestä muuttui vuoden 1998 viimeisen neljänneksen BKT-tietojen julkistamisen myötä. Tämän jälkeen useat talouden indikaattorit ovat vahvistaneet näkemystä Yhdysvaltojen talouden voimakkaasta kasvusta, mikä on johtanut tuottoikäyrän huomattavaan jyrkkeneemiseen Yhdysvalloissa. Yhdysvaltojen kehityksen lisäksi euroalueen joukkovelkakirjamarkkinoihin on vaikuttanut Japanin kehitys, kun rahoitusmarkkinoilla on huolestuttu Japanin valtion joukkovelkakirjamarkkinoiden tarjonnan ja kysynnän epätasapainosta.

Kuvio 6.

Valtion pitkien lainojen tuotot euroalueella ja Yhdysvalloissa

(vuotuinen prosentti, päivähavaintoja)



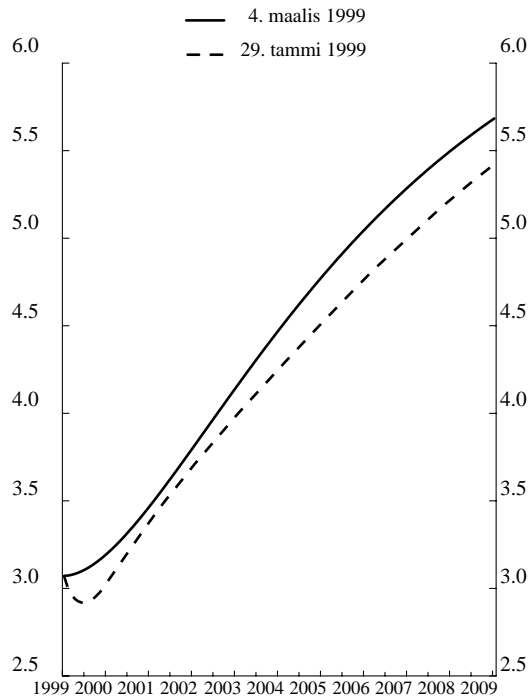
Lähteet: EKP, BIS ja Reuters.

Huom. Pitkäaikaisilla valtion lainoilla tarkoitetaan 10 vuoden joukkovelkakirjalainoja tai maturiteetiltaan lähimpiä vastaavia lainoja. Lisätietoja käytetyistä tilastoista on esitetty tämän Kuukausikatsauksen osuuteen "Euroalueen tilastot" sisältyneissä vastaavissa taulukoissa ja kuvioissa.

Kuvio 7.

Korkojen aikarakenteesta johdetut euroalueen yön yli -korkojen odotukset

(vuotuisina prosenteina, päivähavaintoja, ajanjakson lopussa)



Lähde: EKP:n arvio. Korkojen aikarakenteesta johdettu tuottoikäyrä kuvaa markkinoiden odotuksia lyhyiden korkojen tulevasta kehityksestä. Käyrien laskentamenetelmää selostettiin tammikuun 1999 Kuukausikatsauksen sivulla 26. Estimoinnissa käytetyt tiedot on johdettu koronvaihtosopimuksista.

Huolestuneisuus vaikutti kuitenkin enemmän volatilitettiin kuin euroalueen tuottotasoon.

Näiden kansainvälisten tekijöiden lisäksi myös muut seikat ovat voineet aiheuttaa nousupaineita euroalueen joukkovelkakirjalainojen tuottoihin. Näihin voitaneen lukea euron heikentyminen dollariin nähden vuoden 1999 kahden ensimmäisen kuukauden aikana sekä sijoituksien osittainen palauttaminen pois turvallisemmista sijoituskohteista, mikä oli aiemmin osaltaan vaikuttanut euroalueen pitkien velkakirjalainojen tuoton supistumiseen poikkeuksellisen pieneksi tammikuussa 1999. Lisäksi suhteellisen runsas valtion ja yritysten euromääräisten joukkovelkakirjojen liikkeeseenlasku on voinut kasvattaa nousupaineita. Ei myöskään voida sulkea pois sitä

mahdollisuutta, että kasvanut epävarmuus vakautteen tähtäävän raha- ja finanssipolitiikan saamasta poliittisesta tuesta olisi vaikuttanut tähän kehitykseen. Samaan aikaan tuottoeron suurentuminen Yhdysvaltojen vastaavan maturiteetin joukkovelkakirjalainoihin verrattuna osoittaa, että muut kotimaiset tekijät ovat tasapainottaneet kehitystä. Euroalueen joukkovelkakirjalainamarkki-

noin ovat erityisesti vaikuttaneet talouskasvun hidastumista koskevat odotukset, joihin syynä saatavat olla eräät helmikuun lopulla julkistetut heikot kotimaisen reaalityökalouden indikaattorit.

Tämän euroalueen joukkovelkakirjamarkkinoiden kehityksen myötä euroalueen tuottokäyrä siirtyi ylöspäin helmikuussa 1999 (ks. kuvio 7). Samaan aikaan

Kehikko 1.

Keskeisiä näkökohtia euroalueen reaalkorkojen analyysin kannalta

Reaalkorko määritellään nimelliskoroksi, joka on korjattu odotetulla inflaatiovauhdilla, ja näin ollen reaalkorko mittaa sijoituksen odotettua reaalista tuottoa. Tässä kehitelmässä käsitellään eräitä reaalkorkojen mittaamiseen liittyviä näkökohtia ja kuvataan euroalueen reaalkorkojen historiallista kehitystä.

Yksi mittaamiseen liittyvä ongelma reaalkorkoja muodostettaessa on se, kuinka voidaan laskea sellaisia inflaatio-odotuksia, joita ei voida havainnoida. Yksinkertaisin ratkaisu, joka lyhyen aikavälin tarkastelussa saattaa toimia hyvin, on olettaa, että odotukset yksinkertaisesti heijastavat aikaisempaa kehitystä, jolloin tulevaa inflaatiota ennustaa parhaiten viimeksi mitattu inflaatiovauhti. Muutamaa kuukautta pidemmälle ulottuvassa tarkastelussa ero nykyisen ja tulevan inflaation välillä ei ehkä kuitenkaan olekaan vähäinen. Pitkiä reaalkorkoja laskettaessa vääristymä on todennäköisesti jo suuri. Sen vuoksi pitkän aikavälin inflaatio-odotuksia pyritäänkin yleensä arvioimaan eteenpäin katsovasti käyttämällä esimerkiksi yksinkertaisia tilastollisia inflaatiomalleja tai laaja-alaisia ekonometrisiä malleja, joissa otetaan huomioon koko taloutta koskevat tiedot. Inflaatio-odotuksia selvittäviä kyselyjä voidaan myös käyttää. Yksi tapa, jota on niin ikään usein sovellettu analysoitaessa historiallisia tietoja pitkiltä ajanjaksoilta, on vähentää nimelliskorosta tarkasteluajankohdan todellinen inflaatiovauhti (odotetun inflaatiovauhdin sijasta). Tämä menetelmä perustuu oletukseen, että inflaatio-odotukset ovat keskimäärin olleet samansuuntaisia toteutuneen inflaation kanssa.

Huolimatta siitä, onko käytetty ex ante- vai ex post -lähestymistapaa, tulokseksi saataviin reaalkorkoihin vaikuttaa myös suuresti niiden muodostamisessa käytettävän hintaindeksin valinta. Euroalueen talouden ollessa kyseessä YKHI-indeksi on luonnollinen valinta reaalkoron laskemista varten. On kuitenkin joskus väitetty, että sellainen YKHI-inflaatio, josta on poistettu hinnaltaan kaikkein vaihtelevimmat erät, kuten energian hinnat, on tässä yhteydessä parempi, koska siinä eliminoidut sellaiset YKHIn erät, joiden vaikutus hintakehitykseen saattaa olla tilapäinen. On myöskin esitetty, että kuluttajahintaindeksin asemesta tulisi käyttää tuottajahintaindeksiä.

Kun teollisuuden tuottajahintaindeksiä (josta on euroalueelta saatavissa standardoituja aikasarjoja tammi-kuusta 1991 lähtien) verrataan euroalueen kansallisten kuluttajahintaindeksien painotetun keskiarvon kehitykseen (jälkimmäinen vastaa hyvin läheisesti YKHIä, mutta siitä on saatavissa pitempiä aikasarjoja kuin YKHIstä), voidaan todeta, että keskimääräinen kuluttajahintainflaatio vuodesta 1991 on ollut 2,9 %, kun taas keskimääräinen tuottajahintainflaatio on ollut 1,3 %. Joulukuussa 1998 tuottajahintaindeksi osoitti 2,5 prosentin vuosittaista laskua, joka johtui raaka-aineiden ja energian hintojen laskusta vuonna 1998. YKHI-inflaatiovauhti oli sen sijaan 0,8 %. Tämän vuoksi tuottajahintaindeksiä käyttämällä muodostetut keskimääräiset nimelliskorot ovat korkeampia kuin YKHI-indeksin avulla lasketut. Tämä koskee erityisesti nykyhetkeä, mutta jossakin määrin myös vuodesta 1991 alkavia laskelmia.

Tuottajahintaindeksin käytön puolesta esitetty argumentti on, että sillä on enemmän merkitystä investointipäätösten kannalta, koska se kuvaa yritysten tuotannon hintaa. Investointien uskotaan usein olevan kaikkein korkoherkin kokonaiskysynnän erä ja siksi tärkeä välittymismekanismen osa. On kuitenkin monia syitä, miksi ei ole tarkoituksenmukaista käyttää tuottajahintaindeksiä reaalkorkojen mittaamiseen. Ensiksikin tuot-

tajahintaindeksi reagoi herkemmin tuontiraaka-aineiden ja energian hintoihin kuin YKHI. Tuontiraaka-aineet ja energia ovat usein merkittäviä tuotantopanoksia. Yksittäisen investointiprojektin kannattavuus ei kuitenkaan riipu ainoastaan yrityksen tuotannon hinnasta vaan myös sen tuotantopanosten hinnasta. Toiseksi tuottajahintaindeksi kattaa vain teollisuuden, eli palvelut eivät kuulu siihen. Palvelusektori on laaja (ja kasvava) euroalueen talouden osatekijä. Tuottajahintaindeksi ei siksi ehkä edusta koko euroalueen investointien kannalta merkittävää hintakehitystä. Myös kulutuskysyntä on jossakin määrin korkoherkkää. Reaalikorko, joka on mitattu kuluttajahintaindeksin eikä tuottajahintaindeksin avulla, on selvästi parempi mittari yksityishenkilöiden kulutus- ja säästö päätöksiä tutkittaessa ja arvioitaessa, koska se kuvastaa kulutushyödykkeiden suhteellista hintaa ajassa.

Tällä hetkellä *lyhyt reaalikorko* (laskettu vähentämällä helmikuun 1999 keskimääräisestä kolmen kuukauden euriborkorosta [3,1 %] tuorein YKHI-inflaatioluku [0,8 % tammikuussa 1999]) on 2,3 % (ks. tämän kehikon ensimmäinen taulukko). Kun käytetään YKHI-inflaatiovauhtia, josta on poistettu energian hintojen vaikutus, saadaan tulokseksi 1,8 prosentin reaalikorko. Käyttämällä kehittyneempää inflaatio-odotusten indikaattoria, nimittäin IMF:n ja OECD:n viimeisiä (joulukuun 1998) inflaatioennusteita vuodeksi 1999, saadaan tulokseksi 1,7 prosentin lyhyt reaalikorko vuonna 1999.

Euroalueen tämänhetkinen lyhyt reaalikorko

(vuotuinen korko)

YKHI-kokonaisindeksin viimeistä havaintoa käyttäen laskettu ¹⁾	2,3
Energiahinnoista puhdistettua YKHiä käyttäen laskettu ¹⁾	1,8
IMF:n/OECD:n (joulukuun 1998) ennusteita käyttäen laskettu ^{2) 3)}	1,7

1) Lyhyt nimelliskorko helmikuun 1999 aikana miinus tammikuun 1999 inflaatiovauhti.

2) Lyhyt nimelliskorko helmikuun 1999 aikana miinus keskimääräinen vuodeksi 1999 ennustettu inflaatio. IMF:n ennuste on julkaistu World Economic Outlookissa ja OECD:n ennuste Economic Outlookissa.

3) Kuluttajahintadeflaattori.

Euroalueen tämänhetkisiä lyhyitä reaalikorkoja voidaan verrata niiden aikaisempaan kehitykseen sekä muiden teollisuusmaiden lyhyisiin reaalikorkoihin (ks. tämän kehikon jälkimmäinen taulukko). Euroalueen keskimääräinen korko 1990-luvulla – tähän lukuun vaikuttavat mm. valuuttakurssiriskipreemio ja liialliset budjettialijäämät – on miltei kaksi kertaa korkeampi (4,5 %) kuin nykyinen korko (2,3 %). Euroalueen nykyinen lyhyt reaalikorko on myös alhaisempi kuin vastaava Saksan keskimääräinen korko sekä 1990-luvulla (3,2 %) että koko ajanjaksona vuodesta 1960 vuoteen 1998 (2,8 %). Euroalueen korko on myös alhaisempi kuin Yhdysvaltojen, jossa keskimääräinen lyhyt reaalikorko helmikuussa 1999 oli 3,2 %.

Aiempiä lyhyitä ja pitkiä reaalikorkoja¹

(vuotuinen korko)

Ajanjakso	Lyhyt reaalikorko			Pitkä reaalikorko		
	Euroalue	Saksa	Yhdysvallat	Euroalue	Saksa	Yhdysvallat
1960–1969	.	2,2	2,8	.	4,2	2,4
1970–1979	.	1,9	0,9	.	3,2	0,5
1980–1989	.	3,9	5,0	.	4,8	5,5
1990–1998	4,5	3,2	2,3	5,2	4,1	3,9
1960–1998	.	2,8	2,8	.	4,1	3,1
Nykyinen korko ²	2,3	-	3,2	3,2	-	3,3

1) Lyhyet reaalikorot on laskettu vähentämällä tarkasteluajankohdan 12 kuukauden kuluttajahintainflaatiovauhti nimellisestä kolmen kuukauden korosta. Pitkät reaalikorot on laskettu vähentämällä tarkasteluajankohdan 12 kuukauden kuluttajahintainflaatiovauhti valtion 10 vuoden joukkovelkakirjalainan tuotosta. Euroalueen nykyiset korot on laskettu käyttämällä YKHI-inflaatiovauhtia.

2) Nimellisen koron päivittäisten havaintojen keskiarvo helmikuulta 1999 miinus tammikuun 1999 inflaatiovauhti.
 . ei saatavissa - ei sovellettavissa

Euroalueen *pitkä reaalkorko* (jonka laskemisessa on käytetty valtion 10 vuoden joukkovelkakirjalainojen tuottoja), oli helmikuussa 1999 keskimäärin 3,2 % (ks. tämän kehikon jälkimmäinen taulukko). Kuluttajahintaindeksiin sidotun Ranskan valtion 10 vuoden lainan reaalin tuotto osoittaa, että markkinoiden odotukset maaliskuun 1999 alussa viittaavat 3 prosentin reaalkorkoon seuraavan kymmenen vuoden ajan (ks. kehikko 2 helmikuun 1999 Kuukausikatsauksen sivulla 16). Euroalueen pitkä reaalkorko helmikuussa 1999 oli keskimäärin 200 peruspistettä alhaisempi kuin 1990-luvun keskimääräinen korko (5,2 %) ja myös huomattavasti alhaisempi kuin Saksan keskimääräinen korko viimeisen 30 vuoden ajalta (4,1 %). Yhdysvalloissa pitkä reaalkorko oli helmikuussa 1999 keskimäärin 3,3 % eli hieman korkeampi kuin vastaava euroalueen korko. Yhdysvaltain liittovaltion hintatasoon indeksoidun 10 vuoden joukkovelkakirjalainan keskimääräinen reaalkorko helmikuussa 1999 oli 3,8 prosentin paikkeilla. Kaikki tämä aineisto vahvistaa käsitystä, että euroalueen reaalkorkoja voidaan pitää suhteellisen alhaisina sekä historiallisesti että kansainvälisesti.

Tähän kehikkoon sisältyvästä kuviosta käy ilmi euroalueen lyhyiden ja pitkien reaalkorkojen kehitys 1990-luvulla. Reaalkorkojen aleneminen viime vuosina saattaa liittyä jossakin määrin suhdannekehitykseen. On kuitenkin merkille pantavaa, että reaalkorot ovat tällä hetkellä alhaisemmat kuin 1990-luvun puolivälissä, jolloin kapasiteetin käyttöaste teollisuudessa oli jokseenkin sama kuin nyt. Tämä viittaa siihen, että muut tekijät, kuten inflaatiovauhdin hidastuminen, valuuttakurssiriskipreemion pieneneminen ja pienemmät julkisen talouden alijäämät ovat mahdollistaneet euroalueen keskimääräisten reaalkorkojen huomattavan laskun. Tämä havainnollistaa selvästi rahaliittoon tähänneen lähentymisprosessin etuja ja osoittaa, että kehitys kohti vähäistä inflaatiota, valuuttakurssivakautta ja julkisen talouden tasapainottumista on aikaansaanut alhaisemmat reaalkorot. Uskottavan yhteisen rahapolitiikan luominen tässä suotuisassa ympäristössä on edistänyt hintavakausodotuksia ja siten alentanut reaalkorkoja ja tukenut talouden kasvua.

Euroalueen lyhyet ja pitkät reaalkorot

(vuotuinen korko)



Lähde: EKP:n aggregointi kunkin maan tiedoista, kuukausikeskiarvoja.

Huom. Nimelliset korot, joista on vähennetty kuluttajahintaindeksin vuosimuutokset.

1) Euro maiden pankkien välisten 3 kk:n korkojen keskiarvo 29.12.1998 asti ja 3 kk:n euribor 30.12.1998 alkaen.

2) Valtion pitkien lainojen tuotot, 10 vuoden joukkovelkakirjalainat tai maturiteetiltaan lähimmät vastaavat lainat.

tuottoero kiinteäkorkoisten joukkovelkakirjalainojen ja samanpituisten inflaatioindeksiin sidottujen joukkovelkakirjalainojen välillä kasvoi hieman Rans-

kassa, mikä osoitti tuoton olevan vakaata helmikuussa 1999 (ks. kehikko 1). Kuten helmikuun Kuukausikatsauksen sivulla 16 olevasta kehikosta 2 ilmeni, tämän

eron suurentumisen voidaan katsoa osoittavan, että rahoitusmarkkinoiden osapuolten pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat kasvaneet.

Kansainvälisten joukkovelkakirjamarkkinoiden vaikutus euroalueen joukkovelkakirjamarkkinoihin korostaa kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden suurta vaikutusta euroalueen kiinteäkorkoisten joukkovelkakirjojen markkinoihin erityisesti pitemmissä maturiteeteissa. Tämä osoittaa, että euroalueen kotimaisten varallisuusvaateiden hintojen sisältämiä ennakoivia tietoja pitäisi toisinaan tulkita varoen.

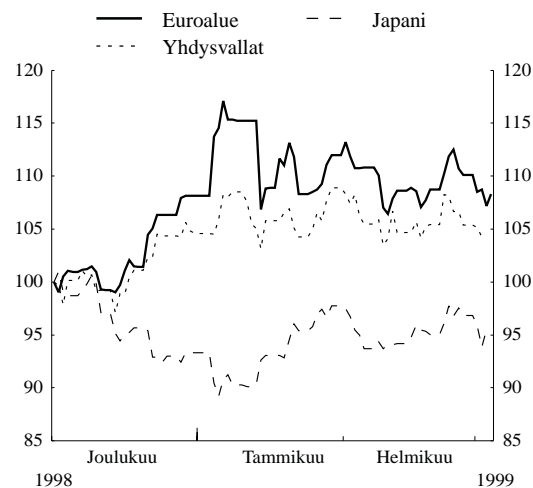
Osakkeiden hinnat laskivat hieman

Kehitys kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla on vaikuttanut voimakkaasti euroalueen osakemarkkinoiden viimeaikaiseen kehitykseen. Tammikuussa 1999 havaittu osakemarkkinoiden suhteellisen suuri heilahtelu jatkui, ja helmikuun alkupuoliskon aikana euroalueen osakkeiden hinnat laajalla Dow Jones Euro Stoxx -indeksillä mitattuna laskivat miltei 5 %. Sen jälkeen hinnat olivat jonkinasteisesta heilahtelusta huolimatta nousussa, ja 4.3.1999 ne olivat enää 3 % alemmat kuin tammikuun 1999 lopussa (ks. kuvio 8). Sekä Yhdysvalloissa että Japanissa havaittiin samanlainen kehitys, kun osakkeiden hinnat sielläkin ensiksi laskivat ja sitten nousivat. Tammikuun lopusta maaliskuun 4. päivään 1999 Standard and Poor's 500 -indeksi Yhdysvalloissa laski noin 2,5 % ja Nikkei 225 -indeksi Japanissa yli 2 %.

Osakkeiden hintojen kehitykseen euroalueella helmikuussa 1999 vaikutti merkittävästi Yhdysvaltain osakemarkkinoilta välittynyt voimakas heilahtelu. Heilahtelu kuvasti sitä, että parempi taloudellinen tilanne vaikutti osakkeiden hintoihin ilmeisesti kahdella eri suuntiin vaikuttavalla tavalla. Toisaalta hintoja nostava vaikutus oli sillä, että myönteiset talousuutiset kasvattivat odotuksia tulevista osingoista. Toisaalta parempi taloudellinen tilanne lisäsi joukkovelkakirjalainojen tuottoja Yhdysvalloissa. Tämä on saattanut vaikuttaa tulevien osinkojen diskonttaamiseen, ja sitä kautta sillä on saattanut olla osakkeiden hintoja laskeva vaikutus. Kaiken kaikkiaan näiden muutosten jälkeen Standard and Poor's 500 -indeksi

Kuvio 8. Osakeindeksit

(1. joulu 1998 = 100, päivähavaintoja)



Lähteet: 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.

Yhdysvalloissa oli 4.3.1999 hieman yli prosentin korkeampi kuin vuoden 1998 lopussa ja 5 % heinäkuun 1998 huippujaan korkeampi.

Edellä kuvattu osakemarkkinoiden kehitys Yhdysvalloissa ja euroalueen kotimaisten pitkien korkojen nousu heijastuivat euroalueen osakehintoihin ajoittaisina laskupaineina. Markkinat ovat kuitenkin saattaneet havaita, että euron heikkeneminen helmikuussa indikoi viennin ja yritysten tuloskehityksen näkymien paranemista lyhyellä aikavälillä. Odotukset fuusioiden lisääntymisestä tietyillä euroalueen talouden sektoreilla ovat myös vaikuttaneet myönteisesti euroalueen osakemarkkinoihin.

Kaiken kaikkiaan euroalueen osakkeiden hinnat olivat 4.3.1999 jokseenkin samat kuin joulukuun lopussa 1998, mutta silti edelleen melkein 11 % korkeammat kuin heinäkuun 1998 puolivälin huippuhinnat.

2 Hintakehitys

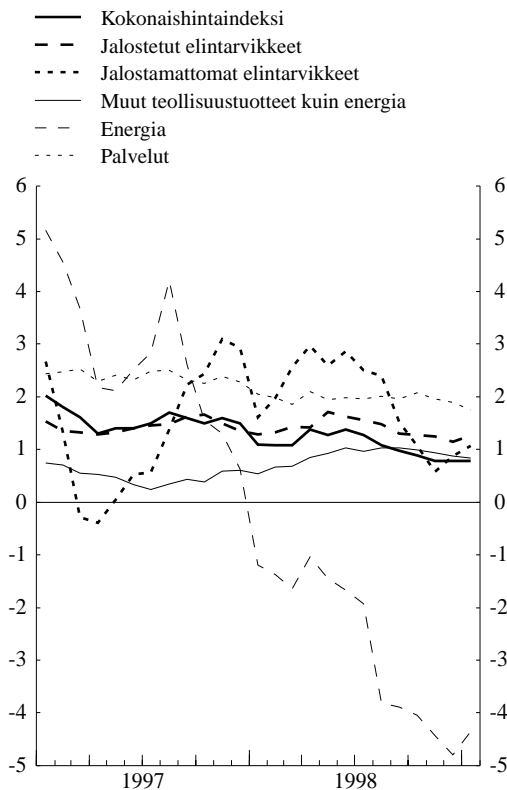
Kuluttajahintojen nousu vuodenvaihteessa ennallaan

Kuukausikatsauksen helmikuun numeron ilmes-
tymisen jälkeen Eurostat on julkaissut vuoden
1999 tammikuun YKHI-luvut ja hieman korjan-
nut tietoja ajalta ennen vuotta 1999. Korjattujen
lukujen mukaan kokonaisindeksin nousuvauhti
hidastui vuoden 1998 kesäkuun 1,4 prosentista
vuoden 1998 marraskuun 0,8 prosenttiin ja py-
syi 0,8 prosentissa joulukuussa 1998 ja tammi-
kuussa 1999 (ks. taulukko 2).

Vaikka kokonaisindeksin muutosvauhti säilyikin
ennallaan vuodenvaihteessa, joidenkin YKHI:n ala-
erien kehitys poikkesi hieman yleisestä kehityk-
sestä. Jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen
vuotuinen nousuvauhti kiihtyi 1,1 prosent-

Kuvio 9. Euroalueen YKHI-inflaatio erittäin

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)



Lähde: Eurostat.

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

tiin tammikuussa 1999, kun se marraskuussa 1998
oli ollut 0,6 % (ks. kuvio 9). Energian hinnat laski-
vat tammikuussa 4,4 % eli vähemmän kuin joulu-
kuussa 1998, mutta yhtä paljon kuin marraskuus-
sa. Toisaalta muiden teollisuustuotteiden kuin
energian ja palveluiden hintojen nousu hidastui.
Muiden teollisuustuotteiden kuin energian hin-
nat nousivat 0,8 % tammikuussa 1999, kun ne
vuoden 1998 marraskuussa ja joulukuussa olivat
nousseet 0,9 % ja lokakuussa 1,0 %. Tämä saattaa
olla seurausta vuoden 1998 lopulla tapahtuneesta
kulutustavarateollisuuden tuottajahintojen hie-
noisesta laskusta. Se, että palveluiden hintojen
nousuvauhti hidastui 1,8 prosenttiin tammikuussa
1999 vuoden 1998 noin 2 prosentin vauhdista,
johtui pääasiassa kuljetus- ja viestintätoimialojen
hintojen nousun hidastumisesta näiden toimialojen
sääntelyn purkamisen vuoksi. Yleisesti ottaen
sekä teollisuustuotteiden että palveluiden hintojen
kehitykseen on kuitenkin viipeellä saattanut
vaikuttaa vuoden 1998 aikana tapahtunut ener-
gian hintojen lasku.

Energian hintojen vaikutus kuluttajahintojen tämänhetkiseen ja tulevaan kehitykseen

Energian hinnat (ja jalostamattomien elintarvik-
keiden yleensä paljon vaihtelevat hinnat) olivat
pääasiallisena syynä YKHI:n vuotuisen nousuvauh-
din hidastumiseen vuoden 1998 jälkipuoliskolla.
Verrattaessa euroalueen YKHI-kokonaisindeksin
mukaista inflaatiovauhtia YKHI-inflaatioindikaat-
toriin, josta on poistettu energian hinnat, havai-
taan, että jälkimmäinen indikaattori on noussut
noin 1½ prosentin vauhtia vuoden 1997 alusta
lähtien, kun taas edellinen indikaattori on ylei-
sesti ottaen laskenut (ks. kuvio 10). Tämä tuo esiin
selkeästi sen, että euroalueella vallitsee hinta-
vakaus, joskin energian hintojen kehitys vuonna
1998 aiheutti jonkin verran hintojen laskupainet-
tä. Tämä liittyy läheisesti öljyn maailmanmarkki-
nahintojen kehitykseen. Yleishyödyllisten yhtiöi-
den hiljattain toteutetun sääntelyn purkamisen
vaikutuksen ja energiaverotuksen ja valuuttakurs-
sien muutosten lisäksi öljyn maailmanmarkkina-
hintojen muutokset heijastuvat yleensä YKHI-
energiaindeksiin hyvin lyhyellä viipeellä. Öljyn hin-

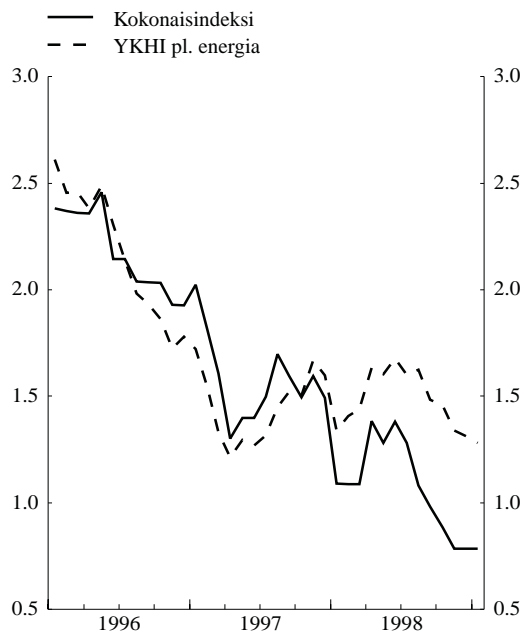
nan vakautumisen tai nousun voidaan näin ollen odottaa siirtyvän nopeasti myös kuluttajahintoihin energian hinnan välityksellä. Öljyn maailmanmarkkinahinnan (ja muiden raaka-aineiden hintojen) muutokset vaikuttavat myös kuluttajahintojen muihin eriin hieman pidemmällä viipeellä, koska ne vaikuttavat koko talouden tuotantokustannuksiin. Erityisesti tämä koskee muita teollisuustuotteita kuin energiaa (ks. myös teollisuustuotannon hintakehitystä käsittelevä osuus jäljempänä).

Öljyn maailmanmarkkinahinta on laskenut selvästi vuoden 1997 alun jälkeen, ja reaalisesti tarkastellen se oli historiallisen alhainen joulukuussa 1998 (8,8 euroa barreilta). Hinta nousi kuitenkin 9,5 euroon barreilta tammikuussa 1999 ja oli 9,4 euroa (eli 10,6 dollaria) barreilta helmikuussa 1999. Laskutrendi ei siis ole jatkunut vuoden 1999 alkupuolella. Vaikka öljyn maailmanmarkkinahinnan kehitystä on vaikea ennustaa,

Kuvio 10.

Euroalueen YKHI-inflaatio

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)



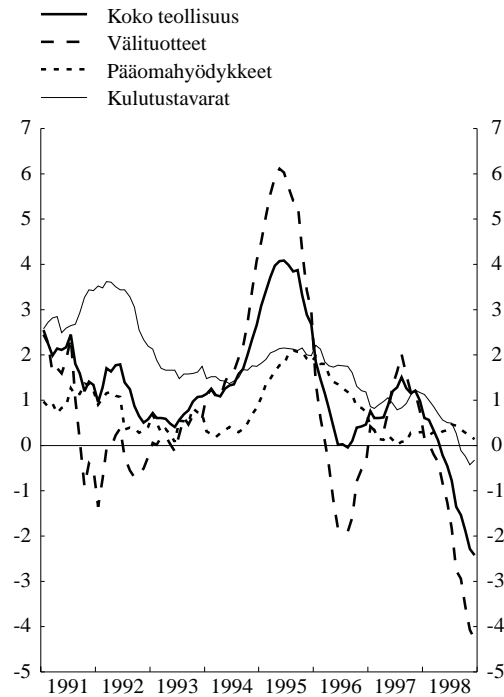
Lähde: Eurostat.

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

Kuvio 11.

Euroalueen teollisuuden tuottajahinnat

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)



Lähde: Eurostat.

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

öljyn hintaan perustuvat futuurit osoittavat, että Brent-raakaöljyn hintojen odotetaan hieman nousevan vuoden 1999 aikana ja olevan noin 12 dollaria barreilta vuoden lopussa.

Näin ollen voidaan odottaa, että energian hintojen YKHI:n hintakehitystä hidastava vaikutus on vuonna 1999 paljon lievempi kuin vuonna 1998. Sen sijaan hinnat voivat jonkin verran nousta, kun vuonna 1998 havaittu energian hintojen jyrkkä lasku poistuu vuotuisten muutosten laskennasta. Tätä mekaanista vaikutusta voidaan havainnollistaa olettamalla, että kaikkien YKHI:n alajen (paitsi energian) vuotuinen nousuvauhti pysyy samana kuin se oli tammikuussa 1999 ja että YKHI-energiaindeksi pysyy ennallaan tammikuusta 1999 lähtien. YKHI:n kokonaisindeksi nousisi vuoden 1999 loppuun mennessä vuositasolla 0,4 prosenttiyksikköä enemmän kuin on tähänhet-

kinen 0,8 prosentin nousuvauhti. Vaikka vuoden 1998 energian hintojen lasku todennäköisesti jatkossakin vaikuttaa muihin alaeriin viipeellä, tällaisilla mekaanisilla laskelmilla voidaan kuitenkin osoittaa, että erityisesti öljyn hintakehityksen tuntuva hidastava vaikutus saattaa hävitä tämän vuoden aikana.

Teollisuuden tuottajahinnat laskeneet tuntuvasti

Energian hintojen tavoin myös teollisuuden tuottajahinnat ovat laskeneet huomattavasti vuoden 1998 puolivälin jälkeen, ja ajoittain on esiintynyt huolestumista siitä, että hintojen lasku jatkuisi edelleen ja että sen vaikutukset leviäisivät koko

talouteen. Vaikka selvästikään ei ole nähtävissä mitään merkkejä hintojen välittömistä nousuriskeistä, jotka saattaisivat antaa aihetta huoleen, useat seikat osoittavat, että viimeaikainen hintojen lasku keskittyy yhteen alaryhmään (välituoteteollisuuteen) ja on muualla maltillisempaa.

Kuviosta II näkyy, että euroalueen teollisuuden tuottajahintojen vuotuinen nousu on ollut viimea vuodelta 1996 jälkeen, ja vuoden 1998 jälkimmäisellä puoliskolla hinnat alkoivat laskea. Joulukuussa 1998 teollisuuden tuottajahinnat olivat 2,4 % alemmat kuin vuotta aiemmin. Välituote-teollisuuden hinnat kuitenkin laskivat paljon jyrkemmin kuin muiden toimialojen, kuten pääomahyödyketeollisuuden ja kulutustavateollisuuden, hinnat.

Taulukko 2.

Euroalueen hinta- ja kustannuskehitys

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1999	1999
				I	II	III	IV	Syys	Loka	Marras	Joulu	Tammi	Helmi
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI) ja sen erät													
Kokonaisindeksi	2,2	1,6	1,1	1,1	1,3	1,1	0,8	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8	.
<i>josta:</i>													
Tavarat	1,8	1,1	0,6	0,7	1,0	0,7	0,2	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	.
Elintarvikkeet	1,9	1,4	1,6	1,6	2,1	1,7	1,1	1,4	1,2	1,0	1,0	1,2	.
Jalostetut elintarvikkeet	1,9	1,4	1,4	1,3	1,6	1,4	1,2	1,3	1,3	1,2	1,1	1,3	.
Jalostamattomat elintarvikkeet	1,9	1,4	2,0	2,0	2,8	2,1	0,8	1,5	1,1	0,6	0,9	1,1	.
Teollisuustuotteiden hinnat	1,8	1,0	0,1	0,2	0,4	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	.
Muut teollisuustuotteet kuin energia	1,6	0,5	0,9	0,6	0,9	1,0	0,9	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8	.
Energia	2,6	2,8	-2,6	-1,4	-1,4	-3,2	-4,4	-3,9	-4,0	-4,4	-4,8	-4,4	.
Palvelut	2,9	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,0	1,9	1,8	.
Muut hinta- ja kustannusindikaattorit													
Teollisuuden tuottajahinnat ¹⁾	0,6	1,0	-0,8	0,5	-0,2	-1,2	-2,2	-1,5	-1,9	-2,3	-2,4	.	.
Yksikkötyökustannukset ²⁾	1,8	0,6	.	-2,3	-0,6	-0,6	.	.	.	.	.	.	.
Työvoimakustannukset/työntekijä ²⁾	3,4	2,6	.	1,0	1,2	1,3	.	.	.	.	.	.	.
Työn tuottavuus ²⁾	1,6	2,1	.	3,4	1,8	1,8	.	.	.	.	.	.	.
Öljyn hinta (euroa/barreli) ³⁾	15,9	17,1	12,0	13,6	12,8	11,7	10,0	11,9	11,2	10,2	8,8	9,5	9,4
Raaka-aineiden hinnat (euroina) ⁴⁾	-6,9	13,0	-12,5	-0,1	-10,7	-18,2	-20,5	-20,9	-23,6	-18,4	-19,4	-17,2	-16,1

Lähteet: Eurostat, kansalliset tiedot, HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung (Hampuri) 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.

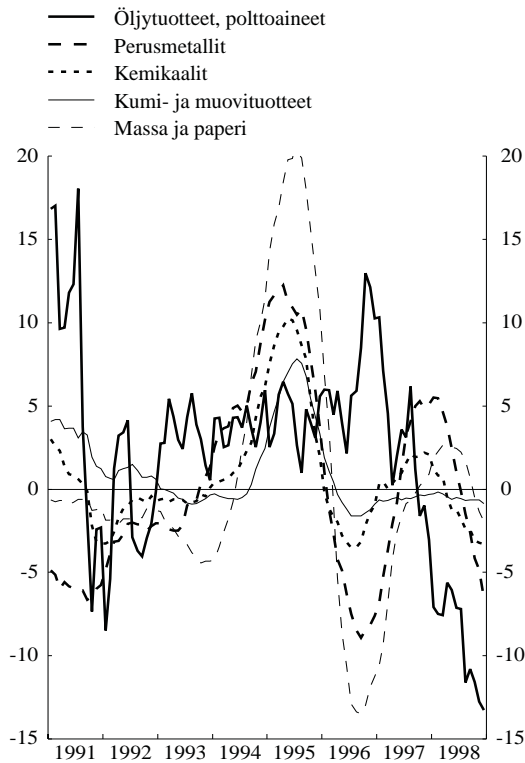
3) Brent Blend -laatu (yhden kuukauden kuluttua tapahtuvaan toimitukseen). Hinnat ecuina joulukuuhun 1998 asti.

4) Ei sisällä energian hintoja. Hinnat ecuina joulukuuhun 1998 asti.

Kuvio 12.

Välituoteteollisuuden tuottajahinnat

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)



Lähde: Eurostat.

Kuviossa 12 esitetään välituoteteollisuuden tuottajahinnat tämän toimialan eri alaryhmien mukaan. Koska öljyn, ei-rautametallien ja rautamalmien (euroina lasketut) maailmanmarkkinahinnat laskivat vuoden 1997 puolivälin jälkeen, ei ole yllättävää, että eniten ovat laskeneet raakaöljyn ja muiden polttoaineiden hinnat ja seuraavaksi eniten perusmetallien hinnat. Kemikaalien ja nyttemmin myös massan ja paperin hinnat ovat myös laskeneet, joskin vähemmän kuin perusmetallien hinnat. Kumi- ja muovituotteiden hinnat ovat puolestaan laskeneet hitaasti mutta tasaisesti kahden ja puolen viime vuoden aikana. Kaikilla

näillä tuotannon aloilla jalostusaste on yleensä alhaisempi kuin kulutustavara- ja pääomahyödyketeollisuudessa, ja raaka-aineiden osuus tuotantokustannuksista on siksi näillä aloilla suurempi. Näin ollen raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen kehitys vaikuttaa yleensä huomattavasti välituotteiden hintoihin.

Kun välituotteiden hintoihin lisäksi kohdistuu enemmän kansainvälistä kilpailua kuin moniin jalostettuihin tuotteisiin, hintojen viimeaikainen laskusuunta voi myös johtua kansainvälisen kilpailun kiristymisestä.

Viime vuosina ei ole yleisesti ottaen esiintynyt kotimaisia kustannuspaineita, mikä ulkoisten tekijöiden ohella saattaa perustua työvoimakustannusten maltilliseen kehitykseen. Palkkojen nousu työvoimakustannuksina työntekijää kohti pysyi vähäisenä vuoden 1998 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä (ja oli vain vähän yli 1 %), kun taas tuottavuus kasvoi jonkin verran nopeammin ja johti yksikkötyökustannusten laskuun samana ajanjaksona. Tätä tuoreempia tietoja ei tällä hetkellä ole käytettävissä, mutta palkkojen nousun mahdollisesta kiihtymisestä vuoden 1999 aikana on nähtävissä merkkejä.

Sekä kuluttajahintojen kokonaiskehitys että muu hinta- ja kustannuskehitys ja niihin vaikuttavien hintojen kehitys osoittavat, että lähitulevaisuudessa ei ole odotettavissa hintoihin kohdistuvia huomattavia nousupaineita. Tästä huolimatta ne myös osoittavat, että viimeaikainen hintakehitys johtuu useista eri tekijöistä, jotka vaikuttavat poikkeuksellisilta ja joiden vaikutus lopulta lakkaa, varsinkin maailmantalouden suotuisamman kehityksen myötä. Koska on epävarmaa, jatkuuko euroalueen suurten maiden ja kauppakumppaneiden talouden elpyminen, öljyn hintojen ja muiden raaka-aineiden hintojen vakautumisen tai nousun ajankohtaa on vaikea ennustaa tarkasti. Näin ollen on tarkoin seurattava tiettyjen hinta- ja kustannusindikaattorien viimeaikaista laskua ja otettava myös huomioon maailmanmarkkinahintojen ja euron vaihtokurssin viimeaikainen kehitys. Myös palkkakehitystä on tarkoin seurattava.

3 Tuotannon, kysynnän ja työmarkkinoiden kehitys

BKT:n kasvu hidastui merkittävästi vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä

Eurostatin alustavan arvion mukaan euroalueen BKT:n määrän kasvu hidastui merkittävästi vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä edellisiin neljänneksiin verrattuna (ks. taulukko 3). Eurostatin arviot olivat suurin piirtein samanlaisia kuin käytettävissä olevien kansallisten tietojen perusteella oli odotettu. Kun euroalueen BKT kasvoi arvioiden mukaan neljännesvuosittaisina muutoksina

viime vuoden kolmella ensimmäisellä neljänneksellä kullakin keskimäärin noin 0,7 %, kasvun arvioidaan hidastuneen vain 0,2 prosenttiin vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä (eli kasvua oli 2,4 % edellisvuoden viimeisestä neljänneksestä). Kuten helmikuun Kuukausikatsauksessa todettiin, työpäivien lukumäärien ja kausivaihtelujen korjausmenetelmien muutosten ja etenkin lukuihin todennäköisesti tulevien tarkistusten vuoksi tulisi olla varovainen tulkittaessa euroalueen kokonaiskasvun neljännesvuosikehitystä näiden ensimmäisten arvioiden perusteella. On myös syy-

Taulukko 3.

Tuotannon, kysynnän ja työmarkkinoiden kehitys euroalueella

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1999
				I	II	III	IV	Elo	Syys	Loka	Marras	Joulu	Tammikuu	
	3 kuukauden keskitettyjä liukuvia keskiarvoja													
Bruttokansantuotteen määrä	1,6	2,5	3,0	3,8	3,0	2,9	2,4	-	-	-	-	-	-	-
- Muutos edellisestä kaudesta ¹⁾	-	-	-	0,9	0,6	0,7	0,2	-	-	-	-	-	-	-
Teollisuustuotanto pl. rakentaminen	0,0	4,1	4,1	6,3	4,4	4,0	1,9	4,0	3,6	3,1	1,9	.	.	.
- Muutos edellisestä kaudesta ²⁾	-	-	-	1,4	0,8	0,2	-0,3	0,2	0,1	0,2	-0,3	.	.	.
<i>josta</i>														
Tehdasteollisuus	-0,2	4,8	4,6	7,3	5,0	4,3	1,8	4,3	4,0	3,2	1,8	.	.	.
<i>pääaloittain:</i>														
Väli tuotteet	-0,7	5,4	3,9	7,3	4,3	3,3	0,8	3,3	2,6	2,1	0,8	.	.	.
Pääomatavarat	1,7	4,2	6,8	9,1	6,6	6,9	4,9	6,9	7,0	6,2	4,9	.	.	.
Kulutustavarat	-0,5	2,0	3,5	4,1	4,1	3,9	2,1	3,9	3,8	3,2	2,1	.	.	.
Rakentaminen	-2,6	-1,0	-1,1	2,8	-1,0	-2,1	-3,6	-2,1	-2,6	-3,2	-3,6	.	.	.
Kapasiteetin käyttöaste (%) ³⁾	80,3	81,6	83,1	83,1	83,6	83,3	82,4	-	-	-	-	-	-	-
Talouden luottamusindeksi	-2,7	2,5	3,2	3,7	4,4	3,0	1,6	3,0	2,1	1,8	1,6	1,7	1,3	
Kuluttajien luottamusindikaattori ⁴⁾	-9	-3	7	4	6	7	10	7	7	8	10	11	11	
Teollisuuden luottamusindikaattori ⁴⁾	-8	3	7	10	10	7	0	7	5	3	0	-1	-2	
Rakentamisen luottamusindikaattori ⁴⁾	-13	-10	4	-2	1	10	8	10	9	9	8	11	12	
Vähittäiskauppa, kiintein hinnoin	1,1	0,8	.	2,8	1,8	2,9	.	2,9	2,4	2,9	.	.	.	
Uusien henkilöautojen rekisteröinnit	6,6	3,9	7,6	12,6	3,3	7,4	7,5	7,4	5,1	7,7	7,5	9,0	.	
Työllisyys (koko kansantalous)	0,2	0,3	.	1,0	1,1	1,4	.	-	-	-	-	-	-	
Työttömyys (vuosimuutos tuhansina)	419	97	-862	-523	-828	-1020	-1071	-1020	-1065	-1108	-1072	-1000	.	
Työttömyys (prosentteina työvoimasta)	11,6	11,6	11,0	11,2	11,0	10,9	10,7	10,9	10,8	10,7	10,7	10,7	.	

Lähteet: Eurostat, Euroopan komission yritysten ja kuluttajien suhdannekyselyt, ACEA/A.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 rekisteröinti.

1) Kausivaihteluista puhdistetut tiedot.

2) Kausivaihteluista puhdistetut tiedot. Kuukausitiedot on laskettu kolmen kuukauden keskitettyinä liukuvina keskiarvoina vastaavaan edellisen kolmen kuukauden keskiarvoon nähden.

3) Tiedot on kerätty kunkin vuoden tammikuun, huhtikuun, heinäkuun ja lokakuun. Esitetyt neljännesvuosittaiset luvut ovat kahden peräkkäisen tiedustelun eli kyseisen neljänneksen alussa tehdyn tiedustelun ja seuraavan neljänneksen alussa tehdyn tiedustelun keskiarvoja. Vuositiedot ovat neljännesvuosikeskiarvoja. Tuoreimmat havainnot: 83,7 % (heinäkuu 1998), 82,8 % (lokakuu 1998) ja 81,9 % (tammikuu 1999).

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

tä pitää mielessä, että tämä arvio perustuu vain käytettävissä oleviin euroalueen suurten maiden (Saksan, Ranskan, Espanjan, Italian ja Alankomaiden) tietoihin, vaikka näiden yhteenlaskettu osuus euroalueen BKT:stä onkin yli 80 %. Muiden maiden kehityksestä arvioissa ovat mukana Eurostatin ennusteet. Tiedot vahvistavat aiemmat odotukset talouskasvun selvästä heikentymisestä

vuodenvaihteen tienoilla. Bruttokansantuotteen arvioidaan vuonna 1998 kasvaneen 3,0 %, joka on huomattavasti nopeampi kasvuvauhti kuin vuonna 1997. Kasvun hidastuminen viimeisellä neljänneksellä tukee kuitenkin yleistä näkemystä, jonka mukaan BKT:n kasvu olisi heikompaa vuonna 1999 ja etenkin sen alkupuolella (ks. myös kehikko 2).

Kehikko 2.

Katsaus euroalueen talousnäkyymiin vuonna 1999

Euroalueen bruttokansantuotteen kasvuvauhti nopeutui edellisvuotisesta merkittävästi eli 3,0 prosenttiin kansainvälisen talouden heikentymisestä huolimatta. Kotimainen kysyntä vahvistui niin paljon, että sen vaikutus kokonaistuotannon kasvuun lisääntyi enemmän kuin nettoviennin vaikutus väheni. Vuoden 1998 kokonaistuotannon kasvuvauhti oli voimakkain sitten vuoden 1990, ja kasvun myötä sekä työllisyys kohentui että – ensimmäistä kertaa sitten vuoden 1995 – työttömyys väheni. Euroalueen kasvun hidastumisesta oli kuitenkin vuoden 1998 aikana näkyvissä merkkejä, ensin teollisuustuotannossa ja loppuvuonna kokonaistuotannossa. Koko vuonna yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin nousuvauhti hidastui 1,1 prosenttiin oltuaan 1,6 % vuonna 1997, joten viime vuosina havaittu hidastumiskehitys jatkui edelleen. Vuoden 1998 loppuun mennessä YKHI:n vuotuinen nousuvauhti oli 0,8 %.

Kehittyvien markkinoiden kriisin vaikutus euroalueeseen on ollut huomattava epävarmuustekijä talousnäkymien arvioinnissa. Sekä BKT:n kasvu- että inflaatioennusteita korjattiin alaspäin vuonna 1998, kun kansainvälisen ympäristön negatiivinen vaikutus arvioitiin sekä suuremmaksi että pitkälisemmäksi kuin alun perin oli odotettu. Oheiseen taulukkoon on koottu vuoden 1999 BKT:n kasvu- ja inflaationäkymät kansainvälisten organisaatioiden ja yksityisen sektorin tuoreimpien ennusteiden perusteella. Todettakoon, että ennusteiden väliset erot johtuvat osaksi niiden taustalla olevien oletusten eroista ja julkistamisajankohdan eroista. Näissä ennusteissa ei ole voitu ottaa huomioon odotettua heikompaa BKT:n kasvua vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä. Tästä huolimatta näiden avulla voidaan kuvata, miten ennusteita on yleisesti korjattu pessimistisempään suuntaan.

Kasvun odotetaan yleisesti hidastuvan vuonna 1999

Euroalueen BKT:n odotetaan yleensä edelleen kasvavan vuonna 1999, mutta hitaammin kuin vuonna 1998. Vaikka hidastumisen voimakkuus arvioidaan eri ennusteissa jonkin verran eri tavoin, useimmissa BKT:n kasvuvauhdin arvioidaan vuonna 1999 olevan 2–2½%, kun taas tuoreimpien ennusteiden mukaan kasvu

Euroalueen inflaatiota ja BKT:n kasvua koskevat ennusteet 1999¹⁾

	Tuorein ennuste	Inflaatio		BKT:n määrä	
		Ennuste (vuotuinen prosenttimuutos)	Muutos (prosenttiyksikköä) ²⁾	Ennuste (vuotuinen prosenttimuutos)	Muutos (prosenttiyksikköä) ²⁾
Euroopan komissio	Lokakuu 1998	1,4	-0,5	2,6	-0,6
IMF	Joulukuu 1998	1,4	-0,2	2,4	-0,4
NIESR ³⁾ 4)	Tammikuu 1999	1,0	-0,4	2,2	-0,2
OECD	Joulukuu 1998	1,4	-0,4	2,5	-0,4
Consensus Economics ⁴⁾	Helmikuu 1999	1,1	-0,1	2,2	0,0

1) Erot voivat johtua ennusteita laativien laitosten erilaisista eksogeenisistä oletuksista.

2) Uusimman ja edellisen ennusteen ero prosenttiyksikköinä. Muutokset puolivuositaisista (Euroopan komissio ja OECD), neljännesvuositaisista (NIESR) ja kuukausittaisista (Consensus Economics). IMF:n joulukuun 1998 tarkistetussa ennusteessa muutokset lokakuun ennusteesta.

3) National Institute of Economic and Social Research.

4) NIESR:n ja Consensus Economicsin euroalueen tiedoissa ei ole mukana Luxemburg.

olisi lähempänä 2:ta prosenttia. Tuotannon kasvun yleisesti ennustettu hidastuminen vuonna 1999 perustuu kysynnän heikentymiseen tärkeimmillä kansainvälisillä markkinoilla. Yksityisen kulutuksen odotetaan edelleen tukevan kotimaista kysyntää vuonna 1999. Kuluttajahinnat ovat nousseet aiempaa lievemmin, minkä yhtenä seurauksena kotitalouksien reaalitytulot ovat kasvaneet odottamattoman paljon. Kun lisäksi työllisyys on alkuvuodesta 1997 lähtien kohentunut, kuluttajien luottamus talouskehitykseen on vahvistunut huomattavasti. Nämä seikat tukevat odotuksia kulutuksen kasvamisesta edelleen vuonna 1999. Yleisesti odotetaan myös investointien kasvun jatkuvan mm. alhaisten korkojen tukemana.

Riskit tuotannon kasvun hidastumisesta ovat edelleen suuret. Varsinkin yrityssektorin voittojen kutistuminen ulkomaisen vientikysynnän heikennyttyä voisi vähentää yritysten uusia investointeja, voimistaa varastojen vähenemistä ja heikentää työllisyyden kasvua. Jos lisäksi vuodenvaihteen tienoilla epätavallisen vahvaksi kasvanut kuluttajien luottamus heikkenisi merkittävästi, yksityisen kulutuksen kasvun jatkuminen voisi olla vaarassa. Kansainvälisestä ympäristöstä johtuvat riskit ovat saattaneet tasoittua jonkin verran, mutta aiheuttavat yhä epävarmuutta talouden näkymistä (ks. myös osa 5).

Työmarkkinoiden odotetaan kohentuvan, joskin vähemmän kuin vuonna 1998

Euroalueen työmarkkinoiden odotetaan yleisesti kohentuvan edelleen vuonna 1999. Vuonna 1998 työttömyysaste laski noin 0,8 prosenttiyksikköä ja oli 10,6 % tammikuussa 1999. Työllisyyden odotetaan kuitenkin kohentuvan hitaammin kuin vuonna 1998. Työttömyyden vähentäminen entistä kestävämmällä tavalla edellyttää monessa maassa paljon nykyisiä voimakkaampia rakenteellisia toimenpiteitä.

Julkinen talous kohentuu hitaasti

Vuoden 1999 finanssipolitiikka on hallitusten alustavien budjettiesitysten perusteella jokseenkin neutraalia koko euroalueella. Euroalueen maiden BKT:hen suhteutettujen alijäämien painotetun keskiarvon odotetaan pienenevän lievästi vuonna 1999, mikä perustuu siihen, että korkomenot suhteessa BKT:hen pienensivät vastaavasti. Näin ollen maiden budjettisuunnitelmissa ei ole esitetty julkisen talouden merkittävää tervehdyttämistä, vaan pikemminkin vuonna 1997 käynnistettyjen tervehdyttämistoimien keventämistä lukuun ottamatta niitä maita, joiden on vuonna 1998 kompensoitava edellisenä vuonna toteutetut tilapäisesti vaikuttaneet toimet. Koska kysynnän odotetaan kasvavan odotettua heikommin, joidenkin maiden hallitukset ovat sitemmin harkinneet antavansa automaattisten vakauttajien toimia vapaasti ainakin talousarvion tulopuolella. Tämä menettely olisi sopusoinnussa ilmoitettujen budjettitavoitteiden kanssa, koska kokonaistuotannon ja erityisesti viennin kasvun hidastumisen ei pitäisi suuresti vaikuttaa julkisiin tuloihin. Kasvun hidastumisodotukset ovat kuitenkin synnyttäneet vaatimuksia, että finanssipolitiikan linjaa pitäisi muuttaa elvyttävämpään suuntaan heikentyneen kysynnän vaikutusten tasoittamiseksi. Tällainen finanssipolitiikan harkinnanvarainen keventäminen voisi lisätä epävarmuutta finanssipolitiikan linjasta tulevaisuudessa ja vakaus- ja kasvusopimukseen kirjattujen tavoitteiden saavuttamisesta, sillä se johtaisi rakenteellisten alijäämien kasvamiseen.

Kuluttajahintojen nousuvauhdin odotetaan pysyvän vaimeana

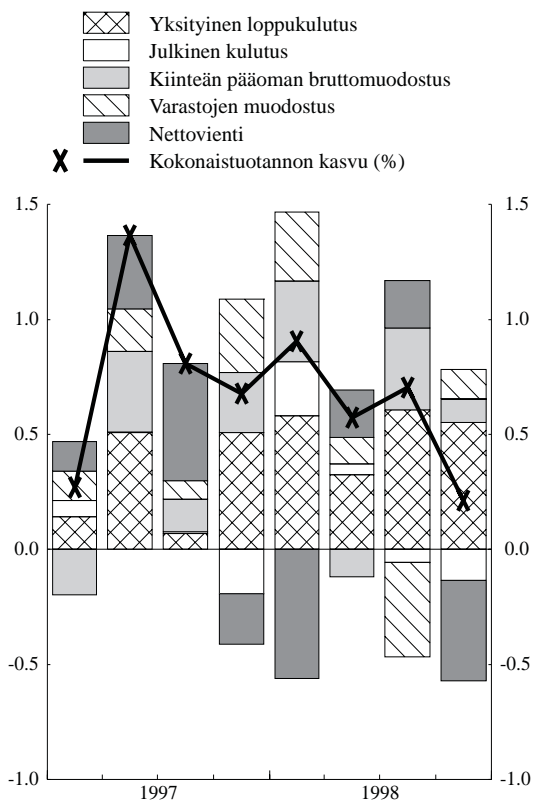
Näkymiä kuluttajahintojen noususta vuonna 1999 on myös korjattu alaspäin. Osaksi lähiajan hintakehityksen tarkistukset johtuvat odotettua alhaisemmista energian hinnoista. Vaikka inflaatiovauhti voi vuoden 1999 mittaan jälleen nopeutua, mihin pääsyyntä on joko vakautuneiden tai hieman kohonneiden energian hintojen vaikutus kokonaisindeksiin, sen voidaan odottaa keskimäärin pysyvän selvästi alle 2 prosenttina vuonna 1999.

Kuluttajahintojen kehitysnäkymissä ei tällä hetkellä ole näkyvissä voimakkaita nousu- tai laskupaineita. Jos kansainväliset hinnat jäisivät jälleen kerran odotettua alhaisemmiksi, tämä saattaisi vaikuttaa niin, että euroalueen kuluttajahinnat alenisivat entisestään. Sisämarkkinat ja yleishyödyllisten laitosten kilpailun vapauttaminen voivat myös alentaa kuluttajahintoja. Hintojen nousupaineita saattaa sen sijaan liittyä viimeaikaisiin palkkaratkaisuihin ja valuuttakurssikehitykseen. Kaiken kaikkiaan hintavakauden näkymät ovat edelleen suotuisia. Kuluttajahintojen nousuvauhdin odotetaan pysyvän EKP:n neuvoston päättämän kvantitatiivisen hintavakausmääritelmän mukaisena.

Kotimaisen kysynnän kasvu jatkuu, nettovienti heikkeni

Kasvun hidastumiseen vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä johtaneista taustatekijöistä nettovienti vaikutti pääosin negatiivisesti, kun taas kotimaisen kysynnän vaikutus kokonaistuotannon neljännesvuosikasvuun oli vuoden viimeisellä neljänneksellä 0,6 prosenttiyksikköä eli hieman suurempi kuin kahdella edellisellä neljänneksellä. Kotimaisen kysynnän kehitykseen viimeisellä neljänneksellä vaikutti erityisesti kiinteän pääoman bruttomuodostuksen hidastuminen, jota varastoinvestointien kasvu tasoitti (ks. kuvio 13). Sitä vastoin yksityinen kulutus kasvoi edelleen ripeästi.

Kuvio 13.
Euroalueen BKT:n erien kasvuvaikutus¹⁾
(neljännesvuosittaiset osuudet prosenttiyksikköinä)



Lähde: Eurostat.

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

1) Tietojen puuttuessa on käytetty Eurostatin arvioita.

Julkisten menojen kasvuvaikutus pysyi viime aikojen tapaan edelleen lähellä nollaa.

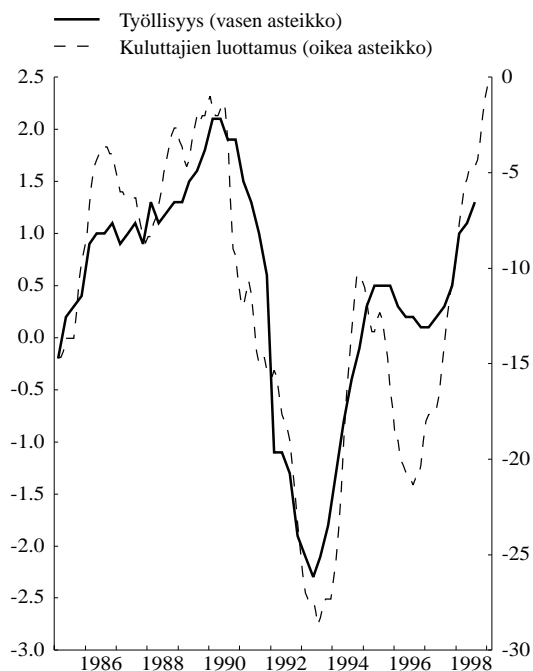
Vuonna 1998 yksityinen kulutus kasvoi kolmannekselta neljanteen vuosineljännekseseen 0,9 %, eli kasvuvauhti pysyi samana kuin aiempina neljänneksinä. Vuoden alusta viimeiseen neljännekseseen asti ulottuvana jaksona yksityinen kulutus kasvoi 3,4 %. Tämä kehitys on yhdenmukainen kuluttajien vuonna 1998 ja alkuvuonna 1999 jatkuvasti kohentuneen luottamuksen kanssa. Euroalueen kuluttajien luottamus talouskehitykseen ei näytä kohentuneen enää Euroopan komission helmikuussa julkistaman kuluttajien suhdannekyselyn alustavien lukujen perusteella. Jos kuitenkin katsotaan käytettävissä olevia kansallisia tietoja, jolloin tarkastelujakso voi olla pitempi, kuluttajien tämänhetkinen luottamus ei ainoastaan ole suurimmillaan sitten vuoden 1985, josta euroalueen indikaattori alkaa, vaan ilmeisesti myös yhtä hyvä kuin se on vahvimmillaan ollut 1970-luvun alusta lähtien.

Tärkeimpiä kuluttajien käyttäytymistä selittäviä tekijöitä ovat vuoteen 1998 ajoittunut työllisyyden nettolisäys ja kuluttajahintojen nousun edelleen jatkunut hidastuminen, jonka ansiosta reaalitytulot kasvoivat entistä suotuisammin. Osakemarkkinoiden kehitys ja entistä alhaisemmat korot ovat myös saattaneet vaikuttaa kotitalouksien taloudellisen tilanteen kohentumiseen viime vuonna. Työllisyyden kasvun ja kuluttajien luottamuksen välinen yhteys on ollut hyvin tiivis vuodesta 1985 alkaen (ks. kuvio 14). Kuluttajien viime vuonna kohentunut luottamus voi näin olla yhteydessä siihen, kuinka voimakasta uusien työpaikkojen syntyminen on (ks. jäljempänä). Työllisyyden kestävä kasvu näyttäisi siksi olevan tärkeä tekijä kuluttajien nykyisen suuren luottamuksen säilymisen kannalta.

Kiinteän pääoman bruttomuodostus heikkeni sen sijaan jonkin verran vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä. Varastojen muutokset vaikuttivat silti positiivisesti kokonaistuotannon kasvuun. Investointien ja varastojen muutoksen yhteisvaikutus BKT:n kasvuun suureni vuoden viimeisellä neljänneksellä 0,2 prosenttiyksikköön, kun se vuoden ensimmäisellä neljänneksellä oli ollut 0,7 prosenttiyksikköä ja pienentynyt siitä 0 prosenttiyksikköön vuoden toisella ja kolmannella nel-

Kuvio 14.
Työllisyys ja kuluttajien luottamus
euroalueella

(vuotuinen prosenttimuutos, kuluttajien luottamuksen saldoluvut prosentteina, kolmen kuukauden liukuvia keskitettyjä keskiarvoja)



Lähteet: EKP:n laskelmat, jotka perustuvat käytettävissä oleviin kansallisiin yhdenmukaistamattomiin tilastoihin ja yritys- ja kuluttajia koskeviin Euroopan komission suhdannekyselyihin.

Huom. Lisätietoja käytetyistä tilastoista on tämän Kuukausikatsauksen osuuteen "Euroalueen tilastot" sisältyvissä vastaavissa taulukoissa ja kuvioissa. Kaikki tiedot ovat kausivaihteluista puhdistettuja. Työllisyystiedot ovat neljännesvuositietoja. Saksan tiedot vuotta 1992 edeltävältä ajalta käsittävät vain Länsi-Saksan.

jänneksellä. Investointien kasvun viimeaikaisen hidastumisen voidaan katsoa johtuvan useista tekijöistä, joista yksi on ulkomaisen kysynnän heikentyminen. Viimeaikaisen suhdannekehityksen lähempi tarkastelu osoittaa, että investointien vaikeus oli yksi syy siihen, miksi talouskasvu – sekä vuosina 1994–1995 että vuodesta 1996 alkaen – ei ollut paljon tuolloin toteutunutta voimakkaampaa. Investointien vaikeutta voidaan pitää nykyisessä kysyntäkehityksessä huolestuttavana, koska sen perusteella voidaan olettaa, että tulevaisuudessa kasvupotentiaali lisääntyy hitaasti (ks. kehikko 3, jossa käsitellään tarkemmin investointien viimeaikaista kehitystä euroalueella).

Käytettävissä olevien kansallisten tilinpitotietojen perusteella varastojen lisäys on ollut tärkeä kotimaisen kysynnän määrää selittävä tekijä euroalueella etenkin vuoden 1997 puolivälistä alkaen. Vuoden 1998 viimeistä neljänneistä edeltävänä aikana sen vaikutus kokonaistuotannon kasvuun oli pienentynyt neljännesvuositasolla. Kun vaikutus vuoden 1998 ensimmäisellä neljänneksellä oli ollut 0,3 prosenttiyksikköä, se oli toisella neljänneksellä pienentynyt 0,1 prosenttiyksikköön. Vuoden 1998 kolmannella neljänneksellä varastoinvestoinnit vaikuttivat BKT:n kasvuun negatiivisesti (–0,4 prosenttiyksikköä). Vuositasolla niiden vaikutus BKT:n kasvuun oli lähes 1 prosenttiyksikön vuoden 1997 puolivälin ja vuoden 1998 puolivälin jokaisella neljänneksellä ennen kuin alkoi pienentyä. Näin suurta vaikutusta voidaan pitää jonkin verran epätavallisena etenkin, koska varastojen muutos pysyi pitkään positiivisena. Niinpä ei olisikaan yllättävää, jos varastojen muutos korjaantuisi tietojen tarkistusvaiheessa jonkin verran alaspäin. Kaiken kaikkiaan näyttää siltä, että euroalueella on ollut varastosykli viime vuosina: varastot ovat kasvaneet huomattavasti vuoden 1998 puoliväliin asti ja pienentyneet sen jälkeen (ks. kuvio 15).

Valmistuotevarastojen kehitystä arvioidaan kohtuullisen yhtäpitävästi kansallisissa kansantalouden tilinpitotiedoissa ja Euroopan komission säännöllisissä, kuukausittain tehtävissä suhdannekyselyissä. Molempien perusteella varastot alkoivat kasvaa vuoden 1996 puolivälissä ja olivat suurimmillaan luultavasti joskus vuoden 1998 alun ja puolivälin välisenä aikana. Yksi mahdollinen ero näissä kahdessa indikaattorissa on se, että kyselytietojen perusteella näyttäisi siltä, että viimeksi tapahtunut varastojen lisäys olisi pienempi kuin vuosina 1994–1995 havaittu lisäys suurimmillaan oli, kun taas kansallisten tilinpitotietojen perusteella varastot olisivat nyt jopa suuremmat kuin vuosina 1990–1991. Kuten edellä todettiin, osasta erosta voi tasoittaa kansantalouden tilinpidon tietoja myöhemmin tarkistettaessa. Ainakin vuoden 1999 alkupuolella näyttäisi mahdolliselta, että varastojen muutoksen vaikutus kokonaiskasvuun olisi edelleen negatiivinen. Koska kuitenkin varastojen tämänhetkiseen tarkkaan suuruuteen liittyy paljon epävarmuutta, olisi vaikea arvioida, kuinka suureksi varastojen tilapäinen korjaantuminen muodostuisi.

Nettoviennin vaikutus kokonaistuotannon kasvuun on viime neljänneksinä vaihdellut aiempaa enemmän. Nettoviennin neljännesvuosittainen vaikutus BKT:n kasvuun kääntyi vuoden viimeisellä neljänneksellä negatiiviseksi, kun se kahtena aiempana neljänneksenä oli ollut positiivinen. Euroalueen vientiä ja tuontia tarkastellaan lähemmin osassa 5.

Teollisuustuotanto supistui merkittävästi joulukuussa

Tuoreimmat teollisuustuotantoa koskevat tiedot osoittavat entistä selvemmin toimelaisuuden hidastuneen loppuvuonna 1998. Eurostatin julkistamat tiedot kattavat nyt viime vuoden joulukuun ja aiheuttavat huomattavia muutoksia vuoden al-

Kehikko 3.

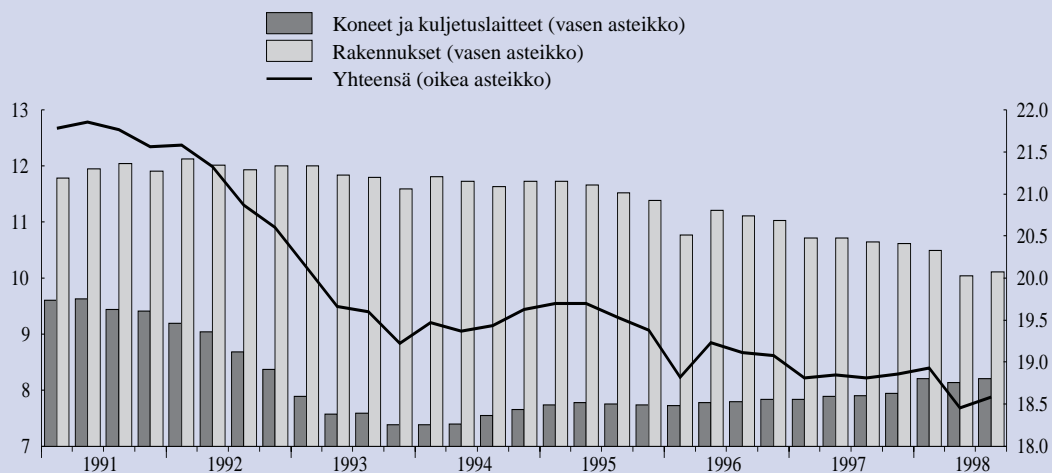
Euroalueen investoinnit

Koko euroalueen kiinteän pääoman bruttomuodostus kasvoi 4,2 % vuonna 1998 edellisen vuoden noin 2 prosentin kasvuun verrattuna. Investointien vaikutus bruttokansantuotteen kasvuun vuonna 1998 nousi 0,8 prosenttiyksikköön verrattuna vuonna 1997 toteutuneeseen 0,4 prosenttiyksikköön. Investoinnit lisäsivätkin BKT:n kasvu voimakkaammin sitten vuoden 1990, mikä vahvan yksityisen kulutuksen siivittämänä tuki tuotannon kasvun yleistä kiihtymistä viime vuoden aikana. Keskipitkän aikavälin näkökulmasta investointien kasvu on kuitenkin ollut suhteellisen vaimeata useina vuosina, ja jokseenkin yllättävänä voitaneen pitää sitä, että kasvu ei ole reagoinut voimakkaammin vuoden 1995 puolivälistä jatkuneeseen taloudellisen toimelaisuuden vilkastumiseen. Näyttääkin siltä, että investointien osuus BKT:stä on vähentynyt merkittävästi 1990-luvun alun noin 22 prosentin huipustaan 18,5 prosentin tienoille vuonna 1998 (ks. oheinen kuvio). Investointien suhde BKT:hen on laskettu käypien hintojen perusteella. Koska investointitavaroiden suhteelliset hinnat ovat pyrkineet laskemaan, investointien kehitys on kuitenkin ollut hieman positiivisempaa kiintein hinnoin mitattuna. Tämä suhteellinen hintojen lasku johtuu ainakin osittain monien huipputekniikan tuotteiden, kuten mikrotietokoneiden ja ohjelmistojen, hintojen vahvasta laskutrendistä.

Investoinneilla ei ole merkitystä pelkästään BKT:n keskeisenä eränä, vaan niillä on tärkeä sijansa myös talouden tuotantopotentialin lisäämisessä edellyttäen, että pääoma kohdennetaan tehokkaasti. Investointien pitkän aikavälin supistuminen voi siten muodostua huolenaiheeksi.

Investointien jakaantuminen

(% BKT:stä, neljännesvuositietoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

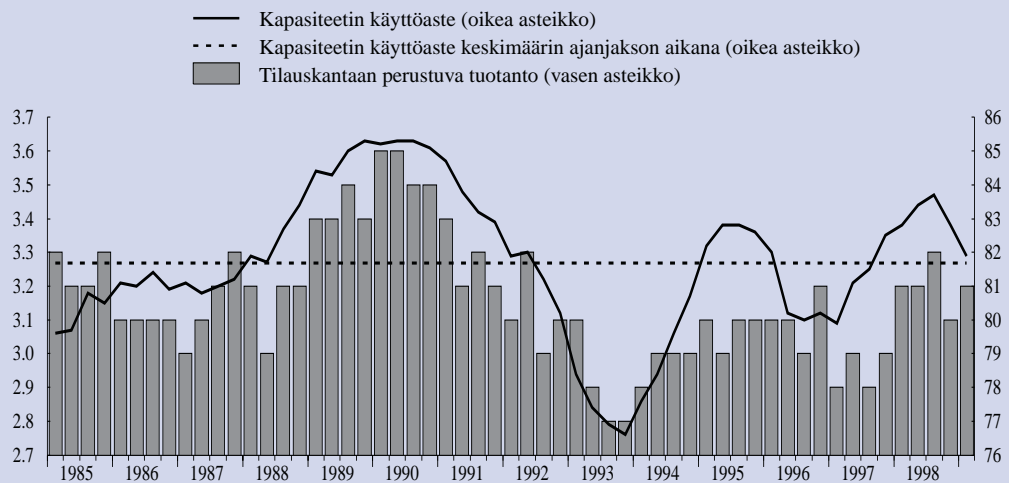
Eurostatilta on saatavissa euroalueen investointien erittely koneisiin ja kuljetuslaitteisiin ja toisaalta rakennuksiin ja rakentamiseen vuodesta 1991 lähtien. Kone- ja kuljetuslaitteinvestointien vuotuinen kasvuvauhti (joka on yleensä hieman vaihtelevampi kuin rakennusteollisuuden investointien vastaava kasvuvauhti ja jonka osuus on noin 40 % kokonaisinvestoinneista) on kiihtynyt sitten vuoden 1994 puolivälin, kun taas rakennusteollisuuden investoinnit ovat pysyneet suurin piirtein ennallaan (ja ovat jopa vähentyneet hieman vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä). Viime vuosineljänneksen aikana kone- ja kuljetuslaitteinvestoinnit ovat lisääntyneet noin 8 prosentin vuosivauhtia. Kone- ja kuljetuslaitteinvestointien kasvu on toteutunut 1990-luvun alun suhteellisen voimakkaan supistumisen jälkeen. Vaikka tietoa euroalueen yksityisten ja julkisten investointien jakaantumisesta ei olekaan suoraan käytettävissä, on ilmeistä, että julkisten investointien osuus BKT:stä on myös hieman laskenut viime vuosina. Suureksi osaksi tämä johtuu siitä, että euroalueen jäsenvaltioiden julkisen talouden tervehdyttäminen on supistanut investointeja. Myös tämä on osaltaan johtanut alempaan investointiasteeseen.

Kehittyvien markkinoiden kriisillä on hyvinkin saattanut olla haitallinen vaikutus vuoden 1999 investointisuunnitelmiin. Euroopan komission toimeksiannosta viime vuoden loka- ja marraskuussa tehdyn kyselyn mukaan sekä investointien arvon että määrän kasvun odotettiin vuonna 1999 hidastuvan jonkin verran edellisvuotisesta. Maailmantalouden kysynnän hidastuminen, joka näkyy teollisuustuotannon luvuissa, ja euroalueen BKT:n kasvun odotettu hidastuminen vuonna 1999 viittaavat siihen, että välitön tarve kapasiteetin lisäämiseen on saattanut vähentyä. Kapasiteetin käyttö on arvioiden mukaan heikentynyt ja on nyt lähellä pitkäaikaista keskiarvoaan (ks. oheinen kuvio). Lisäksi joissakin maissa ehkä epäröidään ryhtyä lisäinvestointeihin, kun tuleva veropolitiikka on epävarmalla pohjalla ja palkkakehityksen suunta on joko epäselvä tai uhkaa investointien kannattavuutta.

On kuitenkin olemassa joitakin positiivisia tekijöitä, jotka voivat osaltaan tukea pysyvää panostusta investointeihin. Tilauskantoihin perustuvat tuotantoluvut eivät vielä anna merkkejä epätavallisen vähäisestä tuotannon tasosta, joka saattaisi viitata investointien jyrkkään laskuun. Lisäksi nimelliset ja reaalkorot ja osake-markkinoiden nousujohteisuus viittaisivat siihen, että rahoitustilanne on myös investointien kannalta erittäin suotuisa.

Kapasiteetin käyttöaste ja tilauskantaan perustuva tuotanto

(prosentteina, kuukausien lukumäärä, neljännesvuositietoja)

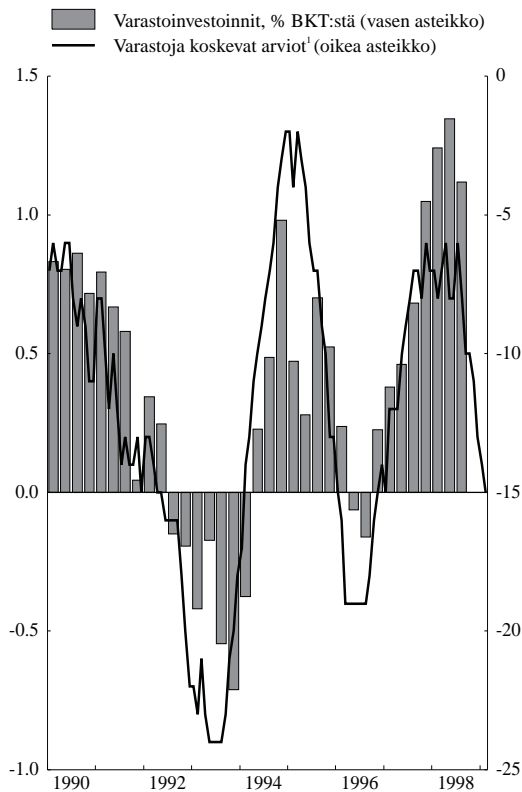


Lähteet: Yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt ja EKP:n laskelmat.

Kuvio 15.

Varastoinvestoinnit euroalueella

(% BKT:stä, varastoja koskevien arvioiden saldoluvut prosentteina)



Lähteet: Eurostat, yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt ja EKP:n laskelmat. Huom. Kaikki tiedot ovat kausivaihteluista puhdistettuja. 1) Käänteinen etumerkki.

kukuukausien tietoihin, jotka koskevat sekä koko teollisuustuotantoa että sen pääaloja.

Joulukuun 1998 luvuissa näkyy tuotannon merkittävä supistuminen marraskuun tasosta. Tuoreimpien tietojen perusteella euroalueen teollisuustuotannon arvioidaan joulukuussa vähentyneen 0,5 % edellisestä joulukuusta ja 1 prosentin yksistään marraskuusta joulukuuhun 1998. Teollisuustuotannon vuotuinen muutos on hidastunut viime kuukausina ja oli joulukuussa ensimmäistä kertaa negatiivinen sitten joulukuun 1996. Kuukausitasolla joulukuun tiedot merkitsevät tuntuvaa muutosta huhtikuusta marraskuuhun 1998 suurin piirtein tasaisina pysyneisiin tuotantolukuihin. Huhti-marraskuussa tuotannon kuukausimuutos vaihteli -0,3 ja 0,4 prosentin välillä ja oli keskimäärin alle 0,1 %. Tehdasteollisuus su-

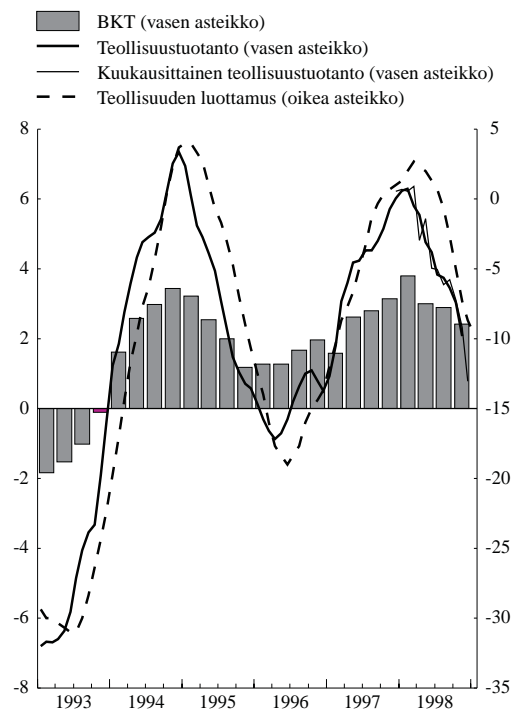
pistui kutakuinkin yhtä paljon kuin koko teollisuustuotanto.

Pääomahyödykkeiden, välituotteiden ja kulutus-tavaroiden tuotannon keskimääräisten kuukausimuutosten arvioidaan nyt jääneen lievästi negatiivisiksi kuutena viime kuukautena (heinä-joulukuun 1998). Välituotteiden tuotantoa koskevat luvut muuttuivat erityisen merkittävästi. On myös nähtävissä merkkejä siitä, että välituotteiden tuotannon hidastuminen oli näkyvissä aiemmin kuin kahdessa muussa ryhmässä. Kestokulutustavaroiden tuotannon vuotuinen kasvuvauhti oli suurin viime kuukausina. Joulukuussa tuotanto kuitenkin supistui kaikilla kolmella päätoimialalla.

Kuvio 16.

Tuotanto ja teollisuuden luottamus euroalueella

(vuotuinen prosenttimuutos; teollisuuden luottamuksen osalta saldoluvut prosentteina)



Lähteet: Eurostat ja Euroopan komission yritysten ja kuluttajien suhdannekyselyt.

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

Teollisuuden luottamus heikkenee edelleen

Teollisuuden luottamus, joka aiemmin on hyvin vastannut tuotannon kehitystä, heikkeni edelleen Euroopan komission helmikuussa julkistamien yritysten suhdannekyselyjen alustavien lukujen perusteella (aineisto liittyy joulukuun 1998 ja tammikuun 1999 väliseen ajanjaksoon). Edellisessä kuussa luottamus pysyi ennallaan (ks. kuvio 16). Teollisuuden luottamus on silti lähellä vuoden 1985 jälkeisen ajan keskimääräistä tasoaan. Luottamus on selvästi suurempaa kuin ollessaan pienimmillään 1992–1993, jolloin teollisuustuotanto supistui huomattavasti, ja myös suurempaa kuin vuosina 1995–1996. Tuoreimmat tiedot viittaavat siihen, että teollisuussektorin tilanne on saattanut heikentyä yhtäjaksoisesti vuodenvaihteesta asti. Tätä näkemystä tukee myös se, että tuoreimpien kyselytietojen mukaan tilauskannan (vientitilaukset mukaan lukien) arvioidaan vähenävän. Tällä hetkellä se on hieman pitkäaikaista keskiarvoaan pienempi.

Euroopan komission julkistaman koko talouden ilmapiiri-indikaattorin vuosimuutosten kolmen kuukauden (keskitetty) liukuva keskiarvo on noussut viime kuukausina. Ilmapiiri-indikaattorissa ovat mukana teollisuuden, rakennustoiminnan ja kuluttajien luottamusindikaattorit sekä pörssikurssien kehitys. Nousu oli kuitenkin hitaampaa kuin aiemmin samana vuonna (pääosin pörssikurssimuutosten vaikutuksen vuoksi). Vaikka ilmapiiri-indikaattori jää vuoden 1998 puolivälin huippulukeman alapuolelle, se ylittää silti selvästi pitkäaikaisen keskiarvonsa.

Tehdasteollisuuden ja vähittäiskaupan toisistaan eriävä kehitys jatkuu edelliskuukausien tapaan. Vähittäiskauppaa koskevien tuoreimpien tietojen perusteella näyttää siltä, että vähittäiskaupan myynti on kasvanut vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä vain vähän hitaammin kuin edellisinä neljänneksinä. Kaiken kaikkiaan vähittäiskaupan kasvuvauhti pysyi kutakuinkin tasaisena koko vuoden. Marraskuuhun 1998 asti ulottuvana kolmen kuukauden jaksossa (jolta tuoreimmat tiedot ovat käytettävissä) vähittäiskaupan myynti oli 2,9 % suurempi kuin edellisvuoden vastaavana kolmen kuukauden jaksossa. Uusien henkilöautojen rekisteröinti, joka myös ennakoii kulutus-

kysyntää, lisääntyi edelleen vuoden 1999 alussa. Tammikuun alkuun ulottuvan kolmen kuukauden jakson aikana autojen myynti kasvoi 9,0 % vuoden 1997 vastaavasta kolmen kuukauden jaksosta, minkä ansiosta kasvuvauhti jatkui yhtä ripeänä kuin vuonna 1998.

Rakentaminen edelleen vaimeaa

Tiedot rakennustoiminnan kehityksestä viittaavat siihen, että vaikka tuotanto kasvoi vuoden 1998 ensimmäisellä neljänneksellä 2,8 % edellisvuoden vastaavasta ajankohdasta, kasvuvauhti ei pysynyt samanlaisena loppuvuonna. Koko vuonna rakennustuotannon arvioidaan vähentyneen hiukan yli 1 prosentin. Samaan aikaan rakentamisen luottamus on kuitenkin kohentunut vuosien 1996 ja 1997 alhaiselta tasolta.

Työllisyysnäkymät ristiriitaiset

Vuoden 1998 kolmanteen neljännekseen saakka käytettävissä olevat tiedot osoittavat koko talouden työllisyyden jatkuvaa kasvua (ks. kuvio 14). Varsinkin vuoden 1998 kolmannen neljänneksen työllisyyden vuotuinen 1,4 prosentin kasvuvauhti oli historiallisesti katsoen nopea. Tätä nopeampaa kasvuvauhti on ollut vain ensimmäistä öljykriisiä vuonna 1973 edeltäneenä kautena sekä 1980-luvun lopussa ja vuonna 1990. Samalla näistä tiedoista kuitenkin ilmenee, että työpaikkojen luonti on saattanut vähentyä sektoreilla, joiden tuotannon kasvu on hidastunut. Tämä koskee erityisesti tehdasteollisuutta. Talouden muiden sektoreiden työllisyys on sen sijaan jatkuvasti parantunut. Kuten helmikuun Kuukausikatsauksessa todettiin, tehdasteollisuuden työllisyyden neljännesvuosikasvu hidastui merkittävästi vuoden 1998 kolmannella neljänneksellä eli 0,3 prosenttiin ensimmäisen neljänneksen 1,2 prosentista ja toisen neljänneksen 0,8 prosentista. Sen sijaan koko työllisyyden neljännesvuosikasvu, joka oli 0,4 % vuoden 1998 kolmannella neljänneksellä, pysyi vuoden 1998 aikaisemmissa lukemissa. Vuoden vaihteen kuukausitietojen valossa näyttää siltä, että tämä kehityssuunta on saattanut jatkua viime aikoihin asti ja jatkunee pidemmällekin vuoden 1999 alkupuolelle.

Tehdasteollisuuden työllisyyden kasvun odotetaan hidastuneen

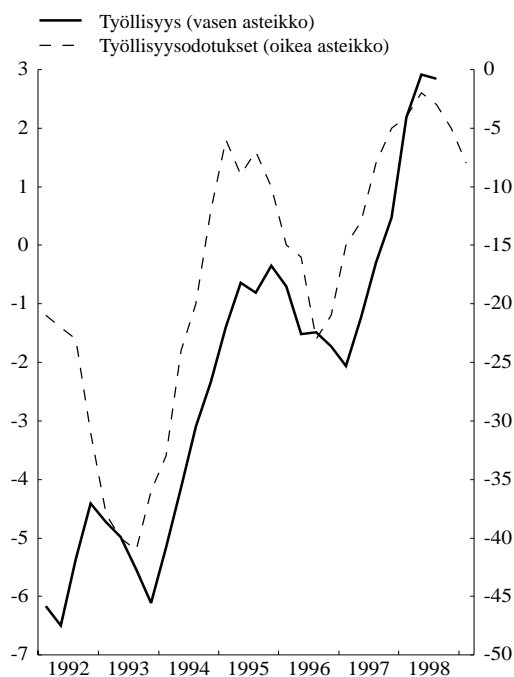
Euroopan komission julkistamat yritysten suhdannekyselyt tukevat odotuksia tehdasteollisuuden työllisyyden kasvun hidastumisesta. Kyselyistä ilmenee, että työnantajien odotukset tehdasteollisuuden (jonka osuus on noin yksi viidesosa kokonaistyöllisyydestä) työllisyyden kasvusta ovat heikentyneet sitten viime syksyn, mikä ilmenee myös vuoden 1998 kolmannen neljänneksen todellisista tiedoista. Suhdannekyselyjen tulokset viittaavat myös odotusten heikkenemiseen vuo-

den 1998 loppua kohden ja mahdollisesti myös todellisen työllisyyden huonontumiseen vuodenvaihteen tienoilla. Vaikka suhdannekyselyistä saatiin tietoihin tuleekin suhtautua varovaisesti, ne ovat kuitenkin aikaisemmin pystyneet jossakin määrin ennustamaan tehdasteollisuuden työllisyyskehityksen toteutumista (ks. kuvio 17). Kyselytiedot näyttävät myös olevan sopusoinnussa sekä tehdasteollisuuden toteutuneesta työllisyydestä käytettävissä olevien kansallisten tietojen että joidenkin tuotannon lyhytaikaisten indikaattorien viimeaikaisen kehityksen kanssa.

Kuvio 17.

Euroalueen tehdasteollisuuden työllisyys ja työllisyysodotukset

(vuotuinen prosenttimuutos, työllisyysodotusten saldoluvut prosentteina, neljännesvuositiietoja)



Lähteet: Käytettävissä oleviin kansallisiin yhdenmukaistamattomiin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat ja yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt. *Huom.* Lisätietoja käytetyistä tilastoista on tämän Kuukausikatsauksen osuuteen "Euroalueen tilastot" sisältyvissä vastaavissa taulukoissa ja kuvioissa. Kaikki tiedot ovat kausivaihteluista puhdistettuja.

Rakennustoiminnan ja vähittäiskaupan työllisyysodotukset edelleen suotuisat

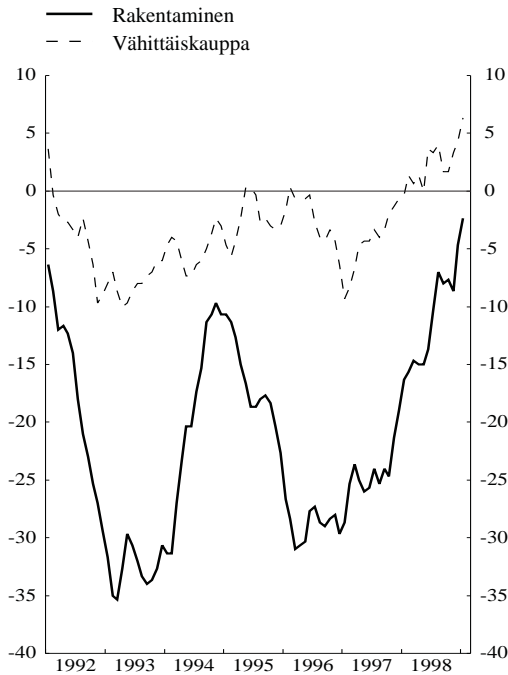
Vastaavat rakennustoiminnan ja vähittäiskaupan kyselyt antavat sitä vastoin viitteitä optimistisemmista työllisyysodotuksista (ks. kuvio 18). Rakennustoiminnan osuus koko työllisyydestä on suunnilleen 8 % ja vähittäiskaupan noin 10 %. Rakennustoiminnan työllisyysodotusten jatkuva kasvu vastaa työnantajien entistä optimistisempää näkemystä rakennustoiminnan kehityksestä. Eurostatin äskettäin julkistamat tiedot viittaavat siihen, että tämän sektorin työllisyyden todellinen kasvu taittui vuoden 1998 keväällä ja alkoi myöhemmin nopeutua uudelleen. Näihin indikaattoreihin on kuitenkin myös suhtauduttava tietyin varauksin, sillä odotusten ja toteutuneen kehityksen välinen yhteys on rakennustoiminnassa yleensä heikompi muun muassa sellaisten odottamattomien tekijöiden kuin säiden vaikutuksen takia. Vähittäiskaupan työllisyysodotukset ovat selvästi olleet kasvussa vuoden 1997 alusta lähtien, joskin ne ovat olleet melko häilyviä. Tämä näyttää olevan sopusoinnussa vähittäiskaupan myynnin kehityksen ja kuluttajien vahvan luottamuksen kanssa.

Euroalueen muiden toimialojen työllisyyskehityksestä ei ole käytettävissä yksityiskohtaisia tietoja. Muiden toimialojen työllisyyden kasvu on saatanut jatkua kautta vuoden 1998 vahvan kotimaisen kysynnän myötä. Kaiken kaikkiaan koko työllisyyden kasvun näkymät vuonna 1999 pysyvät epävarmoina ja saattavat suureksi osaksi riippua siitä, leviääkö tehdasteollisuuden heikko kasvu muille toimialoille.

Kuvio 18.

Euroalueen työllisyysodotukset

(saldoluvut prosentteina, kolmen kuukauden keskitettyjä liukuvia keskiarvoja)



Lähde: Yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt.

Huom. Kaikki tiedot ovat kausivaihteluista puhdistettuja.

Työttömyysaste laskee vain vähitellen

Eurostatin mukaan euroalueen standardoitu työttömyysaste oli 10,6 % tammikuussa 1999 eli 0,1 prosenttiyksikköä vähemmän kuin joulukuussa 1998 (joulukuun työttömyysastetta korjattiin alaspäin eli 10,8 prosentista 10,7 prosenttiin). Työttömyysaste on laskenut 1,1 prosenttiyksikköä sitten kesäkuun 1997, jolloin työttömyys oli huipussaan 11,7 prosentissa. Kohti kestävästä alhaista työttömyysastetta on edetty varsin verkalleen, ja vauhti on jopa saattanut hidastua viime aikoina. Viimeisestä huipusta työttömyysaste on alentunut kuukaudessa keskimäärin huomattavasti vähemmän kuin 0,1 prosenttiyksikköä. Lisäksi viimeinen lasku tammikuulta toteutui kolmen sellaisen kuukauden jälkeen, joiden aikana

työttömyys oli pysynyt ennallaan. Viimeaikaiseen kehitykseen ovat myös saattaneet osittain vaikuttaa suhteellisen suotuisat sääolot, jotka tukevat rakennustoiminnan työllisyyttä (vaikutus saattaa olla päinvastainen helmikuun työttömyyteen). Työttömien todellisen lukumäärän perusteella mitattuna koko työttömyyden väheneminen kesäkuusta 1997 tammikuuhun 1999 oli 1 416 200. Kuukausitasolla väheneminen hidastui vuoden 1998 ensimmäisen puoliskon keskimäärin 100 900:sta toisen vuosipuoliskon keskimäärin 58 200:een. Tämä hidastuminen on myös saattanut johtua työvoiman määrän kasvusta, sillä paremmat työllisyysnäköymät ovat ehkä kannustaneet työttömiä työmarkkinoille.

Työttömyyden tarkastelu ikäryhmittäin osoittaa, että koko työttömyyden väheneminen liittyy selkeästi alle 25-vuotiaiden työttömyyden väheneeseen. Tässä ryhmässä, jonka osuus on vain yksi neljäsosa kokonaistyöttömyydestä, työttömien määrä on supistunut 464 700 henkeä, mikä vastaa yhtä kolmasosaa koko vähentymisestä. Vaikka nuorten työttömyyden vähentäminen on tärkeä poliittinen tavoite, jota tuetaan erityisillä valtion työllisyys- ja koulutusohjelmilla, kehitys viittaa kaikista huolimatta siihen, ettei yleistä suuntausta kohti vähäisempää työttömyyttä ole edelleenkaan todettavissa. Yli 25-vuotiaiden työttömien määrä oli vuoden 1998 tammikuussa 8,5 % pienempi kuin ollessaan huipussaan vuoden 1997 kesäkuussa; tämä on kaksi kolmasosaa alle 25-vuotiaiden työttömien määrän vähenemisestä samana aikana.

Työttömyyden vähentäminen on euroalueen maiden tärkein haaste. Vaikka tässä kaiken kaikkiaan onkin hieman edistytty, väheneminen ei ole tähän mennessä ollut riittävää, eikä siedettävämppään työttömyyteen ole päästy huolimatta suurimman osan vuotta 1998 jatkuneesta taloudellisen toimeliaisuuden vahvasta kasvusta. Tämä viittaa siihen, että euroalueen työmarkkinoilla on yhä merkittäviä rakenteellisia ongelmia, ja korostaa erityisesti entistä määrätietoisempien rakenteellisten toimien tarvetta työvoiman kysynnän lisäämiseksi. Käytettävissä oleva aineisto viittaa siihen, että valtiovalan ja työmarkkinajärjestöjen tulisi keskittyä työmarkkinoiden jäykkyyksien vähentämiseen ja maltillisen palkkakehityksen jatkuvuuden turvaamiseen.

4 Julkisen talouden kehitys

Budjettikehitys vuonna 1998

Budjetit tasapainottuivat verrattain hitaasti vuonna 1998 ja julkisten talouksien alijäämät jäivät edelleen suuriksi, minkä vuoksi velkasuhteiden nopea pieneneminen ei ole mahdollista. Tuoreimmat tämän Kuukausikatsauksen julkaisuajankohdasta saatavissa olevat vertailukelpoiset tiedot euroalueen julkisen talouden muuttujista sisältyvät Euroopan komission syksyn 1998 ennusteeseen, ja sen mukaan euroalueen painotettu keskimääräinen budjettialijäämä oli 2,3 % BKT:stä vuonna 1998 eli vain 0,2 prosenttiyksikköä pienempi kuin vuonna 1997. Vielä tuorempien, mutta ei täysin vertailukelpoisten kansallisten tietojen mukaan euroalueen alijäämäsuhte on saatanut olla hieman pienempi kuin Euroopan komission syksyllä 1998 ennustama. Keskimääräinen alijäämäsuhte oli siis paljon lähempänä perustamissopimuksessa liialliselle alijäämäsuhteelle asetettua 3 prosentin viitearvoa kuin tasapainoa (ks. taulukko 4).

Vahva talouskasvu paransi osaltaan julkisten talouksien rahoitusasemaa. Suotuista suhdanteilannetta ei kuitenkaan euroalueella käytetty täysimittaisesti hyväksi keinona pienentää julkisen talouden BKT:hen suhteutettua alijäämää. Rakennelijäämien lisääntyminen eliminoi osan suhdannekehityksen aikaansaamasta hyödyistä. Näin ollen alijäämäsuhteen erittäin vähäinen eli 0,2 prosenttiyksikön pieneneminen johtui yksinomaan voimakkaasta talouskasvusta eikä aidoista pyrkimyksistä julkisen talouden tasapainottamiseen. Lisäksi euroalueen maat hyötyivät alhaisesta korkotasosta, jonka vaikutuksesta julkisen talouden korkomenot vähenivät euroalueella keskimäärin 0,4 prosenttiyksikköä. Hallitukset käyttivät korkomenoista saadut säästöt verotulojen pienentämiseen, sillä julkisten menojen (ilman korkomenoja) suhde BKT:hen ei juurikaan pienentynyt. Tämän takia usean vuoden ajan jatkuvasti kohentunut euroalueen BKT:hen suhteutettu perusyliäämä supistui.

Julkisen talouden kehityksessä vuonna 1998 oli osansa myös alijäämiä tilapäisesti kohentaneiden toimenpiteiden vaikutuksen lakkaamisella. Tilapäi-

sillä toimenpiteillä on joko suotuista vaikutus vain yhtenä vuonna tai ne parantavat julkisen talouden rahoitusasemaa tulevien budjettien kustannuksella, tai niiden vaikutukset ovat vain näennäisiä. Näin ollen ne ovat jo luonteeltaan sellaisia, ettei niistä ole hyötyä julkistalouden kestävänsä tasapainottumisen kannalta. Useiden jäsenvaltioiden julkisen talouden alijäämäsuhdetta oli supistettu tällaisin toimenpitein vuonna 1997. Näiden maiden piti siksi tehdä uusia korjaustoimia, jotta ne pystyisivät edes säilyttämään vuonna 1997 saavuttamansa rahoitusaseman, saati sitten saavuttamaan kunnianhimoisempia tavoitteita. Toisin sanoen vuonna 1997 tehtyjen toimenpiteiden vaikutuksen lakkaaminen edellytti kompensointia, minkä vuoksi julkisen talouden tasapainottamispyrkimykset vuonna 1998 eivät täysimittaisesti johtaneet alijäämien pienenemiseen. Saatavissa oleva aineisto viittaa siihen, että uusilla tilapäisillä toimenpiteillä oli vain vähäinen vaikutus budjettikehitykseen vuonna 1998.

Julkisen talouden kehityksen yksityiskohtaisempi tarkastelu osoittaa, että alijäämäsuhteen vähäinen, 0,2 prosenttiyksikön pieneneminen vuonna 1998 saavutettiin, koska julkiset menot suhteessa BKT:hen supistuivat enemmän kuin tulot suhteessa BKT:hen. Vuosina 1996 ja 1997 alijäämien supistuminen oli perustunut osittain julkisen talouden tulojen kasvattamiseen. Vuonna 1998 noudatettua finanssipolitiikan strategiaa, jonka mukaan alijäämäsuhdetta supistettiin siten, ettei julkisia tuloja suhteessa BKT:hen kasvatettu, voidaan tästä näkökulmasta pitää asianmukaisena, joskin saavutettu alijäämän supistuminen oli liian vaatimaton. Samaan aikaan julkisen talouden tulot suhteessa BKT:hen kylläkin supistuivat, mutta pysyttelivät edelleen erittäin suurina, mikä aiheutti näin ollen merkittäviä negatiivisia kannustinvaikutuksia taloudelliselle toimeliaisuudelle. Julkisen talouden tuloista BKT:hen suhteutetut verotulot kasvoivat vuonna 1998, mutta sosiaaliturvamaksujen suhde BKT:hen pieneni. Kaikki budjetin menopuolen pääerät (tulonsiirrot kotitalouksille, julkinen kulutus ja korkomenot) vaikuttivat osaltaan siihen, että julkiset menot suhteessa BKT:hen supistuivat. Julkisten investointien suhde BKT:hen pysyi suhteellisen vakaa-

Taulukko 4. Julkinen talous euroalueella¹⁾

(% BKT:stä)

	1997 ²⁾	1998 ³⁾
Tulot yhteensä	47,3	46,7
josta: Välittömät verot	12,2	12,4
Väliilliset verot	13,5	14,0
Sosiaaliturvamaksut	18,2	17,0
Menot yhteensä	49,8	49,1
josta: Tulonsiirrot	24,0	23,7
kotitalouksille	20,5	20,2
Korkomenot	5,1	4,7
Julkiset kulutusmenot	17,9	17,8
Pääomamenot ⁴⁾	2,7	3,0
Julkiset investointimenot	2,4	2,3
Ylijäämä (+) tai alijäämä (-)	-2,5	-2,3
Perusyliäämä (+) tai -alijäämä (-)	2,6	2,4
Suhdannevaihteluista tasoitettu budjettialijäämä	-1,9	-2,1
Bruttovelka	75,3	73,8

Lähde: Euroopan komissio (PO II ja Eurostat) EU-jäsenvaltioiden osalta ja EKP euroalueen aggregoinnin osalta.

1) Pyöristysten vuoksi alaerien luvut eivät välttämättä täsmää.

2) Arvio.

3) Ennuste.

4) Menot miinus tulonsiirrot miinus korkomenot miinus julkiset kulutusmenot.

na ja verrattain pienenä. Julkiset investointimenot olivat hieman suuremmat kuin julkisen talouden alijäämä (ks. taulukko 4).

Julkinen velan kehitys vuonna 1998

Euroalueen keskimääräinen julkinen velka oli vuoden 1998 lopussa 73,8 % BKT:stä eli 1,5 prosenttiyksikköä pienempi kuin vuotta aikaisemmin. Julkisen velan kehityksessä ns. alijäämä-velkakorjauksilla on ollut jonkin verran vaikutusta euroalueen velkasuhteiden pienenemiseen, kuten niillä oli jo vuonna 1997. Näillä korjauksilla tarkoitetaan erilaisia rahoitustoimia, jotka eivät muuta alijäämäsuhdetta, mutta vaikuttavat julkisen velan määrään. Korjauksia aiheutuu erityisesti yksityistämistä – viime vuosina useimmat euroalueen hallitukset ovat soveltaneet tätä toimintatapaa. Alijäämä-velkakorjaukset eivät sinänsä kohenna julkisen talouden rahoitusasemaa kestävästi, sillä niillä on vain kertaluonteinen velan määrää pienentävä vaikutus, eivätkä ne johda velkaa jatkuvasti supistuvalla uralle. Sen sijaan niiden seurauksena korkomenot voivat supistua

pysyvästi. Viime aikoina julkisen velan koostumus on muuttunut siten, että maturiteetiltaan keskipitkien ja pitkien rahoitusinstrumenttien osuus on kasvanut.

Finanssipolitiikan keskipitkän aikavälin strategia

Hallitusten budjeteista ilmenevät vuoden 1999 finanssipoliittiset suunnitelmat näyttävät suuntautuvan enemmän kokonaiskysynnän kasvun voimistamiseen ja työllisyyden lisäämiseen lyhyellä aikavälillä kuin julkisen talouden rahoitusaseman tasapainottamiseen. Hallitusten finanssipolitiikan keskipitkän aikavälin strategiat on kirjattu komissiolle toimitettuihin vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisiin jäsenvaltioiden vakausohjelmiin (ks. kehikko 4). Useimmat maat ovat vielä kaukana vakaus- ja kasvusopimuksessa asetetusta tavoitteesta, jonka mukaan julkisen talouden rahoitusaseman tulisi keskipitkällä aikavälillä olla ”lähellä tasapainoa tai ylijäämäinen”. Samaan aikaan useimmat hallitukset arvioivat, että tämän tavoitteen saavuttaminen tulee edistymään vain hyvin hitaas-

ti. Hallitusten suunnitelmat näyttävät sen sijaan tukeutuvan oletukseen kestävästä talouskasvusta ja alhaisista koroista sekä tällaisen kehityksen suotuisista budjettivaikutuksista.

Vakavan tai pitkään kestävän talouden taantumien tapauksessa julkisten talouksien alijäämät lähes tyivät helposti alijäämäsuhteen 3 prosentin rajaa, koska nykyisissä budjettisuunnitelmissa ei ole riittäviä turvamarginaaleja, jotka sallisivat suhdanneautomatiikan toimimisen täydellä teholla ilman, että julkisen talouden rahoitusasemat tulevat liian epätasapainoisiksi. Lisäksi julkisen velan määrä on edelleen liian suuri, velkasuhteet ovat alkaneet supistua vasta viime aikoina, eikä ole merk-

kejä siitä, että niiden pieneneminen olisi nopeaa. Velkasuhteet aiheuttavat siksi edelleen voimakkaita paineita julkiseen talouteen, sillä korkomeroihin kuuluu huomattava osuus julkisista tuloista. Lisäksi väestön ikääntyminen keskipitkällä aikavälillä miltei kaikissa euroalueen maissa aiheuttaa vakavia taloudellisia paineita julkiseen talouteen ja erityisesti ei-rahastoihin julkisiin eläke- ja terveydenhoitojärjestelmiin. Näistä syistä budjettisuunnitelmat pitäisi rakentaa paitsi niin, että ne suojaavat julkista taloutta potentiaalisten tulevien taantumien taloudellisilta seurauksilta, myös niin, että koottaisiin varantoja, joiden avulla voidaan pienentää julkiseen sektoriin kertyviä tulevia velvoitteita.

Kehikko 4.

Euroalueen maiden finanssipoliittisia velvoitteita, jotka perustuvat Euroopan yhteisön perustamissopimukseen sekä vakaus- ja kasvusopimukseen

Perustamissopimuksen mukaan EU:n jäsenvaltioiden tulee harjoittaa talouspolitiikkaansa niin, että ne myötävaikuttavat yhteisön tavoitteiden toteuttamiseen. Niiden tulee myös pitää talouspolitiikkaansa yhteistä etua koskevana asiana ja sovittaa se yhteen EU:n neuvostossa. Neuvoston tulee laatia jäsenvaltioiden talouspolitiikan laajat suuntaviivat ja valvoa taloudellista kehitystä monenvälisen valvonnan puitteissa. Tätä tarkoitusta varten jäsenvaltioiden tulee toimittaa tietoja mm. toteuttamistaan tärkeistä talouspoliittisista toimenpiteistä. Jos jäsenvaltion talouspolitiikka ei ole laajojen suuntaviivojen mukaista tai jos se voi vaarantaa talous- ja rahaliiton moitteettoman toiminnan, neuvosto voi antaa jäsenvaltiolle suosituksen ja voi päättää julkistaa suosituksensa.

Finanssipolitiikan osalta määrätään erityisesti, että jäsenvaltioiden tulee välttää liiallisia alijäämiä. Budjettikurin noudattamista tarkastellaan kahden viitearvon perusteella. Ne koskevat julkisen talouden BKT:hen suhteutettua alijäämää ja bruttovelkaa, ja niihin voidaan soveltaa eräitä erityisehtoja. Alijäämän viitearvon ylittymistä, joka on vain poikkeuksellista ja väliaikaista, ei ole katsottava liialliseksi, jos alijäämäsuhteen pysyy lähellä viitearvoa. Julkisen talouden rahoitusasemaa arvioitaessa voidaan ottaa huomioon muitakin tietoja, kuten esimerkiksi julkiset investointimenot suhteessa julkisen talouden alijäämään. Neuvosto päättää komission suosituksesta, onko jossakin jäsenvaltiossa liiallinen alijäämä vai ei. Koska liiallisten alijäämien välttäminen on talous- ja rahaliittoon pääsyn edellytys, nykyisillä euroalueen jäsenvaltioilla ei voi olla liiallisia alijäämiä.

EU:n neuvosto päätti selkeyttää perustamissopimuksen finanssipoliittikkaa koskevia säännöksiä vuonna 1997 panemalla täytäntöön vakaus- ja kasvusopimuksen. Sopimuksen pääasiallisena tarkoituksena on (a) taata, että jäsenvaltioiden finanssipolitiikka noudattaa kestäväällä tavalla varovaisen budjettipolitiikan vaatimusta, ja (b) seurata julkisen talouden kehitystä, jotta budjettitavoitteiden täyttymättä jäämisestä saataisiin ennakkova-

roituksia. Tässä yhteydessä neuvosto korostaa terveen julkisen talouden turvaamisen tärkeyttä keinona vahvistaa niitä edellytyksiä, jotka johtavat hintavakauteen ja työpaikkoja luovaan voimakkaaseen kestäväan kasvuun.

Tärkeimpänä säännöksenä terveen julkisen talouden turvaamiseksi kestäväällä tavalla vakaus- ja kasvusopimus edellyttää jäsenvaltioiden sitoutuvan noudattamaan julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitetta, jonka mukaan julkisen talouden rahoitusaseman tulisi olla lähellä tasapainoa tai ylijäämäinen. Tämä tavoite antaa jäsenvaltioille mahdollisuuden reagoida normaaleihin suhdannevaihteluihin pitäen julkisen talouden alijäämän viitearvossaan, joka on 3 % BKT:stä, tai sen alapuolella. Alijäämiä, jotka ovat yli 3 % BKT:stä, pidetään liiallisina, ellei ylitys ole vain tilapäistä ja johdu poikkeuksellisista olosuhteista. Tällöin alijäämän tulee lisäksi pysyä lähellä viitearvoa. Tällaisia poikkeuksellisia ja tilapäisiä olosuhteita ovat joko epätavalliset tapahtumat, jotka eivät ole jäsenvaltion hallittavissa ja joilla on suuri vaikutus julkisyhteisöjen rahoitusasemaan, tai vakava taloudellinen taantuma. Vakavasta taloudellisesta taantumasta johtunut viitearvon ylitys katsotaan poikkeukselliseksi yleensä ainoastaan silloin, kun BKT:n määrä pienenee vähintään 2 % vuodessa. BKT:n määrän alle kahden prosentin pienenemistä vuodessa voidaan pitää poikkeuksellisenä vain, jos sitä tukevat lisätodisteet erityisesti taantumän jyrkkyydestä tai kertyneestä tuotannonmenetyksestä suhteessa aikaisempiin kehityssuuntiin. Jäsenvaltiot ovat kuitenkin sitoutuneet olemaan turvautumatta tähän mahdollisuuteen paitsi silloin, kun ne ovat vakavassa taloudellisessa taantumassa. Taloudellisen taantumän vakavuutta arvioitaessa jäsenvaltiot pitävät viitearvona reaalisen bruttokansantuotteen vähintään 0,75 prosentin suuruista vuotuista supistumista. Viitearvon ylittävän alijäämän väliaikaisuus käy ilmi, jos komission ennusteet julkistalouden kehityksestä osoittavat, että alijäämä ei enää ylitä viitearvoa epätavallisen tapahtuman tai vakavan taloudellisen taantumän päätyttyä.

Jos jonkin jäsenvaltion julkisen talouden alijäämää pidetään liiallisena, neuvosto laatii suositukset julkisen talouden epätasapainon korjaamiseksi. Kyseisen jäsenvaltion on toteutettava tähän tähtääviä tehokkaita toimia neljän kuukauden kuluessa. Jos neuvosto katsoo, että tällaisia tehokkaita toimia ei ole toteutettu, se voi määrätä jäsenvaltiolle seuraamuksia. Seuraamuksena on aluksi koroton talletus, jonka suuruus määräytyy suhteessa jäsenvaltion BKT:hen. Talletus voidaan muuttaa sakoksi, jos liiallinen alijäämä on olemassa yli kahden vuoden ajan.

Julkisen talouden kehityksen seuraamiseksi ja merkkien saamiseksi mahdollisesta budjettitavoitteiden täytymättä jäämisestä, sekä talouspolitiikan koordinoimiseksi, on vakaus- ja kasvusopimuksen yhteyteen myös luotu ennakkovaroitusjärjestelmä. Sen mukaan euroalueeseen osallistuvien jäsenvaltioiden on toimitettava neuvostolle ja komissiolle vuosittain vakausohjelma, jossa selostetaan niiden julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteet. Vakausohjelmien sisältö ja muoto noudattavat sovittua kaavaa. Neuvosto antaa lausunnon vakausohjelmasta ja kehottaa jäsenvaltiota mukauttamaan ohjelmaansa, jos se katsoo, että ohjelman tavoitteita ja sisältöä on vahvistettava. Neuvosto myös seuraa vakausohjelmien toteuttamista ja jos se toteaa julkisyhteisön rahoitusaseman poikkeavan merkittävästi ohjelmaan kirjatusta keskipitkän aikavälin tavoitteesta, se antaa jäsenvaltiolle suosituksen.

5 Globaali makrotaloudellinen ympäristö, valuuttakurssit ja maksutase

Globaali ympäristö

Joitakin merkkejä kohentumisesta havaittavissa

Vuoden 1998 toista puoliskoa leimanneen suuren epävarmuuden jälkeen rahoitusmarkkinoiden rauhattomuus on viime aikoina laantunut ja globaali makrotaloudellinen tilanne on hieman parantunut. Maailman rahoitusmarkkinoiden ja talouden indikaattorien signaalit poikkeavat kuitenkin yhä toisistaan, sillä suurten talousalueiden kehitys on edelleen erisuuntaista ja epävarmuus joillakin kehittyvillä markkinoilla jatkuu.

Positiivista on, että Yhdysvaltain kasvun odotetaan vuonna 1999 olevan alun perin odotettua vahvempaa, mikä tukee globaalia talouskasvua ja kompensoi muiden alueiden heikkoa kehitystä. Lisäksi jotkin Aasian kehittyvät taloudet osoittavat ensimmäisiä elpymisen merkkejä. Kansainväliset rahoitusmarkkinat ovat myös toistaiseksi reagoineet Brasilian kriisiin vaimeasti, ja kriisin leviämisen välittömät vaikutukset rahoitusmarkkinoiden kautta ovat jääneet vähäisiksi.

Negatiivisena seikkana on todettava, että Japanissa ei ole vielä selviä merkkejä tilanteen parantumisesta. Lisäksi Brasilia on valuuttakriisin myötä joutunut taantumaan, mikä saattaa vaikuttaa myös muun Latinalaisen Amerikan talouskehitykseen. Valuuttakriisin seurauksena Brasilian valuutta, real, devalvoitui noin 40 % maaliskuun alkuun mennessä tammikuusta 1999, jolloin se päästettiin kellumaan. Koska sijoittajat yhä enemmän kaihtavat riskejä, kehittyville markkinoille suuntautuvien yksityisen pääoman virtojen ennakoitaan edelleen supistuvan vuonna 1999, mikä haittaa näiden markkinoiden kasvunäkymiä. Myös hyödykkeiden alhaiset hinnat ja raaka-aineiden heikko kysyntä vaikuttavat entistä enemmän joihinkin näihin talouksiin. Maailmantalouden tasapainottomuudet todennäköisesti kasvavat vuoden aikana, mikä saattaa lisätä protektionismia.

Näiden erisuuntaisten voimien paineessa maailmantalouden kasvun ja maailmankaupan näkymät

pysyvät edelleen huomattavan epävarmoina vuonna 1999. Näkymien epävarmuus ja maailmantalouden eri alueiden väliset tasapainottomuudet saattavat vaikuttaa negatiivisesti globaaliin ympäristöön, mikä lisää sijoittajien riskinkaihtamista ja johtaa osaltaan rahoitusmarkkinoiden suurempaan epävakauteen.

Yhdysvaltain talous kasvoi voimakkaasti vuonna 1998 jo seitsemättä vuotta peräkkäin. Nykyinen talouskasvu muodostui siten sodanjälkeisen ajan kestävimmäksi. Pääasiassa kotimaisen kysynnän vauhdittamana BKT kasvoi vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä arviolta 6,1 prosentin vuosivauhtia ja koko vuonna 3,9 prosentin vauhtia. Useimmat ennakoivat ja samanaikaiset indikaattorit viittaavatkin siihen, että kotimainen kysyntä säilynee vahvana vuonna 1999. Kuluttajien luottamus parani merkittävästi, kuten osoittaa kuluttajien odotuksia kuvaavan indeksin nousu 102,4:ään helmikuussa 1999, kun indeksiluku tammikuussa oli 95,7. Myös uudisrakentaminen lisääntyi tammikuussa, ja sen odotetaan jatkavan kasvuaan, sillä rakennuslupahakemukset ovat samoin lisääntyneet. Teollisuustuotanto pysyi kuitenkin entisellä tasollaan tammikuussa ja kokonaiskapasiteetin käyttöaste aleni jonkin verran. Tehdasteollisuuden suhteellisen heikon kehityksen voidaan pääasiassa katsoa johtuneen ulkomaisen kysynnän vähäisyydestä. Tämä ja edelleen vahvasta kotimaisesta kysynnästä johtunut tuonnin samanaikainen kasvu aiheuttivat 61 miljardin dollarin suuruisen vaihtotaseen alijäämän vuoden 1998 kolmannella neljänneksellä.

Ripeästä talouskasvusta huolimatta inflaatiopaineet ovat Yhdysvalloissa toistaiseksi pysyneet vaimeina pääosin siksi, että hyödykkeiden ja energian hinnat ovat historiallisen alhaiset ja että tuotavuuden merkittävä paraneminen on suureksi osaksi kompensoinut palkankorotuksia. Kuluttajahintainflaatio oli 1,6 % vuonna 1998 ja tammikuussa 1999 vuositasolla 1,7 %. Koska työttömyysaste tammikuussa oli edelleen 4,3 %, jota alempana se ei ole ollut 30 vuoteen, inflaatio saattaa kuitenkin kiihtyä loppuvuodesta, mikäli työmarkkinoiden kireys aiheuttaa palkkojen nousupaineita.

Japanin talouden pysyvää elpymistä ajatellen merkittäviä kasvun hidastumisen riskejä on yhä olemassa huolimatta valtion huhtikuussa 1998 toteuttaman elvytyspaketin ilmeisen positiivisesta vaikutuksesta julkisen sektorin investointeihin viime vuoden viimeisellä neljänneksellä. Tammikuussa 1999 julkiset työt eivät lisääntyneet lainkaan vuoden 1998 vastaavaan kuukauteen verrattuna, mikä osoittaa, että huhtikuun 1998 elvytyspaketin vaikutus on hiipumassa ja että valtion marraskuussa 1998 toteuttamat elvytystoimet eivät vielä ole alkaneet vaikuttaa. Lisäksi joulukuun 1998 alustavat luvut osoittavat kotitalouksien kulutusmenojen supistuneen vuositasolla reaalisesti 0,6 % odotettua pienempien vuoden vaihteen bonusten takia. Yksityiset investoinnit kehittyivät heikosti, kun vuotuiset konetilaukset vähenivät 12,2 % marraskuussa 1998. Talouskasvu saattaa piristyä hieman vuoden 1999 alkupuolella uusimman elvytyspaketin ansiosta. Ei ole kuitenkaan selviä merkkejä siitä, että tämä leviäisi yksityisen sektorin kysyntään ja johtaisi kestävään elpymiseen. Vaihtotaseen ylijäämä kasvoikin 4,6 triljoonaan jeniin (mikä on 0,9 % vuotuisesta BKT:stä) vuoden 1998 kolmannella neljänneksellä.

Hintakehityksestä voidaan todeta, että tukkuhinnat laskivat Japanissa 0,6 % vuoden 1998 kolmannella neljänneksellä, 3,6 % vuoden 1998 neljänneksellä ja 4,9 % tammikuussa 1999. Kuluttajahinnat pysyivät vakaampina ja laskivat vuositasolla 0,2 % vuoden 1998 kolmannella neljänneksellä ja nousivat 0,5 % vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä. Kun päivittäistavaroita ei oteta lukuun, kuluttajahintojen lasku oli 0,2 % viime vuoden kolmannella neljänneksellä ja 0,3 % viime vuoden viimeisellä neljänneksellä.

Helmikuun 12. päivänä 1999 Japanin keskuspankki alensi yön yli -luoton korkotavoitetta 0,25 prosentista noin 0,15 prosenttiin. Lisäksi päätettiin pankkien hätärahoitusluoton koron puolittamisesta 0,25 prosenttiin 22.2.1999 lukien ja rahan määrän kasvattamisesta tarjoamalla lisää rahaa rahamarkkinoiden käyttöön.

Valuuttakurssien ja maksutaseen kehitys

Euro heikkeni suhteessa päävaluuttoihin

Tammikuun valuuttamarkkinakehitys jatkui pääosin samanlaisena myös helmikuussa euron jatkaessa heikentymistään euroalueen tärkeimpien kauppakumppaneiden valuuttoihin, varsinkin Yhdysvaltain dollariin, nähden. Lisäksi Japanin jeni pysyi erittäin epävakana suhteessa sekä dollariin että euroon.

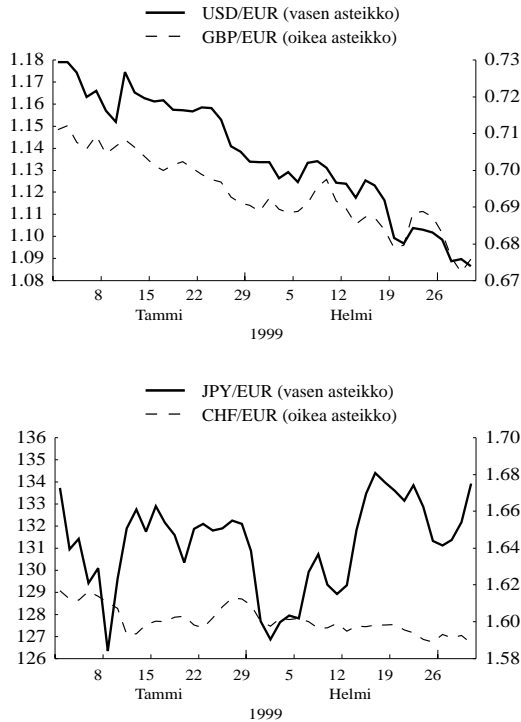
Euro heikkeni Yhdysvaltain dollariin nähden edelleen helmikuussa (ks. kuvio 19). Euron kurssi dollaria vastaan oli kuukauden lopussa 1,10. Euron dollarikurssi oli siten heikentynyt 2,8 % kuukauden alun tasosta ja 6,5 % euron ensimmäisestä kurssinoteerauksesta 4.1.1999 dollaria vastaan. Euron heikkeneminen dollariin nähden johtui pääasiassa siitä, että useista lähteistä jatkuvasti saadut tiedot kertoivat Yhdysvaltain tuotannon kasvun olevan odotettua vahvempaa. Lisäksi oli erilaisia odotuksia siitä, kevennetäänkö Yhdysvaltain rahapolitiikkaa edelleen vai kiristetäänkö sitä jonkin verran. Maaliskuun 4. päivänä 1999 euron dollarikurssi oli 1,09.

Japanin jenin kurssi suhteessa euroon vaihteli merkittävästi helmikuun aikana. Euron kurssi Japanin jeniä vastaan oli kuukauden päättyessä kuitenkin 131 eli käytännöllisesti katsoen sama kuin helmikuun alussa ja 1,8 % ensimmäistä kurssinoteerausta heikompi. Jenin epävakaus suhteessa sekä euroon että Yhdysvaltain dollariin johtui osittain Japanin yleistä rahapolitiikan suuntaa koskevista ristiriitaisista signaaleista. Nämä signaalit liittyivät muun muassa keskusteluihin siitä, että Trust Fund Bureau ottaisi vastuulleen valtion joukkovelkakirjalainat. Tämä viranomaisen on aikaisemmin ottanut vastatakseen suuria määriä valtion lainoja. Japanin valtiovarainministeriö ilmoitti helmikuun puolivälissä, että Bureau alkaisi jälleen ostaa joukkovelkakirjoja. Siihen saakka, mahdollisuus, että nämä joukkovelkakirjat joudutaisiin sijoittamaan markkinoille, johti joukkovelkakirjalainatuottojen jyrkkään nousuun ja jenin vahvistumiseen. Toisaalta Japanin keskuspankin rahapolitiikan viimeaikainen keventäminen loi

Kuvio 19.

Valuuttakurssikehitys

(päivähavainnot)



Lähde: EKP.

jonkin verran pohjaa jenin heikentymiselle. Maaliskuun 4. päivänä euron jenikurssi oli 134.

Euron kurssinoteeraus 4.3.1999 Englannin puntaa vastaan oli 0,68 eli suunnilleen 5 % heikompi kuin euron ja punnan välinen ensimmäinen noteeraus. Vaikka Ison-Britannian talouden ennakoitu hidastuminen on voinut vaikuttaa negatiivisesti puntaan, punta on myös kuitenkin saattanut hyötyä Yhdysvaltain dollarin vahvuudesta – sehän on perinteisesti ollut kytköksissä dollarin liikkeisiin. Englannin pankin 4.2.1999 tekemä päätös alentaa korkoja 50 peruspistettä vaikutti vain vähän punnan kurssiin. Euron ja Sveitsin frangin kahdenväliseen kurssiin vaikuttavia merkittäviä uutisia ei ollut, joten euro pysyi yleisesti ottaen vakaana Sveitsin frangiin nähden. Maaliskuun 4. päivänä 1999 euron frangikurssi oli 1,59.

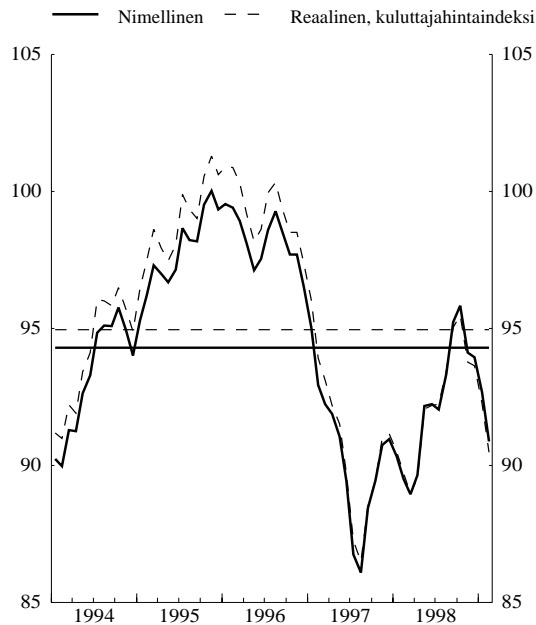
Euron kauppapainoinen valuuttakurssi heikkeni

Nimellisesti efektiivisesti mitattuna eli Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) tuottaman kauppapainoisen indeksin perusteella euro heikkeni helmikuussa suunnilleen 1 prosenttiin. Nimellinen efektiivinen valuuttakurssi-indeksi laski 3,8 % vuoden alusta helmikuun loppuun, mikä johtui pääasiassa euron heikkenemisestä suhteessa Yhdysvaltain dollariin ja Englannin puntaan. Euron heikkeneminen Japanin jeniin ja Ruotsin kruunuun nähdessä tämän kahden kuukauden jakson aikana vaikutti myös osaltaan indeksin laskuun. Keskipitkän aikavälin tarkastelussa – katsottaessa muutamia vuosia taaksepäin – viimeaikainen kehitys osoittaa, että euron sekä nimellinen että reaali-efektiivinen kurssi on nyt hieman sen pitem-

Kuvio 20.

Euroalueen efektiiviset valuuttakurssit¹

(kuukausittaisia keskiarvoja, indeksi 1990 = 100)



Lähde: BIS.

1) Tiedot ovat BISin laskemia. Lisätietoja käytetystä laskentatavasta on tämän Kuukausikatsauksen osuuteen "Euroalueen tilastot" sisältyvässä taulukossa 10. Nouseva käyrä merkitsee euroalueen valuutan vahvistumista. Vaakasuurat viivat osoittavat tarkasteluajanjakson keskiarvon.

Taulukko 5.
Euroalueen tavaravienti ja -tuonti

	1996	1997	1997	1997	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998
			I	II	III	IV	I	II	III	Loka	Marras
Vienti											
Mrd. ecua	669,7	761,8	170,2	191,6	193,5	206,5	194,0	203,9	194,3	68,7	66,0
Vuotuinen prosenttimuutos	7,6	13,8	7,2	15,3	19,0	13,4	13,9	6,4	0,4	-6,2	-0,4
Tuonti											
Mrd. ecua	593,9	672,5	158,1	167,6	166,6	180,2	180,5	178,7	169,1	61,4	59,5
Vuotuinen prosenttimuutos	5,5	13,2	7,0	13,7	18,2	14,1	14,2	6,6	1,5	-3,3	2,7
Kauppataase											
Mrd. ecua	75,8	89,3	12,1	24,0	26,9	26,3	13,4	25,2	25,2	7,2	6,5
Mrd. ecua, kumulatiivinen ¹⁾	75,8	89,3	12,1	36,2	63,1	89,3	13,4	38,6	63,8	71,1	77,6

Lähde: Eurostat.

1) Kumulatiivisesti vuoden alusta. Pyörästysten vuoksi luvut eivät välttämättä täsmää.

män aikavälin keskiarvon alapuolella (kuluttajaindeksillä deflatoituna) (ks. kuvio 20).

Kauppataaseen ylijäämä pieneni edelleen

Kuten tammikuun ja helmikuun Kuukausikat-
sauksissa todettiin, koko euroalueen maksutase-
tiedot eivät ole vielä käytettävissä. Seuraavat täs-
sä esitettävät huomiot perustuvat Eurostatin
tuottamiin euroalueen tavaraviennin ja -tuon-
nin lukuihin, joista on vähennetty euroalueen si-
säinen kauppa.

Marraskuussa 1998 (viimeinen kuukausi, jolta ti-
lastoja on saatavissa) euroalueen kauppataaseen
ylijäämä oli 6,5 miljardia ecua (ks. taulukko 5) eli
1,8 miljardia ecua pienempi kuin marraskuussa
1997. Ylijäämän supistuminen johtui viennin vä-
hentymisestä ja tuonin kasvusta. Marraskuussa
1998 vienti supistui kolmatta kuukautta peräk-
kään, mikä heijasteli sekä globaalien kansainvälisen
ympäristön että euroalueen valuuttojen vahvis-
tumisen vaikutusta vuoden 1998 toisella ja kol-
mannella neljänneksellä. Viimeisen kolmen kuu-
kauden jakson aikana, jolta tietoja on käytettä-

vissä (vuoden 1998 syyskuusta marraskuuhun),
vientä supistui 3,7 % vuoden 1997 vastaavaan ajan-
jaksoon verrattuna. Tuonti kasvoi 2,7 % vuoden
1997 marraskuusta vuoden 1998 marraskuuhun.
Marraskuuhun ulottuvan kolmen kuukauden jak-
son aikana tuonti pysyi suurin piirtein ennallaan
vuodentakaiseen verrattuna. Vuoden alusta läht-
ien kertynyt kauppataaseen kumulatiivinen ylijää-
mä oli 77,6 miljardia ecua eli 3,5 miljardia ecua
pienempi kuin vuoden 1997 vastaava luku. Tä-
män kehityksen valossa BKT:hen suhteutetun
kauppataaseen ylijäämän tulisi supistua hieman
vuonna 1998, mikä merkitsisi viime vuosina jat-
kuneen ylijäämän kasvun taittumista.

Kauppalukujen tuoteryhmittäinen tarkastelu
(SITC; ks. taulukot 9.1–9.3 tämän Kuukausikat-
sauksen osuudessa ”Euroalueen tilastot”) osoit-
taa, että viennin supistuminen kohdistui pääasiassa
muihin teollisuustuotteisiin sekä koneisiin ja kul-
jetuslaitteisiin. Öljyn hinnan 34 prosentin lasku
Yhdysvaltain dollareina laskettuna vuoden 1997
lokakuusta vuoden 1998 lokakuuhun hidasti osal-
taan kauppataaseen kumulatiivisen ylijäämän
supistumista. Tällä aikavälillä ylijäämä ilman ener-
giatuotteita oli 14,3 miljardia ecua (ks. tau-
lukko 6).

Taulukko 6.

Kumulatiivinen kauppataase

(erot edellisen vuoden vastaavaan jaksoon verrattuna, mrd. ecua)

	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
	Tammi	Helmi	Maalis	Huhti	Touko	Kesä	Heinä	Elo	Syys	Loka
Yhteensä	0,72	0,78	1,31	2,77	4,11	2,44	2,92	3,04	0,79	-1,65
<i>Muut kuin energia</i>	-0,69	-1,45	-1,85	-1,11	-0,38	-3,16	-4,23	-6,02	-9,68	-14,33
Elintarvikkeet, juomat, tupakka	-0,06	-0,09	-0,14	-0,04	0,41	0,53	0,64	0,61	0,23	0,03
Raaka-aineet	-0,13	-0,51	-0,92	-0,91	-0,89	-1,21	-1,36	-1,34	-1,11	-0,96
Energia	1,40	2,23	3,16	3,87	4,49	5,60	7,15	9,06	10,47	12,75
Kemikaalit	0,38	0,70	0,93	1,19	1,47	1,50	1,17	0,71	0,57	-0,11
Muut teollisuustuotteet	-0,42	-0,76	-1,14	-1,17	-1,39	-2,60	-3,24	-3,93	-4,95	-6,47
Koneet ja kuljetuslaitteet	-0,62	-0,72	-0,26	-0,04	0,33	-0,44	-0,42	-0,93	-2,74	-5,50
Muut	0,17	-0,07	-0,33	-0,13	-0,31	-0,95	-1,03	-1,14	-1,68	-1,38

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat. Hyödykejako noudattaa SITC-luokitusta (3. tarkistettu laitos).



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*
1.5	Pankkijärjestelmän likviditeettiasema	8*
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 reaalityömarkkinat	
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	Kauppataase	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 tase¹⁾

(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
		8.	99 598	234 128	5 255	8 786	174 769	145 067	22 230	49
		15.	99 589	235 398	6 541	8 110	173 146	122 898	44 998	0
		22.	99 589	235 387	7 277	7 238	155 287	106 918	44 998	0
		29.	99 589	233 019	7 385	9 094	182 912	127 967	44 998	0
	helmi	5.	99 589	231 709	7 454	6 702	177 831	130 994	44 993	0
		12.	99 589	231 409	8 104	6 176	173 248	126 879	44 993	0
		19.	99 589	232 211	8 448	5 277	173 527	126 830	44 993	0
		26.	99 589	228 797	9 338	4 430	186 437	139 938	45 001	0

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
		8.	336 551	106 002	102 518	3 475	0	0	9	11 651
		15.	330 796	109 936	107 824	2 110	0	0	2	11 651
		22.	326 555	87 970	87 733	234	0	0	3	11 651
		29.	326 534	85 353	84 632	709	0	0	12	11 650
	helmi	5.	328 262	109 138	108 127	1 010	0	0	1	11 650
		12.	327 341	106 048	105 821	226	0	0	1	11 650
		19.	324 490	97 297	95 419	1 870	0	0	8	11 650
		26.	325 207	99 970	99 261	705	0	0	4	11 650

Lähde: EKP.

¹⁾ Pyörityksien vuoksi luvut eivät välttämättä täsmää.

Käänteiset rakenteelliset operaatiot	Maksuvalmiusluotot	Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät luotot	Muut luotot	Euromääräiset arvopaperit euroalueelta	Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä	Muut saamiset	Vastaavaa yhteensä	
				13	14	15	16	
9	10	11	12	13	14	15	16	
0	6 372	26	2 420	21 650	60 125	84 683	697 160	1999 tammi 1.
0	5 434	24	1 966	20 914	60 125	81 554	685 128	8.
0	2 655	58	2 537	21 335	60 130	82 743	686 992	15.
0	2 111	80	1 180	21 794	60 183	80 867	667 622	22.
0	8 700	127	1 120	22 096	60 185	80 358	694 638	29.
0	592	101	997	22 549	60 185	81 428	687 447	helmi 5.
0	210	102	1 064	23 255	60 185	78 270	680 236	12.
0	592	95	1 017	23 868	60 185	78 786	681 891	19.
0	423	102	973	24 281	60 185	79 584	692 641	26.

Euromääräiset velat muille euroalueella oleville	Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	Valuuttamääräiset velat euroalueelle	Valuuttamääräiset 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.
32 203	11 538	1 051	3 929	5 765	112 488	63 950	685 128	8.
33 020	10 899	1 529	4 068	5 767	110 878	68 448	686 992	15.
43 442	9 148	1 297	4 344	5 767	110 956	66 492	667 622	22.
56 652	14 049	1 618	4 325	5 767	110 937	77 753	694 638	29.
44 017	8 161	810	5 827	5 767	110 937	62 878	687 447	helmi 5.
43 556	7 840	733	6 395	5 767	110 937	59 969	680 236	12.
54 905	8 052	746	7 172	5 767	110 937	60 875	681 891	19.
62 143	7 739	777	6 385	5 767	110 938	62 065	692 641	26.

Taulukko 1.2

EKP:n maksuvalmiusjärjestelmän korot

(koroko vuotuisina prosentteina, muutokset prosenttiyksikköinä)

			Talletusmahdollisuus		Maksuvalmiusluotto	
			Korko	Muutos	Korko	Muutos
			1	2	3	4
1999	tammi	1.	2,00	-	4,50	-
		4. ¹⁾	2,75	0,75	3,25	-1,25
		22.	2,00	-0,75	4,50	1,25

Lähde: EKP.

1) EKP ilmoitti 22. joulukuuta 1998, että maksuvalmiusluoton koron ja talletuskoron välillä sovelletaan poikkeuksellisesti 4.–21.1.1999 kapeaa 50 peruspisteen korkoputkea. Tämän järjestelyn tarkoituksena on helpottaa markkinaosapuolten sopeutumista uuteen regiimiin.

Taulukko 1.3

Eurojärjestelmän huutokauppoina toteutetut rahapoliittiset operaatiot

(määrät miljoonaa euroa, korot vuotuista korkoa)

Perusrahoitusoperaatiot						
Huutokaupan maksujen suorituspäivä	Tehdyt tarjoukset (määrä)	Hyväksytyt tarjoukset (määrä)	Kiinteäkorkoiset huutokaupat	Vaihtuvakorkoiset huutokaupat		Operaation kesto [...] päivää
			Kiinteä korko	Marginaalikorko	Painotettu keskikorko	
	1	2	3	4	5	6
1999 tammi	7.	481 625	75 000	3,00		13
	13.	563 409	48 000	3,00		14
	20.	593 418	59 000	3,00		14
	27.	689 467	69 000	3,00		14
helmi	3.	757 724	62 000	3,00		14
	10.	911 302	65 000	3,00		14
	17.	896 138	62 000	3,00		14
	24.	991 109	78 000	3,00		14
maalis	3.	1 100 797	67 000	3,00		14

Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot						
Huutokaupan maksujen suorituspäivä	Tehdyt tarjoukset (määrä)	Hyväksytyt tarjoukset (määrä)	Kiinteäkorkoiset huutokaupat	Vaihtuvakorkoiset huutokaupat		Operaation kesto [...] päivää
			Kiinteä korko	Marginaalikorko	Painotettu keskikorko	
	1	2	3	4	5	6
1999 tammi	14.	79 846	15 000		3,13	42
	14.	39 343	15 000		3,10	70
	14.	46 152	15 000		3,08	105
helmi	25.	77 300	15 000		3,04	91

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	
	1	2	3	4	5	6	7

1999

Lähde: EKP.

Taulukko 1.4

Vähimmäisvarantotilastot

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

(miljardia euroa)

Varantopohja	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.	8 409,1	4 726,4	89,0	131,9	1 102,5	448,0	1 911,4
tammi 31. ^(p)	8 482,9	.	.	.	.	.	.

Lähde: EKP.

- 1) Luottolaitosten velkoja muille EKP: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 laskettiin niiden varantopohjien 1.1.1999 tilanteen perusteella. Seuraavat pitoajanjaksot alkavat kunkin kuukauden 24. päivänä ja päättyvät seuraavan kuukauden 23. päivänä. Varantovelvoite lasketaan edeltävän kuukauden lopun varantopohjan perusteella.

2. Varantojen pito¹⁾

(miljardia 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	98,3	99,3	1,1	0,1	3,00
maalis ^(p)	99,7	.	.	.	.

Lähde: EKP.

- 1) Tässä taulukossa ilmoitetaan päätyneiden pitoajanjaksojen täydelliset tiedot ja nykyisen pitoajanjakson varantovelvoitteet. Pyörästysten vuoksi luvut eivät välttämättä täsmää.
- 2) Kunkin luottolaitoksen varantovelvoitteen määrä lasketaan varantopohjana olevista veloista niiden velvoiteprosenttien mukaan, joita sovelletaan kuhunkin velkaerään. Velat lasketaan kuukauden lopun tasetietojen mukaan. Jokainen luottolaitos saa tehdä 100 000 euron suuruisen könttäsummavähennyksen varantovelvoitteestaan. Euroalueen varantovelvoitteet lasketaan yhteen.
- 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).

Taulukko 1.5

Pankkijärjestelmän likviditeettiasema¹⁾

(miljardia euroa; jakson päivittäisten arvojen keskiarvoja)

Pitoajanjakso päättyy	Likviditeettiä lisäävät tekijät						Likviditeettiä vähentävät tekijät			Luottolaitosten sekkitilit ⁴⁾	Perusraha (Keskuspankkiraha) ⁵⁾
	Eurojärjestelmän rahapoliittiset operaatiot						Liikkeessä olevat setelit	Valtioiden tilit eurojärjestelmässä	Muut tekijät (netto) ³⁾		
	Eurojärjestelmän kulta- ja valuuttasaamiset (netto)	Perusrahoitusoperaatiot	Pitempi-aikaiset rahoitusoperaatiot	Muut operaatiot ²⁾	Maksuvalmiusluotto	Talletusmahdollisuus					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 helmi	328,2	104,6	34,2	30,6	3,8	1,3	329,3	41,1	29,5	100,2	430,8

Lähde: EKP.

- 1) Pankkijärjestelmän likviditeettiasema määritellään euroalueen luottolaitosten eurojärjestelmään kuuluvissa keskuspankeissa pitämien sekkitilisaldojen yhteissummana. Summat johdetaan eurojärjestelmän konsolidoidusta taseesta. Pyöristysten vuoksi luvut eivät välttämättä täsmää.
- 2) Sisältää kansallisten keskuspankkien EMU:n toisessa vaiheessa tekemät rahapoliittiset operaatiot, joiden eräänäytymisen ajoittuu kolmanteen vaiheeseen.
- 3) Eurojärjestelmän konsolidoidun taseen muut erät.
- 4) Likviditeettiä lisäävien (erät 1–5) ja likviditeettiä vähentävien erien (erät 6–9) erotus.
- 5) Talletusmahdollisuuden (erä 6), liikkeessä olevien setelien (erä 7) ja sekkitilien (erä 10) summa tai vaihtoehtoisesti likviditeettiä lisäävien erien (erät 1–5) summan ja valtion tilien (erä 8) ja muiden erien (erä 9) summan erotus.

2 Euroalueen rahatalous ja rahoitusmarkkinat

Taulukko 2.1

Eurojärjestelmän yhteenlaskettu tase^{1) 2)}

(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 ³⁾			Saamiset yhteensä	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		15
1997																
syys	245,4	223,0	21,8	0,6	115,4	0,8	113,3	1,3	2,8	0,5	2,3	278,8	7,1	46,1	695,7	
loka	251,1	228,6	21,8	0,6	113,6	0,7	111,6	1,3	2,8	0,5	2,3	278,2	7,2	44,4	697,3	
marras	242,4	220,0	21,8	0,6	113,6	0,7	111,3	1,5	2,8	0,5	2,3	280,3	7,2	55,2	701,5	
joulu	254,3	232,6	21,1	0,6	114,0	0,7	111,8	1,5	2,9	0,5	2,4	289,1	7,0	53,5	720,8	
1998																
tammi	238,1	216,5	21,2	0,4	111,7	1,0	109,3	1,5	2,9	0,5	2,5	291,1	7,2	42,5	693,5	
helmi	260,9	239,1	21,2	0,7	108,2	1,0	105,8	1,5	2,9	0,6	2,4	291,4	7,3	43,7	714,5	
maalis	246,5	225,1	21,2	0,2	106,6	1,2	104,2	1,3	3,0	0,6	2,5	290,2	7,5	40,8	694,6	
huhti	240,8	219,2	21,2	0,4	102,5	1,4	100,2	0,9	3,0	0,6	2,5	294,8	7,6	45,1	693,9	
touko	242,8	221,4	21,2	0,3	101,9	1,6	99,4	0,9	3,1	0,6	2,5	298,1	7,7	48,3	701,8	
kesä	325,2	303,9	21,1	0,2	105,4	4,8	99,8	0,8	3,3	0,8	2,5	288,2	7,8	49,3	779,2	
heinä	338,2	316,9	21,1	0,2	87,8	1,1	85,9	0,8	4,7	2,1	2,6	292,5	8,0	51,3	782,6	
elo	339,9	318,5	21,1	0,2	88,1	0,9	86,3	0,9	4,7	2,0	2,7	290,4	8,0	56,3	787,4	
syys	326,4	305,1	21,1	0,2	82,7	1,0	81,0	0,7	4,7	2,0	2,7	288,4	8,0	51,5	761,7	
loka	326,6	305,3	21,1	0,2	73,3	0,9	71,7	0,7	4,7	2,0	2,7	297,9	8,1	51,1	761,6	
marras	322,2	300,7	21,1	0,4	78,0	1,0	76,3	0,6	4,7	2,0	2,7	305,1	8,1	52,8	770,9	
joulu	225,7	205,2	20,4	0,1	87,8	1,1	86,2	0,5	5,4	1,7	3,7	316,5	8,0	48,5	691,8	
1999																
tammi ^(p)	397,3	376,3	20,4	0,6	89,2	1,3	87,3	0,7	8,3	4,3	4,1	423,9	9,8	58,9	987,5	

2. Velat

	Liikkeessä oleva raha		Talletukset euro-alueelta			Rahamarkkinapaperit		Liikkeeseen lasketut velkapaperit		Oma pääoma ja varaukset		Ulkomaiset velat ³⁾		Muut velat		Velat yhteensä
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1997																
syys	338,4	139,6	80,4	55,8	3,3	17,3	16,8	100,8	15,9	67,0	695,7					
loka	338,4	144,0	88,6	51,9	3,5	17,0	16,6	99,9	15,7	65,6	697,3					
marras	341,9	141,6	82,3	54,5	4,8	13,3	15,6	100,9	15,9	72,3	701,5					
joulu	354,0	147,0	91,9	52,2	2,9	13,2	15,0	105,6	16,1	69,8	720,8					
1998																
tammi	339,9	136,3	83,4	50,7	2,2	13,9	16,3	107,4	16,1	63,5	693,5					
helmi	339,9	159,2	93,7	61,5	4,0	13,3	16,5	105,6	15,1	64,9	714,5					
maalis	340,5	137,9	88,4	46,8	2,7	11,3	17,2	104,8	15,3	67,5	694,6					
huhti	343,8	131,3	84,8	44,3	2,2	12,0	16,9	103,7	16,4	69,6	693,9					
touko	346,1	141,8	90,9	47,0	4,0	13,1	15,3	103,5	15,9	66,1	701,8					
kesä	345,4	208,0	149,3	54,2	4,5	13,5	14,1	111,6	20,8	65,6	779,1					
heinä	350,4	199,9	132,8	64,0	3,0	13,9	14,3	110,3	24,0	69,9	782,6					
elo	344,6	208,8	135,5	69,7	3,5	12,4	13,5	110,2	21,6	76,2	787,4					
syys	341,5	195,9	124,4	67,1	4,5	11,2	12,8	106,4	23,2	70,7	761,7					
loka	342,3	198,2	129,2	64,7	4,3	11,7	11,8	106,6	22,6	68,4	761,6					
marras	344,1	210,5	147,3	56,8	6,4	12,5	11,6	103,3	20,0	68,9	770,9					
joulu	359,0	146,8	89,0	54,9	2,9	7,2	6,7	97,0	18,6	56,7	691,8					
1999																
tammi ^(p)	343,8	349,7	294,2	50,3	5,2	6,3	5,3	123,2	100,3	58,9	987,5					

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.

2) Tilastot on tarkistettu uusien tietojen mukaisiksi. Pyöristysten vuoksi luvut eivät välttämättä täsmää.

3) Mukaan lukien TARGETin toimintaan liittyvät väliaikaiset bruttosäämiset ja -velat euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden kansallisiin keskuspankkeihin nähden. Tammikuun 1999 lopun tilanne oli noin 75 miljardia euroa.

Taulukko 2.2

Euroalueen rahalaitosten yhteenlaskettu tase (pl. eurojärjestelmä)¹⁾

(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	8 142,0	2 737,2	814,5	4 590,4	1 891,2	632,8	1 069,2	189,2	105,9	307,0	90,5	216,5	1 556,0	238,4	776,3	13 016,7
	loka	8 229,0	2 795,8	816,4	4 616,8	1 894,2	637,3	1 068,4	188,5	106,8	311,8	91,7	220,1	1 543,5	241,3	789,2	13 115,8
	marras	8 324,6	2 848,1	834,6	4 641,9	1 905,9	641,4	1 073,7	190,8	104,6	316,6	92,5	224,1	1 600,1	243,9	822,4	13 318,2
	joulu	8 436,1	2 905,6	821,4	4 709,1	1 868,5	635,6	1 050,6	182,3	99,6	329,8	94,2	235,6	1 594,8	238,9	796,9	13 364,8
1998	tammi	8 501,3	2 974,4	806,4	4 720,6	1 911,0	648,2	1 074,0	188,9	104,8	351,1	102,2	248,9	1 597,3	236,4	827,2	13 529,2
	helmi	8 538,7	2 986,8	807,9	4 744,0	1 932,1	651,8	1 086,2	194,1	106,3	363,6	104,6	259,0	1 623,6	236,7	832,7	13 633,7
	maalis	8 561,6	2 979,8	806,0	4 775,8	1 957,2	654,9	1 103,7	198,6	105,1	384,3	108,9	275,4	1 676,7	238,0	811,3	13 734,3
	huhti	8 617,1	2 999,7	810,9	4 806,5	1 978,1	664,3	1 114,8	199,1	105,7	396,0	112,1	283,9	1 634,0	238,2	829,9	13 799,1
	touko	8 618,2	2 994,0	799,7	4 824,4	2 000,0	670,8	1 126,5	202,7	105,7	403,9	116,4	287,5	1 632,9	247,0	844,5	13 852,2
	kesä	8 752,6	3 070,5	805,8	4 876,4	2 014,5	681,3	1 137,6	195,5	104,1	401,0	118,2	282,8	1 674,8	240,2	736,3	13 923,5
	heinä	8 732,2	3 013,8	801,4	4 917,0	2 035,7	697,5	1 137,2	201,0	104,0	392,2	117,2	275,1	1 632,7	235,3	780,7	13 912,9
	elo	8 756,1	3 035,8	803,9	4 916,4	2 041,4	703,8	1 136,1	201,6	103,7	386,4	118,2	268,3	1 641,1	236,3	768,9	13 934,0
	syys	8 820,5	3 049,0	806,9	4 964,6	2 047,5	709,6	1 135,8	202,2	102,2	379,7	109,6	270,1	1 624,9	237,0	782,1	13 993,9
	loka	8 943,6	3 132,0	812,8	4 998,8	2 070,4	709,9	1 154,6	205,9	101,9	386,8	115,7	271,1	1 621,2	239,0	782,1	14 145,1
	marras	9 072,1	3 209,2	819,6	5 043,3	2 071,8	719,4	1 151,8	200,6	108,9	401,2	116,7	284,5	1 666,1	241,2	795,2	14 356,6
	joulu	9 048,0	3 130,3	821,3	5 096,4	2 033,2	731,4	1 107,5	194,4	102,6	423,0	120,2	302,8	1 587,8	243,3	795,1	14 233,0
1999	tammi ^(p)	9 267,6	3 347,2	817,1	5 103,3	2 059,2	737,6	1 114,2	207,4	103,1	430,8	103,4	327,4	1 651,8	244,3	957,3	14 714,0

2. Velat

		Liikkeessä oleva raha	Talletukset euro-alueelta	Rahalaitosten	Valtion	Muiden julkis-yhteisöjen/muiden				Rahamarkkinapaperit	Liikkeen lasketut velkapaperit	Rahamarkkinapaperit	Oma pääoma ja varaukset	Ulko-maiset velat	Muut velat	Velat yhteensä	
						5	6	7	8								9	10	11	12	13	14	15	16
1997	syys	0,4	7 467,7	2 841,8	95,8	4 530,1	1 140,7	1 897,7	1 284,8	207,0	263,2	1 906,8	143,6	677,1	1 338,8	1 219,1	13 016,7
	loka	0,4	7 545,8	2 904,3	99,4	4 542,1	1 141,3	1 907,5	1 286,4	206,8	258,6	1 913,2	146,6	675,5	1 343,1	1 232,6	13 115,8
	marras	0,4	7 637,8	2 972,8	88,4	4 576,6	1 169,3	1 902,6	1 289,1	215,6	260,5	1 923,9	145,6	677,7	1 393,7	1 278,6	13 318,2
	joulu	0,4	7 764,0	2 999,8	102,1	4 662,1	1 227,7	1 902,7	1 326,4	205,4	252,0	1 925,1	138,8	687,5	1 383,0	1 214,0	13 364,8
1998	tammi	0,4	7 781,6	3 029,5	95,6	4 656,5	1 177,9	1 919,3	1 341,8	217,4	253,7	1 944,5	145,2	690,8	1 436,0	1 276,9	13 529,2
	helmi	0,4	7 829,5	3 066,1	98,4	4 665,1	1 179,7	1 923,9	1 345,1	216,3	255,7	1 967,8	147,2	696,0	1 469,8	1 267,3	13 633,7
	maalis	0,4	7 836,2	3 077,0	92,8	4 666,5	1 208,8	1 899,0	1 346,4	212,2	255,5	1 985,1	149,5	710,3	1 521,2	1 275,9	13 734,3
	huhti	0,4	7 866,9	3 079,7	97,2	4 689,9	1 223,1	1 914,2	1 346,0	206,6	258,3	1 999,4	156,3	702,6	1 492,4	1 322,7	13 799,1
	touko	0,4	7 890,0	3 092,8	88,2	4 709,0	1 239,5	1 913,4	1 347,9	208,2	261,2	2 012,1	150,9	712,2	1 485,2	1 340,2	13 852,2
	kesä	0,4	7 999,1	3 174,8	94,0	4 730,3	1 287,0	1 893,3	1 346,5	203,4	259,8	2 041,2	145,9	718,7	1 496,1	1 262,3	13 923,5
	heinä	0,4	7 961,7	3 163,3	92,4	4 706,1	1 248,0	1 896,6	1 345,9	215,5	259,8	2 061,8	152,8	720,1	1 472,9	1 283,5	13 912,9
	elo	0,4	7 981,8	3 183,7	95,4	4 702,6	1 238,9	1 908,0	1 347,6	208,2	264,7	2 072,6	152,9	720,1	1 475,8	1 265,8	13 934,0
	syys	0,4	8 013,7	3 212,6	96,3	4 704,8	1 259,9	1 890,7	1 346,6	207,7	260,3	2 074,8	153,2	718,4	1 484,9	1 288,3	13 993,9
	loka	0,4	8 105,1	3 285,9	97,0	4 722,2	1 265,1	1 888,9	1 349,8	218,3	258,4	2 077,7	160,2	722,5	1 532,4	1 288,3	14 145,1
	marras	0,4	8 213,5	3 370,6	98,2	4 744,7	1 305,2	1 888,7	1 352,5	198,3	259,6	2 093,6	168,6	724,3	1 600,1	1 296,6	14 356,6
	joulu	0,4	8 233,0	3 283,2	101,3	4 848,4	1 379,2	1 906,9	1 384,4	178,0	244,1	2 091,0	165,3	727,5	1 516,2	1 255,5	14 233,0
1999	tammi ^(p)	0,4	8 376,8	3 418,1	87,7	4 871,1	1 411,3	1 883,6	1 400,8	175,4	274,3	2 124,9	174,4	744,8	1 619,2	1 399,1	14 714,0

Lähde: EKP.

1) Tilastot on tarkistettu uusien tietojen mukaisiksi. Pyöristysten vuoksi luvut eivät välttämättä täsmää.

Taulukko 2.3

Euroalueen rahalaitosten konsolidoitu tase (ml. eurojärjestelmä¹⁾)²⁾

(miljardia euroa; kausivaihteluista puhdistamaton; ajanjakson lopussa)

1. Saamiset

		Lainat euro-alueelle			Hallussa olevat euro-alueella olevien liikkeeseen laskemat muut arvopaperit kuin osakkeet			Hallussa olevat euroalueella olevien liikkeeseen laskemat osakkeet ja osuudet	Ulkomaiset saamiset ³⁾	Kiinteä omaisuus	Muut saamiset	Saamiset yhteensä
		1	2	3	4	5	6					
1997	syys	5 427,3	836,3	4 591,0	1 373,0	1 182,6	190,4	218,9	1 834,8	245,5	794,2	9 893,6
	loka	5 455,7	838,2	4 617,5	1 369,8	1 180,0	189,8	222,4	1 821,8	248,4	805,7	9 923,9
	marras	5 498,9	856,4	4 642,5	1 377,4	1 185,0	192,4	226,4	1 880,4	251,1	849,4	10 083,6
	joulu	5 552,3	842,5	4 709,7	1 346,2	1 162,4	183,8	238,0	1 883,9	245,9	815,7	10 081,9
1998	tammi	5 548,5	827,5	4 721,0	1 373,6	1 183,2	190,4	251,4	1 888,4	243,6	840,8	10 146,2
	helmi	5 573,8	829,1	4 744,7	1 387,6	1 192,0	195,6	261,4	1 915,0	244,0	847,8	10 229,6
	maalis	5 603,2	827,2	4 776,0	1 407,7	1 207,9	199,8	277,9	1 966,8	245,5	823,0	10 324,1
	huhti	5 639,0	832,1	4 806,9	1 414,9	1 215,0	199,9	286,4	1 928,9	245,8	845,6	10 360,6
	touko	5 645,6	820,9	4 824,7	1 429,4	1 225,9	203,5	290,0	1 931,0	254,7	863,4	10 414,2
	kesä	5 703,4	826,9	4 876,6	1 433,7	1 237,4	196,4	285,3	1 963,1	248,0	755,2	10 388,7
	heinä	5 739,7	822,5	4 917,2	1 424,9	1 223,1	201,8	277,7	1 925,2	243,3	801,9	10 412,8
	elo	5 741,6	825,0	4 916,7	1 424,8	1 222,4	202,4	271,0	1 931,4	244,3	795,0	10 408,2
	syys	5 792,8	828,0	4 964,8	1 419,6	1 216,7	202,9	272,8	1 913,4	245,0	803,6	10 447,2
	loka	5 833,0	833,9	4 999,0	1 432,9	1 226,3	206,6	273,8	1 919,1	247,1	803,9	10 509,6
	marras	5 884,4	840,7	5 043,7	1 429,4	1 228,1	201,3	287,3	1 971,2	249,3	817,8	10 639,3
	joulu	5 938,2	841,6	5 096,6	1 388,6	1 193,7	194,9	306,5	1 904,3	251,3	807,8	10 596,7
1999	tammi ^(p)	5 941,4	837,6	5 103,9	1 409,5	1 201,5	208,1	331,4	2 075,7	254,1	985,7	10 997,9

2. Velat

		Liikkeessä oleva raha	Valtion talletukset	Muiden julkisyhteisöjen/ muiden talletukset euro-alueelta	Yön yli	Määrä- aikaiset	Irti- sanomis- ehtoiset	Repot	Raha- markki- narahas- tojen rahasto- osuudet ja raha- markkina- paperit	Liikkee- seen lasketut velka- paperit	Oma pääoma ja varauk- set	Ulko- maiset velat ³⁾	Muut velat	Raha- laitosten väliset velat, netto	Velat yhteensä
1997	syys	310,6	151,7	4 533,4	1 143,9	1 897,7	1 284,8	207,1	318,3	1 290,1	687,0	1 354,6	1 286,1	-38,0	9 893,6
	loka	311,0	151,3	4 545,6	1 144,6	1 907,6	1 286,4	206,9	315,4	1 291,8	683,3	1 358,8	1 298,2	-31,5	9 923,9
	marras	314,1	142,9	4 581,4	1 173,8	1 902,8	1 289,1	215,6	314,8	1 297,3	685,6	1 409,6	1 350,9	-13,0	10 083,6
	joulu	319,7	154,3	4 665,1	1 230,6	1 902,7	1 326,4	205,4	304,4	1 303,7	698,3	1 399,1	1 283,8	-46,5	10 081,9
1998	tammi	311,4	146,3	4 658,7	1 180,2	1 919,3	1 341,8	217,4	308,0	1 311,7	695,6	1 452,0	1 340,4	-78,0	10 146,2
	helmi	311,7	160,0	4 669,1	1 183,7	1 924,0	1 345,1	216,3	309,8	1 331,6	696,5	1 484,9	1 332,2	-66,1	10 229,6
	maalis	311,8	139,6	4 669,2	1 211,5	1 899,0	1 346,4	212,2	311,2	1 346,2	705,6	1 536,6	1 343,5	-39,6	10 324,1
	huhti	314,8	141,6	4 692,2	1 225,4	1 914,2	1 346,0	206,6	320,9	1 350,6	693,7	1 508,8	1 392,4	-54,4	10 360,6
	touko	317,2	135,1	4 713,0	1 243,5	1 913,4	1 347,9	208,2	319,4	1 355,0	698,8	1 501,2	1 406,2	-31,7	10 414,2
	kesä	315,5	148,2	4 734,8	1 291,5	1 893,3	1 346,5	203,4	315,1	1 369,1	711,4	1 516,9	1 327,9	-50,3	10 388,7
	heinä	320,6	156,4	4 709,1	1 251,0	1 896,6	1 345,9	215,5	322,3	1 377,5	711,2	1 496,9	1 353,4	-34,6	10 412,8
	elo	314,9	165,2	4 706,2	1 242,4	1 908,0	1 347,6	208,2	326,2	1 381,3	710,1	1 497,4	1 341,9	-35,1	10 408,2
	syys	311,9	163,3	4 709,4	1 264,4	1 890,7	1 346,6	207,7	322,5	1 377,0	713,2	1 508,1	1 359,1	-17,2	10 447,2
	loka	313,4	161,7	4 726,5	1 269,4	1 888,9	1 349,8	218,3	328,5	1 378,6	711,5	1 555,0	1 356,7	-22,3	10 509,6
	marras	314,3	155,0	4 751,0	1 311,4	1 888,7	1 352,5	198,4	331,8	1 384,8	708,8	1 620,1	1 365,5	8,0	10 639,3
	joulu	323,7	156,2	4 851,3	1 382,1	1 906,9	1 384,4	178,0	313,9	1 365,2	702,6	1 534,8	1 312,3	36,7	10 596,7
1999	tammi ^(p)	313,7	138,0	4 876,2	1 416,4	1 883,6	1 400,8	175,4	351,9	1 391,4	760,3	1 719,5	1 458,2	-11,3	10 997,9

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.

2) Tilastot on tarkistettu uusien tietojen mukaisiksi. Pyöristysten vuoksi luvut eivät välttämättä täsmää.

3) Mukaan lukien TARGETin toimintaan liittyvät eurojärjestelmän väliaikaiset bruttosuamiset ja -velat euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden kansallisiin keskuspankkeihin nähden. Tammikuun 1999 lopun tilanne oli noin 75 miljardia euroa.

Taulukko 2.4

Raha-aggregaatit^{1) 2)}

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

1. Kantatiedot

		M1							M2		Repot	Raha- markkina- rahastojen rahasto- osuudet ja raha- markkina- paperit	Enintään 2 vuoden velka- paperit
				Yhteensä		Enintään 2 vuoden määrä- aikais- talletukset	Irtisanomis- ajaltaan enintään 3 kk:n talletukset	Yhteensä	Vuotuinen prosentti- muutos ³⁾				
		Liikkeessä oleva raha	Yön yli -talletukset										
		1	2	3	4	5	6	7	8	9				10	11
1997	syys	310,6	1 208,4	1 518,9	8,8	899,3	1 119,2	3 537,4	4,0	207,1	318,3	68,5	
	loka	311,0	1 210,8	1 521,8	9,3	906,5	1 121,7	3 550,0	4,3	206,9	315,4	70,3	
	marras	314,1	1 242,4	1 556,5	8,4	901,0	1 124,7	3 582,2	4,1	215,6	314,8	67,7	
	joulu	319,7	1 300,2	1 619,8	6,6	894,0	1 159,6	3 673,5	3,4	205,4	304,4	71,5	
1998	tammi	311,4	1 251,3	1 562,7	8,1	905,5	1 177,5	3 645,7	4,0	217,4	308,0	72,8	
	helmi	311,7	1 251,8	1 563,5	8,6	902,1	1 181,6	3 647,2	4,2	216,3	309,8	77,6	
	maalis	311,8	1 281,4	1 593,2	9,1	875,8	1 183,4	3 652,4	4,4	212,2	311,2	83,8	
	huhti	314,8	1 293,4	1 608,2	10,6	889,8	1 185,2	3 683,2	5,1	206,6	320,9	84,3	
	touko	317,2	1 309,9	1 627,1	10,3	887,7	1 189,2	3 704,0	5,2	208,2	319,4	87,5	
	kesä	315,5	1 358,6	1 674,0	9,8	870,0	1 188,9	3 733,0	5,2	203,4	315,1	86,6	
	heinä	320,6	1 318,5	1 639,2	8,3	871,3	1 189,5	3 699,9	4,4	215,5	322,3	92,2	
	elo	314,9	1 309,4	1 624,3	8,4	878,0	1 192,4	3 694,7	4,3	208,2	326,2	86,8	
	syys	311,9	1 329,9	1 641,8	8,1	865,7	1 192,2	3 699,7	4,6	207,7	322,5	81,2	
	loka	313,4	1 333,9	1 647,3	8,3	868,1	1 195,7	3 711,1	4,5	218,3	328,5	84,6	
	marras	314,3	1 376,1	1 690,4	8,6	872,0	1 198,2	3 760,6	5,0	198,4	331,8	81,8	
	joulu	323,7	1 448,1	1 771,8	9,4	884,6	1 229,3	3 885,7	5,8	178,0	313,9	68,8	
1999	tammi ⁴⁾	313,7	1 479,8	1 793,5	-	883,4	1 245,1	3 922,0	-	175,4	351,9	52,6	

2. Virtatiedot

		M1							M2		Repot	Raha- markkina- rahastojen rahasto- osuudet ja raha- markkina- paperit	Enintään 2 vuoden velka- paperit
				Yhteensä		Enintään 2 vuoden määrä- aikais- talletukset	Irtisanomis- ajaltaan enintään 3 kk:n talletukset	Yhteensä	Vuotuinen prosentti- muutos ⁴⁾				
		Liikkeessä oleva raha	Yön yli -talletukset										
		1	2	3	4	5	6	7	8	9				10	11
1999	tammi ⁴⁾	-9,2	30,0	20,8	14,9	-4,4	16,0	32,4	7,6	-4,1	15,8	-12,8	

Lähde: EKP.

- 1) Raha-agregaatteihin kuuluvat rahalaitosten sekä joidenkin valtionhallintoon kuuluvien yksiköiden (kuten posti ja valtiokonttori) monetaariset velat muille euroalueella oleville kuin rahalaitoksille ja valtioille.
- 2) Tilastot on tarkistettu uusien tietojen mukaisiksi. Pyörästysten vuoksi luvut eivät välttämättä täsmää.
- 3) Laskettu kantojen välisenä muutoksena. Tietoja on korjattu syyskuuta 1997 edeltäneiden tietojen puutteellisen kattavuuden huomioon ottamiseksi.
- 4) Laskettu kantojen muutoksista, jotka on puhdistettu uudelleenluokittelun, arvostusmuutoksien tai itse transaktioista johtumattomien muiden vastaavien muutosten aiheuttamista eroista.

M3			Lisätieto: rahalaitosten muut kuin monetaariset velat							
Yhteensä	Vuotuinen prosentti-muutos ³⁾	3 kk:n liukuva keskiarvo	Talletukset			Yli 2 vuoden velkapaperit	Oma pääoma ja varaukset	Yhteensä		
				Yli 2 vuoden määräaikais-talletukset	Irtisanomis-ajaltaan yli 3 kk:n talletukset					
12	13	14	15	16	17	18	19	20		
4 131,3	4,2	4,3	1 215,6	999,0	216,6	1 221,5	687,0	3 124,1	1997 syys	
4 142,7	4,4	4,4	1 217,7	1 001,7	216,0	1 221,5	683,3	3 122,4	loka	
4 180,3	4,5	4,4	1 218,6	1 002,5	216,1	1 229,6	685,6	3 133,8	marras	
4 254,8	4,3	4,5	1 229,0	1 009,2	219,8	1 232,2	698,3	3 159,6	joulu	
4 243,9	4,6	4,5	1 232,1	1 014,4	217,7	1 239,0	695,6	3 166,7	1998 tammi	
4 250,9	4,5	4,6	1 240,0	1 022,5	217,5	1 254,0	696,5	3 190,5	helmi	
4 259,6	4,6	4,7	1 240,6	1 023,8	216,8	1 262,5	705,6	3 208,7	maalis	
4 295,0	5,1	4,8	1 239,8	1 025,1	214,7	1 266,2	693,7	3 199,8	huhti	
4 319,0	4,9	4,9	1 239,3	1 026,3	213,0	1 267,5	698,8	3 205,7	touko	
4 338,2	4,8	4,7	1 236,0	1 024,0	212,0	1 282,5	711,4	3 229,8	esä	
4 330,0	4,6	4,6	1 236,6	1 025,8	210,8	1 285,2	711,2	3 233,1	heinä	
4 315,9	4,3	4,4	1 240,4	1 030,5	209,9	1 294,6	710,1	3 245,1	elo	
4 311,1	4,4	4,5	1 234,8	1 025,5	209,3	1 295,8	713,2	3 243,7	syys	
4 342,4	4,8	4,6	1 230,4	1 021,3	209,1	1 294,1	711,5	3 235,9	loka	
4 372,6	4,6	4,6	1 226,7	1 017,2	209,5	1 302,9	708,8	3 238,4	marras	
4 446,5	4,5	4,9	1 237,5	1 022,8	214,6	1 296,3	702,6	3 236,4	joulu	
4 501,9	-	-	1 215,8	1 001,0	214,9	1 338,8	760,3	3 314,9	1999 tammi ^(p)	

M3			Lisätieto: rahalaitosten muut kuin monetaariset velat							
Yhteensä	Vuotuinen prosentti-muutos ⁴⁾	3 kk:n liukuva keskiarvo	Talletukset			Yli 2 vuoden velkapaperit	Oma pääoma ja varaukset	Yhteensä		
				Yli 2 vuoden määräaikais-talletukset	Irtisanomis-ajaltaan yli 3 kk:n talletukset					
12	13	14	15	16	17	18	19	20		
31,3	5,7	-	4,0	3,8	0,2	37,3	33,5	74,9	1999 tammi ^(p)	

Taulukko 2.5

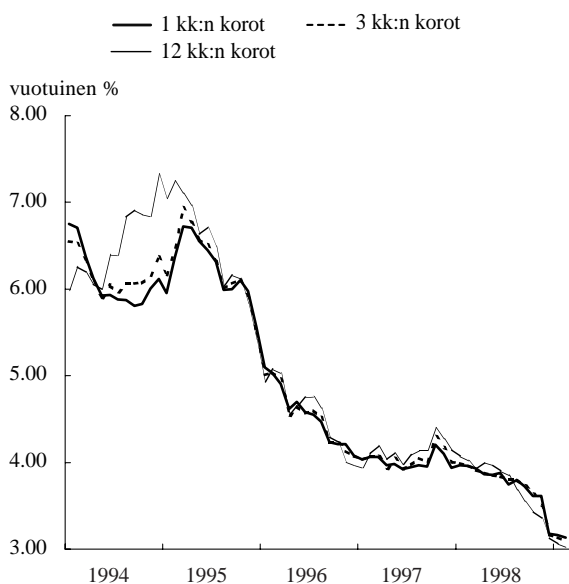
Rahamarkkinakorot¹⁾

(vuotuisina prosentteina)²⁾

	Euroalue ^{3) 4)}					Yhdysvallat ⁵⁾	Japani ⁵⁾
	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
1998 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
1999 tammi	3,14	3,16	3,14	3,10	3,07	4,99	0,35
helmi	3,12	3,13	3,09	3,04	3,03	5,00	0,38
1999 helmi 5.	3,15	3,16	3,11	3,04	3,03	4,98	0,47
12.	3,08	3,14	3,10	3,05	3,04	5,00	0,38
19.	3,03	3,09	3,08	3,03	3,03	5,00	0,28
26.	3,12	3,12	3,10	3,06	3,07	5,03	0,27

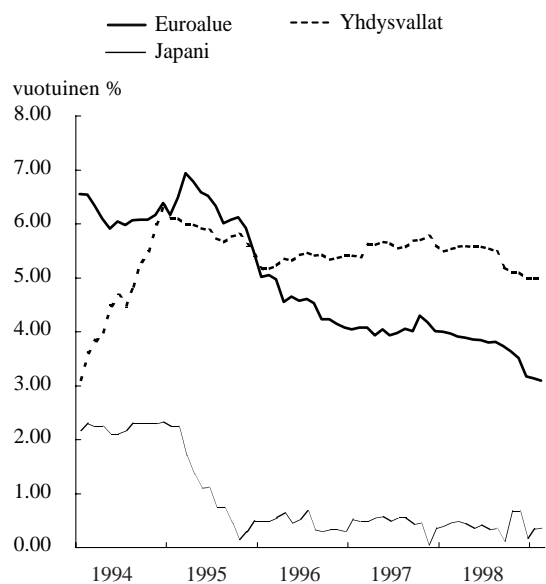
Euroalueen rahamarkkinakorot

(kuukausittain)



3 kk:n rahamarkkinakorot

(kuukausittain)



Lähteet: Reuters ja EKP.

1) Pankkien välisten talletusmarkkinoiden otolainauskorot (bid rates) joulukuuhun 1998 asti; sen jälkeen antolainauskorot (offered rates).

2) Ajanjakson lopun korot joulukuuhun 1998 asti; sen jälkeen ajanjakson keskiarvot.

3) Ajalta ennen tammikuuta 1999 on laskettu keinotekoiset euroalueen korot käyttämällä BKT:llä painotettuja kansallisia korkoja.

4) Sarakkeessa 1 esitetään eoniakoron keskiarvo (euro overnight index average) tammikuusta 1999 alkaen; muut euroalueen rahamarkkinakorot ovat euriborkorkoja tammikuusta 1999 alkaen.

5) Helmikuusta 1999 alkaen liborkorko (London interbank offered rate).

Taulukko 2.6

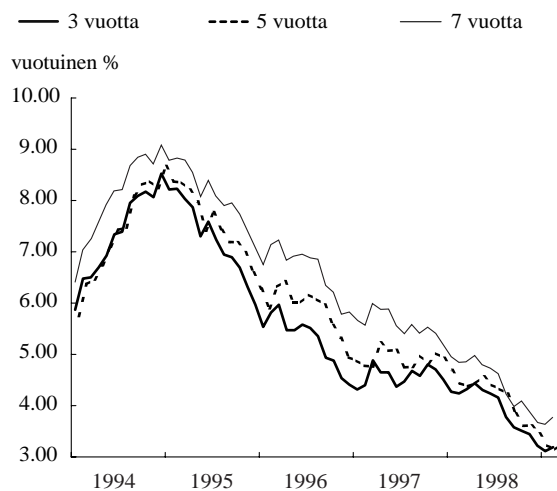
Valtion lainojen tuotot¹⁾

(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
1998 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
1999 tammi	2,98	3,11	3,30	3,64	3,82	4,78	2,07
helmi	3,05	3,19	3,43	3,78	3,98	4,99	2,09
1999 helmi 5.	3,02	3,16	3,39	3,72	3,91	4,92	2,45
12.	3,05	3,18	3,42	3,76	3,96	4,99	2,12
19.	3,05	3,21	3,46	3,82	4,03	5,07	1,78
26.	3,15	3,33	3,58	3,93	4,14	5,28	1,90

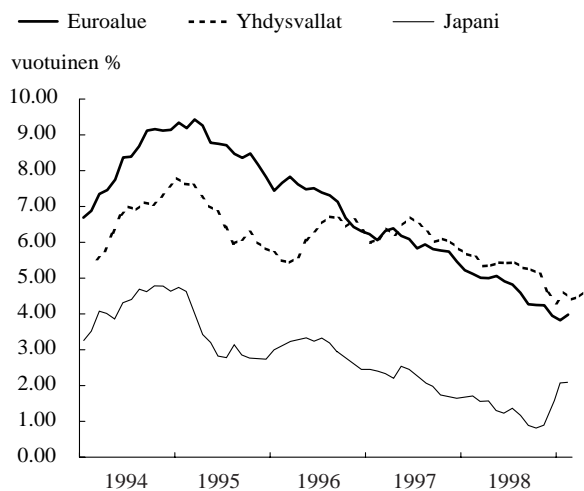
Valtion lainojen tuotot euroalueella

(kuukausittain)



Valtion 10 vuoden lainojen tuotot

(kuukausittain)



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

1) Euroalueen 2, 3, 5 ja 7 vuoden lainojen tuotot perustuvat joulukuuhun 1998 asti ajanjakson lopun tietoihin. Kymmenen vuoden lainojen tuotot ovat ajanjakson keskiarvoja. Sen jälkeen kaikki tuotot ovat ajanjakson keskiarvoja.

2) Euroalueen lainojen tuotot on joulukuuhun 1998 asti laskettu BKT:llä painotetuista yhdenmukaistetuista valtion lainojen tuotoista. Sen jälkeen painoina on kaikissa maturiteeteissa käytetty valtion lainojen nimellisiä kantoja.

Taulukko 2.7

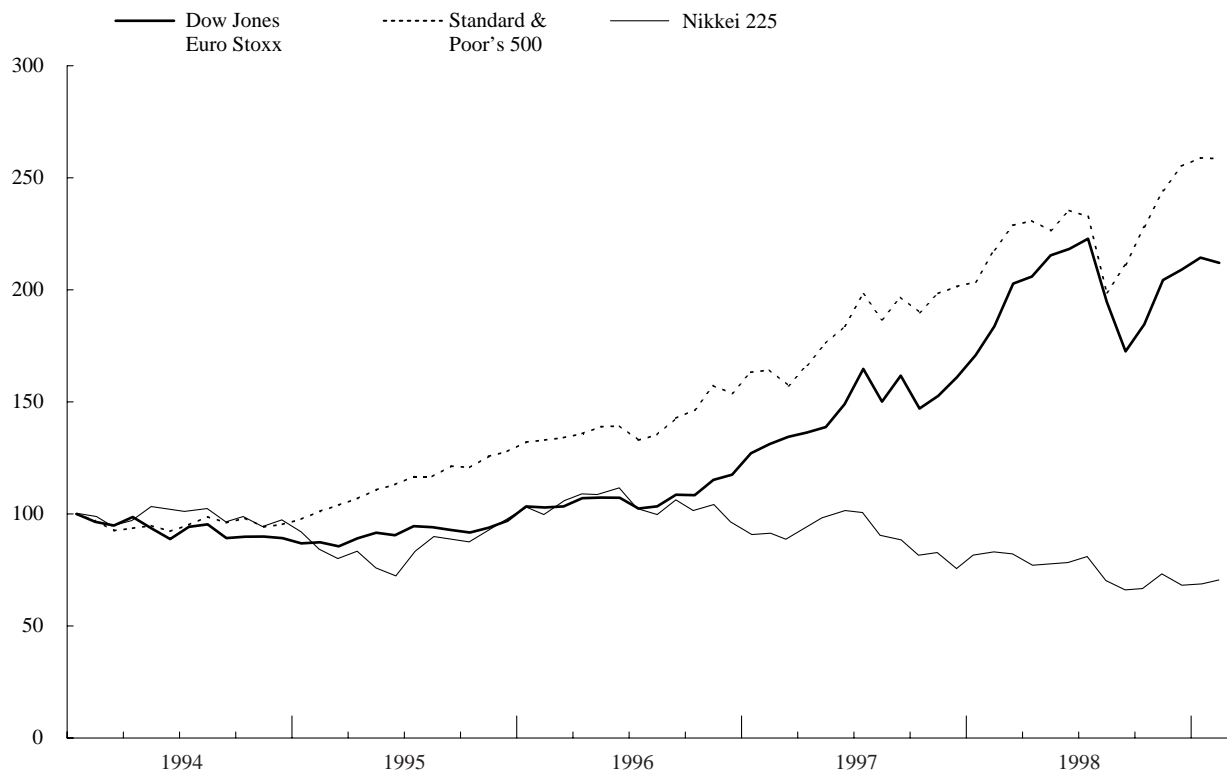
Osakeindeksit

(indeksit pisteinä)¹⁾

	Dow Jones: Euro Stoxx -indeksit											Yhdys- vallat	Japani
	Viiteaineisto		Toimialakohtaiset indeksit										
	Laaja	50 yritystä	Raaka- aineet	Kulutus- tavarat (syklinen)	Kulutus- tavarat (ei- syklinen)	Energia	Rahoitus	Moniala	Teollisuus	Tekniikka	Yleis- hyödylli- set yhtiöt			Standard & Poor's 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
1998 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
1999 tammi	306,01	3 486,40	146,59	152,92	498,08	226,40	254,13	229,20	301,23	367,41	339,23	1 246,89	13 859,26
helmi	302,69	3 450,87	149,74	152,16	496,17	225,01	246,99	229,33	312,25	366,43	330,00	1 244,93	14 168,83
1999 helmi 5.	305,81	3 489,98	151,95	148,38	503,26	231,88	252,80	227,87	318,83	368,55	331,89	1 239,40	13 898,08
12.	299,76	3 405,68	151,56	152,73	496,88	224,61	244,03	228,42	307,37	365,28	323,52	1 254,04	13 973,69
19.	300,01	3 415,52	147,12	153,48	500,91	222,04	241,40	229,39	309,53	362,16	326,75	1 239,22	14 098,04
26.	303,87	3 484,24	150,00	154,26	487,31	227,63	245,22	219,75	312,39	365,04	328,83	1 238,33	14 367,54

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

(peruskuukausi tammikuu 1994 = 100; kuukausittain)



Lähde: Reuters.

1) Ajanjakson lopun tiedot joulukuuhun 1998 asti; sen jälkeen ajanjakson keskiarvot.

Taulukko 2.8

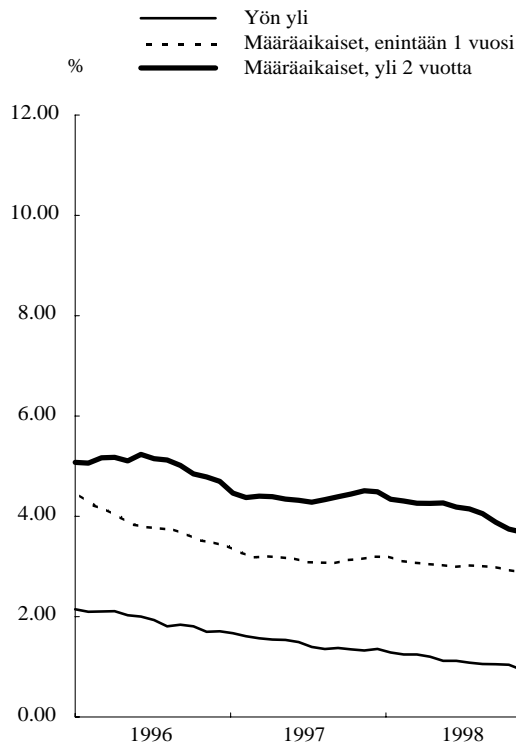
Pankkien luotto- ja talletuskorot

(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	4,09	4,68	5,04	3,05	3,16	8,90	.	11,03	7,76
1997	1,47	3,41	3,62	4,40	2,80	3,09	7,54	6,69	9,97	6,81
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,69	5,94	9,39	5,98
1998 tammi	1,29	3,36	3,41	4,34	2,76	3,35	7,07	6,36	9,70	6,53
1998 helmi	1,25	3,32	3,36	4,31	2,76	3,30	7,03	6,30	9,69	6,41
1998 maaliskuu	1,25	3,30	3,33	4,26	2,74	3,32	6,99	6,19	9,63	6,31
1998 huhti	1,20	3,27	3,30	4,26	2,71	3,30	6,89	6,12	9,49	6,17
1998 touko	1,12	3,24	3,26	4,27	2,71	3,33	6,81	6,09	9,46	6,15
1998 kesä	1,12	3,27	3,28	4,19	2,58	3,34	6,74	6,04	9,46	6,08
1998 heinä	1,08	3,25	3,26	4,15	2,56	3,29	6,61	6,00	9,39	5,94
1998 elokuu	1,06	3,23	3,23	4,05	2,55	3,30	6,58	5,91	9,39	5,88
1998 syys	1,05	3,17	3,18	3,88	2,53	3,21	6,56	5,78	9,37	5,75
1998 loka	1,04	3,12	3,12	3,74	2,49	3,14	6,45	5,65	9,15	5,58
1998 marraskuu	0,94	3,05	3,04	3,69	2,48	3,12	6,34	5,57	9,03	5,52
1998 joulukuu	0,87	2,82	2,82	3,57	2,44	3,03	6,17	5,26	8,92	5,38
1999 tammi	0,79	2,67	2,67	3,41	2,36	2,86	6,04	5,19	8,90	5,26

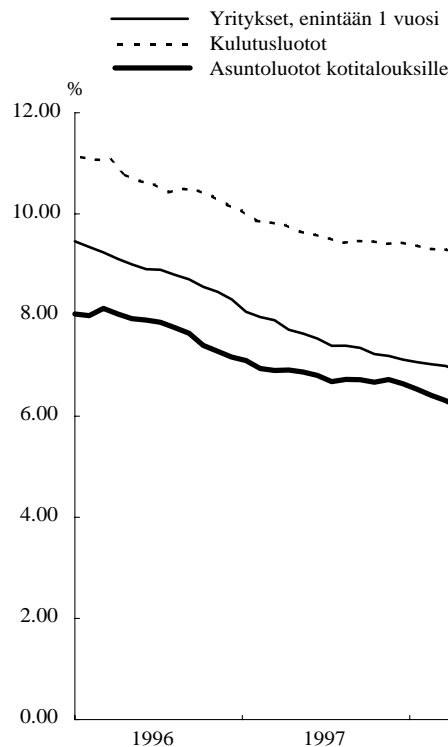
Talletuskorot

(kuukausittain)



Luottokorot

(kuukausittain)



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 edustavat niitä kansallisia lähteistä saatavissa olevia korkotietoja, joiden katsotaan sopivan laadittuihin luokituksiin. Nämä kansalliset korot on laskettu yhteen euroalueen korkotiedoiksi käyttäen joissakin tapauksissa arvioita, kun euroalueen kansallisissa rahoitusinstrumenteissa on havaittu epäyhtenäisyyttä. 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 muista tiedoista. Painot heijastavat instrumenttien käytön maakohtaisia osuuksia euroalueella laskettuna kantatiedoista. Painot tarkistetaan kuukausittain siten, että korot ja painot viittaavat aina saman kuukauden tietoihin.

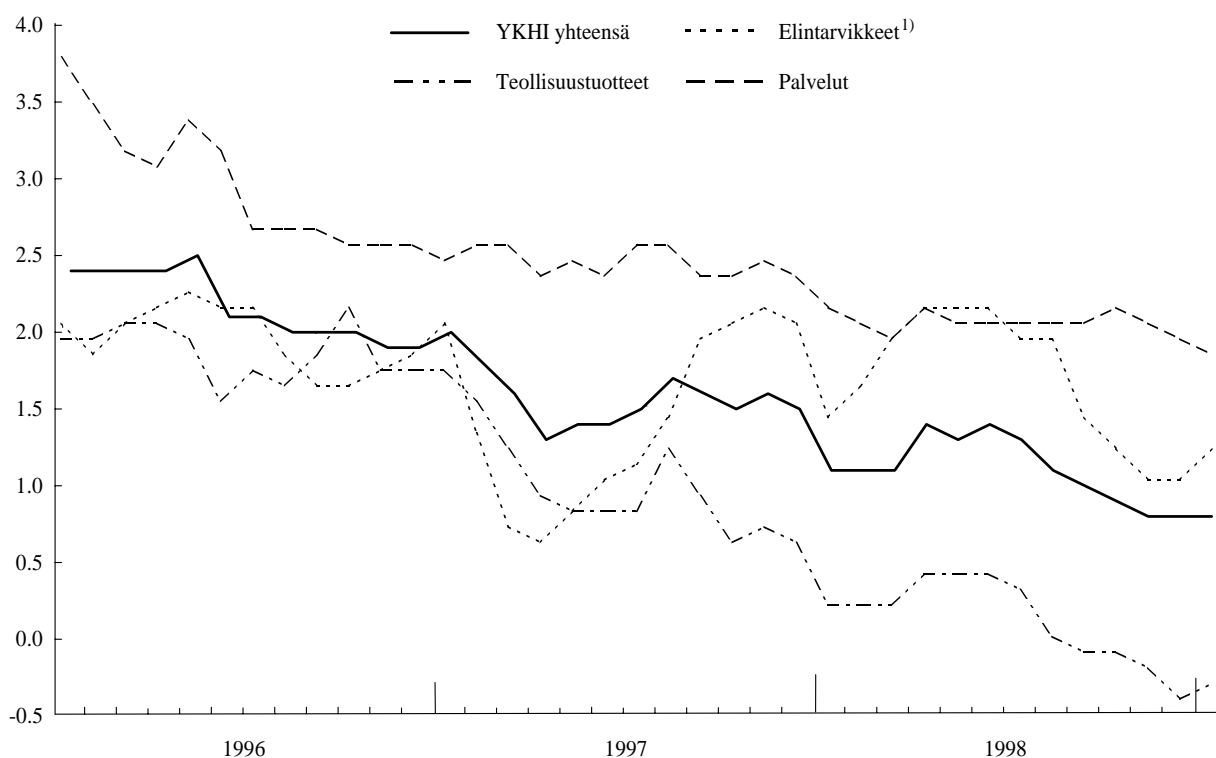
4 YKHI ja euroalueen muut hinnat

Taulukko 4.1

Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	Kokonais- indeksi 1996 = 100	Kokonais- indeksi	Tavarat						Palvelut	
			Elin- tarvikkeet ¹⁾			Teollisuus- tuotteet				
Paino kokonais- indeksissä (%) ²⁾				Jalostetut elin- tarvikkeet ¹⁾	Jalostamat- tomat elin- tarvikkeet	Muut teollisuus- tuotteet kuin energia	Energia			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1995	97,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1996 ³⁾	100,0	2,2	1,8	1,9	1,9	1,9	1,8	1,6	2,6	2,9
1997	101,6	1,6	1,1	1,4	1,4	1,4	1,0	0,5	2,8	2,4
1998	102,7	1,1	0,6	1,6	1,4	2,0	0,1	0,9	-2,6	2,0
1997 IV	102,0	1,5	1,1	2,0	1,5	2,8	0,7	0,5	1,2	2,3
1998 I	102,2	1,1	0,7	1,6	1,3	2,0	0,2	0,6	-1,4	2,0
II	102,8	1,3	1,0	2,1	1,6	2,8	0,4	0,9	-1,4	2,0
III	102,9	1,1	0,7	1,7	1,4	2,1	0,1	1,0	-3,2	2,0
IV	102,8	0,8	0,2	1,1	1,2	0,8	-0,2	0,9	-4,4	2,0
1998 tammi	102,0	1,1	0,6	1,4	1,3	1,6	0,2	0,5	-1,2	2,1
helmi	102,3	1,1	0,7	1,6	1,3	2,0	0,2	0,7	-1,4	2,0
maaliskuu	102,4	1,1	0,8	1,9	1,4	2,6	0,2	0,7	-1,6	1,9
huhti	102,6	1,4	1,0	2,1	1,4	3,0	0,4	0,8	-1,0	2,1
touko	102,8	1,3	1,0	2,1	1,7	2,6	0,4	0,9	-1,4	2,0
kesä	102,9	1,4	1,0	2,1	1,6	2,9	0,4	1,0	-1,7	2,0
heinä	102,9	1,3	0,9	1,9	1,6	2,5	0,3	1,0	-1,9	2,0
elokuu	102,9	1,1	0,6	1,9	1,5	2,4	0,0	1,0	-3,8	2,0
syyskuu	102,9	1,0	0,4	1,4	1,3	1,5	-0,1	1,0	-3,9	2,0
lokakuu	102,8	0,9	0,3	1,2	1,3	1,1	-0,1	1,0	-4,0	2,1
marraskuu	102,8	0,8	0,2	1,0	1,2	0,6	-0,2	0,9	-4,4	2,0
joulukuu	102,9	0,8	0,1	1,0	1,1	0,9	-0,4	0,9	-4,8	1,9
1999 tammi	102,8	0,8	0,2	1,2	1,3	1,1	-0,3	0,8	-4,4	1,8



Lähde: Eurostat.

1) Sisältää alkoholijuomat ja tupakkatuotteet.

2) Viittaa ajanjaksoon 1999.

3) Ranskan tiedot vuodelta 1996 sisältyvät kokonaisindeksiin 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 ¹⁾	
	Teollisuus yhteensä pl. rakennusteollisuus 1995 = 100	Teollisuus yhteensä pl. rakennusteollisuus	Tehdas-teollisuus	Välituotteet	Pääoma-hyödykkeet	Kulutus-tavarat	Kesto-kulutus-tavarat	Ei-kesto-kulutus-tavarat	Rakentaminen ²⁾	Kokonaisindeksi	Kokonaisindeksi pl. energia
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1995	100,0	3,6	3,9	5,0	1,8	2,2	1,9	2,3	.	0,3	2,1
1996	100,6	0,6	1,0	-0,7	1,3	1,7	1,7	1,7	1,2	6,4	-6,9
1997	101,6	1,0	0,6	1,0	0,2	1,0	0,2	1,4	1,4	10,0	13,0
1998	100,8	-0,8	-0,5	-1,8	0,3	0,4	0,0	0,6	.	-21,2	-12,5
1997 IV	102,0	1,1	1,0	1,0	0,3	1,2	0,1	1,7	1,4	1,8	14,1
1998 I	101,7	0,5	0,7	0,0	0,3	1,0	-0,2	1,6	0,3	-14,1	-0,1
II	101,2	-0,2	0,0	-0,8	0,3	0,6	0,0	0,9	0,1	-16,6	-10,7
III	100,6	-1,2	-1,0	-2,5	0,4	0,2	0,2	0,2	-0,3	-24,3	-18,2
IV	99,7	-2,2	-1,9	-4,0	0,2	-0,3	0,0	-0,5	.	-30,0	-20,5
1998 helmi	101,7	0,6	0,7	0,0	0,2	1,0	-0,2	1,6	-	-13,8	-0,5
maalis	101,5	0,3	0,5	-0,2	0,3	0,9	-0,2	1,4	-	-15,8	-4,7
huhti	101,4	0,1	0,4	-0,4	0,2	0,7	-0,1	1,1	-	-12,2	-6,0
touko	101,3	-0,2	0,0	-0,8	0,3	0,6	0,0	0,8	-	-18,6	-12,8
kesä	101,0	-0,5	-0,3	-1,2	0,3	0,5	0,0	0,8	-	-18,9	-13,3
heinä	100,8	-0,8	-0,5	-1,8	0,5	0,5	0,3	0,6	-	-21,1	-14,4
elo	100,6	-1,3	-1,1	-2,8	0,4	0,3	0,3	0,3	-	-26,3	-19,0
syys	100,4	-1,5	-1,3	-2,9	0,4	-0,1	0,0	-0,2	-	-25,4	-20,9
loka	100,1	-1,9	-1,7	-3,6	0,3	-0,2	0,0	-0,4	-	-30,6	-23,6
marras	99,7	-2,3	-1,9	-4,1	0,2	-0,4	0,0	-0,7	-	-28,6	-18,4
joulu	99,4	-2,4	-2,1	-4,3	0,1	-0,3	0,0	-0,5	-	-30,8	-19,4
1999 tammi	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-23,2	-17,2
helmi	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-20,6	-16,1

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	2,6	2,5	3,4	1,2	2,6	3,6	4,1
II	101,9	2,2	2,6	2,2	0,7	2,0	3,3	3,2
III	102,2	1,7	2,3	2,1	0,5	1,7	3,5	3,6
IV	102,6	1,5	2,1	2,2	0,4	1,5	3,3	2,8
1997 I	102,8	1,4	2,1	2,0	0,6	1,8	2,9	3,1
II	103,2	1,3	1,6	2,2	0,7	0,3	2,9	3,4
III	103,6	1,4	1,9	1,9	1,1	-0,1	2,3	2,7
IV	104,0	1,4	1,7	2,0	1,0	-0,4	2,2	2,8
1998 I	104,3	1,5	1,4	1,5	0,6	-2,3	1,0	2,2
II	104,8	1,6	1,4	1,7	0,3	-0,6	1,2	2,8
III	105,2	1,5	1,0	1,9	-0,2	-0,6	1,3	2,6

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

1) Joulukuuhun 1998 asti ecuina; tammikuusta 1999 alkaen euroina.

2) 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 1	Kotimäinen kysyntä 2	Yksityinen kulutus 3	Julkinen kulutus 4	Kiinteän pääoman bruttomuodostus 5	Vienti ²⁾ 6	Tuonti ²⁾ 7
1995	4 493,3	4 401,8	2 758,2	708,6	908,2	1 442,2	1 350,8
1996	4 563,0	4 452,2	2 809,6	720,8	911,7	1 506,2	1 395,4
1997	4 679,0	4 538,2	2 849,6	722,9	930,8	1 661,8	1 520,9
1998	4 820,6	4 691,3	2 935,5	726,0	969,5	1 761,9	1 632,6
1997 IV	1 184,4	1 147,2	718,7	179,1	236,8	432,8	395,6
1998 I	1 195,1	1 164,6	725,6	181,8	241,0	433,3	402,8
II	1 202,0	1 169,0	729,5	182,4	239,6	441,4	408,4
III	1 210,5	1 174,9	736,8	181,7	243,8	446,8	411,3
IV	1 213,0	1 182,8	743,5	180,1	245,1	440,4	410,2

(prosenttia edellisvuotisesta)¹⁾

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

2. Muita keskeisiä reaalityalouden tilastoja

(prosenttia edellisvuotisesta, ellei toisin mainita)

	Teollisuustuotanto ³⁾									Vähittäis- kaupan määrä kiintein hinnoin 23	Uusien henkilö- autojen rekiste- röinnit 24
	Teollisuus- tuotanto pl. rakennus- teollisuus 1995 = 100 (kp.) 15	Teollisuus- tuotanto pl. rakennus- teollisuus 16	Tehdas- teollisuus 17	Väli tuotteet 18	Pääoma- hyödykkeet 19	Kesto- kulutus- tavarat 20	Ei- kesto- kulutus- tavarat 21	Rakenta- minen 22			
1995	100,0	3,3	3,5	2,6	7,2	-0,8	1,7	-0,3	2,0	0,3	
1996	100,1	0,0	-0,2	-0,7	1,7	0,0	-0,8	-2,6	1,1	6,6	
1997	104,1	4,1	4,8	5,4	4,2	1,8	2,2	-1,0	0,8	3,9	
1998	108,5	4,1	4,6	3,9	6,8	8,2	1,3	-1,1	.	7,6	
1997 IV	106,4	5,7	6,4	7,3	6,2	4,9	2,8	-0,3	2,1	11,2	
1998 I	107,8	6,3	7,3	7,3	9,1	9,5	1,4	2,8	2,8	12,6	
II	108,7	4,4	5,0	4,3	6,6	8,5	2,2	-1,0	1,8	3,3	
III	108,9	4,0	4,3	3,3	6,9	8,6	2,0	-2,1	2,9	7,4	
IV	108,6	1,9	1,8	0,8	4,9	6,2	-0,2	-3,6	.	7,5	
1998 tammi	107,1	5,8	7,7	7,7	8,2	6,3	2,3	12,2	3,0	10,7	
helmi	107,8	6,1	6,9	7,1	8,0	10,0	1,1	0,1	2,2	9,8	
maalis	108,6	6,9	7,3	7,1	10,8	11,9	0,8	-2,1	3,1	16,5	
huhti	108,4	3,3	3,8	3,6	5,1	5,1	1,0	-3,6	0,8	-1,8	
touko	108,9	6,8	7,7	6,2	10,3	14,2	4,3	2,1	1,8	6,9	
kesä	108,7	3,3	3,7	3,3	4,8	6,9	1,6	-1,2	2,6	5,3	
heinä	109,0	4,2	4,6	3,6	7,7	7,9	2,6	-1,1	3,6	7,2	
elo	108,7	4,6	5,1	4,0	7,5	10,8	2,5	-1,1	2,5	7,1	
syys	109,1	3,3	3,5	2,5	5,8	8,0	1,0	-3,8	2,8	7,9	
loka	109,2	3,3	3,6	1,8	7,8	9,8	0,4	-2,7	1,9	1,2	
marras	108,8	2,7	2,5	2,0	5,1	6,0	0,5	-3,1	4,0	15,3	
joulu	107,7	-0,5	-0,8	-1,5	2,0	2,1	-1,7	-5,2	.	7,3	
1999 tammi	.	.	.	.	.	.	.	.	.	5,1

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. Viimeisen vuosineljänneksen tiedot ovat arvioita.

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

3) Korjattu työpäivien määrällä. Viimeisen vuosineljänneksen tiedot ovat arvioita.

Taulukko 5.2

Työmarkkinat

(kausivaihteluista puhdistettu)

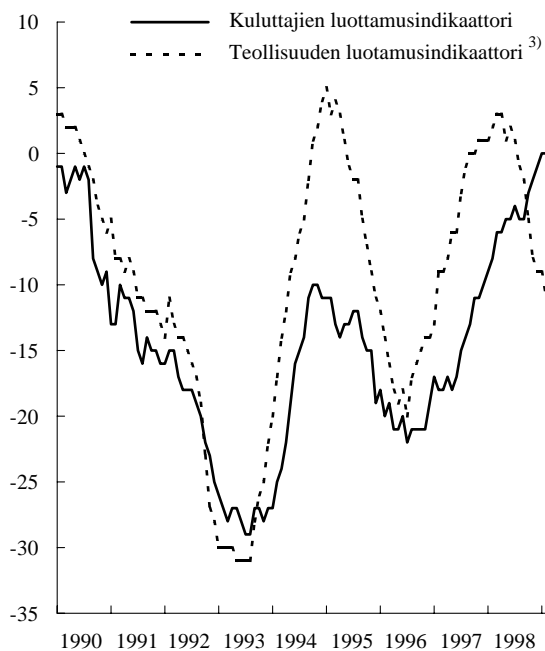
	Työllisyys ¹⁾				Työttömyys ²⁾		Työn tuottavuus ¹⁾	
	Koko talous		Tehdasteollisuus		Miljoonaa	% työvoimasta	Koko talous, vuotuinen prosenttimuutos	Tehdasteollisuus, vuotuinen prosenttimuutos
	1995 = 100	Vuotuinen prosenttimuutos	1995 = 100	Vuotuinen prosenttimuutos				
	1	2	3	4	5	6	7	8
1995	100,0	0,4	100,0	-0,8	14,401	11,4	1,8	4,3
1996	100,2	0,2	98,6	-1,4	14,821	11,6	1,6	1,2
1997	100,4	0,3	97,9	-0,8	14,918	11,6	2,1	5,6
1998	.	.	.	.	14,057	11,0	.	.
1997 IV	100,7	0,5	98,4	0,5	14,801	11,5	2,6	6,0
1998 I	101,1	1,0	99,6	2,2	14,418	11,2	3,4	5,0
II	101,5	1,1	100,4	2,9	14,139	11,0	1,8	2,1
III	101,9	1,4	100,8	2,8	13,943	10,9	1,8	1,4
IV	.	.	.	.	13,729	10,7	.	.
1998 tammi	.	.	.	.	14,480	11,3	.	.
helmi	.	.	.	.	14,432	11,2	.	.
maalisk.	.	.	.	.	14,343	11,2	.	.
huhti	.	.	.	.	14,213	11,1	.	.
touko	.	.	.	.	14,150	11,0	.	.
kesä	.	.	.	.	14,054	11,0	.	.
heinä	.	.	.	.	13,993	10,9	.	.
elo	.	.	.	.	13,964	10,9	.	.
syys	.	.	.	.	13,873	10,8	.	.
loka	.	.	.	.	13,777	10,7	.	.
marras	.	.	.	.	13,705	10,7	.	.
joulu	.	.	.	.	13,704	10,7	.	.
1999 tammi	.	.	.	.	13,568	10,6	.	.

Kuvio 5.3

Barometrikyselyt

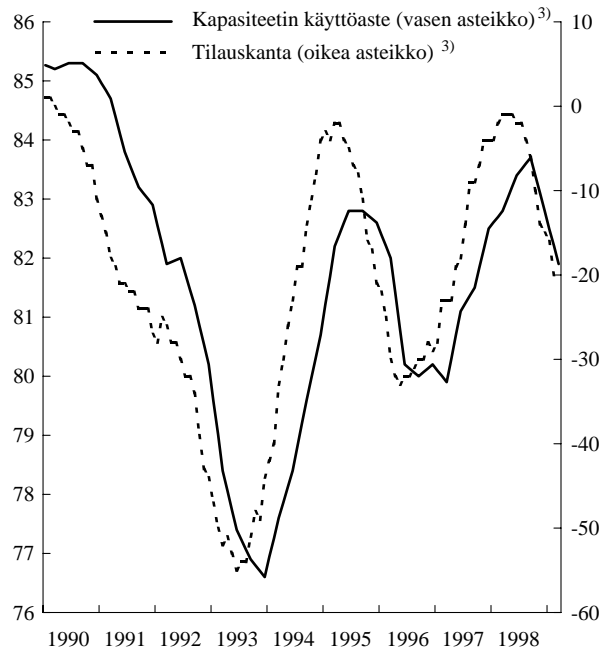
Kuluttajien ja teollisuuden luottamusindikaattorit

(saldo prosenttia, kuukausittain, kausivaihteluista puhdistettu)



Kapasiteetin käyttöaste ja tilauskanta

(kapasiteetin käyttöaste, prosenttia, neljännesvuosittain; tilauskanta, saldo prosenttia, kuukausittain; 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.

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 bruttomuodostus	Nettoluotonanto rahaliiton ulkopuolisille	Kiinteän pääoman bruttomuodostus	Yritykset (pl. rahoitussektori)	Rahoitusvarojen nettohankinta	Käteinen ja talletukset	Muut arvopaperit kuin osakkeet	Pitkäaikaiset arvopaperit	Osakkeet	Vakuutustekninen vastuuvulka
1990	23,5	22,8	0,1	19,1	13,7	18,7	5,6	4,4	3,2	2,0	2,5
1991	21,9	22,9	-1,2	19,1	14,2	16,8	4,0	3,0	2,6	1,6	2,5
1992	20,9	22,2	-1,0	18,4	13,6	14,3	4,5	1,7	0,5	1,4	2,6
1993	20,0	20,2	0,5	16,6	12,2	13,0	5,4	0,6	1,1	0,9	2,9
1994	20,4	19,8	0,3	16,5	12,2	14,1	3,3	2,3	2,5	1,5	3,0
1995	21,3	20,0	1,0	16,8	12,6	13,2	4,8	1,9	1,7	1,3	3,3
1996	20,8	19,6	1,4	16,7	12,4	13,2	4,1	0,3	1,2	1,1	3,6
1997	21,4	19,0	2,1	16,2	11,9	12,0	2,1	-0,3	0,2	1,3	3,6

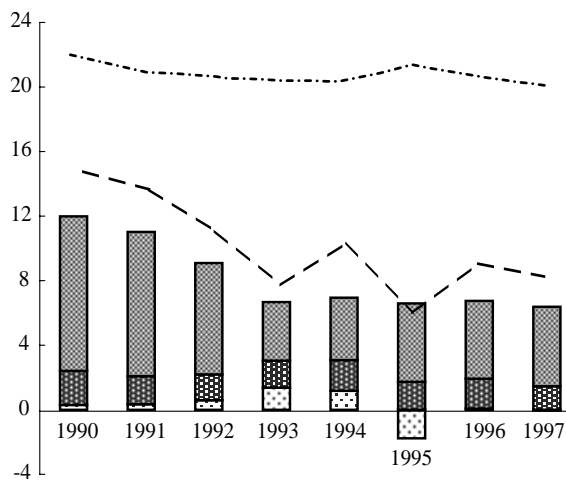
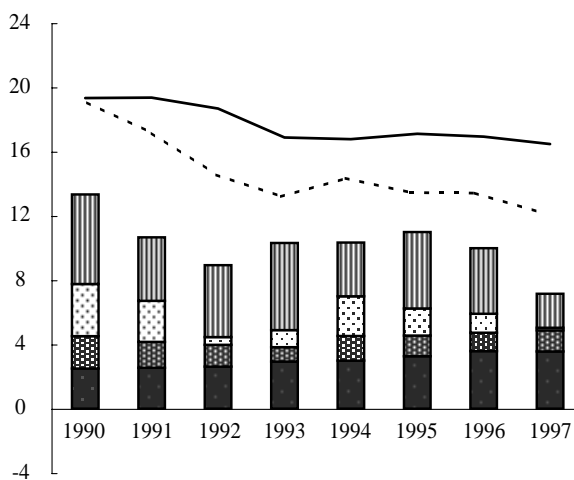
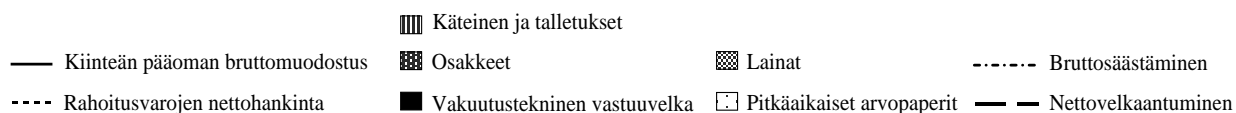
	Yksityisen sektorin (pl. rahoitussektori) rahoitus ^{1) 2)}									Netto-rahoitusinvestoinnit (sar. 6-14)	Rahoitusinvestoinnit, % bruttoinvestoinneista (sar. 6 / (4+6))	Netto-velkaantuminen, % rahoituksesta (sar. 14 / (12+14))
	Brutto-säästäminen	Kotitaloudet	Netto-velkaantuminen	Muut arvopaperit kuin osakkeet		Osakkeet	Lainat	Pitkäaikaiset arvopaperit	Pitkäaikaiset lainat			
				12	13								14	15	16	17	18	19
1990	22,0	12,0	14,2	0,6	0,3	2,1	9,6	4,5	4,4	49,5	39,3	
1991	21,0	12,2	13,2	0,4	0,3	1,7	8,9	4,8	3,6	46,8	38,5	
1992	20,7	12,1	10,7	0,7	0,6	1,6	6,9	4,7	3,6	43,7	34,0	
1993	20,4	11,5	7,4	1,3	1,4	1,7	3,6	4,3	5,6	43,8	26,6	
1994	20,3	10,6	9,9	1,1	1,2	1,9	3,9	3,7	4,1	46,0	32,9	
1995	21,3	10,7	5,7	-1,7	-1,8	1,7	4,9	3,0	7,5	44,0	21,1	
1996	20,7	10,6	8,7	0,2	0,1	1,9	4,8	3,6	4,5	44,2	29,6	
1997	20,1	10,0	7,9	0,0	0,0	1,5	4,9	3,2	4,1	42,6	28,2	

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

(prosenttia BKT:stä)

Investoinnit

Rahoitus



Lähde: EKP.

1) Keskeisiä rahoituksen ja investointien eriiä.

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 (-) / ylijäämä (+)
	Välittömät verot	Välilliset 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 (-) / ylijäämä (+)	Suhdanne- vaihteluista korjattu alijäämä(-)/ ylijäämä(+) 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 (-) / ylijäämä (+)

	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 (PO II ja Eurostat): jäsenvaltioita koskevat tiedot, lukuun ottamatta velan jakaumaa; EKP: velan jakauma ja euroalueen yhteenlasketut tiedot.

1) Euroalueen jäsenmaiden keskinäisiä tulonsiirtoja ei ole konsolidoitu.

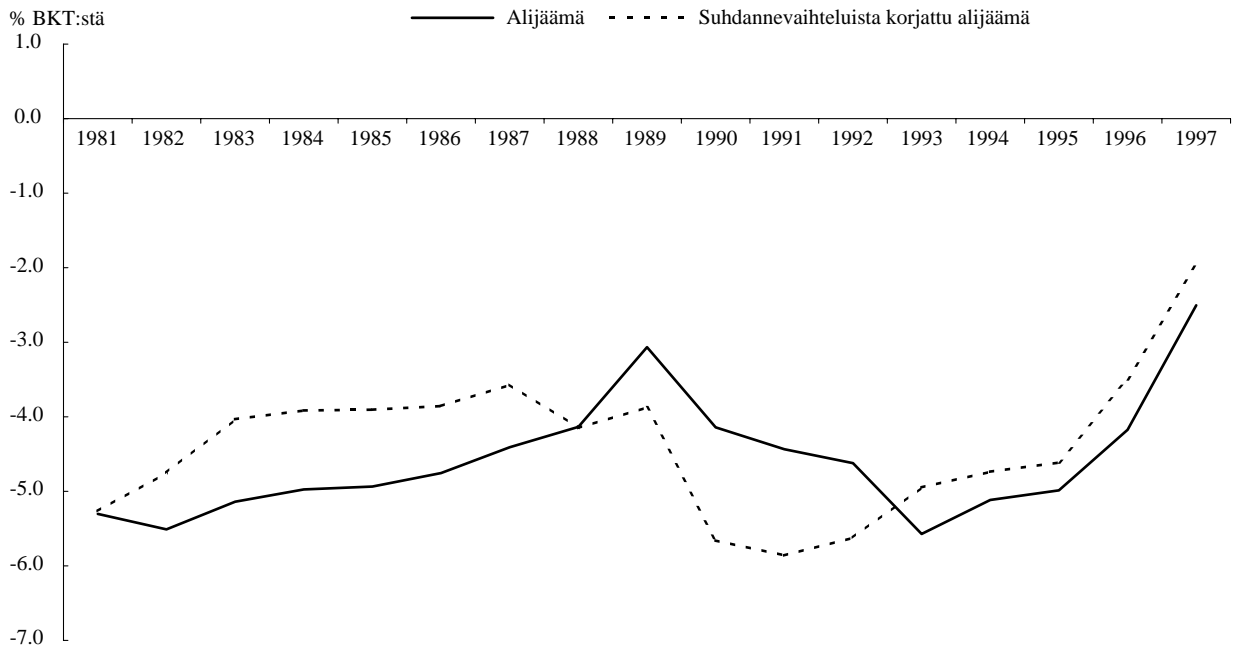
2) Euroalue pl. Luxemburg vuosina 1990–1995.

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

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

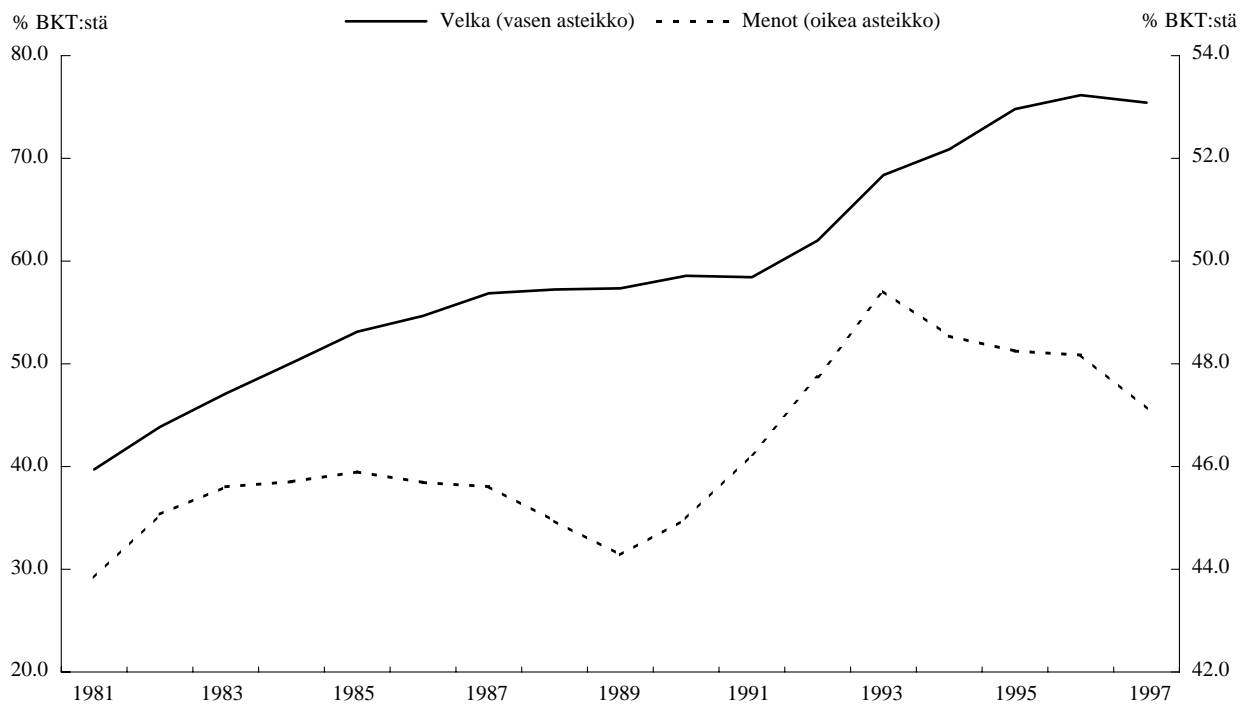
Kuvio 7.2

Julkisen talouden alijäämä¹⁾



Kuvio 7.3

Julkisen talouden velka ja menot¹⁾



Lähteet: Euroopan komissio (PO II ja Eurostat): jäsenvaltioita koskevat tiedot; EKP: euroalueen yhteenlasketut tiedot.

1) Euroalue pl. Luxemburg.

9 Euroalueen tavarakauppa

Taulukko 9.1

Vienti

(miljardia ecua, fob-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	622,45	46,79	14,53	11,14	79,50	182,75	271,31	16,44
1996	669,70	48,65	13,71	12,97	85,09	194,25	293,46	21,58
1997	761,81	52,57	16,22	14,35	98,75	215,77	341,60	22,55
1996 I	158,77	11,48	3,43	3,08	20,46	46,11	68,71	5,51
II	166,17	11,94	3,43	3,24	21,26	47,73	73,38	5,19
III	162,60	11,92	3,25	3,15	21,69	48,39	69,34	4,86
IV	182,16	13,31	3,60	3,50	21,67	52,03	82,02	6,02
1997 I	170,21	11,93	3,80	3,63	22,53	48,56	74,38	5,39
II	191,59	13,28	4,07	3,61	25,09	53,72	86,06	5,76
III	193,50	12,99	4,14	3,42	25,60	55,54	86,29	5,51
IV	206,52	14,37	4,21	3,70	25,54	57,95	94,87	5,88
1998 I	193,95	13,14	4,13	3,40	26,54	54,32	87,45	4,99
II	203,86	13,94	3,89	3,31	26,94	56,03	94,71	5,04
III	194,34	12,71	3,87	2,90	25,76	54,50	90,06	4,54
1997 loka	73,17	5,24	1,54	1,27	9,27	21,22	32,65	2,00
marras	66,31	4,63	1,34	1,18	8,20	18,71	30,33	1,92
joulu	67,03	4,51	1,33	1,25	8,07	18,02	31,89	1,96
1998 tammi	58,41	4,04	1,25	1,17	8,37	16,17	25,80	1,60
helmi	63,64	4,30	1,37	1,01	8,59	17,99	28,76	1,62
maalis	71,90	4,79	1,51	1,21	9,58	20,16	32,89	1,77
huhti	67,94	4,69	1,31	1,11	9,16	18,84	31,00	1,83
touko	65,87	4,55	1,27	1,07	8,69	18,09	30,56	1,64
kesä	70,05	4,70	1,32	1,12	9,09	19,10	33,16	1,56
heinä	72,57	4,50	1,33	1,06	9,26	20,91	33,94	1,57
elo	56,17	3,96	1,24	0,92	7,74	15,46	25,46	1,39
syys	65,60	4,25	1,30	0,92	8,75	18,14	30,66	1,57
loka	68,66	4,29	1,28	0,96	8,27	18,92	31,56	3,39
marras	66,02	.	.	.	.	.	.	.
Vuotuinen prosenttimuutos								
Loka 1998	-6,2	-18,1	-16,9	-24,4	-10,8	-10,8	-3,3	69,5
Kumulatiivinen								
Tammi-loka 1998	5,1	1,5	-2,8	-11,6	6,1	2,6	8,7	-3,9

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	562,73	46,03	39,81	62,09	52,12	163,71	177,36	21,60
1996	593,92	46,68	36,45	73,85	53,75	166,12	191,34	25,73
1997	672,47	49,42	41,19	80,91	61,59	187,01	226,90	25,44
1996 I	147,69	11,72	9,70	16,35	13,60	42,71	47,81	5,80
II	147,38	11,64	9,42	17,53	13,75	40,22	48,69	6,13
III	140,94	11,18	8,29	17,81	12,69	41,75	43,51	5,70
IV	157,91	12,13	9,05	22,16	13,71	41,44	51,32	8,10
1997 I	158,08	11,29	9,59	20,88	14,51	44,31	51,23	6,27
II	167,56	12,57	11,01	18,62	15,92	46,27	56,98	6,18
III	166,60	12,14	10,01	19,98	15,13	48,62	55,27	5,46
IV	180,23	13,43	10,59	21,42	16,03	47,81	63,42	7,53
1998 I	180,52	12,64	10,84	17,49	17,59	51,21	64,56	6,18
II	178,70	12,55	11,12	15,88	17,21	50,05	65,81	6,08
III	169,09	12,16	9,64	14,59	16,21	49,93	61,34	5,23
1997 loka	63,51	4,81	3,68	7,53	5,79	17,33	21,91	2,47
marras	57,99	4,21	3,47	6,84	5,19	15,30	20,65	2,32
joulu	58,74	4,41	3,43	7,06	5,06	15,18	20,86	2,74
1998 tammi	57,90	4,12	3,51	6,16	5,60	16,41	20,11	2,00
helmi	58,22	3,95	3,53	5,74	5,53	16,58	20,69	2,20
maaliskuu	64,40	4,57	3,80	5,60	6,47	18,22	23,75	1,99
huhti	59,97	4,33	3,66	5,42	5,74	16,62	22,25	1,96
touko	57,09	4,03	3,55	5,53	5,56	15,75	20,89	1,78
kesä	61,63	4,19	3,91	4,93	5,91	17,67	22,67	2,34
heinä	58,94	4,30	3,57	4,90	5,87	17,66	20,79	1,85
elo	49,74	3,68	2,79	4,70	4,66	14,73	17,67	1,52
syys	60,41	4,18	3,28	5,00	5,68	17,54	22,88	1,86
loka	61,43	4,06	3,26	4,94	5,48	16,54	23,58	3,56
marras	59,53	.	.	.	.	.	.	.
Vuotuinen prosenttimuutos								
Loka 1998	-3,3	-15,6	-11,4	-34,4	-5,4	-4,6	7,6	44,1
Kumulatiivinen								
Tammii-loka 1998	6,1	1,4	1,7	-21,0	10,0	7,1	16,1	3,3

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	59,73	0,76	-25,29	-50,96	27,37	19,04	93,95	-5,16
1996	75,78	1,97	-22,74	-60,88	31,33	28,13	102,12	-4,15
1997	89,34	3,15	-24,97	-66,56	37,16	28,76	114,70	-2,89
1996 I	11,08	-0,25	-6,26	-13,27	6,86	3,40	20,89	-0,29
II	18,80	0,30	-5,99	-14,29	7,51	7,51	24,69	-0,94
III	21,65	0,74	-5,04	-14,67	9,00	6,63	25,83	-0,84
IV	24,25	1,18	-5,45	-18,66	7,96	10,59	30,70	-2,08
1997 I	12,13	0,63	-5,79	-17,26	8,02	4,25	23,15	-0,87
II	24,03	0,72	-6,94	-15,01	9,16	7,45	29,07	-0,42
III	26,90	0,86	-5,87	-16,57	10,48	6,93	31,03	0,05
IV	26,29	0,94	-6,38	-17,72	9,50	10,14	31,45	-1,65
1998 I	13,44	0,49	-6,71	-14,10	8,95	3,11	22,89	-1,20
II	25,16	1,39	-7,23	-12,57	9,73	5,98	28,90	-1,04
III	25,25	0,55	-5,77	-11,70	9,55	4,58	28,72	-0,69
1997 loka	9,67	0,43	-2,14	-6,26	3,48	3,89	10,74	-0,47
marras	8,33	0,42	-2,13	-5,65	3,01	3,41	9,68	-0,41
joulu	8,29	0,10	-2,11	-5,81	3,02	2,83	11,03	-0,78
1998 tammi	0,51	-0,08	-2,25	-4,99	2,77	-0,24	5,69	-0,39
helmi	5,42	0,35	-2,17	-4,73	3,07	1,41	8,07	-0,58
maalis	7,51	0,22	-2,29	-4,38	3,11	1,94	9,13	-0,22
huhti	7,97	0,36	-2,35	-4,31	3,42	2,22	8,75	-0,12
touko	8,78	0,52	-2,28	-4,45	3,13	2,34	9,66	-0,14
kesä	8,42	0,51	-2,59	-3,81	3,18	1,43	10,48	-0,78
heinä	13,63	0,20	-2,23	-3,85	3,40	3,25	13,14	-0,28
elo	6,44	0,28	-1,55	-3,77	3,09	0,73	7,79	-0,12
syys	5,19	0,07	-1,98	-4,08	3,07	0,60	7,78	-0,28
loka	7,24	0,23	-1,99	-3,98	2,80	2,37	7,98	-0,17
marras	6,49	.	.	.	.	.	.	.
Vuotuinen muutos								
Loka 1998	-2,4	-0,2	0,2	2,3	-0,7	-1,5	-2,8	0,3
Kumulatiivinen Tammi-loka 1998	-1,6	0,0	-0,9	12,7	-0,1	-6,5	-5,5	-1,4

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

10 Valuuttakurssit

Taulukko 10

Valuuttakurssit¹⁾

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

	Ecu/euron 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
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
1998	1,121	146,4	1,622	0,676	8,92	7,50	330,7	8,47	1,665
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
1998 helmi	1,088	136,8	1,593	0,664	8,80	7,53	312,4	8,23	1,561
maalis	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
1999 tammi	1,161	131,3	1,605	0,703	9,08	7,44	323,6	8,65	1,765
helmi	1,121	130,8	1,598	0,689	8,88	7,44	322,0	8,65	1,679
Muutos ed. kuukaudesta, % ²⁾	-3,4	-0,4	-0,5	-2,0	-2,2	-0,1	-0,5	0,0	-4,9

	Ecu/euron 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
	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	1007,9	1,765	34,39	9,52	98,3	99,3
1997	1,528	1,715	8,75	1073,2	1,678	32,50	8,95	90,4	90,8
1998	1,787	2,097	8,69	1568,9	1,876	37,64	10,30	92,3	92,2
1997 IV	1,621	1,820	8,69	1291,1	1,795	35,15	9,07	90,4	90,5
1998 I	1,630	1,879	8,42	1745,8	1,817	36,07	9,17	89,6	89,7
II	1,754	2,063	8,53	1537,0	1,810	37,09	9,55	91,3	91,3
III	1,867	2,199	8,67	1486,8	1,935	38,71	10,62	93,5	93,6
IV	1,887	2,236	9,16	1516,6	1,942	38,64	11,84	94,6	94,3
1998 helmi	1,615	1,867	8,43	1773,8	1,798	35,89	9,26	89,5	89,7
maalis	1,619	1,892	8,41	1615,8	1,757	35,30	9,30	88,9	89,0
huhti	1,673	1,971	8,47	1520,2	1,749	36,07	9,29	89,6	89,5
touko	1,762	2,062	8,60	1552,4	1,817	37,13	9,53	92,2	92,1
kesä	1,824	2,151	8,53	1539,8	1,866	38,06	9,83	92,2	92,2
heinä	1,776	2,116	8,51	1423,6	1,878	37,79	9,78	92,0	92,2
elo	1,868	2,196	8,55	1450,4	1,939	38,33	10,34	93,3	93,5
syys	1,962	2,289	8,97	1592,4	1,994	40,10	11,83	95,2	95,1
loka	1,932	2,284	9,31	1615,7	1,969	39,81	12,21	95,8	95,5
marras	1,834	2,180	9,05	1511,9	1,913	38,08	11,64	94,1	93,8
joulu	1,893	2,241	9,11	1426,3	1,941	38,02	11,65	94,0	93,6
1999 tammi	1,839	2,159	8,99	1362,5	1,950	37,43	11,83	92,7	92,2
helmi	1,751	2,062	8,68	1330,2	1,905	36,41	11,21	90,9	90,5
Muutos ed. kuukaudesta, % ²⁾	-4,7	-4,5	-3,4	-2,4	-2,3	-2,7	-5,2	-1,9	-1,9
ed. vuodesta, %								1,5	0,9

Lähde: EKP.

- 1) Joulukuuhun 1998 asti ecu valuuttakurssit (lähde BIS); tammikuusta 1999 alkaen euron valuuttakurssit.
- 2) Viimeisen kuukausihavainnon prosenttimuutos on esitetty verrattuna edellisen kuukauden tietoihin ja (ainoastaan efektiivisten valuuttakurssien osalta) vuotta aikaisempiin tietoihin. Positiivinen muutos merkitsee euron vahvistumista.
- 3) BISin laskelma. Joulukuuhun 1998 asti tiedot perustuvat euromaiden efektiivisten valuuttakurssien painotettuihin keskiarvoihin. Tammikuusta 1999 alkaen tiedot perustuvat euron valuuttakurssien painotettuihin keskiarvoihin (alkuperäiset BISin tiedot on indeksoitu uudelleen siten, että 1990 = 100). Painot perustuvat vuoden 1990 teollisuustuotteiden kauppakumppaneiden kanssa, joiden valuutat on esitetty taulukossa, ja niissä on otettu huomioon kolmansien markkinoiden vaikutus. Reaaliset kurssit on laskettu käyttäen kansallisia kuluttajahintaindeksejä (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	Valuuttakurssi ²⁾ , kansallinen valuutta/euro tai euro	Vaihtotase ja uusi pääomatase ³⁾ , % BKT:stä	Yksikkötyö-kustannukset ⁴⁾	BKT:n määrä	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	-2,0	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	4,6	5,6	4,7	3,83
1998	1,3	.	.	4,94	7,50	.	.	.	1,6	5,1	4,6	4,00
1997	IV	1,6	.	5,96	7,51	-1,3	3,1	3,3	7,4	5,4	3,9	3,83
1998	I	1,6	.	5,30	7,53	-0,7	2,2	4,0	6,1	5,5	3,0	3,75
	II	1,4	.	5,12	7,52	.	2,0	1,1	-0,8	5,2	5,1	4,00
	III	1,2	.	4,82	7,50	.	3,5	3,4	2,7	5,1	6,6	4,62
	IV	1,1	.	4,51	7,44	.	.	.	-1,3	4,7	3,8	4,00
1998	elo	1,1	.	4,81	7,50	.	.	.	4,9	5,1	6,2	4,25
	syys	1,1	.	4,74	7,48	.	.	.	0,0	4,9	8,4	4,62
	loka	1,1	.	4,67	7,44	.	.	.	1,6	4,8	4,0	4,43
	marras	1,1	.	4,59	7,44	.	.	.	0,0	4,6	4,1	4,12
	joulu	1,1	.	4,27	7,45	.	.	.	-5,5	4,6	3,3	4,00
1999	tammi	1,2	.	4,03	7,44	.	.	.	.	.	.	3,78
	helmi	.	.	4,19	7,44	.	.	.	.	.	.	3,60
Kreikka												
1995	-	-10,6	110,1	-	303,0	-2,5	11,6	2,1	2,1	7,1	6,4	14,70
1996	7,9	-7,5	112,2	-	305,5	-3,7	10,6	2,4	0,6	7,5	9,8	12,20
1997	5,4	-4,0	109,5	9,92	309,3	.	7,1	3,2	1,0	7,9	14,5	12,50
1998	4,5	.	.	8,48	330,7	.	.	.	.	.	3,8	11,40
1997	IV	4,7	.	10,18	310,2	.	.	.	2,8	7,9	13,6	12,50
1998	I	4,2	.	10,45	319,1	.	.	.	2,9	8,1	4,6	10,85
	II	5,0	.	7,90	339,9	.	.	.	6,0	10,3	3,4	12,20
	III	4,8	.	7,83	332,7	.	.	.	3,1	11,7	1,8	12,25
	IV	4,0	.	7,76	331,5	.	.	.	.	.	5,6	11,40
1998	elo	4,7	.	7,56	331,6	.	.	.	3,2	12,1	2,0	14,00
	syys	5,0	.	8,25	337,9	.	.	.	-1,4	11,9	1,1	12,25
	loka	4,5	.	8,45	336,5	.	.	.	0,4	10,4	2,4	11,70
	marras	3,9	.	7,65	329,1	.	.	.	3,5	.	5,4	11,45
	joulu	3,7	.	7,17	328,8	.	.	.	.	.	8,7	11,40
1999	tammi	3,5	.	6,32	323,6	.	.	.	.	.	14,6	11,40
	helmi	.	.	5,96	322,0	.	.	.	.	.	.	10,41
Ruotsi												
1995	-	-7,0	78,0	10,24	9,33	.	.	3,9	12,6	8,8	-1,3	8,37
1996	0,8	-3,5	77,2	8,02	8,51	.	.	1,3	3,1	9,6	10,0	3,93
1997	1,8	-0,8	76,9	6,62	8,65	2,9	.	1,8	8,1	9,9	4,2	4,68
1998	1,0	.	.	4,99	8,92	.	.	.	.	8,2	3,5	3,42
1997	IV	2,7	.	6,18	8,58	2,2	.	3,3	9,1	9,1	2,0	4,68
1998	I	1,9	.	5,51	8,71	3,0	.	2,9	4,2	8,7	2,0	4,50
	II	1,4	.	5,13	8,60	1,1	.	2,3	6,6	8,6	2,6	4,12
	III	0,6	.	4,82	8,95	2,5	.	3,5	4,3	8,1	4,7	4,12
	IV	0,1	.	4,50	9,38	.	.	.	.	7,5	4,5	3,42
1998	elo	0,6	.	4,80	8,96	.	.	.	6,3	8,1	3,9	4,19
	syys	-0,1	.	4,79	9,12	.	.	.	0,8	7,6	4,8	4,12
	loka	0,1	.	4,72	9,37	.	.	.	4,4	7,5	5,9	3,93
	marras	0,1	.	4,55	9,31	.	.	.	1,8	7,6	5,6	3,50
	joulu	0,0	.	4,22	9,45	.	.	.	.	7,5	2,1	3,42
1999	tammi	0,0	.	4,02	9,08	.	.	.	.	7,6	.	3,36
	helmi	.	.	4,18	8,88	.	.	.	.	.	.	3,30
Iso-Britannia												
1995	-	-5,5	53,9	8,32	0,829	-0,5	1,7	2,8	1,5	8,7	7,2	6,56
1996	2,5	-4,7	54,7	7,94	0,814	-0,2	2,0	2,6	0,4	8,2	9,9	6,56
1997	1,8	-2,1	53,5	7,13	0,692	0,6	3,3	3,5	1,0	7,0	11,2	7,48
1998	1,5	.	.	5,60	0,676	.	.	2,3	.	6,3	9,6	6,12
1997	IV	1,9	.	6,57	0,677	0,0	3,5	4,0	0,5	6,6	11,2	7,48
1998	I	1,5	.	6,10	0,660	-1,6	3,1	3,2	0,1	6,5	10,5	7,47
	II	1,8	.	5,89	0,665	.	.	2,7	0,9	6,3	9,9	7,59
	III	1,4	.	5,57	0,676	.	.	2,0	0,4	6,3	9,6	7,27
	IV	1,4	.	4,82	0,702	.	.	1,3	.	6,2	8,6	6,12
1998	elo	1,3	.	5,63	0,675	.	.	.	0,5	6,3	9,0	7,50
	syys	1,5	.	5,16	0,687	.	.	.	0,4	6,3	9,3	7,27
	loka	1,3	.	4,99	0,705	.	.	.	-0,5	6,2	9,3	7,12
	marras	1,4	.	4,93	0,701	.	.	.	-0,2	6,2	8,4	6,62
	joulu	1,5	.	4,54	0,702	.	.	.	.	.	8,1	6,12
1999	tammi	1,6	.	4,20	0,703	.	.	.	.	.	.	5,82
	helmi	.	.	4,37	0,689	.	.	.	.	.	.	5,51

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

1) Ajanjakson keskiarvoja.

2) Lisäinformaatiota, ks. taulukko 10.

3) BPM4; BPM5 Ruotsin osalta.

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

5) Tehdasteollisuus; korjattu työpäivien määrällä.

6) Kuukauden lopun keskiarvoja; M3; M4 Ison-Britannian osalta.

7) Ajanjakson lopun korot joulukuuhun 1998 asti; sen jälkeen ajanjakson keskiarvot.

12 Taloudellinen kehitys EU:n ulkopuolella

Taulukko 12.1

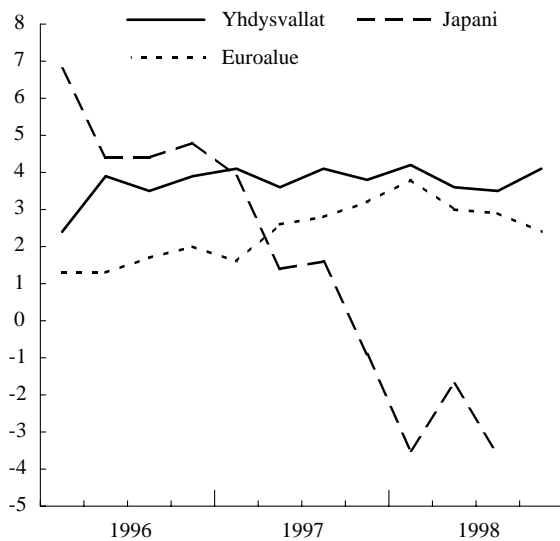
Taloudellinen kehitys

(prosenttia edellisvuotisesta, ellei toisin mainita)

	KHI	Yksikkö- työ- kustannuk- set ^{b)}	BKT:n määrä	Teollisuus- tuotannon volyymi- indeksi ^{b)}	Standardoitu työttömyys- aste, % työvoimasta (kp.)	M2 ^{a)}	Pankkien- välisten 3 kk:n talletusten korko ^{c)} , vuotuinen korko	Valtion 10 vuoden lainojen tuotto ^{c)} , vuotuinen korko	Valuutta- kurssi ^{d)} , kansallinen valuutta/ ecu tai euro	Julkisen talouden rahoitus- asema alijäämä (-)/ ylijäämä (+), % BKT:stä	Julkinen brutto- velka ^{e)} , % 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	4,8	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	1,6	0,7	3,9	4,1	4,5	7,5	5,00	5,33	1,121	.	.
1997 IV	1,9	0,7	3,8	7,3	4,7	5,7	5,62	5,99	1,123	-	57,8
1998 I	1,5	1,1	4,2	6,0	4,6	6,6	5,59	5,67	1,087	-	57,7
1998 II	1,6	1,0	3,6	5,0	4,4	7,2	5,59	5,67	1,100	-	56,1
1998 III	1,6	1,4	3,5	3,2	4,5	7,4	5,20	5,27	1,118	-	55,2
1998 IV	1,5	-0,8	4,1	2,5	4,4	8,7	5,00	4,72	1,177	-	.
1998 elo	1,6	-	-	2,7	4,5	7,1	5,50	5,41	1,102	-	-
1998 syys	1,5	-	-	3,9	4,5	7,8	5,20	4,87	1,154	-	-
1998 loka	1,5	-	-	3,0	4,5	8,4	5,12	4,58	1,194	-	-
1998 marras	1,5	-	-	2,3	4,4	8,7	5,12	4,89	1,164	-	-
1998 joul	1,6	-	-	2,2	4,3	9,0	5,00	4,69	1,172	-	-
1999 tammi	1,7	-	-	2,2	4,3	9,0	4,99	4,78	1,161	-	-
1999 helmi	.	-	-	.	.	.	5,00	4,99	1,121	-	-
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	0,6	.	.	-6,9	4,1	4,0	0,18	1,30	146,4	.	.
1997 IV	2,1	1,8	-0,9	-0,7	3,5	3,3	0,36	1,68	140,5	-	-
1998 I	2,0	3,7	-3,5	-4,0	3,6	4,7	0,50	1,65	139,2	-	-
1998 II	0,3	7,1	-1,7	-8,5	4,2	3,7	0,43	1,36	149,5	-	-
1998 III	-0,2	.	-3,6	-8,6	4,3	3,7	0,12	1,14	156,3	-	-
1998 IV	0,5	.	.	-6,7	4,3	4,0	0,18	1,04	140,6	-	-
1998 elo	-0,3	8,3	.	-9,1	4,3	3,8	0,37	1,17	159,4	-	-
1998 syys	-0,2	.	.	-7,6	4,3	3,8	0,12	0,88	155,3	-	-
1998 loka	0,2	.	.	-7,9	4,3	3,9	0,68	0,82	144,2	-	-
1998 marras	0,8	.	.	-5,6	4,4	4,3	0,68	0,89	140,1	-	-
1998 joul	0,6	.	.	-6,4	4,3	3,9	0,18	1,39	137,4	-	-
1999 tammi	0,2	.	.	-7,5	.	3,6	0,35	2,07	131,3	-	-
1999 helmi	.	.	.	.	.	.	0,38	2,09	130,8	-	-

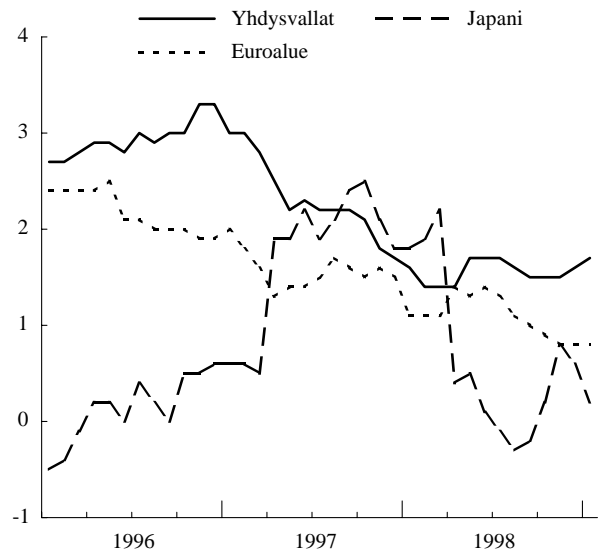
Bruttokansantuotteen määrä

(prosenttia edellisvuotisesta; neljännesvuosittain)



Kuluttajahintaindeksit

(prosenttia edellisvuotisesta; kuukausittain)



Lähteet: Kansalliset tilastot (sarakeet 1, 2 [Yhdysvallat], 3, 4, 5, 6, 8 [joulukuuhun 1998 asti], 9 ja 11); OECD (sarake 2 [Japani]); Eurostat (euroaluetta koskevat kuvion tilastot); Reuters (sarakeet 7 ja 8 [tammikuusta 1999 alkaen]); Euroopan komissio (PO II) (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

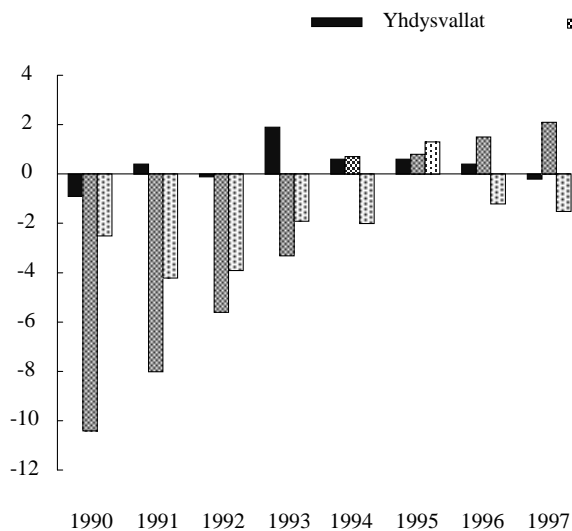
Säästäminen, investoinnit ja rahoitus

(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													
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													
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	.	.	.	4,9	.	-2,3	0,6	.	-2,6	.	0,6

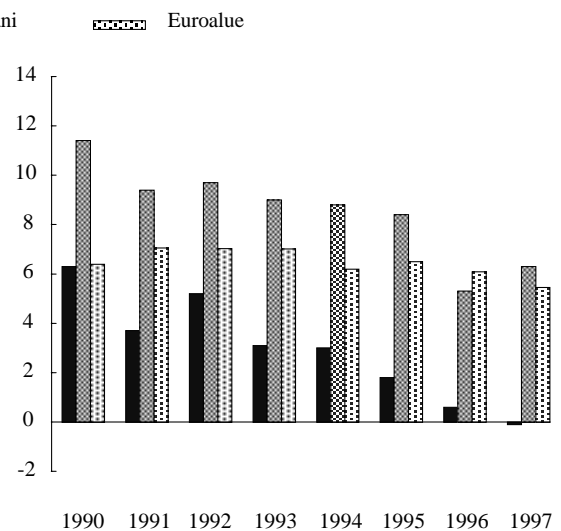
Yritysten (pl. rahoitussektori) nettoluotonanto

(prosenttia BKT:stä)



Kotitalouksien nettoluotonanto¹⁾

(prosenttia 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 "Implementation Package (Statistical requirements for Stage Three of Monetary Union)". 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 pankkitilastoja, maksutasetilastoja, ulkomaista nettovarallisuutta koskevia tilastoja, rahoitustilinpitoa, hinta- ja kustannustilastoja sekä muita taloustilastoja.¹

Nämä tilastot keskittyvät euroalueeseen kokonaisuudessaan. Pidemmän aikavälin yksityiskohtaisempia tilastotietoja lisäselvityksineen on saatavissa 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, rahaliiton ulkopuolisten jäsenvaltioiden valuuttojen kurssimuutokset vaikuttaisivat niihin vuotta 1999 edeltäviin tilastojen lukuihin, jotka saataisiin muuttamalla rahaliittoon osallistuvien jäsenvaltioiden valuutat senhetkisten vaihtokurssien mukaan ecuiksi. Jotta tämä voitaisiin välttää rahatilastoissa, taulukoiden 2.1 ja 2.4 tiedot vuotta 1999 edeltävältä ajalta on ilmoitettu yksikköinä, jotka on saatu muuttamalla kansalliset valuutat 31. joulukuuta 1998 ilmoitetuilla peruuttamattomilla 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.

1) Euroopan tasolla raha- ja pankkitilastoista 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).

Tämän numeron tilastot perustuvat pääasiassa 4.3.1999 käytettävissä olleisiin tietoihin. Uusimmat tiedot ovat usein ennakkotietoja, joita voidaan tarkistaa.

Rahapolitiikka- ja rahoitusmarkkinatilastot

Taulukoissa 1.1–1.5 esitetään eurojärjestelmän (Eurosystem) konsolidoitu tase, tietoja eurojärjestelmän rahapoliittisista operaatioista, vähimmäisvarantoihin ja pankkijärjestelmän likviditeettiasemaan liittyviä tilastoja. Taulukoissa 2.1–2.3 esitetään rahalaitoksiin liittyviä rahataloutta koskevia tilastoja eurojärjestelmä mukaan lukien. Taulukon 2.3 tiedot on konsolidoitu; euroalueen rahalaitosten välisiä positioita ei ole esitetty, mutta niiden saamisten ja velkojen yhteissummien erotus esitetään sarakkeessa 13. Taulukossa 2.4 esitetään rahalaitossektorin konsolidoidusta taseesta johdetut raha-aggregaatit. Rahalaitossektorin taseeseen ja rahatalouteen liittyvät laajemmat neljännesvuositilastot julkaistaan suunnitelmien mukaan huhtikuun numerossa. Tilastoinnissa käytettävien rahalaitosten luettelo on kokonaisuudessaan EKP:n kotisivuilla. Sektoriluokitus on esitetty yksityiskohtaisesti raha- ja pankkitilastojen sektorikäsitelissä "Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers" (EMI, huhtikuu 1998). Raha- ja pankkitilastojen 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) yksityiskohtat ilmenevät taulukon alaviitteestä.

Arvopaperimarkkinoiden liikkeeseenlaskuja ja kuoletuksia koskevat tilastot (taulukko 3) 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. Euroaluetta koskevat tiedot on saatu laskemalla yksittäisten jäsenvaltioiden tiedot yhteen. Tilastot ovat mahdollisimman yhtenäisiä 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 viranomaisten 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 vertailukelpoisiksi koko euroalueella, kun Euroopan kansantalouden tilinpitajärjestelmä (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-, rahoituslaitosten (ilman rahalaitoksia) ja julkisyhteisöjen rahoitustilastojen perusteella. Taulukossa 6 esitetään kansallisiin pääomatilastoihin ja rahoitustilinpitoon perustuvat euroalueen aggregaatit.

Yksityiskohtaisemmat ja yhtenäisemmät euroalueen rahoitustilinpitoa koskevat tilastot tullaan julkaisemaan EKP:n Kuukausikatsauksessa vuoden 1999 aikana.

Julkisen talouden rahoitusasema

Taulukossa 7.1 esitetään BKT:hen suhteutettu euroalueen julkisen talouden rahoitusasema. Taulukon tiedot perustuvat Euroopan komission (PO II ja Eurostat) Euroopan yhteisön perustamissopimuksen liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä tehdyn pöytäkirjan mukaisesti toimittamiin tietoihin. 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-/ylijäättilastot 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 Kuukausikatsauksen huhtikuun numerossa ja ulkomaista nettovarallisuutta kos-

kevat tilastot syksyllä. Maksutasetta ja ulkomaisista nettovarallisuutta koskevat tilastot ovat IMF:n maksutasekäsikirjan 5. laitoksen (lokakuu 1993) ja EKP:n maksutasetta ja ulkomaisista nettovarallisuutta koskevista tilastoista 1. joulukuuta 1998 antamien suuntaviivojen (EKP/1998/17) mukaisia. Taulukoissa 9.1–9.3 esitetään ainoastaan tavaroiden kauppa euroalueella.

Valuuttakurssitilastot (taulukko 10) perustuvat EKP:n julkaisemiin päivän viitekursseihin tammi-kuusta 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 (taulukko/kuvio 12.2.), on ryhmitelty samalla tavalla kuin euroalueen vastaavat tiedot taulukossa/kuviossa 6.

Taulukkomerkintöjen selityksiä

“-“ Ei sovellettavissa.

“.” Tiedot puuttuvat.

“..” Nolla tai merkityksetön.

”miljardia” 10⁹

^(p) Ennakkotieto.

kp. Kausivaihteluista puhdistettu.

Eurojärjestelmän rahapoliittiset toimenpiteet

22.12.1998

EKP:n neuvosto päättää, että eurojärjestelmän ensimmäinen perusrahoitusoperaatio toteutetaan kiinteäkorkoisena huutokauppana 3,0 prosentin korolla, millä tasolla se aikoo pitää koron näköpiirissä olevan ajan. 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 2,0 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 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 rahasiain komiteaa kuultuaan määrätä 1.1.1999 voimaan tulleeseen valuuttakurssimekanismiin osallistuvien valuuttojen keskuskurssit euroa vastaan. Tämän eurokeskuskurssieja koskevan päätöksen lisäksi EKP sekä Tanskan ja Kreikan keskuspankit asettavat yhteisellä sopimuksella Tanskan kruunun ja Kreikan drakman pakolliset interventio-
kurssit. Tanskan kruunun vaihteluväli eurokeskus-
kurssiin nähden on $\pm 2,25$ %. Kreikan drakman

vaihteluväli eurokeskuskurssiin nähden on normaali ± 15 %.

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 3,0 prosentin korolla. EKP:n neuvosto vahvisti, että sen aikomuksena on pitää perusrahoitusoperaation korko tällä tasolla näköpiirissä olevan ajan.

21.1.1999

EKP:n neuvosto päättää, että sen kolmannen vaiheen alkaessa eurojärjestelmän maksuvalmiusluoton koroksi asettama 4,5 prosentin korko ja talletuskoroksi asettama 2 prosentin korko otetaan jälleen käyttöön 22.1.1999 lukien. Neuvosto päättää niin ikään, että kahteen perusrahoitusoperaatioon, joiden maksut suoritetaan 27.1.1999 ja 3.2.1999, sovelletaan samoja ehtoja kuin niihin kolmeen perusrahoitusoperaatioon, joiden maksut suoritettiin aikaisemmin tammikuussa. Ne siis toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina 3,0 prosentin korolla.

4.2.1999

EKP:n neuvosto päättää, että kahteen perusrahoitusoperaatioon, joiden maksut suoritetaan 10.2. ja 17.2.1999, sovelletaan samoja ehtoja kuin ensimmäisiin perusrahoitusoperaatioihin, joiden maksut on suoritettu aikaisemmin tänä vuonna. Ne siis toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina 3,0 prosentin korolla. Maksuvalmiusluoton korko on edelleen 4,5 % ja talletuskorko 2,0 %.

18.2.1999

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioihin, joiden maksut suoritetaan 24.2. ja 3.3.1999, sovelletaan samoja ehtoja kuin edellisiin perusrahoitusoperaatioihin. Ne siis toteu-

tetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina 3,0 prosentin korolla. Maksuvalmiusluoton korko on edelleen 4,5 % ja talletuskorko 2,0 %.

4.3.1999

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioihin, joiden maksut suoritetaan 10.3. ja 17.3.1999, sovelletaan samoja ehtoja kuin edelli-

siinkin perusrahoitusoperaatioihin. Ne siis toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina 3,0 prosentin korolla. Maksuvalmiusluoton korko on edelleen 4,5 % ja talletuskorko 2,0 %. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää, että eurojärjestelmän pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden likviditeetin jaossa käytetään jatkossa monikorkoista menettelyä seuraavasta pitempiaikaisesta rahoitusoperaatiosta (jonka maksut suoritetaan 25.3.1999) lähtien, kunnes toisin ilmoitetaan.

TARGET-maksujärjestelmä

TARGET-järjestelmän (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer, Euroopan laajuinen automatisoitu reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä) päätavoitteena on tarjota tehokas ja turvallinen reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä (RTGS-järjestelmä) maasta toiseen suoritettavia maksuja varten. TARGET perustettiin erityisesti eurojärjestelmän rahapolitiikan ja euroalueen rahamarkkinoiden tarpeita varten. EKP tulee kertomaan TARGETiin liittyvistä kysymyksistä neljännesvuosikatsauksissa eli Kuukausikatsauksen maaliskuun, kesäkuun, syyskuun ja joulukuun numerossa. Lisätietoja TARGETista saa TARGET-esitteestä ja EKP:n kotisivujen TARGET-fasiakirjoista (ks. Euroopan keskuspankin [EKP] julkaisuja, s. 41*).

Toimintakehikko

TARGETin päivittäistä aukioloaika jatkettiin yhdellä tunnilla tammikuun kolmen viimeisen viikon ajaksi, jotta osallistujien olisi helpompi sopeutua maksujärjestelmien uuteen toimintaympäristöön EMUn kolmannessa vaiheessa. Normaaliin aukioloaikaan (klo 8.00–19.00 Suomen aikaa) palattiin aikataulun mukaisesti 1.2.1999. Pidentetyn aukioloajan soveltamista ei tarvinnut jatkaa, koska pankit olivat onnistuneet tehostamaan likviditeetin hallintaansa. Pankit ovat yhä tietoisempia niistä eduista, joita saadaan käyttämällä TARGETia treasurytoimintoihin ja suurten maksujen käsittelyyn.

Kokouksessaan 4.2.1999 EKP:n neuvosto päätti, että 5.2.1999 alkaen viimeinen ajankohta esittää maksuvalmiusluottopyyntöjä tulee olemaan sama kuin viimeinen ajankohta talletusmahdollisuuden käyttämiseen eli 30 minuuttia TARGET-järjestelmän todellisen sulkemisajan jälkeen. Tämä helpottaa osallistujien päivän lopun saldon hallintaa.

TARGETin sääntöjen mukaan järjestelmän aukioloaika voidaan pidentää, kun suurten maksujen käsittelyä on jatkettava klo 19.00 jälkeen pankkipäivän lopettamiseksi hallitusti. Sääntöjen alkuperäisen sanamuodon mukaan pidennetty aukioloaika koski ainoastaan pidennystä pyytynyttä kansallista keskuspankkia. Sääntöjä on sittemmin muutettu siten, että 5.2.1999 alkaen pidennettyä aukioloaika sovelletaan kaikkiin kansallisiin keskuspankkeihin, jotta nämä voivat suorittaa uusia maksuja muihin kansallisiin keskuspankkeihin sekä vastaanottaa uusia maksuja niistä. Tällä toimenpiteellä lisätään avoimuutta ja taataan yhtäläiset toimintaedellytykset kaikille osallistujille.

TARGET-maksuliikenne

Tammikuussa 1999 suoritettiin päivittäin keskimäärin 151 197 TARGET-maksua, joiden arvo yhteensä oli 1 046 miljardia euroa (ks. taulukot 1 ja 2). Maasta toiseen suoritettiin päivittäin keskimäärin 20 113 maksua (arvoltaan 355 miljardia euroa). Helmikuun kolmen ensimmäisen viikon aikana maasta toiseen suoritettavien TARGET-maksujen kappalemäärä vakiintui kes-

Taulukko 1.

TARGETissa ja tietyissä pankkien välisissä maksujärjestelmissä suoritettujen maksu- määräykset: suoritusten määrä

(maksujen lukumäärä)

TARGET	1999 tammikuu
TARGET-maksut yhteensä	
Määrä yhteensä	3 023 945
Päivittäinen keskiarvo	151 197
TARGET-maksut maasta toiseen	
Määrä yhteensä	402 266
Päivittäinen keskiarvo	20 113
Kotimaiset TARGET-maksut	
Määrä yhteensä	2 621 679
Päivittäinen keskiarvo	131 084
Muut järjestelmät	
Euro 1	
Määrä yhteensä	855 032
Päivittäinen keskiarvo	42 752
Euro Access Frankfurt (EAF)	
Määrä yhteensä	958 828
Päivittäinen keskiarvo	47 941
Système Net Protégé (SNP)	
Määrä yhteensä	439 479
Päivittäinen keskiarvo	21 974
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)	
Määrä yhteensä	100 696
Päivittäinen keskiarvo	5 035

Taulukko 2.**TARGETissa ja tietyissä pankkien välisissä maksujärjestelmissä suoritettujen maksu-
määräykset: suoritusten arvo***(mrd. euroa)*

TARGET	1999 tammikuu
TARGET-maksut yhteensä	
Yhteensä	20 926
Päivittäinen keskiarvo	1 046
TARGET-maksut maasta toiseen	
Yhteensä	7 107
Päivittäinen keskiarvo	355
Kotimaiset TARGET-maksut	
Yhteensä	13 819
Päivittäinen keskiarvo	691
Muut järjestelmät	
Euro 1	
Yhteensä	3 441
Päivittäinen keskiarvo	172
Euro Access Frankfurt (EAF)	
Yhteensä	4 001
Päivittäinen keskiarvo	200
Système Net Protégé (SNP)	
Yhteensä	2 131
Päivittäinen keskiarvo	107
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)	
Yhteensä	168
Päivittäinen keskiarvo	8

kimäärin yli 25 000:een ja arvo noin 342 miljardiin euroon päivässä.

Asiakasmaksujen osuus maasta toiseen suoritettavista TARGET-maksuista kasvoi helmikuussa ainoastaan hieman; tällä hetkellä niiden osuus on noin 16 % kaikista maksuista ja arvo ainoastaan 1,8 % kokonaisarvosta. Tämä osoittaa, että TARGETia käytetään odotusten mukaisesti pääasiassa pankkien välisten suurien maksujen suorittamiseen (pankkien välisten TARGET-maksujen keskimääräinen arvo on tällä hetkellä noin 16 miljoonaa euroa). Tämän vuoksi TARGET-maksujen osuus kaikista euromääräisistä maksuista on pienempi kuin niiden osuus kaikkien euromääräisten maksujen kokonaisarvosta, kuten taulukoista 1 ja 2 ilmenee.

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 nimiösivun kääntöpuolella olevaan postiosoitteeseen.

Luettelo Euroopan rahapoliittisen instituutin julkaisemista asiakirjoista löytyy Internet-kotisivultamme (<http://www.ecb.int>).

Kuukausikatsaus

Tammikuusta 1999 lähtien julkaistut artikkelit:

Euroalue kolmannen vaiheen alussa. Tammikuu 1999.

Vakauteen tähtäävä eurojärjestelmän rahapolitiikan strategia. Tammikuu 1999.

Euroalueen raha-aggregaatit ja niiden merkitys eurojärjestelmän rahapolitiikan strategiassa. Helmikuu 1999.

Muita julkaisuja

TARGET-esitys. Heinäkuu 1998.

The TARGET service level. Heinäkuu 1998.

Report on electronic money. Elokuu 1998.

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

Money and banking statistics compilation guide. Syyskuu 1998.

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

Third progress report on the TARGET project. Marraskuu 1998.

Correspondent central banking model (CCBM). Joulukuu 1998.

Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term. Helmikuu 1999.