



EUROOPAN KESKUSPANKKI

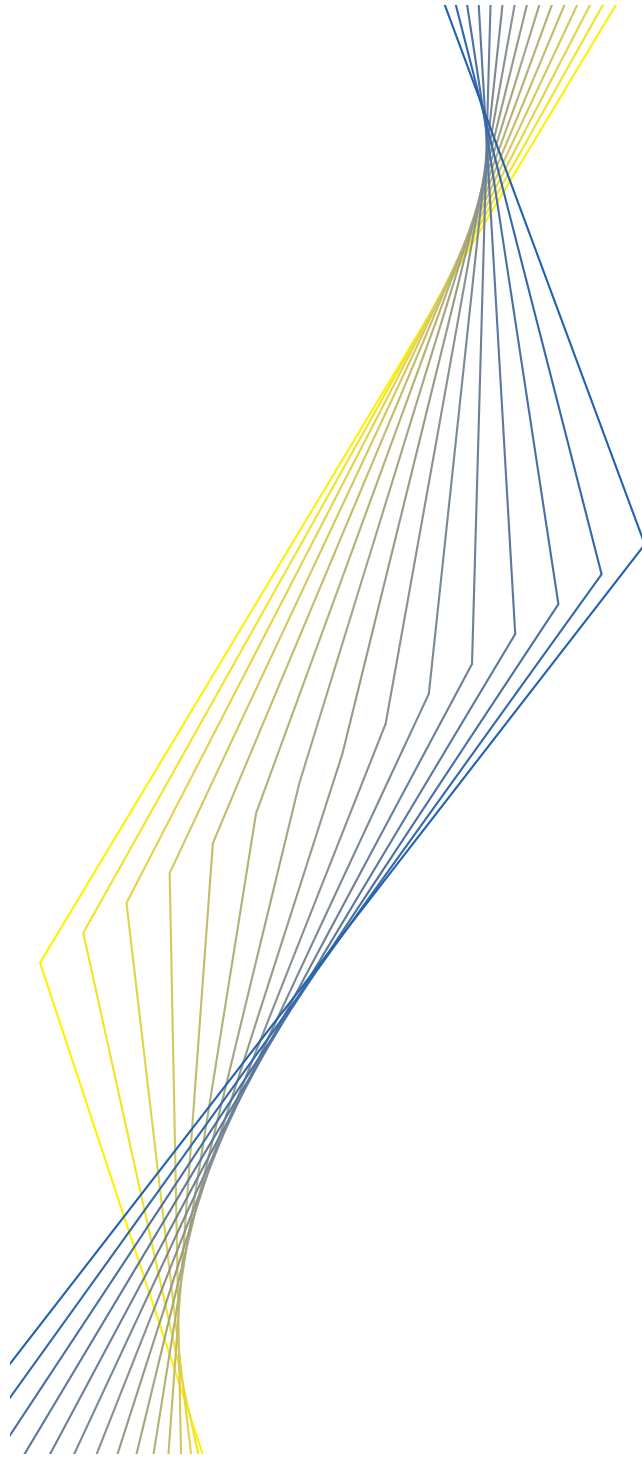
ECB EZB EKT BCE EKP

# VUOSIKERTOMUS

2001



EUROOPAN KESKUSPANKKI



**VUOSIKERTOMUS**

2001

© Euroopan keskuspankki, 2002

|                      |  |
|----------------------|--|
| <b>Käyntiosoite</b>  | <b>Kaiserstrasse 29<br/>D-60311 Frankfurt am Main<br/>Germany</b>  |
| <b>Postiosoite</b>   | <b>Postfach 16 03 19<br/>D-60066 Frankfurt am Main<br/>Germany</b> |
| <b>Puhelinnumero</b> | <b>+49 69 1344 0</b>   |
| <b>Internet</b>      | <b><a href="http://www.ecb.int">http://www.ecb.int</a></b>         |
| <b>Faksi</b>         | <b>+49 69 1344 6000</b>  |
| <b>Teleksi</b>       | <b>411 144 ecb d</b>   |

*Kaikki oikeudet pidätetään.*

*Kopiointi on sallittu ei-kaupallisiin ja opetustarkoituksiin, kunhan lähde mainitaan.*

*Tämän vuosikertomuksen luvut perustuvat 5.3.2002 käytettävissä olleisiin tietoihin.*

ISSN 1561-4603

# Sisällys

|         |   |
|---------|---|
| Esipuhe | 2 |
|---------|---|

---

## Luku I

### Talouskehitys ja rahapolitiikka

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1 Rahapoliittiset päätökset vuonna 2001</b>                               | <b>8</b>  |
| <b>2 Rahatalous ja rahoitusmarkkinat</b>                                     | <b>12</b> |
| 2.1 Rahan määrän kehitys   | 12        |
| 2.2 Rahoitusmarkkinat  | 19        |
| <b>3 Hintakehitys</b>  | <b>32</b> |
| <b>4 Tuotanto, kysyntä ja työmarkkinat</b>                                   | <b>38</b> |
| <b>5 Julkinen talous</b>   | <b>45</b> |
| <b>6 Globaali makrotaloudellinen ympäristö, valuuttakurssit ja maksutase</b> | <b>50</b> |

---

## Luku II

### Keskuspankkioperaatiot

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1 Rahapolitiikan toteuttaminen</b>                         | <b>64</b> |
| 1.1 Yleiskatsaus  | 64        |
| 1.2 Perusrahoitusoperaatiot                                   | 66        |
| 1.3 Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot                        | 68        |
| 1.4 Muut avomarkkinaoperaatiot                                | 68        |
| 1.5 Maksuvalmiusjärjestelmä                                   | 69        |
| 1.6 Vähimmäisvarantojärjestelmä                               | 69        |
| 1.7 Vakuuskelpoiset arvopaperit                               | 70        |
| 1.8 Rahamarkkinoiden kehitys                                  | 73        |
| <b>2 Valuuttaoperaatiot ja valuuttavarannon sijoittaminen</b> | <b>73</b> |
| 2.1 Valuuttaoperaatiot  | 73        |
| 2.2 Eurojärjestelmän valuuttavaranto                          | 75        |
| 2.3 Eurojärjestelmän valuuttavarannon hoito                   | 75        |
| <b>3 EKP:n omien varojen hoito</b>                            | <b>76</b> |

---

## Luku III

### Riskienhallinta

|                                |           |
|--------------------------------|-----------|
| <b>1 Poliitiikkaoperaatiot</b> | <b>80</b> |
| 1.1 Riskienhallintajärjestelmä | 80        |
| 1.2 Luottoriskiarviointi       | 81        |

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| <b>2 Sijoitusoperaatiot</b>         | 82 |
| <b>3 Kehitysnäkymiä vuonna 2002</b> | 83 |

---

## Luku IV

|   |    |
|---|----|
| <b>Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden talouskehitys</b> | 88 |
|---|----|

---

## Luku V

### EU-suhteet sekä monenvälinen ja kahdenvälinen yhteistyö

|  |     |
|--|-----|
| <b>I EU-suhteet</b>  | 100 |
| 1.1 Talouspolitiikan päätöksenteon kehittäminen  | 101 |
| 1.2 Rahoitusmarkkinoiden uudistaminen  | 102 |
| <b>2 Monenvälinen yhteistyö</b>  | 105 |
| 2.1 Makrotalouspolitiikan monenvälinen ja kahdenvälinen seuranta                           | 105 |
| 2.2 Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden kehityksen seuranta                               | 106 |
| 2.3 Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän rakenne  | 108 |
| 2.4 Euron kansainvälinen asema   | 110 |
| <b>3 Kahdenvälinen yhteistyö</b>   | 111 |
| 3.1 EU:n laajentuminen ja eurojärjestelmän kannalta keskeisiä talouspolitiikan kysymyksiä  | 111 |
| 3.2 Eurojärjestelmän ja hakijamaiden keskuspankkien välinen yhteistyö                      | 114 |
| 3.3 Eurojärjestelmän osallistuminen EU:n ja hakijamaiden väliseen vuoropuheluun taloudesta | 114 |
| 3.4 Yhteistyösuhteet muihin maihin ja niiden vahvistaminen                                 | 114 |

---

## Luku VI

### Käteisrahan vaihto sekä eurosetelien tuotanto ja liikkeeseenlasku

|  |     |
|--|-----|
| <b>I Eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönotto vuonna 2002</b>          | 118 |
| 1.1 Käteisrahan vaihto euroalueella                                    | 118 |
| 1.2 Käteisrahan vaihto euroalueen ulkopuolella                         | 120 |
| 1.3 Kansallisten seteleiden lunastaminen kansallisissa keskuspankeissa | 120 |
| <b>2 Eurosetelien ja -kolikoiden tuotanto</b>                          | 121 |
| 2.1 Liikkeeseenlaskuun tarvittavat eurosetelit                         | 121 |
| 2.2 Keskitetty eurosetelivarasto riskien varalta                       | 121 |
| 2.3 Eurokolikoiden valmistuksen tukeminen                              | 121 |
| <b>3 Eurosetelien suojaaminen väärentämiseltä</b>                      | 122 |
| 3.1 Tutkimus ja kehitys  | 122 |
| 3.2 Väärentämisen torjunta   | 122 |

|  |     |
|--|-----|
| <b>4 Eurosetelien liikkeeseenlasku</b> | 122 |
| <b>5 Euro 2002 -tiedotuskampanja</b>   | 123 |

---

## Luku VII

### Maksujärjestelmät ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät

|  |     |
|--|-----|
| <b>1 Eurojärjestelmän maksu- ja selvitysjärjestelmät</b>                                     | 128 |
| 1.1 TARGET-järjestelmä   | 128 |
| 1.2 Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli   | 130 |
| <b>2 Maksujärjestelmien yleisvalvonta</b>  | 131 |
| <b>3 Suuria maksuja välittävät maksujärjestelmät</b>   | 132 |
| 3.1 Muut suuria euromääräisiä maksuja välittävät maksujärjestelmät                           | 132 |
| 3.2 Jatkuva linkitetty katteensiirto   | 132 |
| <b>4 Pieniä maksuja välittävät maksujärjestelmät</b>   | 133 |
| 4.1 Pieniä maksuja välittävien maksujärjestelmien muuntaminen euromääräisiksi                | 133 |
| 4.2 Maksuliikennepalvelujen kehitys pienten ulkomaanmaksujen välittämisessä                  | 133 |
| 4.3 EBA-hankkeet   | 134 |
| 4.4 Elektroninen raha ja elektronista kaupankäyntiä ja elektronisia maksuja koskeva tutkimus | 134 |
| <b>5 Arvopaperikaupan clearing- ja selvitysjärjestelmät</b>                                  | 135 |
| 5.1 Arvopaperikaupan maksu- ja toimitusveloitteiden laskeminen                               | 135 |
| 5.2 Arvopaperikauppojen selvitys   | 136 |
| 5.3 Yhteistyö Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitean kanssa                           | 136 |
| <b>6 Yhteistyö hakijamaiden kanssa ja muu toiminta</b>                                       | 136 |
| 6.1 Yhteistyö hakijamaiden kanssa  | 136 |
| 6.2 Muu toiminta   | 137 |

---

## Luku VIII

### Rahoitusjärjestelmän vakaus ja luottolaitosten toiminnan vakauden valvonta

|   |     |
|---|-----|
| <b>1 Rahoitusjärjestelmän vakautteen ja luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaan liittyvät järjestelyt</b> | 140 |
| <b>2 Pankkisektorin rakenne, tuloskehitys ja riskit</b>   | 141 |
| <b>3 Pankkialan ja rahoitusmarkkinoiden sääntely</b>  | 144 |

## Luku IX

### Tilastot

|   |     |
|---|-----|
| <b>1 Johdanto</b>   | 150 |
| <b>2 Raha- ja pankkitilastot ja rahoitusmarkkinatilastot</b>  | 150 |
| <b>3 Maksutasetta, valuuttavarantoa ja ulkomaista varallisuutta koskevat tilastot ja efektiiviset valuuttakurssi-indeksit</b> | 151 |
| <b>4 Rahoitustilinpito ja julkisen talouden rahoitustilastot</b>  | 152 |
| <b>5 Yleiset taloustilastot</b>   | 152 |
| <b>6 Kreikan tietojen yhdistäminen euroalueen tilastoihin</b>   | 153 |
| <b>7 Yhteistyö Euroopan komission ja kansainvälisten järjestöjen kanssa</b>   | 153 |
| <b>8 Euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden ja EU:n jäsenyyttä hakeneiden maiden tilastot</b>                               | 153 |

---

## Luku X

### Muu toiminta

|   |     |
|---|-----|
| <b>1 Neuvoo-antava toiminta</b>   | 156 |
| <b>2 Julkisen sektorin keskuspankkirahoitusta ja erityisoikeuksia koskevien kieltojen noudattaminen</b>       | 159 |
| <b>3 Euroopan yhteisön rahoitustukijärjestelmään liittyvien luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoito</b> | 159 |

---

## Luku XI

### Ulkoinen viestintä ja tilivelvollisuus

|   |     |
|---|-----|
| <b>1 EKP:n viestintäpolitiikka ja -käytännöt</b>                                      | 162 |
| 1.1 Viestintäpolitiikan tavoitteet  | 162 |
| 1.2 Keskeistä viestinnässä vuonna 2001  | 162 |
| 1.3 Viestintä   | 162 |
| <b>2 Tietojen ja mielipiteiden vaihto Euroopan parlamentin kanssa</b>                 | 164 |
| 2.1 Katsaus EKP:n ja Euroopan parlamentin välisiin suhteisiin                         | 164 |
| 2.2 EKP:n näkemyksiä EKP:n ja Euroopan parlamentin kokouksissa käsitellyistä aiheista | 164 |

## Luku XII

### Eurojärjestelmän ja Euroopan keskuspankkijärjestelmän institutionaalinen rakenne

|  |     |
|--|-----|
| <b>1 Eurojärjestelmä ja Euroopan keskuspankkijärjestelmä</b> | 170 |
| <b>2 EKP:n päätöksentekuelimet</b>                           | 171 |
| 2.1 EKP:n neuvosto   | 171 |
| 2.2 EKP:n johtokunta   | 173 |
| 2.3 Yleisneuvosto  | 174 |
| <b>3 EKP:n organisaatio</b>                                  | 176 |
| 3.1 Hallinto ja valvonta                                     | 176 |
| 3.2 Henkilöstöhallinto                                       | 177 |
| 3.3 EKP:n organisaatio                                       | 178 |
| <b>4 EKPJ:n sosiaalinen vuoropuhelu</b>                      | 180 |
| <b>5 EKPJ:n komiteat</b>                                     | 180 |

---

## Luku XIII

### EKP:n tilinpäätös ja eurojärjestelmän konsolidoitu tase 2001

|  |     |
|--|-----|
| <b>Tase 31.12.2001</b>                               | 184 |
| <b>Tuloslaskelma vuodelta 2001</b>                   | 186 |
| <b>Kirjanpitoperiaatteet</b>                         | 187 |
| <b>Taseen kommentit</b>                              | 191 |
| <b>Tuloslaskelman kommentit</b>                      | 196 |
| <b>Tilintarkastuskertomus</b>                        | 198 |
| <b>Selvitys voitonjaosta</b>                         | 199 |
| <b>Eurojärjestelmän konsolidoitu tase 31.12.2001</b> | 200 |

---



**Liitteet**

|  |            |
|--|------------|
| Sanasto  | 204        |
| Rahapoliittiset toimenpiteet                               | 219        |
| <hr/>  |            |
| <b>Euroopan keskuspankin vuonna 2001 antamat säädökset</b> | <b>221</b> |
| <hr/>  |            |
| <b>Euroopan keskuspankin julkaisuja</b>                    | <b>223</b> |

## Luettelo kehikoista, taulukoista ja kuvioista

### Kehikot

|    |  |     |
|----|--|-----|
| 1  | Käteiseuron käyttöönoton vaikutus liikkeessä olevaan rahaan ja M3:een  | 18  |
|    | Kuvio: Liikkeessä oleva käteinen, BKT ja vaihtoehtois kustannukset   | 18  |
| 2  | Euroalueen joukkolainojen tuotot ja osakkeiden hinnat korreloivat positiivisesti toisiinsa nähten suurimman osan vuotta 2001 | 26  |
|    | Kuvio: Joukkolainojen tuotot ja osakkeiden hinnat euroalueella   | 26  |
| 3  | Käteiseuron käyttöönoton vaikutukset euroalueen kuluttajahintoihin   | 36  |
| 4  | Euroalueen työ- ja hyödykemarkkinoiden rakenneuudistusten kehitys  | 44  |
| 5  | Finanssipolitiikka ja pitkän aikavälin talouskasvu   | 48  |
| 6  | Kansainvälisen suhdannekehityksen samanaikaisuuteen vaikuttavia tekijöitä  | 51  |
| 7  | Euroalueen ulkomaankaupan määrän kehitys Aasian kriisin jälkeen  | 56  |
|    | Kuvio: Euroalueen kaupankäynti alueen sisällä ja ulkopuolisten maiden kanssa: määrän tarkastelu                              | 56  |
|    | Kuvio: Euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin määrä, ulkomainen kysyntä ja vientiosuus                                 | 56  |
|    | Kuvio: Yhdysvaltoihin, Kiinaan, Etelä-Koreaan ja ASEAN-maihin suuntautuvan euroalueen viennin määrä                          | 57  |
|    | Kuvio: Yhdysvalloista, Kiinasta, Etelä-Koreasta ja ASEAN-maista tulevan euroalueen tuonnin määrä                             | 57  |
| 8  | Keskuspankin operaatiot 11.9.2001 tapahtuneiden terrori-iskujen jälkeen  | 74  |
| 9  | Euroalueesta tehty standardien ja sääntöjen noudattamista koskeva ns. ROSC-raportti  | 107 |
| 10 | Eurojärjestelmän keskeiset liittymisprosessiin liittyvät kannanotot  | 112 |
| 11 | Kuulemiset vuonna 2001   | 156 |
| 12 | EKP:n edustajien esiintyminen Euroopan parlamentissa vuonna 2001   | 165 |

### Taulukot

|    |   |     |
|----|---|-----|
| 1  | M3:n erät   | 15  |
| 2  | M3:n vastaerät  | 17  |
| 3  | Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien euromääräisten velkapapereiden kanta liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan eriteltyinä | 21  |
| 4  | Euroalueen hinta- ja kustannuskehitys   | 32  |
| 5  | Kuluttajahintainflaatio vuonna 2001 ja vuosien 2001–2002 inflaatiota koskevat odotukset   | 35  |
| 6  | BKT:n määrän kasvu euroalueella   | 39  |
| 7  | Euroalueen teollisuustuotanto   | 41  |
| 8  | Euroalueen työmarkkinoiden kehitys  | 43  |
| 9  | Julkinen talous euroalueen maissa   | 46  |
| 10 | Eurojärjestelmän luotto-operaatioihin hyväksyttävien arvopapereiden pääluokat   | 72  |
| 11 | Tanskan taloutta kuvaavia indikaattoreita   | 88  |
| 12 | Ruotsin taloutta kuvaavia indikaattoreita   | 93  |
| 13 | Ison-Britannian taloutta kuvaavia indikaattoreita   | 94  |
| 14 | TARGET-maksut   | 128 |
| 15 | TARGET-maksuliikenteen huippulukemat vuonna 2001  | 129 |
| 16 | EU-maiden pankkien fuusiot ja pankkiostot   | 142 |

## Kuviot

|        |   |     |
|--------|---|-----|
| 1      | EKP:n korot ja rahamarkkinakorot  | 9   |
| 2      | M3:n kasvu ja viitearvo   | 13  |
| 3      | Nimellisen ja reaalisen rahapoikkeaman estimaatit   | 13  |
| 4      | M3:n ja sen vastaerien muutokset  | 16  |
| 5      | Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien euromääräisten velkapapereiden kanta   | 20  |
| 6      | Euroalueen lyhyet korot   | 22  |
| 7      | Rahamarkkinoiden tuottokäyrän kaltevuus ja kolmen kuukauden euriborfutuureihin perustuvista optioista johdettu implisiittinen volatilitteetti | 23  |
| 8 (a)  | Valtion pitkien lainojen tuotot euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa   | 24  |
| 8 (b)  | Yhdysvaltain ja euroalueen 10 vuoden koron ero  | 24  |
| 9      | Reaalikorko ja Ranskan kuluttajahintaindeksistä laskettu tuotot yhtenäistävä inflaatiiovauhti   | 25  |
| 10     | Pankkien lyhyet korot ja vastaava markkinakorko   | 28  |
| 11     | Pankkien pitkät korot ja vastaava markkinakorko   | 29  |
| 12 (a) | Osakeindeksit euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa   | 30  |
| 12 (b) | Osakekurssien implisiittinen volatilitteetti euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa  | 30  |
| 13     | Euroalueen YKHI-inflaatio eriteltyinä   | 33  |
| 14     | Euroalueen teollisuuden tuottajahinnat eriteltyinä  | 34  |
| 15     | Yksikkötyökustannukset, työvoimakustannukset työntekijää kohti ja työn tuottavuus euroalueella  | 35  |
| 16     | Euroalueen BKT:n erien kasvuvaikutus neljännesvuositasolla  | 38  |
| 17     | Euroalueen luottamusindikaattoreita   | 40  |
| 18     | Euroalueen tavaravienti ja teollisuustuotanto   | 41  |
| 19     | Euroalueen työttömyys   | 43  |
| 20     | Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi  | 54  |
| 21     | Euroalueen vaihtotase sekä tavaroiden ja palveluiden vienti ja tuonti   | 55  |
| 22     | Euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan kulutustavaroiden, välituotteiden ja pääomahyödykkeiden viennin määrän indeksit                          | 58  |
| 23     | Euroalueen tuotannontekijäkorvausten tase   | 59  |
| 24     | Euroalueen nettopääomavirrat vuosina 2000 ja 2001   | 59  |
| 25     | Likviditeettitekijät ja maksuvalmiusjärjestelmän käyttö euroalueella vuonna 2001  | 65  |
| 26     | Tarjouksia tehneiden vastapuolten lukumäärä sekä kahden viikon eoniaswapkoron ja minimitarjouskoron ero                                       | 67  |
| 27     | Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden ja euroalueen reaalitalouden ja rahoitusmarkkinoiden indikaattoreita                                       | 90  |
| 28     | Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden valuuttojen kurssit euroon nähden  | 91  |
| 29     | Eurojärjestelmän ja EU-jäsenyyttä hakaneiden maiden keskuspankkien yhteistyö vuonna 2001  | 115 |
| 30     | Maasta toiseen suoritettavien TARGET-maksujen päivänsisäinen jakauma vuonna 2001  | 129 |
| 31     | Toisessa jäsenvaltiossa olevien vakuuksien osuus kaikista eurojärjestelmälle toimitetuista vakuuksista  | 131 |

## 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

|             |   |
|-------------|---|
| BIS         | Kansainvälinen järjestelypankki   |
| BKT         | bruttokansantuote   |
| BPM5        | IMF:n maksutasekäsikirja (5. laitos)                                    |
| cif         | kulut, vakuutus ja rahti hintaan luettuina                              |
| ECU         | Euroopan valuuttayksikkö  |
| EKP         | Euroopan keskuspankki   |
| EKPJ        | Euroopan keskuspankkijärjestelmä  |
| EKT 95      | Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmä 1995                       |
| EMI         | Euroopan rahapoliittinen instituutti                                    |
| EU          | Euroopan unioni   |
| EUR         | euro  |
| fob         | vapaasti laivassa   |
| ILO         | Kansainvälinen työjärjestö  |
| IMF         | Kansainvälinen valuuttarahasto  |
| KHI         | kuluttajahintaindeksi   |
| NACE Rev. 1 | Euroopan yhteisön tilastollinen toimialaluokitus                        |
| 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).**



Käteisen euron käyttöönotto euroalueen 12 jäsenvaltiossa oli historiallinen tapahtuma. Tämän vuosikertomuksen 14 välilehdellä on Euroopan keskuspankin tilaamia valokuvia käteisen euron käyttöönottoon liittyvistä tapahtumista. Valokuvaaja Claudio Hilsin ottamat kuvat välittävät tunnelmia euroalueen valmisteluista lähtien euroseteleiden ja -kolikoiden suunnittelusta ja tuotannosta ja ulottuen aina ensimmäiseen europäivään 1.1.2002 saakka.

|   |     |
|---|-----|
| Euroopan keskuspankki: Euron symboli Eurotower-rakennuksen seinustalla valaistuna keskiyöllä 31.12.2001   | XIV |
| Itävalta: Euroseteleiden suunnittelija Robert Kalina työnsä ääressä Itävallan keskuspankissa Wienissä   | 6   |
| Ranska: Painolaattaa puhdistetaan Ranskan keskuspankin setelipainossa Chamalières'ssa   | 62  |
| Kreikka: Seteliarkkeja tarkastetaan Kreikan keskuspankin setelipainossa Ateenassa   | 78  |
| Belgia: (oikealla) Eurokolikoiden yhteisen puolen suunnittelija Luc Luycx Belgian rahapajasta Brysselistä<br>(vasemmalla) 2 euron kolikko ja sen pohjana oleva kipsimalli                             | 86  |
| Italia: Eurokolikoita pakataan Italian rahapajassa Roomassa   | 98  |
| Saksa: Kansallisia kolikoita tuhotaan Frankfurtin lähellä   | 116 |
| Espanja: Kelmuun pakattuja euroseteleitä Espanjan keskuspankissa Madridissa   | 126 |
| Portugali: (oikealla) Panssarirekka eurolasteineen lähdössä Portugalin setelipainosta<br>(vasemmalla) Vartijat kadulla turvaamassa käteisrahakuljetusta   | 138 |
| Suomi: Kassahenkilöstöä koulutetaan Suomen Pankissa Helsingissä   | 148 |
| Irlanti: Irlantilaiset opiskelijat esittämässä euroseteleitä ja -kolikoita dublinilaisessa ostoskeskuksessa   | 154 |
| Euroopan keskuspankki: Sinustako eurosankari -kilpailun voittajat Frankfurtissa 31.12.2001 järjestetyssä palkintojenjakotilaisuudessa Euroopan keskuspankin pääjohtajan Willem F. Duisenbergin kanssa | 160 |
| Luxemburg: Luxemburgin keskuspankissa vastaanotetaan ensimmäistä europäivää 1.1.2002  | 168 |
| Alankomaat: Maastrichtilaisia nuoria tutkimassa automaatista nostettuja ensimmäisiä euroseteleitä muutamia minuutteja puolenyön jälkeen 1.1.2002  | 182 |



Euroopan keskuspankki: **Euron symboli Eurotower-rakennuksen seinustalla valaistuna keskiyöllä 31.12.2001**

**Esipuhe**





Tässä vuoden 2001 vuosikertomuksen esipuheessa on ensimmäiseksi mainittava tammi-kuun 1. päivänä 2002 alkanut käteisen euron käyttöönotto, joka on merkittävä askel Euroopan rahatalouden yhdentymisessä. Käteisen euron käyttöön siirtyminen sujui paljon paremmin kuin voitiin odottaakaan, ja suurin osa kansallisista seteleistä poistui liikkeestä jo hyvissä ajoin ennen maaliskuun 1. päivää, jolloin viimeisetkin euroalueen maiden kansallisista valuutoista lakkasivat olemasta laillisia maksuvälineitä. Kiitos tästä kuuluu kaikille euroalueen kansalaisille, jotka ovat ottaneet käteisen euron innolla vastaan, sekä kaikille rahoitusmarkkinoiden ja talouden toimijoille, joiden panosta on tarvittu käteisrahan vaihdon onnistumiseksi. Eurosta tuli kolmen vuoden olemassaolon jälkeen lopulta kouriintuntuvaa todellisuutta yli 300 miljoonalle euroalueen kansalaiselle, kun eurosetelit ja -kolikot otettiin käyttöön.

Käteisen euron käyttöönottoa edeltäneenä vuonna 2001 euroalueen inflaatiövauhti, jota mitataan yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI), oli 2,5 % eli 0,2 prosenttiyksikköä nopeampi kuin vuonna 2000. Inflaation lievä nopeutuminen vuonna 2001 johtui lähinnä YKHIn herkimmin muuttuvien erien eli energian ja jalostamattomien elintarvik-

keiden hintojen muutoksista. Vuoteen 2000 osuneiden energian hinnannousun ja euron efektiivisen valuuttakurssin heikkenemisen jälkivaikutukset sekä monissa euromaissa levineiden karjatautien vaikutukset jalostamattomien elintarvikkeiden hintoihin olivat tärkeimpiä syitä inflaation nopeutumiseen. Vuotuinen inflaatiövauhti oli nopeimmillaan toukokuussa 2001 (3,4 %), minkä jälkeen se vähitellen hidastui ja oli lopulta 2,0 % joulukuussa. Käännä johtui pääasiassa siitä, että vuoden 2000 lopulla ja vuoden 2001 alkukuukausina inflaatiopaineita aiheuttaneiden tekijöiden vaikutus väheni vähitellen. Vuoden 2002 alussa inflaatio nopeutui jonkin verran. Syynä tähän olivat vertailuajankohdan vaikutukset, välillisten verojen korotukset joissakin maissa sekä epäsuotuisat sääolot. Käteisen euron käytöllä näytti sitä vastoin olleen vain vähäinen tai jopa merkityksettömän pieni vaikutus hintakehitykseen.

Hintavakauteen kohdistuvat riskit pienenevät asteittain vuoden 2001 kuluessa. Euroalueen taloudellinen tilanne heikkeni maailmantaloudessa vuoden 2000 loppupuolella alkaneen kasvun hidastumisen vaikutuksesta. Terrori-iskut Yhdysvalloissa lisäsivät epävarmuutta ja pitkittivät talouden laskua. Euroalueen inflaatoriskien vähetessä Euroopan keskuspankin neuvosto päätti alentaa EKP:n ohjauskorkoja neljä kertaa vuoden 2001 mittaan. Korkoja alennettiin kaiken kaikkiaan 1,5 prosenttiyksikköä. Marraskuun 8. päivästä 2001 lähtien EKP:n neuvosto on pitänyt EKP:n ohjauskorot ennallaan keskipitkän aikavälin hintavakauteen ylläpitämisen kannalta tarkoituksenmukaisella tasolla: minimitarjouskorko on tuosta lähtien pidetty 3,25 prosenttina. Vaikka M3-raha-aggregaatin vuotuinen kasvuvauhti muuttui nopeaksi vuoden 2001 loppupuolella, tämän ei katsottu uhkaavan euroalueen hintavakaushälytystä. M3:n kehitys oli pikemminkin yhteydessä siihen huomattavaan epävarmuuteen, joka rahoitusmarkkinoilla vuoden 2001 jälkipuoliskolla vallitsi. Vuodenvaihteessa nähtiin ensimmäisiä merkkejä euroalueen talouskasvun elpymisestä. Vaikka elpymisen vahvuuteen liittyy tässä vaiheessa vielä jonkin verran epävarmuutta, elpymiselle on euroalueella edellytykset.

Taloudellisen tilanteen heikkeneminen vuoden 2001 kuluessa sekä inflaatiota vuoden 2001 alkupuolella tilapäisesti kiihdyttäneet tekijät olivat suurimmat haasteet euroalueen rahapolitiikalle. Kaikesta huolimatta vuoden päättyessä oli odotettavissa, että inflaatiovauhti palautuisi piakkoin EKP:n hintavakauden määritelmän eli alle 2 prosentin vuotuisen inflaatiovauhdin mukaiseksi. Myös keskipitkän aikavälin hintavakauden säilymistä koskevat näkymät olivat suotuisat.

Euroalueen pitkien korkojen kehitys osoittaa rahoitusmarkkinoiden luottavan EKP:n määrätietoisuuteen ja kykyyn ylläpitää keskipitkän ja pitkän aikavälin hintavakautta. Lisäksi talouden toimijoiden inflaatio-odotuksia kuvaavat eri indikaattorit ovat selvästi osoittaneet, että EKP:n uskottavuus keskipitkän aikavälin hintavakauden ylläpitäjänä on erittäin hyvä. Tämä puolestaan näkyy siinä, että inflaatioon liittyvä epävarmuus on euroalueella verrattain vähäinen, mitä osoittaa mm. euroalueen markkinakorkoihin sisältyvien inflaatoriskipreemioiden rakenteellinen pieneneminen. Se on vakuuttava esimerkki todellisista taloudellisista eduista, joita euroalueelle on koitunut viime vuosina johdonmukaisesti harjoitetusta vakauten tähtäävästä politiikasta.

Euroalueen talouskasvun heikkeneminen vuonna 2001 oli haaste myös finanssipolitiikalle. Keskimääräinen BKT:hen suhteutettu julkisen talouden alijäämä kasvoi euron käyttöön ottaneissa maissa viime vuonna 1,3 prosenttiin. Tämä johtui sekä suhdanneautomaatiikasta että joissakin euroalueen maissa toimeenpannuista huomattavista veronkevennyksistä. Näin ollen ensimmäistä kertaa sitten vuoden 1993 euroalueen maiden keskimääräinen julkisen talouden rahoitusasema heikkeni. Tästä seurasi, että useimmat maat eivät saavuttaneet vuoden 2000 lopulla laadituissa vakausohjelmissa asettamia tavoitteita. Suhteessa BKT:hen tavoitteista jäätiin keskimäärin 0,7 prosenttiyksikköä. Vakaus- ja kasvusopimuksen säännöt sallivat periaatteessa suhdanneautomaatiikan toimimisen, jos talous poikkeaa trendikasvustaan. Jos maat pystyvät pitämään julkisen taloutensa rahoitus-

aseman tasapainossa tai ylijäämäisenä keskipitkällä aikavälillä, on hyvin epätodennäköistä, että tavanomaiset suhdannevaihtelut voisivat saada niiden BKT:hen suhteutetun julkisen talouden alijäämän kasvamaan yli 3 prosentin, joka on perustamissopimuksessa säädetty enimmäisraja. Juuri tämän vuoksi on tärkeää, että maat, jotka eivät vielä ole saaneet budjettiaan tasapainoiseksi tai ylijäämäiseksi, pyrkisivät siihen mahdollisimman pian. Vakaus- ja kasvusopimus joutui tässä suhteessa koetukselle viime vuonna ja tämän vuoden alussa, mutta osoitti edelleen toimivuutensa. Jos maat eivät noudattaisi vakaus- ja kasvusopimusta eivätkä käyttäisi talouden elpymistä julkisen talouden rahoitusaseman tuntuvaan parantamiseen, euroalueen finanssipolitiikan uskottavuus heikkenisi vakavasti. Tästä olisi haitallisia seurauksia keskipitkän aikavälin talouskasvulle, minkä lisäksi rahapolitiikan päätehtävä eli hintavakauden ylläpito vaikeutuisi.

Vuonna 2001 tuli kuluneeksi 10 vuotta siitä, kun sopimus Euroopan unionista saatiin valmiiksi. Tässä sopimuksessa määritellyt makrotalouspolitiikan lähtökohdat ovat palvelleet Euroopan unionia ja euroaluetta hyvin. 1970- ja 1980-luvun huonojen kokemusten jälkeen sopimuksen laatijat ymmärsivät, että raha- ja finanssipolitiikan ei pitäisi tähdätä talouden toiminnan hienosäätöön vaan vakaan kokonaistaloudellisen ympäristön luomiseen. Vain tällä tavoin raha- ja finanssipolitiikka voivat tukea talouskasvua kestäväällä tavalla. Niinpä rahapolitiikan avulla tulee pyrkiä hintavakauden ja finanssipolitiikan avulla taata terve julkisen talous.

Vastaavasti euroalueen talouden potentiaalista kasvuvauhtia, jonka EKP arvioi olevan 2–2,5 % vuodessa, voidaan nopeuttaa vain markkinoiden toimivuuden tehostamiseen tähtäävillä rakenteellisilla uudistuksilla. Aiempaa joustavimmat työmarkkinat ja maltillisen palkkakehityksen jatkaminen ovat ensiarvoisen tärkeitä myös, jotta kohtuuttoman suuri työttömyys saataisiin pieneneään. Vuonna 2001 euroalueen keskimääräinen työttömyysaste oli 8,3 %. Viime vuoden aikana käynnistettiin useita hankkeita, jotka tähtäsivät rakenteellisiin uudistuksiin (erityisesti hyödykemarkki-

noilla). Jotkin hankkeista olivat saaneet alkunsa Lissabonissa maaliskuussa 2000 pidetyssä Eurooppa-neuvoston kokouksessa, jossa korostettiin erityisesti rakenteellisten uudistusten tärkeyttä Euroopan unionin talouskasvun edistämiseksi ja työttömyyden vähentämiseksi. Näillä alueilla on kuitenkin edistytävä vielä nykyistä nopeammin. Euroopan unionin ja euroalueen merkittävien haaste tulevana vuosina onkin saada tällaiset rakenteelliset uudistukset etenemään merkittävästi.

Euroalueen maiden kansallisten valuttujen korvaaminen eurolla nostaa esiin tärkeitä kysymyksiä rahoitustulon jakamisesta eurojärjestelmässä. Eurojärjestelmän muodostavat EKP ja euroalueeseen osallistuvien EU:n jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, jotka toteuttavat euroalueen keskuspankkitoiminnot kollektiivisesti. EKP:n neuvosto teki joulukuussa 2001 euroseteleiden liikkeeseenlaskua ja rahoitustulon jakamista koskevan päätöksen. Sen mukaan EKP laskee vuoden 2002 alusta lähtien liikkeeseen 8 % euroseteleiden kokonaistarpeesta ja eurojärjestelmän kansalliset keskuspankit loput 92 % siten, että kunkin keskuspankin osuus vastaa sen osuutta EKP:n pääomasta. Eurosetelien liikkeeseenlaskusta johtuva kansallisten keskuspankkien seignioragetulo sisällytetään rahoitustuloon, joka lasketaan yhteen ja jaetaan Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännössä määritellyllä tavalla. Jotta muutoksen vaikutus kansallisten keskuspankkien suhteellisiin rahoitusasemiin olisi mahdollisimman pieni, uuteen järjestelmään siirrytään vähitellen vuonna 2007 päättyvän siirtymäajan kuluessa. Vuodesta 2008 alkaen rahoitustulo jaetaan kansallisten keskuspankkien kesken yksinomaan suhteessa niiden osuuksiin EKP:n pääomasta.

Vuoden 2001 lopussa EKP:n palveluksessa oli yhteensä 1 043 henkeä kaikista 15 EU-maasta, kun koko budjetoitu henkilöstömäärä oli 1 118,5 henkeä. Vuoden 2000 lopussa EKP:n palveluksessa oli 941 henkeä. Vuoden 2002 budjetissa henkilöstön määrän ennakoidaan kasvavan vuoden aikana hieman yli 1 150 henkeen. Ensimmäisestä kolmesta ja puolesta

toimintavuodesta saatujen kokemusten perusteella EKP:ssä tehtiin kertomusvuonna joukko organisaatiouudistuksia. EKP:n johtokunta päätti muuttaa yksittäisten jäsentensä vastuualueita lisätäkseen eri toimintasektoreiden välistä synergiaa. Myös joitakin EKP:n toimintoihin kuuluvia tehtäviä järjesteltiin uudelleen. Nämä muutokset ilmenevät EKP:n uudessa organisaatiokaaviossa.

EKP:n nettovoitto vuodelta 2001 oli 1 822 miljoonaa euroa.

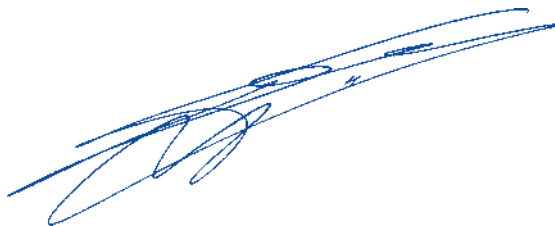
Tässä vuosikertomuksessa esitetään yhteenveto Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja eurojärjestelmän toiminnasta vuonna 2001. Siinä kerrotaan myös vuonna 2001 ja vuoden 2002 alussa harjoitetusta rahapolitiikasta ja monista muista, toisinaan melko teknisistä asiakokonaisuuksista, jotka liittyivät eurojärjestelmän aseman kehittämiseen ja vakiinnuttamiseen euroalueen ”keskuspankkina”.

Tämän esipuheen päätteeksi palaan siihen historialliseen tapahtumaan, jonka merkeissä viime vuosi päättyi ja tämä vuosi alkoi. Euroseteleiden ja -kolikoiden käyttöönotto ei ole pelkästään rahatalouden yhdentymisen päätösvaihe, sillä se voi myös antaa uutta pontta Euroopan talouden ja rahoitusmarkkinoiden integroitumiselle. Ensiksikin käteisen euron käyttöönotosta seurannut hintojen aiempaa parempi vertailtavuus lisää maiden välistä kauppaa ja siten myös kilpailua. Toiseksi kansalaisille käy myös entistä selvemmäksi, että yhteismarkkinat eivät ole vielä täydelliset: edelleenkin on juridisia ja hallinnollisia esteitä tavaroiden ja palveluiden kaupalle ja työvoiman liikkumiselle maasta toiseen. Euron käyttöönotto – jonka yhtenä syynä oli se, että yhteinen raha ”kruunaisi” yhteismarkkinoiden perustamisen – tuo näitä esteitä esille ja tehostaa ponnisteluja niiden poistamiseksi. Nyt kun euroalueen maiden hallitukset ovat vapaaehtoisesti luopuneet kansallisesta rahasta ja kun euroalueen kansalaiset voivat hyötyä kaikista taloudellisista eduista, joita saadaan yhteisen rahan käyttämisestä aiempaa laajemmalla talousalueella, nämä kansalaiset varmaankin kysyvät, miten on mahdollista ottaa käyttöön yhteinen raha, mutta ei poistaa

muita esteitä euroalueen maiden välillä. Euroopan yhdentymisestä voisi toisin sanoen tulla entistä enemmän alhaalta ylöspäin suuntautuva, Euroopan kansalaisten alulle panema prosessi ja vähemmän poliitikkojen ja asiantuntijoiden ajama ylhäältä alaspäin -prosessi. Keskuspankkiirit pääsevät vain harvoin osalliseksi tällaisiin käteisen euron käyttöönoton kaltaisiin tapahtumiin, jotka voivat muokata yhteiskuntia ja talouksia hyvin perusteellisesti. On ollut suuri etuoikeus toimia eurojärjestelmän johdossa tällaisten tapahtumien edetessä. Olen kiitollinen ja ylpeä kaikista niistä tuhansista EKP:ssä ja kansallisissa keskuspankeissa työskentelevistä kollegoista, joiden

ansiosta Euroopan kansakuntien Maastrichtissa solmiman sopimuksen perusajatuksesta on tullut jokapäiväistä todellisuutta.

Frankfurt am Mainissa maaliskuussa 2002



Willem F. Duisenberg



Itävalta: **Euroseteleiden suunnittelija Robert Kalina työssä  
ääressä Itävallan keskuspankissa Wienissä**

# Luku I

## **Talouskehitys ja rahapolitiikka**

## I Rahapoliittiset päätökset vuonna 2001

Vuonna 2001 euroalueen rahapolitiikkaa harjoitettiin haasteellisissa oloissa. EKP:n neuvoston vaikeimpia tehtäviä oli arvioida pikaisesti ja oikein euroalueen asteittain muuttuvia kasvunäkymiä, joihin vaikuttivat pääasiassa maailmantalouden kasvun hidastuminen ja öljyn ja elintarvikkeiden hinnannousujen vaikutukset käytettävissä oleviin reaalitylöihin. Tämä tehtävä vaikeutui, kun Yhdysvaltoihin 11.9.2001 tehdyt terrori-iskut aiheuttivat maailmanlaajuisia häiriötä, mikä lisäsi epävarmuutta ja pahensi koko maailmassa ja euroalueella jo alkanutta talouskasvun hidastumista. Rahapolitiikan harjoittamista vaikeuttivat myös lyhytaikaiset inflaatiopaineet, jotka liittyivät vuoden 2000 tuontihintojen nousun viivästyneisiin vaikutuksiin ja karjataudeista aiheutuneeseen jalostamattomien elintarvikkeiden hinnannousuun vuoden 2001 alussa. Näissä oloissa EKP:n neuvosto pyrki korkopäätöksillään ylläpitämään hintavakautta keskipitkällä aikavälillä. Korkopäätökset perustuivat arvioon hintavakauskäytännöstä, joita analysoitiin EKP:n rahapolitiikan strategian kahden pilarin mukaisen tarkastelun perusteella.

EKP:n ohjaukskorot pysyivät vuoden 2001 alkuun saakka samoina kuin ne olivat olleet 5.10.2000, jolloin EKP:n neuvosto oli nostanut niitä 25 peruspistettä. Eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korko nostettiin tuolloin 4,75 prosenttiin, maksuvalmiusluoton korko 5,75 prosenttiin ja talletuskorko 3,75 prosenttiin (ks. kuvio 1). Päätös perustui arvioon, jonka mukaan hintavakautta uhkasi riski hintojen noususta. Inflaatio oli ollut joidenkin kuukausien ajan hintavakauden mukaista tasoa nopeampi, koska öljyn hinta oli noussut ja euron valuuttakurssi heikentynyt vuonna 1999 ja suurimman osan vuotta 2000. Useimpien tuolloisten ennusteiden mukaan sekä euroalueen että muiden maiden talouskasvun odotettiin pysyvän vahvana. Tämä lisäsi riskiä, että inflaation nopeutumisella olisi inflaatioon pitkäaikaisvaikutuksia, jotka ilmenisivät palkkojen kautta syntyvinä kerrannaisvaikutuksina. Myös raha- ja luottoaggregaattien kehitys viittasi inflaatiopaineiden lisää-

tymisen riskeihin, koska talouskasvu oli yhä vahvaa.

Vuoden 2001 kuluessa hintavakautta uhanneet riskit vähenivät asteittain. Rahapolitiikan strategian ensimmäisen pilarin mukaan M3:n kasvuvauhti hidastui edelleen vuoden 2001 alussa. Sen hidastuminen oli alkanut jo vuonna 2000. Tähän kasvuvauhdin hidastumiseen oli lähinnä syynä M3:n likvideimpien erien kasvun merkittävä hidastuminen, mikä johtui marraskuusta 1999 alkaneesta EKP:n ohjaukskorkeiden asteittaisesta noususta. Myös yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuoden 2001 alussa. Raha- ja luottoaggregaattien kasvuvauhdin hidastuminen viittasi siihen, että hintavakautteen rahan määrän kehityksestä aiheutuvat riskit olivat tasaantumassa.

Vuoden 2000 lopussa oli myös saatu alustavia tietoja siitä, että euroalueen ulkopuolisten hallussa olevat M3:een kuuluvat jälkimarkkinakelpoiset instrumentit vääristivät virallisia rahan määrän kasvutilastoja todellista suuremmiksi. Karkea arvio vääristymän suuruudesta oli saatavissa toukokuussa 2001 juuri ennen EKP:n neuvoston kuudauden ensimmäistä kokousta. Sen mukaan vääristymä oli merkittävä, se oli kasvanut ajan mittaan ja oli otaksuttua suurempi: vääristymä vaikutti M3:n vuotuisen kasvuvauhtiin yhden prosenttiyksikön verran. Kun nämä tekijät otettiin huomioon, M3:n kasvuvauhti näytti olleen aiemmin oletettua hitaampi. Ensimmäisten tarkistettujen arvioiden mukaan M3:n todellinen kasvuvauhti oli jo ollut 4½ prosentin viitearvoa hitaampi vuoden 2000 lopusta lähtien (vääristymä pystyttiin poistamaan virallisista tilastoista täysin vasta marraskuussa 2001).

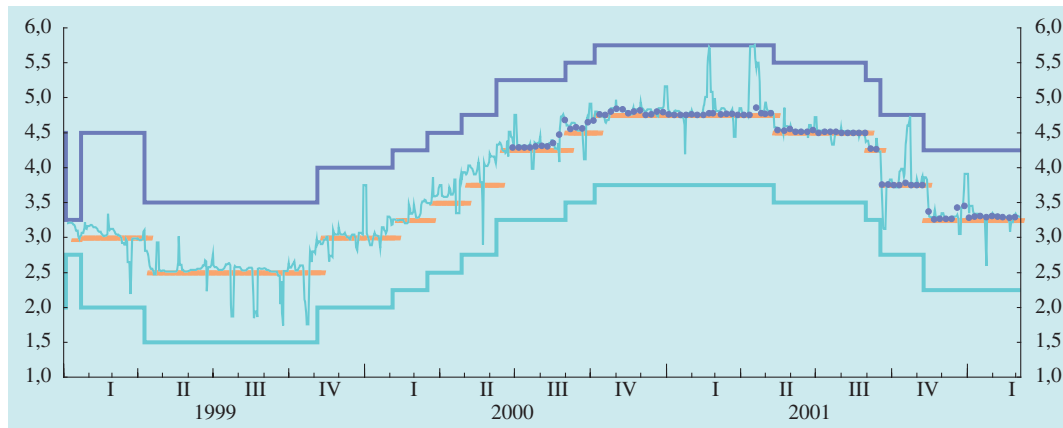
Toisen pilarin mukaisten tietojen perusteella maailmantaloudessa oli havaittavissa merkkejä heikkenemisestä vuoden 2000 lopussa, koska tällöin olivat nähtävissä ensimmäiset viitteet Yhdysvaltain talouskasvun hidastumisesta ja Japanin taloustilanteen huonontumisesta. Nämä kaksi tekijää lisäsivät epävarmuutta

## Kuvio I.

### EKP:n korot ja rahamarkkinakorot

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)

- Maksuvalmiusluoton korko
- Talletuskorko
- Perusrahoitusoperaation korko / minimitarjouskorko
- Yön yli -korko (eonia)
- Perusrahoitusoperaatioiden marginaalikorko



Lähde: EKP.

Huom. Perusrahoitusoperaation korko on kiinteäkorkoisten huutokauppojen korko siihen operaatioon asti, jonka maksujen suorituspäivä oli 28.6.2000. Tuosta operaatiosta alkaen perusrahoitusoperaation korolla tarkoitetaan vaihtuvakorkoisten huutokauppojen korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa.

maailman muiden talousalueiden kasvunäkymien suhteen. Ensimmäiset viitteet siitä, että tämä kehitys vaikutti euroalueen talouteen, olivat nähtävissä ulkoiseen ympäristöön kaikkein herkimmin reagoivilla toimialoilla. Teollisuustuotannon kasvu alkoi hidastua vuoden 2001 alussa. Myös kaikki käytettävissä olevat talustilannetta koskevat kyselytiedot vahvistivat, että taloudellinen toimeliaisuus hidastuisi jonkin verran vuoden 2001 ensimmäisenä kuukausina. Samaan aikaan kulutuksen odotettiin pysyvän vahvana, koska työllisyys kasvoi voimakkaasti ja useissa maissa tehtiin veronkevennyksiä. Oli yhä ilmeisempää, että BKT:n määrän kasvuvauhti oli hidastumassa euroalueella. Tästä huolimatta vuoden 2001 alkupuoliskolla käytettävissä olleet useiden laitosten ennusteet ja eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot viittasivat siihen, että euroalueen BKT:n määrän kasvuvauhti hidastuisi vuonna 2001 lähelle potentiaalisen trendikasvun mukaista tasoa. Kansainvälisten talousnäkymien vuoksi oli kuitenkin hyvin todennäköistä, että nämä ennusteet olivat liian positiivisia.

Kasvunäkymiä – varsinkin yksityisen kulutuksen – heikensi myös YKHI-inflaation nopeutuminen euroalueella vuoden 2001 alussa. Se kumosi ne myönteiset vaikutukset, joita useissa euroalueen maissa tehdyillä välittömän verotuksen kevennyksillä oli ollut kotitalouksien käytettävissä oleviin tuloihin vuoden 2000 lopussa ja vuoden 2001 alussa. Vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli 2,4 % tammikuussa 2001, mutta se nopeutui huippuunsa eli 3,4 prosenttiin toukokuussa 2001. Inflaatiovauhdin nopeutuminen johtui pääasiassa jalostamattomien elintarvikkeiden hinnannousuista, jotka liittyivät karjatautiin puhkeamiseen useissa euroalueen maissa. Se johtui myös siitä, että aiemmat öljyn hinnannousut ja euron valuuttakurssin heikkeneminen vaikuttivat viipeellä tuottajahintoihin. Näiden välillisten vaikutusten seurauksena myös ilman jalostamattomien elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu YKHI-inflaatiovauhti nopeutui tasaisesti vuoden 2001 alussa. Nämä hinnannousut euroalueella olivat jonkin verran huolestuttavia rahapolitiikan harjoittamisen kannalta, koska ne viittasivat myös inflaation



nopeutumisen riskeihin keskipitkällä aikavälillä ja varsinkin mahdollisiin palkkojen kautta syntyviin kerrannaisvaikutuksiin.

Nämä kerrannaisvaikutuksiin liittyneet huolet haihtuivat kuitenkin vähitellen ajan myötä, kun euroalueen talousnäkyvät heikkenivät edelleen. Talouden kasvunäkymien heikkeneminen merkitsi nimittäin sekä kotimaisesta kysynnästä että palkoista aiheutuvien inflaatiopaineiden vähenemistä. EKP:n neuvosto otti huomioon nämä tekijät, palkkojen siihenastisen maltillisen nousun ja sen, että tarkistettujen M3:n tilastojen mukaan rahan määrän kasvu oli hidastunut merkittävästi. Näiden tekijöiden perusteella neuvosto päätti kokouksessaan 10.5.2001 laskea EKP:n ohjaukorkoja 25 peruspistettä.

Euroalueen taloudellinen toimeliaisuus vaimeni edelleen seuraavina kuukausina. Tämä johtui pääasiassa siitä, että euroalueen vienti ja investoinnit supistuivat maailmantalouden kasvun hidastumisen myötä, sekä siitä, että samanaikaisesti kulutuksen kasvu hidastui. Myös lyhytaikaiset hintapaineet vähenivät. Näissä oloissa M3:n kasvuvauhti vakautui vuoden 2001 toisesta neljänneksestä alkaen, kun se oli edellisenä neljänneksenä hidastunut. Sittemmin se alkoi nopeutua. Useista syistä M3:n kasvuvauhdin nopeutumisen ei kuitenkaan katsottu tarkoittavan riskiä inflaation kiihtymisestä. Ensiksikin osa M3:n kasvuvauhdin nopeutumisesta johtui talouden toimijoiden tarpeista pitää entistä enemmän rahaa käyttäytymisellä energian ja elintarvikkeiden aiempien hinnannousujen vuoksi. Toiseksi M3 kasvoi vahvasti aikana, jolloin tuottokäyrä oli suhteellisen loiva, mikä lisäsi houkuttelevuutta sijoittaa lyhytaikaisiin eikä pitkäaikaisiin instrumentteihin. Kolmanneksi oli näyttöä siitä, että monet sijoittajat olivat siirtäneet sijoituksiaan turvallisiin ja likvideihin lyhytaikaisiin instrumentteihin, koska osakkeiden hinnat olivat laskeneet keväästä 2000 alkaen ja rahoitusmarkkinat olivat epävarmat. Lopuksi oli myös pidettävä mielessä, että euroalueen ulkopuolisten hallussa olevat jälkimarkkinakelpoiset instrumentit vääristivät osittain yhä M3:n virallisia tilastoja siten, että M3:n kasvuvauhti oli niissä todellista nopeampi. Nämä

tekijät sekä yksityiselle sektorille myönnettujen lainojen edelleen hidastuva kasvuvauhti viittasivat siihen, että ensimmäisen pilarin mukaisesta tarkastelusta saadut tiedot tukivat hintavakauden säilymistä keskipitkällä aikavälillä. Koska taloudellinen toimeliaisuus oli heikentyneessä yhä selvemmin ja inflaatiopaineet olivat vähentyneet, EKP:n neuvosto päätti 30.8.2001 laskea ohjaukorkoja jälleen 25 peruspistettä.

Yhdysvaltoihin 11.9.2001 tehty terrori-iskut aiheuttivat suuria häiriöitä maailmantalouteen ja olivat vaarassa haitata rahoitusmarkkinoiden toimintaa. Välittömästi terrori-iskujen jälkeen EKP ryhtyi toimiin rahoitusmarkkinoiden normaalin toiminnan varmistamiseksi. Eurojärjestelmä toteutti useita likviditeettiä lisääviä hienosäätöoperaatioita, jotka vakauttivat euroalueen rahamarkkinoita muutaman päivän kuluessa. Lisäksi EKP ja Yhdysvaltain keskuspankki sopivat valuutanvaihtojärjestelystä, jonka avulla eurojärjestelmä myös lievitti euroalueen pankkien dollarimääräisiä likviditeettitarpeita (ks. luku II).

Terrori-iskut lisäsivät epävarmuutta maailmanlaajuisesti, ja siten ne pystyivät mahdollisesti voimistamaan jo alkanutta taloudellisen toimeliaisuuden vaimenemista. Kansainvälisen ympäristön heikkeneminen vaikutti epäedullisesti ulkomaiseen kysyntään euroalueella ja haittasi yritysinvestointeja. Oli mahdollista, että lisääntynyt epävarmuus vaikuttaisi myös kulutuksen kasvuun. Näissä oloissa talouskasvun hidastumisen riskit lisääntyivät ja inflaatiopaineiden odotettiin vaimenevan edelleen, koska euroalueen talouden kasvunäkymät olivat alkaneet huonontua jo ennen terrori-iskuja. Näistä syistä EKP:n neuvosto piti 17.9.2001 ylimääräisen kokouksen puheliniuvotteluna ja laski EKP:n ohjaukorkoja 50 peruspistettä. Myös Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitea laski keskeistä korkoaan samana päivänä. Päätös oli reaktio poikkeuksellisiin olosuhteisiin ja ilmensi EKP:n neuvoston vakuuttuneisuutta siitä, että tähän yhteiseen maailmanlaajuisen häiriötilaan oli vastattava nopeasti ja yhteisesti. Se myös perustui arvioon inflaatiopaineiden vaimenemisesta euroalueella ja oli siten täysin sopu-

soinnussa EKP:n rahapolitiikan strategian kanssa.

Seuraavalla neljänneksellä varsinkin rahapolitiikan strategian toisen pilarin mukaiset käytettävissä olevat tiedot viittasivat siihen, että inflaatiopaineet vaimenisivat todennäköisesti edelleen keskipitkällä aikavälillä. Syyskuun 11. päivän terrori-iskujen jälkeen kävi yhä ilmeisemmäksi, että euroalueen talouskasvu hidastuisi aiemmin ennakoitua kauemmin ja voimakkaammin. Ulkomaisen kysynnän odotettiin vähenevän edelleen ja terrori-iskuista aiheutuneen epävarmuuden arveltiin todennäköisesti viivyttävän investointien elpymistä euroalueella ja vaikuttavan negatiivisesti kotimaiseen yksityiseen kulutukseen. Kaikki nämä tekijät johtivat oletukseen, että taloudellinen toimeliaisuus pysyisi vaimeana vuoden 2001 jälkipuoliskolla ja että myös BKT:n määrän kasvu olisi heikkoa vuoden 2002 alussa.

Samaan aikaan tiettyjen sokkien vaikutukset hintatasoon olivat vähitellen vaimenemassa. Nämä sokit olivat aiheutuneet öljyn hinnannousuista ja euron valuuttakurssin heikkeneemisestä vuosina 1999 ja 2000 sekä elintarvikkeiden hinnannousuista vuoden 2001 alussa. Tämän seurauksena YKHI-inflaatio hidastui yhtäjaksoisesti vuoden 2001 lopussa. Inflaatiopaineiden vaimenemisen arvioitiin todennäköisesti edistävän inflaatio-odotusten vakautumista, koska se osoitti inflaation aieman nopeutumisen olleen väliaikaista. Tämän kehityksen ja taloudellisen toimeliaisuuden hidastumisen odotettiin puolestaan tukevan palkkamaltin jatkumista.

Tämä arvio oli sopusoinnussa rahan määrän analyysistä saatujen tietojen kanssa. M3:n kasvuvauhti kiihtyi voimakkaasti 11.9. tehtyjen terrori-iskujen jälkeen. Sen katsottiin kuitenkin johtuvan suureksi osaksi siitä, että yksityiset sijoittajat siirsivät sijoituksiaan osakeista ja muista pitkäaikaisista sijoituskohteista M3:een sisältyviin likvidimpiin ja suhteellisen turvallisiin lyhytaikaisiin instrumentteihin. Näitä siirtoja pidettiin sijoittajien reaktiona rahoitusmarkkinoiden lisääntyneeseen epävarmuuteen, ja siksi EKP:n neuvosto katsoi niiden vaikuttavan M3:n kasvuvauh-

tiin vain väliaikaisesti eikä pitänyt niitä merkkinä tulevien inflaatiopaineiden lisääntymisestä. Tätä arviota tuki se, että yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui edelleen. Näissä oloissa EKP:n neuvosto päätti 8.11.2001 laskea ohjaukskorjoja 50 peruspistettä. Tämän päätöksen jälkeen perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorko oli 3,25 %, maksuvalmiusluoton korko 4,25 % ja talletuskorko 2,25 %.

Kokouksessaan 8.11.2001 EKP:n neuvosto päätti myös, että se arvioisi tästä lähtien EKP:n rahapolitiikan kireyttä ja tekisi korkopäätöksiä pääsääntöisesti ainoastaan kunkin kuukauden ensimmäisessä kokouksessa. EKP:n neuvosto ilmoitti käsittelevänsä kunkin kuukauden toisessa kokouksessa enimmäkseen EKP:n ja eurojärjestelmän muihin tehtäviin liittyviä asioita.

EKP:n neuvosto teki 6.12.2001 pitämässään kokouksessa lavean raha-aggregaatin M3:n kasvun viitearvon säännöllisen tarkistuksen ja päätti pitää viitearvon 4½ prosentissa. Tämä päätös perustui EKP:n hintavakauden määrittelymään ja siihen, että taustaoletukset euroalueen potentiaalisen tuotannon trendikasvusta (2–2½ % vuodessa) ja M3:n kiertonopeuden hidastumisesta (½–1 % vuodessa) olivat pysyneet muuttumattomina. Tuolloin todettiin jälleen, että viitearvo on keskipitkän aikavälin käsite. M3:n määrä voi poiketa tilapäisesti sen pitkän aikavälin mukaisesta kehityksestä, kun taloustilanne on poikkeuksellinen. Tämä tulisi muistaa arvioitaessa M3:n vuoden 2001 lopun vahvaa kasvua. M3:n kasvu oli vahvaa, kun talouskehityksen ja rahoitusmarkkinoiden tilanne oli hyvin epävarma, ja tästä syystä sen ei pitäisi olla osoitus hintavakautta keskipitkällä aikavälillä uhkaavista riskeistä. Kokouksessa todettiin myös, että jos talouskehitykseen ja rahoitusmarkkinoiden tilanteeseen tuolloin liittynyt epävarmuus vähenee, olisi arvioitava tarkoin uudelleen, onko taloudessa vielä mahdollisesti oleva liiallinen likviditeetti merkki hintavakauteen kohdistuvasta riskistä.

Vuoden 2001 lopussa ja vuoden 2002 alussa käyttöön tulleet tiedot vahvistivat EKP:n neu-

voston aiemmat odotukset euroalueen talousnäkymistä ja siten myös aiemmin tehdyistä ennakoivista rahapoliittisista päätöksistä. BKT:n määrän kasvu osoittautui olleen lähellä nolaa vuoden 2001 kolmannella neljänneksellä, ja useiden indikaattorien mukaan taloudellinen toimeliaisuus oli heikkoa vuoden 2001 neljännellä neljänneksellä ja vuoden 2002 alussa. Samaan aikaan talouskasvun odotettiin kaiken kaikkiaan kohenevan vuoden 2002 mittaan. Tämä odotus näkyi kansainvälisten laitosten ennusteissa ja myös joulukuussa 2001 julkistetuissa eurojärjestelmän asiantuntija-arvioissa. Näkemystä tukivat useat tekijät, joista tärkein oli se, ettei euroalueella ollut pitkäaikaista sopeutusta vaativia suuria epätasapainotekijöitä. Koska maailmantaloutta varjostaneen epävarmuuden odotettiin

hävnevän ajan kuluessa, arvioitiin, että kunnossa olevat euroalueen talouden perustekijät ja suotuisat rahoitusolot luovat vakaan pohjan kestäväälle elpymiselle. Lisäksi katsottiin, että kuluttajahintainflaation jatkuva hidastuminen vaikuttaisi myönteisesti käytettävissä oleviin reaalitylöihin ja tukisi tällä tavoin kotimaista kysyntää. Vaikka talouden elpymisen ajankohdasta ja voimakkuudesta oltiin epävarmoja, vuoden 2002 alussa käytettävissä olleet tiedot viittasivat siihen, että taloudellinen toimeliaisuus tulisi vahvistumaan.

Vuoden 2002 alussa kaikki tiedot, käytettävissä olleet ennusteet ja eurojärjestelmän asiantuntija-arviot tukivat näkemystä, että vuotuisen YKHI-inflaation pitäisi vakautua alle 2 prosenttiin keskipitkällä aikavälillä.

## 2 Rahatalous ja rahoitusmarkkinat

### 2.1 Rahan määrän kehitys

#### ***M3:n kasvun voimakas kiihtyminen liittyi erityistekijöihin***

Lavean raha-aggregaatin M3:n vuotuinen kasvuvauhti oli vuonna 2001 keskimäärin 5,5 %, kun se vuonna 2000 oli vastaavasti ollut 4,9 %. Vaikka M3:n kasvuvauhti hidastui tuntuvasti kevästä 2000 vuoden 2001 alkuun, se kuitenkin kiihtyi vuoden 2001 aikana merkittävästi eli 8,0 prosenttiin joulukuussa oltuaan maaliskuussa alimmillaan 3,8 % (ks. kuvio 2). M3:n kasvuvauhdin huomattava kiihtyminen merkitsi sitä, että M3:n vuotuisen kasvuvauhdin kolmen kuukauden liukuva keskiarvo ylitti 4½ prosentin viitearvon vuoden toisesta neljänneksestä lukien. M3:n vuotuisen kasvuvauhdin kolmen kuukauden liukuva keskiarvo lokakuusta joulukuuhun 2001 oli 7,8 %, kun se vastaavana ajankohtana vuonna 2000 oli ollut 4,1 %.

M3:n kasvuvauhdin voimakkaan kiihtymisen vuonna 2001 voidaan katsoa liittyvän moniin tekijöihin. Energian ja elintarvikkeiden hintojen nousu lisäsi talouden toimijoiden tarvetta pitää varoja käyttelytileillä. M3:n kasvuvauhdin kiihtymistä voidaan osittain pitää myös

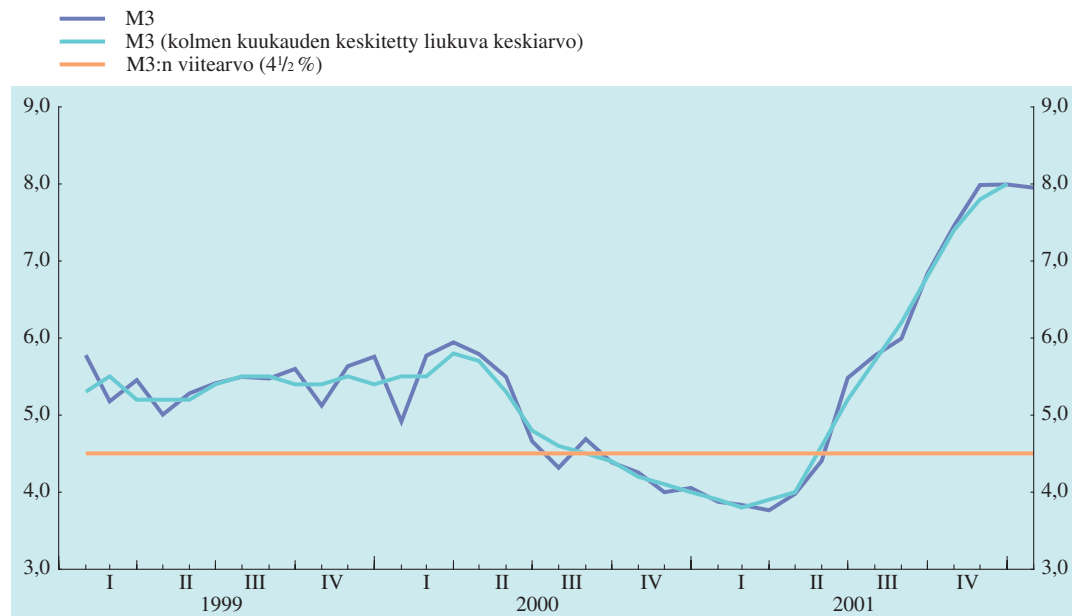
tilanteen tasoittumisena, koska rahan määrän kasvu oli ollut vaimeaa vuoden 2000 lopun tienoilta vuoden 2001 alkuun.

Näiden kahden tekijän vaikutusta voidaan kuvata likviditeetin mittareilla, kuten nimellisellä ja reaalisella rahapoikkeamalla. Kuviossa 3 nimellinen rahapoikkeama määritellään eroksi, joka lasketaan M3:n toteutuneesta määrästä ja M3:n kasvuvauhdin viitearvon mukaisesta määrästä joulukuusta 1998 alkaen (joulukuu 1998 on valittu perusjaksoksi). Reaalinen rahapoikkeama määritellään todellisen reaalisen M3:n (M3:n nimellinen määrä deflatoituna YKHllä) poikkeamaksi M3:n reaalisesta, keskipitkän aikavälin potentiaalisen tuotannon kasvun ja M3:n kiertonopeuden trendin mukaisesta määrästä (joulukuu 1998 on jälleen valittu perusjaksoksi). Nimellistä ja reaalista rahapoikkeamaa tulkittaessa on pidettävä mielessä perusjakson keinotekoinen valinta. Kuten käy ilmi kuviosta 3, reaalisen ja nimellisen rahapoikkeaman ero suureni vuoden 2000 alusta vuoden 2001 toiseen neljännekseen. Eron suureneminen johtui siitä, että tänä ajanjaksona inflaatiovauhti kiihtyi energian ja elintarvikkeiden hintojen kohoamisen myötä. Hintojen nousu ja M3:n hidas kasvu aiheuttivat sen, että reaalinen rahapoikkeama

## Kuvio 2.

### M3:n kasvu ja viitearvo

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

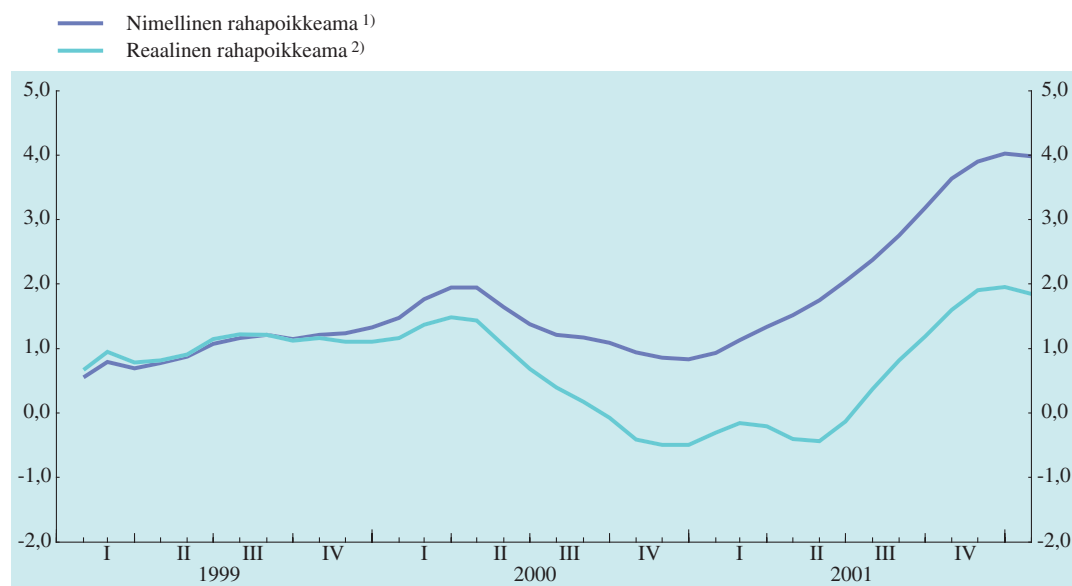


Lähde: EKP.

## Kuvio 3.

### Nimellisen ja reaalin rahapoikkeaman estimaatit

(prosentteina M3:n kannasta, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja)



Lähde: EKP.

1) Nimellinen rahapoikkeama on M3:n todellisen määrän poikkeama tasosta, joka vastaa rahan määrän 4½ prosentin viitearvon mukaista kasvuvauhtia. Perusjaksona on joulukuu 1998.

2) Reaalinen rahapoikkeama on nimellinen rahapoikkeama, josta on vähennetty kuluttajahintojen poikkeama hintavakauden määritelmän mukaisesta hintakehityksestä. Perusjaksona on joulukuu 1998.

oli pieni vuoden 2000 lopussa ja vuoden 2001 alussa. Tämä viesti siitä, että M3:n määrä reaalisesti mitattuna oli tuolloin hyvin pieni. M3:n kasvuvauhdin nopeutuminen vuonna 2001 johtui siten todennäköisesti osittain tilanteen normalisoitumisesta ja käytettyileillä olevien varojen määrän voimakkaammasta kasvusta kuin oli välttämätöntä nimellisen rahan määrän palauttamiseksi halutulle tasolle.

Euroalueen muiden sijoittajien kuin rahalaitosten lisääntynyt halu säilyttää varat likvidissä muodossa johtui vuonna 2001 ainakin elokuuhun saakka myös suhteellisen loivasta tuottokäyrästä. Tästä syystä sellaiset lyhytaikaiset instrumentit, joille maksetaan lähellä rahamarkkinakorkoa olevaa korkoa, olivat pitkäaikaisiin instrumentteihin verrattuna suhteellisen houkuttelevia sijoituskohteita suurimman osan vuotta 2001. Kun tuottokäyrä jyrkkeni vähitellen loppukesästä 2001 alkaen EKP:n ohjauksorkojen laskun myötä, tätä seurasi lyhyiden markkinakorkojen lasku. Se pienensi M3:een sisältyvien, erityisesti matalakorkoisten tai korottomien instrumenttien, kuten yön yli -talletusten, hallussapidon vaihtoehtoisuuksia verrattuna muihin lyhytaikaisiin sijoituksiin, jotka eivät sisälly M3:een (esimerkiksi valtion velkasitoumukset). Myös tämä kiihdytti M3:n kasvua vuoden 2001 loppupuolella.

M3:n kehitykseen vuonna 2001 näyttävät vaikuttaneen myös osakemarkkinoiden muutokset. Koska kansainvälisten osakemarkkinoiden kehitys jatkui heikkona maaliskuusta 2000 syyskuuhun 2001, sijoittajat alkoivat vähitellen karttaa yhä enemmän osakesijoituksiin liittyviä riskejä. Tämä vuorostaan aiheutti uudelleenjärjestelyjä euroalueen muiden sijoittajien kuin rahalaitosten sijoitussalkuissa siten, että osakkeista siirryttiin pieniriskisiin instrumentteihin. Myöhemmin kun osakemarkkinoiden epävarmuus kasvoi huomattavasti syyskuun 11. päivän terrori-iskujen jälkeen, turvallisten ja likvidien sijoituskohteiden kysyntä kasvoi voimakkaasti.

Kaiken kaikkiaan nämä tekijät yhdessä viittasivat siihen, ettei rahan määrän voimakasta kasvua vuonna 2001 ollut syytä yliarvioida.

Niin kauan kuin nämä tekijät pysyivät tilapäisinä, niitä ei tulisi pitää merkkeinä hintavaikautteen keskipitkällä aikavälillä kohdistuvista riskeistä.

M3:n erien kehityksen yksityiskohtaisempi tarkastelu osoittaa, että liikkeessä olevan rahan määrän vuotuinen muutosvauhti hidastui merkittävästi vuonna 2001 (ks. taulukko 1). Tämä johtui suureksi osaksi siitä, että käteiseuron tulevan käyttöönoton vaikutukset lisääntyivät (ks. kehikko 1). Yön yli -talletusten vuotuinen kasvuvauhti oli ollut hyvin vaikea vuoden 2001 neljänä ensimmäisenä kuukautena, mutta se kiihtyi huomattavasti sen jälkeen erityisesti vuoden toisella puoliskolla. Koko M3:n tavoin yön yli -talletusten kasvuvauhdin kiihtymistä voidaan osittain pitää paaluuna normaalitilanteeseen aiemman heikon kasvun ja hintojen nousuun sopeutumisen jälkeen nimenomaan siksi, että nämä ovat erittäin likvidejä, transaktioihin läheisesti liittyviä eräiä. On lisäksi merkkejä siitä, että käteisrahaa on mahdollisesti siirretty suuressa määrin yön yli -talletuksiin. Yön yli -talletusten voimakas kasvu erityisesti syyskuusta lähtien johtui myös rahoitusmarkkinoiden epävarmuuden lisääntymisestä, koska sijoittajat näyttävät ”pysäköineen” rahaa tilapäisesti yön yli -talletuksiin.

Myös M3:een sisältyvien jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi merkittävästi eli 20,9 prosenttiin vuoden 2001 viimeisellä neljänneksellä, kun kasvuvauhti oli ollut 6,5 % edellisen vuoden viimeisellä neljänneksellä. Kasvuvauhdin kiihtyminen johtui oletettavasti lähinnä arvopaperisalkkujen uudelleenjärjestelystä, joihin vaikuttivat sekä kansainvälisten osakemarkkinoiden kehitys että suurimman osan vuotta suhteellisen loivana pysynyt euroalueen tuottokäyrä. Jälkimarkkinakelpoiset instrumentit soveltuvat varsin hyvin rahan tilapäiseen säilyttämiseen, koska ne ovat likvidejä ja pieniriskisiä ja koska niille maksettava korko on lähellä markkinakorkoa ja siten yleensä korkeampi kuin lyhytaikaisten pankkitalletusten korko. Jälkimarkkinakelpoisista instrumenteista rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksien vuotuinen kasvuvauhti oli

## Taulukko I.

### M3:n erät

(vuotuinen prosenttimuutos, neljännesvuosikeskiarvoja)

|  | 2000<br>IV | 2001<br>I | 2001<br>II | 2001<br>III | 2001<br>IV | 2002<br>Tamm |
|--|------------|-----------|------------|-------------|------------|--------------|
| <i>Kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja</i>    |            |           |            |             |            |              |
| <b>M1</b>  | 5,6        | 2,6       | 2,4        | 3,9         | 5,4        | 6,6          |
| <i>josta: liikkeessä oleva raha</i>                            | 1,9        | -1,2      | -3,2       | -7,5        | -18,5      | -26,2        |
| <i>josta: yön yli -talletukset</i>                             | 6,4        | 3,4       | 3,5        | 6,3         | 10,3       | 13,2         |
| M2–M1 (= muut lyhytaikaiset talletukset)                       | 2,2        | 3,4       | 4,4        | 4,9         | 5,8        | 6,8          |
| <b>M2</b>  | 3,8        | 3,1       | 3,4        | 4,5         | 5,6        | 6,7          |
| M3–M2 (= jälkimarkkinakelpoiset instrumentit)                  | 6,5        | 9,4       | 10,3       | 16,2        | 20,9       | 16,0         |
| <b>M3</b> <sup>1)</sup>  | 4,2        | 3,9       | 4,3        | 6,0         | 7,6        | 7,9          |
| <i>Kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistamattomia tietoja</i> |            |           |            |             |            |              |
| Liikkeessä oleva raha  | 1,8        | -1,3      | -3,3       | -7,4        | -18,4      | -26,1        |
| Yön yli -talletukset   | 6,4        | 3,3       | 3,9        | 6,2         | 10,1       | 13,1         |
| Enintään 2 vuoden määräaikaistalletukset                       | 12,6       | 15,3      | 14,0       | 10,9        | 6,9        | 4,1          |
| Irtisanomisajaltaan enintään 3 kk:n talletukset                | -4,9       | -4,7      | -2,6       | 0,5         | 5,0        | 8,7          |
| Takaisinosotopimukset  | 10,3       | 20,7      | 15,5       | 20,5        | 19,7       | 3,0          |
| Rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet                         | 1,8        | 5,4       | 11,2       | 20,5        | 30,2       | 35,2         |
| Rahamarkkinapaperit ja enintään 2 vuoden velkapaperit          | 12,1       | 6,3       | 1,3        | 0,9         | 2,2        | -4,6         |

Lähde: EKP.

1) Aikasarjoista on poistettu euroalueen ulkopuolisten sijoittajien hallussa olevat jälkimarkkinakelpoiset instrumentit.

vuoden 2001 viimeisellä neljänneksellä erittäin nopea (30,2 %, kun se vuoden 2000 viimeisellä neljänneksellä oli ollut 1,8 %).

Lisäksi muiden lyhytaikaisten talletusten kuin yön yli -talletusten vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi vuonna 2001 vuoden 2000 alusta jatkuneen trendin mukaisesti. Tässä kasvuvauhdin kiihtymisessä ei kuitenkaan näy irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletusten ja enintään kahden vuoden määräaikaistalletusten erisuuntainen kehitys. Kun irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletusten vuotuinen muutosvauhti nopeutui voimakkaasti (-4,9 prosentista vuoden 2000 viimeisellä neljänneksellä 5,0 prosenttiin vuoden 2001 viimeisellä neljänneksellä), enintään kahden vuoden määräaikaistalletusten vuotuinen kasvuvauhti hidastui merkittävästi lähinnä vuoden toisella puoliskolla (vuoden 2000 viimeisen neljänneksen 12,6 prosentista 6,9 prosenttiin vuoden 2001 viimeisellä neljänneksellä). Tämä ilmensi näiden M3:n erien pankkikorkojen kehitystä, joka puolestaan vaikutti erien suhteelliseen houkuttelevuuteen vuonna 2001. Vuoden 2000

lopusta lähtien enintään kahden vuoden määräaikaistalletusten ja irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletusten pankkikorkojen välinen ero pieneni 80 peruspistettä eli 60 peruspisteeseen joulukuussa 2001. Korkeeron pieneneminen kuvasti sitä, että määräaikaistalletukset seurasivat muita kiinteämmin lyhyiden korkojen vähittäistä laskua vuonna 2001. Näin ollen irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletusten houkuttelevuus kasvoi suhteellisesti.

Tammikuussa 2002 M3:n vuotuinen kasvuvauhti hidastui 7,9 prosenttiin edellisen kuukauden 8,0 prosentista. Lavean raha-aggregaatin M3:n vuotuisen kasvuvauhdin kolmen kuukauden keskiarvo nousi 8,0 prosenttiin marraskuusta 2001 tammikuuhun 2002, kun se oli ollut 7,8 % loka-joulukuussa 2001. Tässä keskiarvon nousussa ei kuitenkaan näy M3:n kasvuvauhdin hidastuminen lyhyellä aikavälillä: tammikuussa 2002 vuositason korotettu kuuden kuukauden kasvuvauhti hidastui 8,1 prosenttiin oltuaan 8,7 % joulukuussa 2001 ja 9,7 % marraskuussa 2001.

### Luotonanto yksityiselle sektorille supistui

Kuviossa 4 on esitetty pääpiirteittäin M3:n ja sen vastaerien kehitys vuonna 2001. Kuviosta ilmenee, että M3:n kasvuvauhdin voimakkaaseen kiihtymiseen liittyi hidastuva (mutta yhä suhteellisen vahva) luotonannon kasvu, pitkäaikaisten velkojen kasvun hiipuminen ja ulkomaisten nettosaamisten lisääntyminen. Tämä poikkeaa selkeästi vuoden 1999 tilanteesta, jolloin M3:n nopeaan kasvuun liittyi luotonannon voimakas lisääntyminen, pitkäaikaisten velkojen selvä kasvu ja rahalaitossektorin ulkoisen nettoaseman tuntuva heikkeneminen.

Kun tätä kehitystä ja aluksi luotonantoa tarkastellaan lähemmin, nähdään, että rahalaitosten euroalueella oleville myöntämien luottojen kokonaismäärän keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti hidastui 5,5 prosenttiin vuonna 2001 oltuaan 7,1 % vuonna 2000. Tämä kuvasti julkisyhteisöille myönnettyjen luottojen ja yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen toisistaan poikkeavaa kehitystä.

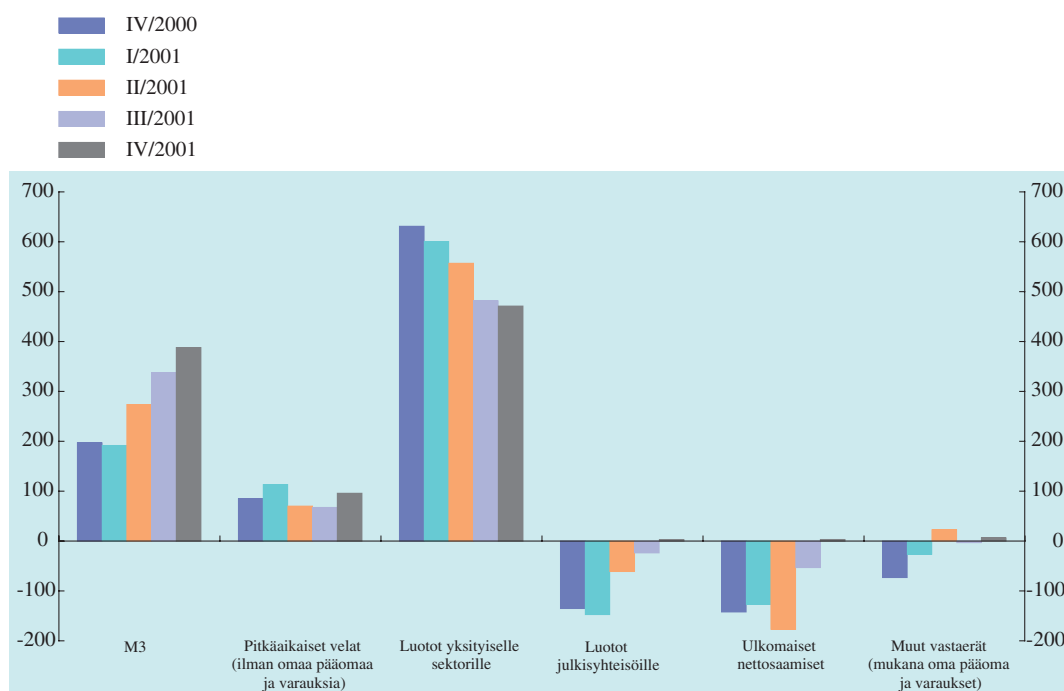
Julkisyhteisöille myönnettyjen luottojen supistuminen väheni voimakkaasti vuonna 2001, ja vuoden viimeisellä neljänneksellä supistuminen oli vähäistä (0,5 %), mikä eroaa jyrkästi vuoden 2000 viimeisen neljänneksen voimakkaasta vuotuisesta supistumisesta (7,0 %) (ks. taulukko 2). Julkisyhteisöille myönnettyjen luottojen supistumisen väheneminen saattaa osittain kuvastaa koko euroalueen julkisen sektorin rahoitustarpeiden kasvua, koska julkisen sektorin rahoitusasema oli heikentynyt.

Sitä vastoin rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien luottojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuoden 2001 viimeiseen neljännekseen mennessä 6,9 prosenttiin vuoden 2000 viimeisen neljänneksen 10,5 prosentista. Tämä ilmensi yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen vuotuisen kasvuvauhdin merkittävää hidastumista: se hidastui 6,5 prosenttiin vuoden 2001 viimeisellä neljänneksellä oltuaan 9,6 % edellisen vuoden viimeisellä neljänneksellä. Euroalueen rahalaitosten yksityiselle sektorille (ilman rahoituslaitoksia) myön-

### Kuvio 4.

#### M3:n ja sen vastaerien muutokset

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



Lähde: EKP.

## Taulukko 2.

### M3:n vastaerät

(vuotuinen prosenttimuutos, neljännesvuosikeskiarvoja, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistamattomia tietoja)

|  | 2000<br>IV | 2001<br>I | 2001<br>II | 2001<br>III | 2001<br>IV | 2002<br>Tammi |
|--|------------|-----------|------------|-------------|------------|---------------|
| <b>Pitkäaikaiset velat<br/>(ilman omaa pääomaa ja varauksia)</b>                 | 3,6        | 3,8       | 3,1        | 2,2         | 2,8        | 2,9           |
| Yli 2 vuoden määräaikaistalletukset  | 0,9        | -0,1      | -0,1       | -0,4        | -0,2       | -0,0          |
| Irtisanomisajaltaan yli 3 kk:n talletukset                                       | 10,9       | 12,2      | 8,2        | 1,2         | -5,7       | -11,5         |
| Yli 2 vuoden velkapaperit  | 5,2        | 6,3       | 5,2        | 4,3         | 5,8        | 6,2           |
| <b>Luotot euroalueella oleville</b>  | 6,0        | 5,6       | 5,4        | 5,6         | 5,2        | 5,3           |
| <b>Luotot julkisyhteisöille</b>  | -7,0       | -7,3      | -5,3       | -1,9        | -0,5       | 1,7           |
| Muut arvopaperit kuin osakkeet   | -10,5      | -12,3     | -8,2       | -2,3        | -0,5       | 4,3           |
| Lainat   | -1,9       | -0,1      | -1,3       | -1,4        | -0,8       | -1,8          |
| <b>Luotot muille euroalueella oleville</b>                                       | 10,5       | 9,8       | 8,8        | 7,8         | 6,9        | 6,3           |
| Muut arvopaperit kuin osakkeet   | 17,8       | 18,7      | 23,4       | 24,3        | 24,0       | 24,2          |
| Osakkeet ja osuudet  | 17,5       | 13,6      | 7,9        | 4,5         | 3,1        | 3,5           |
| Lainat   | 9,6        | 9,1       | 8,3        | 7,4         | 6,5        | 5,8           |
| <i>Lisätieto: Lainat sektoreittain (neljänneksen lopun tietoja)<sup>1)</sup></i> |            |           |            |             |            |               |
| Yrityksille  | 10,9       | 10,0      | 9,0        | 7,4         | 6,3        | .             |
| Kotitalouksille  | 7,4        | 6,6       | 6,3        | 6,0         | 5,3        | .             |
| Kulutusluotot <sup>2)</sup>  | 7,8        | 4,5       | 5,2        | 3,6         | 3,7        | .             |
| Asuntolainat <sup>2)</sup>   | 8,6        | 8,3       | 7,7        | 7,8         | 6,6        | .             |
| Muut lainat  | 3,5        | 3,1       | 2,7        | 2,1         | 2,5        | .             |

Lähde: EKP.

1) Kasvuvauhdit on laskettu virtatietojen perusteella. Sektorit perustuvat EKT 95:n määritelmiin. Lisätietoja Kuukausikatsauksen tilasto-osan taulukossa 2.5 sekä sitä koskevassa teknisessä huomautuksessa. Joidenkin välisummien ja niiden osatekijöiden summien väliset erot johtuvat pyöristyksistä.

2) Kulutusluottojen ja asuntolainojen määritelmät vaihtelevat hieman maittain.

tämien lainojen neljännesvuosittainen sektori-kohtainen erittely osoittaa, että vuonna 2001 sekä yrityksille että kotitalouksille myönnettyjen lainojen kasvu hidastui (ks. taulukko 2). Kotitalouksille myönnettyistä lainoista kulutusluottojen kasvu hidastui varsin selvästi (kasvuvauhti hidastui 3,7 prosenttiin vuoden 2001 viimeisellä neljänneksellä, kun se oli ollut 7,8 % vuoden 2000 viimeisellä neljänneksellä). Tämä johtui mahdollisesti euroalueen kuluttajien luottamuksen heikkenemisestä ja talouskehityksen hidastumisesta vuoden mittaan. Asuntolainojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui 6,6 prosenttiin vuoden 2001 viimeisellä neljänneksellä, kun se oli ollut 8,6 % vuoden 2000 viimeisellä neljänneksellä. Hidastuminen näyttää osittain liittyneen kiinteistömarkkinoiden vaimeuteen joissakin euroalueen maissa. Samalla asuntolainojen jatkuvasti melko voimakkaana säilynyt kysyntä saattaa liittyä vastaavien pankkikorkojen suhteellisen selvään laskuun vuoden aikana. Yri-

tyksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui 6,3 prosenttiin vuoden 2001 viimeisellä neljänneksellä, kun se oli ollut 10,9 % edellisen vuoden viimeisellä neljänneksellä. Näiden lainojen kasvuvauhdin hidastuminen selittyi osittain sillä, että vuonna 2000 yrityksille myönnettyjen lainojen vuotuista kasvuvauhtia nopeuttaneiden erityistekijöiden, kuten vilkkaan fuusio- ja yrityskauppatoinnan ja UMTS-toimilupien rahoituksen, vaikutus tasoittui tai lakkasi. Lisäksi talouskasvun heikkeneminen on todennäköisesti hidastanut merkittävästi yrityksille myönnettyjen lainojen kasvuvauhtia.

Rahalaitossektorin pitkäaikaisten velkojen (ilman omaa pääomaa ja varauksia) vaimea kasvu on myös osoitus siitä, että vuonna 2001 arvopaperisalkkujen sijoituksia siirrettiin M3:een sisältyviin instrumentteihin, kuten edellä on todettu. Pitkäaikaisten velkojen (ilman omaa pääomaa ja varauksia) vuotuinen



## Kehikko I.

### Käteiseuron käyttöönoton vaikutus liikkeessä olevaan rahaan ja M3:een

Liikkeessä olevan rahan määrän kehitykseen vaikutti voimakkaasti vuonna 2001 odotus käteisen euron käyttöönotosta 1.1.2002. Joulukuusta 2000 joulukuuhun 2001 liikkeessä olevan rahan määrä supistui 116 miljardia euroa, mikä vastaa -32,2 prosentin vuotuisia kasvuvauhtia. Kuten oheisesta kuviosta ilmenee, liikkeessä olevan rahan määrä väheni aivan liian paljon, jotta sitä voisi selittää talouskehityksen hidastumisella. Liikkeessä olevan rahan määrä supistui tänä ajanjaksona yhdessätoista kahdestatoista euroalueen maasta.

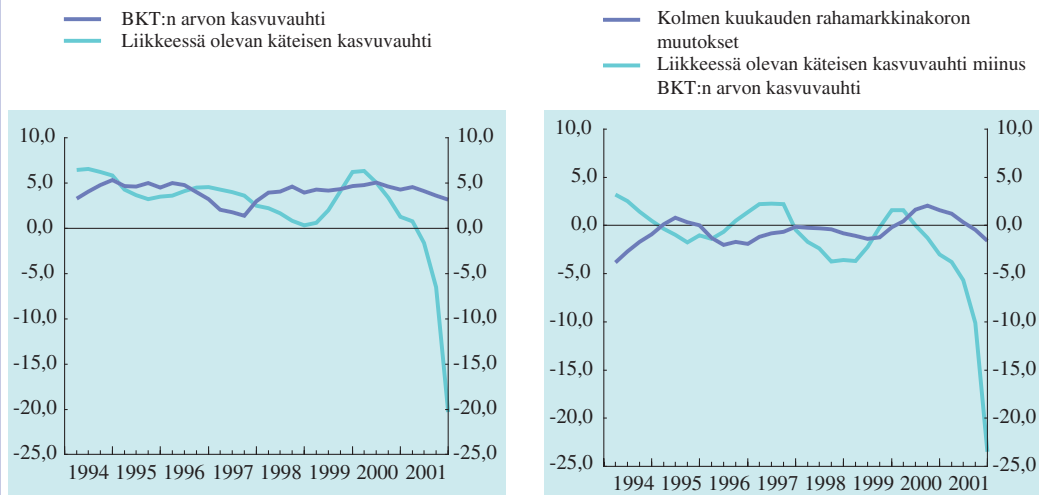
Liikkeessä olevan rahan määrän vähenemistä vuonna 2001 analysoitaessa voidaan havaita kaksi toisistaan selvästi erottuvaa ajanjaksoa: vuoden kolme ensimmäistä neljänestä ja viimeinen neljännes. Liikkeessä olevan rahan määrän pieneneminen vuoden kolmena ensimmäisenä neljänneksenä johtui todennäköisesti lähinnä siitä, että talouden toimijat euroalueella ottivat tuolloin käyttöön säästöissä olevia rahojaan. Tämä aiheutti varsinkin nimellisarvoltaan suurten setelien määrän vähenemisen. Myös euroalueen maiden kansallisten valuuttojen määräisten setelien palautumisella ulkomailta oli vaikutuksensa. Tämä vaikutus on todennäköisesti ollut varsin selvä Saksassa, koska kaikista euroalueen maiden kansallisista valuutoista Saksan markkaa käytettiin euroalueen ulkopuolella eniten. Liikkeessä olevien Saksan markkojen määrä itse asiassa väheni enemmän kuin muiden kansallisten valuuttojen määrä (joulukuussa 2001 liikkeessä olevien Saksan markkojen määrä pieneni 46,4 prosentin vuosivauhtia, kun taas liikkeessä olevien muiden kansallisten valuuttojen määrä supistui 25 prosentin vuosivauhtia).

Vuoden 2001 viimeisellä neljänneksellä ja erityisesti joulukuussa liikkeessä olevan rahan määrä supistui yleisemmin, ja tämä supistuminen koski sekä nimellisarvoltaan suuria että pieniä seteleitä. Kotimaassa säästöissä olleiden setelien määrä pieneni ja ulkomailta palautui euroalueen maiden kansallisten valuuttojen määräisiä seteleitä. Näiden lisäksi käteisrahan hallussapito transaktiotarkoituksiin on myös saattanut vähentyä jonkin verran käteiseuron käyttöönottoon varauduttaessa. On myös jonkin verran näyttöä siitä, että euroalueen maiden kansallisten valuuttojen ja erityisesti Saksan markan määräisten seteleiden palautukset ulkomailta lisääntyivät vuoden 2001 loppua kohden.

On ilmeistä, että liikkeessä olevan rahan määrän pieneneminen vuonna 2001 on aiheuttanut merkittäviä muutoksia M3:een sisältyvien käteisrahan ja lyhytaikaisten talletusten erissä. Etenkin käteisrahan lähimpien

#### Liikkeessä oleva käteinen, BKT ja vaihtoehtoiset kustannukset

(vuotuiset erot prosenttiyksikköinä tai vuotuisina prosenttimuutoksina)



Lähde: EKP.

vastineiden eli yön yli -talletusten kasvuvauhti nopeutui vuonna 2001. Vaikka liikkessä olevan rahan määrä siis supistuikin huomattavasti, voidaan olettaa, että käteisen euron käyttöönotto vaikutti raha-agregaatteihin ja erityisesti M3:een vain vähän.

Käteisen euron käyttöönoton yhteydessä korostui myös se merkitys, joka käteisrahalla on sekä kotimaisena varallisuuden säilytysmuotona että ulkomaalaisten hallussa olevana varallisuutena. Vuoden 2002 alussa käyttöön tulleita tietoja eurosetelien jakelusta euroalueelle ja sen ulkopuolelle voidaan pitää alustavana osoituksena euroseteleiden kysynnästä euroalueen ulkopuolella. Tiedot euroseteleiden ensijakelusta euroalueen ulkopuolelle (ennakojakelu euroalueen kansallisten keskuspankkien kautta ja edelleenjakelu euroalueen luottolaitosten välityksellä) osoittavat, että eurosetelien ja -kolikoiden ensijakelu euroalueen ulkopuolelle käsitti joulukuun 2001 lopussa 5 miljardia euroa eli 4 % jaetusta kokonaismäärästä. On myös saatu lisää viitteitä siitä, että vastaava määrä jaettiin euroalueen ulkopuolelle tammikuussa 2002.

kasvuvauhti oli vuoden 2001 viimeisellä neljänneksellä 2,8 %, mikä on pitkän aikavälin keskiarvoon verrattuna poikkeuksellisen hidas. Tämä kehitys kuvasti osittain sitä, että tuottokäyrä oli suhteellisen loiva suurimman osan vuotta 2001. Pitkäaikaisiin velkoihin sisältyvien instrumenttien tuoton ja lyhytaikaisten instrumenttien koron välinen ero kaventui, ja se on todennäköisesti vähentänyt pitkäaikaisiin velkoihin sisältyvien instrumenttien kysyntää vuonna 2001. Lisäksi rahoitusmarkkinoiden epävakaus erityisesti syyskuun terrori-iskujen jälkeen näyttää osaltaan heikentäneen pitkäaikaisten instrumenttien kysyntää, joskin vuoden kahtena viimeisenä kuukautena tämän vastaerän kasvuvauhti näytti hieman nopeutuneen. Tämä saattoi liittyä tuottokäyrän jyrkkemiseen elokuusta lähtien ja rahoitusmarkkinatilanteen normalisointumiseen syyskuun 11. päivän terrori-iskujen aiheuttaman epävarmuuden lisääntymisen jälkeen.

Myös rahalaitossektorin ulkomaisten netto-saamisten pääomavirroissa tapahtui merkittävä muutos vuonna 2001. Kun euroalueen rahalaitosten ulkoinen nettoasema heikkeni voimakkaasti vuosina 1999 ja 2000 (196,6 miljardia euroa vuonna 1999 ja 142,3 miljardia euroa vuonna 2000), euroalueen rahalaitosten ulkomaiset nettosaamiset kasvoivat 3,0 miljardia euroa vuoden 2001 kuluessa. Rahalaitosten ulkoisen nettoaseman huomattava koheneminen ilmensi lähinnä sitä, että muut kuin rahalaitokset tekivät merkittäviä sijoituksia euroalueelle kesäkuusta joulukuuhun 2001.

Maksutaseen tiedoista ilmenee, että euroalueelle tuotiin nettomääräisesti pääomaa sekä suorina sijoituksina että arvopaperisijoituksina ja erityisesti osakesijoituksina.

## 2.2 Rahoitusmarkkinat

### *Velkapaperiemissioiden määrän kasvu jatkui*

Vuonna 2001 euroalueella olevien liikkeeseen laskemien velkapapereiden markkinat kasvoivat edelleen jonkin verran nopeammin kuin vuonna 2000. Velkapapereiden kanta kasvoi yli 7 % vuoden 2000 lopusta vuoden 2001 loppuun, kun vastaava kasvu vuonna 2000 oli ollut vajaat 7 %. Näiden velkapapereiden markkinoiden kasvu vuonna 2001 johtui lyhytaikaisten velkapapereiden kannan 5,5 prosentin kasvusta (vuonna 2000 kasvu oli ollut 4 %) ja pitkäaikaisten velkapapereiden emissioiden kannan 7,3 prosentin kasvusta (vuonna 2000 kasvu oli ollut 7 %). Pitkäaikaiset velkapaperit käsittivät suurimman osan liikkeessä olevien velkapapereiden kokonaismäärästä, ja niiden osuus oli yli 90 % koko kannasta vuoden 2001 lopussa. Tämä osuus on ollut vakaa vuodesta 1997 alkaen. Lyhytaikaisten velkapapereiden emissioiden osuus bruttoemissioiden kokonaismäärästä oli vuonna 2001 suunnilleen 75 %, mikä merkitsee voimakasta kasvua verrattuna lyhytaikaisten velkapapereiden emissioiden keskimääräiseen osuuteen 1990-luvulla.

Emissiot lisääntyivät vuonna 2001 kaikilla muilla sektoreilla paitsi rahalaitossektorilla. Sekä kantojen että emissioiden määrän perusteella arvioiden julkisyhteisöt ja rahalaitossektori hallitsivat edelleen euromääräisiä velkapaperimarkkinoita, mutta markkinoiden kasvu johtui siitä, että muiden yksityisten liikkeeseenlaskijoiden kuin rahalaitosten emissiot jatkuivat vilkkaina (ks. kuvio 5). Rahalaitossektorin emissioiden väheneminen näyttää johtuneen paljolti siitä, että talouskehityksen hidastuessa luottojen kysyntä yksityisellä sektorilla (ilman rahoituslaitoksia) väheni ja talletukset rahalaitoksiin lisääntyivät (ks. osa 2.1).

Julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien velkapapereiden kannan vuotuinen kasvuvauhti nopeutui vuoden 2000 lopun 2,6 prosentista 3,6 prosenttiin vuoden 2001 lopussa. Tämä johtui julkisen sektorin ja erityisesti keskuhallinnon ulkopuolisten osavaltioiden hallinnon ja paikallishallinnon luotonottotarpeiden lisääntymisestä vuonna 2001.

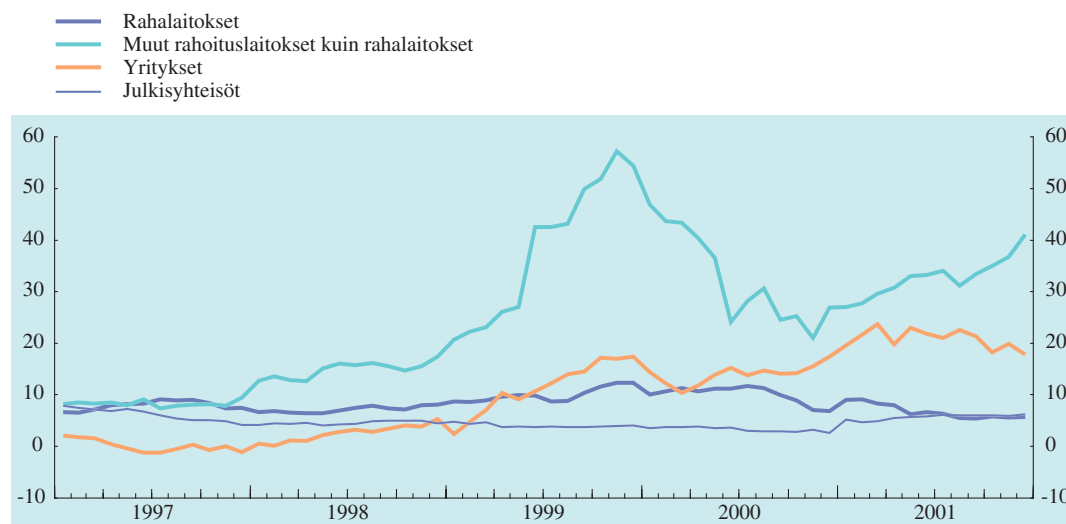
Muista yksityisistä liikkeeseenlaskijoista kuin rahalaitoksista yritykset kasvattivat euromääräisten velkapapereiden kantaa vuonna 2001 noin 18 %, kun kasvu vuonna 2000 oli ollut

17 %. Vastaavasti muiden rahoituslaitosten kuin rahalaitosten emissiot lisääntyivät noin 41 %, kun ne vuonna 2000 olivat lisääntyneet 28 %. Muiden yksityisten liikkeeseenlaskijoiden kuin rahalaitosten velkapaperiemissioiden kasvun huomattava nopeutuminen toteutui samanaikaisesti, kun euroalueen talouskasvu heikkeni ja kun yritysten ja erityisesti muita heikomman luottoluokituksen saaneiden liikkeeseenlaskijoiden velkapapereiden korkoerot suurenivat vuonna 2001.

Muiden yksityisten liikkeeseenlaskijoiden kuin rahalaitosten emissioiden voimakas kasvu johtui monista yhtäaikaisista tekijöistä. Euroalueen yrityssektorin uudelleenjärjestelyt jatkuivat tasaiseen tahtiin vuonna 2001, joskin hieman vaimeammin kuin vuonna 1999 ja vuoden 2000 ensimmäisellä puoliskolla. Myös korot olivat historiallisesti katsoen suhteellisen alhaiset. Velkapaperirahoituksen lisääntyminen on saattanut osittain johtua myös siitä, että yritysten tuloskehitys oli jonkin verran heikentynyt. Lisäksi edellytykset hankkia rahoitusta osakemarkkinoilta olivat huonontuneet, koska osakemarkkinoiden epävakaus lisääntyi ja kurssit laskivat vuonna 2001. Euron käyttöönotosta sai alkunsa myös positiivinen kierre, jossa yhä useampien liikkeeseenlaskijoi-

**Kuvio 5.**  
**Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien euromääräisten velkapapereiden kanta**

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

Huom. Euroalueen tietoihin sisältyvät Kreikan tiedot 1.1.2001 alkaen.

den luomat aiempaa suuremmat markkinat houkuttelivat mukaan entistä enemmän liikkeeseenlaskijoita. Tämä positiivinen kierre jatkui vuonna 2001. Markkinoiden syvyys ja likvidiys lisääntyivät, ja yksityisten liikkeeseenlaskijoiden edellytykset osallistua euroalueen pääomamarkkinoille paranivat. Vuonna 2001 markkinoiden houkuttelevuus lisääntyi, mikä kasvatti tasaisesti yksittäisten liikkeeseenlaskijoiden määrää. Yhä useampien toimialojen yritykset alkoivat hankkia rahoitusta suoraan markkinoilta velkapapereita liikkeeseen laskemalla. Pääasiallisimpia liikkeeseenlaskijoita olivat kuitenkin edelleen erityisesti televiestintäalan ja autoteollisuuden yritykset.

Näiden kehitystrendien seurauksena yritysten ja muiden rahoituslaitosten kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemien velkapapereiden osuus kasvoi 11,5 prosenttiin vuoden 2001 lopussa, kun se oli ollut 9,8 % vuoden 2000 lopussa. Siten aikaisempien vuosien mukainen kehitys jatkui (ks. taulukko 3). Rahalaitossektorin osuus euromääräisten velkapapereiden kannasta supistui vuoden 2000 lopun 37,4 prosentista 36,5 prosenttiin vuoden 2001 lopussa. Vastaavasti julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien euromääräisten velkapapereiden osuus pieneni 52,0 prosenttiin vuoden 2001 lopussa oltuaan 52,9 % vuoden 2000 lopussa.

### Taulukko 3.

#### Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien euromääräisten velkapapereiden kanta liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan eriteltynä

(prosentteina, ajanjakson lopun tietoja)

|  | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|--|------|------|------|------|
| Rahalaitokset                          | 35,8 | 37,0 | 37,4 | 36,5 |
| Yksityinen sektori ilman rahalaitoksia | 7,2  | 8,5  | 9,8  | 11,5 |
| Julkisyhteisöt                         | 57,0 | 54,5 | 52,9 | 52,0 |

Lähde: EKP.

Huom. Euroalueen tietoihin sisältyvät Kreikan tiedot 1.1.2001 alkaen.

Euroalueella olevien euromääräisten velkapapereiden bruttoemissioiden osuus kaikkien valuuttojen määräisistä emissioista pysyi vaakaana hieman vajaassa 93 prosentissa vuonna 2001. Euro säilytti edelleen houkuttelevuutensa kansainvälisten liikkeeseenlaskijoiden

keskuudessa, ja euroalueen ulkopuolisten liikkeeseen laskemien euromääräisten velkapapereiden kanta kasvoi vuonna 2001 noin 17 %. Tämä oli vähemmän kuin vuonna 2000, jolloin kasvuvauhti oli ollut peräti 26,3 %.

#### Rahamarkkinakorot laskivat EKP:n korkojen myötä vuonna 2001

Rahamarkkinakorot laskivat huomattavasti vuoden 2001 mittaana elokuussa 2000 alkaneen kehityksen mukaisesti. Rahamarkkinakorkojen aleneminen heijasteli EKP:n ohjauskorkojen laskua yhteensä 150 peruspisteellä neljässä eri vaiheessa vuoden 2001 aikana. Rahamarkkinakorkojen laskua vuonna 2001 ei ollut täysin osattu ennakoida markkinoilla vuoden alussa. Tämä näkyy yhden kuukauden ja 12 kuukauden korkojen välisestä erosta, joka oli vuoden alussa alle 20 peruspistettä ja viesti siitä, että markkinaosapuolet odottivat rahamarkkinakorkojen alenevan vain vähän vuonna 2001 (ks. kuvio 6). Tarkemmin sanottuna euriborkorkofutuureista johdettujen korkojen mukaan markkinaosapuolet odottivat tammikuun 2001 alussa, että kolmen kuukauden rahamarkkinakorot laskevat noin ½ prosenttiyksikköä vuoden aikana. Rahamarkkinakorkojen laskuodotukset vahvistuivat vuoden mittaana, kun käyttöön tulleet tiedot antoivat yhä enemmän viitteitä inflaatiopaineiden vähenemisestä.

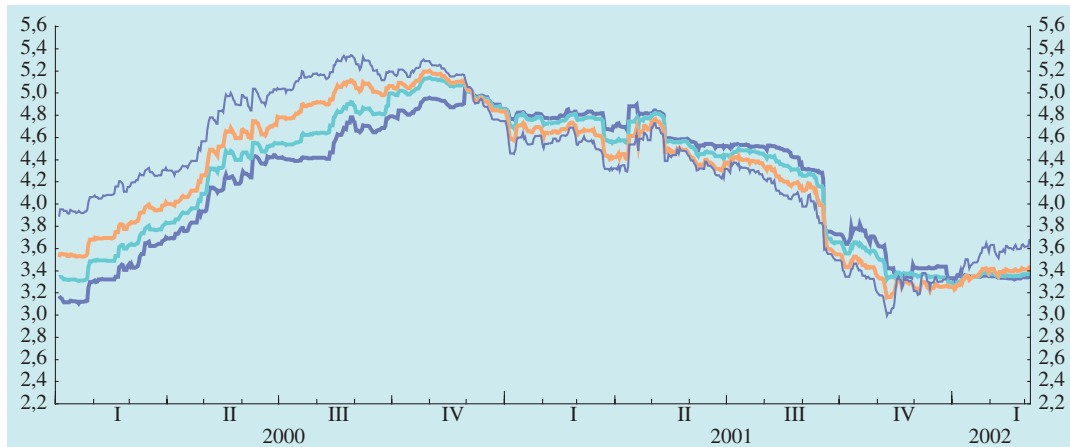
Eoniakorkona mitattu yön yli -korko kuvasti useimmiten eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskoron kehitystä. Eoniakorko vaihteli yleensäkin vähän ja pääasiassa varantojen pitoajanjaksojen lopussa, jolloin pankkijärjestelmälle asetetut vähimmäisvarantovelvoitteet tulivat sitoviksi. Poikkeukset johtuivat lähinnä siitä, että eurojärjestelmän vastapuolet eivät antaneet riittävästi tarjouksia perusrahoitusoperaatioissa. Näin tapahtui helmi-, huhti-, loka- ja marraskuussa. Lisäksi syyskuun terrori-iskujen jälkeen eoniakorko nousi tilapäisesti, kun markkinaosapuolet lisäsivät likvidien varojensa määrää. Eurojärjestelmän toteuttamat kaksi hienosäätöoperaatiota auttoivat kuitenkin normalisoimaan tilanteen yön yli -markkinoil-

## Kuvio 6.

### Euroalueen lyhyet korot

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)

- 1 kk:n euribor
- 3 kk:n euribor
- 6 kk:n euribor
- 12 kk:n euribor



Lähde: Reuters.

la (ks. luku II). Eoniakorko myös yleensä nousi hieman kunkin kuukauden viimeisenä kaupankäyntipäivänä, koska rahoituslaitokset halusivat tuolloin sopeuttaa taseitaan. Kuten aiempinakin vuosina, näin tapahtui yleisimmin vuodenvaihteessa. Vuoden 2002 alussa käteisen euron käyttöönotto aiheutti jonkin verran epävarmuutta likviditeettitilanteesta, mutta eoniakoron vaihtelu pysyi vähäisenä ja tilanne palautui normaaliksi eurojärjestelmän toteutettua kaksi hienosäätöoperaatiota.

Vuoden 2001 ensimmäisellä puoliskolla rahamarkkinakorot laskivat kaikissa maturiteeteissa hieman enemmän kuin EKP:n ohjauskorot, joita alennettiin 25 peruspistettä toukokuussa, ja kuvastivat kasvavia odotuksia rahapolitiikan keventämisestä edelleen vuoden 2001 toisella puoliskolla. EKP:n neuvoston 10.5. tekemän päätöksen jälkeisenä aikana enintään yhden kuukauden rahamarkkinakorot vakautuivat yleisesti, kun taas pidemmät rahamarkkinakorot edelleenkin laskivat jonkin verran.

Elokuussa kaikki rahamarkkinakorot alkoivat laskea, mikä kuvasti sitä, että markkinaosapuolten odotukset EKP:n ohjauskorkojen laskusta lisääntyivät sitä mukaa kuin merkit keskipitkän aikavälin inflaatiopaineiden vähene-

misestä kävivät yhä selvemmiä. EKP:n neuvosto laski ohjauskorkoja 25 peruspistettä elokuun 30. päivänä.

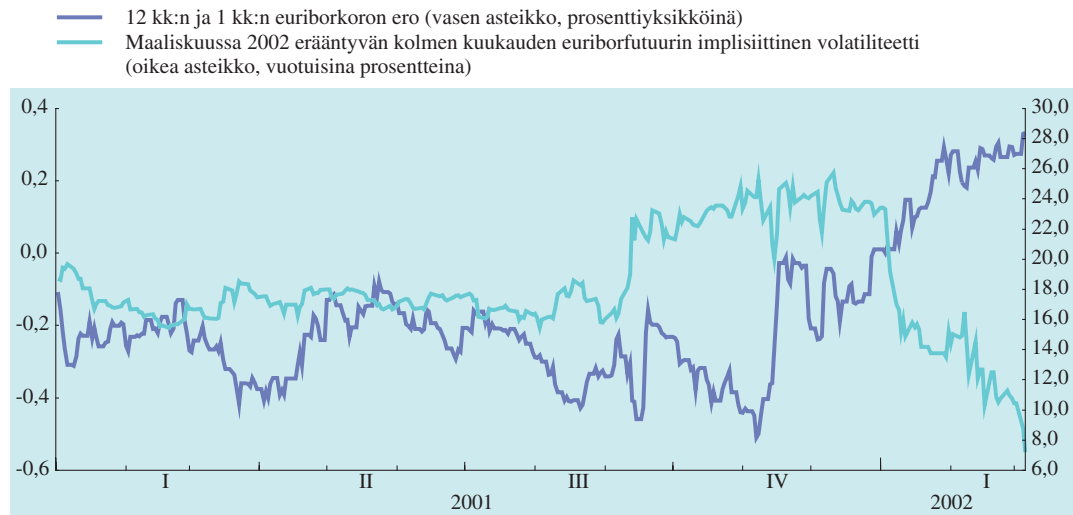
Rahamarkkinakorot alenivat edelleen syyskuun 11. päivän terrori-iskujen jälkeisinä päivinä, koska markkinoilla odotettiin näiden tapahtumien vaikuttavan talouden toimijoiden luottamukseen ja hintavakauden näkymiin. Syyskuun 17. päivänä EKP:n neuvosto päätti laskea EKP:n ohjauskorkoja 50 peruspistettä Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitean vastaavan päätöksen mukaisesti. Futuurisopimuksiin perustuvien optioiden pohjalta johdetun kolmen kuukauden euriborkoron volatiliteetti lisääntyi huomattavasti terrori-iskujen jälkeen. Tämä viittasi siihen, että markkinaosapuolten epävarmuus talousnäkymistä lisääntyi (ks. kuvio 7). Kun EKP:n neuvosto oli marraskuun 8. päivänä päättänyt laskea ohjauskorkoja 50 peruspistettä, implisiittinen volatiliteetti kuitenkin tasaantui kauttaaltaan ja väheni huomattavasti myöhemmin.

Marraskuussa korkojen lasku pysähtyi ja pitkät rahamarkkinakorot alkoivat nousta. Nämä kuvastivat rahoitusmarkkinoiden odotuksia euroalueen vähittäisestä elpymisestä. Näin ollen rahamarkkinoiden laskeva tuottokäyrä –

## Kuvio 7.

### Rahamarkkinoiden tuottokäyrän kaltevuus ja kolmen kuukauden euriborfutuureihin perustuvista optioista johdettu implisiittinen volatiliiteetti

(päivähavaintoja)



Lähteet: Reuters ja Bloomberg.

12 ja yhden kuukauden euriborkoron välisenä erona mitattuna – loiveni (ks. kuvio 7). Vuoden 2001 lopussa yhden kuukauden rahamarkkinakorko oli 3,33 % ja 12 kuukauden rahamarkkinakorko 3,34 %. Molemmat olivat siis noin 1½ prosenttiyksikköä alemmat kuin vuotta aiemmin.

Vuoden 2002 alussa rahamarkkinakorot nousivat. Eniten nousivat pitkät rahamarkkinakorot. Tämän vuoksi rahamarkkinoiden tuottokäyrä muuttui nousevaksi.

#### **Euroalueen pitkien joukkolainojen tuotot pysyivät suurin piirtein ennallaan vuonna 2001**

Sekä euroalueen että Yhdysvaltojen pitkät korot vaihtelivat jonkin verran vuonna 2001. Kaiken kaikkiaan ne kuitenkin muuttuivat vähän vuoden 2000 lopusta vuoden 2001 loppuun. Euroalueella ja Yhdysvalloissa valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot olivat keskimäärin noin 5,1 % vuoden 2001 lopussa (ks. kuvio 8 a). Yhdysvaltojen ja euroalueen 10 vuoden joukkolainojen tuottoero oli kaventunut tuntuvasti vuonna 2000. Se pysytteli nollan tuntumassa pitkin vuotta 2001, vaikka

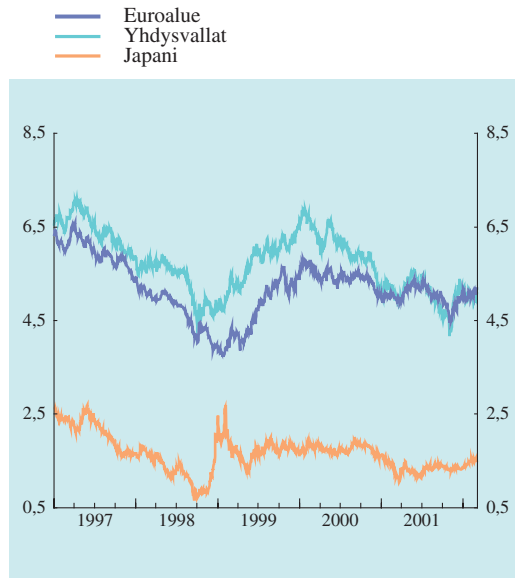
se olikin negatiivinen syyskuun 11. päivän terrori-iskujen jälkeen ja laski tilapäisesti ½ prosenttiyksikköön (ks. kuvio 8 b). Päinvastoin kuin pitkät korot sekä euroalueen että Yhdysvaltojen lyhyiden ja keskipitkien joukkolainojen tuotot supistuivat huomattavasti vuonna 2001 maailmantalouden kasvun hidastumisen vuoksi.

Yhdysvalloissa pitkät korot nousivat ja laskivat kautta vuoden 2001. Ne muuttuivat kuitenkin kaiken kaikkiaan vähän vuoden 2000 lopusta vuoden 2001 loppuun Yhdysvaltain talouden luisuessa taantumaan. Koska talouskehityksen hidastuminen jatkui ja inflaatiopaineet pysyivät maltillisina, Yhdysvaltain keskuspankki kevensi rahapolitiikkaa huomattavasti ja federal funds -tavoitekorkoa laskettiin asteittain yhteensä 475 peruspistettä vuoden 2001 aikana. Tämän jälkeen tuottokäyrä jyrkeni voimakkaasti, mikä ilmensi markkinaosapuolten yleistä optimismia Yhdysvaltain talouden kyvystä elpyä taantumasta pikemmin kuin hitaasti. Yleisestä toiveikkoudesta huolimatta sijoittajien näkemys taantumasta vakavuudesta ja elpymisen ennakoitavasta alkamisesta muuttui merkittävästi vuoden kuluessa, mikä aiheutti edellä mainittua pitkien korkojen heilahtelua. Esimerkiksi

## Kuvio 8.

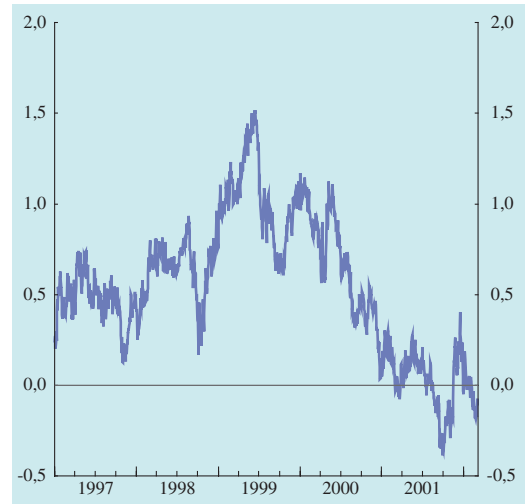
### (a) Valtion pitkien lainojen tuotot euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa

(vuotuinen korko, päivähavainnot)



### (b) Yhdysvaltain ja euroalueen 10 vuoden koron ero

(vuotuinen korko, päivähavainnot)



Lähde: Reuters.

Huom. Valtion pitkillä lainoilla tarkoitetaan 10 vuoden joukkovelkakirjalainoja tai maturiteetiltaan lähimpiä vastaavia lainoja. Euroalueen tietoihin sisältyvät Kreikan tiedot 1.1.2001 alkaen.

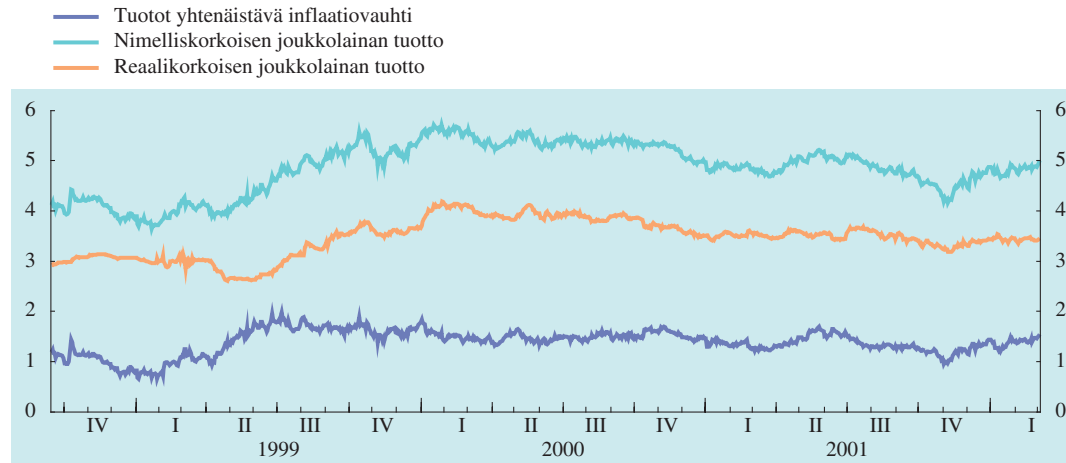
pitkien joukkolainojen tuotot kasvoivat melko voimakkaasti maaliskuun puolivälistä toukokuun loppuun, kun markkinaosapuolet suhtautuivat entistä myönteisemmin talouskehityksen nopeaan elpymiseen ja katsoivat, että sen vuoksi oli syytä pelätä inflaation kiihtyvän. Tämä näkemys jäi kuitenkin taka-alalle, kun sijoittajien käsitykset kasvunäkymistä alkoivat synkentyä. Synkentymistä vahvistivat edelleen syyskuun alun terrori-iskut. Lisäksi pitkien korkojen jyrkkää laskua terrori-iskujen jälkeen vauhdittivat paljolti myös arvopaperisalkkujen uudelleenjärjestelyt: sijoittajat siirtyivät osakkeista valtion pitkiin joukkolainoihin, koska he halusivat tilapäisesti lisätä suhteellisen turvallisten ja likvidien sijoituskohteiden osuutta salkuissaan. Joukkolainojen tuottojen supistuminen taittui myöhemmin, kun markkinatilanne normalisoitui ja kun Yhdysvaltain taloudesta saatiin joitakin myönteisiä uutisia, mikä puolestaan vahvisti markkinaosapuolten uskoa suhteellisen nopeaan elpymiseen.

Japanissa valtion pitkien joukkolainojen tuottojen kehitys oli vuonna 2001 edelleenkin enemmän tai vähemmän riippumaton ulkomaisesta korkokehityksestä, mikä kuvasti maan taloustilanteen erityispiirteitä. Kaiken kaikkiaan Japanin valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot supistuivat noin 30 perusprosenttia suunnilleen 1,4 prosenttiin vuoden 2000 lopusta vuoden 2001 loppuun. Näiden joukkolainojen tuottojen pieneneminen ilmensi talouskehityksen nopeaa ja jatkuvaa heikkene mistä vuoden 2001 mittaan ja maan deflaatio-suuntauksen jatkumista. Tämä ilmeisesti vaikutti markkinaosapuolten pitkän aikavälin kasvu- ja inflaatio-odotuksiin. Tässä tilanteessa Japanin keskuspankki otti maaliskuussa 2001 käyttöön rahan määrän lisäämiseen tähtäävän rahapolitiikan pyrkien tarjoamaan runsaasti likviditeettiä ja pitämään lyhyet korot lähellä nolaa. Vuoden 2001 toisella puoliskolla pitkien joukkolainojen tuotot eivät enää supistuneet, mikä johtui siitä, että markkinaosapuolet olivat yhä enemmän huolissaan Japanin valtion lainojen suurista emissioista ja heikoista luottoluokituksista.

## Kuvio 9.

### Reaalikorko ja Ranskan kuluttajahintaindeksistä laskettu tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti

(prosentteina, päivähavaintoja)



Lähteet: Ranskan valtiovarainministeriö, ISMA ja Reuters.

Huom. Reaalikorkoisen joukkolainan tuotto on johdettu (ilman tupakan hintojen vaikutusta laskettuun) Ranskan kuluttajahintaindeksiin sidottujen Ranskan valtion vuonna 2009 erääntyvien joukkolainojen markkinahinnoista. Nimelliskorkoisen joukkolainan tuotto on johdettu Ranskan kiinteäkorkoisten, myös vuonna 2009 erääntyvien joukkolainojen markkinahinnoista.

Joukkolainojen tuottokehitys oli euroalueella vuonna 2001 melko samanlainen kuin Yhdysvalloissa. Tämä osoittaa, että yleiset maailmanlaajuiset tekijät – erityisesti maailmantalouden kasvun hidastuminen ja syyskuun 11. päivän terrori-iskujen aiheuttama epävarmuus – vaikuttivat keskeisesti molempien talouksien korkokehitykseen. Tätä näkemystä vahvistivat myös osakemarkkinoiden tapahtumat (ks. kehikko 2). Pitkien korkojen liikkeet olivat euroalueella kuitenkin paljon vaimeammat ja tasaisemmat kuin Yhdysvalloissa, mikä viesti siitä, että markkinat odottivat euroalueen kasvun ja inflaation pysyvän vakaampi-  
na kuin Yhdysvaltojen. Erityisesti tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti – joka lasketaan Ranskan valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuoton ja Ranskan valtion 10 vuoden indeksisidonnaisten (Ranskan kuluttajahintaindeksiin sidottujen) joukkolainojen reaalityoton erona – ilmentävät markkinaosapuolten pitkän aikavälin inflaatio-odotukset muuttuivat kaiken kaikkiaan vähän vuoden 2001 aikana ja pysyivät suhteellisen pieninä (ks. kuvio 9). Tämän voidaan tulkita ilmentävän markkinaosapuolten luottamusta EKP:n kykyyn säilyttää euroalueen hintavakausta keskipitkällä aikavälillä.

Ranskan valtion 10 vuoden indeksisidonnaisten joukkolainojen reaalityotto pysyi suurin piirtein ennallaan vuoden 2000 lopusta vuoden 2001 loppuun. Tämä viittaa siihen, että myös sijoittajien pitkän aikavälin keskimääräistä reaalisvua koskevat odotukset muuttuivat vähän tänä ajanjaksona. Tässä mielessä nousevan tuottokäyrän voitaisiin katsoa osoittavan, että vuoden 2001 lopussa markkinaosapuolet odottivat euroalueen talouden elpymisen suhteellisen nopeasti. Rahamarkkinakorkojen laskua heijastellen euroalueen tuottokäyrän jyrkkyys – 10 vuoden joukkolainojen tuoton ja kolmen kuukauden euriborin erona mitattuna – lisääntyi joulukuun 2000 lähes vaakatasolta noin 180 peruspisteeseen vuoden 2001 loppuun mennessä.

Joulukuun 2001 lopusta 5. päivään maaliskuuta 2002 valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot euroalueella kasvoivat hieman eli noin 5,2 prosenttiin. Koska pitkien joukkolainojen tuotot pysyivät Yhdysvalloissa tänä ajanjaksona jokseenkin vakaina, Yhdysvaltojen ja euroalueen 10 vuoden valtion joukkolainojen tuottoero kaventui hieman ja oli 5.3.2002 suunnilleen –10 peruspistettä.



## Kehikko 2.

### Euroalueen joukkolainojen tuotot ja osakkeiden hinnat korreloivat positiivisesti toisiinsa nähden suurimman osan vuotta 2001

Euroalueen pitkäaikaisten joukkolainojen tuottojen ja osakkeiden hintojen viikoittaiset muutokset korreloivat toisiinsa nähden keskimäärin negatiivisesti. Tämä johtuu siitä, että kun joukkolainojen tuotot pienenevät inflaatio-odotusten pysyessä vakaina, tulevat osingot ja voitot tulisi diskontata maltillisemmin. Tämä tarkoittaa, että osakkeiden hintojen – jotka tasapainotilassa ovat kaikkien tulevien kassavirtojen diskontattu nykyarvo sijoittajille – tulisi nousta, jos joukkolainojen tuottojen supistuminen johtuu reaalikorkojen laskusta muiden tekijöiden pysyessä muuttumattomina. Suurimman osan vuotta 2001 euroalueen pitkät korot ja osakkeiden hinnat liikkuivat kuitenkin samansuuntaisesti. Esimerkiksi maaliskuusta lähtien Yhdysvaltoihin syyskuussa kohdistuneisiin terrori-iskuihin saakka euroalueen 10 vuoden joukkolainojen tuotot ja Euro Stoxx -hintaindeksi kehittyivät suurin piirtein yhdenmukaisesti (ks. oheinen kuvio). Sitä vastoin osakkeiden hinnat ja joukkolainojen tuotot reagoivat varsin eri tavoin terrori-iskuihin: osakekurssit laskivat ensin ja nousivat sitten uudelleen. Nousu tapahtui joitakin viikkoja aikaisemmin kuin joukkolainojen tuotot nousivat. Vaikka tämä johti siihen, että osakkeiden hinnat ja joukkolainojen tuotot korreloivat toisiinsa nähden viikoittain negatiivisesti lyhyen aikaa eli suunnilleen syyskuun puolivälistä marraskuun alkuun, korrelaatio oli yleisesti ottaen positiivinen vuonna 2001.

#### Joukkolainojen tuotot ja osakkeiden hinnat euroalueella

(joukkolainojen tuotot vuotuisina prosentteina, päivähavaintoja)



Lähde: Reuters.

Huom. Joukkolainojen tuotot ovat valtion 10 vuoden joukkolainojen keskimääräisiä tuottoja euroalueella. Osakkeiden hinnat on mitattu Dow Jones Euro Stoxx -indeksillä.

Yleensäkin se, missä määrin joukkolainojen tuotot ja osakkeiden hinnat kehittyvät yhdenmukaisesti, riippuu talouden perustekijöiden suhteellisista muutoksista, jotka vaikuttavat joukkolainojen tuottoihin ja osakkeiden hintoihin tiettyinä ajanjaksona.

Pitkiin korkoihin vaikuttavat niin lyhyitä korkoja koskevat odotukset joukkolainan jäljellä olevana juoksuaikana kuin myös joukkolainakohtainen riskipremio. Tämä riskipremio on puolestaan korvaus sijoittajille riskistä, joka syntyy, kun joukkolainan hinta muuttuu ennen erääntymisaikaa. Lisäksi mitä pidempi joukkolainan juoksuaika on, sitä suurempi riskipremio yleensä on. Koska lyhyet korot heijastelevat rahapolitiikan

kulloistakin viritystä, joka puolestaan riippuu havaituista inflaatiopaineista ja talouskehitykseen liittyvistä odotuksista, pitkät korot pohjimmiltaan kuvastavat markkinaosapuolten kasvu- ja inflaatio-odotuksia pitkällä aikavälillä.

Osakkeiden hintojen tulisi sitä vastoin ilmentää tulevien osinkojen diskontattua nykyarvoa. Näin ollen yritysten tuleviin tuottoihin kohdistuvat odotukset vaikuttavat keskeisesti osakekurssien määräytymiseen. Diskonttorot voidaan eritellä siten, että niihin sisältyvät nykyiset ja odotetut lyhyet korot sekä osakkeiden riskipremio, joka on korvaus sijoittajille osakekurssien heilahteluista aiheutuvista riskeistä mutta joka myös ilmentää sijoittajien suhtautumista tällaisten riskien ottoon (ns. riskipreferenssejä).

Tätä taustaa vasten joukkolainojen tuottojen ja osakkeiden hintojen muutosten välinen korrelaatio voi osaltaan auttaa tunnistamaan ne tekijät, jotka todennäköisesti vaikuttavat joukkolaina- ja osakemarkkinoiden kehitykseen. Jos esimerkiksi markkinaosapuolet odottavat lyhyiden korkojen nousevan tulevaisuudessa – kaikkien muiden tekijöiden pysyessä ennallaan – osakkeiden hinnat laskevat ja pitkien joukkolainojen tuotot kasvavat. Tämä aiheuttaa negatiivisen korrelaation osakkeiden hintojen ja joukkolainojen tuottojen välille. Kun sitä vastoin talouskasvua koskevat odotukset vahvistuvat, osakkeiden hinnat usein nousevat, koska yritysten tuotot ja siten myös osingot yleensä kasvavat talouskehityksen vauhdittuessa. Samoin kasvavat myös joukkolainojen tuotot, jolloin osakkeiden hintojen ja pitkien korkojen välille muodostuu positiivinen korrelaatio. Positiivinen korrelaatio voi syntyä myös tilanteessa, jossa sijoittajat alkavat karttaa riskiä ja jossa he ovat epävarmoja osakkeiden tulevasta tuotoista. Tämä johtuu siitä, että epävarmuuden takia arvopaperisijoituksissa siirrytään usein osakkeista valtion pitkiin joukkolainoihin, joita pidetään turvallisempina sijoituskohteina. Tällaisista sijoitusten uudelleenjärjestelyistä aiheutuvat hintavaikutukset – osakkeiden hintojen lasku ja joukkolainojen tuottojen väheneminen – voidaan tulkita siten, että osakkeiden riskipremio suurenee ja joukkolainojen riskipremio pienenee.

Niinpä joukkolainojen tuottojen ja osakkeiden hintojen selvästi yhdenmukainen kehitys suurimman osan vuotta 2001 näyttää pääasiassa johtuneen euroalueen yleisten talousnäkömysten muutoksista. Esimerkiksi vuoden 2001 aikana euroalueen talousnäkömät tulivat kansainvälisen kehityksen myötä aiempaa epäsuotuisammiksi. Tämän vuoksi eivät ainoastaan lyhyet vaan myös pitkät korot laskivat, joskin vähäisemmin. Samalla osakekurssit laskivat, mikä kertoo siitä, että talouskehityksen hidastuminen vaikutti voimakkaammin yritysten tuotto-odotuksiin kuin odotettuihin korkoihin, joiden perusteella tulevat osingot diskontataan.

Syyskuussa joukkolainojen tuottojen ja osakkeiden hintojen muutosten välinen vahva positiivinen korrelaatio keskeytyi Yhdysvaltoihin kohdistuneisiin terrori-iskuihin. Nämä tapahtumat lisäsivät tuntuvasti osakemarkkinaosapuolten epävarmuutta ja riskien karttamishalua, ja sijoittajat siirsivät varojaan osakkeista turvallisempiin arvopapereihin. Osakekurssit laskivat voimakkaasti, mikä näytti johtuneen lähinnä osakkeiden riskipremion suurenemisesta. Pitkissä koroissa ei kuitenkaan tapahtunut merkittäviä muutoksia heti terrori-iskujen jälkeen. Tämä johtui siitä, että päinvastoin kuin aikaisempien rahoitusmarkkinalevottomuuksien yhteydessä euroalueen sijoittajat näyttivät pitävän lyhytaikaisia joukkolainoja tai pankkitalletuksia turvallisempina sijoituskohteina kuin pitkäaikaisia joukkolainoja. Näyttää myös siltä, että terrori-iskut eivät aluksi aiheuttaneet euroalueen talouden pitkäaikaisten kasvunäkymien huomattavaa uudelleenarviointia. Siksi joukkolainojen tuotot ja osakkeiden hinnat eivät näyttäneet korreloineen kovinkaan voimakkaasti heti terrori-iskujen jälkeen.

Kun markkinat alkoivat normalisoitua, mikä todennäköisesti kuvasti päättäjien nopeaa reagointia uuteen tilanteeseen terrori-iskujen jälkeen, osakkeiden hinnat kuitenkin nousivat vähitellen, sillä markkinaosapuolet ilmeisesti vaativat aiempää pienempää riskipremiota osakkeiden hallussapidosta epävarmuuden hälvetessä ja riskien karttamisen vähentyessä. Osakekurssien nousu osui samaan aikaan kuin pitkien joukkolainojen tuottojen väheneminen. Tämä sai aikaan osakkeiden hintojen ja kymmenen vuoden joukkolainojen tuottojen muutosten välille tilapäisesti vahvan negatiivisen korrelaation.

Pitkät korot alkoivat nousta myöhemmin marraskuun alusta lähtien, koska sijoittajien pessimismi euroalueen talousnäkömyiden suhteen alkoi väistyä. Pitkien korkojen nousun myötä myös osakekurssit nousivat edelleen yleisesti, mikä vahvisti pitkien korkojen ja osakekurssien välillä suurimman osan vuotta vallinnutta positiivista korrelaatiota. Tämä viittaisi siihen, että vaikka osakkeiden riskipreemioiden pieneneminen edelleen vaikutikin myönteisesti osakkeiden hintoihin, merkittävämpää oli talouskasvu- ja tuotto-odotusten vahvistumisen voimakas vaikutus osakekurssikehitykseen vuoden 2001 kahtena viimeisenä kuukautena.

Kaiken kaikkiaan normaalista negatiivisesta korrelaatiosta poiketen euroalueen osakkeiden hinnat ja pitkien joukkolainojen tuotot kehittyivät yleensä samansuuntaisesti suurimman osan vuotta 2001. Tämä näytti viestivän siitä, että joukkolaina- ja osakemarkkinoiden kehitystä vuonna 2001 ohjailivat lähinnä sijoittajien muuttuvat käsitykset euroalueen kasvunäkymistä. Käsitusten muuttuminen osoittaa, että markkinaosapuolten oli vuonna 2001 erityisen vaikeaa arvioida tulevaa talouskehitystä ja yritysten tuottonäkymiä.

### **Pankkikorot laskivat vuonna 2001 jokseenkin markkinakorkojen mukaisesti**

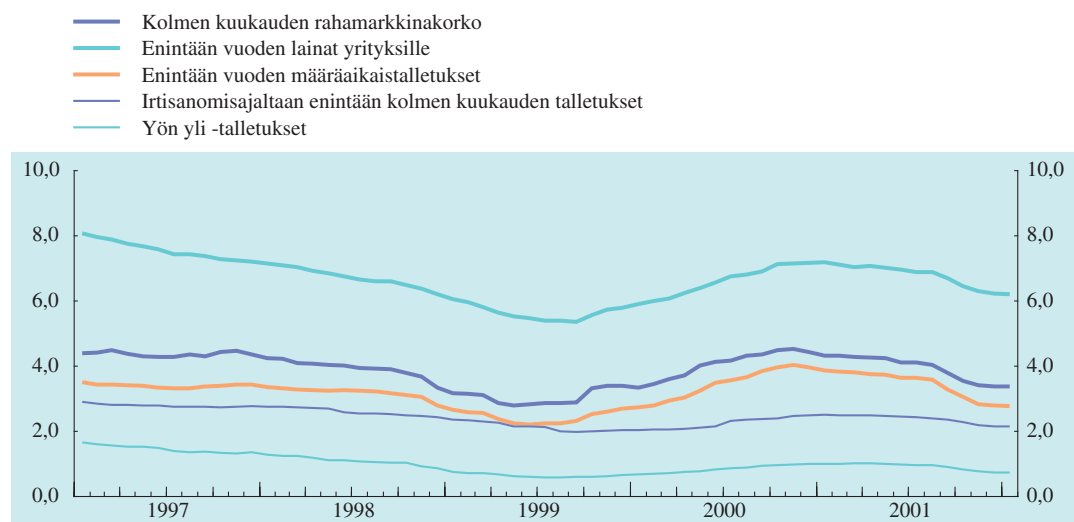
Pankkien lyhyet korot laskivat kautta vuoden 2001 edellisen vuoden lopulla alkaneen rahamarkkinakorkojen trendin mukaisesti. Eri-tyyppisille talletuksille maksettavat korot kehittyivät kuitenkin huomattavan eri tavoin. Vuoden 2000 lopusta vuoden 2001 loppuun kolmen kuukauden rahamarkkinakoron kuukausikeskiarvo laski noin 160 peruspistettä. Samana ajanjaksona yön yli -talletusten ja irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletusten korot laskivat kuitenkin

kin melko maltillisesti eli noin 30 peruspistettä. Tämän vuoksi näiden kahden koron ja kolmen kuukauden rahamarkkinakoron välinen ero kaventui likimain 130 peruspistettä vuoden 2001 loppuun mennessä. Sitä vastoin enintään vuoden määräaikaistalletusten korko laski noin 115 peruspistettä (ks. kuvio 10). Tällainen kehitys ei ole erityisen epätavallista aikaisemman kokemuksen perusteella: markkinakorot ovatkin yleensä välittyneet hitaammin ja epätäydellisemmin yön yli korkoihin ja irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletusten korkoihin kuin enintään vuoden määräaikaistalletusten korkoihin osittain

## **Kuvio 10.**

### **Pankkien lyhyet korot ja vastaava markkinakorko**

(vuotuinen korko, kuukausittaisia keskiarvoja)



Lähteet: EKP ja Reuters.

Huom. Kreikan tiedot sisältyvät kuvioon 1.1.2001 alkaen.

maakohtaisten institutionaalisten tekijöiden vuoksi. Pankkien yrityksille myöntämien enintään vuoden pituisten lainojen korot laskivat suunnilleen 95 peruspistettä. Kun vuoden 2001 loppuun mennessä rahamarkkinakorot olivat palautuneet vuoden 1999 lopun tasolle, tämä pankkien antolainauskorko pysyi yli 40 peruspistettä joulukuun 1999 tasoaan korkeampana. Tätä korkoerojen suurenemista voidaan osittain selittää sillä, että useimmiten markkinakorot välittyivät hitaasti pankkikorkoihin, mutta osittain se voi johtua myös yleiseen talouskasvun hidastumiseen liittyvän luottoriskin lisääntymisestä vuonna 2001, mikä näkyy esimerkiksi yritysten joukkolainojen tuottoerojen kasvuna vuonna 2001. Tammikuussa 2002 useimmat lyhyet pankkikorot laskivat edelleen.

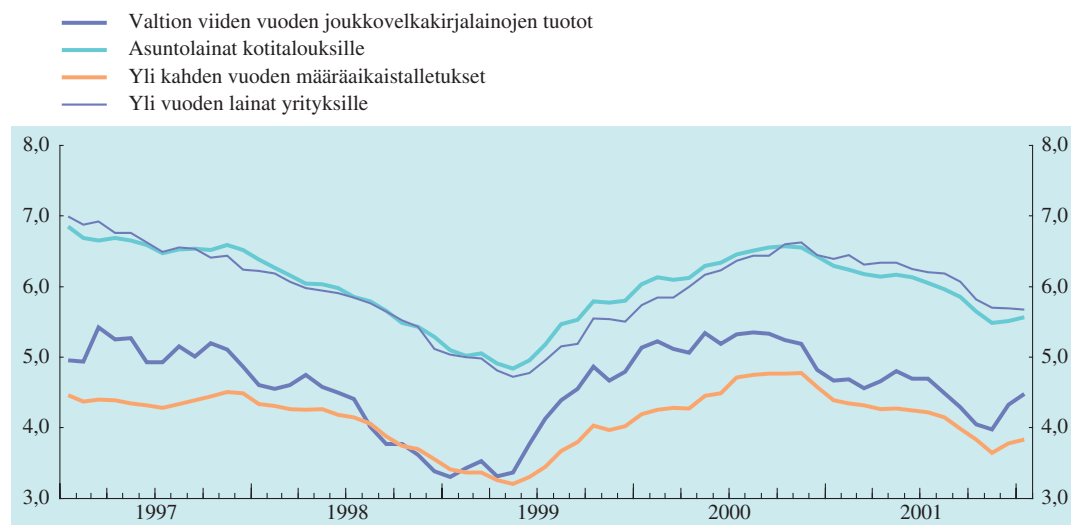
Pankkien pitkät korot laskivat yleensä tasaisesti marraskuuhun 2001 saakka (ks. kuvio 11). Keskipitkät markkinakorot olivat melko vakaat vuoden 2001 ensimmäisellä puoliskolla ja laskivat vuoden toisella puoliskolla joulukuuhun saakka, minkä jälkeen ne alkoivat nousta. Tällöin keskipitkiä markkinakorkoja mitataan valtion viiden vuoden joukkolainojen koron kuukausikeskiarvona; valtion viiden

vuoden joukkolainojen korko on markkinakorko, johon pankkien pitkät korot on useimmiten sidottu. Pitkien pankkikorkojen laskun jatkuminen johtui osittain markkinakorkojen alenemisesta, joka oli alkanut jo vuonna 2000 ja erityisesti sen viimeisellä neljänneksellä. Vuoden 2000 lopusta marraskuuhun 2001 saakka valtion viiden vuoden joukkolainojen tuoton kuukausikeskiarvo laski noin 85 peruspistettä. Vertailun vuoksi todettakoon, että yli kahden vuoden määräaikaistalletusten korko ja kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen korko alenivat suunnilleen 95 peruspistettä samana ajanjaksona, kun taas yrityksille myönnettyjen yli vuoden pituisten lainojen keskikorko laski noin 75 peruspistettä. Valtion viiden vuoden joukkolainan tuoton kuukausikeskiarvo nousi huomattavasti joulukuusta lähtien, ja tämä näkyi nopeasti pitkäaikaisien talletusten korossa ja vähäisemmässä määrin kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen korossa. Yrityksille myönnettyjen lainojen keskikorko laski edelleen tammikuussa 2002. Todennäköinen syy tähän kehitykseen lienee ollut se, että vakuudettomien luottojen vuonna 2001 kasvanut riskipremio pieneni, ei niinkään talouden epätavallisen hidas kasvu.

## Kuvio 11.

### Pankkien pitkät korot ja vastaava markkinakorko

(vuotuinen korko, kuukausittaisia keskiarvoja)



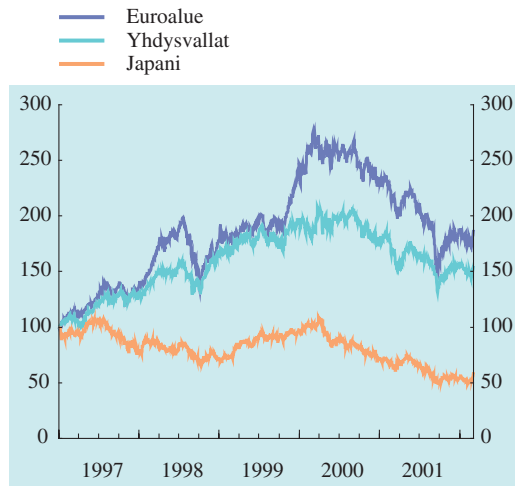
Lähteet: EKP ja Reuters.

Huom. Kreikan tiedot sisältyvät kuvioon 1.1.2001 alkaen.

## Kuvio 12.

### (a) Osakeindeksit euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa

(1.1.1997 = 100, päivähavaintoja)

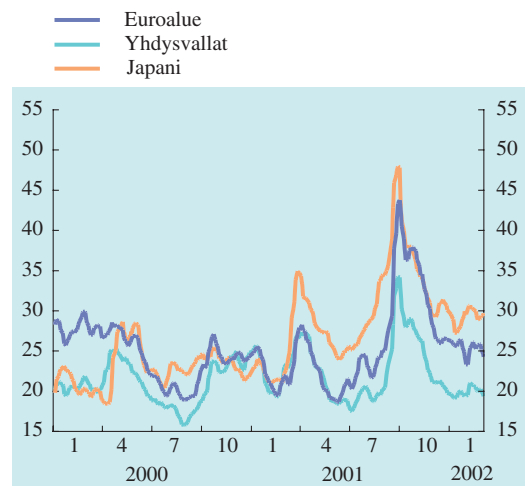


Lähde: Reuters.

Huom. Dow Jones Euro Stoxx (laaja) euroalueen osalta, Standard & Poor's 500 Yhdysvaltojen ja Nikkei 225 Japanin osalta. Kreikan tiedot sisältyvät euroalueen tietoihin 1.1.2001 alkaen.

### (b) Osakekurssien implisiittinen volatilitiitti euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa

(vuotuisina prosentteina; päivähavaintojen 10 päivän liukuva keskiarvo)



Lähde: Bloomberg.

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

### Osakekurssit laskivat maailmanlaajuisesti vuonna 2001

Osakkeiden hinnat laskivat maailmanlaajuisesti vuonna 2001 syyskuussa 2000 alkaneen trendin mukaisesti, joten osakekurssien tuntuva nousu ennen huhtikuuta 2000 kumoutui ja Yhdysvaltojen ja euroalueen vertailuindeksit laskivat lähelle vuoden 1998 lopun lukemia (ks. kuvio 12 a). Osakkeiden hinnat olivat laskeneet vuonna 2000 erityisesti tietotekniikka-alalla. Kurssien lasku jatkui vuonna 2001 talouden monilla muillakin sektoreilla, mikä näytti johtuneen pääasiassa maailmantalouden kasvun hidastumisesta vuoden 2001 mittaan. Tämän myötä yritysten tulevaan kannattavuuskehitykseen liittyvät odotukset synkenivät, yritykset antoivat tulosvaroituksia ja vuoden 2000 toista neljänestä edeltänyt nousujohteinen osakekurssikehitys taittui. Vuonna 2001 osakemarkkinoiden kehitykselle oli tyypillistä myös epävarmuus, joka ilmeni optioiden hintojen perusteella johdetusta implisiittisestä volatilitiitista (ks. kuvio 12 b).

Kaiken kaikkiaan Yhdysvaltojen, Japanin ja euroalueen osakkeiden hinnat kehittyivät samansuuntaisesti vuonna 2001. Vuoden 2001 ensimmäisellä neljänneksellä osakekurssien vertailuindeksit laskivat yleisesti ja osakemarkkinoiden implisiittinen volatilitiitti lisääntyi, kun maailmantalouden näkymät tulivat entistä epävarmimmiksi. Maaliskuun lopusta toukokuun loppuun osakekurssit kuitenkin nousivat vuoden alun tasolle lähinnä sen vuoksi, että luottamus maailmantalouden nopeaan elpymiseen lisääntyi. Lisääntynyt luottamus talouskehityksen pikaiseen elpymiseen väistyi kuitenkin melko nopeasti, ja osakekurssit alkoivat jälleen laskea jokseenkin jatkuvasti kesäkuun alusta syyskuun loppuun, kun yritysten tuotot supistui edelleen ja kun talouskehitystä ja yritysten voittoja koskevat odotukset muuttuivat aiempaa varovaisemmiksi.

Tämä osakkeiden hintojen lasku voimistui tiipäisesti syyskuussa Yhdysvaltoihin kohdistuneiden terrori-iskujen vuoksi. Terrori-iskuilla oli siis välitön ja merkittävä negatiivinen

vaikutus osakekursseihin, mutta ne aiheuttivat myös implisiittisen volatiliteetin nopean lisääntymisen. Tämä kuvasti erityisesti vakuutusyhtiöiden ja matkailualan yritysten hyvin epävarmoja kannattavuusnäkyviä. Loka-marraskuussa implisiittinen volatiliteetti kuitenkin asettui suurin piirtein keskimääräiselle tasolle, ja osakkeiden hinnat nousivat vähitellen ennen terrori-iskuja vallinneisiin lukemiin. Tämä saattaisi viitata siihen, että osakekurssien kehityksessä näkyi käsitys, ettei tapahtumilla olisi pysyvää vaikutusta yritysten tuottoihin, ei myöskään niiden yritysten tuottoihin, joihin vuoden 2001 syyskuun 11. päivän tapahtumat vaikuttivat eniten. Yhdysvaltain ja Euroopan rahapolitiikasta vastaavien viranomaisten toimenpiteet ja Yhdysvaltain hallituksen finanssipoliittiset toimet auttoivat myös osaltaan palauttamaan markkinoiden luottamuksen. Kaiken kaikkiaan osakkeiden hinnat halpenivat Yhdysvalloissa Standard & Poor's 500 -indeksin mukaan 14 % vuoden 2000 lopun ja vuoden 2001 lopun välisenä aikana, kun taas Japanissa Nikkei 225 -indeksi laski 24 % vastaavana ajanjaksona. Euroalueella laaja Dow Jones Euro Stoxx -indeksi laski 20 % vuoden 2000 lopusta vuoden 2001 loppuun.

Yhdysvalloissa talouskehityksen hidastuminen edelleen vuonna 2001 vaikutti negatiivisesti osakekursseihin, vaikka rahapolitiikkaa kevennettiinkin. Vuoden 2001 alussa talouden odotettiin yleisesti elpyvän vuoden toisella puoliskolla, mutta vähitellen käyttöön saadut tiedot osoittivat taantumien syvenevän ja pitkittyvän. Yrityssektorilla tämä merkitsi julkistettujen tulosten tuntuva heikentymistä ja konkurssien määrän lisääntymistä, kun samanaikaisesti sijoittajat muuttivat yritysten tuleviin tuottoihin liittyviä odotuksiaan entistä pessimistisemmiksi. Näin ollen useimpien toimialojen yritysten osakkeiden hinnat laskivat merkittävästi, mikä ilmensi talouskehityksen hidastumisen laajuutta vuonna 2001. Kuten vuonna 2000, tietotekniikka-ala vaikutti keskeisesti laajan indeksin laskuun vuoden 2000 lopusta vuoden 2001 loppuun, koska tämän alan pitkän aikavälin tuotto-odotukset synkenivät edelleen huomattavasti.

Japanissa osakkeiden hintojen lasku kuvasti kotimaan talouden heikkenemisen jatkumista, mitä maailmantalouden kasvun hidastuminen pahensi. Tämä merkitsi sitä, että paitsi kotimaassa toimivien yritysten myös vientiyhtiöiden tuottonäkymät heikkenivät voimakkaasti. Lisäksi rahoitussektorin järjestämättömien lainojen suuri määrä vaikutti osaltaan osakekurssien laskuun Japanissa vuonna 2001. Nikkei 225 -indeksiin sisältyvien optioiden hinnoista johdettu implisiittinen volatiliteetti oli suurempi kuin aiempina vuosina, mikä ilmensi Japanin tulevaan talouskehitykseen liittyvän epävarmuuden jatkumista.

Euroalueen osakekursseihin vuonna 2001 vaikutti negatiivisesti vuoden mittaan vahvistunut käsitys, että talouskehityksen hidastuminen kestäisi kauemmin kuin vuoden alussa oli yleisesti uskottu. Myös yritysten tuloskehitys oli kaiken kaikkiaan odotettua huonompi, ja yritykset korostivat yleisesti, että tulevat tuottonäkymät olivat epävarmat. Osittain siksi, että kaikkien keskeisten maailmantalouksien tilanne heikkeni samanaikaisesti, euroalueen kaikkien sektoreiden yritysten osakkeiden hinnat laskivat vuoden 2000 lopusta vuoden 2001 loppuun. Toimialakohtaiset erot olivat hyvin pieniä viime vuosiin verrattuna lukuun ottamatta televiestinnän ja tietotekniikan aloja, joilla osakekurssien lasku oli erityisen selvää. Televiestintäalan yritysten osakkeiden hintaindeksi laski 28 % vuoden 2000 lopusta vuoden 2001 loppuun, kun indeksin lasku vuonna 2000 oli ollut 43 %. Vaikutti siltä, että sijoittajat olivat yhä enemmän huolissaan tämän alan yritysten kannattavuudesta, koska niiden velat olivat vuonna 2000 kasvaneet huomattaviksi UMTS-toimilupahankintojen ja välttämättömien tietotekniikkainvestointien rahoittamisen vuoksi. Kuten Yhdysvalloissakin myös euroalueella tietotekniikka-alaan yritysten osakkeiden hinnat laskivat 37 % vuoden 2000 lopusta vuoden 2001 loppuun, kun markkinoiden odotukset tämän alan tuottonäkymistä synkenivät.

Vuoden 2001 lopusta 5. päivään maaliskuuta 2002 euroalueen Dow Jones Euro Stoxx -indeksillä mitatut ja Yhdysvaltain Standard & Poor's 500 -indeksillä mitatut osakekurssit

pysyivät suhteellisen vakaina. Yhdysvaltojen osakemarkkinoiden kehitys näytti kuvastavan jatkuvaa huolta siitä, oliko yritysten huomattava velkaantuneisuus enää kestäväällä pohjalla ja voitiinko erityisesti televiestintä- ja tietotekniikkayritysten julkistamiin tuloksiin luot-

taa. Samanaikaisesti markkinaosapuolet olivat aiempaa optimistisempia sen suhteen, että talouden elpyminen oli käynnistymässä. Samanlaiset ristiriitaiset viestit näyttivät vaikuttavan myös euroalueen osakkeiden hintoihin.

### 3 Hintakehitys

#### YKHI-inflaation nopeutuminen taittui toukokuussa 2001

Vuonna 2001 YKHI-inflaatiovauhtiin vaikutti merkittävästi YKHIn herkimmin vaihtelevien erien eli energian ja jalostamattomien elintarvikkeiden kehitys. Vaikka yksikkötyökustan-

nusten kasvu nopeutui jonkin verran vuoden aikana työn tuottavuuden kasvun suhdanneluonteisen hidastumisen vuoksi, kotimaiset hintapaineet pysyivät maltillisina. Inflaatiovauhti alkoi kiihtyä keväällä 1999, ja tämä kehitys jatkui vuoden 2001 alkuun saakka. Joulukuusta 2000 toukokuuhun 2001 YKHIn vuotuinen muutos-

#### Taulukko 4.

#### Euroalueen hinta- ja kustannuskehitys

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

|  | 1999 | 2000 | 2001 | 2001 | 2001 | 2001  | 2001  | 2001  | 2001  | 2001   | 2001  | 2002  | 2002  |
|--|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
|  |      |      |      | I    | II   | III   | IV    | Syys  | Loka  | Marras | Joulu | Tammi | Helmi |
| <b>Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI) ja sen erät</b> |      |      |      |      |      |       |       |       |       |        |       |       |       |
| Kokonaisindeksi  | 1,1  | 2,3  | 2,5  | 2,3  | 3,1  | 2,5   | 2,2   | 2,3   | 2,4   | 2,1    | 2,0   | 2,7   | 2,4   |
| <i>josta:</i>  |      |      |      |      |      |       |       |       |       |        |       |       |       |
| Tavarat  | 0,9  | 2,7  | 2,5  | 2,4  | 3,5  | 2,4   | 1,8   | 2,1   | 2,1   | 1,6    | 1,7   | 2,5   | 2,1   |
| Elintarvikkeet   | 0,6  | 1,4  | 4,6  | 3,3  | 5,0  | 5,2   | 4,8   | 5,1   | 5,2   | 4,6    | 4,7   | 5,6   | 4,9   |
| Jalostetut elintarvikkeet  | 0,9  | 1,1  | 2,9  | 1,9  | 2,8  | 3,4   | 3,5   | 3,5   | 3,5   | 3,5    | 3,5   | 3,8   | 3,3   |
| Jalostamattomat elintarvikkeet                                   | 0,0  | 1,7  | 7,2  | 5,3  | 8,5  | 8,0   | 6,9   | 7,7   | 7,7   | 6,4    | 6,5   | 8,4   | 7,2   |
| Teollisuustuotteet   | 1,0  | 3,4  | 1,5  | 2,0  | 2,7  | 1,0   | 0,3   | 0,6   | 0,5   | 0,1    | 0,2   | 0,9   | 0,8   |
| Muut teollisuustuotteet kuin energia                             | 0,7  | 0,7  | 1,1  | 0,5  | 1,4  | 1,0   | 1,6   | 1,2   | 1,5   | 1,6    | 1,7   | 1,7   | 1,9   |
| Energia  | 2,4  | 13,3 | 2,8  | 7,2  | 7,3  | 1,2   | -4,1  | -1,3  | -2,7  | -5,0   | -4,5  | -1,7  | -2,8  |
| Palvelut   | 1,5  | 1,7  | 2,5  | 2,2  | 2,5  | 2,5   | 2,8   | 2,6   | 2,8   | 2,7    | 2,8   | 3,0   | 3,0   |
| <b>Muut hinta- ja kustannusindikaattorit</b>                     |      |      |      |      |      |       |       |       |       |        |       |       |       |
| Teollisuuden tuottajahinnat <sup>1)</sup>                        | -0,4 | 5,5  | 2,2  | 4,6  | 3,7  | 1,5   | -1,0  | 0,7   | -0,7  | -1,3   | -1,1  | -0,9  | .     |
| Yksikkötyökustannukset <sup>2)</sup>                             | 1,3  | 1,1  | .    | 2,1  | 2,5  | 2,3   | .     | -     | -     | -      | -     | -     | -     |
| Työn tuottavuus <sup>2)</sup>                                    | 0,9  | 1,4  | .    | 0,2  | 0,0  | 0,1   | .     | -     | -     | -      | -     | -     | -     |
| Työvoimakustannukset/työntekijä <sup>2)</sup>                    | 2,3  | 2,5  | .    | 2,3  | 2,5  | 2,4   | .     | -     | -     | -      | -     | -     | -     |
| Työvoimakustannukset/tunti <sup>3)</sup>                         | 2,2  | 3,4  | .    | 3,2  | 2,9  | 3,4   | .     | -     | -     | -      | -     | -     | -     |
| Öljyn hinta (euroa/barreli) <sup>4)</sup>                        | 17,1 | 31,0 | 27,8 | 28,4 | 31,7 | 29,0  | 22,4  | 28,8  | 23,8  | 21,7   | 21,5  | 22,6  | 23,5  |
| Raaka-aineiden hinnat <sup>5)</sup>                              | -5,9 | 16,7 | -7,6 | -0,8 | -3,0 | -10,4 | -15,6 | -18,1 | -19,3 | -15,1  | -12,3 | -6,2  | .     |

Lähteet: Eurostat, kansalliset tiedot, International Petroleum Exchange, HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung (Hampuri) ja EKP:n laskelmat.

Huom. Kreikan tiedot eivät sisälly YKHIn vuotta 2001 edeltäneeltä ajalta. Muut hinta- ja kustannusindikaattorit sisältävät Kreikan tiedot myös vuotta 2001 edeltäneeltä ajalta.

1) Ei sisällä rakentamista.

2) Koko kansantalous.

3) Koko kansantalous (paitsi maatalous, julkishallinto, koulutus, terveydenhoito ja muut palvelut).

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

5) Ei sisällä energian hintaa. Hinnat euroina, joulukuuhun 1998 asti.

vauhti nopeutui 2,6 prosentista 3,4 prosenttiin. Inflaatiovauhti saavutti huippunsa toukokuussa 2001, minkä jälkeen se alkoi hidastua. Vuoden 2001 viimeisellä neljänneksellä YKH:n vuotuinen nousuvauhti oli 2,2 % eli 0,5 prosenttiyksikköä hitaampi kuin vuoden 2000 viimeisellä neljänneksellä. Keskimäärin YKH:n nousuvauhti kiihtyi 2,5 prosenttiin vuonna 2001 ja oli 0,2 prosenttiyksikköä nopeampi kuin vuonna 2000 (ks. taulukko 4).

### Vaihtelevien erien hinnanmuutokset vaikuttivat merkittävästi kokonaisinflaatiovauhtiin

Vuotuinen inflaatiovauhti oli nopeimmillaan tammikuusta toukokuuhun 2001, ja pääsyynä tähän inflaatiovauhdin nopeutumiseen olivat jalostamattomien elintarvikkeiden hinnat. Näiden hintojen nousu johtui lähinnä terveysriskeistä, jotka liittyivät useissa euroalueen maissa puhjenneseen hullun lehmän tautiin. Jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen nousupaineita lisäsivät myös suu- ja sorkkataudin puhkeaminen joissakin maissa ja toimet taudin leviämisen ehkäisemiseksi. Vuositasolla jalostamattomien elintarvikkeiden hinnat nousivat tammikuun 4,6 prosentista 9,1 prosenttiin toukokuussa 2001 (ks. kuvio 13). Kun edellä mainittuihin terveysriskeihin liittyneet hintojen nousupaineet alkoivat vaimeta kesällä 2001, erän vuotuinen muutosvauhti alkoi hidastua. Niinpä erän hintojen vuotuinen muutosvauhti oli 6,5 % joulukuussa 2001. Vaikka jalostamattomien elintarvikkeiden hinnat laskivat vuoden 2001 jälkipuoliskolla, ne olivat vuoden lopussa yhä korkeammat kuin ennen hullun lehmän taudin puhkeamista.

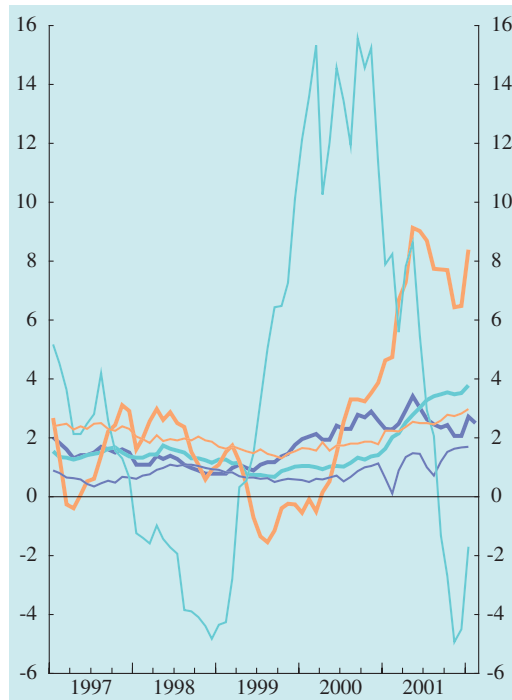
Inflaatiovauhti taittui toukokuun 2001 huipun jälkeen ja hidastui siitä lähtien pääasiassa energian hinnan laskun vuoksi. Energian hinnan vuotuinen muutosvauhti oli alkanut hidastua vuoden 2000 lopussa. Se hidastui edelleen vuonna 2001, mutta kehitys keskeytyi hetkeksi vuoden 2001 toisella neljänneksellä öljyn euromääräisen hinnan nousua tilapäisesti. Vuoden 2001 neljänä viimeisenä kuukautena energian hinnan vuotuinen nousuvauhti oli negatiivinen. Energiaerän hintojen vuotuinen

### Kuvio 13.

#### Euroalueen YKHI-inflaatio eriteltynä

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)

- Koko YKHI
- Jalostetut elintarvikkeet
- Jalostamattomat elintarvikkeet
- Muut teollisuustuotteet kuin energia
- Energia
- Palvelut



Lähde: Eurostat.

Huom. Kreikan tiedot eivät sisälly YKHI:n vuotta 2001 edeltäneeltä ajalta.

laskuvauhti oli 4,5 % joulukuussa 2001. Sen sijaan tämän erän vuotuinen nousuvauhti oli ollut 7,9 % tammikuussa 2001 ja 15,6 % syyskuussa 2000, jolloin nousuvauhti oli ollut nopeimmillaan. Energian hinnan vuotuisen muutosvauhdin hidastuminen johtui yhtäältä energian hinnan noususta vertailuajankohtana vuonna 2000 ja toisaalta öljyn euromääräisen hinnan merkittävästä laskusta vuoden 2001 aikana. Öljyn keskimääräinen hinta oli 22,4 euroa barrelilta vuoden 2001 viimeisellä neljänneksellä, joten se oli 12,1 euroa (tai 35,1 %) alhaisempi kuin keskimääräinen hinta vastaavana ajankohtana vuotta aiemmin. Toisin kuin vuonna 2000 öljyn euromääräinen hinta määräytyi vuonna 2001 melkein yksinomaan öljyn dollarimääräisen hinnan muutosten perusteella eikä euron ja Yhdysvaltain dollarin valuuttakurssimuutosten perusteella.



### **Ilman vaihtelevia eriä laskettu YKHI-inflaatio nopeutui vuonna 2001**

Ilman jalostamattomien elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettuun YKHI-inflaatiovauhtiin vaikuttivat vuonna 2001 edelleen ne välilliset vaikutukset, jotka aiheutuivat öljyn hinnannousuista ja euron valuuttakurssin heikkenemisestä vuonna 1999 ja suurimpana osana vuotta 2000. Jalostettujen elintarvikkeiden hinnat lisäsivät ilman näiden vaihtelevien erien hintoja laskettuun YKHIn kohdistuvia paineita, kun jalostamattomien elintarvikkeiden aiemmat hinnannousut vaikuttivat niihin viipeellä. Kotimaiset hintapaineet pysyivät kuitenkin koko vuoden maltillisina. Näiden välillisten ja viipeellä ilmenneiden vaikutusten vuoksi ilman jalostamattomien elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu YKHI-inflaatiovauhti nopeutui edelleen vuonna 2001. Nopeutuminen johtui YKHIn kolmen tärkeimmän alarän (jalostetut elintarvikkeet, muut teollisuustuotteet kuin energia ja palvelut) vuotuisen muutosvauhtien nopeutumisesta. Ilman jalostamattomien elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHIn vuotuinen muutosvauhti oli 2,5 % joulukuussa 2001. Näin ollen se oli 1,0 prosenttiyksikköä nopeampi kuin joulukuussa 2000 ja 1,6 prosenttiyksikköä nopeampi kuin lokakuussa 1999, jolloin muutosvauhti on ollut hitaimmillaan.

Muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen vuotuinen nousuvauhti oli 1,7 % joulukuussa 2001 eli 0,6 prosenttiyksikköä nopeampi kuin joulukuussa 2000. Vuotuisen muutosvauhdin nopeutuminen hidastui kuitenkin asteittain vuoden jälkipuoliskolla, kun edellä mainitut välilliset vaikutukset alkoivat heiketä. Palvelujen hintojen vuotuinen nousuvauhti kiihtyi 2,2 prosenttiin tammikuussa 2001 oltuaan 1,8 % joulukuussa 2000. Nousu johtui hallinnollisesti määräytyvien hintojen ja välillisen verotuksen muutoksista muutamissa euroalueen maissa. Tuontihintojen aiempien nousujen siirtyminen myös palvelujen hintoihin vaikutti palvelujen hintojen vuotuisen muutosvauhtiin, joka nopeutuikin koko vuoden ajan ja oli 2,8 % joulukuussa 2001. Ilman jalostamattomien elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHIn vuotuisen muutos-

vauhdin nopeutuminen vuonna 2001 johtui myös siitä, että jalostettujen elintarvikkeiden hinnat nousivat, kun jalostamattomien elintarvikkeiden aiemmat hinnannousut vaikuttivat niihin viipeellä. Jalostettujen elintarvikkeiden hintojen vuotuinen nousuvauhti oli 3,5 % joulukuussa 2001 eli 2,1 prosenttiyksikköä nopeampi kuin joulukuussa 2000. Myös tämän erän vuotuisen muutosvauhdin nopeutuminen hidastui vuoden 2001 kahden viimeisen neljänneksen aikana, mikä viittaa näiden välillisten vaikutusten vaimenemiseen.

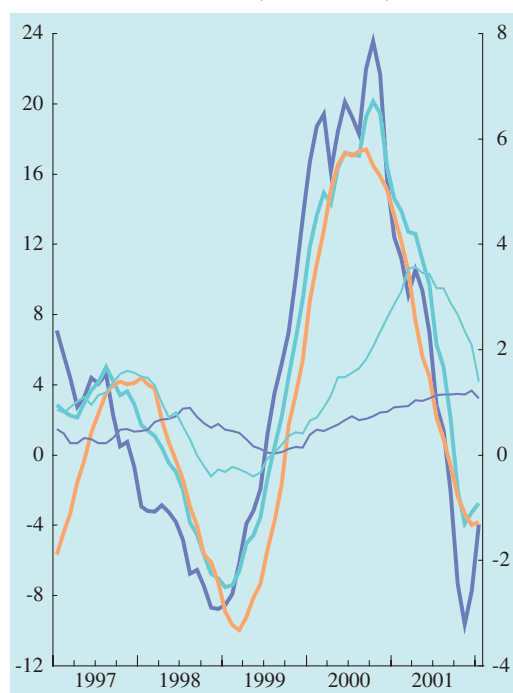
Käteiseuron käyttöönotto näyttää vaikuttaneen YKHI-inflaatioon vuonna 2001 vain vähän. On kuitenkin pidettävä mielessä, että on hyvin vaikeaa erotella käteiseuron käyttöönoton vaikutuksia muista inflaatiopaineista ai-

#### **Kuvio 14.**

#### **Euroalueen teollisuuden tuottajahinnat eriteltyinä**

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)

- Energia (vasen asteikko)
- Teollisuus ilman rakentamista (oikea asteikko)
- Väli tuotteet (oikea asteikko)
- Pääomahyödykkeet (oikea asteikko)
- Kulutustavarat (oikea asteikko)



Lähde: Eurostat.

Huom. 12 maata käsittävän euroalueen tietoja (myös vuotta 2001 edeltäneeltä ajalta).

## Taulukko 5.

### Kuluttajahintainflaatio vuonna 2001 ja vuosien 2001–2002 inflaatiota koskevat odotukset

(vuotuinen prosenttimuutos)

|   | I   | II  | 2001<br>III | IV  | 2001 |
|---|-----|-----|-------------|-----|------|
| Koko YKHI                                   | 2,3 | 3,1 | 2,5         | 2,2 | 2,5  |
| Vuoden 2001 inflaatiota koskevat odotukset  |     |     |             |     |      |
| – Kyselyn julkistamispäivä –                |     |     |             |     |      |
| Survey of Professional Forecasters          | 2,0 | 2,3 | 2,7         | 2,6 | -    |
| Consensus Economics Forecasts <sup>1)</sup> | 2,0 | 2,3 | 2,7         | 2,6 | -    |
| Vuoden 2002 inflaatiota koskevat odotukset  |     |     |             |     |      |
| – Kyselyn julkistamispäivä –                |     |     |             |     |      |
| Survey of Professional Forecasters          | 1,7 | 1,8 | 1,9         | 1,7 | -    |
| Consensus Economics Forecasts <sup>1)</sup> | 1,7 | 1,8 | 1,9         | 1,7 | -    |

Lähteet: Eurostat, Consensus Economics Forecasts ja EKP:n Survey of Professional Forecasters.

1) Kunkin neljänneksen odotukset ovat tuon neljänneksen kuukausittaisen odotusten keskiarvo.

heuttavista tekijöistä. Aihetta käsitellään yksityiskohtaisemmin kehikossa 3 ”Käteiseuron käyttöönoton vaikutukset euroalueen kuluttajahintoihin”.

#### Inflaatio-odotukset pysyivät maltillisina inflaation nopeutumisesta huolimatta

Eri tutkimusten (esim. Survey of Professional Forecasters -kyselytutkimus ja Consensus Economics -ennuste) mukaan oli vain vähän näyttöä siitä, että inflaatio-odotuksissa ylireagoitiin siihen, että toteutunut inflaatio nopeutui vuoden 2001 alkupuoliskolla. Tämä näkyy taulukosta 5, jossa esitetään toteutunut YKHI-inflaatio vuoden 2001 jokaisella neljällä neljänneksellä (ja vuotuinen keskimääräinen YKHI-inflaatio) sekä odotettu keskimääräinen inflaatiovauhti vuosina 2001 ja 2002, arvioituna erikseen vuoden 2001 kunkin neljänä neljänneksenä.

Vuonna 2001 saman vuoden inflaatio-odotuksia tarkistettiin asteittain toteutuneen inflaation mukaisesti siten, että inflaation arvioitiin aina kiihtyvän. Sitä vastoin vuoden 2002 odotettu inflaatiovauhti arvioitiin vakaammaksi, ja se olikin kaikissa vuonna 2001 tehdyissä arvioissa alle 2 %. Tämä inflaatio-odotusten vakaumus viittaa siihen, että talouden toimijat pitivät inflaation nopeutumista vuonna 2001 lähinnä tilapäisenä. Käsitystä vahvisti hyvin todennäköisesti EKP:n päättäväisyys varmistaa, että inflaation nopeutuminen jäisi tilapäiseksi.

Tämä puolestaan auttoi luomaan ympäristön, jossa palkkojen kautta syntyvät kerrannaisvaikutukset pystyttiin pitämään maltillisina.

## Kuvio 15.

### Yksikkötyökustannukset, työvoimakustannukset työntekijää kohti ja työn tuottavuus euroalueella

(vuotuinen prosenttimuutos, neljännesvuosihavaintoja)



Lähteet: Kansalliset tiedot ja EKP:n laskelmat.

Huom. 12 maata käsittävän euroalueen tietoja (myös vuotta 2001 edeltäneeltä ajalta). Koko kansantalous.

### **Kehikko 3.**

#### **Käteiseuron käyttöönoton vaikutukset euroalueen kuluttajahintoihin**

Eurosetelit ja -kolikot otettiin käyttöön 1.1.2002 ja kaikki euroalueen hinnat muutettiin euromääräisiksi. Euroopan komission kyselyjen tuloksista ilmenee, että käteiseuron käyttöönoton pelätään nostavan yleistä hintatasoa. Tässä kehitelmässä tarkastellaan keskeisimpiä perusteluja ja faktatietoja kuluttajahintojen mahdollisesta noususta tai laskusta käteiseuron käyttöönoton vuoksi.

#### **Erilaisista taloudellisista syistä hintoihin on mahdollisesti kohdistunut sekä nousu- että laskupaineita**

Käteiseuron käyttöönoton yhteydessä hintoihin on voinut vaikuttaa kolme keskeistä tekijää: yleisen kustannustason siirtyminen hintoihin, hinnoittelun muuttamiseen liittyvät kustannukset ja hintojen pyöristäminen houkutteleviksi hinnoiksi. Yrityksillä on ollut kertaluonteisia kustannuksia (kuten investoinnit tietotekniikkaan ja henkilöstön koulutus), joita ne ovat saattaneet siirtää kuluttajien maksettavaksi pitääkseen voittomarginaalinsa ennallaan. Käytettävissä olevien, joskin rajallisten tietojen mukaan kustannukset ovat saattaneet olla suhteellisen vähäisiä. Lisäksi kustannukset ovat pääasiassa kertaluonteisia ja ne ovat jakautuneet pitkälle aikavälille. Myös hinnoittelun muuttamiseen liittyvät kustannukset, joiden vuoksi hintoja tarkistetaan yleensä suhteellisen harvoin, ovat voineet olla syynä siihen, että vähittäiskauppiat ovat saattaneet ajoittaa säännölliset hinnantarkistukset käteiseuron käyttöönoton yhteyteen. Tämä tarkoittaisi yksittäisten hinnanmuutosten epätavallista keskittymistä lähelle käteiseuron käyttöönoton ajankohtaa, mikä voisi vaikuttaa tavalliseen kausivaihteluun. Pitkällä aikavälillä tällä ei kuitenkaan olisi vaikutusta keskimääräiseen inflaatiovauhtiin. Hinnat voivat mahdollisesti nousta myös, jos yritykset pyöristävät hintoja uusiksi houkutteleviksi eurohinnoiksi kasvattaakseen voittomarginaalejaan. Houkuttelevien tai psykologisten hintojen käyttö (esim. numeroon 9 loppuvat hinnat) on hyvin yleistä vähittäiskaupassa. Yritykset ovat saattaneet tarkistaa hinnoittelukäytäntöjään uudelleen muunnettuaan hinnat euromääräiseksi, jotta houkuttelevia hintoja olisi yhtä paljon kuin ennen käteiseuron käyttöönottoa. Tällainen hintojen tarkistaminen merkitsisi kuitenkin hyvin todennäköisesti hintojen pyöristämistä sekä ylöspäin että alaspäin, joten etukäteen on vaikea arvioida, ovatko hinnat yleisesti nousseet vai laskeneet.

Useiden tekijöiden pitäisi kuitenkin rajoittaa yleistä hintojen nousua. Esimerkiksi kilpailu näyttää olevan useimmilla euroalueen markkinoilla riittävän vahvaa rajoittamaan alun alkaenkin hintojen nousupaineita. Yritykset voivat itse asiassa jopa alentaa hintojaan asiakkaiden houkuttelemiseksi tai markkinaosuusien kasvattamiseksi. Myös vallitseva kysyntätilanne rajoittaa mahdollisuuksia korottaa hintoja. Lisäksi kuluttaja ja kuluttajajärjestö on pyydetty pysymään valppaina ja seuraamaan tilannetta tarkoin. Hintamerkinnot kahtena valuuttana helpottavat tätä seurantaa ja samalla vaikeuttavat hintojen nostamista vähittäiskaupassa. Myös kaikki euroalueen valtionhallinnot ovat varmistaneet, ettei niiden hallinnoimien hintojen, maksujen ja palkkioiden muuntaminen ole vaikuttanut hintoihin tai se on vaikuttanut kuluttajan eduksi. Paikallishallinnon yksiköitä on kehoitettu noudattamaan keskushallinnon esimerkkiä. Aiemmat esimerkit valuuttamuutoksista, esimerkiksi desimaalijärjestelmään siirtyminen Isossa-Britanniassa ja Irlannissa vuonna 1971, viittaavat myös siihen, että muutosten nettovaikutukset hintoihin ovat hyvin vähäisiä.

Näiden arvioiden perusteella käteiseuron käyttöönoton vaikutukset kokonaishintatasoon jäänevät koko euroalueella todennäköisesti vähäisiksi. Lisäksi vaikutusten pitäisi jakautua pitkälle aikavälille, ja jotkut vähittäiskauppiat ja toimittajat ovat lupautuneet olemaan nostamatta hintoja muuntaessaan ne euromääräisiksi. Kuluttajien tarkkaavaisuus hintojen euroiksi muuntamisen aikana on voinut johtaa siihen, että hintojen tarkistus on ajoitettu aikaisemmaksi tai että niiden tarkistus on siirretty myöhempään ajankohtaan. Vaikutukset inflaatioon jäänevät tilapäisiksi, ja pitkällä aikavälillä hintojen vertailtavuuden parantuminen ja kilpailun lisääntyminen hillitsevät hintoihin kohdistuvia paineita.

### **Käytännössä vaikutukset jäänevät vähäisiksi**

Vuonna 2001 kansalliset tilastolaitokset, eurojärjestelmä ja kuluttajajärjestöt aloittivat psykologisesti houkuttelevien hintojen seurannan useissa euroalueen maissa.<sup>1</sup> Seuraamalla tarkoin tiettyjen, tavallisesti houkuttelevien hinnoin tarjottavien kulutustavaroiden hintadynamiikkaa nämä tahot ovat pyrkineet arvioimaan hintojen euroiksi muuntamisen todellista vaikutusta. On korostettava, että käteiseuron käyttöönoton vaikutuksia on erittäin vaikeaa tunnistaa, koska hinnannuutokset saattavat johtua joko käteiseuroon siirtymisestä (hintojen pyöristäminen, käteiseuron käyttöönotosta syntyvien kustannusten sisällyttäminen hintoihin) tai muiden kustannustekijöiden (esimerkiksi palkkojen ja tuontihintojen jne.) tai voittomarginaalien muuttumisesta. Kun tämä pidetään mielessä, hintaseurannan tulokset vahvistavat, että käteiseuron käyttöönotto on vaikuttanut hintojen kehitykseen tähän mennessä melko vähän. Vaikka seurannassa on saatu näyttöä siitä, että joidenkin tiettyjen tuotteiden hinnat ovat viime kuukausina nousseet yksittäisissä maissa käteiseuron käyttöönoton vuoksi, näiden muutosten vaikutus YKHI:n kokonaisindeksiin jää hyvin vähäiseksi euroalueen yksittäisissä maissa ja koko euroalueella. Eurostatin arvion mukaan käteiseuron käyttöönotto vaikutti todennäköisesti 0,0–0,16 prosenttiyksikön verran siihen, että YKHI nousuvauhti nopeutui kuukausitasolla 0,5 % tammikuussa 2002. Myös kansallisten keskuspankkien ja muiden järjestöjen tekemät yrityskyselyt vahvistavat yleisesti käsityksen, ettei käteiseuron käyttöönotto ole vaikuttanut hintoihin suuresti.<sup>2</sup>

Kaiken kaikkiaan erilaisiin talondollisiin syihin perustuvien käteiseuron käyttöönoton vaikutusten hintoihin pitäisi jäädä vähäisiksi. Tähänastinen kehitys viittaa siihen, ettei käteiseuron käyttöönotosta ole aiheutunut merkittävää tai yleistä hintojen nousua. Euron käyttöönotto lisää hintojen vertailtavuutta koko euroalueella, mikä edistää hinnanerojen hyväksikäyttöä ja kiristää kilpailua. Tämän pitäisi loppujen lopuksi hyödyttää kuluttajia hillitsemällä tulevia hintojen nousuja.

1 Ks. esim. "Appendix: price analysis in the period of changeover from the D-Mark to the euro", Saksan keskuspankin *Monthly Bulletin*, marraskuu 2001 sekä "Euroon siirtymisen vaikutuksista kuluttajahintoihin", Tilastokeskus ja valtiovarainministeriö, kesäkuu 2001.

2 Ks. esim. Belgian keskuspankin *lehdistötiedote* 6. 3. 2002 euron käyttöönottoa koskevasta kyselystä tammikuussa 2002.

### **Inflaatioerot suurin piirtein ennallaan vuonna 2001**

Euroalueen maiden YKHI-inflaatiovauhtien erot pysyivät suurin piirtein muuttumattomina vuonna 2001. Nopeimman ja hitaimman inflaatiovauhdin ero oli 3,3 prosenttiyksikköä eli käytännöllisesti katsoen sama kuin vuonna 2000. Maiden inflaatiovauhtien keskihajonta oli noin 1 prosenttiyksikköä. Vuotuisen keskimääräisen YKHI-inflaatiovauhdin muutokset vaihtelivat maittain, mikä johtui pääasiassa tilapäisten ja kertaluonteisten tekijöiden erilaisista vaikutuksista eri euroalueen maissa. Inflaatiovauhtien maittaisia eroja selittää osaltaan varsinkin se, että eläintaudit ja sääolot vaikuttivat maakohtaisesti elintarvikkeiden hintoihin.

### **Raaka-aineiden hinnat vaikuttivat merkittävästi tuottajahintoihin**

Teollisuuden tuottajahintojen (rakentamista lukuun ottamatta) indeksi oli keskimäärin 2,2 % vuonna 2001 eli 3,3 prosenttiyksikköä alhaisempi kuin vuonna 2000. Kehitys johtui pääasiassa energian ja välituotteiden hintojen kehityksestä, mihin puolestaan vaikuttivat energian ja muiden raaka-aineiden kuin energian alhaisemmat hinnat. Tuottajahintojen vuotuinen muutosvauhti oli nopeimmillaan 6,7 % lokakuussa 2000, minkä jälkeen se on hidastunut huomattavasti. Joulukuussa 2001 hinnat laskivat 1,1 % vuodentakaisesta (ks. kuvio 14).

Pääomahyödykkeiden ja kulutustavaroiden keskimääräiset hinnat nousivat vuonna 2001 enemmän kuin vuonna 2000. Tämä johtuu pääasiassa tuontihintojen ja varsinkin ener-

gian hinnan aiempiin nousuihin liittyvistä välillisistä vaikutuksista. Näiden erien vuotuisten kasvuvauhtien nopeutuminen pysähtyi kuitenkin vuonna 2001. Tämä kehitys vastaa näkemystä, jonka mukaan näiden erien kehitystä ohjailleet välilliset vaikutukset vaimenivat vuoden 2001 jälkipuoliskolla.

### **Palkkojen nousu pysyi maltillisena vuonna 2001**

Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti nopeutui hieman vuoden 2001 kahtena ensimmäisenä neljänneksenä edellisvuotisesta (ks. kuvio 15). Kolmannella neljänneksellä kasvuvauhti hidastui 0,1 prosenttiyksikköä 2,4 prosenttiin, joten kasvuvauhti oli 0,3 prosenttiyksikköä nopeampi kuin vuoden 2000 viimeisellä neljänneksellä. Sitä vastoin vuoden 2001 toisella ja kolmannella neljänneksellä tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen

kasvuvauhti nopeutui yrityssectorilla (pl. maatalous) 0,5 prosenttiyksikköä 3,4 prosenttiin. Näin ollen vuoden 2000 ensimmäisellä neljänneksellä alkanut kasvuvauhdin hidastuminen päättyi. Tämän indikaattorin muutoksia pitäisi kuitenkin tulkita varoen, koska vääristymät tilastollisissa aikasarjoissa ovat vaikuttaneet sen kehitykseen. Käytettävissä olevien kansallisten tietojen mukaan myös nimellispalkat nousivat maltillisesti vuoden 2001 viimeisellä neljänneksellä.

Työn tuottavuuden vuotuinen muutosvauhti hidastui euroalueen talouden laskusuhdanteen vuoksi vuoden 2001 kahdella ensimmäisellä neljänneksellä, mutta nopeutui hieman kolmannella neljänneksellä. Tämä ja työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuisen kasvuvauhdin kehitys viittaavat siihen, että yksikkötyökustannusten vuotuinen kasvuvauhti nopeutui vuoden 2001 kahdella ensimmäisellä neljänneksellä ja hidastui 0,2 prosenttiyksikköä 2,3 prosenttiin kolmannella neljänneksellä.

## **4 Tuotanto, kysyntä ja työmarkkinat**

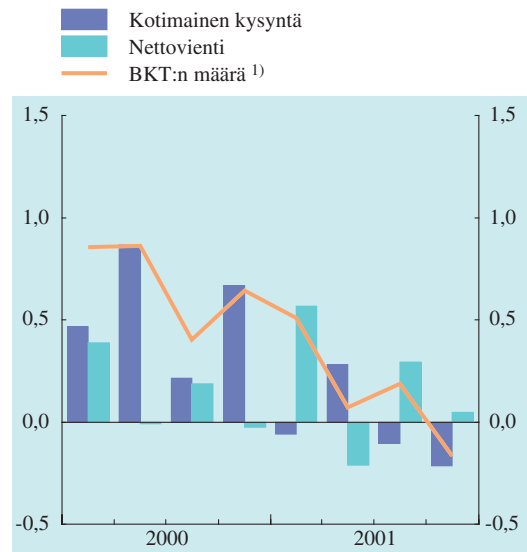
### **BKT:n määrän kasvu hidastui vuonna 2001 monesta syystä**

Euroalueen talouskasvu alkoi hidastua vuoden 2000 toisella puoliskolla osaksi siksi, että öljyn hinnan pitkäaikainen kallistuminen oli vähentänyt kulutusta ja investointeja. Hidastuminen jatkui vuonna 2001, ja sitä edistivät monet epäsuotuisat tekijät, jotka vaikuttivat niin kotimaiseen kysyntään kuin vientiinkin ja hidastivat toimeliaisuutta sekä teollisuudessa että palvelualueilla. Ensinnäkin energian ja elintarvikkeiden hintojen kallistumisen aiheuttama inflaation kiihtyminen vuoden ensimmäisellä puoliskolla hillitsi käytettävissä olevien reaalityulojen kasvua. Toiseksi etupäässä Yhdysvaltojen talouskehityksen hidastumisesta vuoden 2000 lopussa alkanut maailmantalouden kasvun hidastuminen hillitsi euroalueen viennin kasvua ja lisäsi investointeihin liittyvää epävarmuutta. Jonkin verran epävarmuus lisääntyi myös kulutuspäätöksissä. Kolmanneksi Yhdysvaltoihin 11.9.2001 tehtyjen terrori-iskujen ja niiden aiheuttamien seurausten

**Kuvio 16.**

### **Euroalueen BKT:n erien kasvuvaihtelu neljännesvuositasolla**

(neljännesvuosittaiset kasvuosuudet prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Kaikki tiedot on puhdistettu kausivaihtelusta.

1) Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä.

## Taulukko 6.

### BKT:n määrän kasvu euroalueella

(prosenttimuutos, ellei toisin mainita; kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

|  | Vuosimuutos <sup>1)</sup> |      |      |            |           |            |             |            | Neljännesvuosimuutos <sup>2)</sup> |           |            |             |            |
|--|---------------------------|------|------|------------|-----------|------------|-------------|------------|------------------------------------|-----------|------------|-------------|------------|
|  | 1999                      | 2000 | 2001 | 2000<br>IV | 2001<br>I | 2001<br>II | 2001<br>III | 2001<br>IV | 2000<br>IV                         | 2001<br>I | 2001<br>II | 2001<br>III | 2001<br>IV |
| Bruttokansantuotteen määrä                 | 2,6                       | 3,4  | 1,5  | 2,8        | 2,4       | 1,6        | 1,4         | 0,6        | 0,6                                | 0,5       | 0,1        | 0,2         | -0,2       |
| <i>josta:</i>                              |                           |      |      |            |           |            |             |            |                                    |           |            |             |            |
| Kotimainen kysyntä                         | 3,2                       | 2,8  | 0,9  | 2,3        | 1,7       | 1,1        | 0,8         | -0,1       | 0,7                                | -0,1      | 0,3        | -0,1        | -0,2       |
| Yksityinen kulutus                         | 3,2                       | 2,5  | 1,8  | 1,8        | 2,0       | 1,7        | 1,7         | 1,6        | 0,2                                | 1,0       | 0,4        | 0,1         | 0,1        |
| Julkinen kulutus                           | 2,1                       | 1,9  | 2,0  | 1,7        | 2,0       | 1,9        | 2,1         | 1,8        | 0,8                                | 0,6       | 0,4        | 0,3         | 0,5        |
| Kiinteän pääoman<br>bruttomuodostus        | 5,5                       | 4,4  | -0,2 | 3,4        | 1,8       | 0,3        | -1,1        | -1,9       | 0,0                                | -0,2      | -0,6       | -0,3        | -0,8       |
| Varastojen muutos <sup>3),4)</sup>         | 0,2                       | 0,0  | -0,5 | 0,1        | -0,2      | -0,3       | 0,4         | -0,9       | 0,4                                | -0,7      | 0,1        | -0,1        | -0,2       |
| Nettovienti <sup>3)</sup>                  | -0,5                      | 0,6  | 0,6  | 0,6        | 0,7       | 0,5        | 0,6         | 0,7        | 0,0                                | 0,6       | -0,2       | 0,3         | 0,0        |
| Vienti <sup>5)</sup>                       | 5,3                       | 12,2 | 3,4  | 12,2       | 8,6       | 5,6        | 1,8         | -1,8       | 2,8                                | 0,0       | -0,5       | -0,4        | -0,9       |
| Tuonti <sup>5)</sup>                       | 7,2                       | 10,9 | 1,8  | 11,1       | 6,9       | 4,4        | 0,2         | -3,7       | 3,0                                | -1,6      | 0,1        | -1,3        | -1,1       |
| Arvonlisäys (brutto) kiintein hinnoin      |                           |      |      |            |           |            |             |            |                                    |           |            |             |            |
| <i>josta:</i>                              |                           |      |      |            |           |            |             |            |                                    |           |            |             |            |
| Teollisuus ilman rakentamista              | 0,8                       | 4,5  | 1,0  | 4,3        | 3,6       | 1,5        | 0,7         | -1,5       | 0,7                                | 1,1       | -1,0       | -0,1        | -1,6       |
| Rakentaminen                               | 2,4                       | 1,8  | -0,6 | 0,6        | -0,8      | -0,5       | -0,6        | 0,4        | 0,0                                | 0,3       | -0,9       | 0,0         | 0,2        |
| Markkinaehtoiset<br>palvelut <sup>6)</sup> | 4,0                       | 4,5  | 3,1  | 4,2        | 3,7       | 3,4        | 2,9         | 2,3        | 1,0                                | 0,8       | 0,6        | 0,4         | 0,4        |

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Vuosimuutos: prosenttimuutos edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta.

2) Neljännesvuosimuutos: prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä.

3) Vaikutus BKT:n määrän kasvuun, prosenttiyksikköä.

4) Sisältää arvoesineiden hankinnat miinus vähennykset.

5) Vienti ja tuonti käsittävät tavarat ja palvelut ja sisältävät euroalueen sisäisen kaupan. Euroalueen sisäisen kaupan tietoja ei ole poistettu kansallisen tilinpidon tuonti- ja vientiluvuista. Tästä syystä nämä tiedot ja maksutasetiedot eivät ole täysin verrannollisia.

6) Sisältää kaupan, kuljetuksen, tietoliikenteen, rahoituksen ja liike-elämän palvelut.

vuoksi epävarmuus talouden tilasta voimistui jyrkästi, ja euroalueen kuluttajien ja yritysten luottamus heikkeni entisestään. Vaikka siis ennakkoivia viitteitä euroalueen talouskasvun elpymisestä oli kesällä ollut näkyvissä, elpyminen kuitenkin viivästyi. Eurostatin mukaan BKT:n kasvuvauhti vuonna 2001 oli 1,5 %, kun se oli vuonna 2000 ollut 3,4 % (ks. taulukko 6). Euroalueen talouden perustekijät ovat kuitenkin pysyneet vakaina. Inflaation hidastuminen ja suotuisat rahoitusolot edistävät vähitellen kotimaisen kysynnän vahvistumista.

#### **Kotimainen kysyntä ja vienti kasvoivat heikosti**

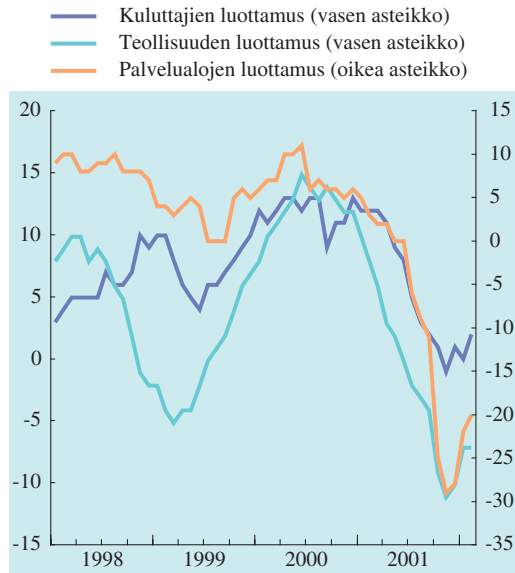
Inflaation kiihtymisen ja maailmantalouden heikkenemisen kielteiset vaikutukset ilmeni-

vät siten, että kotimaisen kysynnän ja viennin kasvuvaikeus BKT:n määrään oli aiempaa heikompi. Kotimainen kysyntä, joka vauhditti kasvua eniten vuosina 1998–2000, vaikutti myös keskeisesti BKT:n kasvun hidastumiseen vuonna 2001 (ks. kuvio 16). Kotimainen lopputuotekysyntä (eli kotimainen kysyntä ilman varastojen muutosta) vauhditti kasvua 1,4 prosenttiyksikköä vuonna 2001, kun sen kasvuvaikeus kolmena aikaisempana vuonna oli ollut noin 3 prosenttiyksikköä. Lisäksi varastojen muutoksen vaikutus kasvuun vuonna 2001 oli negatiivinen eli -0,5 prosenttiyksikköä, kun sillä ei ollut edellisenä vuonna ollut mitään kasvuvaikeutusta. Sen sijaan nettoviennin kasvuvaikeus vuonna 2001 oli 0,6 prosenttiyksikköä, eli se oli pysynyt muuttumattomana vuodesta 2000. Tämä kuvastaa sitä, että viennin kasvun supistumista tasoitti tuonnin kasvun hidastuminen.

### Kuvio 17.

#### Euroalueen luottamusindikaattoreita

(saldoluvut prosenttiyksikköinä)



Lähde: Yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt.

Huom. Kaikki tiedot on puhdistettu kausivaihtelusta. Kuluttajien ja teollisuuden luottamusindikaattorin tiedot on laskettu poikkeamina tammikuusta 1985 alkaen lasketusta keskiarvosta ja palvelualojen luottamusindikaattorin tiedot poikkeamina huhtikuusta 1995 alkaen lasketusta keskiarvosta.

Yksityisen kulutuksen neljännesvuosikasvu oli vuoden 2001 ensimmäisellä neljänneksellä 1,0 %, kun kasvu oli ollut melko vaimeaa vuoden 2000 toisella puoliskolla. Tässä näkyy monissa euroalueen maissa vuoden 2000 lopussa ja vuoden 2001 alussa toteutettujen välittömien verojen kevennysten vaikutus kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen määrään. Inflaation kiihtymisestä aiheutunut ostovoiman heikkeneminen vuoden 2001 alussa kuitenkin tasoitti näitä suotuisia vaikutuksia. Ensimmäisen neljänneksen jälkeen yksityisen kulutuksen kasvu heikkeni ja pysyi vaimeana koko loppuvuoden huolimatta siitä, että inflaation hidastuminen tuki käytettävissä olevien reaalitylojen kasvua vuoden 2001 toisella puoliskolla. Tämä johtui ehkä osittain kulutuskysynnän viivästyneestä ja vaillinaisesta sopeutumisesta veronalennuksiin ja entistä epävarmemmista talouden ja työllisyyden kasvunäkymistä, jotka johtuivat osaksi maailmantalouden kasvun hidastumisesta. Vuonna 2001 yksityinen kulutus kasvoi 1,8 %, kun se oli

edellisenä vuonna kasvanut 2,5 %. Vuoden 2000 lopussa kuluttajien luottamus oli yhä ennätyskellisen luja, mutta laski huomattavasti sen jälkeen kun työttömyysodotuksiin ja talousnäkyymiin liittyvät tekijät alkoivat huonontua nopeasti maailmantalouden epävarmuuden vuoksi (ks. kuvio 17).

Vuonna 2001 kiinteän pääoman bruttomuodostus väheni 0,2 % edellisvuodesta, kun se oli vuosina 1998 ja 1999 kasvanut yli 5 % ja vuonna 2000 yli 4 %. Investointien heikon tuottavuuden syyksi on ainakin osaksi esitetty öljyn kalleudesta sekä heikosta ulkoisesta ja kotimaisesta kysynnästä johtuvia kannattavuuden heikkenemispaineita, jotka ilmenevät kapasiteetin käyttöasteen vähenemisenä. Maailmantalouden kasvun hidastuminen vuoden 2001 aikana myös lisäsi epävarmuutta talouskasvun nopeatumisen alkamisajankohdasta, ja epävarmuutta voimistivat Yhdysvaltoihin tehdyt terrori-iskut. Suotuisasta rahoitustilanteesta ja maltillisesta palkkakehityksestä huolimatta yritykset näin ollen lykkäsivät investointipäätöksiään.

#### Viennin ja tuonnin kasvu hidastui melkein yhtä paljon

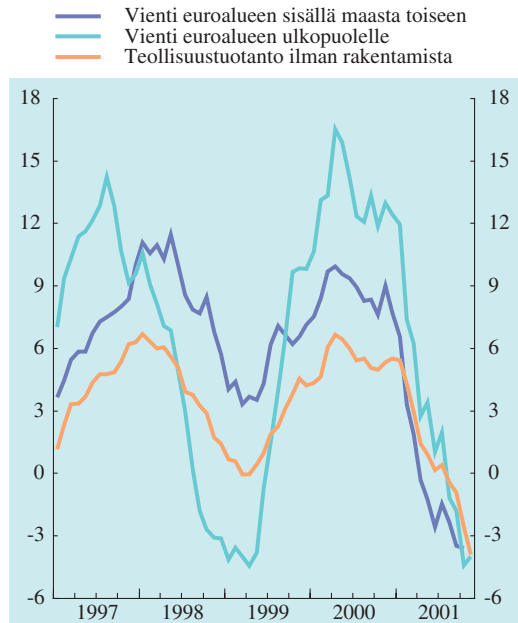
Vuonna 2001 euroalueen vienti kasvoi 3,4 % ja tuonti 1,8 %, eli sekä viennin että tuonnin kasvu oli noin 9 prosenttiyksikköä pienempi kuin vuonna 2000. Näin ollen nettoviennin vaikutus BKT:n kasvuun oli vuonna 2001 sama kuin edellisenä vuonna.

Euroalueen vientiä ja tuontia koskevat kansantalouden tilinpidon tiedot sisältävät euroalueen sisäisen kaupan, joten niistä ilmenee sekä ulkoisten että kotimaisten tekijöiden vaikutus. Ulkomaankauppatilastoissa euroalueen sisäisen ja ulkoisen tavarakaupan määrää kuvaavat luvut viittaavat siihen, että euroalueen ulkopuolelle suuntautuneen viennin vuotuisen kasvuvauhti alkoi hidastua samanaikaisesti kuin vienti euroalueen sisällä maasta toiseen hidastui, mutta euroalueen ulkopuolelle suuntautuneen viennin kasvuvauhdin hidastuminen oli tuntuvampaa vuonna 2001. Näiden kasvuvauhtien hidastuminen johtui kuitenkin eri te-

## Kuvio 18.

### Euroalueen tavaravienti ja teollisuustuotanto

(viennin määrä, vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tiedot on laskettu kolmen kuukauden keskitetyn liukuvan keskiarvon perusteella.

kijöistä. Euroalueen ulkopuolelle suuntautuneen viennin kasvuvauhtiin vaikutti lähinnä ulkomaisen kysynnän hiipuminen vuoden 2001

kuluessa. Euroalueen sisäisen viennin kasvuvauhdin hidastumiseen vaikutti puolestaan euroalueen sisäisen kysynnän väheneminen (ks. kuvio 18).

### BKT:n kasvun hajonta väheni euroalueen maissa vuonna 2001

BKT:n kasvun ero vuonna 2001 niiden kahden euroalueen maan välillä, joiden BKT:n määrä kasvoi hitaimmin ja nopeimmin, pieneni noin 5,5 prosenttiyksikköön, kun se oli vuonna 2000 ollut 8,5 prosenttiyksikköä. Keskijajonta pieneni noin 1,7 prosenttiyksikköön, kun se oli vuonna 2000 ollut 2,5 prosenttiyksikköä. BKT:n keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti hidastui nopeasti poikkeuksetta kaikissa euroalueen maissa vuonna 2001, vaikka hidastumisen suuruus vaihteli hieman.

### BKT:n kasvun hidastumiseen vaikutti aluksi teollisuustuotannon supistuminen

Epäsuotuisat ulkoiset tekijät vaikuttivat vuonna 2001 voimakkaimmin ja välittömimmin teollisuustuotantoon. Vuonna 2001 teollisuuden (ilman rakentamista) arvonlisäys oli 1,0 %,

## Taulukko 7.

### Euroalueen teollisuustuotanto

(prosenttimuutos)

|   | Vuosimuutos <sup>1)</sup> |      |      |         |        |         |          |         | Neljännesvuosimuutos <sup>2)</sup> |        |         |          |         |
|---|---------------------------|------|------|---------|--------|---------|----------|---------|------------------------------------|--------|---------|----------|---------|
|   | 1999                      | 2000 | 2001 | 2000 IV | 2001 I | 2001 II | 2001 III | 2001 IV | 2000 IV                            | 2001 I | 2001 II | 2001 III | 2001 IV |
| Koko teollisuus ilman rakentamista                      | 2,0                       | 5,5  | 0,2  | 5,2     | 4,3    | 0,9     | -0,4     | -3,9    | 1,6                                | -0,4   | -1,1    | -0,5     | -1,9    |
| <i>pääaloittain:</i>                                    |                           |      |      |         |        |         |          |         |                                    |        |         |          |         |
| Koko teollisuus ilman rakentamista ja energiantuotantoa | 1,8                       | 5,8  | -0,2 | 5,5     | 4,5    | 0,5     | -0,7     | -4,8    | 1,4                                | -0,3   | -1,6    | -0,2     | -2,3    |
| Väli tuotteet   | 1,5                       | 5,8  | -1,3 | 5,1     | 2,9    | -0,2    | -1,6     | -6,0    | 1,7                                | -1,3   | -1,5    | -0,5     | -2,6    |
| Pääomahyödykkeet  | 2,4                       | 8,6  | 1,4  | 8,9     | 8,1    | 1,6     | 0,3      | -3,8    | 1,7                                | 0,6    | -1,7    | -0,5     | -1,9    |
| Kulutustavarat  | 1,7                       | 2,4  | 0,0  | 2,0     | 3,3    | 0,4     | 0,0      | -3,4    | 1,3                                | -1,7   | 0,4     | 0,1      | -2,1    |
| Kestävät  | 1,3                       | 5,8  | -2,6 | 4,0     | 3,1    | -1,8    | -3,8     | -7,5    | 1,3                                | -1,1   | -2,0    | -1,5     | -2,2    |
| Ei-kestävät   | 1,8                       | 1,7  | 0,5  | 1,6     | 3,3    | 0,8     | 0,8      | -2,5    | 1,3                                | -1,8   | 0,9     | 0,4      | -2,0    |
| Energian tuotanto                                       | 1,6                       | 1,5  | 0,4  | 0,1     | -1,6   | 1,0     | 0,7      | 1,9     | -1,8                               | -0,0   | 1,7     | 0,3      | 0,1     |
| Tehdasteollisuus  | 1,9                       | 5,9  | 0,1  | 5,8     | 5,2    | 0,9     | -0,5     | -4,6    | 1,9                                | -0,4   | -1,5    | -0,6     | -2,3    |

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Vuosimuutos on laskettu prosenttimuutoksena edellisen vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna käyttämällä työpäivien määrällä korjattuja tietoja.

2) Neljännesvuosimuutos on laskettu prosenttimuutoksena edellisestä neljänneksestä käyttämällä kausivaihtelusta puhdistettuja ja työpäivien lukumäärällä korjattuja tietoja.



kun se oli edellisenä vuonna ollut yli 4 % (ks. taulukko 6). Neljännesvuosittain tarkasteltuna kasvu oli positiivista vuoden 2001 ensimmäisenä neljänneksenä, mutta muuttui loppuvuonna negatiiviseksi. Tämä vaikutti voimakkaasti BKT:n kasvuun.

Teollisuustuotannon (ilman rakentamista ja energiantuotantoa) supistuminen alkoi vuoden 2001 ensimmäisellä neljänneksellä, ja siihen vaikutti aluksi välituotteiden ja kulutustavaroitten tuotannon väheneminen (ks. taulukko 7). Toisella neljänneksellä pääomatuotteiden tuotannon väheneminen voimisti kokonaisuustuotannon laskua. Vuonna 2001 tuotannon kasvu hidastui voimakkaasti pääomatuotteiden ja välituotteiden osalta ja oli noin 7 prosenttiyksikköä hitaampaa kuin vuonna 2000. Viennin kannalta herkillä aloilla tämä kuvastaa etenkin maailmantalouden heikkenemisen negatiivista vaikutusta, jota vahvisti tietotekniikka- ja televiestintäalan tuotteiden tuotannon voimakkaan kasvun lakkaaminen. Radioiden, televisioiden ja viestintälaitteiden sekä toimistolaitteiden ja tietokoneiden tuotannon kasvu supistui euroalueella noin -2 prosenttiin vuonna 2001, kun se oli vuonna 2000 ollut 20 %. Kun pääomatuotteiden tuotannon kasvu oli vuonna 2001 positiivista, välituotteiden tuotannon kasvu oli negatiivista. Kulutustavaroitten tuotannon kasvu hidastui suhteellisen vähän eli nolnaan vuonna 2001, kun se oli vuonna 2000 ollut 2,4 %. Tämä johtui lähinnä siitä, että ei-kestävien kulutustavaroitten tuotannon kasvu hidastui vain hieman, kun taas kestävien kulutustavaroitten tuotanto hidastui paljon enemmän.

Rakennustuotannon reaalin arvonlisäys väheni 0,6 % vuonna 2001, kun se oli kahtena aikaisempina vuonna kasvanut noin 2 %. Väheneminen vuonna 2001 johtui lähinnä rakennusalan toimeliaisuuden heikkenemisestä vuoden ensimmäisellä puoliskolla, mutta vuoden toisella puoliskolla ala näytti olevan tasapainottumassa. Rakennusalan heikkous johtui useista tekijöistä. Etenkin asuin- ja toimistotilojen rakentaminen oli viime vuosien voimakkaan talouskasvun myötä kiihtynyt ja aiheuttanut joissakin maissa yltärintonaa. Lisäksi vuoden 2001 aikana voimistunut työllisyys- ja

kasvunäkymien epävarmuus on suotuisasta rahoitustilanteesta huolimatta saattanut saada yritykset ja kotitaloudet lykkäämään investointipäätöksiä, joihin liittyy suuria taloudellisia sitoumuksia ja joita ei voi peruuttaa.

### **Palvelualan kehitys seurasi viipeellä teollisuuden kehitystä**

Palvelualan reaalin arvonlisäys väheni noin 1 prosenttiyksikön vuonna 2001. Väheneminen johtui lähinnä siitä, että markkinaehtoisten palvelujen kasvu hidastui 3,1 prosenttiin vuonna 2001, kun se oli vuonna 2000 ollut 4,5 %. Kaikilla euroalueen talouskasvuun vuonna 2001 vaikuttaneilla keskeisillä häiriöillä on todennäköisesti ollut välitön negatiivinen vaikutus markkinaehtoisiin palveluihin. Esimerkiksi öljyn kalleus ja terrori-iskut ovat vaikuttaneet negatiivisesti kuljetusalan palveluihin. Lisäksi markkinaehtoisten palvelujen tuotannon kasvun hidastuminen voi olla viivästynyt seuraus teollisuustuotannon väheneemisestä, koska suuri osa liike-elämän palveluista liittyy teollisuustuotantoon.

### **Työllisyyden kasvu hidastui huomattavasti vuonna 2001**

Euroalueen työllisyyden on arvioitu kasvaneen keskimäärin hitaammin vuonna 2001 (noin 1,4 %) kuin kolmena aikaisempina vuonna. Työllisyys kasvoi 2,1 % vuonna 2000 ja 1,6 % vuosina 1999 ja 1998 (ks. taulukko 8). Työllisyyden neljännesvuosittainen kasvuvauhti hidastui huomattavasti vuoden 2001 aikana: kun kasvuvauhti oli ollut vuoden 2000 viimeisellä neljänneksellä 0,5 %, oli se vuoden 2001 viimeisellä neljänneksellä lähellä nolaa. Tässä näkyy se, että viivästymän jälkeen vuoden 2000 toisella puoliskolla taloudellinen toimeliaisuus heikkeni.

Kokonaistyyöllisyyden kasvun hidastumiseen vuonna 2001 vaikuttivat kaikki toimialat (ks. taulukko 8). Työllisyyden kasvun nopea hidastuminen markkinaehtoisissa palveluissa (kauppa, kuljetus, rahoitustoiminta ja liike-elämän palvelut), joiden osuus kokonaistyylli-

## Taulukko 8.

### Euroalueen työmarkkinoiden kehitys

(vuotuinen prosentti muutos ja prosentit)

|                                    | 1999 | 2000 | 2001 | 1999<br>III | 1999<br>IV | 2000<br>I | 2000<br>II | 2000<br>III | 2000<br>IV | 2001<br>I | 2001<br>II | 2001<br>III | 2001<br>IV |
|------------------------------------|------|------|------|-------------|------------|-----------|------------|-------------|------------|-----------|------------|-------------|------------|
| Työvoima                           | 0,7  | 0,9  | .    | 0,7         | 0,6        | 0,7       | 0,9        | 0,9         | 1,1        | 1,1       | 0,9        | 0,8         | .          |
| Työllisyys                         | 1,6  | 2,1  | .    | 1,6         | 1,6        | 1,8       | 2,1        | 2,1         | 2,2        | 2,1       | 1,6        | 1,2         | .          |
| Maatalous <sup>1)</sup>            | -2,9 | -1,5 | .    | -2,8        | -2,5       | -1,9      | -1,8       | -1,6        | -0,8       | -0,0      | -0,6       | -1,3        | .          |
| Teollisuus <sup>2)</sup>           | 0,3  | 1,0  | .    | 0,2         | 0,3        | 0,7       | 1,0        | 1,1         | 1,3        | 1,2       | 0,8        | 0,3         | .          |
| – Ilman rakentamista               | -0,0 | 0,8  | .    | -0,2        | -0,1       | 0,1       | 0,8        | 1,0         | 1,3        | 1,4       | 0,8        | 0,2         | .          |
| – Rakentaminen                     | 1,0  | 1,6  | .    | 1,3         | 1,3        | 2,4       | 1,5        | 1,0         | 1,4        | 0,8       | 0,8        | 0,7         | .          |
| Palvelut <sup>3)</sup>             | 2,6  | 2,8  | .    | 2,5         | 2,4        | 2,6       | 2,9        | 2,8         | 2,8        | 2,5       | 2,1        | 1,8         | .          |
| <b>Työttömyysaste<sup>4)</sup></b> |      |      |      |             |            |           |            |             |            |           |            |             |            |
| Yhteensä                           | 9,8  | 8,8  | 8,3  | 9,7         | 9,4        | 9,2       | 8,9        | 8,7         | 8,5        | 8,4       | 8,3        | 8,3         | 8,4        |
| Alle 25-vuotiaat                   | 19,2 | 17,4 | 16,5 | 18,9        | 18,3       | 18,0      | 17,5       | 17,2        | 16,7       | 16,5      | 16,5       | 16,5        | 16,7       |
| 25-vuotiaat ja sitä vanhemmat      | 8,5  | 7,7  | 7,2  | 8,4         | 8,2        | 8,0       | 7,7        | 7,5         | 7,4        | 7,3       | 7,2        | 7,2         | 7,3        |

Lähteet: Kansalliset tiedot ja EKP:n laskelmat työvoiman osalta, Eurostat työllisyyden ja työttömyyden osalta.

1) Sisältää myös kalastuksen sekä riista- ja metsätalouden.

2) Sisältää teollisuuden, rakentamisen, kaivosteollisuuden (mineraalien kaivu), sähkö-, kaasua- ja vesihuollon.

3) Ei sisällä kansainvälisiä järjestöjä eikä ulkomaisia edustustoja.

4) Prosentuaalinen osuus työvoimasta ILO:n suositusten mukaan.

syydestä on yli kolmannes, näyttää hidastaneen työllisyyden kasvua eniten. Kun työllisyys oli teollisuudessa kasvanut melko nopeasti vuonna 2000, työllisyyden kasvu hidastui vuoden 2001 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä sekä rakennusalalla että teollisuudessa, jotka reagoivat yleensä hyvin herkästi taloudellisen toimeliaisuuden muutoksiin. Maataloudessa työllisyys heikkeni edelleen vuonna 2001, joskin hieman hitaammin kuin aiempina vuosina. Palvelualan työllisyyden vuotuinen kasvuvauhti oli keskimäärin yli 2,1 % vuoden 2001 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana, eli palveluala tuki työpaikkojen nettomäärän kasvua vuonna 2001, vaikka kasvu olikin hitaampaa kuin vuonna 2000.

#### Työttömyys lähes ennallaan vuonna 2001

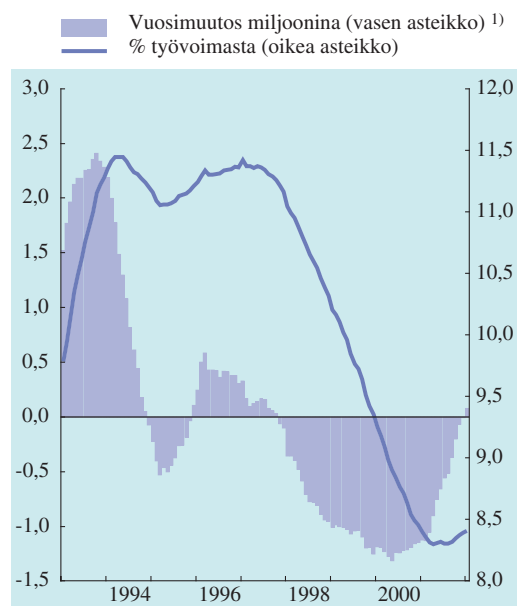
Standardoitu työttömyysaste oli keskimäärin 8,3 % vuonna 2001, kun se oli vuonna 2000 ollut 8,8 %. Kun työttömyys oli vähentynyt voimakkaasti ja tasaisesti vuoden 1997 puolivälistä vuoden 2000 loppuun, euroalueen työttömyysaste laski hieman tammi-huhtikuussa 2001, vakaantui touko-elokuussa ja nousi loppuvuoden. Tämä kävi yhteen työllisyyden kasvun hidastumisen kanssa (ks. kuvio 19). Työttömien määrä väheni euroalueella vuoden 2001 aikana vain 7 000:lla, kun se oli vuosina 1998–2000 vähentynyt vuosittain yli

työttömien määrän väheni euroalueella vuoden 2001 aikana vain 7 000:lla, kun se oli vuosina 1998–2000 vähentynyt vuosittain yli

## Kuvio 19.

### Euroalueen työttömyys

(kuukausihavaintoja, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: Eurostat.

Huom. 12 maata käsittävän euroalueen tietoja (myös vuotta 2001 edeltäneeltä ajalta).

1) Vuosimuutoksia ei ole puhdistettu kausivaihtelusta.

miljoonalla. Vuonna 2001 euroalueella oli keskimäärin noin 11,4 miljoonaa työtöntä. Yhtä paljon työttömiä oli ollut viimeksi vuonna 1992. Työttömyys lisääntyi vuonna 2001, kun samalla työvoiman määrän kasvu jatkui ja oli noin 0,9 %.

Vaikka työmarkkinoiden epäsuotuisa kehitys on koskenut kaikkia ikäryhmiä ja molempia sukupuolia, viimeaikainen talouden laskusuhdanne ei näytä vaikuttaneen erityisen voimakkaasti ryhmiin, joissa työttömyys on suurta (erityisesti naiset ja nuoret). Nuorisotyöttömyysaste pysyi miltei ennallaan 16,7 prosentissa vuoden 2000 viimeisestä neljänneksestä vuoden 2001 viimeiseen neljännekseen. Sen sijaan 25-vuotiaiden ja sitä vanhempien työttömyysaste laski samana ajanjaksona 0,1 prosenttiyksikköä 7,3 prosenttiin. Molempien ikäryhmien työttömyys kehittyi samansuuntaisesti, eli se väheni kevääseen 2001 asti ja lisääntyi loppukesästä joulukuuhun 2001. Kun miesten työttömyysaste kasvoi vuonna 2001, naisten työttömyysaste laski edelleen, joskin

hitaammin kuin vuonna 2000. Näin ollen miesten ja naisten keskimääräisen työttömyysasteen (miesten 6,9 % ja naisten 10,2 %) välinen ero pieneni edelleen hieman. Erot eri ikäryhmien ja sukupuolten työttömyysasteiden välillä olivat pienentyneet huomattavasti vuosien 1997–2000 voimakkaan talouskasvun aikana. Vuonna 2001 miesten ja naisten työttömyysasteiden välinen ero pieneni edelleen, mutta eri ikäryhmien väliset erot pysyivät ennallaan.

Työttömyys lisääntyi useimmissa euroalueen maissa. Tosin joissakin maissa, joiden työttömyysaste oli suuri, työttömyys väheni hieman vuoden aikana. Näin ollen työttömyysasteiden hajonta euroalueen maiden välillä pieneni vuonna 2001.

Euroalueen melko hyvä työllisyyskehitys muutaman viime vuoden aikana saattaa osaksi johtua työ- ja hyödykemarkkinoilla toteutetuista uudistuksista ja palkkamaltin jatkumisesta. Kehikossa 4 kerrotaan pääpiirteittäin näiden uudistusten viimeaikaisesta kehityksestä.

#### **Kehikko 4.**

##### **Euroalueen työ- ja hyödykemarkkinoiden rakenneuudistusten kehitys**

Euroalueen työ- ja hyödykemarkkinoiden joustavuuden lisäämiseksi tarkoitetut rakenneuudistukset tuovat todennäköisesti mukanaan huomattavia taloudellisia etuja ja vähentävät taloudellisiin sokkeihin liittyviä sopeutuskustannuksia. Tätä taustaa vasten Eurooppa-neuvoston Lissabonissa maaliskuussa 2000 pidetyssä kokouksessa korostettiin rakenneuudistusten merkitystä kasvun ja työllisyyden edistämiseksi Euroopan unionissa. Eurooppa-neuvoston mielestä etenkin työ- ja hyödykemarkkinoiden uudistukset ovat keskeisin ehto sille, että Euroopan unionista tulee maailman kilpailukykyisin ja dynaamisin talous. Tämä suuntaus sai tukea myös Tukholmassa, Laekenissa ja Barcelonassa pidetyissä Eurooppa-neuvoston kokouksissa vuosina 2001 ja 2002. Tässä kehikossa tarkastellaan lyhyesti rakenneuudistusten toteuttamista euroalueen työ- ja hyödykemarkkinoilla vuonna 2001.

Euroalueen *hyödykemarkkinoilla* on edistytty viime vuosina rakenneuudistusten toteuttamisessa. Etenkin on edistytty hyödykemarkkinoiden yhdentymisessä ja sääntelyä koskeissa uudistuksissa jakeluverkkokeskeisillä toimialoilla. Hyödykemarkkinoiden yhdentyminen jatkui vuonna 2001, vaikka jotkut sovitusta toimista toteutetaan vasta muutaman vuoden kuluttua. Euroalueella täytäntöönpanemattomien sisämarkkinadirektiivien keskimääräinen osuus pieneni ja oli 2,7 % lokakuussa 2001, kun se oli marraskuussa 2000 ollut 3,3 %. Lisäksi lokakuussa 2001 ministerineuvosto hyväksyi eurooppalaisia yhtiöitä koskevan säännösten (European Company Statute). Sen perusteella yritykset voivat muodostaa yhtiön, joka on toimivaltainen koko Euroopan unionin alueella ja jota koskee kaikissa jäsenmaissa sovellettava Euroopan yhteisön lainsäädäntö. Jakeluverkkokeskeisten toimialojen sääntelyuudistuksissa päästiin entistä kattavampaan, joskin yhä puutteelliseen, sopimukseen Euroopan unionin postitoimialan vapauttamisesta. Lisäksi sovittiin televiestintäalan uudistuksia koskevista uusista direktiiveistä. Sikäli kuin nämä uudistukset onnistuvat lisäämään tosiasiallista kilpailua euroalueen hyödykemarkkinoilla, ne todennäköisesti laskevat kuluttajahintoja ja parantavat pitkän aikavälin työllisyys- ja kasvunäkymiä.

Edellä kuvatusta rohkaisevasta kehityksestä huolimatta on syytä todeta, että jäsenvaltiot ovat edenneet eri tahtiin markkinoiden vapauttamisessa ja että valtio-omisteisten yritysten markkinaosuudet ovat pysyneet varsin suurina. Lisäksi on todettava, että EU:n jäsenvaltiot eivät päässeet yhteisymmärrykseen monista tärkeistä uudistuksista vuonna 2001, esim. yritystodirektiivin luonnoksesta ja EU:n laajuisesta patentista. Barcelonassa Eurooppa-neuvosto päätti, että muut kuin kotitaloudet voivat vapaasti valita sähkön- ja kaasuntoimittajansa vuodesta 2004 alkaen. Sähkö- ja kaasumarkkinoiden avaamisesta kotitalouksille ei kuitenkaan tehty päätöstä. Sitä paitsi useimmissa maissa sähkön ja kaasun jakelu on yhä laillisesti alueellisen tai paikallisen monopolin hallussa. Onkin olemassa riski, että nämä monopolit kaappaavat markkinoiden vapauttamisesta koituvat hyödyt itselleen eivätkä ne siirry edelleen kuluttajille.

*Työmarkkinoilla* rakenneuudistuksia on toteutettu eri maissa eri tahtiin toisin kuin hyödykemarkkinoilla, joilla rakenneuudistusten toteuttaminen liittyy usein EY:n direktiivien soveltamiseen. Työmarkkinauudistukset taas pohjautuvat vahvasti kansallisiin aloitteisiin.

Vuonna 2001 jotkin euroalueen maat toteuttivat uudistuksia työhön kohdistuvan verorasituksen keventämiseksi tarkoituksenaan kehittää työn kannustimia. Näin 1990-luvulla yhä tärkeämmäksi tullut verotuksen ja sosiaaliturvamaksujen keventäminen jatkui. Monet jäsenvaltiot ovat myös sopineet toimista työnhankkimisen parantamiseksi tai ryhtyneet toteuttamaan niitä joko pyrkimällä lisäämään työn kannustimia työttömyyskorvausjärjestelmän uudistusten myötä tai pyrkimällä tehostamaan työvoimatoimistojen tarjoamia palveluja. Lisäksi on pyritty suosimaan osa-aikasopimusten entistä laajempaa käyttöä. Työsuojelulainsäädännön rajoitusten keventämistä ei käsitelty vuonna 2001.

Pitkään jatkunut suurtyöttömyys ja alhainen työvoimaosuus useissa euroalueen maissa viittaavat siihen, että perusteellisia työmarkkinauudistuksia tarvitaan yhä. Eriytyisen tärkeitä ovat joustavat palkat ja eri palkkaluokat, työnhakuun eikä työmarkkinoille osallistumattomuuteen kannustavat verotus- ja etuusjärjestelmien uudistukset, koulutuksen ja elinikäisen oppimisen parantaminen, jolla vältetään inhimillisen pääoman heikkeneminen ja vanhentuminen, sekä vapaampi työsuojelulainsäädäntö. Työllisyyden kasvu ja työttömyyden väheneminen vuosien 1997–2000 voimakkaan talouskasvun aikana oli tosin huomattavampaa kuin aiemmin 1990-luvulla, mikä viittaa siihen, että euroalueella viime vuosien työmarkkinauudistukset ovat olleet oikean suuntaisia.

Kaiken kaikkiaan euroalueen työ- ja hyödykemarkkinoiden joustavuuden ja kilpailun nykyisiä esteitä poistetaan parhaillaan vähitellen, mutta paljon on vielä tehtävä, jotta tavoite tehdä EU:sta maailman kilpailukykyisin ja dynaamisin talous toteutuu. Kuten Eurooppa-neuvoston kokouksessa Barcelonassa vuonna 2002 korostettiin, työllisyyden edistämistä ja eurooppalaisten markkinoiden integraatiota on korostettava.

## 5 Julkinen talous

### ***Julkisen talouden rahoitusasemien heikkeneminen vuonna 2001***

Euroalueen keskimääräinen julkisen talouden rahoitusasema heikkeni vuonna 2001 ensimmäistä kertaa vuoden 1993 jälkeen. Tuoreimpien käytettävissä olevien Eurostatin tietojen mukaan rahoitusaseman alijäämä oli 1,3 % BKT:stä, kun se oli vuonna 2000 ollut 0,8 % (näihin lukuihin eivät sisälly UMTS-luvista saadut tulot) (ks. taulukko 9). UMTS-tulot mu-

kaan lukien rahoitusasema oli 1,3 % alijäämäinen vuonna 2001, kun se oli vuonna 2000 ollut 0,2 % ylijäämäinen. Rahoitusaseman heikkenemiseen on vaikuttanut suhdanneautomaatiikan toimiminen silloin, kun taloudellinen toimeliaisuus on heikentynyt, sekä se, että joissakin euroalueen maissa on toteutettu mittavia veronkevennyksiä ilman riittävää menojen karsimista. Tämän seurauksena useimmat maat eivät saavuttaneet vuoden 2000 lopussa ja vuoden 2001 alussa tehtyihin vakaus-

## Taulukko 9.

### Julkinen talous euroalueen maissa

(% BKT:stä)

#### Julkisen talouden ylijäämä (+) tai alijäämä (-)

|                 | 1998        | 1999        | 2000        | 2001        |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Euroalue</b> | <b>-2,2</b> | <b>-1,3</b> | <b>-0,8</b> | <b>-1,3</b> |
| Belgia          | -0,9        | -0,6        | 0,1         | 0,0         |
| Saksa           | -2,2        | -1,6        | -1,3        | -2,7        |
| Kreikka         | -2,4        | -1,7        | -0,8        | -0,3        |
| Espanja         | -2,6        | -1,1        | -0,4        | 0,0         |
| Ranska          | -2,7        | -1,6        | -1,3        | -1,5        |
| Irlanti         | 2,3         | 2,3         | 4,5         | 1,7         |
| Italia          | -2,8        | -1,8        | -1,7        | -1,4        |
| Luxemburg       | 3,2         | 3,8         | 5,8         | 5,0         |
| Alankomaat      | -0,8        | 0,4         | 1,5         | 0,2         |
| Itävalta        | -2,4        | -2,2        | -1,9        | 0,1         |
| Portugali       | -2,3        | -2,2        | -1,9        | -2,2        |
| Suomi           | 1,3         | 1,9         | 7,0         | 4,9         |

#### Julkisen talouden bruttovelka

|                 | 1998        | 1999        | 2000        | 2001        |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Euroalue</b> | <b>73,7</b> | <b>72,6</b> | <b>70,1</b> | <b>69,1</b> |
| Belgia          | 119,3       | 115,0       | 109,3       | 107,5       |
| Saksa           | 60,9        | 61,3        | 60,3        | 59,8        |
| Kreikka         | 105,0       | 103,8       | 102,8       | 99,7        |
| Espanja         | 64,6        | 63,1        | 60,4        | 57,2        |
| Ranska          | 59,5        | 58,5        | 57,4        | 57,2        |
| Irlanti         | 55,1        | 49,6        | 39,0        | 36,6        |
| Italia          | 116,4       | 114,5       | 110,6       | 109,4       |
| Luxemburg       | 6,3         | 6,0         | 5,6         | 5,5         |
| Alankomaat      | 66,8        | 63,1        | 56,0        | 53,2        |
| Itävalta        | 63,9        | 64,9        | 63,6        | 61,7        |
| Portugali       | 54,8        | 54,2        | 53,4        | 55,6        |
| Suomi           | 48,8        | 46,8        | 44,0        | 43,6        |

Lähteet: Eurostat ja EKP euroalueen yhteenlaskettujen tietojen osalta.

Huom. Tiedot perustuvat EKT 95:een. Rahoitusjämiin ei sisälly UMTS-toimilupien myynnistä saatuja tuloja.

ohjelman tarkistuksiin kirjaamiaan rahoitusaseman tavoitteita. Suhteessa BKT:hen tavoitteista jäätin keskimäärin 0,7 prosenttiyksikköä.

Vaikka euroalueen keskimääräinen velkasuhde heikkeni, muutamat maat (Kreikka, Espanja, Italia ja Itävalta) pystyivät parantamaan julkisen talouden rahoitusasemaansa vuonna 2001. Osasyynä tähän oli joissakin tapauksissa se, että vuoden 2000 voimakas talouskasvu vaikutti viivästyneesti verotuloihin ja kerta-luonteisiin toimiin. Seitsemän maan rahoitusasema oli tasapainossa tai ylijäämäinen vuonna 2001, yhden maan alijäämä oli alle 0,5 % BKT:stä, ja neljän maan (Saksan, Ranskan, Ita-

lian ja Portugalin) alijäämät olivat yhä melko suuret. Saksassa ja Portugalissa alijäämät olivat jopa noin 1 prosenttiyksikköä suuremmat kuin vakausohjelmaan edellisellä tarkistuskierroksella kirjatut tavoitteet. Sekä Portugalin 2,2 prosentin alijäämä BKT:stä että etenkin Saksan 2,7 prosentin alijäämä BKT:stä vuonna 2001 ei ole kaukana Maastrichtin sopimuksen viitearvosta eli 3 prosentista. Vain muutama maa (Espanja, Luxemburg, Itävalta ja Suomi) onnistui saavuttamaan vakausohjelmaan edellisellä tarkistuskierroksella kirjaamansa tavoitteet, ja maista kaksi – Luxemburg ja Itävalta – ylitti budjettitavoitteensa reilusti.

Korkomenojen pienenemisen myötä julkisten menojen suhde BKT:hen pieneni hieman euroalueella vuonna 2001. BKT:hen suhteutetut perusmenot lisääntyivät hieman, kun ne olivat vuonna 2000 pienentyneet noin 3/4 prosenttiyksikköä. Maista noin puolet onnistuivat pienentämään julkisten menojen osuutta BKT:stä entisestään. Julkiset investoinnit tasaantuivat euroalueella 2,5 prosenttiin BKT:stä vuonna 2001. Aiempien vuosien tapaan terveydenhuoltomenojen tavoitteet ylittyivät useissa maissa vuonna 2001. Muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta julkisen talouden tulojen suhde BKT:hen heikkeni kaikissa euroalueen maissa vuonna 2001. Tämä johtui lähinnä siitä, että monissa jäsenvaltioissa (Belgia, Saksa, Ranska, Irlanti, Italia, Luxemburg, Alankomaat ja Suomi) oli toteutettu huomattavia verojen ja sosiaaliturvamaksujen kevennyksiä.

Euroalueen julkisen velan suhde BKT:hen pieneni 1,0 prosenttiyksikköä 69,1 prosenttiin vuonna 2001. Pieneneminen oli alkuperäistä tavoitetta vähäisempää, koska julkisen talouden jäämät heikkenivät ja talouskasvu oli ennakoitua hitaampaa. Julkisen velan suhde BKT:hen ei kuitenkaan suurentunut missään euroalueen maassa Portugalia lukuun ottamatta. Pieneneminen oli erityisen voimakasta Espanjassa ja Kreikassa, joissa velkasuhde pieneni yli 3 prosenttiyksikköä. Alijäämä-velkakorjaukset, jotka eivät vaikuta alijäämän suhteeseen BKT:hen mutta jotka vaikuttavat julkisen talouden velan määrään, olivat 0,3 % BKT:stä vuonna 2001. Velkasuhteen vähäistä pienenemistä selittää myös se, että yksityistämistä saatuja huomattavia tuloja on joissakin maissa käytetty muihin rahoitustransaktioihin, esimerkiksi pääomasijoituksiin valtion yrityksiin.

Euroopan komission tietojen mukaan euroalueen finanssipolitiikkaa kevennettiin edellisen vuoden tapaan myös vuonna 2001. Tämä ilmenee kausivaihteluista puhdistetun peruslijäämän pienenemisenä entisestään. Finanssipolitiikan keveneminen oli selvintä maissa, joissa toteutettiin huomattavia veronkevennyksiä ilman riittävää menojen karsimista. Harkinnanvaraisen finanssipolitiikan keventämisen lisäksi suhdanneautomaatiikan toimimi-

nen vaikutti kuitenkin toteutunutta kehitystä kuvaaviin lukuihin vuonna 2001. Julkisen talouden rahoitusaseman heikkeneminen vakausohjelman alkuperäisiin tavoitteisiin nähdessä kuvastaa lähinnä talouskasvun hidastumisen vaikutusta julkiseen talouteen verrattuna, näin jälkikäteen, niihin melko optimistisiin kokonaistaloudellisiin ennusteisiin, joihin vuoden 2001 budjettisuunnitelmat perustuivat, koska useimmat maat eivät rajoittaneet suhdanneautomaatiikan toimimista.

### **Vakausohjelmien arviointi**

Kun verrataan vuoden 2001 lopussa tehtyihin vakausohjelman tarkistuksiin kirjattuja, vuotta 2002 koskevia tavoitteita edellisvuonna tehtyihin tarkistuksiin kirjattuihin tavoitteisiin, käy ilmi, että useimmat maat ovat muokanneet nimellistä budjettitavoitettaan vastamaan heikentyvää talousympäristöä. Tämä kertoo odotettua heikommasta toteutuneesta kehityksestä vuonna 2001 sekä suhdanneautomaatiikan toimimisesta vuonna 2002. Kaiken kaikkiaan vakausohjelman tarkistuksissa vuotta 2002 varten suunniteltu euroalueen finanssipolitiikka on lievästi kireää.

Niiden maiden, joiden julkisen talouden rahoitusasema on vielä epätasapainossa, on pyrittävä tavoittelemaan rahoitusasemaa, joka on lähellä tasapainoa tai ylijäämäinen. Tällä hetkellä joillakin näillä mailla on hyvin vähän liikkumavaraa suhdanneautomaatiikan sallimiseksi, koska nimelliset alijäämät ovat näissä maissa lähestyneet viitearvoa, joka on 3 % BKT:stä. Alijäämät voivat jopa ylittää viitearvon, jos suunnitellut julkisen talouden tervehdyttämistoimet ovat ennakoitua tehottomammat, menotavoitteet ylittyvät tai talouskasvun elpymisen hidastuu tai viivästyy niistä melko optimistisista oletuksista, joita on kirjattu joihinkin vakausohjelman tarkistuksiin.

Tuoreimmissa vakausohjelman tarkistuksissa vahvistetaan uudelleen sitoutuminen tavoitteeseen saavuttaa tasapainoinen rahoitusasema. Italian tavoite on saavuttaa tasapaino vuoteen 2003 mennessä ja Saksan, Ranskan ja Portugalin tavoite vuoteen 2004 mennessä.

Tämä sitoutuminen estää sen, ettei keskipitkän aikavälin tavoitteesta saavuteta rahoitusasema, joka on lähellä tasapainoa tai ylijäämäinen, tule jatkuvasti muuttuvaa tavoitetta. Näin vakaus- ja kasvusopimuksen uskottavuus säilyy. Tällaisen tavoitteen saavuttamiseen tarvittavia toimia ei kuitenkaan ole aina määriteltä selkeästi. Lisäksi alijäämätavoitteisiin pyritään joskus kertaluonteisilla toimilla, esim. myymällä kiinteistöjä, mikä ei ole kestävä julkisen talouden vakauttamista (etenkin Italiassa, jossa kertaluonteiset toimet on korvattava pysyvillä toimilla, joista parhailaan keskustellaan).

Euroopan komissio antoi tammikuussa 2002 Saksalle ja Portugalille ennakkovaroituksen niiden julkisen talouden kehityksestä vuonna 2001 ja ennustetusta kehityksestä vuonna 2002. Koska kumpikin maa sittemmin vahvisti uudelleen finanssipoliittiset sitoumuksensa ja jopa tiukensi niitä, maat olivat Ecofin-neuvoston mielestä ottaneet komission huolen riittävän vakavasti. Lausunnossaan niiden maiden vakausohjelmien tarkistuksista, joiden julkinen talous on edelleen epätasapainossa, Ecofin-neuvosto tuki voimakkaasti sitä, että terve julkisen talouden rahoitusasema on saavutettava vuosiin 2003 ja 2004 mennessä.

Niiden maiden, jotka ovat jo saavuttaneet terveen rahoitusaseman, tulisi antaa suhdanneautomaatiikan toimia symmetrisesti suhdanne-

tilanteen muuttuessa. Näin ne edistäisivät kokonaistaloudellista vakautta. Harkinnanvaraiseen, suhdanteet huomioon ottavaan finanssipoliittikkaan ei toisaalta ole aihetta, koska se ei ole aikaisemmin vaikuttanut suotuisasti, kuten on odotettu. Pitkät viivästymät ovat usein johtaneet siihen, että suhdanteita tasapainotamaan tarkoitettut toimet ovatkin vahvistaneet suhdanteita. Sitä paitsi valtiot ovat pikemminkin aktivoineet taloudellista toimeliaisuutta laskusuhdanteiden aikana kuin hillinneet sitä talouskasvun aikana. Ne ovat varsin halukkaasti toteuttaneet vain tilapäisiä tarkoitettuja, menoja lisääviä toimia sen sijaan että olisivat luopuneet niistä sitten, kun niitä ei taloustilanteen vuoksi enää tarvita. Jos tällainen epäsymmetrinen käyttäytyminen pitkittyy, julkinen kulutus voi lisääntyä ja alijäämäsuhteet suurentua, mikä puolestaan voi uhata julkisen talouden kestävyttä.

### ***Julkisen talouden rakenneuudistusten kehitys***

Sen perusteella, mitä Euroopan kasvupotentiaalin lisäämisestä sanotaan Eurooppa-neuvoston Lissabonissa vuonna 2000 pidetyn kokouksen päätelmissä, julkisen talouden rakenneuudistuksilla pitäisi olla keskeinen asema. Hyvin suunnitellut julkisen talouden uudistukset parantavat hyvinvointia talouskasvua vauhdittamalla ja edistävät julkisen talouden kes-

## **Kehikko 5.**

### **Finanssipoliittikka ja pitkän aikavälin talouskasvu**

Yksi euroalueen suurimmista haasteista on parantaa talouden pitkän aikavälin kasvunäkymiä. Neljän viime vuosikymmenen aikana kasvu on hidastunut useimmissa euroalueen maissa. Kasvu oli 1990-luvulla keskimäärin 2 %, mikä on yhden prosenttiyksikön hitaampaa kuin Yhdysvalloissa. Dynaamisen, investointeja tukevan ilmapiirin puutteen on sanottu olevan yksi syy tähän melko heikkoon kehitykseen. Tarvitaan perusteellisia finanssipoliittikan uudistuksia, jotta saavutetaan nopeampi potentiaalinen kasvuvauhti.

#### **Julkisen talouden vaikutus pitkän aikavälin kasvuun**

Kasvuun keskeisesti vaikuttavia tekijöitä ovat säästöt, inhimillisen ja fyysisen pääoman investoinnit, tekniset muutokset ja työllisyyden kasvu. Finanssipoliittikalla vaikutetaan näihin kasvutekijöihin lähinnä julkisen talouden vakauden ja kestävyden sekä meno- ja veropoliittikan kautta. Julkisen talouden merkitys euroalueen potentiaalisen kasvun edistämisessä on ollut vaihteleva.

### *Julkisen talouden vakaus ja kestävyys*

Vakaan ja kestäväen julkisen talouden edellytyksenä on pieni alijäämä ja pieni julkinen velka. Tällainen julkinen talous vahvistaa odotuksia makrotalouden vakaudesta, ennustettavaa finanssipolitiikkaa ja suotuisaa pitkän aikavälin rahoitustilannetta. Näin puolestaan luodaan ilmapiiri, joka kannustaa sijoittamiseen, innovatiivisuuteen ja yrittäjyyteen.

### *Julkisten menojen politiikka*

Julkisten menojen määrä ja laatu voivat myös vaikuttaa kasvuun. Meno-ohjelmia on ylipäättään arvioitava sen mukaan, mikä on julkisten menojen kustannustehokkuus (esim. verrattuna yksityissektoriin), millaisia ovat niiden työntekeä, investointeja ja säästämistä ehkäisevät kannustinvääristymät sekä vääristymät, jotka aiheuttavat menojen rahoittamiseen tarvittavista veroista. Esimerkiksi runsaat sosiaalietuudet voivat olla tehokkaita työntekeä estäviä kannustinvääristymiä. Valtionhallinto on melko suuri myös kansainvälisesti tarkasteltuna, ja useimpien euroalueen maiden julkisten menojen osuus BKT:stä on yli 40 %.

### *Veropolitiikka*

Veropolitiikka vaikuttaa ratkaisevasti pitkän aikavälin kasvuun. Etenkin suuret henkilö-, yritys- ja pääomaverot vähentävät työnteon mielekkyyttä, halukkuutta panostaa opiskeluun ja fyysiseen pääomaan sekä säästämiseen. Kansainvälisestikään ei olla tyytyväisiä sen suhteen, kuinka tehokasta julkisen sektorin rahoittaminen veropolitiikan keinoin on. Marginaalitulovero ja keskimääräinen verotaakka ovat yhä melko suuret, ja useimmissa euroalueen maissa julkiset tulot ylittävät 40 % BKT:stä. Verojärjestelmien uudistamisessa ja marginaalituloverotaakan pienentämisessä on edistytty jonkin verran. Mutta liikkumavaraa verojen keventämiseen on vähän, koska samalla on karsittava riittävästi menoja.

### **Finanssipolitiikan merkitys Euroopan kasvustrategiassa**

Kokouksessaan Tukholmassa maaliskuussa 2001 Eurooppa-neuvosto sopi julkisen talouden laatua ja kestävyyttä koskevasta strategiaperustasta tarkoituksenaan parantaa julkisen talouden vaikutusta kasvuun ja työllisyyteen. Strategiassa painotetaan kolmea menettelytapaa. Ensiksi valtioiden tulisi tukea vakaata makrotaloudellista toimintaympäristöä tasapainottamalla julkista taloutta ja vähentämällä velan määrää. Niiden tulisi myös edistää työllisyys- ja eläkejärjestelmien uudistamista. Toiseksi valtioiden tulisi tehdä vero- ja etuusjärjestelmistä työllistymistä suosivia keventämällä verotusta ja uudistamalla sosiaalietuusjärjestelmää. Kolmanneksi valtioiden tulisi suunnata julkiset varat fyysisen ja inhimillisen pääoman kartuttamiseen. Paperissa suositetaan kattavaa strategiaa. Tällainen strategia tukisi talouden vakauttamista, kestävyyttä ja kasvua itseään ruokkivana kierteenä ja edistäisi talouskasvua ja työllisyyttä.

Hyvin suunnitellut instituutiot, jotka luovat kannustimia toteuttaa vakaata ja kestävää politiikkaa, ovat välttämättömiä edellä selostettujen tavoitteiden saavuttamiseksi. Pitäisi myös harkita euroalueen maiden verotusta ja julkisia menoja ohjaavien sääntöjen ja institutionaalisten tekijöiden uudistamista. Näin ollen sääntöjä, jotka ohjaavat valtion osallistumista hyödykkeiden, palvelujen ja sosiaaliturvavakuutuksen rahoittamiseen ja tuottamiseen, on seurattava ja uudistettava tarpeen mukaan.

tävyyttä pitkällä aikavälillä (ks. kehikko 5). Kaiken kaikkiaan julkisen talouden panoksen lisäämisessä potentiaalisen kasvun lisäämiseksi on kuitenkin edistytty vain hieman.

Tähän mennessä toteutetut tai suunnitellut verojen kevennykset ovat tervetulleita rakenteellisesta näkökulmasta, sillä ne voivat te-

hostaa talouskasvua keskipitkällä tai pitkällä aikavälillä. Niitä ennen tai ainakin niiden kanssa samanaikaisesti pitäisi vastapainoksi kuitenkin hillitä menoja, jotta terveen rahoitusaseman saavuttaminen tai ylläpitäminen ei vaarannu. Koska julkiset investoinnit edistävät kasvua, menojen hillitsemisen tulisikin kohdistua nykyisiin menoihin. Vuonna 2002



BKT:hen suhteutettujen perusmenojen on kuitenkin ennustettu kasvavan ½ prosenttiyksikköä. Koska menotavoitteet ovat usein aikaisemmin ylittyneet, vakauttamistoimia ei ole

voitu toteuttaa. Tehokkaat kulutusta seuraavat ja hillitsevät mekanismit parantaisivatkin budjettitavoitteiden uskottavuutta kaikilla valtionhallinnon tasoilla.

## 6 Globaali makrotaloudellinen ympäristö, valuuttakurssit ja maksutase

### *Maailmantalouden kasvu heikkeni merkittävästi vuonna 2001*

Maailmantalouden kasvu hidastui huomattavasti vuonna 2001 edellisen vuoden ennätysmäisen nopean kasvun jälkeen. Maailman BKT:n määrän arvioidaan kasvaneen 2 % vuonna 2001, kun se vuonna 2000 oli kasvanut 4,6 %, mikä oli nopein kasvuvauhti sitten 1980-luvun puolivälin. Maailmankaupan kasvuvauhti hidastui vieläkin enemmän eli arviolta 12,5 prosentista 0,7 prosenttiin. Talouskasvun hidastumiseen keskeisesti vaikuttaneita tekijöitä olivat tieto- ja viestintätekniikan tuotteiden kysynnän supistuminen erityisesti Yhdysvalloissa, maailmantalouden tilanteen yleinen heikkeneminen ja se, että öljyn hinnan raju nousu vuonna 2000 alkoi vaikuttaa vasta viivästyksen jälkeen (ks. kehikko 6). Syyskuun 11. päivän terrori-iskut Yhdysvalloissa lisäsivät epävarmuutta ja vaikuttivat tilapäisesti mutta suoraan talouskehitykseen.

Yhdysvaltain kymmenen vuotta jatkunut talouskasvu pysähtyi vuonna 2001. Yhdysvaltalainen taloustutkimuslaitos National Bureau of Economic Research ilmoitti marraskuussa, että sen näkemyksen mukaan taantuma oli alkanut maaliskuussa 2001. Lausunnossaan laitos korosti, että syyskuun 11. päivän terrori-iskut olivat heikentäneet entisestään BKT:n määrän kasvua. Vuonna 2001 BKT:n määrä kasvoi 1,2 %, kun se edellisenä vuonna oli kasvanut 4,1 %. Työn tuottavuus koheni muilla kuin maatalouteen kuuluvilla yritystoiminnan aloilla keskimäärin 1,9 %, kun se edellisenä vuonna oli kasvanut 3,3 %. BKT:n määrän kasvu hidastui vuonna 2001 pääasiassa siksi, että yksityisten yritysten kiinteät investoinnit ja varastot supistuivat voimakkaasti. Vuonna 2001 yksityisten yritysten kiinteät investoin-

nit supistuivat 1,9 %, kun ne vuonna 2000 olivat kasvaneet 7,6 %. BKT:n määrän kasvua tukivat vuonna 2001 julkisten menojen kasvu ja yksityisen kulutuksen kasvu, jonka kasvuvaikeus vaikutus oli 2,1 prosenttiyksikköä, kun se edellisenä vuonna oli ollut 3,3 prosenttiyksikköä. Tuontiin verrattuna vienti väheni voimakkaasti, joten ulkomaankaupan vaikutus BKT:n määrän kasvuun oli -0,1 prosenttiyksikköä, kun se edellisenä vuonna oli ollut -0,8 prosenttiyksikköä.

Kasvun hidastumisesta huolimatta Yhdysvaltain talouden tasapainottomuudet eivät täysin korjaantuneet. Erityisesti luotonanto yksityiselle sektorille lisääntyi ja yritysten nettokassavirtojen ja velanhoitokulujen välinen suhde pieneni. Myös kotitalouksien velat kasvoivat ja kotitalouksien velanhoitokulut olivat pitkän aikavälin keskiarvoon verrattuna suuret. Yhdysvaltain talouskasvun hidastuminen vaikutti vain vähän siihen, että vaihtotaseen alijäämä pieneni 4,1 prosenttiin BKT:stä vuonna 2001, kun se vuonna 2000 oli ollut 4,5 % BKT:stä.

Öljyn hinnan lasku pienensi merkittävästi inflaatiopaineita Yhdysvalloissa. Kuluttajahintaindeksillä mitattu vuotuinen inflaatiovauhti hidastui 2,8 prosenttiin edellisen vuoden 3,3 prosentista, ja tuottajahintaindeksillä mitattu vuotuinen inflaatiovauhti hidastui 2 prosenttiin edellisen vuoden 3,6 prosentista. Kotimaisen kysynnän heikkenemisestä huolimatta ilman elintarvikkeiden ja energian hintojen vaikutusta lasketun kuluttajahintaindeksin kasvuvauhti nopeutui hieman eli 2,6 prosenttiin, kun se vuonna 2000 oli ollut 2,4 %. Näin laskettu indeksi antaa kuluttajahintaindeksiä luottavamman kuvan taustalla olevista hintapaineista.

## **Kehikko 6.**

### **Kansainvälisen suhdannekehityksen samanaikaisuuteen vaikuttavia tekijöitä**

Maailmantalouden hidastumiseen vuonna 2001 vaikutti merkittävästi suurten talouksien suhdannekehityksen samanaikaisuus. Suhdannesyklieni aiempaa suurempi samanaikaisuus on tärkeää talouskehitystä koskevien ennusteiden ja päätöksenteon kannalta. Erityisesti jos havaittu suhdannesyklieni samanaikaisuuden lisääntymisen johtuu siitä, että eri maiden suhdannesyklieni välittymismekanismit ovat vahvistuneet globalisaation myötä, jopa suhteellisen suljetut ja suuret taloudet voivat olla aiempaa alttiimpia ulkomaisille heijastusvaikutuksille. Jos näin on, maakohtaisia talousnäkyymiä arvioitaessa kansainvälisen ympäristön painoa on lisättävä huomattavasti. Kansainvälisen suhdannekehityksen samanaikaisuuteen vaikuttavia tärkeimpiä tekijöitä ovat kauppayhteydet, rahoitusinstrumenttien kansainvälinen hajauttaminen, luottamusilmapiirin heijastuminen muihin maihin ja yhteiset sokit.

Eri maiden keskinäinen taloudellinen riippuvuus johtuu suurelta osin kauppayhteyksistä. Pitkällä aikavälillä nämä ulkomaankauppaan liittyvät yhteydet ovat yleensä voimistuneet, kun kaupan määrä on kasvanut maailmantalouden tuotantoa nopeammin. Esimerkiksi euroalueen avoimuus on lisääntynyt huomattavasti viime vuosikymmenen aikana. Tavaravienti euroalueen ulkopuolisiin maihin kasvoi yli 15 prosenttiin euroalueen BKT:stä vuonna 2000, kun se vuonna 1991 oli ollut 9 % BKT:stä. Tavarantuonti kasvoi 16 prosenttiin BKT:stä vuonna 2000, kun se vuonna 1991 oli ollut 11 % BKT:stä. Kansainväliset tuotantoketjut ovat olleet tärkeitä avoimuuden lisääntymisessä, ja ne ovat myös merkittävä tekijä heijastusvaikutusten välittymisessä ulkomaankaupan kautta. Esimerkiksi Yhdysvaltain talouden viimeaikainen hidastuminen liittyi voimakkaasti siihen, että tieto- ja viestintätekniikan tuotteiden kysyntä supistui jyrkästi Yhdysvalloissa. Näihin avoimen sektorin tuotteisiin liittyy kansainvälisiä tuotantoketjuja. Tämän vuoksi Yhdysvalloissa vuoden 2000 jälkipuoliskolla alkanut talouden hidastuminen levisi nopeasti Kaakkois-Aasian pieniin ja avoimiin talouksiin, jotka ovat tieto- ja viestintätekniikan tuotteiden tärkeimpiä valmistajia. Ne myös tuovat paljon tavaroita kolmansilta osapuolilta kuten euroalueelta. Viimeaikaisessa laskusuhdanteessa euroalueen taloutta heikensivät suoraan Yhdysvaltain talouden hidastumisen vaikutukset ulkomaankauppaan ja epäsuorasti Yhdysvaltain talouden hidastumisen vaikutukset Kaakkois-Aasian maihin ja muualle maailmaan. Nämä vaikutukset näkyivät kuitenkin vasta vuonna 2001.

Tämä kehitys korostaa sitä, että suhdannekehitykseen vaikuttavat tekijät välittyvät myös muuten kuin ulkomaankaupan kautta. Tätä taustaa vasten viime aikoina on kiinnitetty huomiota rahataloudellisiin kytköksiin. Yksityiset sijoittajat, yritykset ja institutionaaliset sijoittajat ovat muutaman viime vuoden aikana lisänneet merkittävästi velkojensa ja saamistensa hajauttamista kansainvälisesti. Erityisesti yritykset ovat laajentaneet huomattavasti toimintojaan ulkomaille varsinkin fuusioiden ja yritysostojen kautta. Ulkomaisten osakkuusyritysten toiminnasta kertyneen liikevaihdon osuus yritysten koko liikevaihdosta on yleisesti kasvussa. Vuodesta 1980 vuoteen 2000 suurissa ja kehittyneissä talouksissa olevien ulkomaiset velat ja saamiset kaksinkertaisuivat suhteessa BKT:hen. Sijoitusinstrumenttien kansainvälinen hajauttaminen kiihtyi huomattavasti 1990-luvulla Japania lukuun ottamatta. Vuosikymmenen loppuun mennessä ulkomaisten velkojen ja saamisten osuus BKT:stä oli miltei 100 % useissa suurissa talouksissa. Kansainvälisen sijoittamisen myötä sekä yritykset että kotitaloudet ovat voineet tulla aiempaa alttiimmiksi ulkomaiselle talouskehitykselle. Kansainvälisten sijoitusten lisääntymisestä saattaa johtua myös se, että rahoitusmarkkinat ovat viime vuosina yhdenmukaistuneet erityisesti osakkeiden tuottojen suhteen. Osakkeiden hinnat vaikuttavat yritysten rahoitustilanteeseen ja kotitalouksien varallisuuteen. Siten osakkeiden hintojen korrelaatio voi olla merkittävä välittymiskanava. Taloudelliset kytkökset ovat näin ollen saattaneet vaikuttaa suhdannekehityksen samanaikaistumiseen viime aikoina.

Suhdannesyklit ovat voineet välittyä myös luottamusilmapiirin heijastumisen kautta. Luottamusindikaattorien suuri korrelaatio maiden välillä voi liittyä suhdannesyklieni suureen korrelaatioon, mutta se voi johtua myös heijastusvaikutuksista. Jos yhden maan kansalaiset yksinkertaisesti jäljittelevät ulkomaisten kumppaniensa toimintaa, luottamus-pula saattaa heijastua maasta toiseen riippumatta maiden välisistä taloudellisista kytkök-

sistä. Yhdysvaltojen ja euroalueen välillä on vuosina 1999–2001 havaittu olevan suuri luottamusindikaattoreiden korrelaatio. Korrelaatiokerroin oli tuona ajanjaksona jopa 0,8 (Yhdysvaltojen tiedoissa oli kolmen neljänneksen viive), kun vuosina 1990–2001 korrelaatiokerroin oli ollut 0,4.<sup>1</sup>

Maailman suurien talousalueiden kasvun nykyinen samankaltainen kehitys voi kuitenkin johtua myös yhteisistä sokeista. Maailmantalouden hidastumiseen on 1970-luvun öljykriisistä lähtien usein liittynyt se, että öljyn hinnan jyrkkä nousu alkaa vaikuttaa vasta viivästyvän jälkeen. Tämä voi koskea myös maailman suurten talouksien hidastumista vuonna 2001, koska dollareina laskettu öljyn hinta nousi yli kolminkertaiseksi vuosina 1999–2000. Kansainvälisen suhdannekehityksen nykyiseen samanaikaisuuteen mahdollisesti vaikuttavien tekijöiden suhteellisen merkityksen luotettava arviointi edellyttäisi kuitenkin vankempaa teoreettista pohjaa kuin nykyisin on käytettävissä ja empiirisiä todisteita.

<sup>1</sup> IMF: *World Economic Outlook, lokakuu 2001, keuhikko 2.1.*

Taloukasvu hidastui odotettua jyrkemmin ja pitkäaikaisemmin, joten Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitea laski federal funds -tavoitekorkoa useaan otteeseen vuonna 2001, ja 11.12.2001 se oli 1,75 %, mikä on alhaisin 40 vuoteen. Tavoitekorko oli ollut vuoden 2000 lopussa 6,5 %. Avomarkkinakomitean virallisten lausuntojen mukaan rahapoliittisia päätöksiä ohjasi vuonna 2001 talousnäkymien heikkeneminen ja yrityssektorin samanaikainen sopeuttaminen sekä yksityisen kulutuksen kasvun hidastuminen. Helmikuussa 2001 Yhdysvaltain uusi hallitus esitti kongressille julkisen talouden tulojen pysyvää pienentämistä siten, että kevennettäisiin erityisesti henkilökohtaista tuloverotusta. Toukokuussa 2001 kongressi hyväksyi päätöslauselman, jonka mukaan veronkevennykset vuosina 2002–2011 ovat yhteensä 1 350 miljardia Yhdysvaltain dollaria, kun hallituksen esitys oli ollut 1 600 miljardia dollaria.

Japanin taloudessa nähtiin elpymisen merkkejä vuonna 2000, mutta sitten tilanne heikkeni huomattavasti. Osittain tämä johtui maailmantalouden kysynnän supistumisesta vuonna 2001 sekä yksityisten yritysten rakenteellisista ongelmista ja varallisuushintojen jatkuvasta laskusta. Viennin kasvun hidastuessa nopeasti ja varastojen kasvaessa teollisuustuotanto supistui suurimman osan vuotta 2001, varsinkin tieto- ja viestintätekniikkaan painottuvassa sähkölaitteiden tuotannossa. Tehdasteollisuuden heikko kehitys levisi muillekin toimialoille, heikensi työmarkkinatilannetta ja johti työttömyysasteen nousuun ennennäkemättö-

män suureksi. Joulukuussa 2001 työttömyysaste oli 5,5 %, ja tehtyjen ylittöiden määrä pieneni nopeasti. BKT:n kasvu on hidastunut vuoden 2001 toisesta ja kolmannelta neljänneksestä alkaen, kun yksityinen kulutus supistui ja yritysten kiinteiden investointien kasvu hidastui, mikä aiheutti huolta järjestämättömien lainojen määrän kasvusta ja rahoitussektorin tilanteesta yleensä.

Deflaatiopaineet kasvoivat suurimman osan vuotta 2001, ja kuluttajahintaindeksi laski keskimäärin 0,7 %. Japanin keskuspankki ryhtyi toimenpiteisiin helpottaakseen rahatalouden tilannetta vuonna 2001. Maaliskuun 2001 puolivälissä Japanin keskuspankki päätti muuttaa operationaalista tavoitetta siten, että se on vakuudettomien yön yli -luottojen sijasta keskuspankissa olevien talletusten määrä. Keskuspankki ilmoitti, että tämä uusi operationaalinen tavoite on voimassa siihen asti, kunnes (ilman päivittäistavaroita lasketun) kuluttajahintaindeksin vuotuinen muutosvauhti vakautuu 0 prosenttiin tai sitä suuremmaksi. Keskuspankissa olevien pankkitalletusten määrää koskevaksi tavoitteeksi asetettiin alkusi 5 000 miljardia jeniä, mutta vähitellen tavoitetta lisättiin ja lopulta tavoiteväliksi asetettiin 10 000–15 000 miljardia jeniä. Keskuspankki päätti myös lisätä valtion pitkien joukkolainojen suorita ostoja 400 miljardista jenistä kuukaudessa 1 000 miljardiin jeniin kuukaudessa. Tämän politiikan seurauksena vakuudettomien yön yli -luottojen korko on pidetty lähellä nollaa. Finanssipolitiikan puolella Japanin parlamentti hyväksyi marraskuus-

sa varainhoitovuodelle 2001 lisäbudjetin, jossa menoja lisättiin 3 000 miljardilla jenillä. Lisäbudjetin painopiste on rakenneuudistuksen toteuttamisessa ja sosiaalista turvaverkkoa vahvistavissa toimenpiteissä. Japanin parlamentti hyväksyi vuoden 2002 alussa uuden, 2 600 miljardin jenin lisäbudjetin. Lisäbudjetin seurauksena julkisen talouden alijäämä kasvoi 6,4 prosenttiin BKT:stä, joten julkinen velka suhteessa BKT:hen kasvoi 132 prosenttiin vuonna 2001.

Useissa Aasian kehittyvissä talouksissa talouskasvu hidastui voimakkaasti, kun tieto- ja viestintätekniikan vienti romahti. Useissa pienissä ja avoimissa talouksissa ulkomaankaupan supistuminen vaikutti kotimaan talouteen ja lisäsi yrityksiin ja kotitalouksiin kohdistuvia paineita, jolloin kotimainen kysyntä heikkeni. Lisäksi yksityisen pääoman nettotuonti hidastui – osittain talouden epävarmuuden lisääntymisestä ja ulkoisen talouskehityksen vaikutuksesta – mikä hidasti talouskasvua edelleen. Tämän vuoksi BKT:n määrä supistui niissä avoimissa talouksissa, jotka olivat eniten riippuvaisia tieto- ja viestintätekniisestä teollisuudesta. Kiinan ja Intian taloudet ovat verrattain suljettuja, ja ne näyttivät kestävän kansainvälisen taloustilanteen vaikeudet varsin hyvin. Kiinan BKT:n määrä kasvoi voimakkaasti eli arvioiden mukaan 7,3 %, ja Intian BKT:n määrä kasvoi 5,0 % vahvan kotimaisen kysynnän ja kulutuksen tukemana. Tätä taustaa vasten BKT:n kasvun hidastumisen myötä inflaatiopaineet pienenevät, mihin vaikutti myös öljyn hinnan lasku vuoden 2001 loppupuolella.

Muihin kehittyviin talouksiin verrattuna siirtymätaloudet selviytyivät verrattain hyvin maailmantalouden hidastumisesta ja 11.9.2001 tapahtuneiden terrori-iskujen jälkiseurauksista. Tuotanto kasvoi suurimmassa osassa siirtymätalouksia melko voimakkaasti vuoden 2001 alkupuoliskolla ja hidastui vähitellen vasta vuoden jälkipuoliskolla viennin kasvun hidastuttua. Rahoitusmarkkinat selvisivät suhteellisen hyvin kansainvälisen taloustilanteen myllerryksistä, mistä on osoituksena se, että Argentiinan ja Turkin tapahtumat vaikuttivat vain hieman valtion joukkolainojen tuotto-

eroihin. Venäjän BKT:n määrän arvioidaan kasvaneen 5 % vuonna 2001, kun se edellisellä vuonna oli kasvanut 8,3 %. Öljyn aiemman korkean hinnan vuoksi Venäjän julkinen talous ja ulkoinen tasapaino kohenivat, mikä myös pienensi maan ulkomaista velkaantumista. Vuoden 2001 aikana kasvua tukeneet ulkoiset tekijät kuitenkin heikkenivät, kun öljyn hinta laski, ruplan reaalin valuuttakurssi vahvistui ja maailman taloustilanne heikkeni.

Talouskasvu hidastui myös useimmissa Keski- ja Itä-Euroopan maissa vuoden alkupuoliskon voimakkaan kasvun jälkeen. Useissa maissa inflaatio hidastui, mihin vaikuttivat osaltaan vakauteen tähtäävä rahapolitiikka ja talouskasvun hidastuminen. Suurimpana huolenaiheena oli julkisen talouden alijäämän kasvu, joka liittyi ainoastaan osittain siirtymävaiheen edellyttämiin rakenteellisiin menoihin. Tšekin talouskasvu oli nopeimmillaan vuoden 2001 ensimmäisenä neljänneksenä, ja talouskasvua tukivat voimakas kotimainen kysyntä ja suorien ulkomaisten sijoitusten virtojen kasvu. Talouskasvu kuitenkin hidastui vuoden jälkipuoliskolla. Unkarissa tuotannon kasvua tuki kotitalouksien kulutuksen kasvu. Ulkoisen kysynnän heikkeneminen vuoden kuluessa alkoi kuitenkin vähitellen vaikuttaa, mikä näkyi vientituotteisiin keskittyneen tehdasteollisuuden heikkenemisessä ja investointien vaiheessa kasvussa. Puolan tuotannon kasvu hidastui hieman yli 1 prosenttiin edellisen vuoden 4 prosentista kotimaisen taloustilanteen ja ulkoisen kysynnän heikkenemisen vuoksi.

Talouden heikkojen perustekijöiden ja pankkisektorin haavoittuvuuden vuoksi Turkki päästi liiransa kellumaan helmikuun 2001 lopussa, mikä kasvatti inflaatiopaineita. Vuoden jälkipuoliskolla IMF:n väliintulon ansiosta markkinoiden huoli Turkin kotimaisen velan kantokyvystä hälveni hieman, mikä näkyi useiden rahoitusmarkkinoiden indikaattorien merkittävänä paranemisena.

Vuonna 2001 maailmantalouden hidastuminen vaikutti kielteisesti Latalaisen Amerikan maihin, ja tilannetta pahensi vielä Argentiinan talouskriisin syveneminen. Tämän vuoksi näiden maiden talouskasvu pysähtyi edellisen

vuoden voimakkaan kasvun jälkeen. Monenvälisten järjestöjen taloudellinen tuki, mittavat velkojen uudelleenjärjestelyt ja julkisen talouden tervehdyttämistoimetkaan eivät riittäneet ehkäisemään Argentiinan talouden suurta epävarmuutta ja kasvun hidastumista. Heikon talouskehityksen vuoksi Argentiina ei suorittanut velvoitteitaan ja hylkäsi vuoden 2002 alussa vuosikymmenen käytössä olleen valuuttakatejärjestelmän. Argentiinan talousvaikeudet heikensivät lokakuuhun 2001 asti myös Brasilian taloustilannetta. Brasilian talous oli vuoden 2001 alussa kasvanut voimakkaasti, mutta kasvua hidastivat maailmantalouden kasvun hidastuminen ja paha energia-pula. Lisäksi ulkomaiset suorat sijoitukset Brasiliaan vähentyivät voimakkaasti vuoden 2000 ennätysellisistä lukemista, mikä korostaa maan haavoittuvuutta ulkoisiin häiriöihin nähden. Etelä-Amerikan maiden talousvaikeudet eivät vaikuttaneet kovinkaan paljon Meksikon talouteen, joka kuitenkin hidastui selvästi Yhdysvaltain talouskehityksen ja öljyn hinnan laskun vuoksi, koska Meksiko on öljyn nettoviejä.

Afrikka on ainoa keskeinen talousalue, jossa talous kasvoi vuonna 2001 nopeammin kuin vuonna 2000. Maanosan talouskasvun oletetaan olleen noin 4 % vuonna 2001, kun se edellisenä vuonna oli ollut 2,8 %. Kasvu liittyi pääasiassa ns. Maghreb-maita (Algeria, Marokko ja Tunisia) vaivanneen kuivuuden päätymiseen. Viennin osuus Afrikan BKT:stä on kuitenkin yli kolmasosa, joten maailman talouskasvun hidastuminen vaikutti koko alueen talouteen. Lisäksi useimpien muiden hyödykkeiden kuin polttoaineiden markkinaolosuhteet olivat verrattain heikot vuonna 2001 – nämä olosuhteet eivät aina seuraa maailmantalouden suhdannevaihteluita.

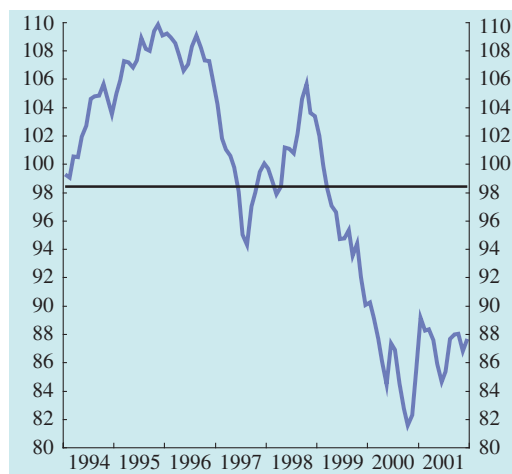
### **Euro melko vakaa vuoden 2001 jälkipuoliskolla**

Euro vahvistui voimakkaasti vuoden 2000 viimeisinä kuukausina ja tammikuun 2001 alussa. Sen jälkeen euron nimellinen efektiivinen kurssi heikkeni vähitellen ja oli alimmillaan kesäkuussa 2001. Vuoden 2001 jälkipuoliskolla

### **Kuvio 20.**

#### **Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi<sup>1)</sup>**

(kuukausikeskiarvoja, 1999/I = 100)



Lähde: EKP.

1) Tiedot perustuvat EKP:n laskelmiin (ks. huhtikuun 2000 Kuukausikatsauksen artikkeli). Nouseva käyrä merkitsee euron vahvistumista. Vaakasuora viiva osoittaa tarkastelujakson (tammikuusta 1994 joulukuuhun 2001) keskiarvon.

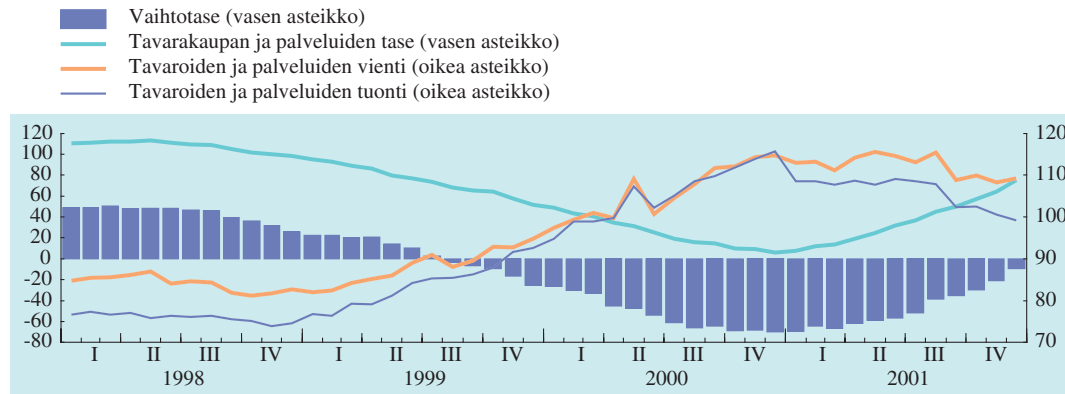
euro kuitenkin vahvistui ja vakautui ja oli hieman vahvempi kuin vuonna 2000 keskimäärin (ks. kuvio 20). Tällaiseen kehitykseen vaikuttivat maailmantalouden hidastuminen ja merkittävimpien talousalueiden kasvunäkymiä koskevan epävarmuuden lisääntyminen. Vuoden 2001 lopussa euron nimellinen efektiivinen kurssi oli yli 2 % alhaisempi kuin vuoden alussa, mutta kuitenkin yli 1½ % suurempi kuin vuonna 2000 keskimäärin. Maaliskuun 5. päivänä 2002, joka on viimeinen päivä, jonka tiedot on otettu huomioon tässä vuosikertomuksessa, euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi oli heikentynyt miltei 1,1 % vuoden 2001 keskimääräisestä kurssista. Euron reaaliset efektiiviset valuuttakurssit, joita laskettaessa otetaan huomioon euroalueen ja sen tärkeimpien kauppakumppanien hintojen ja työvoimakustannusten erot, muuttuivat varsin samansuuntaisesti kuin nimellinen valuuttakurssi-indeksi.

Vuoden 2000 loppupuolella ja vuoden 2001 alussa euro vahvistui Yhdysvaltain dollariin nähden, kun Yhdysvaltain talouskasvun hidastumisesta oli havaittavissa välittömiä merkkejä. Tämän jälkeen euro heikkeni dollariin näh-

## Kuvio 21.

### Euroalueen vaihtotase sekä tavaroiden ja palveluiden vienti ja tuonti

(mrd. euroa, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Huom. 12 maata käsittävän euroalueen tietoja. Taseet ovat 12 kuukauden summia.

den suurimman osan vuoden 2001 alkupuoliskoa ja oli alimmillaan 6.7.2001, jolloin euron dollarikurssi oli 0,8384. Euron kurssin kehitykseen olivat ilmeisesti vaikuttaneet useat julkistetut taloustiedot, jotka vahvistivat euroalueen kasvuvauhdin hidastumisen ja rahoitusmarkkinoilla vallinneen käsityksen, että Yhdysvaltain talous elpyisi euroalueen taloutta nopeammin. Kun odotukset Yhdysvaltain talouden nopeasta elpymisestä alkoivat heikentyä elokuussa 2001, euro vahvistui dollariin nähden. Euron vahvistumista tuki myös se, että riskien karttaminen lisääntyi maailmanlaajuisesti syyskuun 11. päivän terrori-iskujen jälkeen. Euron kurssi vakautui hieman aiempaa heikommaksi markkinoiden epävarmuuden pienennyttyä vuoden loppupuolella. Vuoden lopussa euron dollarikurssi oli 0,88 eli miltei 6½ % heikempi kuin vuoden alussa ja yli 4½ % heikempi kuin vuonna 2000 keskimäärin. Euron dollarikurssi oli maaliskuun 5. päivänä 0,87 dollaria eli 3,1 % pienempi kuin vuonna 2001 keskimäärin.

Euro vahvistui Japanin jeniin nähden vuonna 2001. Suurimman osan vuoden alkupuoliskoa euron jenikurssi pysytteli suurin piirtein samana kuin mihin se oli noussut euron vahvistuttua voimakkaasti jeniin nähden vuoden 2000 viimeisellä neljänneksellä. Euro heikkeni tilapäisesti toukokuussa 2001, koska euroalueen talouskasvun hidastumisesta saatiin toisteita. Japanin yritysilmapiirin heikkenemi-

sen myötä euro kuitenkin elpyi kesän aikana miltei yhtä vahvaksi kuin vuoden alussa. Euron jenikurssi oli syys-marraskuussa 2001 keskimäärin 108,95, ja loppuvuonna euro vahvistui voimakkaasti, kun Japanin taloustilanne heikkeni edelleen. Euron jenikurssi oli joulukuun 28. päivänä 115,33, eli noin 6½ % vahvempi kuin vuoden alussa ja miltei 16 % korkeampi kuin vuonna 2000 keskimäärin. Maaliskuun 5. päivänä 2002 euron jenikurssi oli 114,46 eli noin 5,3 % korkeampi kuin keskimäärin vuonna 2000.

Sveitsin frangin eurokurssi pysyi syyskuuhun 2001 asti melko vakaana. Yhdysvalloissa tapahtuneiden terrori-iskujen jälkeen frangin eurokurssi vahvistui, mikä luultavasti johtui turvallisten sijoituskohteiden suosion lisääntymisestä. Vuoden 2001 loppuun mennessä euro oli elpynyt vain hieman Sveitsin frangiin nähden, ja sen kurssi oli maaliskuun 5. päivänä 1,48 frangia.<sup>1</sup>

#### Vaihtotaseen alijäämä supistui 2001

Euroalueen vaihtotase oli 9,3 miljardia euroa alijäämäinen vuonna 2001, kun se oli vuonna 2000 ollut 70,1 miljardia euroa alijäämäinen (kaikki luvut viittaavat 12 maata käsittävään

<sup>1</sup> Euron kehitystä Tanskan kruunuun, Ruotsin kruunuun ja Englannin puntaan nähden käsitellään luvussa IV.

## Kehikko 7.

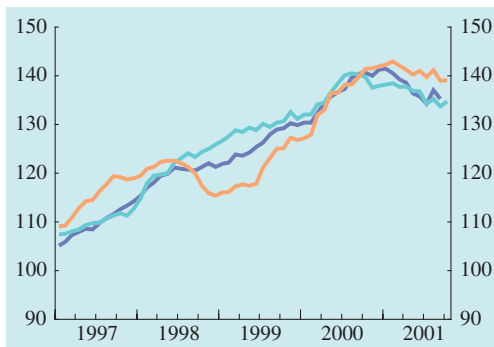
### Euroalueen ulkomaankaupan määrän kehitys Aasian kriisin jälkeen

Kausivaihtelusta puhdistettujen tietojen perusteella tavarantuonti euroalueen ulkopuolelta kasvoi voimakkaasti vuoden 2000 alkupuoliskolla ja alkoi hidastua viimeisellä neljänneksellä. Euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin määrä alkoi supistua vuoden 2001 ensimmäisellä neljänneksellä. Euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin määrä supistui kuitenkin vähemmän kuin euroalueen sisäinen vienti (mikä on sama kuin euroalueen sisäinen tuonti tilastollista eroa lukuun ottamatta). Sen analysoimiseksi, kuinka paljon euroalueen ulkomaankauppa supistui vuosina 2000–2001, sitä verrattiin ulkomaankaupan kehitykseen Aasian kriisin aikana vuonna 1998. Ulkomaankaupan supistuminen vuosina 2000–2001 johtui sekä kotimaisen että ulkomaisen kysynnän heikkenemisestä, kun euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan ja euroalueen sisäisen viennin määrä pieneni. Aasian kriisissä taas oli kyse ulkoisesta sokista. Aasian kriisin seurauksena joidenkin Aasian maiden tuonti euroalueelle näyttää kasvaneen pysyvästi, kun taas euroalueelta viedään moniin Aasian maihin vähemmän kuin vuonna 1997.

#### Euroalueen kaupankäynti alueen sisällä ja ulkopuolisten maiden kanssa: määrän tarkastelu

(1995 = 100, kolmen kuukauden liukuva keskiarvo)

- Euroalueen sisäinen kaupankäynti
- Tuonti euroalueen ulkopuolelta
- Vienti euroalueen ulkopuolelle



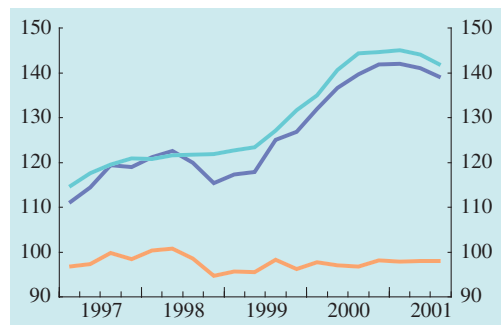
Lähteet: Eurostat ja EKP.

Huom. Kuukausihavaintoja kausivaihtelusta puhdistettuina.

#### Euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin määrä, ulkomainen kysyntä ja vientiosuus

(1995 = 100)

- Viennin määrä
- Ulkomainen kysyntä
- Vientiosuus



Lähteet: Eurostat ja EKP.

Huom. Neljännesvuosihavaintoja kausivaihtelusta puhdistettuina. Vientiosuus on saatu jakamalla euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin määrä ulkomaisella kysynnällä.

#### Euroalueen sisäisen ja euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan kaupan määrien kehityksen vertailu Aasian kriisin aikaiseen kaupan määrän kehitykseen

Tavarantuonti euroalueen ulkopuolelta ja euroalueen sisäinen tavarantuonti kasvoivat voimakkaasti kausivaihtelusta puhdistettujen tietojen mukaan vuoden 1997 alusta vuoden 2000 puoliväliin, ja euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin määrä pieneni vuoden 1998 jälkipuoliskolla ja elpyi voimakkaasti vuonna 1999. Aasian talouskriisi vuonna 1998 vaikutti siis huomattavasti euroalueen ulkopuolelle suuntautuvaan vientiin muttei tavarantuontiin euroalueen ulkopuolelta.

Vuoden 2000 viimeisenä neljänneksenä tuonti euroalueelle alkoi supistua, ja euroalueen ulkopuolelle suuntautuva vienti alkoi supistua hieman myöhemmin eli vuoden 2001 ensimmäisenä neljänneksenä (ks. kuvio). On merkillepantavaa, että euroalueen ulkopuolelle suuntautuva vienti supistui vuosina 2000–2001 vähän verrattuna Aasian kriisin aikaiseen viennin supistumiseen huolimatta siitä, että ulkomainen kysyntä heikkeni vuosina 2000–2001 jyrkemmin kuin Aasian kriisin aikana (ks. kuvio). Vaikka euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin määrän pieneneminen Aasian kriisin aikana saattoi osittain johtua euroalueen maiden

kansallisten valuuttojen vahvistumisesta, vienti supistui vuonna 2001 huolimatta siitä, että euron efektiivinen valuuttakurssi oli suhteellisen alhainen. Viennin supistuminen johtuikin ilmeisesti suurelta osin maailmantalouden kasvun hidastumisesta. Euroalueen osuus maailman viennistä kasvoi hieman vuonna 2001.

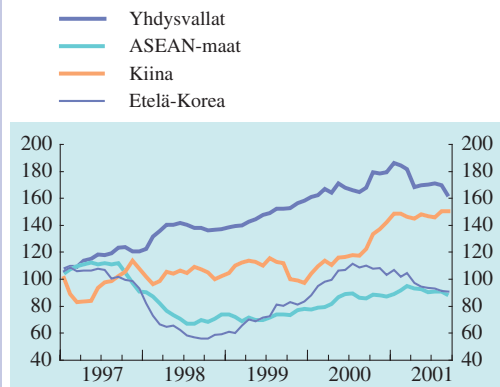
Euroalueen sisäinen vienti supistui vuosina 2000–2001 hieman enemmän kuin euroalueen ulkopuolelle suuntautuva vienti. Tilanne oli varsin erilainen kuin Aasian kriisin aikana, jolloin euroalueen ulkopuolelle suuntautuva vienti supistui dramaattisesti ja euroalueen sisäisen viennin määrä kasvoi. Siten vuosien 2000–2001 supistuminen näyttää suuremmalta kuin Aasian kriisin aikainen supistuminen, koska se ilmeisesti johtui kysynnän heikkenemisestä sekä euroalueella että sen ulkopuolella. Aasian kriisissä kyse oli lähinnä ulkoisesta sokista.

### Euroalueen tärkeimpiin kauppakumppaneihin suuntautuvan ulkomaankaupan määrän kehitys Aasian kriisin jälkeen

Kun ulkomaankaupan määrän kehitystä vuosina 2000–2001 verrataan kehitykseen Aasian kriisin jälkeen, on hyödyllistä jaotella euroalueen ulkopuolelle suuntautuva kauppa yhtäältä Yhdysvaltain kanssa käytävään kauppaan ja toisaalta kauppaan Aasian maiden (ilman Japania) tärkeimpien kauppakumppanien kanssa. Oheisessa kuviossa esitetään, kuinka euroalueen vienti tiettyihin Aasian maihin supistui huomattavasti Aasian kriisin jälkeen. Aasian kriisi vaikutti euroalueen vientiin Aasian maihin eri tavoin maan mukaan. Vienti Kiinaan supistui hieman, mutta elpyi nopeasti. Vienti ASEAN-maihin ja Etelä-Koreaan supistui tasaisesti pitkähkön aikaa eikä ole elpynyt kriisiä edeltäviin määriin. Tämä todennäköisesti johtui näiden maiden kilpailukyvyssä olevista eroista ja siitä, että ASEAN-maiden kotimainen kysyntä oli heikkoa, kun taas Kiinan kysyntä oli verrattain voimakasta koko tarkastelujaksona. Euroalueen vienti Kiinaan kasvoi 41 % heinäkuusta 1997 heinäkuuhun 2001, kun vienti ASEAN-maihin oli vastaavana ajanjaksona supistunut 13 %. Kuviossa esitetään myös, että vienti Yhdysvaltoihin kasvoi hyvin nopeasti tammikuuhun 2001, ja sen määrä on miltei kaksinkertaistunut vuodesta 1997. Tämä johtui osittain siitä, että Yhdysvaltain BKT on kasvanut voimakkaasti viime vuosina. Koska Yhdysvallat on tärkeä kauppakumppani euroalueelle, vaikuttaa siltä, että Yhdysvaltoihin suuntautuvan viennin osuus euroalueen kokonaisviennin kasvusta vuoden 1997 jälkeen on ollut suhteet-

#### Yhdysvaltoihin, Kiinaan, Etelä-Koreaan ja ASEAN-maihin suuntautuvan euroalueen viennin määrä

(1995 = 100, kolmen kuukauden liukuva keskiarvo)

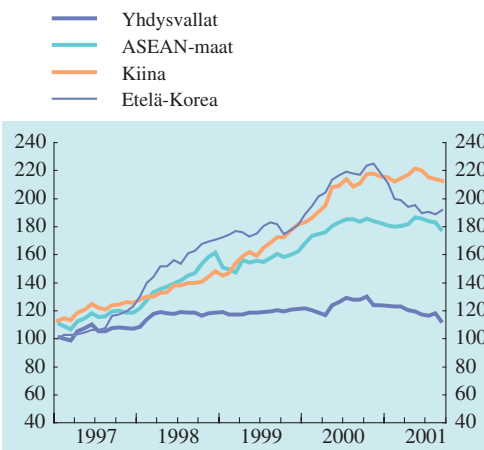


Lähteet: Eurostat ja EKP.

Huom. Kuukausihavaintoja kausivaihtelusta puhdistettuina. ASEAN-maat ovat Brunei, Filippiinit, Indonesia, Kamputsea, Laos, Malesia, Myanmar, Singapore, Thaimaa ja Vietnam.

#### Yhdysvalloista, Kiinasta, Etelä-Koreasta ja ASEAN-maista tulevan euroalueen tuonnin määrä

(1995 = 100, kolmen kuukauden liukuva keskiarvo)



Lähteet: Eurostat ja EKP.

Huom. Kuukausihavaintoja kausivaihtelusta puhdistettuina.



toman suuri. Siten suuri osa euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin supistumisesta vuonna 2001 liittyi Yhdysvaltain talouskasvun hidastumiseen.

Oheisessa kuviossa esitetään tuonnin viimeaikainen kehitys Aasian kriisin jälkeen, ja siitä käy ilmi, että vuoden 1997 jälkeen useiden Aasian maiden tuonti euroalueelle kasvoi huomattavasti nopeammin kuin tuonti muualta maailmasta. Tuonnin määrä Kiinasta ja Etelä-Koreasta kasvoi yli 100 % kyseisenä ajanjaksona. Tämä luultavasti johtuu pääasiassa siitä, että Etelä-Korean kilpailukyky on kasvanut euroina laskettujen tuontihintojen laskun myötä. Tuontihinnat ovat pysyneet alhaisempina kuin vuonna 1997 huolimatta siitä, että euron kurssi on laskenut jatkuvasti vuoden 1999 jälkeen. Kiinasta euroalueelle suuntautuvan tuonnin määrän kasvu liittyi todennäköisesti verrattain suuriin suoriin ulkomaisiin sijoituksiin.

Tuonti- ja vientimäärien edellä mainittujen muutosten myötä Aasian ja Yhdysvaltain suhteelliset osuudet euroalueen ulkomaankaupasta ovat muuttuneet. Vuosina 1996–2000 euroalueen Aasiaan suuntautuvan viennin osuus euroalueen kokonaisviennistä supistui noin 22 prosentista hieman alle 19 prosenttiin, kun taas Yhdysvaltoihin suuntautuvan viennin osuus kasvoi noin 13 prosentista hieman yli 17 prosenttiin. Samana ajanjaksona Aasian maiden tuonnin osuus kasvoi noin 24 prosentista hieman yli 27 prosenttiin ja Yhdysvaltain tuonnin osuus pysyi miltei muuttumattomana. Vaikuttaa siltä, että Aasian kriisin myötä joidenkin Aasian maiden, kuten Kiinan ja Etelä-Korean, tuonti euroalueelle on entisestään kasvanut. Euroalueelta viedään kuitenkin moniin Aasian maihin vähemmän kuin vuonna 1997. Näin on käynyt siitä huolimatta, että euroalueen hintakilpailukyky on kasvanut euron 1999 alkaneen heikentyneen myötä.

euroalueeseen). Alijäämän supistuminen johtui pääasiassa tavarakaupan ylijäämän kasvusta 74,1 miljardiin euroon vuonna 2001 edellisen vuoden 11,7 miljardista eurosta ja palvelutaseen 5,2 miljardin euron alijäämän kääntymisestä 1,5 miljardin euron ylijäämäksi. Sitä vastoin tuotannontekijäkorvausten taseen alijäämä kasvoi edellisvuodesta 10,2 miljardia euroa ja oli 37,7 miljardia euroa vuonna 2001. Tulonsiirtojen alijäämä pysyi miltei ennallaan.

Vaikka tavaroiden viennin ja tuonnin määrä pieneni vuonna 2001 (ks. kehikko 7) ulkomaisen ja kotimaisen kysynnän heikkenemisen vuoksi, tuonnin määrä supistui vientiä enemmän, mikä osaltaan selittää tavarakaupan ylijäämän kasvua (ks. kuvio 21). Tuontihinnat laskivat 9,9 % tammi-lokakuussa 2001, kun ne edellisenä vuonna olivat nousseet 20,3 %. Tämä johtui pääasiassa öljyn hinnan kehityksestä. Öljyn barrelihinta oli vuonna 2000 noussut edellisen vuoden 17,1 eurosta 31,0 euroon, ja vuonna 2001 se laski 27,8 euroon.

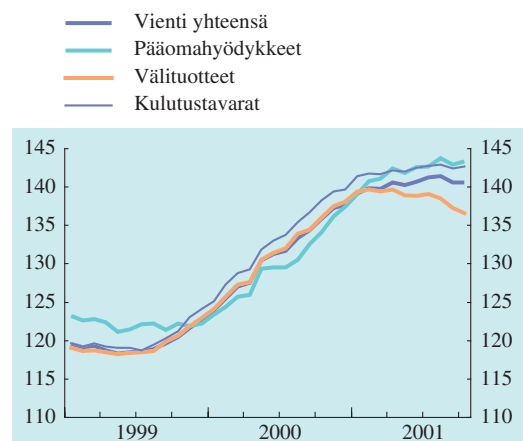
Euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin tuoteryhmittäisestä tarkastelusta käy ilmi, että kulutustavaroiden viennin määrä alkoi pienentyä aiemmin kuin välituotteiden ja pääomahyödykkeiden. Välituotteiden viennin

määrä supistui paljon enemmän kuin kulutustavaroiden ja pääomahyödykkeiden viennin määrä (ks. kuvio 22).

### Kuvio 22.

#### Euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan kulutustavaroiden, välituotteiden ja pääomahyödykkeiden viennin määrän indeksit

(1995 = 100, kausivaihtelusta puhdistamattomia tietoja, 12 kk:n liukuva keskiarvo)



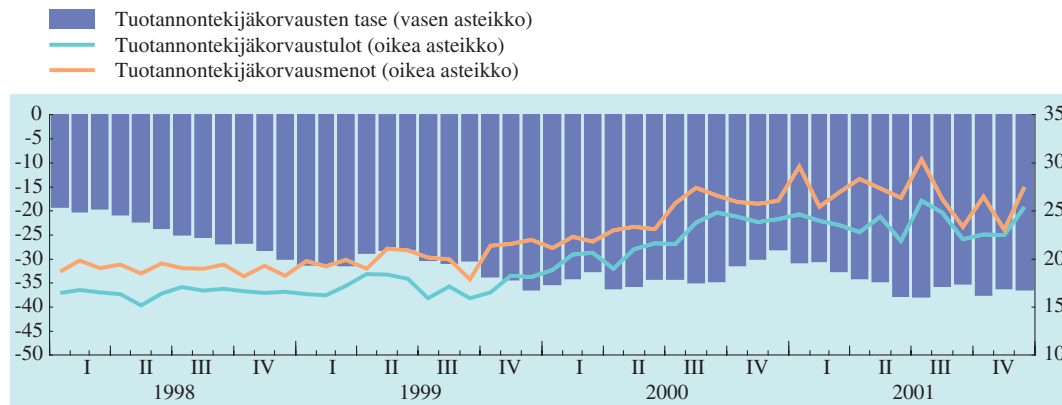
Lähteet: Eurostat sekä Eurostatin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat.

Huom. 12 maata käsittävän euroalueen tietoja. Tuoreimmat havainnot ovat lokakuulta 2001.

### Kuvio 23.

#### Euroalueen tuotannontekijäkorvausten tase

(mrd. euroa, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Huom. 12 maata käsittävän euroalueen tietoja. Tase on 12 kuukauden summa.

Tuotannontekijäkorvausten taseessa sekä tulot että menot supistuivat vuoden jälkipuoliskolla pääasiassa maailmantalouden hidastumisen ja sitä seuranneen kannattavuuden pienemisen vuoksi (ks. kuvio 23). Tuotannontekijäkorvaustulot kuitenkin pienenevät nopeammin kuin tuotannontekijäkorvausmenot, joten tuotannontekijäkorvausten taseen alijäämä kasvoi vuonna 2001.

#### Pääoman nettovienti suorina ja arvopaperisijoituksina väheni vuonna 2001

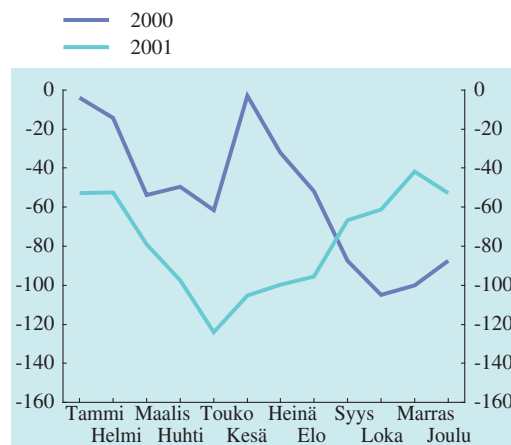
Pääoman nettovienti suorina ja arvopaperisijoituksina pieneni 53,0 miljardiin euroon vuonna 2001, kun se edellisenä vuonna oli ollut 87,6 miljardia euroa (ks. kuvio 24). Pääoman nettovienti supistui vuonna 2001 pääasiassa siksi, että arvopaperisijoituksiin liittyvä pääoman runsas nettovienti vuonna 2000 (102,8 miljardia euroa) kääntyi vuonna 2001 nettotuonniksi (40,9 miljardia euroa). Tätä kompensoi vain osittain se, että kun vuonna 2000 pääomaa tuotiin suorina sijoituksina 15,2 miljardia euroa, niin vuonna 2001 pääomaa vietiin suorina sijoituksina 93,9 miljardia euroa. Vuoteen 2000 verrattuna vuonna 2001 fuusioita ja yritysostoja tehtiin huomattavasti vähemmän. Vuonna 2000 fuusiot ja yritysostot toteutettiin usein osakejärjestelyin, jolloin ulkomaiset suorat sijoitukset euroalueel-

le kasvoivat ja arvopaperisijoituksiin liittyvä pääomien vienti kasvoi. Toisaalta suoriin sijoituksiin liittyvä pääomien nettovienti vuonna 2001 liittyi pääasiassa konsernien sisäisiin lainoihin, jotka ehkä osittain syntyivät euroalueella sijaitseville yrityksille ulkomaisten osakkuusyhtiöiden aiemmista ostoista aiheutuneista kertaluonteisista kuluista. Arvopaperisijoituksiin liittyvän pääomavirran kääntymisen nettotuonniksi vuonna 2001 johtui osa-

### Kuvio 24.

#### Euroalueen nettopääomavirrat vuosina 2000 ja 2001

(mrd. euroa, suorat ja arvopaperisijoitukset yhteensä, kumulatiivisia tietoja)



Lähde: EKP.

Huom. Positiivinen luku osoittaa pääoman nettovientia ja negatiivinen luku sen nettotuontia.

kesijoituksiin liittyvän pääoman tuonnin huomattavasta lisääntymisestä. Tämä voi liittyä siihen, että sijoitussalkkuja järjesteltiin kansainvälisesti uudelleen Yhdysvaltain talouden kasvunäkymien heikentymisen vuoksi. Pääomaa vietiin sitä vastoin runsaasti velkainstrumentteina vuonna 2001. Tämä näyttää johtuvan pääasiassa pääomavoittoja koskevista odotuksista, kun korkojen odotettiin laskevan jyrkästi Yhdysvalloissa.

Euroalueen maksutaseen vaihtotase on ollut alijäämäinen vuodesta 1999 alkaen, ja pääomaa on viety merkittävästi suorina ja arvopaperisijoituksina. Maksutaseen rahoitus tulee pääasiassa euroalueen rahalaitosten (pl. eurojärjestelmä) lyhytaikaisista operaatioista. Euroalueen rahalaitosten (pl. eurojärjestelmä) ulkoinen nettoasema kuitenkin koheni vuonna 2001, kun euroalueen rahalaitosten (pl. eurojärjestelmä) nettovelka pieneni 3,8 miljardiin euroon vuonna 2001. Vuonna 2000 nettovelka oli ollut 162,6 miljardia euroa.





Ranska: **Painolaattaa puhdistetaan Ranskan keskuspankin setelipainossa Chamalières'ssa**

## Luku II

# Keskuspankkioperaatiot

## I Rahapolitiikan toteuttaminen

### I.1 Yleiskatsaus

Yhteisen rahapolitiikan ohjausjärjestelmä toimi tehokkaasti vuonna 2001. Tämä vahvisti edelleen myönteisiä kokemuksia, joita järjestelmän toimivuudesta on yleisesti saatu rahaliiton alusta lähtien. Lukuun ottamatta Kreikan liittymistä euroalueeseen I.I.2001 järjestelmään tehtiin vuoden mittaan ainoastaan hyvin vähäisiä muutoksia. Niinpä ohjausjärjestelmän kolmea pääelementtiä eli avomarkkinaoperaatioita, maksuvalmiusjärjestelmää ja vähimmäisvarantoja ei muutettu. Samoin pyysivät ennallaan rahapolitiikan toteuttamisen menettelytavat, joten rahapoliittiset operaatiot toteutetaan ja niitä hallinnoidaan edelleen hajautetusti kansallisissa keskuspankeissa. Ohjausjärjestelmää kuvaillaan yksityiskohdaisesti julkaisussa ”Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa: Yleisasiakirja eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä” (joulukuu 2000).

Perusrahoitusoperaatiot ovat eurojärjestelmän tärkein avomarkkinaoperaatio, ja niillä on keskeinen asema likviditeettitilanteen säätelyssä ja viestittäessä rahapolitiikan kireydestä. Operaatiot toteutettiin kiinteäkorkoisina tammikuusta 1999 kesäkuun 20. päivään 2000 ja sen jälkeen vaihtuvakorkoisina huutokauppoina, joissa korkotarjouksille asetettiin alaraja (ns. minimitarjouskorko). Perusrahoitusoperaatioilla turvataan suurin osa pankkisektorin rahoituksen tarpeesta. Ne ovat säännöllisiä, likviditeettiä lisääviä käänteisoperaatioita, jotka toteutetaan viikoittaisina vakiohuutokauppoina ja joiden maturiteetti on yleensä kaksi viikkoa. Lisäksi eurojärjestelmä toteuttaa kerran kuukaudessa pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita, joissa sovellettava maturiteetti on kolme kuukautta. Näiden operaatioiden tarkoituksena on tarjota pankkisektorille pitempiaikaista rahoitusta. Säännöllisten avomarkkinaoperaatioiden lisäksi eurojärjestelmä toteutti vuonna 2001 kaksi käänteistä hienosäätöoperaatiota ja kaksi käänteistä rakenteellista operaatiota.

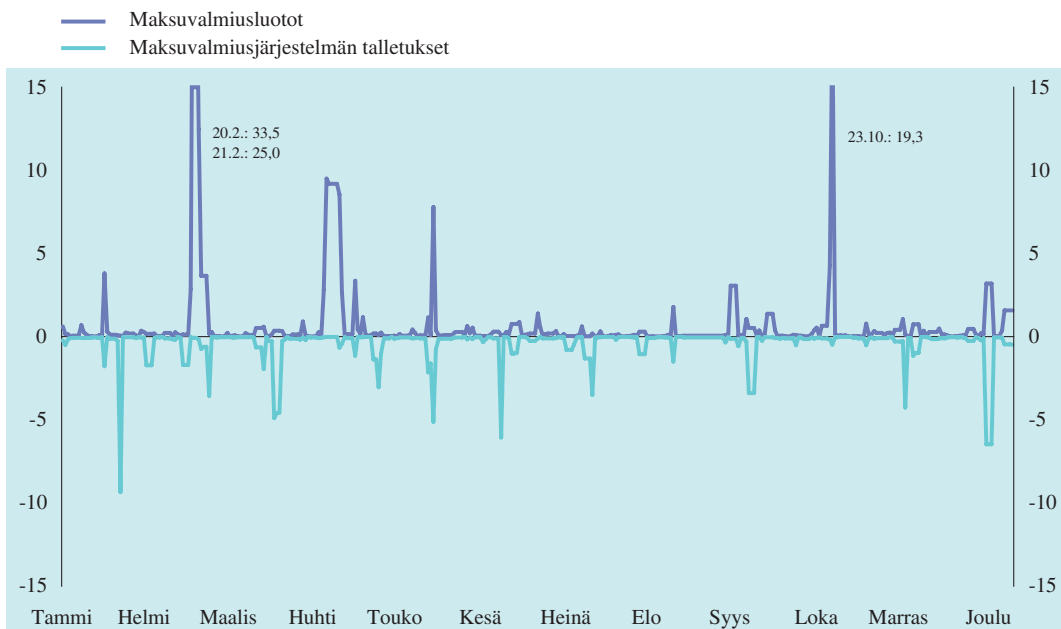
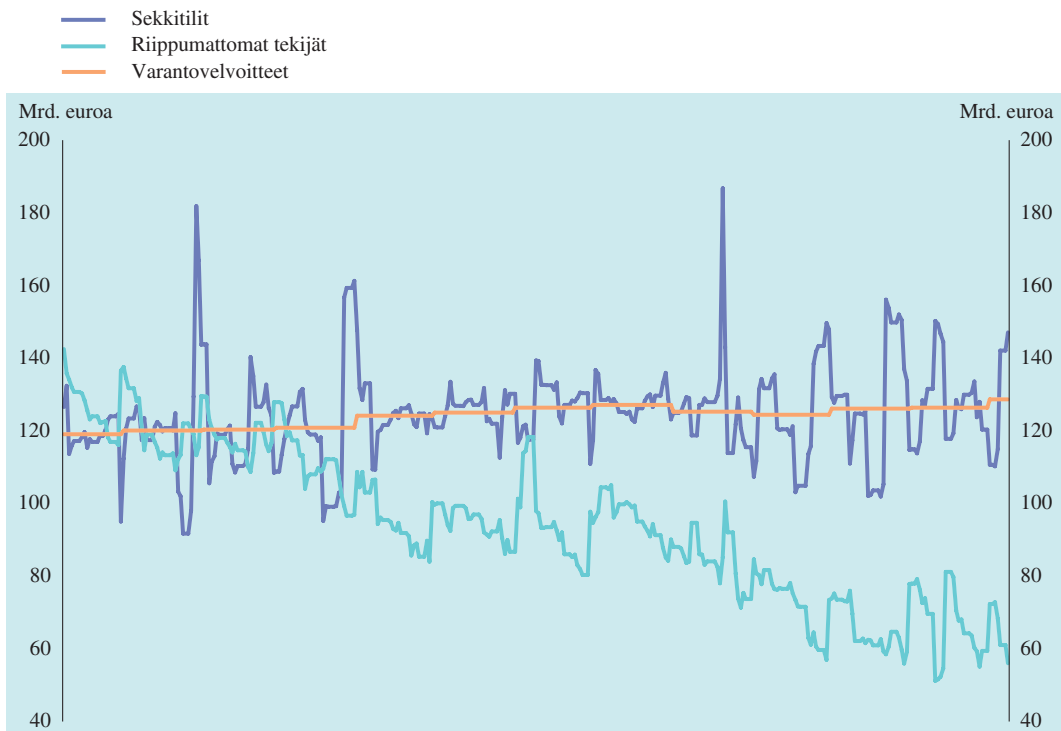
Eurojärjestelmän tarjoaman maksuvalmiusjärjestelmän kaksi osaa, maksuvalmiusluotto ja talletusmahdollisuus, pyrkivät lisäämään ja vähentämään yön yli -likviditeettiä, viestimään rahapolitiikan kireydestä ja asettamaan yön yli -markkinoille ylä- ja alarajat.

Lisäksi eurojärjestelmä edellyttää luottolaitosten pitävän vähimmäisvarantoja, jotka vastaavat 2:ta prosenttia tietyistä lyhytaikaisista veloista. Vähimmäisvarantojärjestelmän tarkoituksena on vakauttaa lyhyitä rahamarkkinakorkoja ja lisätä pankkijärjestelmän rakenteellista alijäämää eurojärjestelmään nähden. Rahamarkkinakorkojen vakauttamista helpottaa se, että eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmä sallii keskiarvoistamisen, eli varantovelvoitteen täyttyminen määritetään sen mukaan, mikä on luottolaitosten keskimääräinen päivittäinen varantotalletus kuukauden pituisen pitoajanjakson aikana. Tämä tasoittaa merkittävästi rahamarkkinakorkoja pitoajanjaksolla. Tästä seuraa myös, että eurojärjestelmä voi normaalioloissa rajoittua käyttämään avomarkkinaoperaatioistaan pelkästään säännöllisiä perus- ja pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita. Koska vähimmäisvarannoille maksetaan korkoa, joka on sama kuin eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden keskimääräinen marginaalikorko pitoajanjakson aikana, niistä ei koidu merkittäviä kustannuksia pankkisektorille.

Euroalueen rahamarkkinoiden likviditeettitilannetta hallitessaan eurojärjestelmä keskittyy pankkien välisiin varantomarkkinoihin. Varannoilla tarkoitetaan tässä yhteydessä sekkitilitalletuksia, joita euroalueen luottolaitokset ovat tehneet eurojärjestelmän keskuspankkeihin varantovelvoitteidensa täyttämiseksi. Näiden varantojen tarjonta määräytyy rahapoliittisilla operaatioilla lisätyn likviditeetin ja likviditeettiä vähentävien riippumattomien eli ns. autonomisten tekijöiden erotuksen perusteella. Riippumattomia tekijöitä ovat ne eurojärjestelmän taseen erät, jotka eivät perustu keskuspankin rahapoliittisiin operaatioihin, kuten liikkeessä olevat setelit, valtion talletukset eurojärjestelmän keskuspankeissa,

### Kuvio 25.

### Likviditeettitekijät ja maksuvalmiusjärjestelmän käyttö euroalueella vuonna 2001





selvitettävänä olevat erät ja ulkomaiset nettosaamiset.

Vuonna 2001 riippumattomien tekijöiden vaikutus vaihteli 51,1 miljardista eurosta 142,6 miljardiin euroon ja oli keskimäärin 94,1 miljardia euroa (ks. kuvio 25). Riippumattomien tekijöiden keskimääräinen vaikutus oli 9,0 miljardia euroa pienempi vuonna 2001 kuin vuonna 2000, joten pankkisektorin rakenteellisen keskuspankkirahoituksen tarve väheni riippumattomien tekijöiden vuoksi tämän verran. Riippumattomien tekijöiden vaikutus pieni jatkuvasti, mikä johtui liikkeessä olevien setelien vähentymisestä ennen käteiseuron käyttöönottoa vuonna 2002. Vaihtelevin riippumaton tekijä oli valtion talletukset kansallisissa keskuspankeissa. Niiden vaihtelun suuruus (mitattuna päivittäisten muutosten keskihajontana) oli 4,3 miljardia euroa, kun liikkeessä olevien setelien vaihtelun suuruus oli 1,1 miljardia euroa ja ulkomaisten nettosaamisten 1,5 miljardia euroa.

Eurojärjestelmän rahapolitiikan ohjausjärjestelmä on muodostettu sitä silmällä pitäen, että monilla erilaisilla vastapuolilla on oikeus osallistua rahapoliittisiin operaatioihin. Kaikki vähimmäisvarantovelvolliset luottolaitokset ovat periaatteessa oikeutettuja maksuvalmiusjärjestelmän käyttöön ja voivat osallistua vakiohuutokauppoina toteutettaviin avomarkkinaoperaatioihin. Jotta rahapoliittiset operaatiot voidaan toteuttaa tehokkaasti, vastapuolten on kuitenkin täytettävä yleisten kelpoisuusvaatimusten lisäksi eurojärjestelmän soveltamissa sopimuksissa tai säännöissä määrätyt toimintavaatimukset. Näin ollen kun joulukuun 2001 lopussa euroalueella oli 7 219 vähimmäisvarantovelvollista luottolaitosta, talletusmahdollisuuden käyttöön oikeutettuja oli näistä 3 409 ja maksuvalmiusluoton käyttöön oikeutettuja 3 065 luottolaitosta. Vakiohuutokauppoina toteutettaviin avomarkkinaoperaatioihin saattoi osallistua 2 454 luottolaitosta. Hienosäätöoperaatioihin hyväksytyjä luottolaitoksia on tällä hetkellä 141. Vähimmäisvarantovelvollisia luottolaitoksia oli kaiken kaikkiaan 302 vähemmän kuin vuoden 2000 lopussa. Lukumäärän väheneminen johtui pääasiassa pankkisektorin keskittymisestä.

## 1.2 Perusrahoitusoperaatiot

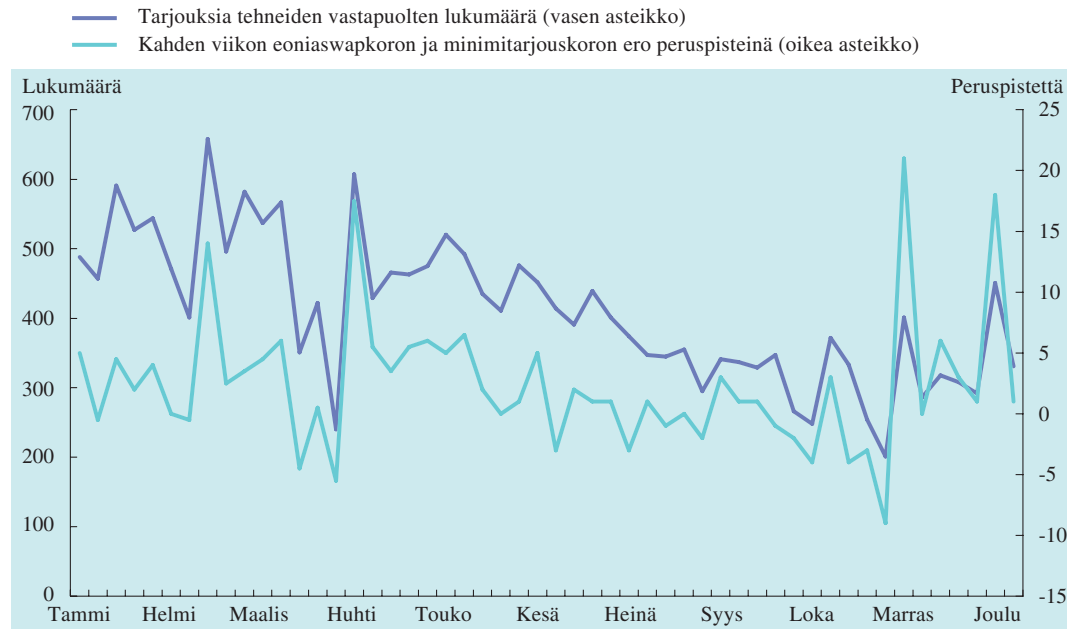
Vuonna 2001 eurojärjestelmä toteutti 52 perusrahoitusoperaatiota. Säännöllisillä avomarkkinaoperaatioilla jaetusta likviditeetistä 73 % jaettiin perusrahoitusoperaatioilla. Perusrahoitusoperaatiot toteutettiin vaihtuvakorkoisina huutokauppoina, joissa käytettiin monikorkoista huutokauppanenettelyä (amerikkalainen huutokauppa) ja joissa kortotarjouksille asetettiin alaraja (minimitarjouskorko). Monikorkoisessa huutokauppanenettelyssä marginaalikorkoa (alin hyväksyty tarjous) suuremmalla korolla jätetyt tarjoukset hyväksytään kokonaisuudessaan ja tarjotulla korolla, kun taas marginaalikorolla jätetyt tarjoukset hyväksytään jaettavan määrän suhteessa marginaalikorkoisten tarjousten kokonaismäärään. Jaetun likviditeetin määrä vaihteli 5 miljardista eurosta 172 miljardiin euroon, ja keskimäärin likviditeettiä jaettiin 79 miljardia euroa. Tarjousten määrän suhde jaettuun likviditeettiin, joka ilmoittaa, kuinka moninkertaisesti tarjousten kokonaismäärä ylittää jaetun likviditeetin kokonaismäärän, vaihteli 1,0:sta 16,7:ään ja oli keskimäärin 1,9.

Monikorkoista huutokauppanenettelyä käytettäessä huutokaupoissa syntyvät korot (marginaalikorko ja painotettu keskikorko) voivat olla korkeammat kuin minimitarjouskorko. Vuoden 2001 perusrahoitusoperaatioissa marginaalikoron ja minimitarjouskoron ero oli keskimäärin 2,3 peruspistettä, kun taas painotetun keskikoron ja marginaalikoron ero oli keskimäärin 1,4 peruspistettä. Painotetun keskikoron ja marginaalikoron eron vähäisyys viittaa siihen, että vastapuolet osasivat yleensä ennakoida perusrahoitusoperaatioiden marginaalikorkojen tason hyvin, ja siihen, että vastapuolten tekemien tarjousten korkojen hajonta oli tavallisesti vähäistä. Korko-odotusten vaikutusta marginaalikorkoon ja painotettuun keskikorkoon voidaan tarkastella vertaamalla perusrahoitusoperaatioissa vuonna 2001 tehtyjä tarjouksia vastaaviin tarjouksiin vuoden 2000 jälkipuoliskolla. Vuonna 2000 korkojen odotettiin yleensä nousevan, joten rahamarkkinakorot – ja siten myös tehtyjen tarjousten korot sekä marginaalikorko ja painotettu keskikorko – olivat tavallisesti

## Kuvio 26.

### Tarjouksia tehneiden vastapuolten lukumäärä sekä kahden viikon eoniaswapkoron ja minimitarjouskoron ero

(viikoittaisia havaintoja)



huomattavasti korkeammat kuin minimitarjouskorko. Vuonna 2001 korkojen odotettiin yleensä laskevan, joten markkinakorot pysyivät minimitarjouskoron lähellä tai olivat jopa sitä alemmat (ks. kuvio 26). Tämän seurauksena tehtyjen tarjousten korot sijoituivat tavallisesti lähelle minimitarjouskorkoa, joka oli näissä tapauksissa usein sama kuin marginaalikorko.

Vuonna 2001 vallitsevat koronlaskuodotukset vaikuttivat siihen, että eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioihin osallistuvien vastapuolten keskimääräinen lukumäärä väheni vuoden kuluessa (ks. kuvio 26). Vuoden 2000 jälkipuoliskon tilanteeseen verrattuna vastapuolten keskimääräinen lukumäärä väheni 36 % eli 410:een. Vuonna 2001 perusrahoitusoperaatioihin osallistuvien vastapuolten lukumäärä vaihteli 201:stä 658:aan. Muita syitä perusrahoitusoperaatioihin osallistuvien vastapuolten lukumäärän vähentymiseen ovat euroalueen pankkisektorin keskittyminen, treasurytoimintojen keskittymisen lisääntymi-

nen pankkiryhmissä ja pankkien välisten markkinoiden tehostuminen, mikä vähentää tarvetta hankkia rahoitusta suoraan keskuspankilta.

Voimakkaat koronlaskuodotukset voivat siis alentaa marginaalikorkoja ja painotettuja keskikorkoja ja vähentää huutokauppoihin osallistuvien vastapuolten lukumäärää. Ne voivat myös johtaa siihen, että tehtävien tarjousten määrä jää huutokaupoissa liian vähäiseksi. Näin kävi 13.2., 10.4., 9.10. ja 6.11.2001 toteutetuissa perusrahoitusoperaatioissa. Niissä vastapuolten tekemien tarjousten kokonaismäärä alitti pankkijärjestelmän todelliset likviditeettitarpeet, mikä aiheutti voimakkaita nousupaineita yön yli -korkoon. Kaikissa seuraavissa perusrahoitusoperaatioissa EKP jakoi suuren määrän likviditeettiä palauttamatta silti aina täysin neutraalia likviditeettitilannetta, koska EKP:n oli myös otettava huomioon likviditeetin tarjonta tulevana pitoajanjaksona. Tarjousten määrän vähäisyydestä seurannut kireä likviditeettitilanne ja korkeat pankkien väliset yön yli -korot vahvistivat

rahamarkkinoilla ymmärtämystä, etteivät pankit voi tehdä voittoa jättämällä tarjouksia liian vähäisestä määrästä likviditeettiä.

Samalla kun tehtiin päätös vaihtuvakorkoiseen huutokauppamenettelyyn siirtymisestä kesäkuussa 2000, päätettiin myös alkaa julkistaa arvio pankkijärjestelmän likviditeettitarpeista, jotta vastapuolten olisi aiempaa helpompi laatia tarjouksiaan. Pankkijärjestelmän likviditeettitarpeet aiheutuvat pääasiallisesti kahdesta tekijästä: vähimmäisvarantovelvoitteesta ja riippumattomista tekijöistä. Näistä vähimmäisvarantovelvoite tiedetään yleensä hyvin tarkkaan, kun taas riippumattomien tekijöiden arvio on epävarmempi. Vuonna 2001 keskimääräinen absoluuttinen ennustevirhe oli 1,9 miljardia euroa (ennustevirhe lasketaan riippumattomien tekijöiden määrästä kerran viikossa julkistettavien arvioiden ja toteutuneiden määrien absoluuttisena erotuksena). Arvioiden ja toteutuneiden määrien erotusten keskihajonta oli 2,7 miljardia euroa.

### 1.3 Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot

Perusrahoitusoperaatioiden lisäksi eurojärjestelmä toteuttaa myös pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita eli likviditeettiä lisääviä käänteisoperaatioita, joita toteutetaan kuukausittain ja joiden maturiteetti on kolme kuukautta. Pitempiaikaisilla rahoitusoperaatioilla jaettiin vuonna 2001 keskimäärin noin 27 % säännöllisillä avomarkkinaoperaatioilla jaetusta likviditeetistä. Perusrahoitusoperaatioista poiketen pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita ei yleensä toteuteta likviditeetin säätämiseksi tai rahapolitiikan kireydestä viestimiseksi. Jotta eurojärjestelmä voisi toimia hinnanottajana, pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot on toteutettu vaihtuvakorkoisina huutokauppoina, joissa sovelletaan monikorkoista huutokauppamenettelyä (amerikkalainen huutokauppa), jaettavan likviditeetin määrä ilmoitetaan etukäteen ja joissa minimitarjouskorkoa ei ole. Vuonna 2001 kaikissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaettavan likviditeetin määräksi ilmoitettiin 20 miljardia euroa, joten pankkijärjestelmälle näissä operaatioissa myönnettyjen luottojen kanta oli

jatkuvasti 60 miljardia euroa.<sup>1</sup> Pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin osallistuneiden vastapuolten lukumäärä oli vuonna 2001 keskimäärin 225, ja se vaihteli 195:stä 268:aan. Osallistumisaste laski 17 % vuodesta 2000. Tähän vaikuttivat pääasiassa samat syyt kuin perusrahoitusoperaatioiden osallistumisasteen laskuun.

Pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa tarjousten korkojen hajonta oli yleensä suurempaa kuin perusrahoitusoperaatioissa, mikä johtui pääasiassa minimitarjouskoron puuttumisesta. Vuonna 2001 painotettu keskikorko ylitti marginaalikoron keskimäärin 2,7 peruspisteellä, kun vastaava luku vuonna 2000 oli 2,2. Tarjousten määrän suhde jaettuun likviditeettiin oli keskimäärin 2,0, kun se oli edellisellä vuonna ollut 2,8.

### 1.4 Muut avomarkkinaoperaatiot

Vuonna 2001 eurojärjestelmä toteutti kaksi hienosäätöoperaatiota ja kaksi rakenteellista operaatiota. Kummankin hienosäätöoperaation tarkoituksena oli helpottaa markkinoiden normaalia toimintaa ja lisätä likviditeettiä Yhdysvalloissa 11.9. tapahtuneiden terroriiskujen jälkeen (ks. kehikko 8).

Eurojärjestelmä toteutti 27.4. ja 27.11. samanaikaisesti silloisten perusrahoitusoperaatioiden kanssa viikon pituisen ylimääräisen käänteisen rakenneoperaation. Näillä operaatioilla EKP sai pienennettyä kahden yhtä aikaa voimassaolevan perusrahoitusoperaation kokoeroa.<sup>2</sup> Kummassakin tapauksessa likviditeettiä oli jaettu poikkeuksellisen paljon, koska edellisissä perusrahoitusoperaatioissa tarjousten määrä oli jäänyt vähäiseksi. Ylimääräiset operaatiot määriteltiin myös vakiohuutokaupoiksi, joskin niiden maturiteetti oli lyhyempi. Ne toteutettiin vaihtuvakorkoisina

<sup>1</sup> Tarjousten jättämiseen liittyneen teknisen ongelman vuoksi jaettavan likviditeetin määrä jouduttiin kuitenkin alentamaan 19,1 miljardiin euroon 28.3.2001.

<sup>2</sup> Vastaisuudessa tällaiset viikon pituiset ylimääräiset käänteiset rakenneoperaatiot luokitellaan myös virallisesti perusrahoitusoperaatioiksi, mikä merkitsee, että niiden marginaalikorko sisällytetään vähimmäisvarantotalleuksille maksettavan koron laskentaan.

huutokauppoina, joissa minimitarjouskorko oli sama kuin samanaikaisesti toteutetussa perusrahoitusoperaatiossa. EKP jakoi 27.4. toteutetussa perusrahoitusoperaatiossa likviditeettiä 80 miljardia euroa ja viikon pituisessa käänteisessä rakenneoperaatiossa 73 miljardia euroa. Molemmissa operaatioissa marginaalikorko oli sama. Marraskuun 27. päivänä toteutetussa perusrahoitusoperaatiossa EKP jakoi likviditeettiä 71 miljardia euroa ja viikon pituisessa käänteisessä rakenneoperaatiossa 53 miljardia euroa. Käänteisessä rakenneoperaatiossa marginaalikorko oli yhden peruspisteen korkeampi kuin säännöllisessä perusrahoitusoperaatiossa.

### 1.5 Maksuvalmiusjärjestelmä

Maksuvalmiusluoton ja talletusmahdollisuuden mukaan määräytyvän korkoputken leveys oli koko vuoden 2001 sama eli 200 peruspistettä. Perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorko pysytteli korkoputken keskivälillä.

Vuonna 2001 maksuvalmiusluoton päivittäinen käyttö oli keskimäärin 0,7 miljardia euroa ja talletusmahdollisuuden 0,4 miljardia euroa. Talletusmahdollisuuden keskimääräinen käyttö väheni 21 % vuodesta 2000, kun taas maksuvalmiusluoton keskimääräinen käyttö lisääntyi 97 %, mikä johtui pääasiassa tarjousten määrän jäämisestä vähäiseksi joissakin huutokaupoissa (ks. kuvio 25). Maksuvalmiusluoton ja talletusmahdollisuuden käyttö on tavallisesti suhteellisen vähäistä suurimman osan pitoajanjaksoa (ks. kuvio 25). Yleensä vastapuolet käyttävät talletusmahdollisuutta ainoastaan täytettyään ensin varantovelvoitteensa, mikä useimmille luottolaitoksille merkitsee pitoajanjakson viimeisiä päiviä. Niinpä vuonna 2001 talletusmahdollisuuden käyttö oli pitoajanjakson kolmena viimeisenä pankkipäivänä keskimäärin 7 kertaa suurempaa kuin pitoajanjakson muina päivinä. Sama koskee maksuvalmiusluoton käyttöä, joskaan ei aivan yhtä selvästi: maksuvalmiusluoton käyttö oli pitoajanjakson kolmena viimeisenä pankkipäivänä keskimäärin 5 kertaa suurempaa kuin pitoajanjakson muina päivinä. Talletusmahdollisuuden käyttöön oikeutettujen

luottolaitosten kokonaismäärä väheni 190:llä. Maksuvalmiusluoton käyttöön oikeutettujen luottolaitosten kokonaismäärä kasvoi puolestaan 6:lla.

### 1.6 Vähimmäisvarantojärjestelmä

Vuonna 2001 euroalueen luottolaitosten vähimmäisvarantovelvoitteet olivat keskimäärin 124 miljardia euroa. Määrä oli 12,2 miljardia euroa enemmän kuin vuonna 2000, joten pankkisektorin rakenteellinen alijäämä eurojärjestelmään nähden kasvoi tämän verran. Varantovelvoitteiden yhteenlaskettu määrä vaihteli 119,1 miljardista eurosta (23.1.2001 päättyneellä pitoajanjaksolla) 127,2 miljardiin euroon (23.8.2001 päättyneellä pitoajanjaksolla). Se keskimääräinen kuukausittainen varantopohjan osa, johon sovelletaan velvoiteprosenttia 2, kasvoi 10 % vuodesta 2000.

Vähimmäisvarantovelvoitteen alaisia luottolaitoksia oli joulukuussa 2001 kaikkiaan 7 219, ja näistä 4 649 täytti velvoitteensa eurojärjestelmään kuuluvassa kansallisessa keskuspankissa suoraan, kun taas loput täyttivät velvoitteensa epäsuorasti välittäjän kautta. Pankkien sekkitilitalletukset vaihtelivat 91,6 miljardista eurosta 186,9 miljardiin euroon vuoden aikana, mikä osoitti, että järjestelmässä oli käytettävissä huomattava puskuri odottamattomia likviditeettitarpeita varten (ks. kuvio 25). Eoniakorko (euro overnight index average) heilahtelikin vain hieman vuonna 2001. Sen päivittäisten muutosten keskihajonta oli vain 15 peruspistettä eli suhteellisen vähäistä kansainvälisesti katsottuna, vaikka hienosäätöoperaatioita toteutettiin hyvin harvoin. Vuonna 2000 eoniakoron päivittäisten muutosten keskihajonta oli 14 peruspistettä. Näin ollen vähimmäisvarantojärjestelmän kahdessa perustehtävässä eli rahamarkkinakorkojen vakauttamisessa ja pankkisektorin rakenteellisen keskuspankkirahoituksen tarpeen lisäämisessä onnistuttiin jälleen kerran hyvin.

Koska vähimmäisvarantojärjestelmä toimi moitteettomasti, sen perusominaisuuksia ei muutettu. Uutta vuonna 2001 oli ainoastaan

kaksi lainsäädäntöön tehtyä muutosta. Ensiksi EKP antoi 1.3.2001 suosituksen EU:n neuvoston asetukseksi (EY), joka koski sen määräajan pidentämistä 15 päivästä 2 kuukauteen, jona EKP:n neuvoston on annettava päätös luottolaitoksen pyyntöön vähimmäisvarantovelvoitteen laiminlyönnistä aiheutuneen seuraamuspäätöksen uudelleenkäsitteystä. Muutoksesta tuli sitova, kun asetus, jolla muutettiin EU:n neuvoston asetusta 2531/98 Euroopan keskuspankin soveltamista vähimmäisvarannoista, tuli voimaan 26.1.2002. Lisäksi 10.5.2001 annettiin asetus EKP/2001/4, jolla muutettiin 23.9.1999 annettua asetusta EKP/1999/4 Euroopan keskuspankin valtuuksista määrätä seuraamuksia. Tämä sitova säädös velvoittaa kansallisia keskuspankkeja ja EKP:tä säilyttämään varantovelvoitteiden rikkomistapauksia koskevat alkuperäiset asiakirjat vähintään viiden vuoden ajan.

Euron käyttöönotto Kreikassa 1.1.2001 merkitsi sitä, että eurojärjestelmän vuoden 2001 ensimmäiseen pitoajanjaksoon oli tehtävä joitakin tarkistuksia, koska pitoajanjakso alkoi Kreikassa vasta 1.1.2001 mutta muissa euroalueen jäsenvaltioissa tavalliseen tapaan 24.12.2000. Tämän seurauksena Kreikan liittyminen euroalueeseen lisäsi eurojärjestelmän kokonaisvarantovelvoitetta 1.1.2001 alkaen 2,1 miljardia euroa. Yhteensä 57 kreikkalaisesta luottolaitoksesta tuli eurojärjestelmän vähimmäisvarantovelvoitteen alaisia.

Vuonna 2001 vähimmäisvarantojen pitämisvelvollisuutta rikottiin keskimäärin 70 kertaa pitoajanjaksoa kohden, mistä syntyi päivittäin keskimäärin 1,2 miljoonan euron varantovaje. Suurin osa näistä tapauksista koski pieniä rahamääriä, jotka eivät johtaneet seuraamusten määräämiseen. Oli kuitenkin myös useita melko vakavia rikkomuksia, joista 25 tapauksessa määrättiin yli 10 000 euron sakot. Suurin osa vähimmäisvarantojen pitämisvelvollisuutta rikkoneista luottolaitoksista myönsi virheensä, mutta 14 laitosta esitti vastaväitteen, minkä vuoksi EKP:n johtokunnan oli annettava asiasta päätös. Yksi luottolaitos pyysi EKP:n neuvostoa tarkistamaan johtokunnan päätöksen.

## 1.7 Vakuuskelpoiset arvopaperit

EKP:n perussäännössä edellytetään, että kaikkien eurojärjestelmän luotto-operaatioiden on perustuttava riittäviin vakuuksiin. Eurojärjestelmän vakuuskäytännön tavoitteena on suojata eurojärjestelmää tappioilta rahapoliittisissa operaatioissa ja päivänsisäisissä luotoissa (riskienhallinnasta ks. luku III), turvata vastapuolten tasavertainen kohtelu sekä toteuttaa operaatiot tehokkaasti. Eurojärjestelmän rahoitusoperaatioissa hyväksyttävillä vakuuksilla on määritelty yhteiset kelpoisuusvaatimukset. Samalla on otettu huomioon se, että keskuspankkikäytännöt ja rahoitusjärjestelmät ovat erilaisia euroalueen eri maissa ja että eurojärjestelmän on tarpeen varmistaa, että vakuuksia on riittävästi saatavilla sen luotto-operaatioita varten. Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklassa 102 on kielletty antamasta julkiselle sektorille erityisoikeuksia rahoituslaitoksissa, joten arvopapereiden vakuuskelpoisuuteen ei saa vaikuttaa se, onko liikkeeseenlaskija julkinen vai yksityinen.

Jotta euroalueeseen kuuluvien jäsenvaltioiden rahoitusjärjestelmien erot voitaisiin ottaa huomioon, luotto-operaatioihin hyväksyttäviin vakuuksiin sisältyy laaja joukko erilaisia instrumentteja. Eurojärjestelmän rahapoliittisiin operaatioihin hyväksyttävät arvopaperit jaotellaan kahteen ryhmään: ykköslistan (tier one) ja kakkoslistan (tier two) arvopapereihin. Arvopapereiden jaottelulla ei ole merkitystä arvopapereiden käytön kannalta, sillä molempien listojen paperit kelpaavat yhtä lailla kaikkiin eurojärjestelmän rahapoliittisiin operaatioihin paitsi, että kakkoslistan arvopapereita ei yleensä käytetä eurojärjestelmän suorissa kaupoissa. Ykköslista koostuu jälkimarkkinakelpoisista velkainstrumenteista, jotka täyttävät EKP:n asettamat yhdenmukaiset kelpoisuusvaatimukset. Kakkoslista sisältää arvopapereita, joilla on erityinen merkitys kansallisten rahoitusmarkkinoiden ja pankkijärjestelmien kannalta ja joiden kelpoisuusvaatimuksista kansalliset keskuspankit päättävät EKP:n asettamien vähimmäisvaatimusten mukaisesti. Kakkoslistan arvopaperit voivat olla jälkimarkkinakelpoisia tai ei-jälkimarkki-

nakelpoisia velkapapereita, tai ne voivat olla osakkeita.

Eurojärjestelmän vastapuolet voivat käyttää vakuuskelpoisia arvopapereita, jotka sijaitsevat toisessa jäsenvaltiossa, ts. ne voivat hankkia luottoa sijoittautumisjäsenvaltionsa kansalliselta keskuspankilta toisessa jäsenvaltiossa olevia arvopapereita vastaan. Toisessa jäsenvaltiossa sijaitsevien vakuuksien käyttö eurojärjestelmän kaikissa likviditeettiä lisäävissä operaatioissa tapahtuu joko kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin välityksellä tai eurojärjestelmän standardit täyttävien arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien välisten linkkien kautta. Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallia voidaan käyttää kaikkien vakuuskelpoisten arvopaperien välitykseen, sillä sellaisia ei-jälkimarkkinakelpoisia tai kakkoslistan epälikvidejä arvopapereita varten, joilla on erityispiirteitä ja joita ei voida toimittaa arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien kautta, on olemassa omat erityiset siirtomenettelynsä (ks. luku VII).

Tammi-joulukuussa 2001 eurojärjestelmän luotto-operaatioihin kelpaavien jälkimarkkinakelpoisten arvopapereiden kokonaismäärä kasvoi 5 % eli noin 6 300 miljardista eurosta 6 600 miljardiin euroon. Erittäin suuri osa eli 95 % jälkimarkkinakelpoisista arvopapereista koostui ykköslistan arvopapereista, kun taas loput 5 % oli kakkoslistan arvopapereita. Jälkimarkkinakelpoisten arvopapereiden lisäksi kakkoslistaan sisältyy ei-jälkimarkkinakelpoisia velkainstrumentteja, joihin kuuluu pankkilainoja, vekseleitä ja kiinteistövakuudellisia velkasitoumuksia.<sup>3</sup> Vaikka rahapoliittisiin operaatioihin käytetään vakuutena pääasiassa ykköslistan arvopapereita, jotkin luottolaitokset käyttävät hyvin paljon kakkoslistan vakuuksia.

Vaikka potentiaalista vakuusmateriaalia on runsaasti tarjolla eurojärjestelmän luotto-operaatioihin, luottolaitosten hallussa on vain osa vakuuskelpoisten arvopaperien kokonaismäärästä, sillä arvopapereita on myös muiden talouden toimijoiden hallussa. Eurojärjestelmän vuoden 2001 alussa tekemän karkean arvion mukaan noin kolmannes (eli noin 2 100 mil-

jardin euron arvosta) kaikesta vakuusmateriaalista oli euroalueen luottolaitosten hallussa. Vastapuolten hallussa olevien vakuuksien todellinen määrä riippuu niiden taserakenteista, joilla on puolestaan yhteys yksittäisten euroalueen maiden rahoitusjärjestelmiin. Erot vakuusmateriaalin saatavuudessa kuvastavat myös yksittäisten euromaiden rahoitusmarkkinoiden kehitystason eroja esimerkiksi yksityisen sektorin arvopapereiden markkinoilla ja arvopaperistumista koskevassa lainsäädännössä. Vakuuksien saatavuuteen alun perin liittyneet erot näyttävät vähenevän osittain siksi, että yksityiset velkapaperiemissiöt ovat lisääntyneet euroalueen markkinoilla euron käyttöönoton myötä ja että toisessa jäsenvaltiossa olevien vakuuksien käyttö on kasvanut merkittävästi.

Eurojärjestelmän luotto-operaatioihin hyväksyttävät vakuudet koostuvat varsin suuresta määrästä hyvätaoisia euromääräisiä arvopapereita, joiden liikkeeseenlaskijoina (takaajina) ovat ykköslistan arvopapereiden kyseessä ollessa Euroopan talousalueelle sijoittautuneet yhteisöt ja kakkoslistan arvopapereiden kyseessä ollessa euroalueelle sijoittautuneet yhteisöt (ks. taulukko 10). Huomattava osa ykköslistan arvopapereista (jotka ovat pelkästään velkainstrumentteja) koostuu julkisyhteisöjen joukkolainoista eli keskushallinnon, alueellisten ja paikallisviranomaisten liikkeeseen laskemista arvopapereista. Keskushallinnon liikkeeseen laskemille arvopapereille on ominaista erittäin suuri kanta, emissioiden suuri koko, suuri vaihto ja pieni osto- ja myyntihinnan erotus. Ne ovat määrällisesti suurin vakuusmateriaalilähde lähes kaikissa euroalueen maissa. Alueellisten ja paikallisviranomaisten liikkeeseen laskemien arvopaperien likvidiys vaihtelee maittain, mutta nämä arvopaperit eivät yleensä ole yhtä likvidejä kuin keskushallinnon liikkeeseen laskemat arvopaperit. Ykköslistaan sisältyviä muuntyyppisiä arvopapereita ovat muun muassa kansainvälisten ja ylikansallisten laitosten liikkeeseen laskemat arvopaperit.

<sup>3</sup> Vakuudeksi kelpaavien kakkoslistaan sisältyvien ei-jälkimarkkinakelpoisten arvopapereiden kokonaismäärä ei ole tiedossa.

## Taulukko 10.

### Eurojärjestelmän luotto-operaatioihin hyväksyttävien arvopaperien pääluokat

| Arvopaperityyppi          | Ykköslista (Euroopan talousalue)   | Kakkoslista (euroalue)  |
|---------------------------|--|---|
| Jälkimarkkinakelpoiset    | <ul style="list-style-type: none"><li>EKP:n velkasitoumukset (toistaiseksi ei ole laskettu liikkeeseen) ja kansallisten keskuspankkien velkasitoumukset (ennen EMUa liikkeeseen lasketut)</li><li>Ulkomaisten ja kansainvälisten laitosten liikkeeseen laskemat velkapaperit</li><li>Keskushallinnon, alueellisten ja paikallisviranomaisten arvopaperit</li><li>Luottolaitosten vakuudettomat joukkolainat</li><li>Vakuudelliset arvopaperit</li><li>Yritysten joukkolainat</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>Keskushallinnon, alueellisten ja paikallisviranomaisten arvopaperit</li><li>Luottolaitosten joukkolainat</li><li>Yritysten joukkolainat</li><li>Talletustodistukset</li><li>Keskipitkät joukkolainat (medium-term notes)</li><li>Yritystodistukset</li><li>Osakkeet</li><li>Jälkimarkkinakelpoiset rekisteröidyt lainat</li></ul> |
| Ei-jälkimarkkinakelpoiset | <ul style="list-style-type: none"><li>Ei sallittu</li></ul>  | <ul style="list-style-type: none"><li>Pankkilainat</li><li>Kiinteistövakuudelliset velkasitoumukset</li><li>Vekselit</li></ul>  |

Ykköslistan yksityisen sektorin arvopapereihin kuuluu vakuudellisia (asset-backed) arvopapereita, luottolaitosten vakuudettomia joukkolainoja ja yritysten liikkeeseen laskemia joukkolainoja. Useat vakuudelliset joukkolainat koostuvat arvopapereista, joiden vakuutena on asuntokiinnitysluottoja tai julkisyhteisöjen velkakirjoja. Päinvastoin kuin muita vakuudellisia arvopapereita näitä arvopapereita laskevat liikkeeseen asuntoluottoihin erikoistuneet luottolaitokset eivätkä niinkään erillisyhtiöt<sup>4</sup>. Ns. Pfandbrief-tyyppiset arvopaperit periytyvät historiallisesti Saksan ja Itävallan markkinoilta, mutta vastaavanlaisia arvopapereita on otettu käyttöön tai niiden emissiot ovat kasvaneet viime vuosina myös muissa euroalueen maissa (esimerkiksi "obligations foncières" Ranskassa ja "cédulas hipotecarias" Espanjassa).

Luottolaitosten vakuudettomien joukkolainojen kannat ovat joissakin euroalueen maissa suuret, mutta niiden vaihto on yleensä vähäistä verrattuna valtion joukkolainojen tai tiettyjen Pfandbrief-tyyppisten tuotteiden (kuten ns. jumbolainojen) vaihtoon. Monissa euroalueen maissa yritysten joukkolainojen emissiokoot ovat yleensä pienemmät kuin muuntyyppisten arvopaperien, ja käytettävissä olevien tietojen mukaan yritysten joukkolainoilla käydään kauppaa tuntuvasti vähemmän kuin valtion joukkolainoilla. Yritysten joukkolainamarkkinat ovat kasvaneet huomattavasti euron käyttöönoton jälkeen.

Kakkoslistan arvopaperien valikoimaan kuuluu luottolaitosten tai yritysten joukkolainoja, yritystodistuksia, keskipitkiä joukkolainoja, alueellisten viranomaisten joukkolainoja, pankkilainoja, vekseleitä, kiinteistövakuudellisia velkasitoumuksia ja osakkeita. Osakkeita lukuun ottamatta kakkoslistan arvopaperit eivät yleensä ole yhtä likvidejä eikä niiden markkinoiden syvyys yhtä hyvä kuin ykköslistan arvopaperien. Moniakaan näistä kakkoslistan arvopapereista ei listata pörssissä, eikä niillä juuri käydä kauppaa säännellyillä markkinoilla vaan OTC-markkinoilla.

Eurojärjestelmän luotto-operaatioihin vakuudeksi kelpaavien arvopaperien täydellisen listan hallinnointi ja julkaisu on keskitetty EKP:hen, jossa ylläpidetään vakuuskelpoisten arvopaperien tietokantaa. Kansalliset keskuspankit antavat EKP:lle tietoja niiden kansallisilla markkinoilla liikkeeseen lasketuista arvopapereista. Tiedot kootaan viikoittain, ja ne ovat kaikkien käytössä EKP:n verkkosivuilla ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)). Vakuuskelpoisten arvopaperien listan julkaisu Internetissä on osoittautunut tehokkaaksi ratkaisuksi. Parhailaan tehdään valmisteluja päivitysmenettelyn tehostamiseksi ja nykyisten viikoittaisten päivityskertojen tihentämiseksi.

<sup>4</sup> Erillisyhtiöllä (special purpose vehicle) tarkoitetaan juridista henkilöä, joka on perustettu hankkimaan ja omistamaan tiettyä taseomaisuutta ja laskemaan liikkeeseen arvopapereita, joiden vakuutena tämä omaisuus on ja jotka on tarkoitettu myydä kolmansille osapuolille.

## 1.8 Rahamarkkinoiden kehitys

Euron käyttöönoton myötä euroalueelle muodostuivat suuret, likvidit ja integroituneet rahamarkkinat. Tämä pätee useimpiin rahamarkkinoiden eri lohkoihin, mutta yhdentymisen on ollut erityisen selvää vakuudettomien luottojen markkinoilla ja swapmarkkinoilla. Integroitumisen eteneminen näkyy useissa finanssikeskuksissa pankkien euroalueen treasury-toimintojen keskittymisenä. Euroalueella tehdään paljon transaktioita maasta toiseen, ja nämä transaktiot käsitetään yleisesti lähes kotimaisiksi. Myös välitystoiminta on keskittynyt aiempaa selvemmin muutamaan merkittävään laitokseen, jotka ovat suuntautuneet entistä vähemmän kotimaan markkinoille ja ulottaneet toimintansa koko euroalueelle.

Vaikka eurorepomarkkinat eivät ole kovin integroituneet, ne kehittyivät kuitenkin, sillä tällä markkinalohkolla maasta toiseen tehtävien transaktioiden määrä lisääntyi merkittävästi. Pyrkimystä edistää repomarkkinoiden integroitumista tuki osaltaan se, että markkinaosapuolet ovat osallistuneet European Banking Federationin ja European Repo Councilin alaisuudessa hankkeeseen, jossa pyritään luomaan markkinalkelpoisten vakuuksien (”general collateral”) eurorepomarkkinoille oma viitekorko (eurorepo). Viitekorko otettiin käyttöön maaliskuussa 2002.

Lyhytaikaisten arvopaperien markkinoilla (esim. valtion velkasitoumukset, yritystodistukset ja sijoitustodistukset) kehitys oli vähäistä rahamarkkinoiden muihin lohkoihin verrattuna. Nämä markkinat ovat yhä epäyhtenäiset, koska niillä tehtävät transaktiot ovat edelleen pääasiassa maiden sisäisiä. Koska rahoitusta hankitaan kuitenkin yleensä yhä useammin markkinoilta, yritystodistusten emissoiden kasvu jatkui voimakkaana.

Kaupankäynti rahamarkkinoiden euromääräisillä johdannaisilla kuten koronvaihtosopimuksilla eli korkoswapeilla ja futuureilla lisääntyi edelleen merkittävästi vuonna 2001. Kansainvälisen järjestelypankin huhtikuussa 2001 tekemän, kolmen vuoden välein suoritettavan kyselyn mukaan 47 % kansainvälisillä OTC-markkinoilla päivittäin vaihdetuista korkojohdannaisista oli euromääräisiä. Korkoswapien markkinoiden likvidiys on lisääntynyt muun muassa siksi, että korkoswapeja käytetään systemaattisesti suojaukseen ja riskinottoon. Eoniaoron merkitys yön yli -korkoswapmarkkinoiden viitekorkona kasvoi edelleen. Erittäin lyhyissä maturiteeteissa swapmarkkinat perustuivat melkein yksinomaan eonia-korkoon.

## 2 Valuuttaoperaatiot ja valuuttavarannon sijoittaminen

Eurojärjestelmä vastaa euroalueeseen osallistuvien EU:n jäsenvaltioiden valuuttavarantojen hallussapidosta ja hoidosta.

### 2.1 Valuuttaoperaatiot

Vuonna 2001 EKP ei intervenoinut valuuttamarkkinoilla omasta aloitteestaan. EKP ja valikoidut kansalliset keskuspankit toteuttivat kuitenkin 24., 26. ja 27.9. Japanin keskuspankin puolesta operaatioita valuuttamarkkinoilla EKP:n ja Japanin keskuspankin välisen sopimuksen perusteella. Lisäksi Yhdysvaltoihin kohdistuneiden terrori-iskujen jälkeen Yhdysvaltain keskuspankki ja EKP sopivat 12.9.

valuuttanvaihtojärjestelystä, jota käytettiin 12., 13. ja 14.9.2001 (ks. kehikko 8).

Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) hyväksyi 15.11.2000 EKP:n anomuksen tulla erityisten nosto-oikeuksien haltijaksi. Tämä merkitsee, että EKP voi osallistua vapaaehtoisin kauppoihin IMF:n jäsenmaiden ja muiden erityisnosto-oikeuksien haltijoiden kanssa. Huhtikuussa 2001 allekirjoitettiin EKP:n ja IMF:n välinen pysyvä sopimus, jolla helpotetaan IMF:n kaupankäyntiä erityisnosto-oikeuksista EKP:n puolesta muiden erityisnosto-oikeuksien haltijoiden kanssa (ks. luku V). Sopimusta hyödynnettiin vuonna 2001 kerran.



## **Kehikko 8.**

### **Keskuspankin operaatiot 11.9.2001 tapahtuneiden terrori-iskuisten jälkeen**

Yhdysvaltoihin 11.9.2001 kohdistuneilla terrori-iskuilla oli kauaskantoisia vaikutuksia rahoitusmarkkinoihin. Niiden vuoksi maailman merkittävimmät keskuspankit ryhtyivät toimiin tukeakseen rahoitusmarkkinoiden normaalia toimintaa. Terrori-iskupäivänä eurojärjestelmä ilmoitti olevansa valmis tukemaan markkinoiden normaalia toimintaa ja jakamaan tarvittaessa likviditeettiä.

Eurojärjestelmä toimi tämän ilmoituksen mukaisesti ja toteutti kaksi likviditeettiä lisäävää hienosäätöoperaatiota euroalueen rahamarkkinoiden sujuvan toiminnan varmistamiseksi. Operaatiot olivat pikahuutokauppoina toteutettuja käänteisoperaatioita, joiden maksujen suorituspäivä oli sama kuin kaupantekopäivä ja maturiteetti yksi pankkipäivä. Molempiin operaatioihin sovellettiin kiinteää 4,25 prosentin korkoa, joka oli sama kuin silloisen perusrahoitusoperaation minimitarjouskorko. Ensimmäisessä hienosäätöoperaatiossa tehtyjen tarjousten kokonaismäärä oli 69,3 miljardia euroa, ja huutokauppoihin osallistui 63 vastapuolta. Toisessa operaatiossa 45 vastapuolta teki tarjouksia yhteensä 40,5 miljardin euron arvosta. EKP hyväksyi kaikki tarjoukset molemmissa operaatioissa.

Euromääräisen likviditeetin tarjonnan lisäksi eurojärjestelmä auttoi euroalueen pankkeja täyttämään kiireisimmät dollarimääräisen likviditeetin tarpeensa, jotka johtuivat joidenkin yhdysvaltalaisien kirjeenvaihtajapankkien selvitysongelmista ja yhdysvaltalaisien pankkien haluttomuudesta lainata dollareita ennen omien likviditeettitarpeiden täyttämistä. Nämä tarpeet ne olisivat kuitenkin voineet täyttää vasta eurojärjestelmän kaupankäyntiajankohdan jälkeen. Jotta tarvittava dollarimääräisen likviditeetin tarve olisi pystytty täyttämään, Yhdysvaltain keskuspankki ja EKP tekivät 12.9.2001 valuutanvaihto- eli swapsopimuksen. Tämän sopimuksen mukaan EKP:llä oli mahdollisuus saada enimmillään 50 miljardin dollarin edestä dollarimääräistä rahoitusta Yhdysvaltain keskuspankilta. Yhdysvaltain keskuspankilla oli puolestaan mahdollisuus saada vastaava määrä euromääräisiä talletuksia EKP:ltä. Swapjärjestely oli voimassa 13.10.2001 saakka.

EKP käytti swapmahdollisuutta 12., 13. ja 14.9.2001. Ensimmäisen, 12.9. toteutetun ja 17.9. eräntyneen operaation määrä oli 5,4 miljardia dollaria. Kahtena seuraavana päivänä tehtiin yön yli -valuutanvaihto: 14,1 miljardia dollaria 13.9. ja 3,9 miljardia dollaria 14.9.2001. Dollarimääräiset talletukset tarjottiin eurojärjestelmän kansallisille keskuspankeille, jotka käyttivät rahoitusta vastatakseen euroalueen pankkien dollarimääräisten likviditeettitarpeiden täyttämiseen.

Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitea laski federal funds -tavoitekorkoa 17.9.2001, koska terrori-iskut olivat lisänneet epävarmuutta Yhdysvaltain ja maailmantalouden kehityksen suhteen. Koska oli todennäköistä, että Yhdysvaltain tapahtumat vaikuttaisivat euroalueen luottamukseen, EKP:n neuvosto laski niinkin ikään 17.9. eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorkoa 50 peruspistettä 3,75 prosenttiin. Myös useat muut keskuspankit laskivat ohjauskorkojaan 17. ja 18.9. (vuonna 2001 tehtyjä rahapoliittisia päätöksiä selostetaan luvussa D).

Valuuttamarkkinoilla terrori-iskuista seurannut dollarin välitön heikkeneminen aiheutti voimakkaita ei-toivottuja nousupaineita Japanin jeniin. EKP:n ja Japanin keskuspankin välisen sopimuksen perusteella EKP (ja sen edustajina toimineet valikoidut euroalueen kansalliset keskuspankit) ostivat euroa Japanin jeniä vastaan 24., 26. ja 27.9. Japanin keskuspankin puolesta.

## 2.2 Eurojärjestelmän valuuttavaranto

Vuoden 2001 lopussa EKP:n nettomääräisen valuuttavarannon arvo oli 46,8 miljardia euroa, kun se vuoden 2000 lopussa oli ollut 43,5 miljardia euroa. Muutokseen on kolme syytä: Kreikan keskuspankin EKP:lle siirtämät valuuttavarannot Kreikan liittyttyä euroalueeseen vuoden 2001 alussa, EKP:n valuuttavarannoista saadut korkotulot ja valuuttavarantojen markkina-arvon muutos. EKP voi vaatia kansallisilta keskuspankeilta lisää valuuttavarantoja Euroopan yhteisön sekundäärilainsäädännössä määriteltyjen ehtojen mukaisesti (8.5.2000 annettu EU:n neuvoston asetus (EY) N:o 1010/2000 Euroopan keskuspankin esittämistä valuuttavarantosaamisista koskevista lisävaatimuksista).

EKP:n neuvosto on määritellyt EKP:n valuuttavarannon valuuttajakauman optimaalista valuuttajakaumaa koskevien tutkimusten ja ennakoitujen operationaalisten tarpeiden perusteella. Varantoon kuuluu kultaa, Yhdysvaltain dollareita ja Japanin jenejä. Jakaumaa voidaan tarvittaessa muuttaa. Valuuttavarantoon kuuluvia valuuttoja ei sijoitusmielessä hoideta aktiivisesti, jotta välttyttäisiin puuttumasta EKP:n rahapolitiikkaan. Syyskuun 26. päivänä 1999 tehdyn keskuspankkien kultasopimuksen (Central Bank Gold Agreement) mukaisesti EKP ei ole sijoittanut kultavarantoja. Tässä sopimuksessa ovat osapuolena kaikki eurojärjestelmän keskuspankit, ja siinä määrätään, etteivät keskuspankit lisää kultalainustaan eivätkä kultafutuuriin ja -optioiden käyttöön.

Kansalliset keskuspankit hoitavat EKP:n valuuttavarantoja EKP:n suuntaviivojen ja ohjeiden mukaisesti. Lisäksi ne hoitavat omia valuuttavarantojaan itsenäisesti. Niiden on ilmoitettava EKP:lle tai saatava sen hyväksyntä valuuttaoperaatioille, jotka ylittävät tietyn rajan. Näin varmistetaan, että operaatiot ovat sopusoinnussa EKP:n rahapolitiikan kanssa.

Tiedot sekä EKP:n että kansallisten keskuspankkien valuuttavarannosta ja valuuttamääräisestä likviditeetistä julkistetaan EKP:n verkkosivuilla ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) kuukausittain yhden

kuukauden viipeellä IMF:n yhtenäistettyä hyvää tilastointitapaa koskevan erikoisstandardin (SDDS eli Special Data Dissemination Standard) mukaisesti. Tiedot täydentävät viikoittain julkistettavaa eurojärjestelmän konsolidoitua tasetta.

## 2.3 Eurojärjestelmän valuuttavarannon hoito

EKP:n valuuttavarannon hoidolla on tarkoitus varmistaa, että EKP:llä on käytettävissään riittävästi likvidejä varoja valuuttaintervention suorittamiseen aina, kun EKP:n neuvosto katsoo intervention tarpeelliseksi. Tästä syystä EKP:n valuuttavarannon sijoittamisen perustavoitteita ovat sijoitusten likvidiys ja turvallisuus. Näissä rajoissa EKP:n valuuttavarantoa hoidetaan siten, että sen arvo maksimoidaan.

Euroalueen kansalliset keskuspankit hoitavat EKP:n valuuttavarantoa hajautetusti noudattaen sijoittamisen suuntaviivoja, EKP:n neuvoston hyväksymää strategista normisalkkua ja EKP:n johtokunnan asettamaa taktista normisalkkua. Valuuttajakauman lisäksi EKP määrittelee valuuttavarantonsa sijoittamiselle neljä keskeistä parametriä: 1) kutakin valuuttaa koskeva kaksitasoinen normisalkku (eli strateginen ja taktinen normisalkku), 2) sallitut poikkeamat normisalkusta korkoriskin osalta, 3) luettelo hyväksyttävistä instrumenteista ja operaatioista ja 4) luottoriskirajat (ks. luku III). Kansalliset keskuspankit käyttävät sovitujen poikkeamarajojen ja limiittien sallimaa liikkumavaraa maksimoidakseen salkkujen tuoton normisalkkuun verrattuna. EKP puolestaan seuraa sijoitustoimintaa jatkuvasti. EKP:n valuuttavarantoa sijoittaessaan kansalliset keskuspankit toimivat EKP:n puolesta siten, että EKP:n vastapuolet voivat erottaa kansallisten keskuspankkien EKP:n puolesta tekemät operaatiot kansallisten keskuspankkien omien varantojensa hoitamiseksi tekemistä operaatioista.

Järjestelmä on toiminut alusta lähtien tyydyttävästi, ja salkun- ja riskienhallintatekniikoita parannellaan jatkuvasti. Koska sijoitusinstrumenttien valikoimaa pyritään vähitellen laa-

jentamaan ja parantamaan positoiden oton tehokkuutta valuuttavarannon hoidossa, aiotaan vuoden 2002 ensimmäisellä neljänneksellä ottaa käyttöön rahamarkkina- ja joukkolainafutuurit. Lisäksi EKP on hajauttanut kiinteäkorkoisia sijoituksia edelleen hyvätasoisin muiden kuin valtioiden liikkeeseen laskemiin instrumentteihin. Näin pyritään tehostamaan salkkujen riski- ja tuotto profiilia.

### 3 EKP:n omien varojen hoito

EKP:n pääoman pääasiallisena tarkoituksena on toimia vararahastona, joka takaa EKP:lle riittävän tuoton ja ylläpitää tarvittavaa turvallisuustasoa. EKP:n alkupääoma on suunnilleen 4 000 miljoonaa euroa. Vuonna 2001 EKP:n omat varat kasvoivat merkittävästi kahdesta syystä: Kreikka maksoi pääomaosuutensa EKP:lle liittyessään euroalueeseen vuoden alussa, minkä lisäksi osa EKP:n vuoden 2000 liikevoitosta siirrettiin yleisrahastoon.

EKP:n päätöksentekaelimet määrittelevät neljä keskeistä parametriä omien varojen sijoittamiselle Euroopan joukkolainamarkkinoilla: 1) strateginen normisalkku, 2) sallitut poikkeamat normisalkusta korkoriskin osalta, 3) luettelo hyväksyttävistä instrumenteista ja operaatioista ja 4) luottoriskirajat. EKP käyttää poikkeamarajojen ja limiittien sallimaa liikkumavaraa maksimoidakseen omista varoistaan saatavan tuoton.

EKP:n omien varojen tarkoituksen ja edellä mainittujen keskeisten parametrien vuoksi omia varoja sijoitetaan pääasiassa euroalueen valtion joukkolainoihin ja joihinkin muihin hyvätasoisin vakuudellisiin joukkolainoihin. Tiedut euroalueen joukkolainajohdannaiset ja suora arvopapereiden lainaus ovat myös olleet hyväksytyjä vuodesta 1999 lähtien. Sijoitusinstrumenttien valikoimaa laajennettiin

EKP:n valuuttavarannon hoitoa edistivät osaltaan riskienhallintajärjestelmän kehittyminen (ks. luku III), tietotekniikkajärjestelmään tehdyt muutokset (salkunhoitojärjestelmän uuden version käyttöönotto) ja sopimuksiin tehdyt muutokset (mm. Euroopan yleissopimuksen EMAn voimaantulo).

helmikuussa 2001 ottamalla käyttöön automaattinen arvopapereiden lainausohjelma.

EKP:n omien varojen sijoitusoperaatioihin hyväksytyistä vastapuolista on myös laadittu oma lista. Tämä lista on samojen luottokelpoisuus- ja tehokkuusvaatimusten mukainen kuin EKP:n valuuttavarannon hoitoon liittyvät listat, vaikka ne onkin laadittu toisistaan erillään. Omien varojen sijoitusoperaatioihin liittyvät sopimukset, äskettäin voimaan tullut Euroopan yleissopimus EMA mukaan lukien, vastaavat EKP:n valuuttavarannon hoitoon liittyviä sopimuksia.

Koska EKP:n omat varat on tällä hetkellä sijoitettu yksinomaan euromääräisiin arvopapereihin, on erittäin tärkeää, että kaikenlainen puuttuminen EKP:n rahapoliittisiin päätöksiin estetään. Luottamuksellisen tiedon väärinkäytön ehkäisemiseksi EKP:n omien varojen hoidossa ja EKP:n maineen suojaamiseksi on käytössä ns. Kiinan muuri -järjestely, jossa omia varoja hoitavan yksikön ja EKP:n muiden yksiköiden toiminnot ja fyysinen sijainti on tiukasti erotettu toisistaan. Lisäksi EKP hoitaa omia varojaan suhteellisen passiivisesti varsinkin rahamarkkinoilla, jotta se välttyisi antamasta signaaleja, joita voitaisiin erehtyä pitämään rahapolitiikkaan liittyvinä.





Kreikka: **Seteliarkkeja tarkastetaan Kreikan keskuspankin setelipainossa Ateenassa**

## **Luku III**

### **Riskienhallinta**

EKP:n riskienhallinnan tehtävänä on hallita ja seurata rahoitusriskejä, jotka kohdistuvat joko suoraan EKP:hen tai EKP:n puolesta toimiviin eurojärjestelmän kahteentoista kansalliseen keskuspankkiin. EKP:n riskienhallinnan kaksi pääaluetta ovat politiikkaoperaatiot ja sijoitusoperaatiot. Ensimmäinen alue käsittää riskit, jotka liittyvät eurojärjestelmän rahapoliittisiin operaatioihin ja maksujärjestelmäoperaatioihin (lähinnä TARGET-järjestelmän päivänsisäiseen luottoon liittyvät riskit). Toinen alue käsittää valuuttavarantoon ja EKP:n oman pääoman hoitoon liittyvät riskit.

## I Politiikkaoperaatiot

Eurojärjestelmälle syntyy riski silloin, kun sen rahapoliittisen operaation tai päivänsisäisen luotonannon vastapuoli ei mahdollisesti pystykään täyttämään luottoon liittyviä velvoitteitaan. Tämä luottoriski saadaan mahdollisimman pieneksi käyttämällä vakuuksia. EKP:n perussäännön artiklan 18.1 mukaan kaiken eurojärjestelmän luotonannon on perustuttava riittäviin vakuuksiin.

Jotta eurojärjestelmää suojattaisiin tappioilta rahapoliittisissa operaatioissa, turvattaisiin vastapuolien tasavertainen kohtelu ja tehostettaisiin toimintaa, eurojärjestelmän rahapoliittisten operaatioiden vakuudeksi voidaan hyväksyä vain yhteiset kelpoisuusvaatimukset täyttäviä arvopapereita. Nämä vaatimukset on määritelty eurojärjestelmän vakuuskäytännössä.

Eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuudeksi kelpaavat arvopaperit jaotellaan kahteen ryhmään, ykköslistan ja kakkoslistan arvopapereiksi, jäsenvaltioiden rahoitusrakenteiden välisten erojen ja eurojärjestelmän sisäisen tarkoituksenmukaisuuden vuoksi. Ykköslistan arvopapereita ovat jälkimarkkinakelpoiset velkakirjat, jotka täyttävät EKP:n vahvistamat yhdenmukaiset, euroalueen laajuiset kelpoisuusvaatimukset. Kakkoslista koostuu sellaisista muista jälkimarkkinakelpoisista tai ei-jälkimarkkinakelpoisista arvopapereista, joilla on erityistä merkitystä kansallisten rahoitusmarkkinoiden ja pankkijärjestelmien kannalta. Kansallisten keskuspankkien soveltamat erityiset kakkoslistan arvopapereiden kelpoisuusvaatimukset edellyttävät EKP:n hyväksyntää. Ykkös- ja kakkoslistan arvopaperit kelpaavat yhtäläisesti kaikkiin eurojärjestelmän luotto-operaatioihin, paitsi että eurojärjestelmä ei

yleensä käytä kakkoslistan arvopapereita suorissa kaupoissa.

### I.1 Riskienhallintajärjestelmä

Eurojärjestelmän luotto-operaatioissa käytäviin ykkös- ja kakkoslistan arvopapereihin sovelletaan riskienhallintamenetelmiä. Niiden tarkoituksena on suojata eurojärjestelmää taloudellisilta tappioilta siinä tapauksessa, että arvopaperit joudutaan realisoimaan vastapuolen laiminlyönnin takia. Tämä tarkoittaa sitä, että eurojärjestelmä käyttää vakuuksia saata viensa perimiseksi takaisin. Tällaisessa tilanteessa eurojärjestelmälle syntyy vakuuteen liittyvä markkinariski ja likvidiysriski. Vuonna 2001 eurojärjestelmällä oli käytössään seuraavat riskienhallintamenetelmät: alkumarginaali, markkina-arvon aliarvostus, vaihtelumarginaali, liikkeeseenlaskija-/velallis- tai takajakohtaiset limiitit ja lisätakaukset.

#### **Riskienhallintamenetelmät**

Varmistaakseen riittävän riskienhallinnan eurojärjestelmä arvioi parhaiden markkinakäytäntöjen mukaisesti mm. arvopapereiden vallitsevaa ja potentiaalista hintakehitystä ja hintojen volatiliteettia. Value at risk (VaR) -menetelmää käytetään arvioitaessa, miten suuria markkina-arvon aliarvostusten tulee olla, jotta ne vastaisivat suurinta mahdollista vakuuden markkina-arvon laskua tietyn ajanjakson aikana ja tietyn tilastollisen todennäköisyyden rajoissa, kun olosuhteiden oletetaan pysyvän samanlaisina kuin pitkällä aikavälillä keskimäärin. Markkina-arvon aliarvostuksen tarkentamiseksi VaR-mallin tuottamia

arvioita verrataan toteutuneisiin arvioihin (back testing) sekä tehdään stressitestejä.

Luoton määrän perusteella laskettavien alkumarginaalien lisäksi eurojärjestelmä soveltaa arvopaperityypin, jäljellä olevan maturiteetin ja korkorakenteen mukaan määräytyviä markkina-arvon aliarvostuksia. Arvopaperi aliarvostetaan vähentämällä tietty prosenttiosuus sen markkina-arvosta. Vuonna 2001 ykköslistan arvopaperit oli jaettu markkina-arvon aliarvostusta varten kolmeen ryhmään: kiinteäkorkoiset, vaihtuvakorkoiset ja käänteisesti vaihtuvakorkoiset instrumentit.

Kakkoslistan arvopapereihin sovellettava markkina-arvon aliarvostus kuvastaa niitä erityisiä riskejä, joita näihin arvopapereihin liittyy, ja on vähintään yhtä tiukka kuin ykköslistan arvopapereiden aliarvostus. Kakkoslistan arvopapereihin sovelletaan alkumarginaaleja ja vakuuksien muutospyyntöjä samalla tavalla kuin ykköslistan arvopapereihin. Vuonna 2001 kakkoslistan arvopaperit oli jaettu markkina-arvon aliarvostusta varten neljään eri ryhmään ominaisuuksiensa ja likvidiytensä perusteella: 1) osakkeet, 2) jälkimarkkinakelpoiset likvidiydeltään rajalliset velkainstrumentit, 3) epälikvidit velkainstrumentit, joilla on erityispiirteitä, sekä 4) ei-jälkimarkkinakelpoiset velkainstrumentit.

Arvopaperit arvostetaan päivittäin, ja kansalliset keskuspankit laskevat niin ikään päivittäin vakuutena käytettävien arvopapereiden vaaditun arvon ottaen huomioon eurojärjestelmän määrittelemät arvostusperiaatteet. Jos arvopaperit eivät vastaa vakuusvaatimuksia, aiheuttaa tämä pyynnön muuttaa vakuuksia tilanteen tasapainottamiseksi. Vakuuksien muutospyyntöihin voidaan vastata joko arvopapereiden lisätoimituksilla tai maksusuorituksilla.

### **Arvostusperiaatteet**

Eurojärjestelmän luotto-operaatioissa käytettävien arvopapereiden arvostukseen sovelletaan seuraavanlaisia periaatteita. Markkina-arvopohjaista arvostustapaa soveltaen eurojär-

jestelmä yksilöi kullekin jälkimarkkinakelpoiselle ykkös- tai kakkoslistan kelpoisuusvaatimukset täyttävälle arvopaperille yhden viitemarkkinapaikan hinnan määrittämiseksi. Eurojärjestelmä määrittää viitemarkkinapaikan edustavimman hinnan, jota käytetään markkina-arvojen laskemiseen. Jos arvopaperille noteerataan useita eri hintoja, käytetään alinta hintaa (normaalisti ostohinta). Eurojärjestelmä soveltaa yleensä malliin pohjautuvaa menettelyä kakkoslistan ei-jälkimarkkinakelpoisten arvopapereiden arvostamiseksi sekä sellaisten jälkimarkkinakelpoisten arvopapereiden arvostamiseksi, joiden markkina-arvoa ei pystytä määrittelemään siksi, että niillä ei käydä kauppaa tavanomaiseen tapaan. Malliin pohjautuva arvostus perustuu arvopapereiden tulevien kassavirtojen diskontattuun nykyarvoon. Diskonttauksessa käytetään tarkoitukseen soveltuvaa nollakuponkilainojen tuottoikäyrää, ja liikkeeseenlaskijakohtaisten luottoriskien erot otetaan huomioon riskilisien avulla. Riskilisien suuruus riippuu suureksi osaksi kunkin maan markkinoiden ominaispiirteistä, ja siksi kansalliset keskuspankit tekevät niistä esityksiä analysoituaan ensin saatavissa olevaa markkinatietoa. Riskiliset edellyttävät EKP:n hyväksyntää.

### **1.2 Luottoriskiarviointi**

Eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuutena käytettävien arvopapereiden on täytettävä tiukat luottokelpoisuusvaatimukset. Velkainstrumenttien luottokelpoisuutta arvioidessaan EKP ottaa huomioon mm. saatavissa olevat luokituslaitosten luottoluokitukset, kansallisten keskuspankkien omat luotonarviointijärjestelmät ja tietyt institutionaaliset kriteerit, jotka varmistavat erityisen hyvän suojan arvopaperinhaltijoille (näitä ovat mm. takaukset). Eurojärjestelmä ei hyväksy vakuudeksi vastapuolen itsensä tai vastapuolen kanssa läheisesti sidoksissa olevan yhteisön liikkeeseen laskemia tai takaamia velkainstrumentteja.

Vakuuskelpoisten arvopapereiden luottokelpoisuutta seurataan jatkuvasti, jotta varmistuttaisiin siitä, että luottokelpoisuus on vähintään eurojärjestelmän määrittelemällä



minimitasolla. EKP seuraa kansallisten keskuspankkien luotonarviointijärjestelmistä saatuja arvioita ja ajoittain myös kansallisia kakkoslis-

tan arvopapereita luokittelevien kansallisten luokituslaitosten arvioita.

## 2 Sijoitusoperaatiot

Vuoden 2001 lopussa EKP:llä oli 46,8 miljardin euron suuruinen varantosalkku, joka koostui valuuttavarannosta, kullasta ja erityisistä nosto-oikeuksista.

Valuuttavarantoon kuuluvat varat ovat Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin määräisiä, ja kansalliset keskuspankit hoitavat niitä EKP:n puolesta. Tätä varantosalkkua käytetään ennen kaikkea interventioihin.

Aktiivisesti hoidettujen sijoitusten lisäksi EKP:llä on myös kultavaranto.

EKP:n oma pääoma on euromääräinen, ja sen hoidosta vastaa erityinen salkunhoitajien ryhmä EKP:ssä. Näistä sijoituksista eli EKP:n ”omista varoista” pyritään saamaan tuottoa EKP:n juoksevien kustannusten kattamiseksi.

EKP:n taloudellinen tilanne ja maine ovat riippuvaisia sijoitussalkun asianmukaisesta hoidosta. Rakenteeltaan oikea riskienhallinta on keskeinen tekijä näiden sijoitusten hoidossa.

### **Riskienhallintajärjestelmä**

EKP:n sijoitussalkkuun liittyvien riskien hallinnassa on kolme tiiviisti toisiinsa kytkeytyvää osaa:

- Analyysikehikko, jonka avulla määritellään valuutta- ja sijoitusvarannon sopiva vaadejakauma. Käytännössä tämä merkitsee sitä, että valuuttavarannolle määritellään valuuttajakauma ja kunkin valuutan määräiselle salkulle strateginen normisalkku.
- Sijoitusten tuoton analysointi.
- Tarkoituksenmukainen riskienhallinta ja valvontakulttuuri.

### *Vaadejakauman määrittely*

Tässä prosessissa määritellään valuuttavarannon optimaalinen valuuttajakauma ja kunkin valuuttasalkun optimaalinen vaadejakauma.

Likvidiys ja riskien hajauttaminen ovat kaksi keskeistä näkökohtaa valuuttajakaumaa arvioitaessa. Kun kunkin valuuttasalkun vaadejakauma on määritelty, kullekin salkulle muodostetaan strateginen normisalkku.

Normisalkut ilmaisevat EKP:n pitkän aikavälin riski- ja tuottopreferenssit. Ne antavat eurojärjestelmässä toimiville salkunhoitajille selvät viitteet siitä, minkä suuruisia markkina-, luotto- ja likvidiysriskejä EKP haluaa. Normisalkut ovat ensiarvoisen tärkeitä EKP:n tuloksen kannalta, sillä niiden perusteella pääasiassa määräytyy, kuinka paljon tuottoja EKP saa.

Vaadejakauman määrittelyllä pyritään saavuttamaan mahdollisimman suuri tuotto ottaen huomioon rajoitteet, joiden puitteissa EKP toimii. Strategiset normisalkut tarkistetaan vuosittain. Vuonna 2001 tehtyä tarkistusta varten kehitettiin uusia menettelyjä kunkin arvopaperiluokan odotettujen tuottojen arvioimiseksi. Nämä tuotto-odotusskenaariot otettiin huomioon normisalkkujen optimoinnissa. Lisäksi kunkin vaadeluokan tuottokäyrä stressitettiin, jotta pystyttäisiin arvioimaan, miten mahdolliset uudet vaadejakaumat kestävät ulkoisia sokkeja.

Tämä vaadejakauman määrittelyssä käytettävä menettely ilmentää EKP:n riskienhallinnassa noudatettua aktiivista lähestymistapaa.

### *Sijoitusten tuoton analysointi*

Sijoitustoiminnan tuotoista ja riskeistä tehdään neljännesvuosittaisia, puolivuositaisia ja

vuosittaisia analyysejä, jotka esitetään EKP:n neuvostolle ja johtokunnalle sekä EKP:n ja eurojärjestelmän salkunhoitajille ja ylimmille päättävälle elimille. Sijoitusten tuotot ja riskit mitataan Association of Investment Management and Research (AIMR) -laitoksen suositusten mukaisesti. Sijoitusten tuottoja analysoidaan myös tuottojen eri lähteiden tunnistamiseksi. Vuonna 2001 tutkittiin erityisesti likvidiysrajoitteita, jotka johtuvat interventiosalkun hallinnasta. Kaikkien markkinoiden ja instrumenttien, joihin EKP sijoittaa, tulee täyttää ennalta määritellyt ja johtokunnan hyväksymät likvidiyskriteerit. Niissä edellytetään, että tiettyyn likvidiystasoon yletään myös stressitilanteissa. Valuuttavarantoon sovelletaan kaikkein tiukimpia likvidiysvaatimuksia. EKP:n kannalta on tärkeää tietää, millainen vaikutus tällaisilla vaativilta likvidiyskriteereillä on. Niinpä EKP:n sijoituksia verrataan teoreettisiin, riski-tuotto-suhteiltaan optimaalisiin sijoituksiin, jotta voitaisiin mitata, miten paljon tuottoja menetetään likvidiyskriteerien vuoksi.

#### *Tarkoituksenmukainen riskienhallinta ja valvontakulttuuri*

Markkina-, luotto- ja likvidiysriskejä pyritään mittaamaan ja hallitsemaan riskienhallintamenetelmillä ja valvontatoimenpiteillä. Markkinariskiä mitataan ensisijassa duraation avulla. Tämän lisäksi seurataan kuitenkin myös suh-

teellisiä markkinariskimittareita, kuten value at risk- lukuja ja tuottoerojen keskihajontalukuja (tracking error). Tuottoerojen keskihajonta on erityisen hyödyllinen mittari, sillä sen avulla voidaan yhdellä luvulla kuvata salkunhoitajan markkinariskiä riippumatta siitä, mistä riski on peräisin (lukuun sisältyvät korkoriski, tuottokäyräriski ja korkotason muutoksista aiheutuva riski). Markkinariskin eri lähteiden selvittämiseen on myös panostettu huomattavasti. Tämän tyyppisen informaation avulla voidaan syventää käsitystä tuottojen koostumuksesta.

EKP:n varovainen kanta riskien suhteen näkyy sen sijoituspäätöksissä, joissa korostetaan erityisesti luottokelpoisuutta ja likvidiyyttä. Valuuttavarannon hoitoon liittyviin operaatioihin osallistuvien vastapuolten on täytettävä luottokelpoisuutta koskevat vähimmäisvaatimukset sekä tietyt toiminnalliset vaatimukset. Vastapuolille asetetaan luottokelpoisuusvaatimuksia sen mukaan, minkä luonteisesta operaatiosta on kyse ja millainen luottoriski operaatioon liittyy. Luokituslaitosten luokitusten lisäksi vastapuolten luottokelpoisuuden analysoimisessa käytetään EKP:n riskienhallintatoimiston kehittämää monimuuttujamenetelmää. Vastapuolten luottoriskilimiitit jaetaan kansallisille keskuspankeille sen mukaan, miten suurta osuutta varannosta ne hoitavat EKP:n puolesta. Kaupankäynti hyväksytyjen vastapuolten kanssa perustuu aina asianmukaisiin oikeudellisiin asiakirjoihin.

### **3 Kehitysnäkymiä vuonna 2002**

EKP:n riskienhallintajärjestelmää aiotaan kehittää edelleen vuonna 2002.

Eurojärjestelmän luotto-operaatioihin liittyvän likvidiysriskin hallintamenetelmää tehostetaan. Lisäksi tutkitaan, millainen vaikutus Baselin pankkivalvontakomitean vakavaraisuussäätelyn uudistamisesta koskevalla ehdotuksella on vakuuskäytäntöön. EKP:n kannalta on myös mielenkiintoista kartoittaa mahdollisia uusia luottoriskitietojen lähteitä, joiden avulla voitaisiin arvioida eurojärjestelmän vakuuksien luottokelpoisuutta.

Sijoitustoiminnassa keskitytään kahteen pääalueeseen. Ensiksikin sijoitusten tuottolähteiden tunnistamista tehostetaan, jotta voitaisiin tarkemmin selvittää, mitkä markkinatekijät ovat kulloinkin vaikuttaneet tuottoihin. Tämä syventää nykyistä jälkikäteen tehtävää tuottojen analyysiä ja antaa myös päättäjille aiempaa parempaa taustatietoa tulevia sijoituspäätöksiä varten. Toiseksi otetaan käyttöön tietotekniikka-arkkitehtuuri, joka yhdistää toisiinsa kaikki nykyisin käytössä olevat riskienhallintasovellukset. Uuden arkkitehtuurin avulla luottokelpoisuus- ja markkinaraporttien ja

-analyysien integrointi helpottuu. Näin yhteen kootut analyysit antavat riskienhallinnasta vastaaville paremmat valmiudet tuottaa lisäarvoa päätöksentekoprosessiin.

Näiden hankkeiden avulla voidaan aikanaan varmistaa, että EKP saa mahdollisimman suuren tuoton noudattaessaan kuitenkin täysin niitä rajoitteita, joiden puitteissa se toimii.

EKP:n rahoitusriskien asianmukaisella hallinnalla varmistetaan EKP:n taloudellinen riippumattomuus ja vahvuus. Tämä puolestaan kohentaa EKP:n mainetta ja institutionaalista riippumattomuutta, joiden avulla se voi täyttää ensisijaisen hintavakauden tavoitteensa. Tässä yhteydessä tehokas ja asianmukainen riskienhallinta on selvästikin keskeisessä asemassa.





Belgia: (oikealla) **Eurokolikoiden yhteisen puolen suunnittelija Luc Luycx Belgian rahapajasta Brysselistä**  
(vasemmalla) **2 euron kolikko ja sen pohjana oleva kipsimalli**

## **Luku IV**

# **Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden talouskehitys**

Eurojärjestelmä ja euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansalliset keskuspankit toimivat tiiviissä yhteistyössä yleisneuvostossa hintavakauden säilyttämiseksi koko EU:ssa. Makrotalouden sekä raha- ja valuuttapolitiikan kehityksen säännöllinen arviointi on olennainen osa eurojärjestelmän ja euroalueen kolmen ulkopuolisen EU-maan kansallisen keskuspankin välistä koordinaatiota. Vaikka nämä kolme kansallista keskuspankia toteuttavat rahapolitiikkaa erilaisten institutionaalisten ja operationaalisten lähtökohtien pohjalta, niiden rahapolitiikan ensisijaisena tavoitteena on hintavakauden säilyttäminen.

### Tanska

Tanskan talouskasvu hidastui vuonna 2001 BKT:n määrän kasvun hiipuessä 1,2 prosent-

tiin, kun se oli vuonna 2000 ollut 3,0 % (ks. taulukko 11). Tässä BKT:n määrän kasvun varsin voimakkaassa hidastumisessa näkyy joulukuussa 1999 raivonneen myrskyn vaikutukset eli taloudellisen toimeliaisuuden lisääntyminen myrskyn vuoksi vuonna 2000. Koska toimeliaisuus lisääntyi vain tilapäisesti, sen vaimeeminen on yksistään saattanut hidastaa BKT:n määrän kasvua 1,5 prosenttiyksikköä vuodesta 2000 vuoteen 2001. Viennin kasvu hidastui 3,4 prosenttiin vuonna 2001, kun se vuonna 2000 oli ollut 11,5 %. Myös tuonnin kasvu hidastui, joten nettoviennin vaikutus BKT:n määrän kasvuun oli edelleen positiivinen ja merkittävä vuonna 2001. Viennin kasvu jatkui siksi, että tuulivoimaturbiinien vienti oli erittäin voimakasta, kun taas lääkkeiden ja sianlihan vienti ei juurikaan reagoinut suhdannevaihteluihin. Sianlihan vienti hyötyi tilapäisesti suu- ja sorkkataudin puhkeamisesta Isossa-

## Taulukko 11.

### Tanskan taloutta kuvaavia indikaattoreita

(vuotuinen prosentimuutos, ellei toisin mainita)

|  | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2001<br>I | 2001<br>II | 2001<br>III | 2001<br>IV |
|--|------|------|------|------|------|------|-----------|------------|-------------|------------|
| BKT:n määrä  | 2,5  | 3,0  | 2,5  | 2,3  | 3,0  | 1,2  | 2,0       | 0,9        | 1,2         | 0,7        |
| <i>Vaikutus BKT:n määrän kasvuun: <sup>1)</sup></i>              |      |      |      |      |      |      |           |            |             |            |
| Kotimainen kysyntä varastot mukaan lukien                        | 2,1  | 4,6  | 3,9  | -0,5 | 2,5  | 0,8  | -0,2      | 0,5        | 1,2         | 1,4        |
| Nettovienti  | 0,4  | -1,7 | -1,4 | 2,8  | 0,6  | 0,5  | 2,3       | 0,4        | -0,0        | -0,7       |
| YKHI   | 2,1  | 1,9  | 1,3  | 2,1  | 2,7  | 2,3  | 2,3       | 2,5        | 2,3         | 2,0        |
| Työvoimakustannukset/työntekijä                                  | 3,3  | 3,5  | 3,7  | 3,1  | 3,8  | 4,2  | 4,3       | 3,8        | 4,3         | 4,4        |
| Yksikkötyökustannukset koko kansantaloudessa                     | 2,1  | 1,9  | 3,0  | 2,2  | 1,5  | 3,5  | 2,6       | 3,5        | 3,7         | 4,2        |
| Tuonnin deflaattori (tavarat ja palvelut)                        | -0,1 | 2,2  | -2,5 | -0,3 | 9,8  | 2,8  | 6,9       | 5,8        | 1,4         | -2,3       |
| Vaihtotase ja uusi pääomatase (% BKT:stä)                        | .    | 0,1  | -0,1 | 0,2  | 0,2  | 0,4  | 0,7       | 0,4        | 0,5         | 0,1        |
| Työllisyys   | 0,6  | 1,2  | 1,7  | 1,5  | 0,7  | 0,2  | 0,3       | 0,4        | 0,3         | 0,0        |
| Työttömyysaste (% työvoimasta)                                   | 6,3  | 5,3  | 4,9  | 4,8  | 4,4  | 4,3  | 4,4       | 4,4        | 4,3         | 4,2        |
| Julkisen talouden rahoitusasema (% BKT:stä) <sup>2), 3)</sup>    | -1,0 | 0,4  | 1,1  | 3,1  | 2,5  | 2,5  | .         | .          | .           | .          |
| Konsolidoitu bruttovelka (% BKT:stä) <sup>2)</sup>               | 65,1 | 61,2 | 55,6 | 52,0 | 46,8 | 44,5 | .         | .          | .           | .          |
| 3 kk:n korko (% vuodessa) <sup>4)</sup>                          | 3,9  | 3,7  | 4,1  | 3,3  | 4,9  | 4,6  | 5,2       | 5,0        | 4,6         | 3,7        |
| Valtion 10 vuoden joukkolainan tuotto (% vuodessa) <sup>4)</sup> | 7,2  | 6,3  | 4,9  | 4,9  | 5,6  | 5,1  | 5,0       | 5,3        | 5,2         | 4,8        |
| Valuuttakurssi ecuun tai euroon nähden <sup>4), 5)</sup>         | 7,36 | 7,48 | 7,50 | 7,44 | 7,45 | 7,45 | 7,46      | 7,46       | 7,44        | 7,44       |

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

Huom. Kansallisen tilinpidon tiedot perustuvat EKT 95:een. Vuotta 1995 edeltävät YKHI-tiedot ovat kansallisiin määritelmiin perustuvia arvioita eivätkä täysin vertailukelpoisia vuoden 1995 ja sitä seuraavien vuosien tietojen kanssa.

1) Prosenttiyksikköä.

2) Maastrichtin sopimuksen määritelmän mukaan.

3) Julkisen talouden ylijäämä (+) / alijäämä (-).

4) Jakson keskiarvo.

5) Vuoden 1998 loppuun asti X yksikköä valuuttaa / 1 ecu; sen jälkeen / 1 euro.

Britanniassa. Kuluttajien luottamus vahvistui vuonna 2001 jonkin verran, kun yksityinen kulutus kasvoi hieman eli noin 1,1 % ja julkinen kulutus 1,4 %. Yksityisen ja julkisen kuluksen kasvu eivät riittäneet kompensoimaan sitä, että investoinnit (materiaalihankinnat ja rakentaminen) vähenivät ja palautuivat lähelle vuoden 1999 tasoa. Kotimaisen kysynnän ja investointien vaikutus BKT:n määrän kasvuun pieneni 0,8 prosenttiin vuonna 2001, kun se oli vuonna 2000 ollut 2,5 %. Tanskan työmarkkinat olivat edelleen suhteellisen kireät, ja työttömyysaste laski 4,3 prosenttiin.

Työmarkkinoiden kireydestä ja energian hinnan kalleudesta huolimatta hintakehitys oli Tanskassa kutakuinkin maltillista vuonna 2001. YKHI:n nousuvauhti oli suhteellisen tasainen koko vuoden, ja vuotuinen keskimääräinen YKHI-inflaatio hidastui 2,3 prosenttiin, kun se oli vuonna 2000 ollut 2,7 %. Palkat nousivat edelleen nopeammin kuin euroalueella. Tämä johtui lähinnä työtuntien määrän vähenemisestä ja vapaapäivien lisääntymisestä, vaikka julkisen sektorin palkat nousivatkin nopeasti. Työntekijää kohden lasketut työvoimakustannukset kasvoivat vuonna 2001 maltillisesti eli 4,2 % ja yksikkötyökustannukset 3,5 %. Kummatkin kasvoivat edelleen nopeammin kuin vastaavat kustannukset euroalueella.

Tanskan julkisen talouden rahoitusasema oli edelleen vahva vuonna 2001. Julkisen talouden ylijäämä (pl. UMTS-toimilupien myyntitulot) oli vuonna 2001 edellisen vuoden tavoin 2,5 % BKT:stä. Tämä johtui pääasiassa siitä, että verotulot olivat supistuneet varallisuushintojen laskun ja talouskasvun hidastumisen myötä. BKT:hen suhteutettu julkinen velka väheni edelleen 46,8 prosentista 44,5 prosenttiin. Tanskan tarkistetussa lähentymisohjelmassa julkisen talouden ylijäämätavoitteeksi on asetettu 1,9 % BKT:stä vuonna 2002 ja 2,1 % vuonna 2003. Nämä tavoitteet ovat alhaisemmat kuin Tanskan aiemmassa tarkistetussa lähentymisohjelmassa. Ero selittyy pääasiassa sillä, että Tanskan eläkesäästöjä koskevaa järjestelmää (Special Pension Savings Scheme) on ehdotettu järjesteltäväksi uudelleen, minkä jälkeen järjestelmä ei enää sisälly

julkiseen sektoriin. Uudistus vaikuttaa BKT:hen suhteutettuun bruttovelkaan vain hieman, ja velan arvioidaan supistuvan 42,9 prosenttiin vuonna 2002 ja 40,1 prosenttiin vuonna 2003.

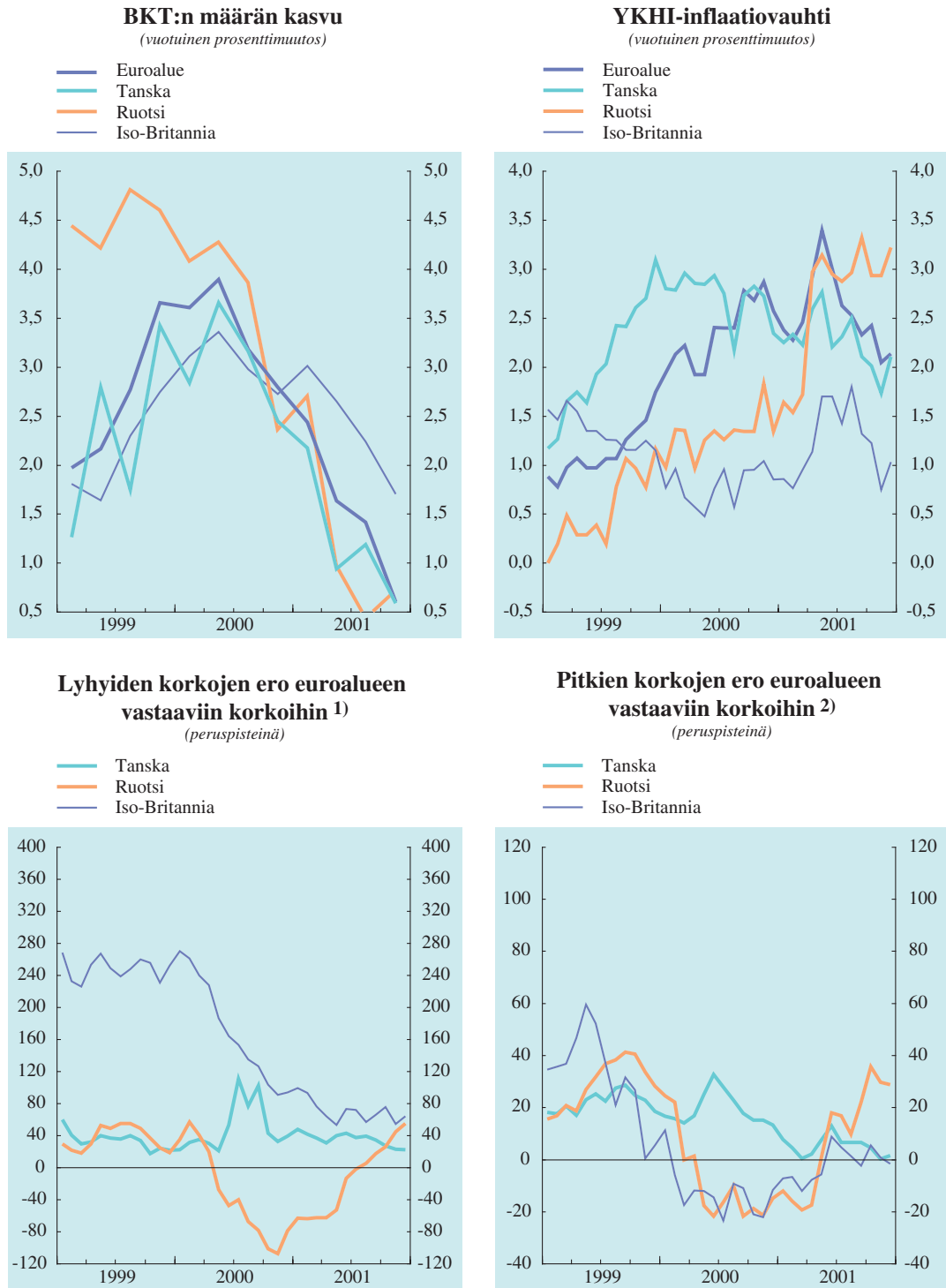
Tanskassa järjestettiin kansanäänestys euron käyttöön otosta 28.9.2000. Kansanäänestyksen jälkeen Tanska jatkoi kiinteän valuuttakurssin politiikkaa ERM II:ssä, jossa Tanskan kruunu pysyy eurokeskuskurssiin nähden kapeassa  $\pm 2,25$  prosentin vaihteluvälissä. Kiinteän valuuttakurssin politiikan vuoksi keskeisten keskuspankkikorkojen ja lyhyiden markkinakorkojen kehitystä olisi tarkasteltava ensisijaisesti EKP:n korkopäätösten ja Tanskan kruunun eurokurssin kehityksen perusteella. Tanskan kruunu pysyi vakaana vuonna 2001 (ks. kuvio 28), ja se oli suurimman osan vuotta hieman ERM II:n keskuskurssiaan (7,46038) vahvempi. Maan keskuspankki intervenoi valuuttamarkkinoilla syyskuun lopussa ja osti valuuttaa hillitäkseen kruunun vahvistumista. Tanskan kruunu oli vahvistunut, koska jotkin eläkerahastot siirsivät sijoituksiaan ulkomaisista osakkeista kotimaisiin joukkolainoihin, jotta ne voivat suojata varantojaan kansainvälisten osakemarkkinoiden hintojen laskun jatkumiselta.

Vuonna 2001 Tanskan keskuspankki alensi luottokorkoaan viisi kertaa heinä-marraskuussa, minkä seurauksena Tanskan luottokoron ja EKP:n perusrahoitusoperaatioiden marginaalikoron ero kaventui 35 peruspisteeseen (ks. kuvio 27). Ero oli samansuuruinen kuin ennen syyskuussa 2000 pidettyä kansanäänestystä. Kahden vähäisen, 0,05 prosenttiyksikön laskun lisäksi Tanskan keskuspankki laski luottokorkoa 0,3 prosenttiyksikköä 30.8. ja 0,5 prosenttiyksikköä 18.9. Myös EKP laski ohjaukorkoja näinä kahtena viimeisenä päivänä. Luottokorkoa alennettiin 0,5 prosenttiyksikköä 3,6 prosenttiin vielä 8.11., jolloin myös EKP laski ohjaukorkoja saman verran. Helmikuun 2002 alussa luottokorko alennettiin edelleen 3,55 prosenttiin. Tanskan pitkien korkojen kehitys oli vuonna 2001 suurin piirtein samanlaista kuin euroalueen vastaavien korkojen kehitys. Tanskan ja euroalueen pitkien joukkolainojen tuottojen ero kaventui



**Kuvio 27.**

**Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden ja euroalueen reaali-talouden ja rahoitus-  
markkinoiden indikaattoreita**



Lähteet: EKP ja Eurostat.

1) Euroalueen ulkopuoliset EU-maat: pankkien väliset 3 kk:n korot. Euroalue: 3 kk:n euriborkorko.

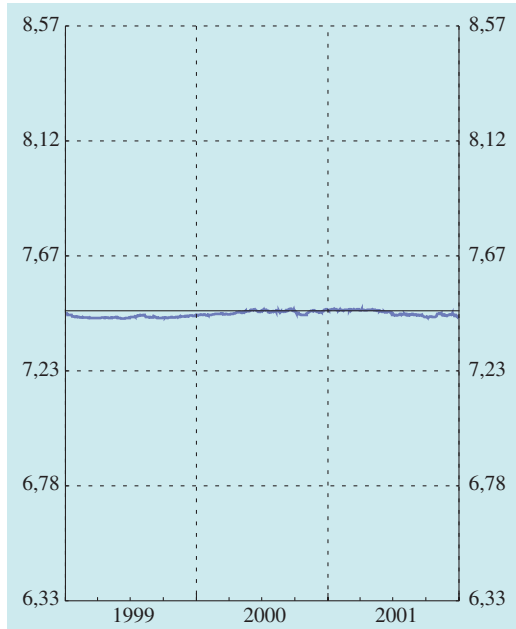
2) Valtion pitkien joukkolainojen tuottoja, 10 vuoden joukkovelkakirjalainoja tai maturiteetiltaan lähimpiä vastaavia lainoja.

**Kuvio 28.**

**Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden valuuttojen kurssit euroon nähden**

**Tanskan kruunu**

Yhden euron arvo Tanskan kruunuina



**Ruotsin kruunu**

Yhden euron arvo Ruotsin kruunuina



31.12.1998 ilmoitettu keskuskurssi euroon nähden: 7,46038.

**Englannin punta**

Yhden euron arvo Englannin puntina



Lähde: Kansalliset tiedot.

Huom. Kuvioiden vaihteluväli on 30 %.

lähes nollean vuoden 2001 alussa, minkä jälkeen se oli hieman positiivinen vuoden lopun ajan.

## Ruotsi

Ruotsin talouskasvu hidastui merkittävästi vuonna 2001 (ks. kuvio 27). BKT:n määrä kasvoi 1,2 %, kun se vuonna 2000 oli kasvanut 3,6 % (ks. taulukko 12). Maailmantalouden kasvun hidastuminen vaikutti oleellisesti Ruotsin vientiteollisuuteen, sillä Ruotsin talous reagoi verrattain voimakkaasti Yhdysvaltain talouden ja televiestintäalan kehitykseen. Viennin kasvu hidastui 1,4 prosenttiin vuonna 2001 oltuaan 10,3 % vuonna 2000. Myös investoinnit supistuivat huomattavasti kysynnän ja resurssien käytön vähenemisen seurauksena. Yksityinen kulutuskin kärsi merkittävästi ja kasvoi vain 0,2 %, kun se oli vuonna 2001 kasvanut 4,6 %. Tämä johtui osittain osakkeiden hintojen tuntuvasta laskusta, mikä heikensi kotitalouksien varallisuutta ja kuluttajien luottamusta. Käytettävissä olevat reaalitytulot kasvoivat edelleen suotuisasti pääasiassa veronkevennyksien vuoksi. Tämä paransi kuitenkin lähinnä säästämisastetta sen sijaan, että olisi tukenut kulutuksen kasvua. Myös tuonnin kasvu hidastui, ja nettoviennin vaikutus BKT:n kasvun rakenteeseen suureni 1,0 prosenttiyksikköön. Kotimaisen kysynnän kasvuväikutus oli 0,7 prosenttiyksikköä. Taloudellisen toimeliaisuuden nopea hidastuminen ei ole tähän mennessä vaikuttanut paljoakaan Ruotsin työmarkkinoihin, joten työttömyysaste pysyi suhteellisen vakaana (noin 5 %) ja työllisyys koheni yksityisen sektorin palvelu-aloilla.

YKHI-, kuluttajahintaindeksi- ja UNDEX-inflaation<sup>1</sup> mitattuna vuotuinen inflaatiovauhti kiihtyi keväällä 2001 nopeasti noin 3 prosenttiin, joten tilanne oli samanlainen kuin euroalueella (ks. kuvio 27). Inflaatio oli koko loppuvuoden noin 3 %. Ruotsin vuotuinen keskimääräinen YKHI-inflaatiovauhti oli 2,7 %, kun se vuonna 2000 oli ollut 1,3 %. Sitä vastoin kansallisella kuluttajahintaindeksillä mitattu inflaatiovauhti nopeutui 2,6 prosenttiin edellisen vuoden 1,3 prosentista. Inflaation nopeu-

tuminen johtui pääasiassa lihan, kotimaisten hedelmien ja vihannesten sekä sähkön hintojen ja puhelinmaksujen kehityksestä. Näiden erien hintoihin vaikuttivat erilaiset tilapäiset tarjontapuolen häiriöt, kuten suu- ja sorkkataudin sekä hullun lehmän taudin vaikutukset elintarviketeollisuuteen ja sääolosuhteet. Muiden kotimaisten erien hinnat nousivat tätä selvemmin asteittain ja yleisluonteisesti. Niiden nousu johtui pääasiassa öljyn aiempien hinnannousujen välillisistä vaikutuksista, resurssien käytön nopeasta lisääntymisestä viime vuosina – tämä näkyi yksikkötyökustannusten kasvuna – ja voittomarginaalien kasvusta heikosti kilpailluilla markkinoilla. Yksikkötyökustannukset kasvoivat lähinnä työn tuottavuuden suhdanneluonteisen hidastumisen vuoksi 4,5 %, kun ne olivat edellisenä vuonna kasvaneet 5,7 %. Tämä merkitsi riskiä työllisyys- ja inflaationäkymien heikentymisestä. Kuukausittaisten palkkatilastojen mukaan kustannusten ja näin myös yksikkötyökustannusten kasvu on kuitenkin ollut tätä hitaampaa. Tuontihinnoista johtuva inflaatio hidastui vuonna 2001 Ruotsin kruunun heikkenemisestä huolimatta. Tämä johtui öljyn hinnan laskusta.

BKT:hen suhteutetun julkisen talouden ylijäämä Ruotsissa kasvoi 4,7 prosenttiin vuonna 2001, kun se oli edellisenä vuonna ollut 3,7 %. Maassa toteutettiin BKT:hen suhteutettuna yhteensä noin 1 prosentin suuruiset veronleikkaukset, joita kompensoivat mm. kerta-luonteiset tulot. Veronleikkauksista huolimatta Ruotsin verotus on kireä muiden teollisuusmaiden verotukseen verrattuna. BKT:hen suhteutettu julkinen velka kasvoi hieman eli 56 prosenttiin vuonna 2001 edellisen vuoden 55,3 prosentista. Ruotsin tarkistetussa lähentymisohjelmassa julkisen talouden ylijäämäta-voitteeksi on asetettu 2,1 % BKT:stä vuonna 2002 ja 2,2 % vuonna 2003. Ylijäämän supistuminen johtuu suureksi osaksi vuonna 2000 aloitetun tuloverouudistuksen vaiheittaisesta

<sup>1</sup> UNDEX määritellään kuluttajahintaindeksiksi, josta on vähennetty korkokulut sekä muunnettujen välillisten verojen ja tukipalkkioiden suorat vaikutukset. Ruotsissa kuluttajahintaindeksi on rahapolitiikan tavoitemuuttuja. Koska viime vuosina tilapäiset tekijät on kuitenkin otettu huomioon, rahapolitiittiset päätökset ovat käytännössä perustuneet UNDEX-inflaatiota koskevaan arvioon.

## Taulukko 12.

### Ruotsin taloutta kuvaavia indikaattoreita

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

|  | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2001<br>I | 2001<br>II | 2001<br>III | 2001<br>IV |
|--|------|------|------|------|------|------|-----------|------------|-------------|------------|
| BKT:n määrä  | 1,1  | 2,1  | 3,6  | 4,5  | 3,6  | 1,2  | 2,7       | 1,0        | 0,4         | 0,7        |
| <i>Vaikutus BKT:n määrän kasvuun: <sup>1)</sup></i>              |      |      |      |      |      |      |           |            |             |            |
| Kotimainen kysyntä varastot mukaan lukien                        | 0,7  | 0,7  | 3,9  | 3,2  | 3,2  | 0,2  | 2,3       | -0,2       | -2,0        | 0,7        |
| Nettovienti  | 0,4  | 1,4  | -0,3 | 1,3  | 0,4  | 1,0  | 0,4       | 1,2        | 2,4         | 0,1        |
| YKHI   | 0,8  | 1,8  | 1,0  | 0,6  | 1,3  | 2,7  | 1,6       | 3,0        | 3,1         | 3,0        |
| Työvoimakustannukset/työntekijä                                  | 6,8  | 3,8  | 3,3  | 1,3  | 7,3  | 3,8  | 2,8       | 4,7        | 3,3         | 4,2        |
| Yksikkötyökustannukset koko kansantaloudessa                     | 5,1  | 0,7  | 0,9  | -0,9 | 5,7  | 4,5  | 2,9       | 5,5        | 4,9         | 4,5        |
| Tuonnin deflaattori (tavarat ja palvelut)                        | -4,2 | 0,7  | -0,5 | 1,0  | 4,6  | 4,3  | 4,4       | 6,5        | 4,8         | 1,5        |
| Vaihtotase ja uusi pääomatase (% BKT:stä)                        | .    | .    | 0,7  | 0,5  | 0,7  | 0,6  | 0,7       | 0,5        | 0,8         | 0,5        |
| Työllisyys   | -0,6 | -1,1 | 1,5  | 2,2  | 2,2  | 2,0  | 3,2       | 2,0        | 2,1         | 0,7        |
| Työttömyysaste (% työvoimasta)                                   | 9,6  | 9,9  | 8,3  | 7,2  | 5,9  | 5,1  | 5,3       | 5,0        | 4,9         | 5,1        |
| Julkisen talouden rahoitusasema (% BKT:stä) <sup>2), 3)</sup>    | -3,4 | -1,5 | 1,9  | 1,8  | 3,7  | 4,7  | .         | .          | .           | .          |
| Konsolidoitu bruttovelka (% BKT:stä) <sup>2)</sup>               | 76,0 | 73,1 | 70,5 | 65,0 | 55,3 | 56,0 | .         | .          | .           | .          |
| 3 kk:n korko (% vuodessa) <sup>4)</sup>                          | 6,0  | 4,4  | 4,4  | 3,3  | 4,1  | 4,1  | 4,1       | 4,2        | 4,3         | 3,9        |
| Valtion 10 vuoden joukkolainan tuotto (% vuodessa) <sup>4)</sup> | 8,0  | 6,6  | 5,0  | 5,0  | 5,4  | 5,1  | 4,8       | 5,2        | 5,3         | 5,1        |
| Valuuttakurssi ecuun tai euroon nähden <sup>4), 5)</sup>         | 8,51 | 8,65 | 8,91 | 8,81 | 8,45 | 9,25 | 9,00      | 9,12       | 9,41        | 9,48       |

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

Huom. Kansallisen tilinpidon tiedot perustuvat EKT 95:een.

1) Prosenttiyksikköä.

2) Maastrichtin sopimuksen määritelmän mukaan.

3) Julkisen talouden ylijäämä (+) / alijäämä (-).

4) Jakson keskiarvo.

5) Vuoden 1998 loppuun asti X yksikköä valuuttaa / 1 ecu; sen jälkeen / 1 euro.

toteuttamisesta. BKT:hen suhteutetun julkisen velan ennakoidaan pienenevän 49,7 prosenttiin vuonna 2002 ja edelleen 47,3 prosenttiin vuonna 2003.

Vuodesta 1993 alkaen Ruotsin keskuspankilla on ollut joustava valuuttakurssijärjestelmä, ja sen rahapolitiikkaa on ohjattu eksplisiittisesti ilmaistun inflaatiotavoitteen avulla. Vuodesta 1995 alkaen tavoitteena on ollut, että kulutajahintainflaatio pysyy 2 prosentissa kuitenkin niin, että  $\pm 1$  prosenttiyksikön poikkeama on sallittu. Kesäkuussa 2001 Ruotsin keskuspankki intervenoi valuuttamarkkinoilla Ruotsin kruunun heikennyttyä merkittävästi. Ruotsin keskuspankki katsoi, että inflaatiotavoite oli vaarassa ylittyä, koska kapasiteetin suhteellisen korkea käyttöaste ja hintojen yllättävän nopea nousu saattoivat vaikuttaa inflaatio-odotuksiin. Tästä syystä keskuspankki nosti repokorkoa 0,25 prosenttiyksikköä

4,25 prosenttiin 5.7.2001. Yhdysvaltoihin kohdistuneitten terrori-iskujen jälkeen ja maailmantalouden hidastuttua korostetusti alkusyksynä Ruotsin keskuspankki laski repokorkoa 0,5 prosenttiyksikköä 17,9., koska riski, että ennustettu inflaatio jäisi hitaammaksi kuin tavoitteen mukainen inflaatio, oli kasvanut.

Näiden virallisten koronmuutosten vuoksi Ruotsin lyhyet markkinakorot nousivat korkeammiksi kuin vastaavat euroalueen korot vuoden 2001 puolivälissä, ja vuoden lopussa niiden ero oli noin 50 peruspistettä (ks. kuvio 27). Pitkät korot seurasivat kansainvälisten pääomamarkkinoiden kehitystä, eikä niissä ollut havaittavissa selvää kehityssuuntausta suurimpana osana vuodesta. Ruotsin ja euroalueen pitkien korkojen ero kasvoi -10:stä noin 40 peruspisteeseen vuoden 2001 lopussa. Tämä liittyi luultavasti kasvaneeseen valuuttakurssipreemioon Ruotsin kruunun hei-

### Taulukko 13.

#### Ison-Britannian taloutta kuvaavia indikaattoreita

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

|  | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2001<br>I | 2001<br>II | 2001<br>III | 2001<br>IV |
|--|------|------|------|------|------|------|-----------|------------|-------------|------------|
| BKT:n määrä  | 2,6  | 3,4  | 3,0  | 2,1  | 3,0  | 2,4  | 3,0       | 2,7        | 2,2         | 1,7        |
| <i>Vaikutus BKT:n määrän kasvuun:</i> <sup>1)</sup>              |      |      |      |      |      |      |           |            |             |            |
| Kotimainen kysyntä varastot mukaan lukien                        | 3,1  | 4,0  | 5,2  | 3,5  | 3,8  | 3,3  | 4,3       | 3,4        | 2,7         | 2,5        |
| Nettovienti  | -0,4 | -0,5 | -2,2 | -1,4 | -0,7 | -0,8 | -1,3      | -0,8       | -0,5        | -0,7       |
| YKHI   | 2,5  | 1,8  | 1,6  | 1,3  | 0,8  | 1,2  | 0,9       | 1,5        | 1,5         | 1,0        |
| Työvoimakustannukset/työntekijä                                  | 3,3  | 4,3  | 5,1  | 4,7  | 4,1  | .    | 5,7       | 5,1        | 5,2         | .          |
| Yksikkötyökustannukset koko kansantaloudessa                     | 1,8  | 2,8  | 3,2  | 3,8  | 2,1  | .    | 3,6       | 3,3        | 3,5         | .          |
| Tuonnin deflaattori (tavarat ja palvelut)                        | 0,2  | -7,1 | -6,2 | -2,5 | 0,5  | -0,1 | 0,5       | 2,1        | -0,2        | -2,8       |
| Vaihtotase ja uusi pääomatase (% BKT:stä)                        | -2,4 | -0,3 | -1,6 | -6,9 | -6,2 | .    | -3,9      | -4,1       | -4,3        | .          |
| Työllisyys   | 1,1  | 2,0  | 1,1  | 1,3  | 1,0  | 0,8  | 1,0       | 0,9        | 0,6         | 0,7        |
| Työttömyysaste (% työvoimasta)                                   | 8,0  | 6,9  | 6,2  | 5,9  | 5,4  | .    | 5,0       | 4,9        | 5,0         | .          |
| Julkisen talouden rahoitusasema (% BKT:stä) <sup>2), 3)</sup>    | -4,4 | -2,0 | 0,4  | 1,3  | 1,8  | 0,9  | .         | .          | .           | .          |
| Konsolidoitu bruttovelka (% BKT:stä) <sup>2)</sup>               | 52,3 | 50,8 | 47,6 | 45,2 | 42,4 | 39,0 | .         | .          | .           | .          |
| 3 kk:n korko (% vuodessa) <sup>4)</sup>                          | 6,0  | 6,8  | 7,3  | 5,4  | 6,1  | 5,0  | 5,6       | 5,2        | 4,9         | 4,1        |
| Valtion 10 vuoden joukkolainan tuotto (% vuodessa) <sup>5)</sup> | 7,9  | 7,1  | 5,6  | 5,0  | 5,3  | 5,0  | 4,9       | 5,2        | 5,1         | 4,8        |
| Valuuttakurssi ecuun tai euroon nähden <sup>6)</sup>             | 0,81 | 0,69 | 0,68 | 0,66 | 0,61 | 0,62 | 0,63      | 0,61       | 0,62        | 0,62       |

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

Huom. Kansallisen tilinpidon tiedot perustuvat EKT 95:een. Vuotta 1995 edeltävät YKHI-tiedot ovat kansallisiin määritelmiin perustuvia arvioita eivätkä täysin vertailukelpoisia vuoden 1995 ja sitä seuraavien vuosien tietojen kanssa.

1) Prosenttiyksikköä.

2) Kalenterivuotta koskevia arvioita. Maastrichtin sopimuksen määritelmän mukaan.

3) Kalenterivuotta koskevia arvioita. Julkisen talouden ylijäämä (+) / alijäämä (-).

4) Jakson keskiarvo. Pankkien välisten 3 kk:n puntatalletusten korko.

5) Jakson keskiarvo. Lähde: BIS.

6) Jakson keskiarvo. Vuoden 1998 loppuun asti X yksikköä valuuttaa / 1 ecu; sen jälkeen / 1 euro.

kennyttyä ja kansainvälisen epävarmuuden lisääntyä. Ruotsin kruunu heikkeni euroon nähden syyskuuhun asti lähes 11 %, minkä jälkeen se vahvistui vuoden lopussa ja vuoden 2002 alussa (ks. kuvio 28).

#### Iso-Britannia

Koska Ison-Britannian vahva kotimainen kysyntä kompensoi ainoastaan osittain ulkoisen ympäristön heikkoutta, BKT:n määrän keskimääräinen kasvuvauhti hidastui Ison-Britanniassa 2,4 prosenttiin vuonna 2001, kun se oli vuonna 2000 ollut 3,0 % (ks. taulukko 13). Kasvuvauhdin asteittainen hidastuminen johtui pääasiassa huipputekniikkateollisuuden ja varsinkin optisten laitteiden ja sähköteknisten tuotteiden tuotannon supistumisesta, ul-

komaisen kysynnän kangertelusta ja Englannin punnan vahvana pysyneestä kurssista. Nämä tekijät heijastuivat myös talouden eri sektorien kehitykseen ja lisäsivät toimialakohtaisen kehityksen eroja, suurensivat vaihtotaseen alijäämää ja laskivat säästämisastetta. Tehdasteollisuuden tuotanto supistui 2,3 %, kun se oli vuonna 2000 kasvanut 1,9 %. Sitä vastoin palvelualan arvonlisäys kasvoi edelleen voimakkaasti eli 4,0 %, kun se oli edellisenä vuonna ollut 3,8 %.

Kotitalouksien kulutuksen määrä kasvoi 4,2 % vuonna 2001 eli hieman enemmän kuin edellisenä vuonna, jolloin se oli kasvanut 4,1 %. Kulutuksen kasvu johtui lähinnä reaalityulojen lisääntymisestä, kotitalouksien vaurastumisesta ja luotonannon vahvasta kasvusta. Asuntomarkkinoiden vilkastumiseen vaikuttivat alhai-

set reaalkorot ja se, että kiinnitysluottomarkkinoiden kilpailu lisääntyi sääntelyn purkauttua rahoitusmarkkinoilla aiemmin. Kokonaistuotannon kasvua tuki myös julkinen kulutus, jonka määrä kasvoi 2,4 prosenttiin vuonna 2001 edellisen vuoden 1,9 prosentista. Tämä merkitsi sitä, että julkiset menot olivat lähentyneet niille asetettua tavoitetta. Kiinteän pääoman bruttomuodostus kasvoi 1,1 %, kun se oli vuonna 2000 kasvanut 4,9 %. Yritysten rahoitusaseman heikkeneminen ja lisääntynyt epävarmuus kysynnän kehityksestä haittasivat yritysinvestointeja. Kysyntään liittynyt epävarmuus sai yritykset myös pienentämään varastojaan, mikä supisti BKT:n määrän kasvua 0,1 prosenttiyksikön verran. Yritysten investointien vähäisyyttä kompensoi osittain julkisen talouden investointien lisääntyminen, sillä suunnitelmassa oli tehostaa julkisen sektorin pääomakantaa. Kotimaisen kysynnän vaikutus BKT:n määrän kasvuun oli 3,3 prosenttiyksikköä, eli se oli hieman pienempi kuin vuonna 2000. Ulkomaankaupan kasvuvaikutus oli vuonna 2001 negatiivinen kuudetta vuotta peräkkäin. Vienti väheni 0,8 prosenttiin vuodesta 2000, jolloin se oli ollut 10,3 %. Myös tuonnin kasvu hidastui, mutta vähemmän kuin viennin kasvu, sillä kotimainen kysyntä jatkui voimakkaana ja Englannin punnan eurokurssi pysyi suhteellisen vahvana. Kokonaistyöllisyys koheni 0,8 prosentin vuosivauhtia eli hieman hitaammin kuin vuonna 2000. Tämän ansiosta työttömyysaste laski vuonna 2001 noin 5 prosenttiin edellisen vuoden 5,4 prosentista. Vuoden jälkipuoliskolla työmarkkinoilla oli kuitenkin havaittavissa joitakin merkkejä heikkenemisestä, sillä työttömyysaste nousi hieman ja ammattitaitoisen työvoiman puutteen ilmoitettiin hellittäneen jonkin verran. Työttömyys pysyi kuitenkin yleisesti vakaana ja ennakoitua alhaisempana.

RPIX-inflaatio pysyi melkein koko vuoden Ison-Britannian hallituksen sille asettamaa 2,5 prosentin tavoitevauhtia hitaampana.<sup>2</sup> YKHI-inflaatio nopeutui 1,2 prosenttiin vuonna 2001, kun se oli vuonna 2000 ollut 0,8 %. Tuontihinnat laskivat hieman vuodesta 2000. Vuoden 2001 alkupuoliskolla huonot sääolot ja suu- ja sorkkatauti-epidemia kiihdyttivät in-

flaatiota tilapäisesti. Inflaatiota hidasti raaka-aineiden ja tuottajahintojen maltillinen kehitys. Vuotuiset ansiotulot koko kansantaloudessa nousivat hieman edellisvuotisesta. Nousun taustalla oli säännöllisten palkkatulojen voimakas kasvu ja sitä tasoittanut bonusten pieneneminen. Myös yksikkötyökustannusten vuotuinen kasvuvauhti koko taloudessa nopeutui edellisvuotisesta. Kaiken kaikkiaan kustannuspaineet näyttävät pysyneen melko vaihtelevina, ja inflaation nopeutuminen on saattanut olla merkinä siitä, että vähittäiskauppojen voittomarginaalit olivat kasvamassa mahdollisesti vahvana pysyneen yksityisen kulutuksen seurauksena.

BKT:hen suhteutetun julkisen talouden ylijäämä (pl. UMTS-toimilupien myynnistä saadut tulot) Ison-Britanniassa ylsi 1,8 prosenttiin vuonna 2000, koska julkisen talouden rahoitusasema oli edellisinä vuosina kohentunut merkittävästi. Vuonna 2001 ylijäämä supistui 0,9 prosenttiin BKT:stä. Ylijäämän supistuminen johtui Ison-Britannian julkisten menojen merkittävästä kasvusta, minkä myötä finanssipolitiikan linja muuttui elvyttäväksi. BKT:hen suhteutettu julkinen velka pieneni 39 prosenttiin vuonna 2001 edellisen vuoden 42,4 prosentista. Ison-Britannian tarkistetun lähentymisraportin mukaan finanssipolitiikkaa kevennetään edelleen, jolloin julkinen talous muuttuu alijäämäiseksi ja alijäämä on 0,2 % BKT:stä ajalla 2001–2002 ja 1,1 % ajalla 2002–2003. BKT:hen suhteutetun julkisen velan ennakoitaan pienenevän hieman eli 38,1 prosenttiin vuonna 2002 ja 37,2 prosenttiin vuonna 2003.

Ison-Britannian keskuspankin valuuttakurssijärjestelmä on joustava, ja rahapolitiikkaa ohjataan eksplisiittisesti ja symmetrisesti ilmaistun inflaatiotavoitteen avulla. Hallitus on asettanut tavoitteeksi 2,5 prosentin vuotuisen RPIX-inflaatiovauhdin. Vuonna 2001 virallista repokorkoa laskettiin 7 kertaa yhteensä 2 prosenttiyksikön verran 4,0 prosenttiin. Korkoa alennettiin, koska kansainvälinen ympäristö oli heikentynyt, tehdasteollisuuden

<sup>2</sup> RPIX on vähittäishintaindeksi, josta on poistettu asuntolainojen korkomenot.

tuotannon kasvu oli hidastunut ja inflaationäkymät olivat suotuisat. Koronlaskujen myötä Ison-Britannian ja euroalueen lyhyiden korkojen ero pieneni edelleen, joskin hitaammin kuin vuonna 2000. Pitkät korot nousivat vuoden alkupuoliskolla ja laskivat sitten niin, että olivat vuoden 2001 lopussa alhaisemmat kuin

vuoden alussa. Ne pysyivät euroalueen keskimääräisten pitkien korkojen alapuolella suurimman osan vuotta (ks. kuvio 27). Englannin punnan eurokurssi oli keskimäärin 0,62. Se vahvistui vuoden alkupuoliskolla 0,59:ään, mutta tämä vahvistuminen kumoutui osittain, kun punta heikkeni heinä-elokuussa.





Italia: Eurokolikoita pakataan Italian rahapajassa Roomassa



## Luku V

### **EU-suhteet sekä monenvälinen ja kahdenvälinen yhteistyö**

## I EU-suhteet

Vuonna 2001 EKP piti yllä ja kehitti edelleen suhteitaan Euroopan yhteisön toimielimiin ja laitoksiin.<sup>1</sup> Perustamissopimuksen artiklan 113 mukaisesti EKP:n edustajat osallistuivat useisiin Ecofin-neuvoston kokouksiin, kun niissä käsiteltiin EKP:n tavoitteisiin ja tehtäviin liittyviä asioita. Vuonna 2001 tällaiset asiat liittyivät etenkin rahoitusmarkkinoihin ja talouspolitiikan laajojen suuntaviivojen valmisteluun. Vastaavasti Ecofin-neuvoston puheenjohtaja käytti useasti mahdollisuuttaan osallistua EKP:n neuvoston kokouksiin. Vuoden 2001 alku puoliskolla EU:n neuvoston puheenjohtajana oli Ruotsi (joka on jäsenvaltio, jota koskee poikkeus), ja tällöin EKP:n neuvoston kokouksiin osallistui Ecofin-neuvoston puheenjohtajan sijaan euroryhmän puheenjohtaja. Myös Euroopan komission jäsen osallistui EKP:n neuvoston kokouksiin.

Tämän perustamissopimuksen artiklan 113 mukaisen osallistumisen lisäksi EKP ja kansallisten keskuspankkien pääjohtajat kutsuttiin Ecofin-neuvoston kolmeen epäviralliseen kokoukseen, joista yksi pidettiin Malmössä huhtikuussa 2001. Belgiassa pidettiin kaksi kokousta, joista toinen Liégessä syyskuussa ja toinen Laekenissa joulukuussa 2001. Malmön kokouksessa Ecofin-ministerit, jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajat ja EKP:n pääjohtaja saivat myös tilaisuuden keskustella 13 hakijamaan edustajien kanssa. Liègen kokouksessa oli ensimmäinen tilaisuus keskustella ja arvioida perusteellisesti Yhdysvaltoihin 11.9.2001 tehtyjen terrori-iskujen taloudellisia seurauksia. EKP:n pääjohtaja kutsuttiin myös keskustelemaan EU:n jäsenvaltioiden valtion- tai hallitusten päämiesten kanssa Eurooppa-neuvoston epäviralliseen kokoukseen, joka pidettiin Gentissä lokakuussa. Erityisesti keskusteltiin yleisestä taloustilanteesta ja eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönottoon valmistautumisesta.

EKP osallistui entiseen tapaan säännöllisesti euroryhmän kokouksiin. Osallistuminen tarjoaa EKP:lle mahdollisuuden käydä avointa ja epävirallista vuoropuhelua euroalueen jäsenvaltioiden valtiovarainministerien ja talous-

rahoitusasioista vastaavan komissaarin kanssa. Euroryhmän kokouksissa keskusteltiin edellisvuotiseen tapaan pääasiassa euroalueen yleisistä talousnäkymistä, euroalueen yksittäisten jäsenmaiden julkisen talouden kehityksestä ja entistä tiiviimmin myös tarvittavan rakenneuudistuksen edistymisestä. Vuonna 2001 euroryhmä seurasi säännöllisesti myös käteiseuron käyttöönottoon valmistautumista.

Näiden poliittisen tason suhteiden lisäksi EKP osallistui talous- ja rahoituskomitean sekä talouspoliittisen komitean toimintaan. Nämä kaksi komiteaa tuottavat analyyskejä ja arvioita Ecofin-neuvostolle ja euroryhmälle, ja niiden kautta EKP saattoi tarjota asiantuntemustaan erilaisiin talouspolitiikan menettelyihin ja monenväliseen seurantaan. EKP osallistui siten mm. talouspolitiikan laajojen suuntaviivojen valmisteluun sekä jäsenvaltioiden vakaus- ja lähentymisohjelmien arviointiin. Lisäksi EKP osallistui näiden komiteoiden monenlaisen muuhun toimintaan, kuten analysointivälineiden ja -menetelmien kehittämiseen sekä talouspoliittisen komitean laajoihin maakohtaisiin arviointeihin. Koska maakohtaiset arviot koskevat lähinnä rakenneuudistuksia, joista talouspoliittinen komitea laatii vuosikertomuksen, EKP voi tähän osallistuaan sekä saada hyödyllistä tietoa rakenteellisten uudistusten prosessista että jakaa omia näkemyksiään jäsenmaiden kanssa.

EKP on edelleen ottanut osaa kaksi kertaa vuodessa järjestettävään vuoropuheluun makrotaloudesta sekä teknisissä että poliittisissa asioissa. Kuten Kölnissä pidetyssä Eurooppa-neuvoston kokouksessa päätettiin, talouskehityksestä ja sen talouspolitiikalle asettamista haasteista käydyssä vuoropuhelussa olivat edustettuina jäsenvaltiot, komissio, EKP, euroalueen ulkopuolisten EU-maiden keskuspankit ja EU-tason työmarkkinaosapuolet. Näin makrotaloudesta käytävä vuoropuhelu edel-

<sup>1</sup> EKP:n suhteista Euroopan parlamenttiin kerrotaan erikseen luvussa XI.

leen tarjosi siihen osallistuville tilaisuuden vaihtaa näkemyksiä luottamuksellisesti ja vahvistaa uskoa mahdollisuuksiin vastata haasteisiin.

EKP piti edelleen yllä läheisiä yhteistyösuhteitaan Euroopan komissioon. Säännöllisen, monia alueita kattavan yhteistyön lisäksi järjestettiin kahdenvälisiä vierailuja, joissa EKP:n johtokunnan jäsenet tapasivat Euroopan komission puheenjohtajan ja talous- ja rahoitusasioista vastaavan komission jäsenen.

EKP:n kannalta keskeisten Euroopan yhteisön toimielinten ja laitosten käsittelemistä lukuisista asioista on seuraavassa tarkasteltu lähemmin muutamia, joilla on taloudellisesti ja institutionaalisesti suurta merkitystä.

### **I.1 Talouspolitiikan päätöksenteon kehittäminen**

EMUn kolmannen vaiheen alkamista seuranneena kolmantena vuonna kehitettiin edelleen talouspolitiikan päätöksentekojärjestelmää ja erityisesti päätöksentekovastuun jakautumista, monenvälisiä menettelyjä ja yhteisiä talouspolitiikan välineitä<sup>2</sup>. Erityisesti pyrittiin kehittämään talouspolitiikan laajoja suuntaviivoja jäsenmaiden talouspoliittisia päätöksiä ohjaavana välineenä ja hiomaan vakaus- ja kasvusopimuksen menettelyjä ja menetelmiä. Lisäksi Lissabonissa pidetyssä Eurooppa-neuvoston kokouksessa sovittua ns. avointa koordinoitukäytäntöä päätettiin käyttää entistä enemmän; etenkin indikaattoreita ja täsmällisiä aikatauluja hyödynnetään aiempaa enemmän, kun arvioidaan edistymistä yhä useammilla talouspolitiikan eri osa-alueilla.

#### **Vuoden 2001 talouspolitiikan laajat suuntaviivat**

Talouspolitiikan laajojen suuntaviivojen vahvistamisessa käytettiin ensimmäistä kertaa menettelyä, josta sovittiin Lissabonissa pidetyssä Eurooppa-neuvoston kokouksessa. Suuntaviivoista päättämiseen osallistui nyt aiempaa useampi EU:n neuvoston kokoonpa-

no eli Ecofin-neuvoston lisäksi työllisyyttä ja sosiaalipolitiikkaa sekä sisämarkkinoita käsittelevät neuvostot. Koska Eurooppa-neuvoston on sovittu toimivan ensisijaisena ohjaajana ja koordinoijana, kun huolehditaan suuntaviivojen johdonmukaisuudesta ja seurataan niiden toteuttamista, Tukholmassa maaliskuussa pidetyssä Eurooppa-neuvoston kokouksessa annettiin ohjeita keskeisistä, vuoden 2001 laajoissa suuntaviivoissa käsiteltävistä asioista.

Euroopan komissio antoi kattavan raportin edellisen vuoden laajojen suuntaviivojen toteutumisesta. Näistä perustamissopimuksen artiklan 99 kohdan 3 perusteella laadittavista komission raporteista saa tarkan ja yksityiskohtaisen kuvan siitä, miten suuntaviivat toteutuvat käytännössä. Kun laajojen suuntaviivojen käytännön toteutuksessa saavutetut edistysaskeleet yhtä lailla kuin siinä koetut vastoinkäymiset ja hidasteet tuodaan tällä tavoin esiin, ne voivat luoda pohjaa seuraavaksi vuodeksi laadittaville suuntaviivoille. Laajojen suuntaviivojen suositusten noudattamista on tärkeää seurata tarkoin, sillä Ecofin-neuvosto voi perustamissopimuksen artiklan 99 kohdan 4 perusteella päättää antaa yksittäiselle jäsenmaalle suosituksen, jos se ei noudata suuntaviivoja tai jos jäsenmaan politiikka uhkasi estää talous- ja rahaliittoa toimimasta asianmukaisesti. Vuonna 2001 Ecofin-neuvosto antoi ensimmäistä kertaa tämäntyyppisen suosituksen, jolla pyritään huolehtimaan siitä, että laajoja suuntaviivoja noudatetaan.

#### **Vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanon kehittäminen**

Perustamissopimuksen 104 artiklan mukaisesti EMUun kuuluvat jäsenmaat ovat sitoutuneet välttämään liiallisia alijäämiä. Lisäksi näiden maiden finanssipolitiikkaa ohjaavat vakaus- ja kasvusopimuksen säännöt. Vakaus- ja kasvusopimuksen mukaan euroalueen jäsenmaat toimittavat vuosittain EU:n neuvostolle ja

2 Ks. EKP:n Kuukausikatsauksen marraskuun 2001 artikkeli ”Talouspolitiikan päätöksenteko EMU:ssa”.

Euroopan komissiolle vakausohjelmat, joissa annetaan finanssipolitiikan monenvälisessä seurannassa tarvittavia tietoja. Jokaisen maan on vakausohjelmassaan esitettävä finanssipolitiikan keskipitkän aikavälin tavoite eli julkisen talouden rahoitusasema, jonka tulisi olla lähellä tasapainoa tai ylijäämäinen, ja sopeutumishjelma tämän tavoitteen saavuttamiseksi. Ohjelmassa tulisi myös kuvata tämän tavoitteen saavuttamiseksi toteutettavat talouspoliittiset toimenpiteet, todeta tärkeimmät talouskehityksestä tehdyt oletukset ja esittää arvio siitä, miten muutokset oletuksissa vaikuttaisivat julkisen talouden rahoitusasemaan. Euroalueen ulkopuoliset EU:n jäsenmaat puolestaan toimittavat lähentymisraportit, joissa ne esittävät vakausraporteissa edellytetyt tiedot ja lisäksi selvittävät rahapolitiikkansa keskipitkän aikavälin tavoitteita. EU:n neuvosto arvioi vakaus- ja lähentymisohjelmissa esitettyjen tavoitteiden, oletusten ja toimenpiteiden tarkoituksenmukaisuutta ja kiinnittää erityistä huomiota siihen, miten ohjelmien mukaan on tarkoitus välttää liiallista alijäämää. Lisäksi se arvioi, miten hyvin ohjelmat ovat sopusoinnussa talouspolitiikan laajojen suuntaviivojen kanssa.

Koska vakaus- ja lähentymisohjelmat ovat keskeinen osa monenvälisestä seurantaan, on tärkeää, että ne ovat sisällöltään asianmukaisia ja muiden jäsenmaiden ohjelmien kanssa vertailukelpoisia. Tästä syystä talous- ja rahoituskomitea edeltänyt rahakomitea laati vakaus- ja lähentymisohjelmien sisältöä ja muotoa koskevat ohjeet, jotka Ecofin-neuvosto hyväksyi 12.10.1998. Ohjeissa täsmennetään, mitä tietoja jäsenmaiden on vakaus- ja lähentymisohjelmissaan esitettävä mm. budjettitavoitteista, tehdyistä oletuksista ja talouspoliittisista toimenpiteistä. Ohjelmissa on myös arvioitava, kuinka herkästi muutokset vaikuttavat tavoitteiden toteutumiseen.

Talous- ja rahoituskomitea tarkasteli vuonna 2001 kokemuksia, joita oli saatu ohjeiden antamisen jälkeen arvioituista vakaus- ja lähentymisohjelmista. Se katsoi, että vuonna 1998 annettujen ohjeiden myötä menettelyt olivat kaiken kaikkiaan toimineet hyvin, vaikka jotkin parannukset voisivat olla paikallaan. Niin-

pä se antoi asiasta uuden lausunnon ja uudet ohjeet. Ecofin-neuvosto hyväksyi ohjeet 10.7.2001 pitämässään kokouksessa. Uudet ohjeet eroavat entisistä seuraavasti:

- Selvennettiin talouspolitiikan laajojen suuntaviivojen merkitystä vakaus- ja kasvusopimusten kannalta. Erityisesti painotettiin, että vakaus- ja lähentymisohjelmien olisi oltava sopusoinnussa talouspolitiikan koordinoinnin tärkeimmän instrumentin eli laajojen suuntaviivojen kanssa.
- Luotiin perusta jäsenmaiden aiempaa tasa-vertaisemmalle kohtelulle. Vakaus- ja lähentymisohjelmien sisältö ja muoto ovat siten tästä lähtien aiempaa yhtenäistettympiä. Jäsenmaiden odotetaan noudattavan talous- ja rahoituskomitean sopimia tiedonantoa koskevia vähimmäisvaatimuksia, jotka ovat ohjeiden liitteenä. Kaikkien jäsenmaiden odotetaan mahdollisimman pitkälti käyttävän yhtenäisiä oletuksia ulkoisesta taloudellisesta ympäristöstä. Vakaus- ja lähentymisohjelmat tulisi myös toimittaa sekä aiemmin että lyhyemmässä ajassa kuin tähän asti on tehty. Näin Ecofin-neuvosto voisi käydä kaikki vakaus- ja lähentymisohjelmat läpi yhdessä tai kahdessa peräkkäisessä kokouksessa.
- Otettiin huomioon Lissabonissa ja Tukholmassa pidettyjen Eurooppa-neuvoston kokousten päätelmät, jotka koskevat julkisen talouden laatua ja väestön ikääntymisen budjettivaikutuksia. Vastaisuudessa vakaus- ja lähentymisohjelmissa tulisi mainita julkisen talouden laadun parantamiseen tähtäävät toimenpiteet. Ohjelmista tulisi myös käydä ilmi, mitä pitkän aikavälin budjettivaikutuksia väestön ikääntymisellä on ja mitä suunnitelmia on laadittu tämän ongelman ratkaisemiseksi.

## **1.2 Rahoitusmarkkinoiden uudistaminen**

Euron käyttöönotosta lähtien on pyritty määrätietoisesti poistamaan loputkin esteet aidosti yhtenäisten rahoitusmarkkinoiden syn-

tymiselle, jotta yhteisen rahan tarjoamia etuja voidaan hyödyntää mahdollisimman hyvin. Lisäbonissa maaliskuussa 2000 pidetyssä Eurooppa-neuvoston kokouksessa valtion- tai hallitusten päämiehet asettivat kunnianhimoiseksi tavoitteeksi pyrkiä siihen, että EU:sta tulee maailman kilpailukykyisin ja dynaamisin tietoon perustuva talous. Tämän tavoitteen saavuttamiseksi Eurooppa-neuvosto suositti muun muassa, että rahoituspalvelujen sisämarkkinat saatettaisiin nopeasti valmiiksi. Vuoden 2001 aikanakin tässä edettiin merkittävällä tavalla. Tukholmassa kokoontunut Eurooppa-neuvosto kehottikin nopeuttamaan rahoituspalvelujen toimenpidesuunnitelman toteuttamista ja hyväksyi ns. Lamfalussyn raportin suositukset toimenpiteistä, joilla nopeutetaan tehokkaiden arvopaperimarkkinoiden edellyttämän sääntelyn täytäntöönpanoa.

### ***Rahoituspalvelujen toimenpidesuunnitelma***

Tukholmassa kokoontunut Eurooppa-neuvosto kehotti toteuttamaan rahoituspalvelujen toimenpidesuunnitelman täysimääräisesti vuoteen 2005 mennessä, jotta rahoituspalvelujen yhteismarkkinoiden jäljellä olevat puutteellisuudet voidaan korjata. Tämä vuonna 1999 käynnistetty keskeinen hanke sai näin entistä enemmän poliittista painoarvoa.

Rahoituspalvelujen toimenpidesuunnitelmassa linjataan rahoitusmarkkinoiden uudistamisessa tarvittavat toimenpiteet kiinnittämällä huomiota kehitettäviin osa-alueisiin ja antamalla toteutukseen liittyviä ohjeita. Euroopan komissio arvioi säännöllisesti tässä saatuja tuloksia. Arvioinnissa komissiota avustaa rahoituspalvelujen työryhmä, jossa myös EKP on edustettuna. Komissio katsoi toimenpidesuunnitelman viidennessä, joulukuussa 2001 julkistetussa seurantaraportissaan, että suunnitelman toteuttamisessa on edistytty merkittävästi. Toimenpidesuunnitelman 42 toimenpiteestä 25 oli vuoden 1999 alusta alkaen toteutettu tai oli tuolloin juuri toteutumassa. Vuonna 2001 EU:n neuvosto ja Euroopan parlamentti hyväksyivät säädökset, jotka koskevat eurooppayhtiötä, rahanpesua ja sijoitusrahastoja. Rahoituspalvelujen toimenpidesuunnitel-

man mukaan jäljellä olevista 17 toimenpiteestä enää ainoastaan kuusi edellyttää komissiolta säädösehdotusta. Näillä tarkistetaan pankkien ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvaatimuksia sekä sijoituspalveludirektiiviä. Vastuu rahoituspalvelujen toimenpidesuunnitelman nopeasta toteuttamisesta on näin siirtynyt pääasiassa EU:n neuvostolle ja Euroopan parlamentille, joiden tehtävänä on hyväksyä tarvittavat säädökset komission ehdotusten pohjalta. Joulukuussa 2001 EU:n neuvostossa sovittiinkin neljästä ehdotuksesta, jotka koskevat rahoituspalvelujen etämarkkinointia, rahoituksen vakuusjärjestelyitä, markkinoiden väärinkäyttöä ja kansainvälisiä tilinpäätössuosituksia. Tästä huolimatta on edelleen merkittäviä huolenaiheita, kuten komission viidennessä seurantaraportissa todetaan. Erityisesti kannetaan huolta siitä, ettei kahdessa direktiivissä ole konkreettisesti edistytty: toinen on eläkerahastodirektiivi ja toinen on yritysten valtausyriätyksiä koskeva direktiiviehdotus, jota 12 vuoden neuvottelujen jälkeen ei hyväksytty Euroopan parlamentissa. Tähänastisesta edistymisestä huolimatta tarvitaan siis entistä päättäväisempiä toimia rahoituspalvelujen toimenpidesuunnitelman toteuttamiseksi sovitussa aikataulussa. Tästä syystä komissio teki tilannekatsauksen aikataulun puolivälissä eli helmikuussa 2002.

### ***Lamfalussyn raportti***

Tukholmassa kokoontunut Eurooppa-neuvosto hyväksyi Euroopan arvopaperimarkkinoiden sääntelyä pohtineen asiantuntijatyöryhmän raportissa suosittelemat toimenpiteet ja osoitti näin pitävänsä tärkeänä, että aidosti integroituneet arvopaperimarkkinat saadaan toteutumaan nopeasti (kokonaisuudessaan vuoteen 2003 mennessä). Alexandre Lamfalussyn johtama työryhmä perustettiin heinäkuussa 2000 selvittämään, miten sääntelyä pitäisi tehostaa, jotta EU:hun luotaisiin tehokkaat arvopaperimarkkinat. Ns. Lamfalussyn raportti julkistettiin helmikuussa 2001 sen jälkeen, kun siitä oli kuultu laajasti muiden tahojen, mm. EKP:n, kantoja. Raportissa ehdotettiin, että arvopaperimarkkinoiden sääntely ja sen täytäntöönpanon seuranta toteu-

tettaisiin neljässä vaiheessa. Raportissa ehdotettiin myös, että perustetaan kaksi uutta neuvoa-antavaa komiteaa: Euroopan arvopaperimarkkinakomitea (European Securities Committee, ESC), jolla on lisäksi lainsäädännöllisiä tehtäviä, ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitea (Committee of European Securities Regulators, CESR). Nelivaiheinen lähestymistapa on suunniteltu seuraavasti. Ensimmäisellä tasolla luodaan arvopaperimarkkinoita koskevan lainsäädännön peruseriaatteet direktiivien ja asetusten avulla; arvopaperikomitea avustaa tällä tasolla komissiota, kun komissio tekee näihin säädöksiin liittyviä ehdotuksia. Toisella tasolla komissio säätää periaatteiden täytäntöönpanoa koskevat säädökset, ja arvopaperimarkkinakomitea avustaa sitä erityisen komitologiamenettelyn kautta. Arvopaperimarkkinavalvojen komitea antaa komissiolle ehdotusten valmisteluun liittyviä teknisiä neuvoja. Kolmannen tason tarkoitus on varmistaa, että yhteisön lainsäädäntöä tulkitaan tehokkaasti ja johdonmukaisesti. Tämä on annettu arvopaperimarkkinavalvojen komitean tehtäväksi. Viimeisellä eli neljännellä tasolla komissio seuraa, että jäsenmaat noudattavat yhteisön lainsäädäntöä.

Koska Tukholmassa kokoontunut Eurooppa-neuvosto hyväksyi Lamfalussyn raportin, nämä kaksi komiteaa perustettiin. Arvopaperimarkkinakomitea koostuu jäsenmaiden valtiovainministerien edustajista, ja sen puheenjohtajana toimii komission edustaja. Arvopaperimarkkinavalvojen komitea toimii komissiosta riippumattomana elimenä, ja se kokoaa yhteen arvopaperimarkkinoiden kansallisesta sääntelystä ja valvonnasta vastaavien jäsenmaiden viranomaiset. Syyskuussa 2001 komitealle siirrettiin Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen epävirallisen yhteistyöelimen FESCON (Forum of European Securities Commissions) tehtävät ja sihteeristö. EKP osallistuu tarkkailijana arvopaperimarkkinakomitea kokouksiin, ja markkinavalvojen komitean kokouksiin se voidaan kutsua silloin, kun komitea perussääntönsä mukaisesti katsoo sen tarkoituksenmukaiseksi.

Komissio on tehnyt kaksi ehdotusta uusiksi direktiiveiksi<sup>3</sup>, jotka on tarkoitettu hyväksyä ja panna täytäntöön uusien sääntöjen mukaisesti. Perustamissopimuksen artiklan 105 kohdan 4 perusteella EKP antoi ehdotuksista lausuntonsa: ensimmäisestä 18.11. ja toisesta 22.11.2001. Listautumisesitteitä koskevasta direktiiviehdotuksesta EKP antoi myönteisen lausunnon ja piti sitä tehokkaana tapana edistää Euroopan rahoitusmarkkinoiden integroitumista. Ehdotettu direktiivi helpottaa pääoman hankintaa rahoitusmarkkinoilta EU:ssa ja poistaa esteitä, jotka vielä haittaavat arvopaperien tarjoamista kaupankäynnin kohteeksi maasta toiseen.

EKP kuitenkin totesi, että pyrittäessä laajoihin tietojenantovelvoitteisiin on otettava huomioon myös tarve huolehtia emissioprosessin tehokkuudesta, jotta kustannukset suhteutuvat liikkeeseenlaskijan kokoon ja tarjottavaan arvopaperityyppiin. Myös markkinoiden väärinkäyttöä koskevasta direktiiviehdotuksesta EKP antoi myönteisen lausunnon. Se katsoi, että ehdotettu direktiivi edistää pyrkimyksiä luoda johdonmukaisia standardeja, joiden voi odottaa tukevan entisestään Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhtenäisyyttä, sijoittajien luottamusta ja markkinoiden häiriötöntä toimintaa.

Komissio ja Euroopan parlamentti sopivat 5.2.2002 joistakin Lamfalussyn menettelyn avoimiksi jääneistä institutionaalisista kysymyksistä. Ne liittyivät erityisesti Euroopan parlamentin asemaan täytäntöönpanoa koskevien säädösten antamisessa. Sopimuksen ansiosta Lamfalussyn menettelyä voidaan vastedes soveltaa rahoitusmarkkinalainsäädännössä, jossa ensimmäisenä ovat nousemassa esiin direktiivit listautumisesitteistä ja markkinoiden väärinkäytöksistä.

<sup>3</sup> *Komission ehdotukset: 1) Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä ja 2) Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista (markkinoiden väärinkäyttö).*

## 2 Monenvälinen yhteistyö

Eurojärjestelmä toimi edelleen vuonna 2001 kansainvälisissä järjestöissä ja foorumeissa, joissa tarkastellaan raha- ja reaalityönteeseen sekä rahoitusmarkkinoihin liittyviä kysymyksiä. EKP:n edustukseen ja yhteistyöhön kansainvälisissä yhteyksissä liittyvät käytännön järjestelyt pysyivät vuonna 2001 jokseenkin ennallaan. Näistä järjestelyistä kerrottiin vuoden 1999 vuosikertomuksessa. Yhteistyösuhteita useisiin kansainvälisiin organisaatioihin ja foorumeihin syvennettiin. Huomionarvoista oli, että Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) laati euroalueesta standardien ja sääntöjen noudattamista koskevan ns. ROSC-raportin (Report on the Observance of Standards and Codes) ja OECD laati ensimmäistä kertaa katsauksen euroalueen taloudesta (Economic Survey of the Euro Area; ks. osa 2.2). EKP:n ja IMF:n välisiä suhteita lujitettiin, kun niiden välillä tehtiin EKP:n erityisnosto-oikeuksiin perustuva valuutan myynti- ja ostojärjestely 18.4.2001. Tämän järjestelyn avulla IMF voi tehdä erityisnosto-oikeuksiin perustuvia valuuttakauppoja EKP:n ja muiden erityisnosto-oikeuksien haltijoiden kanssa ja näin edistää IMF:n erityisnosto-oikeuksia hoitavan osaston häiriötöntä toimintaa.

### 2.1 Makrotalouspolitiikan monenvälinen ja kahdenvälinen seuranta

Eurojärjestelmä osallistuu raha- ja reaalityönteeseen sekä rahoitusmarkkinoiden kehityksen ja niihin liittyvän politiikan arviointeihin, joissa säännöllisin väliajoin tarkastellaan yksittäisiä maita (kahdenvälinen seuranta) ja useita maita yhtäaikaaisesti (monenvälinen seuranta). Arviointien avulla se pystyy analysoimaan tehokkaammin ulkoisen kehityksen vaikutusta euroalueen muuttujiin. Nämä menettelyt eivät merkitse sitä, että yhteistä rahapolitiikkaa koordinoitaisiin ennakoivasti euroalueen ulkopuolisten maiden rahapolitiikan kanssa. Tärkeimpien rahapolitiikasta päättävien viranomaisten säännöllisesti käymä tietojen ja näkemysten vaihto ei ole rahapolitiikan ennakoivaa koordinoimista, joka olisikin ristiriidassa eurojärjestelmän perustehtävän – eli

pitää hintavakautta yllä euroalueella – ja riippumattomuuden kanssa.

### **Monenvälinen seuranta**

EKP osallistui muiden päätöksentekijöiden kanssa tietojen ja näkemysten vaihtoon kansainvälisissä järjestöissä ja foorumeissa. Säännöllisissä kokouksissa käsiteltiin keskeisten talousalueiden raha- ja reaalityönteeseen sekä rahoitusmarkkinoiden kehitystä ja niihin liittyvää politiikkaa, ja kokoukset selkeyttivät mm. näkemyksiä euroalueella toteutettavasta talouspolitiikasta ja kansainvälisen talouskehityksen vaikutuksista euroalueen talouteen. Osa näistä kokouksista valmisteltiin EU-tasolla joko talous- ja rahoituskomiteassa tai muualla.

Vuonna 2001 useat kansainväliset kokoukset tarjosivat mahdollisuuden tällaiseen monenväliseen mielipiteidenvaihtoon. Yhdessä euryöryhmän puheenjohtajamaan edustajan kanssa EKP:n pääjohtaja edusti euroaluetta niissä G7-maiden valtiovarainministerien ja keskuspankkien pääjohtajien kokouksissa, joiden aiheena olivat makrotalouden seuranta ja valuuttakurssiasiat. EKP:n pääjohtaja osallistui myös muilla epävirallisilla foorumeilla, kuten G10- ja G20-maiden valtiovarainministereiden ja keskuspankkien pääjohtajien ryhmässä, käytyyn keskusteluun maailmantalouden tilasta.

EKP:n edustaja osallistui IMF:n johtokunnan säännöllisiin maailmantalouden ja rahoitusmarkkinoiden kehityksen arviointeihin ja maailmantalouden katsauksista käytäviin keskusteluihin (touko-, loka- ja joulukuussa 2001 ilmestynyt World Economic Outlook).

EKP osallistui OECD:n talouspoliittisen komitean keskusteluihin maailmantalouden lyhyen aikavälin näkymistä ja lähitulevaisuuden politiikan haasteista ja oli näin mukana laatimassa OECD:n talouskatsausta (kesä- ja marraskuussa 2001 ilmestynyt Economic Outlook). Talouspoliittinen komitea keskusteli myös kasvun edistämiseen tähtäävästä talouspolitiikasta ja sen vaikutuksista säästämiseen



ja investointeihin. EKP osallistui myös talouspoliittisen komitean alakomiteoiden ja työryhmien kokouksiin.

### **Kahdenvälinen seuranta**

Eurojärjestelmä osallistui IMF:n ja OECD:n kahdenvälisiin talouspolitiikan arviointeihin. Vuonna 2001 IMF teki kaksi neljännen sopimusartiklan mukaista konsultaatiota, jotka koskivat euroalueen raha- ja valuuttakurssipolitiikkaa. Nämä konsultaatiot täydensivät finanssi- ja rakennepolitiikkaa sekä muita talouspolitiikan osa-alueita koskevia kansallisia konsultaatioita. Ensimmäinen raportti jaettiin tiedoksi IMF:n johtokunnalle ja julkaistiin huhtikuussa 2001. IMF:n johtokunta keskusteli toisesta, marraskuussa 2001 julkaistusta raportista ja antoi sen yhteydessä lehdistötiedotteen, joissa oli yhteenveto IMF:n johtokunnan arvioista<sup>4</sup>. IMF:n johtokunnan jäsenet totesivat, että kun talouskasvu hidastui samanaikaisesti eri puolilla maailmaa, euroalueen talouskasvu osoittautui odotettua heikommaksi. Euroalueen makrotalouden perustekijät ovat kuitenkin kunnossa eikä taloudessa ole merkittäviä tasapainottomuuksia. Johtokunta totesi edelleen, että hintavaukasta uhkaavat tekijät olivat väistymässä ja että EKP oli asianmukaisella tavalla keventänyt merkittävästi rahapolitiikkaansa, jota se vuonna 2000 oli kiristänyt. Johtokunta myös kiitti EKP:tä nopeasta yhteistoiminnasta Yhdysvaltojen ja muiden maiden keskuspankkien kanssa, kun keskuspankit tukivat markkinoiden luottamusta ja tarjosivat riittävää likviditeettiä pankkijärjestelmälle syyskuun 11. päivän tapahtumien jälkeen. Se totesi vakaus- ja kasvusopimuksen keskipitkän aikavälin painotuksen edistävän luottamusta terveeseen finanssipolitiikkaan. Euroalueen kasvupotentiaalin lisäämiseksi johtokunta suositteli etenkin työmarkkinoita koskevien rakenneuudistusten jatkamista. Marraskuussa 2001 IMF julkisti laatimiaan taustaselvityksiä keskeisistä euroalueen kysymyksistä, kuten EKP:n rahapolitiikan strategian ensimmäisestä pilarista, ulkoisten häiriöiden vaikutuksesta euroalueen inflaatioon, euron valuuttakurssista ja potentiaalisen tuotannon arvioinnista.

Neljännen sopimusartiklan mukaisen konsultaation yhteydessä IMF laati euroalueesta standardien ja sääntöjen noudattamista koskevan ns. ROSC-raportin (ks. kehikko 9).

OECD julkaisi huhtikuussa 2001 ensimmäisen euroalueen talouskatsauksensa (Economic Survey of the Euro Area), ja se perustui osaksi OECD:n valtuuskunnan EKP:hen tekemään vierailuun. Katsauksen viimeistelystä vastasi OECD:n talous- ja kehityskatsauskomitea, jossa euroryhmän puheenjohtajamaa, Euroopan komissio ja EKP edustivat yhdessä Euroopan yhteisöä. Katsauksessa todettiin, että kansainvälinen talouskehitys oli herättänyt huolta euroalueen makrotalouden näkymistä, vaikka euroalueella on paremmat mahdollisuudet kestää ulkoisia häiriöitä kuin siihen kuuluvilla yksittäisillä mailla oli aiemmin. Katsauksessa tarkasteltiin rahatalouden tilaa, jonka todettiin pysyneen suhteellisen keveänä, ja rahapolitiikan välineistön eri osa-alueita, mm. eurojärjestelmän asiantuntijoiden laatimien kokonaistaloudellisten arvioiden julkaisemista.

## **2.2 Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden kehityksen seuranta**

### **Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden vakaus**

Koska eurojärjestelmän tulee perustamisoppimuksen mukaan tukea kansallisten viranomaisten toteuttamaa luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaa ja rahoitusjärjestelmän vakauden edistämistä, EKP kiinnitti edelleen erityistä huomiota siihen kansainvälisissä järjestöissä ja foorumeilla tehtävään työhön, joka liittyy kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden kehitykseen. EKP osallistui säännölliseen rahoitusmarkkinoiden seurantaan rahoitusjärjestelmän vakautta edistävän foorumin (Financial Stability Forum, FSF) ja kansainvälisen rahoitusjärjestelmän komitean (Committee on the Global Financial System, CGFS) kautta. Foorumin tarkoituksena on kerätä näkemyksiä kansallisten ja kansainvälisten rahoitusjärjestelmien vakautta heikentä-

<sup>4</sup> Ks. IMF:n kotisivu <http://www.imf.org>.

## **Kehikko 9.**

### **Euroalueesta tehty standardien ja sääntöjen noudattamista koskeva ns. ROSC-raportti**

IMF laati EKP:n pyynnöstä ns. ROSC-raportin (Report on the Observance of Standards and Codes), jossa selvitetään tiettyjen sääntöjen ja keskeisten periaatteiden noudattamista euroalueella. Raportti julkaistiin marraskuussa 2001. Osallistumalla ROSC-käytäntöön EKP ja eurojärjestelmä osoittivat sitoutuvansa kansainvälisten standardien ja sääntöjen noudattamiseen ja tukevansa kansainvälisten rahoitusalan järjestöjen ponnisteluja edistää parhaita mahdollisia menettelytapoja. Euroalueen raportin tulisi myös katsoa täydentävän euroalueen yksittäisistä jäsenmaista laadittuja ROSC-raportteja tai jäsenmaan rahoitusmarkkinoiden tilaa selvittävän ohjelman osioita.

Euroalueen ROSC-raportissa arvioitiin, miten euroalueella on noudatettu niitä periaatteita, jotka on mainittu raha- ja rahamarkkinapolitiikan hyvää käytäntöä koskevissa IMF:n säännöissä (Code of Good Practices on Transparency of Monetary and Financial Policies) rahapolitiikan ja maksujärjestelmien yleisvalvonnan avoimuudesta. G10-maiden keskuspankkien pääjohtajien ryhmän alaisuudessa toimiva maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitea (Committee on payment and settlement systems, CPSS) on kirjannut koko rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävien maksujärjestelmien peruseriaatteita (Core principles for Systemically Important Payment Systems). Raportissa arvioitiin myös, miten niitä on noudatettu euroalueen kahdessa tärkeimmässä maksujärjestelmässä (TARGET- ja Euro 1 -järjestelmissä). IMF katsoi, että eurojärjestelmä on noudattanut rahapolitiikassa ja maksujärjestelmien yleisvalvonnassa edellytettäviä avoimuuden periaatteita erittäin hyvin. EKP:llä todettiin olevan laajaa julkaisu- ja suhdetoimintaa, jonka kautta se antaa tietoa rahapolitiikastaan, menettelyistään ja käytännöistään. IMF katsoi, että Kuukausikatsaus ja muut rahapoliittisten päätösten yhteydessä säännöllisesti julkistettavat selonteot viestivät rahapolitiikan virityksestä avoimesti ja oikea-aikaisesti. IMF:n näkemyksen mukaan joillakin alueilla olisi kuitenkin parannettavaa. Jotta rahatilastojen ennakkoon ilmoitettava julkaisuakataulu vastaisi IMF:n yhtenäistettyä hyvää tilastointitapaa, IMF suositteli, että tilastojen julkaisupäivät ilmoitettaisiin kuukautta aiemmin kuin nykyisin. EKP on noudattanut suositusta syyskuusta 2001 lähtien. IMF katsoi myös, että valuuttapolitiikan vastuujakoa olisi hyvä täsmentää nykyistä tarkemmin. Se suositteli myös joitakin julkistamista koskevia parannuksia, jotka liittyvät joihinkin kansallisten keskuspankkien toteuttamiin tehtäviin.

Raportissa todettiin, että Euro 1 -järjestelmä toimii täysin kaikkien keskeisten periaatteiden mukaisesti. TARGET-järjestelmän katsottiin toimivan lähes täysin periaatteiden mukaisesti ja välittävän maksuja tehokkaasti koko EU:n alueella, mikä edistää rahapolitiikan kitkatonta toteuttamista euroalueella. IMF totesi kuitenkin, että toiminnan luotettavuutta, riskienarviointia, konsultaatiomenettelyjä, tehokkuutta ja hallinnointia olisi mahdollista kehittää joiltakin osin (ks. luvun VII osa 2).

vistä tekijöistä. Komitea puolestaan pyrkii tunnistamaan näiden tekijöiden mahdollisia syitä ja arvioimaan rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin muutosten vaikutuksia. OECD:ssä EKP osallistui edelleen rahoitusmarkkinakomiteassa kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden rakennekehityksen tarkasteluun. IMF tarkasteli rahoitusmarkkinoiden kehitystä elokuussa 2001 julkistetussa kansainvälisissä pääomamarkkinoita koskevassa raportissaan (International Capital Markets Report). Raportin valmistelemiseksi IMF:n valtuuskunta vieraili EKP:ssä keskustelemassa Euroopan rahoitusmarkkinoiden viimeaikaisesta kehityk-

sestä. Keskusteluissa käsiteltiin erityisesti rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä ja rahoitusjärjestelmän vakauden ylläpitämiseen tähtäävää politiikkaa.

#### **Rahoitusmarkkinoiden vakauden edistämiseen tähtäävät erityishankkeet**

Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden toimintaan liittyviä erityiskysymyksiä tarkasteltiin monissa kansainvälisissä järjestöissä ja foorumeissa, joihin EKP osallistuu. Erityistä huomiota kiinnitettiin varsinkin syyskuun 11. päi-

vän tapahtumien jälkeen hankkeisiin ja toimenpiteisiin, joiden tarkoitus on estää rahanpesu ja terrorismin rahoitus.

EKP osallistui useiden sellaisten komiteoiden työhön, jotka toimivat G10-maiden keskuspankkien pääjohtajien ryhmän puitteissa. Baselin pankkivalvontakomitea jatkoi vakavaraisuussääntelyn perusteellista uudistamista (ks. luku VIII). Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän komitea tarkasteli uuden talouden rahoittamista, markkinoiden likviditeettitilannetta ja viimeaikaisia muutoksia kiinteäkorkoisten arvopaperien tärkeimmillä markkinoilla. G10-maat valmistelevat varajäsentasolla kahta selvitystä. Toisella niistä pyritään selvittämään lainsäädännöllisiä mahdollisuuksia parantaa rahoitusmarkkinoiden kykyä kestää rahoitusvaikeuksia ja toisella arvopaperien hintakehitystä selittäviä mikrotalouden tekijöitä. EKP oli lisäksi mukana maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean työssä, ja komitean puheenjohtajana toimii EKP:n johtokunnan jäsen. EKP osallistui myös kulta- ja valuuttakomitean työhön.

Rahoitusjärjestelmän vakautta edistävä foorumi oli vuonna 2000 antanut suosituksia siitä, miten hallitaan vieraan pääoman varassa sijoituksia tekevien yhteisöjen riskejä. Vuonna 2001 foorumi tarkasteli, miten näiden suositusten täytäntöönpanossa oli edistytty. Foorumi totesi, että vastapuolten riskienhallintaa ja sääntelyyn perustuvaa yleisvalvontaa on tehostettu ja vieraan pääoman varassa sijoittavat yhteisöt ilmoittavat aiempaa enemmän tietoja luotonantajille. Foorumi tarkasteli myös toimenpiteitä, joilla sääntelyn ulkopuolella oleviin finanssikeskuksiin liittyviä riskejä on tähän mennessä pyritty vähentämään. Se kehotti tällaisia keskuksia tehostamaan valvonta- ja yhteistyökäytäntöjään mm. IMF:n rahoitussektorin arviointiohjelmaan osallistumisen avulla. Foorumi sai myös valmiiksi talletusvaakausjärjestelmiä koskevan kansainvälisen ohjeistuksensa.

### **2.3 Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän rakenne**

Eurojärjestelmä oli mukana kehittämässä kansainvälisen rahoitusjärjestelmän yleisen vakau-

den kohentamiseen tähtäviä toimenpiteitä edelleen. EKP vaikutti tähän kehittäytyöhön sekä kuulumalla suoraan alan kansainvälisiin instituutioihin ja foorumeihin että toimimalla eurooppalaisella tasolla etenkin talous- ja rahoituskomiteassa. Tässä työssä eurojärjestelmä on seurannut tiiviisti tietyjen maiden ja alueiden kokemuksia.

### **Vakaa kotimainen talouspolitiikka**

Erityistä huomiota kiinnitettiin kotimaisten rahoitusjärjestelmien vakautteen sekä standardien ja sääntöjen täytäntöönpanoon. IMF ja Maailmanpankki jatkoivat yhteistä rahoitussektorin arviointiohjelmaansa, jossa arvioidaan IMF:n yksittäisten jäsenmaiden rahoitussektoreita ja niitä tekijöitä, jotka saattavat heikentää niiden vakautta. Lisäksi IMF seurasi kansainvälisten standardien ja sääntöjen noudattamista ja laati useista jäsenmaistaan standardien ja sääntöjen noudattamista koskevan ns. ROSC-raportin (Report on the Observance of Standards and Codes). IMF:n kanssa sovitun järjestelyn mukaisesti EKP:n teknisiä asiantuntijoita osallistui vuonna 2001 sekä rahoitussektorin että standardien ja sääntöjen arviointeja toteuttavien valtuuskuntien työhön.

Kokonaisvaltainen, vakaa talouspolitiikka on laaja-alaisempaa kuin perinteinen makrotalouspolitiikka, sillä siihen sisältyvät myös mm. valuuttavarantojen huolellinen hoito, pääomanliikkeiden hallittu vapauttaminen ja asianmukainen valuuttakurssipolitiikka. IMF kehitti valuuttavarannon hoitoa koskevia ohjeita, ja uudet ohjeet annettiin syyskuussa 2001. Niillä ei ole tarkoitus luoda sitovia periaatteita vaan tukea kansallisia viranomaisia, kun ne tehostavat valuuttavarantojensa hoitoa ja siten vahvistavat maansa mahdollisuuksia kestää rahoitusmarkkinoiden häiriöitä. Eurojärjestelmä osallistui ohjeiden kehittelyyn aktiivisesti valuuttavarantojen hoidosta saamiensa kokemusten pohjalta.

Kansainvälisissä järjestöissä ja foorumeissa kiinnitettiin huomiota myös pääomanliikkeiden hallittuun vapauttamiseen. Eurojärjestel-

mä pitää tätä vapauttamista hyödyllisenä. Tärkeää on kuitenkin, että pääomanliikkeiden vapauttaminen suunnitellaan huolellisesti ja jaksotetaan siten, ettei kotimaisten rahoitussektorien vakaa kehitys vaarannu. Vapauttaminen tulisi aloittaa kaikkein vakaimmista eli pitkäaikaisista pääomanliikkeiden virroista, kuten suorista sijoituksista ulkomaille. Lisäksi on huomattava, että kotimaisen rahoitusjärjestelmän tulisi olla riittävän vahva ennen kuin pääomanliikkeiden rajoitukset puretaan kokonaan. Eurojärjestelmä korostaa myös sitä, että joissakin maissa talouden alueellinen yhdentyminen saattaa panna alulle pääomanliikkeiden vapauttamisen.

Eurojärjestelmä painotti, että sopivaa valuuttakurssijärjestelmää valittaessa on pidettävä mielessä, että valuuttakurssijärjestelmän tarkoitus on parantaa talouden ja rahoituksen toimivuutta edistämällä hintojen vakautta ja hyviä kansainvälisiä kauppaa- ja rahoitussuhteita. Koska eri maat ovat taloudeltaan hyvin erilaisia, ei ole yhtä valuuttakurssijärjestelmää, joka sopisi kaikille maille tai yhdellekään maalle ikuisesti. Koska valuuttapolitiikan ja muun politiikan välillä on vuorovaikutusta, päätöksentekijöiden tulisi huolehtia, että valuuttapolitiikka ja sen taustalla olevat, etenkin pääomanliikkeiden vapauttamiseen liittyvät tekijät pysyvät kulloinkin johdonmukaisina. Tämä vuorovaikutus merkitsee myös sitä, että valuuttakurssijärjestelmää voidaan joutua vaihtamaan kotimaisen ja kansainvälisen ympäristön muutosten mukaan. Erityistä huomiota onkin kiinnitettävä niihin maiden välisiin tiivisiin alueellisiin kauppaa- ja rahoitusyhteyksiin, jotka tietyissä olosuhteissa voivat vaikuttaa valuuttakurssijärjestelmän valintaan ja sen kestävyteen, sekä siihen, kuinka tarpeellista on vaihtaa järjestelmää ja kuinka sujuvasti vaihtaminen voidaan toteuttaa.

### **Alueellinen yhteistyö**

Kansainvälisesti seurataan entistä tarkemmin alueellista kehitystä ja siihen liittyviä kysymyksiä, kuten miten alueelliset näkökohdat vaikuttavat valuuttakurssijärjestelmän valintaan

ja millaista rahapolitiikan alueellinen yhteistyö voi olla. Tässä yhteydessä EKP on tarkastellut huolellisesti euroalueen ulkopuolisia alueellisia intergraatioprosesseja ja kiinnittänyt erityisesti huomiota valuuttakurssijärjestelmiin, pääomanliikkeiden vapauttamiseen ja rahoitusyhteistyöhön (mm. Asean+3-ryhmän ns. Chiang Mai -aloitteeseen). EKP osallistuu myös aktiivisesti moniin yhteistyöhankkeisiin Aasian ja Latinalaisen Amerikan maiden kanssa. EKP:n varapääjohtaja osallistui Aasian ja Euroopan valtiovarainministerien kolmanteen kokoukseen, joka pidettiin tammikuussa 2001 Kobessa Japanissa. Kokouksessa päätettiin mm. edistää Aasian ja Euroopan välistä tutkimusyhteistyötä käynnistämällä yhteinen ns. Kobe-tutkimushanke. EKP osallistuu tähän hankkeeseen aktiivisesti valmistelemalla seminaaria, jota se isännöi vuonna 2002 ja jossa keskustellaan raha- ja reaalityönteon sekä rahoitusmarkkinoihin liittyvästä alueellisesta yhteistyöstä Euroopan ja Aasian kokemusten pohjalta. EKP lujitti myös suhteitaan Latinalaisen Amerikan maihin. Se valmisteli yhteistyössä Espanjan keskuspankin kanssa eurojärjestelmän seminaaria, jonka aiheena on alueellinen integraatio Latinalaisessa Amerikassa. Tämäkin seminaari pidetään vuonna 2002.

### **Rahoituskriisien hallinta**

EKP osallistui kansainvälisen yhteisön kriisien hallintaan liittyvään työhön mm. talous- ja rahoituskomitean kautta. Tällöin lähinnä seurattiin ja arvioitiin jatkuvasti sekä kansainvälisiä rahoitus- ja sopeutusohjelmia että yksityisen sektorin osallistumista systeemiriskien kannalta tärkeissä kehittyvien markkinoiden maissa, kuten Argentiinassa ja Turkissa.

Erityisen merkittävää on IMF:n, G7-maiden ja muiden kansainvälisten järjestöjen työ, jonka tarkoitus on saada yksityinen sektori osallistumaan rahoituskriisien estämiseen ja ratkaisemiseen. Eurojärjestelmä on tähän työhön osallistuessaan korostanut, että tarvitaan selkeitä sääntöjä yksityiselle ja julkiselle sektorille kuuluvista velvollisuuksista kriisien ratkaisemisessa. Jatkossa on tarpeen aiempaa pa-

remmin täsmentää julkisen ja yksityisen rahoituksen roolit ja kehittää menettelyjä, jotta näitä rahoitusmuotoja voidaan tehokkaasti soveltaa käytännössä. Eurojärjestelmä osallistui yksityisen sektorin vastuuta ohjaavien periaatteiden kehittelytyöhön ja on edelleen mukana arvioimassa näiden periaatteiden toteutumista.

Eurojärjestelmä on myös osoittanut mielenkiintoa IMF:n toteuttamaan rahoituspaketien ehdollisuuden arviointiin. Arvioinnin päätavoitteena oli saada rahoitusohjelmien ehdot entistä tehokkaammiksi, vaikuttavammiksi ja paremmin tarkennetuiksi ilman, että niitä lievennettäisiin. IMF päätti, että ehdoissa olisi keskityttävä uudistuksiin, jotka olennaisesti auttavat maita korjaamaan maksutaseongelmiaan. Sen sijaan vähemmän huomiota pitäisi kiinnittää toissijaisiin rakenneuudistustarpeisiin. Tarkennettu ehdollisuus edellyttää myös aiempaa tiiviimpää yhteistyötä IMF:n ja Maailmanpankin välillä.

## 2.4 Euron kansainvälinen asema

Euron, maailman toiseksi käytetyimmän valuutan, kansainvälinen asema määräytyy pääasiassa markkinoilla. Rahoitusmarkkinoiden jatkuva vapautuminen ja globaalistuminen rajoittavat selvästi rahapolitiikan päätöksentekijöiden mahdollisuuksia vaikuttaa suoraan euron käyttöön. Eurojärjestelmä ei näin ollen pidä euron kansainvälistymistä sinänsä tavoitteena. Euroopassa toteutettava finanssipolitiikka voi kuitenkin epäsuorasti vaikuttaa tulevaan kehitykseen, koska markkinaosapuolet ottavat sen huomioon, kun ne päättävät velkojensa valuuttajakaumasta, sijoitustensa hajuttamista eri valuuttojen kesken tai ulkomaankaupan laskutusvaluutasta. Esimerkiksi vakauteen tähtäävä politiikka ja pyrkimykset edistää tehokkaita ja täysin integroituneita euromääräisten saamisten ja velkojen rahoitusmarkkinoita lisäävät onnistuessaan euron kiinnostavuutta kansainvälisten luotonottajien ja sijoittajien kannalta, mikä parantaa euron asemaa arvon säilyttäjänä.

Euron kansainvälisestä asemasta rahoitus-, sijoitus-, välitys-, viite- ja varantovaluuttana voidaan tähän mennessä saatujen kokemusten perusteella todeta seuraavaa. Euromääräisten rahamarkkinainstrumenttien osuus kansainvälisistä liikkeeseenlaskuista kasvoi huomattavasti bruttoarvoltaan vuoden 1999 ensimmäisen neljänneksen ja vuoden 2001 toisen neljänneksen välisenä aikana. Tämä johtui lähinnä integroitujen euromääräisten rahamarkkinoiden mukanaan tuomasta likviditeetin lisääntymisestä. Euroalueen ulkopuolisten liikkeeseen laskemista rahamarkkinapapereista keskimäärin 8,5 % oli vuosina 1994–1998 euroalueen maiden kansallisten valuuttojen määräisiä (kun Yhdysvaltojen dollarin määräisiä oli 77 % ja Japanin jenin määräisiä 4,5 %). Vuoden 1999 alun ja kesäkuun 2001 lopun välisenä aikana vastaava euron osuus oli keskimäärin 24 % (Yhdysvaltojen dollarin osuus oli 60 % ja Japanin jenin 3 %). Euron merkitys kansainvälisissä joukkovelkakirjalainaemisasioissa kasvoi samalla tavalla. Euroalueen ulkopuolisten liikkeeseen laskemista joukkolainoista euroalueen maiden kansallisten valuuttojen määräisiä oli 18 % vuosina 1994–1998 (Yhdysvaltojen dollarin määräisiä oli 42 % ja Japanin jenin määräisiä 25 %). Vuoden 1999 alusta vuoden 2001 kesäkuun loppuun liikkeeseen lasketuista kansainvälisistä joukkolainoista euromääräisten osuus kasvoi huomattavasti eli 31 prosenttiin (Yhdysvaltojen dollarin vastaava osuus oli 36 % ja Japanin jenin 18 %).

Tärkeimpien globaalien varainhoitajien sijoituksista euromääräisiä velkapapereita oli syyskuun 2001 lopussa arvioiden mukaan 28 % (Yhdysvaltojen dollarin osuus oli 49 % ja Japanin jenin 16 %). Näistä 25 % oli euroalueen osakkeisiin tehtyjä sijoituksia (Yhdysvaltojen vastaava osuus oli 50 % ja Japanin 10 %).

Kansainvälisen järjestelypankin kolmesti vuodessa laatiman tuoreimman katsauksen mukaan 38 % nettomääräisistä valuuttakaupoista sisälsi huhtikuussa 2001 euron toisena valuuttana<sup>5</sup> (Yhdysvaltojen dollarin vastaava luku oli 90 % ja Japanin jenin 23 %). Vaikka euro ei valuuttamarkkinoilla käytettävänä välitysva-

luuttana maailmanlaajuisesti ole verrattavissa Yhdysvaltojen dollariin, eurolla on euroalueen kansallisten valuuttojen (pääasiassa Saksan markan) perintönä alueellinen asema, jolla on merkitystä etenkin Itä-Euroopassa.

Euroalueen ulkopuolella on yli 50 maata, joiden nykyisessä valuuttakurssijärjestelmässä maan valuutta on sidottu euroon tai muuhun viitevaluuttaan. Maailman valuuttavarannoista 12,7 % oli vuoden 2000 lopussa euroina, kun

Yhdysvaltojen dollarin vastaava osuus oli 68,2 % ja Japanin jenin 5,3 %. Euron osuus vastaa euroalueen kansallisten valuuttojen (lähinnä Saksan markan, Ranskan frangin ja Alankomaiden guldenin) osuutta ennen euron käyttöönottoa. Tämä viittaa siihen, että dollarimääräisiä valuuttavarantoja ei ole pienennetty. Yhdysvaltojen dollarin ja euron käyttö viite- ja varantovaluuttana vaihtelee merkittävästi alueittain.

### 3 Kahdenvälinen yhteistyö

Vuonna 2001 eurojärjestelmä syvensi edelleen suhteitaan EU:n ulkopuolisten maiden keskuspankkeihin. Se tehosti vuoropuheluaan EU:n jäsenyyttä hakevien maiden keskuspankkien kanssa sekä teknisissä että poliittisissa kysymyksissä. Lisäksi se seurasi tarkoin hakijamaiden taloudellista ja institutionaalista kehitystä.<sup>6</sup> Eurojärjestelmä edisti myös osaltaan Euroopan unionin ja hakijamaiden hallitusten välistä vuoropuhelua taloudesta. Vuoropuhelu käynnistettiin vuonna 2001. Lisäksi se järjesti yhteistyössä hakijamaiden keskuspankkien kanssa merkittävän monta hanketta, jossa tarkasteltiin keskuspankkitoiminnan kysymyksiä. EKP kehitti edelleen yhteistyösuhteitaan muihin lähialueiden keskuspankkeihin sekä tärkeimpien Aasian ja Latinalaisen Amerikan kehittyvien talouksien keskuspankkeihin.

#### 3.1 EU:n laajentuminen ja eurojärjestelmän kannalta keskeisiä talouspolitiikan kysymyksiä

Vuoden 2001 aikana EU:n liittymisprosessi vauhdittui. Eurojärjestelmä analysoi sellaisia keskeisiä makrotalouteen liittyviä kysymyksiä, joilla on merkitystä prosessin kannalta. Erityistä huomiota kiinnitettiin viiteen kysymykseen: hintakehitykseen, raha- ja valuuttakurssipolitiikan strategiaan, reaalisena lähentymiseen, pankki- ja rahoitussektorien rakenteeseen ja toimivuuteen sekä pääomanliikkeiden vapauttamiseen. Lisäksi eurojärjestelmä

sopi useista EU:n liittymisprosessin kannanotoista (ks. kehikko 10).

#### Hintakehitys

Useimmat hakijamaat ovat viime vuosina onnistuneet merkittävästi hidastamaan inflaatiota: vuoden 2001 loppuun mennessä se oli keskimäärin noin 6 % (lukuun ottamatta Romaniaa, jonka inflaatio oli yli 30 %). Euroalueen ja hakijamaiden välisten inflaatioerojen yhdeksi pääsyyksi katsotaan usein ns. Balassan–Samuelsonin vaikutus<sup>7</sup>. Lähempi tarkastelu kuitenkin osoittaa, ettei tämä vaikutus yksinään selitä niitä inflaatioeroja, joita hakijamaiden ja euroalueen välillä on edelleen. Inflaation hidastumista vaikeuttavatkin mm. eräät meneillään olevaan siirtymiseen ja lähentymiseen liittyvät tekijät. Näitä tekijöitä ovat hintojen vapauttaminen ja yksityistämisprosessi. Näiden

5 Koska kussakin kaupassa on mukana kaksi valuuttaa, yksittäisten valuuttojen prosenttiosuuksumma on 200 % eikä 100 %. Luvut ovat kaksinkertaisesti nettomääräisiä, eli ne on puhdistettu sekä paikallisen että maidenvälisen kaksinkertaisen tilastoinnin vaikutuksista.

6 Seuraavat 12 maata käyvät liittymisneuvotteluja EU:n kanssa: Bulgaria, Kypros, Latvia, Liettua, Malta, Puola, Romania, Slovakia, Slovenia, Tšekki, Unkari ja Viro.

7 Balassan–Samuelsonin vaikutus ilmenee, jos tuottavuuden kasvu on avoimella sektorilla nopeampaa kuin suljetulla niin, että suljetun sektorin tuotteiden suhteelliset hinnat nousevat. Kun avoimen sektorin tuottavuus kasvaa, sen palkatkin yleensä nousevat. Koska työvoiman oletetaan liikkuvan sektorista toiseen, myös suljetun sektorin palkat nousevat. Nämä palkankorotukset eivät kuitenkaan perustu tuottavuuden kasvuun, ja tämä nostaa suljetun sektorin kustannuksia ja sitä kautta hintoja.

## Kehikko 10.

### Eurojärjestelmän keskeiset liittymisprosessiin liittyvät kannanotot

- **Inflaatiokehitys:** Inflaatiovauhtia koskevaa lähentymiskriteeriä ei tulisi muuttaa siten, että siinä otettaisiin huomioon ns. Balassan–Samuelsonin vaikutus tai muita hakijamaiden hintakehitykseen vaikuttavia tekijöitä. Näin taattaisiin mm. se, että hakijamaita kohdellaan tasavertaisesti nykyisten euroalueen maiden kanssa. Vaikka kaikissa maissa on välttämätöntä pitää hintojen nousuvauhti mahdollisimman hitaana makrotalouden vakauden ja kestäväen kasvun perustan luomiseksi, Maastrichtin sopimuksen inflaatiokriteerin täyttäminen voisi silti tässä vaiheessa olla ristiriidassa reaaliseen lähentymiseen liittyvien rakennemuutosten kanssa.
- **Reaalinen ja nimellinen lähentyminen:** Reaalinen ja nimellinen lähentyminen pitäisi nähdä toisiaan täydentävinä, ja niitä molempia pitäisi edistää rinnakkain. Reaalinen lähentyminen voi tukea nimellisen lähentymisen prosessia, koska rakennemuutokset lisäävät todennäköisesti kasvupotentiaalia ja markkinoiden joustavuutta. Vastaavasti nimellinen lähentyminen tukee reaalista lähentymistä, sillä se sitoo inflaatio-odotukset tietyille tasolle.
- **Raha- ja valuuttakurssipolitiikan strategiat:** Liittymistä edeltävänä aikana ei kaikilta edellytetä yhteistä valuuttakurssipolitiikan strategiaa, joskin euroon suuntautuminen edistäisi euroalueeseen yhdentymistä taloudessa ja rahoitusmarkkinoilla. Yksipuolinen päätös tehdä eurosta laillinen maksuväline (ns. euroistuminen) olisi kuitenkin ristiriidassa EMUn perusajatuksen ja sen monenvälisyyden kanssa. EU:hun liittymisen jälkeen ERM II:een osallistumista ei tulisi pitää vain euron käyttöönoton odotteluvaiheena, vaan merkityksellisenä järjestelynä, jonka aikana hakijamaat valmistautuvat rahaliittoon ja tehostavat reaalista ja nimellistä lähentymistään. Eurolohjaisten valuuttakatejärjestelmien voidaan katsoa soveltuvan ERM II:een, vaikka kukin tapaus on arvioitava erikseen.
- **Pääomanliikkeiden vapauttaminen:** Huomattavat pääomavirrat ja rahoitussektorin vielä kesken olevat uudelleenjärjestelyt merkitsevät pääomanliikkeitä edelleen vapautettaessa sitä, että vapauttamisen vauhtia ja ajoitusta on tuettava johdonmukaisella makrotalous- ja rakennepolitiikalla. Hakijamaiden pyrkiessä kaikkien pääomanliikkeiden vapauttamiseen keskeisenä haasteena on vähentää maiden altistumista pääomanliikkeiden entistä suurempiin vaihteluihin niin, että jatketaan rakenneuudistuksia rahoitus- ja yrityssektoreilla ja vahvistetaan valvontaa.
- **Rahoitussektorin rakenne ja toimivuus:** Hakijamaiden on pantava täytäntöön EU:n säännöstöön kuuluva pankki- ja rahoituslainsäädäntö. Tähän kuuluvat myös rahanpesua koskevat säädökset. Hakijamailla on myös oltava käytettävissään tarvittavat toiminnot, jotta rahoitusmarkkinat ja maksujärjestelmät voivat toimia euroalueen standardien mukaisesti. Maiden olisi myös luotava riskien- ja kriisinhallintamekanismeja pankki- ja rahoituslaitoksiin. Jos pankkivalvonta ei ole osa maan keskuspankin toimintoja, sen pitäisi ainakin olla tiiviisti kytketty keskuspankkiin.
- **Finanssipolitiikka:** Ennen EU:hun liittymistä viranomaisten tulisi varautua julkisten menojen kasvuun ja tulojen mahdolliseen pienenemiseen siirtymis- ja liittymisprosessien vuoksi ilman, että julkisen talouden vakauttaminen vaarantuu. Perääntyminen tähänastisesta julkisen talouden vakauttamisesta olisi ristiriidassa muiden tavoitteiden, etenkin inflaation hidastamisen kanssa.
- **EU:n säännöstö ja keskuspankin riippumattomuus:** EU:n säännöstön tehokas täytäntöönpano ei ainoastaan ole EU:hun liittymisen oikeudellinen edellytys, vaan se merkitsee myös hakijamaiden muuttumista markkinatalouksiksi, minkä odotetaan helpottavan niiden integroitumista EU:hun ja myöhemmin euroalueeseen. Tässä yhteydessä tulisi huolehtia siitä, ettei lainsäädännössä määritellyn keskuspankkien virallisen aseman ja lainsäädännön toteuttamisen välillä ole eroja.
- **Tilastojen saatavuus:** Hakijamaiden tulisi jatkaa tilastojärjestelmiensä saattamista EU:n standardien mukaisiksi, koska päätöksenteossa (ja viime kädessä Maastrichtin kriteerien arvioimiseksi) on tärkeää, että käytettävissä on luotettavat ja ajantasaiset tilastot.

lisäksi inflaatioerot ovat joissakin maissa joutuneet myös elvyttävästä finanssi- ja palkkapolitiikasta.

### **Raha- ja valuuttakurssipolitiikan strategiat**

Hakijamaat ovat viime vuosina noudattaneet huomattavan erilaisia raha- ja valuuttakurssipolitiikan strategioita. Baltian maissa ja Bulgariassa on edelleen ollut käytössä kiinteän valuuttakurssin järjestelmä tai valuuttakatejärjestelmä ja Romaniassa ohjattu kellunta. Keski- ja Itä-Euroopan maissa on vähitellen siirrytty näitä joustavampiin valuuttakurssijärjestelyihin, joiden ansiosta maat ovat voineet entistä paremmin keskittyä kotimaisen inflaation hillitsemiseen mm. tukeutumalla valuuttakurssin nimelliseen vahvistumiseen. Tästä moninaisuudesta huolimatta euron merkitys tärkeimpänä viitevaluuttana kiinnitettyissä valuuttakurssijärjestelmissä tai ohjatun kellunnan järjestelmissä on viime vuosina tasaisesti kasvanut. Liettua ilmoitti vuonna 2001 purkavansa dollari kiinnityksen ja kiinnittävänsä litin euroon 2.2.2002. Lisäksi sekä Unkari että Kypros päättivät seurata ERM II -järjestelmää ja noudattaa  $\pm 15$  prosentin vaihteluväliä. Näin ne sitovat valuuttakurssiodotukset jo liittymistä edeltävänä aikana tasolle, jota ERM II:een osallistuminen niiltä edellyttäisi. Perustamissopimuksen mukaan ERM II:een osallistuminen puolestaan on edellytys sille, että euro voidaan aikanaan ottaa käyttöön.

### **Reaalinen lähentyminen**

BKT:n määrän kasvun odotetaan vuonna 2001 olleen hakijamaissa keskimäärin noin 2,9 % (IMF:n mukaan), joten se ei poikkea suuresti euroalueen kasvusta. Reaalista lähentymistä on helpoin mitata asukasta kohti lasketulla keskimääräisellä BKT:llä, ja se on hakijamaissa paljon pienempi kuin euroalueella. Vuonna 2000 tulotaso oli hakijamaissa noin 44 % EU:n keskiarvosta ostovoimapariteetilla mitattuna ja vain noin 22 % nykyisillä valuuttakursseilla mitattuna. Yksittäisten hakijamaiden välillä oli suuria eroja: ostovoimalla mitattuna BKT asukasta kohti vaihteli 24 prosentista 82 prosenttiin ja tämänhetkisillä kursseilla laskettu-

na 7 prosentista 63 prosenttiin EU:n keskimääräisestä BKT:stä asukasta kohti. Suuret tuloerot ja pienet kasvuerot viittaavat siihen, että reaalin lähentyminen toteutuu vain vähitellen ja jatkuu pitkään senkin jälkeen, kun maat suunnitelmien mukaan liittyvät EU:hun.

### **Pankki- ja rahoitussektori**

Hakijamaat ovat viime vuosikymmenenä edistyneet huomattavasti pyrkimyksissään luoda sellainen pankkisektori, joka toimii riittävän oman pääoman varassa ja on vakaa. Edelleen on kuitenkin monia siirtymäkauden kysymyksiä, joita on seurattava huolellisesti. Pankkisektoreita on vahvistettu mittavasti yksityistämällä valtio-omisteisia pankkeja ja sallimalla huomattava ulkomaalaisomistus. Ulkomaalaiset omistavat näiden maiden pankeista nyt keskimäärin yli 60 %. Tämä on tuonut pankkisektorille osaamista ja pääomaa sekä parantanut merkittävästi sen tehokkuutta ja vakautta. Hakijamaiden rahoitussektori on erittäin pankkikeskeinen. Osake- ja joukkolainamarkkinat ovat hakijamaissa vielä keskimäärin varsin merkityksettömiä, vaikka joissakin maissa julkisen sektorin varainhankinnassa käytetään paljon aiempaa enemmän velkapaperimarkkinoita. Näille markkinoille sijoittavista on huomattava ja kasvava osa sellaisia kotimaisia ja ulkomaisia sijoittajia, jotka ovat muita kuin pankkeja. Rahoituksen välitys on myös melko vaatimatonta: pankkien saamisten määrä BKT:stä (keskimäärin 1/4) ja luottojen määrä BKT:stä (keskimäärin 1/3) olivat hakijamaissa selvästi pienemmät kuin euroalueella. Lisäksi koron- ja luottokanavien merkitys rahapolitiikan välitysmekanismissa on vielä melko vähäinen valuuttakurssin vaikutukseen verrattuna.

### **Pääomanliikkeiden vapauttaminen**

EU:n säännöstössä edellytetään, että kaikki hakijamaat sitoutuvat vapauttamaan pääomanliikkeensä täysin ennen EU:hun liittymistään, ellei neuvotteluissa sovita siirtymäajoista. Toistaiseksi vain muutamat maat ovat pyytäneet siirtymäjärjestelyjä, ja ne liittyvät lähinnä



rahopolitiikan kannalta vähämerkityksisiin pääomanliikkeisiin (esim. kiinteistökauppoihin). Vuoden 2001 aikana pääomanliikkeiden vapauttaminen eteni monissa maissa. Monissa hakijamaissa pääomanliikkeet on jo hyvin pitkälti vapautettu. Joissakin maissa on kuitenkin yhä monia pääomanliikkeiden rajoituksia, jotka pääosin liittyvät lyhytaikaiseen pääomaan. Lisäksi ulkoiset häiriöt uhkaavat monien hakijamaiden talouksien tasapainoa varsinkin, jos niiden vaihtotaseen alijäämät ovat suuria ja jos niihin suuntautuvat ulkomaiset suorat sijoitukset helposti vähenevät, kun yksityistämistä saadut tulot pienentyvät.

### **3.2 Eurojärjestelmän ja hakijamaiden keskuspankkien välinen yhteistyö**

Vuonna 2001 eurojärjestelmä tiivistä säännöllistä yhteistyötään hakijamaiden keskuspankkien kanssa. Eurojärjestelmä toteutti yhteensä 341 yhteistyöhanketta, ja niihin osallistui keskuspankkeja kaikista hakijamaista (vuonna 2000 hankkeita oli 296). Yhteistyöhankkeisiin sisältyi pääasiassa koulutuksia, työpajoja, teknistä tukea, kahdenvälisiä asiantuntijavierailuja ja johtotason konsultaatioita (ks. kuvio 29). Hankkeet liittyivät kysymyksiin, jotka koskivat mm. maksujärjestelmiä, talouspolitiikkaa ja taloudellista analyysia, lainsäädännöllisiä velvoitteita, toiminnan vakauden valvontaa, septeleitä, tilastoja, rahapolitiikan välineistöä, valuuttakurssipolitiikkaa ja tietotekniikkaa. Hakijamaiden keskuspankkien kanssa käytävästä yhteistyöstä näissä eri kysymyksissä kerrotaan muissa luvuissa tarkemmin.

Eurojärjestelmän vuotuinen seminaari EU:n liittymisprosessista on korkeimman tason keskuspankkiyhteistyötä hakijamaiden kanssa. Seminaariin osallistuvat eurojärjestelmän edustajat ja 12 hakijamaan keskuspankkien pääjohtajat. Jatkoksi Helsingissä vuonna 1999 ja Wienissä vuonna 2000 pidetyille seminaareille EKP järjesti yhdessä Saksan keskuspankin kanssa vuoden 2001 seminaarin Berliinissä. Seminaarissa keskusteltiin siitä, millainen on hakijamaiden rahoitusmarkkinoiden rakenne ja miten ne toimivat, miten pääomanliikkeiden vapauttaminen vaikuttaa hakijamaiden va-

luuttakurssipolitiikan strategioihin ja mitkä tekijät vaikuttavat onnistuneeseen reaaliseen lähentymiseen.

### **3.3 Eurojärjestelmän osallistuminen EU:n ja hakijamaiden väliseen vuoropuheluun taloudesta**

Eurojärjestelmä osallistuu EU:n ja hakijamaiden väliseen vuoropuheluun taloudesta. EU käynnisti sen vuoden 2001 alussa. Tämä vuoropuhelu ei ole suoranaisesti osa EU:n jäsenyysneuvotteluja, vaan sen tarkoitus on tukea liittymisprosessia tarjoamalla EU:n toimielimille ja hakijamaille ennen liittymistä mahdollisuus perusteelliseen näkemysten vaihtoon eräissä kysymyksissä. Näitä ovat makrotalouspolitiikka ja rahoitusmarkkinoiden vakaus. Tarkoituksena on myös perehdyttää hakijamaat EU:n yhteisiin talouspolitiikan valvontaja koordinaatiomenettelyihin, jotka koskevat niitäkin EU:hun liittymisen jälkeen.

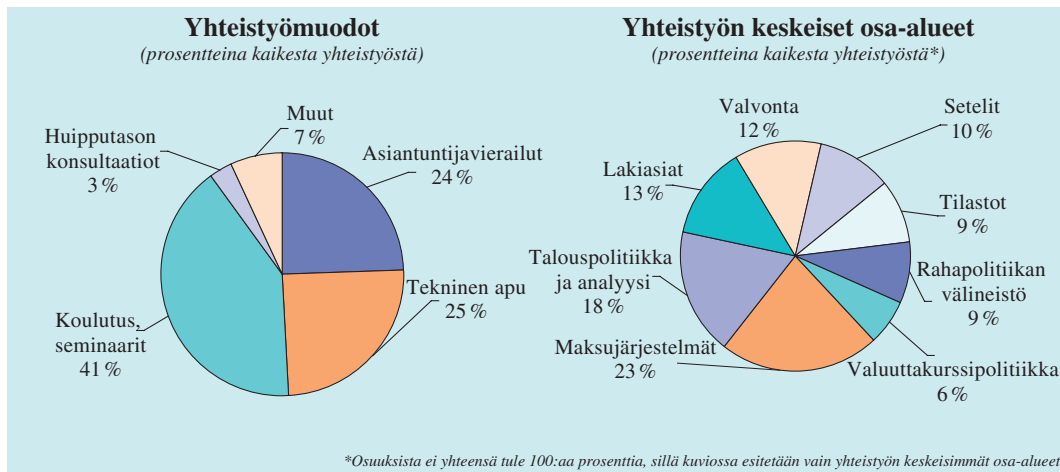
Vuoropuhelun käymiseksi EU:n edustajat – EKP:n ja kansallisten keskuspankkien edustajat mukaan lukien – ja hakijamaiden edustajat tapasivat toisensa neljästi vuonna 2001. Kaksi kokouksista pidettiin talous- ja rahoituskomitean tasolla (Tukholmassa 27.6. ja Brysselissä 27.11.) ja kaksi ministeritasolla (Malmössä 21.4. ja Brysselissä 4.12.2001). Vuonna 2001 taloutta koskevassa vuoropuhelussa tavoitteena oli käsitellä mm. hakijamaiden liittymistä edeltävän ajan talouspoliittiset ohjelmat.

### **3.4 Yhteistyösuhteet muihin maihin ja niiden vahvistaminen**

EKP kehitti myös edelleen keskuspankkitasoisia yhteistyösuhteitaan niiden EU:n ulkopuolisten Euroopan maiden kanssa, jotka eivät vielä neuvottele EU:hun liittymisestä. Se kehitti myös yhteistyötään Aasian ja Latalalaisen Amerikan keskeisten kehittyvien talouksien keskuspankkien kanssa. EKP:n pääjohtaja ja muut johtokunnan jäsenet vierailivat useissa näistä maista ja ottivat niiden keskuspankkien lähettämiä valtuuskuntia vastaan. Lisäksi on luotu johtaja- tai asiantuntijatasoinen yhteis-

## Kuvio 29.

### Eurojärjestelmän ja EU-jäsenyyttä hakneiden maiden keskuspankkien yhteistyö vuonna 2001



työsuhteita monen näillä alueilla sijaitsevan keskuspankin kanssa. Tapaamisissa usein käsitellyjä aiheita olivat maan taloudellinen tilanne ja valuuttakurssipolitiikka sekä euron merkitys maassa.

Naapurimaista tärkeitä ovat olleet yhteydet Balkanin maihin, Venäjään ja Turkkiin (hakijamaa, joka ei vielä neuvottele EU:hun liittymisestä). Tiiviissä kahdenvälisissä keskusteluissa esillä oli erityisesti eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönotto, koska euroalueen kansallisten keskuspankkien liikkeeseen laskemia

kansallisia seteleitä oli laajasti käytössä näissä maissa. Balkanin alueella EKP otti osaa hankkeisiin, joita järjesti Kaakkois-Euroopan vakaussopimukseen liittyvän taloudellisen jälleensuorittamisen, kehityksen ja yhteistyön työryhmä. EKP seurasi tiiviisti Turkin talouden ja rahoitusmarkkinoiden kehitystä ja käynnisti aiempaa säännöllisemmän vuoropuhelun maan keskuspankin kanssa, kun Turkin keskuspankin pääjohtaja vieraili EKP:ssä. EKP alkoi myös lujittaa yhteistyösuhteita Välimeren alueen keskuspankkeihin.

Saksa: **Kansallisia kolikoita tuhotaan Frankfurtin lähellä**



## **Luku VI**

# **Käteisrahan vaihto sekä eurosetelien tuotanto ja liikkeeseenlasku**

## I Eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönotto vuonna 2002

Euroseteleiden ja -kolikoiden sujuvan käyttöönoton varmistamiseksi perustettiin maaliskuussa 2001 eurojärjestelmän rahanvaihtoa koordinoiva komitea (Eurosystem Cash Changeover Co-ordination Committee), johon osallistuu EKP:n edustaja ja yksi edustaja kustakin eurojärjestelmän 12 kansallisesta keskuspankista. Euroopan komissio ja Europol osallistuvat sen kokouksiin tarkkailijoina. Tällä komitealla oli eurojärjestelmän toimivallan rajoissa helmikuun 2002 loppuun asti yleisvastuu euroseteleiden ja -kolikoiden käyttöönoton koordinoinnista ja kansallisten valuuttojen poistamisesta liikkeestä. Komitea seurasi euroseteleiden ja -kolikoiden liikkeeseenlaskun ja käyttöönoton organisoinnin valmistelua ja perusti eurojärjestelmän laajuisen tietojenvaihtojärjestelmän, jota hyödynnettiin ennen liikkeeseenlaskua ja sen jälkeen.

### I.1 Käteisrahan vaihto euroalueella

EKP:n neuvosto antoi 10.1.2001 suuntaviivat eurojärjestelmää koskevista yleisperiaatteista, joita käteisen euron käyttöönotossa vuonna 2002 noudatetaan. Näiden suuntaviivojen mukaan euroseteleiden ja -kolikoiden ennakkojakelu luottolaitoksille ja edelleenjakelu tietyille kohderyhmille voitiin aloittaa 1.9.2001. Ennako- ja edelleenjakelu oli aloitettava neljä kuukautta ennen käteiseuron käyttöönottoa, jotta euroseteleitä ja -kolikoita olisi riittävästi liikkeessä 1.1.2002 alkaen. Neljän kuukauden mittainen ennakkojakeluaika helpotti kuljetusta ja logistiikkaa. Ennako- ja edelleenjakelun ajoitus ja jaetun käteisrahan määrä kuitenkin vaihtelivat huomattavasti euroalueen eri maissa kunkin maan käteisrahan vaihtoon liittyvän suunnitelman, kansallisen infrastruktuurin (esimerkiksi kansallisen keskuspankin haarakonttoriverkoston rakenne ja tehtävä maksuvälinehuollossa, pankkien konttoreiden holvilitat jne.), koon ja muiden maantieteellisten tekijöiden mukaan.

Yhdessätoista euroalueen maassa viranomaiset toimittivat eurokolikoita luottolaitoksille syyskuusta 2001 alkaen, koska kolikoita on

vaikeampi kuljettaa kuin seteleitä ja koska luottolaitoksilla oli kolikoista niiden alhaisemman arvon vuoksi pienempi riski kuin seteleistä. Yhdessä maassa kolikoiden ennakkojakelu aloitettiin vasta joulukuussa 2001. Viidessä maassa euroseteleiden ennakkojakelu aloitettiin syyskuussa 2001 ja seitsemässä maassa ennakkojakelu aloitettiin vasta lokai-, marras- tai joulukuussa 2001.

Kaikissa 12 maassa luottolaitoksille ja vähittäiskaupoille jaettiin sekä euroseteleitä että -kolikoita ennen 1.1.2002. Yhdessätoista maassa eurokolikoita jaettiin ennalta myynti-automaattirytyksille, jotta automaatteja voitaisiin ladata eurokolikoilla ennen vuodenvaihdetta. Luottolaitoksille jaettiin euroseteleitä ennakkoon yhteensä 133 miljardin euron arvosta. Määrä vastaa noin 50 % vuoden 2001 lopussa liikkeessä olleiden kansallisten setelien määrästä. Eurokolikoita puolestaan jaettiin ennakkoon vuoden 2001 loppuun mennessä 37,5 miljardia kappaletta, arvoltaan yhteensä 12,4 miljardia euroa. Siten noin 80 % liikkeeseenlaskuun varatuista seteleistä ja yli 97 % kolikoista oli jaettu pankeille ennen 1.1.2002, mikä sujuvoitti käteisrahan vaihtoa. Myös edelleenjakelu muille kohderyhmille sujui ennustetusti. Edelleen jaettujen euroseteleiden ja -kolikoiden määrä oli 10–20 % ennakkoon jaetun eurokäteisen määrästä.

Ecofin-neuvoston marraskuussa 1999 antaman lausunnon mukaan eurokolikoita voitiin jakaa suurelle yleisölle ennakkoon vuoden 2001 joulukuun puolivälin jälkeen. Tämä auttoi yleisöä tutustumaan kolikoihin ja pienensi vähittäiskauppojen vaihtorahatarvetta vuoden 2002 alussa. Kaikki euroalueen maat tarjosivat yleisölle ns. aloituspakkauksia ja niiden kysyntä oli suuri. Joissakin maissa kysyntä oli niin suuri, että pankeilla oli lupa pakata omia aloituspakkauksiaan ja jopa myydä osa ennakkoon jaetuista kolikoista edelleen. Aloituspakkausten arvot vaihtelivat 3,88:sta 15,25 euroon. Pakkausten arvo vastasi useimmiten jonkin kansallisen setelin nimellisarvoa vaihdon helpottamiseksi. Yhdessä maassa jokaiselle kansalaiselle jaettiin pieni aloituspakkaus ilmaiseksi.

Aloituspakkauksia jaettiin hyvin monissa paikoissa. Jakelu aloitettiin kolmessa maassa 14.12. ja yhdeksässä maassa joko 15. tai 17.12.2001. Kaikkiaan yleisö hankki yli 150 miljoonaa aloituspakkausta, joissa oli yhteensä 4,2 miljardia kolikkoa, arvoltaan 1,6 miljardia euroa. Siten jokaisella euroalueen asukkaalla oli vuoden 2002 alussa keskimäärin 14 eurokolikkoa.

Vähittäiskauppiaille toimitettiin lisäksi omia aloituspakkauksia, joiden arvot vaihtelivat 30,41:stä 315 euroon.

Suurin osa seteleistä lasketaan liikkeeseen pankkiautomaattien kautta, joten automaattien nopea mukauttaminen euroseteleihin oli olennainen tekijä käteisrahan vaihdossa. Kaiken kaikkiaan oli muunnettava yli 200 000 pankkiautomaattia pankkien konttoreissa ja muualla (esimerkiksi ostoskeskuksissa). Automaattien muuntamisaikataulu vaihteli hieinan maittain sen mukaan, mikä oli muuntamiseen osallistuvan henkilöstön määrä sekä automaattien sijainti, määrä ja tyyppi. Maa-kohtaisia eroja oli myös siinä, mitä niille automaateille tehtiin, joita ei ollut ehditty muuntaa eurokäteisen liikkeeseenlaskuun mennessä. Kuudessa maassa ne olivat tilapäisesti poissa käytöstä, ja neljässä maassa niistä sai kansallisia seteleitä. Neljän päivän kuluttua siitä, kun eurosetelit ja -kolikot oli laskettu liikkeeseen, miltei kaikista pankkiautomaateista sai vain euroseteleitä. Siten viikon kuluttua euroseteleiden ja -kolikoiden liikkeeseenlaskusta keskimäärin 75 % käteisostoksista tehtiin euroilla, ja toisen viikon lopussa jo yli 90 %. Määrä vaihteli maa- ja toimialakohtaisesti. Euroseteleiden ja -kolikoiden käyttöönotto sujui joka tapauksessa huomattavasti ennakoitua nopeammin.

Käteisrahan vaihdon sujuvoittamiseksi oli myös tärkeää, että arvoltaan pieniä euroseteleitä (eli 5, 10 ja 20 euroa) laskettiin liikkeeseen runsaasti vuoden 2002 alussa. Tämä pienensi huomattavasti vähittäiskaupan tarvetta pitää hallussa suuria määriä käteistä vuoden 2002 ensimmäisinä päivinä. Yhtä lukuun ottamatta kaikissa euroalueen maissa näitä arvoltaan pieniä euroseteleitä oli saatavissa pank-

kiautomaateissa heti vuoden 2002 alussa. Niissä maissa, joissa sosiaalietuudet maksetaan suurelta osin käteisellä, maksut suoritettiin nimellisarvoltaan verrattain pienillä seteleillä. Arvoltaan pieniä euroseteleitä sai myös pankkien tiskeiltä. Siten arvoltaan pienten euroseteleiden (eli 5, 10 ja 20 euroa) osuus kaikista vuoden 2002 alussa liikkeessä olevista euroseteleistä oli 82,4 %, ja niiden yhteisarvo oli 43 % kaikkien liikkeessä olevien euroseteleiden arvosta. Arvoltaan pieniä euroseteleitä oli kokonaisuudessaan verrattuna huomattavasti enemmän liikkeessä kuin likimain vastaavanarvoisia kansallisia seteleitä oli ollut suhteessa kokonaisuudessaan ennen käteisrahan vaihtoa.

Kansalliset viranomaiset pyrkivät helpottamaan pankkien, vähittäiskaupan ja arvokuljetusyritysten työmäärää kansallisten kolikoiden poistamisessa liikkeestä kehottamalla yleisöä tallettamaan hallussaan olevat kolikot ennen vuodenvaihdetta. Kolikoita kerättiin lisäksi joissakin maissa hyväntekeväisyystarkoituksiin. Samaan aikaan pankkeihin myös talletettiin huomattavia määriä yleisön hallussa olleita kansallisia seteleitä, erityisesti arvoltaan suuria. Liikkeessä olevien kansallisten setelien yhteisarvo pieneni vuoden 2001 aikana 110 miljardia euroa ja oli vuoden lopussa 270 miljardia euroa.

Käteisrahan vaihto oli siten ennennäkemätön tapahtuma, joka vaikutti suoraan yli 300 miljoonan ihmisen elämään euroalueen 12 maassa. Rahoituslaitosten, arvokuljetusyritysten ja turvayhtiöiden, vähittäiskaupan ja käteisrahoilla toimivista myyntiautomaateista vastaavien yritysten oli osallistuttava käteisrahan vaihdon valmisteluihin jo alkuvaiheessa, koska vaihto voitiin toteuttaa sujuvasti lyhyessä ajassa ainoastaan, jos kaikki asianosaiset toimivat järjestelmällisesti ja koordinoitusti yhdessä. Käteisrahan sujuva vaihto riippui lopulta asianosaisten yhteistyön lisäksi yleisön myönteisestä asenteesta ja siitä, että yleisö hyväksyi eurokäteisen nopeasti. Urakan suuruus huomioon ottaen euroseteleiden ja -kolikoiden käyttöönoton voidaan todeta onnistuneen erittäin hyvin.

## 1.2 Käteisrahan vaihto euroalueen ulkopuolella

Huomattavan suuri määrä euroalueen kansallisten keskuspankkien liikkeeseen laskemia seteleitä oli ollut liikkeessä euroalueen ulkopuolella ja etenkin EU:n hakijamaissa sekä muissa naapurimaissa. Esimerkiksi erään tutkimuksen mukaan 1990-luvun puolivälissä liikkeessä olevista Saksan markan määräisistä seteleistä arviolta noin 30–40 % oli Saksan ulkopuolella. Suurin osa niistä oli todennäköisesti Itä- ja Kaakkois-Euroopan maissa (mukaan lukien Turkki). Tämän vuoksi pyrittiin kaikkiin keinoin varmistamaan, että käteisrahan vaihto sujuisi mahdollisimman hyvin myös euroalueen ulkopuolella. Käteisrahan vaihto euroalueen ulkopuolella toteutettiin kolmen periaatteen mukaisesti.

- EKP julkaisi 10.1.2001 suuntaviivat tietyistä käteiseuron käyttöönottoa vuonna 2002 koskevista määräyksistä. Niiden mukaan pankeilla oli lupa 1.12.2001 alkaen tietyn edellytyksin jakaa ennakoon saamiaan euroseteleitä euroalueen ulkopuolella sijaitseviin haara- ja pääkonttoreihinsa. Lisäksi euroja ennakoon saaneet pankit saivat suuntaviivojen mukaan samasta päivämäärästä alkaen jakaa euroja edelleen euroalueen ulkopuolella sijaitseville tytäryhtiöillensä sekä muille pankeille, joilla on pää- tai haarakonttori euroalueella. Euroseteleitä ei kuitenkaan saanut jakaa edelleen euroalueen ulkopuolella sijaitseville vähittäiskauppiaille.
- EKP julkaisi 13.9.2001 suuntaviivat tietyistä euroseteleiden ennakkojakelua euroalueen ulkopuolella koskevista määräyksistä. EKP:n neuvosto päätti näiden suuntaviivojen mukaisesti, että euroseteleitä voidaan jakaa ennakoon euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden ja muiden maiden keskuspankeille ja rahapolitiikasta vastaaville viranomaisille 1.12.2001 alkaen tiettyjen ehtojen mukaisesti. Kukin euroja ennakoon jakava euroalueen kansallinen keskuspankki ja sen vasta puolena oleva keskuspankki hoitivat keskenään kaikki ennakkojakelua koskevat operatiiviset ja käytännön järjestelyt.

Euroalueen ulkopuolisten maiden keskuspankit saivat puolestaan tiettyjen sääntöjen mukaisesti 1.12.2001 alkaen jakaa euroja edelleen niille luottolaitoksille, joilla on pää- tai haarakonttori kyseisen keskuspankin toimivallan piirissä.

- EKP:n neuvosto päätti, että kansalliset keskuspankit voivat jakaa euroseteleitä ennakoon maailmanlaajuisilla setelien tukku-markkinoilla toimiville euroalueen ulkopuolisille luottolaitoksille, jotka voivat jakaa euroseteleitä edelleen omille euroalueen ulkopuolisille asiakkailleen 1.12.2001 alkaen. Ennakkojakelun ehdot olivat edellä mainittujen, 13.9.2001 annettujen, EKP:n suuntaviivojen mukaisia ja periaatteessa samat, joita edellytettiin ulkomaisilta keskuspankeilta.

Euroseteleiden liikkeeseenlasku sujui hyvin myös euroalueen ulkopuolella. Euroseteleitä jaettiin ennakoon 26:een euroalueen ulkopuoliseen keskuspankkiin, lähinnä Keski- ja Itä-Euroopassa, Välimeren alueella ja Afrikassa. Euroalueen ulkopuolella sijaitseville keskuspankeille ja pankeille euroseteleitä jaettiin ennakoon yhteensä noin 4,6 miljardin euron arvosta.

## 1.3 Kansallisten seteleiden lunastamisen kansallisissa keskuspankeissa

Jotta euroalueen maiden kansalliset rahat varmasti vaihtuisivat vuosien 1999 ja 2002 välisenä aikana, EKPJ:n perussäännön artiklassa 52 määrätään kansallisten setelien vaihtamisesta. EKP:n neuvoston päätöksen mukaisesti kukin euroalueen kansallinen keskuspankki tai sen virallinen edustaja on 1.1.1999 alkaen tarjonnut mahdollisuuden vaihtaa maksutta euroalueen toisen jäsenvaltion kansallisia seteleitä viralliseen muuntokurssiin vähintään yhdessä toimipaikassa. EKP:n neuvosto on päättänyt jatkaa tätä EKPJ:n perussäännön artiklan 52 mukaista menettelyä maaliskuun 2002 loppuun saakka.

Edellä mainitun mukaisesti muiden euroalueen maiden kansallisten setelien vaihtamiseen

osallistui noin 500 kansallisten keskuspankkien haarakonttoria. Käytännössä vuonna 1999 alkanut, artiklan 52 mukainen setelien vaihto on sujunut hyvin kaikissa euroalueen maissa.

Kansalliset keskuspankit voivat itse kotiuttaa muiden euroalueen maiden setelit, nimittää

edustajan kotiuttamista varten tai käyttää olemassa olevia kaupallisia kotiuttamiskanavia. Vuoden 1999 ja vuoden 2001 lopun välisenä aikana euroseteleitä on kotiutettu yhteensä 293,4 miljoonaa kappaletta, yhteisarvoltaan 14,4 miljardia euroa.

## 2 Eurosetelien ja -kolikoiden tuotanto

### 2.1 Liikkeeseenlaskuun tarvittavat eurosetelit

Kussakin maassa liikkeeseenlaskussa tarvittavasta euroseteleiden määrästä oli vastuussa kansallinen keskuspankki. Setelimääriä koskevia arvioita tarkistettiin vuosittain. Viimeinen tarkistus tehtiin vuoden 2001 loppupuolella, jotta voitiin ottaa huomioon ennakkojakeluvaiheen kysyntä. Tämän arvion mukaan vuoden 2001 lopussa tarvittiin noin 15 miljardia seteliä, arvoltaan yhteensä noin 633 miljardia euroa. Euroseteleiden painamiseen osallistui 15 setelipainoa.

EKP seurasi tuotannon edistymistä jatkuvasti sekä setelien määrän että laadun osalta. Valmistuneista painoeristä kerättiin säännöllisesti näytteitä setelien ulkoasun tarkistusta varten. Varmistaakseen setelien laadun EKP niin ikään jatkoi setelipainojen laadunhallintajärjestelmien tarkastuksia. Eurosetelien laadun tasaisuus on erityisen tärkeää käteisrahalla toimivien automaattien valmistajille, ja näiden laitteiden valmistajat osallistuivatkin testiohjelmiin, joiden avulla setelitunnistimet voitiin säätää euroseteleiden mukaisiksi liikkeeseenlaskuun mennessä.

### 2.2 Keskitetty eurosetelivarasto riskien varalta

Eurosetelien liikkeeseenlaskuun liittyvien riskien hallitsemiseksi EKP perusti keskitetyn setelivaraston. Nämä riskit liittyivät odottamat-

tomista tilanteista johtuvaan tuotantomäärien pienenemiseen ja laatuongelmiin tai joidenkin seteleiden ennakoitua suurempaan kysyntään. Varastoon tuotettujen seteleiden määrä oli noin 10 % liikkeeseenlaskussa tarvittavasta 15 miljardista setelistä, ja se siis tuotettiin näiden lisäksi. EKP vastasi setelien hankinnasta ja vaadittujen laatuksien täyttymisestä.

Ennakkojakelun yhteydessä tästä varastosta toimitettiin joitakin setelieriä liikepankkien lisätarpeisiin helpottamaan käteisrahan vaihtoa.

### 2.3 Eurokolikoiden valmistuksen tukeminen

Eurokolikoiden tuotannosta vastaavat jäsenvaltiot. Kansallisten arvioiden mukaan liikkeeseenlaskussa tarvittiin yli 51 miljardia kolikkoa, joiden arvo oli yhteensä noin 16 miljardia euroa. Tuotantoon osallistui 16 rahapajaa 12 maassa.

EKP toimii eurokolikoiden laadun riippumattomana arvioijana. Se on avustanut yhteisen laadunhallintajärjestelmän käyttöönottoa ja soveltamista kaikissa rahapajoissa. Jokaisen eurokolikoiden tuotantoon osallistuvan rahapajan suoritusta seurattiin säännöllisten laatu- ja tarkistusten avulla. Rahapajat raportoivat EKP:lle kuukausittain tuotannon laadusta. Lisäksi EKP tarkkaili kolikoiden laatua vertailtavaksi pyytämiensä kolikoiden avulla ja toimitti säännöllisesti laaturaportteja EU:n päätöksentekelimille.



### 3 Eurosetelien suojaaminen väärentämiseltä

#### 3.1 Tutkimus ja kehitys

Tutkimus- ja kehitystyön tarkoituksena on luoda ne innovaatiot, joihin ensimmäisen settelisarjan kehittäjä vastedes perustuu.

Tutkimus ja kehitys on hajautettu, mutta EKP koordinoi sitä. Käteisrahan vaihdon jälkeen tutkimus- ja kehitystoiminta on lisääntynyt. Vuonna 2001 kansallisten keskuspankkien, asiantuntijatahojen sekä EKP:n tutkimus- ja kehitysyksikön yhteistyötä uudistettiin ja tehostettiin, ja vuonna 2002 sitä on tarkoitus kehittää edelleen.

Lisäksi EKP on jäsenenä useissa kansainvälisissä väärentämisen torjumista käsittelevissä keskuspankkien teknisissä työryhmissä.

#### 3.2 Väärentämisen torjunta

Väärentämisen torjuntaa varten on perustettu Euroopan laajuinen väärennösten kansallisten tutkimuskeskusten verkosto. Sen kautta väärennettyjä euroseteleitä koskevaa tietoa päivitetään EKP:hen parhaillaan perustettavaan keskitettyyn tietokantaan. Tietojen yhtenäisyyden varmistamiseksi kansallisten tutkimuskeskusten työntekijöille annettiin koulutusta eurosetelien väärennösten luokittelussa.

EKP:ssä sijaitseva väärennösten tutkimuskeskus (The Counterfeit Analysis Centre) on toiminut

vuoden 2002 alusta alkaen. Keskuksen keskeisenä tehtävänä on luokitella kansallisten väärennösten tutkimuskeskusten lähettämät uudentyyppiset väärennökset. Tutkimuskeskukseen on rekrytoitu työntekijät, ja tarvittava tekninen välineistö on valmiina. Henkilökuntaan kuuluu väärennösasiantuntijoita, teknisiä asiantuntijoita ja hallintovirkailijoita. Keskuksella on nyt tarvittavat resurssit väärennösten tunnistamiseen ja analysointiin.

Väärennösten seurantajärjestelmän ja siihen kuuluvan väärennettyjen euroseteleiden ja kolikoiden tekniset ja tilastolliset tiedot sisältävän tietokannan perustaminen on edennyt odotettua hitaammin teknisten vaikeuksien vuoksi. Viivästysten vuoksi eräät järjestelmän toiminnot eivät vielä ole käytettävissä. Tietokantaan tallennettavia tietoja voidaan kuitenkin käyttää tilapäisjärjestelyin.

Tärkeimmät väärennösten seurantajärjestelmää koskevat määräykset sisältyvät EKP:n 8.11.2001 tekemään päätökseen tietyistä rahanväärennösten seurantajärjestelmän käyttöä koskevista ehdoista.

EKP ja Europol allekirjoittivat kertomusvuonna eurokäteisen väärentämisen torjumista koskevan yhteistyösopimuksen. Sopimuksen mukaan ne tehostavat yhteistyötä ja avun koordinoitua, jota kumpikin osapuoli antaa kansallisille ja Euroopan yhteisön viranomaisille ja kansainvälisille järjestöille.

### 4 Eurosetelien liikkeeseenlasku

EKP:n neuvoston päätöksen mukaisesti eurosetelien liikkeeseenlaskijoita ovat EKP ja euroalueen 12 kansallista keskuspankkia.

EKP:n osuus vuoden 2002 alussa liikkeeseen laskettujen eurosetelien kokonaisarvosta on 8 %, 12 kansallista keskuspankkia laskevat liikkeeseen loput 92 %. Kunkin kansallisen keskuspankin taseeseen merkittävä osuus liikkeeseen lasketuista euroseteleistä vastaa sen maksamaa osuutta EKP:n pääomasta. Eurojär-

jestelmän liikkeeseen laskemien eurosetelien kokonaisarvo kirjataan EKP:n julkaisemaan eurojärjestelmän konsolidoituun viikkotaseeseen.

Eurojärjestelmän operaatioissa noudatettavan hajauttamisperiaatteen mukaisesti 12 kansallista keskuspankkia huolehtivat käytännössä kaikkien eurosetelien – myös EKP:n liikkeeseen laskemien – fyysisestä liikkeellepanosta ja liikkeestä poistamisesta.

## 5 Euro 2002 -tiedotuskampanja

Osana eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönoton valmisteluja EKP ja kaikki euroalueen maiden 12 kansallista keskuspankkia jatkoivat Euro 2002 -tiedotuskampanjaa. EKP:n neuvosto oli aiemmin hyväksynyt kampanjan budjetiksi 80 miljoonaa euroa, minkä lisäksi kampanja sai lisärahoitusta kansallisilta keskuspankeilta.

Eurojärjestelmän kampanja koordinoitiin huolellisesti kansallisten viranomaisten ja Euroopan komission vastaavien tiedotushankkeiden kanssa. Kampanjassa keskityttiin seuraaviin viesteihin:

- eurosetelien ja -kolikoiden ulkoasu
- eurosetelien aitoustekijät
- nimellisarvot
- käyttöönottoon liittyvät yleiset järjestelyt.

Kampanjassa keskityttiin kolmeen kanavaan eli suurelle yleisölle suunnattuun tiedotukseen, suhdetoimintaan ja lehdistökampanjaan sekä yhteistyöhön muiden tässä asiassa aktiivisten ryhmien kanssa (ns. kumppanuusohjelma). Kampanjalla oli myös omat verkkosivut ([www.euro.ecb.int](http://www.euro.ecb.int)) Euroopan yhteisön kaikilla 11 virallisella kielellä. Myös koko kampanjamateriaali julkaistiin näillä kaikilla kielillä.

Yleisön kiinnostus euroseteleihin ja -kolikoihin kasvoi vuoden 2001 kuluessa, ja samalla kampanja alkoi näkyä julkisuudessa yhä enemmän. Kun aitoustekijät julkistettiin suurelle yleisölle 30.8.2001, kampanjassa alkoi uusi vaihe. Tällöin julkistettiin uutta materiaalia, jossa esiteltiin ensimmäistä kertaa eurosetelien lopullinen ulkoasu ja aitoustekijät.

### Suurelle yleisölle suunnattu tiedotus

Suurelle yleisölle suunnattu kampanja käynnistyi 30.8.2001. Kampanja koostui televisiossa esitettävistä tietoisuuksista sekä ilmoituksista kansallisissa ja kansainvälisissä lehdistä. Joillakin kansallisilla keskuspankeilla oli myös omaa, suurelle yleisölle suunnattua euro-tiedotusta.

Kussakin euroalueen maassa esitettiin viisi erilaista tietoisuutta televisiossa ja lisäksi julkaistiin kahdeksan niitä täydentävää lehti-ilmoitusta. Tietoisuudet ja ilmoitukset olivat kieltä lukuun ottamatta sisällöltään ja ulkoasultaan samanlaisia kaikissa euroalueen maissa. Niissä annettiin sekä yleistä että yksityiskohtaista tietoa euroseteleistä ja -kolikoista sekä euroseteleiden aitoustekijöistä. Tietoisuuksia esitettiin 50 televisiokanavalla ja ilmoituksia oli yli 250 julkaisussa. Kampanja loppui tammi-helmikuun vaihteessa, jolloin julkaistiin viimeiset lehti-ilmoitukset.

Kampanjan kansainvälinen osa oli suunnattu kansainvälisille yritysjohtajille ja euroalueen ulkopuolelta tuleville matkailijoille. Kansainväliselle kohdeyleisölle erityisesti suunnattuja tietoisuuksia esitettiin kuudella kansainvälisellä televisiokanavalla. Ilmoituksia julkaistiin yhdeksässä kansainvälisessä julkaisussa ja 14 lentoyhtiön asiakaslehdissä. Tämän lisäksi eurosta tiedotettiin myös 12 lentokentällä euroalueella ja Lontoon Heathrow'n kentällä, millä varmistettiin, että euroalueelle saapuvat huomasivat kampanjan tärkeimmät viestit.

Yleisölle suunnatun kampanjan osana painettiin noin 200 miljoonaa *Valmiina käteisen euron tuloon – Kansalaisten euro-opas* -esitettä. Siinä annetaan yksityiskohtaista tietoa euroseteleistä ja -kolikoista. Pelkästään euroalueelle tästä esitteestä laadittiin 26 erilaista versiota, sillä ne julkaistiin EU:n kaikilla virallisilla kielillä ja lisäksi niissä otettiin huomioon kunkin maan käteisrahan vaihdon järjestelyt. Esitettä jaettiin miltei jokaiseen kotiin euroalueella loka-joulukuussa 2001 eri kanavien kautta, pääasiassa postitse tai ovelta ovelle -toimituksena. Eurosta tiedotettiin myös euroalueen ulkopuolelle. Tätä tarkoitusta varten esite käännettiin 23 muulle kielelle, ja sen elektroninen versio oli kumppanien käytettävissä kampanjan verkkosivuilla. Osa kansallisista keskuspankeista teetti myös muilla kuin Euroopan yhteisöjen virallisilla kielillä laadittuja esitteitä.

## Suhdetoiminta ja lehdistökampanja

Euro 2002 -tiedotuskampanjaan kuuluva suhdetoiminta ja lehdistökampanja koostuivat kolmesta osasta vuonna 2001: tapahtumat, joiden tarkoitus oli muistuttaa käteisrahan vaihdon lähestymisen tasapäivistä, Euro 2002 -konferenssarjasta ja lapsille tarkoitetusta kilpailusta.

Käteisrahan vaihdon lähestymisen tasapäivinä lähetettiin lehdistöpaketti yli 4 500 joukkotiedotusvälineelle. Kussakin paketissa annettiin yksityiskohtaista tietoa euroseteleistä ja -kolikoista sekä käteisrahan vaihdosta. Joissakin lehdistöpaketeissa oli muutakin materiaalia, kuten videonauhoja ja kuvia tiedotusvälineiden käyttöön.

Kansalliset keskuspankit järjestivät ennen käteisrahan vaihtoa 11 Euro 2002 -konferenssia, joihin osallistui yli 5 000 rahanvaihdon kannalta keskeistä yhteistyötahoa. Näissä konferensseissa eri tahoilla oli mahdollista keskustella käteisrahan vaihtoon liittyvistä asioista. Lisäksi konferensseissa esiin tulleita asioita käsiteltiin laajasti joukkotiedotusvälineissä, mikä tehosti kampanjan vaikuttavuutta eri maissa.

Euro 2002 -kampanjan yksi pääkohderyhmä olivat lapset, joten heitä varten perustettiin oma tiedotushanke. *Sinustako eurosankari* -kilpailua varten jaettiin euroalueen ala-asteen kouluihin yli 7 miljoonaa julistetta, joissa kerrottiin euroseteleistä ja -kolikoista. Julisteesa ja EKP:n verkkosivujen lasten sivuilla oli monivalintatehtäviin perustuva kilpailu 8–12-vuotiaille. Kilpailuun osallistui noin 300 000 lasta. Kaikki 24 voittajaa – kaksi kustakin euroalueen maasta – kutsuttiin Frankfurtiin vastaanottamaan palkintonsa. EKP:n pääjohtaja luovutti 31.12.2001 pidetyssä lehdistötilaisuudessa kullekin voittajalle erikoiskehystetyn eurosetelisarjan ja kannettavan tietokoneen.

Kampanjan lehdistötilaisuudet saivat paljon myönteistä julkisuutta lehdistössä ja televisiossa, ja niihin osallistui runsaasti tiedotusvälineiden edustajia. Näitä lehdistötilaisuuksia olivat kampanjatunnuksen – *EURO. YHTEINEN*

*rahamme* – julkistaminen 1.3.2001, eurosetelien lopullisen ulkoasun julkistaminen, suurelle yleisölle suunnatun kampanjan käynnistäminen 30.8.2001 sekä uudenvuodenaaton lehdistötilaisuus.

## Kumppanuusohjelma

Kumppanuusohjelman tarkoituksena oli kannustaa yksityisen ja julkisen sektorin yhteisöjä tiedottamaan euroseteleistä ja -kolikoista asiakkailleen ja henkilökunnalleen sekä toimittamaan kumppaneille eurotiedotusmateriaalia. Vuoden 2001 lopussa kansallisia, eurooppalaisia ja kansainvälisiä kumppaneita oli yli 3 000. Kumppaneille tarkoitettu elektroninen materiaali oli mukautettavissa kunkin kumppanin omien tarpeiden mukaisiksi. Materiaalin kysyntä oli suurimmillaan sen jälkeen, kun eurosetelien lopullinen ulkoasu ja aitoustekijät oli julkistettu 30.8.2001. Eurojärjestelmä ja kumppanit tuottivat yli miljoona julistetta ja miljoonia esitteitä, joiden elektroniset versiot olivat lisäksi saatavissa kampanjan verkkosivuilla.

Käteisrahaa työssään käsitteleville toimitettiin koulutusmateriaalia kumppanuusohjelman ja kansallisten keskuspankkien kautta. Koulutuspaketteja tuotettiin 230 000 kappaletta. Kussakin paketissa oli koulutusessite, jossa oli yksityiskohtainen kuvaus eurokolikoista ja -seteleistä ja niiden aitoustekijöistä, koulutusvideo ja CD-ROM-levy, jossa oli interaktiivinen kalvoesitys. Koulutettaville jaettiin lisäksi yhteensä yli 6 miljoonaa esitettä, joissa kerrottiin tärkeimmistä aitoustekijöistä. Koulutusmateriaalia hyödynnettiin kansallisten keskuspankkien laajoissa koulutusohjelmissa, jotka oli suunnattu käteisrahaa käsittelevien yritysten kouluttajille sekä euroalueella että sen ulkopuolella. Nämä asiantuntijat puolestaan kouluttivat tuhansia, mm. rahoitusallalla ja vähittäiskaupassa toimivia rahankäsittelijöitä.

Vaikka kampanja oli näkyvimmillään ennen vuodenvaihdetta, se jatkui vuoden 2002 puolelle. Kampanjan verkkosivut ovat käytävissä vielä jonkin aikaa. Aikanaan ne siirretään EKP:n pysyville verkkosivuille.





Espanja: **Kelmuun** pakattuja euroseteleitä Espanjan keskuspankissa Madridissa

## **Luku VII**

### **Maksujärjestelmät ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät**

Eurojärjestelmä edistää maksu- ja selvitysjärjestelmien häiriötöntä toimintaa läheisessä yhteistyössä kansallisten keskuspankkien kanssa tarjoamalla maksujärjestelmä- ja arvopaperikaupan selvityspalveluita sekä toimimalla euromääräisten maksu- ja selvitysjärjestelmien yleisvalvojana sekä muutosten alullepanijana. Ensinnäkin eurojärjestelmä pitää yllä TARGETia, reaaliaikaista bruttomaksujärjestelmää euromääräisten suurten maksujen selvittämiseksi, ja tarjoaa mekanismin vakuuksien käyttämiseksi maasta toiseen eli kirjeenvaihtajakeskuspankkijärjestelmän. Toiseksi eurojärjestelmä asettaa normeja, joiden tarkoitus on varmistaa euromääräisiä maksutapahtumia välittävien järjestelmien luotettavuus ja tehokkuus, sekä arvioi jatkuvasti, kuinka euromääräiset maksu- ja selvitysjärjestelmät täyttävät nämä normit. Kolmanneksi eurojärjestelmä toimii muutosten alullepanijana edistämällä maksujärjestelmien tehokkuutta ja maksu- ja selvitysjärjestelmien infrastruktuurin mukauttamista yhden valuutan ympäristöön.

## I Eurojärjestelmän maksu- ja selvitysjärjestelmät

### I.1 TARGET-järjestelmä

Vuonna 2001 TARGETissa suoritettiin arvolta mitattuna miltei 75 % kaikista euromääräisistä suurista maksuista. TARGET-järjestelmään osallistui suoraan 1 569 osapuolta, ja epäsuorasti yli 5 000 osapuolta.

TARGET täytti edelleen ne tavoitteet, joita varten se on suunniteltukin: EKP:n rahapolitiittisten operaatioiden toteuttaminen, maasta toiseen suoritettavien euromääräisten maksujen välittämisen tehostaminen ja turvallisen mekanismin tarjoaminen maksujen selvittämiseen.

TARGET 2001 -päivitys otettiin käyttöön 19.11.2001. Ohjelmistopäivityksessä muutettiin hieman TARGET-maksumääräysten tiedostomuotoa. Isossa-Britanniassa otettiin elokuun 2001 lopussa käyttöön NewChaps-järjestelmä, joka on yhteinen tietokonejärjestelmä punta- ja euromääräisiä maksuja välittävälle reaaliaikaisille bruttomaksujärjestelmille. Saksan keskuspankki otti 5.11.2001 käyttöön reaaliaikaisen bruttomaksujärjestelmän (RTGS<sup>plus</sup>), josta tuli tuolloin TARGETin saksalainen osa. Uuden järjestelmän käyttöönoton myötä aiempi hybridijärjestelmä, Euro Access Frankfurt (EAF) suljettiin, mikä on askel kohti euroalueen suurten maksujen järjestelmien infrastruktuurin yhdentymistä. Myös TARGETin tanskalainen osa korvattiin uudella, kun Tanskan keskuspankki otti KRONOS-järjestelmän käyttöön 19.11.2001.

### TARGET-operaatiot vuonna 2001

Vuonna 2001 kotimaisten ja maasta toiseen suoritettujen TARGET-maksujen kokonaismäärä oli keskimäärin 211 282 maksua päivässä, ja niiden arvo oli 1 299 miljardia euroa. Maksujen määrä kasvoi 12 % ja niiden arvo 26 %.

**Taulukko 14.**  
**TARGET-maksut\***

| Maksujen lukumäärä           | 2000       | 2001       | Muutos, % |
|------------------------------|------------|------------|-----------|
| <b>Kaikki maksut</b>         |            |            |           |
| Yhteensä                     | 47 980 023 | 53 665 552 | 12        |
| Päivittäinen keskiarvo       | 188 157    | 211 282    | 12        |
| <b>Kotimaiset maksut</b>     |            |            |           |
| Yhteensä                     | 37 811 112 | 42 166 173 | 12        |
| Päivittäinen keskiarvo       | 148 279    | 166 009    | 12        |
| <b>Maksut maasta toiseen</b> |            |            |           |
| Yhteensä                     | 10 168 911 | 11 499 379 | 13        |
| Päivittäinen keskiarvo       | 39 878     | 45 273     | 14        |
| Arvo miljardina euroina      | 2000       | 2001       | Muutos, % |
| <b>Kaikki maksut</b>         |            |            |           |
| Yhteensä                     | 263 291    | 330 031    | 25        |
| Päivittäinen keskiarvo       | 1 033      | 1 299      | 26        |
| <b>Kotimaiset maksut</b>     |            |            |           |
| Yhteensä                     | 153 253    | 201 428    | 31        |
| Päivittäinen keskiarvo       | 601        | 793        | 32        |
| <b>Maksut maasta toiseen</b> |            |            |           |
| Yhteensä                     | 110 038    | 128 602    | 17        |
| Päivittäinen keskiarvo       | 432        | 506        | 17        |

\* TARGET oli toiminnassa 255 päivänä vuonna 2000 ja 254 päivänä vuonna 2001.

### Taulukko 15.

#### TARGET-maksuliikenteen huippulukemat vuonna 2001

| Maksujen lukumäärä       |         |        |
|--------------------------|---------|--------|
| Kaikki maksut            | 380 146 | 28.12. |
| Kotimaiset maksut        | 318 173 | 28.12. |
| Maksut maasta toiseen    | 63 159  | 20. 2. |
| Arvo miljardeina euroina |         |        |
| Kaikki maksut            | 2 040   | 28.12. |
| Kotimaiset maksut        | 1 479   | 28.12. |
| Maksut maasta toiseen    | 751     | 29. 6. |

TARGET-järjestelmässä maasta toiseen suoritettujen maksujen osuus oli 39,0 % TARGET-maksujen kokonaisarvosta, kun se vuonna 2000 oli ollut 41,8 %. Osuus kokonaismäärästä oli 21,4 % oltuaan 21,2 % vuonna 2000. Maasta toiseen välitettyjen TARGET-maksujen arvosta 96,5 % ja niiden lukumäärästä 60,8 % oli pankkien välisiä maksuja ja loput asiakasmaksuja. Maasta toiseen välitetyn pankkien välisen maksun arvo oli keskimäärin 17,7 miljoonaa euroa ja maasta toiseen välitetyn

asiakasmaksun arvo keskimäärin 1 miljoona euroa. Taulukossa 15 ovat ne päivät, joina TARGET-maksuja välitettiin eniten sekä lukumääräisesti että arvolla mitattuna.

TARGETin osapuolet jättävät maksumääräyksiensä yleensä aikaisin. Arvolla mitattuna yli puolet maasta toiseen välitettävistä maksuista ja lukumääräisesti miltei 75 % on suoritettu kello 14 mennessä (Suomen aikaa) (ks. kuvio 30). Tämä edistää järjestelmän häiriötöntä toimintaa huomattavasti ja pienentää vaaraa, että järjestelmä lukkiutuu, jos loppupäivästä likviditeettiä ei ole riittävästi.

Lisää tilastotietoja on EKP:n verkkosivuilla [www.ecb.int](http://www.ecb.int) TARGET-otsikon alla olevassa "Payment statistics" -osuudessa.

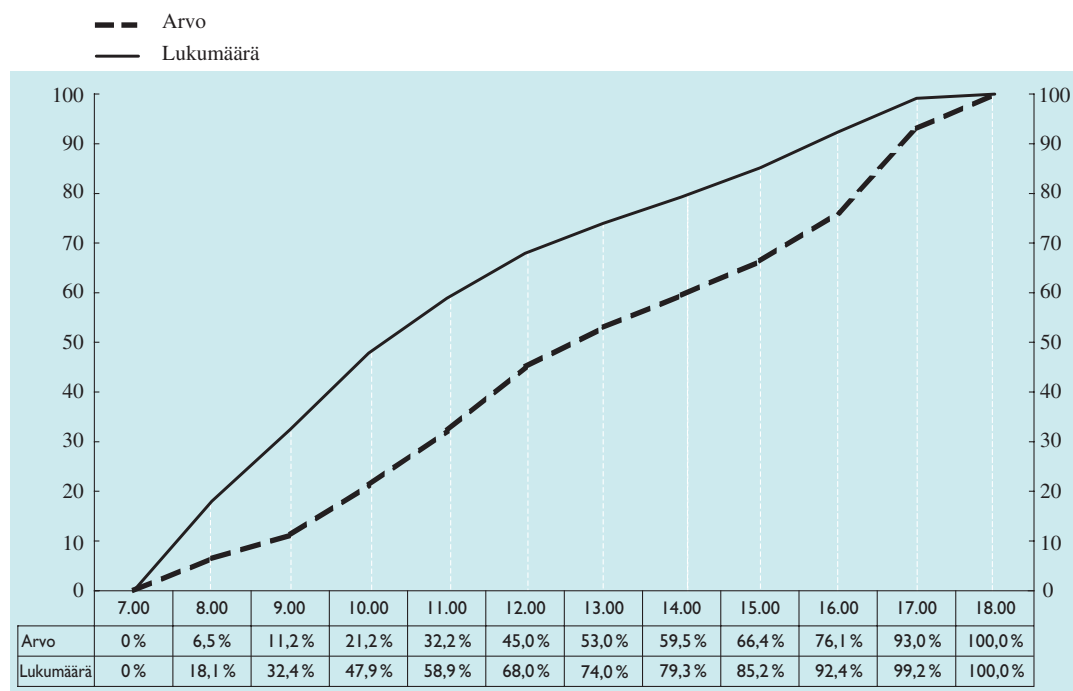
#### TARGETin toimintavarmuus

TARGETin toimintavarmuus parani entisestään vuonna 2001, kun häiriöiden määrä pie-

### Kuvio 30.

#### Maasta toiseen suoritettavien TARGET-maksujen päivänsisäinen jakauma vuonna 2001

(prosentteina)





neni edellisvuodesta 8 %. TARGETin käytettyvyysaste oli joulukuussa 99,74 %. TARGET-järjestelmän jatkuvuussuunnitelmia ollaan tarkistamassa, ja tarkoituksena on parantaa niiden tehokkuutta ja pääasiassa CLS-pankin toimintaan liittyvien aikakriittisten maksujen suorittamista. CLS-pankin on tarkoitus aloittaa toimintansa lähitulevaisuudessa.

### **Suhteet TARGETin käyttäjiin**

Vuonna 2001 EKP ja kansalliset keskuspankit kävivät jatkuvaa vuoropuhelua TARGETin käyttäjien kanssa. TARGETin kansalliset käyttäjäryhmät kokoontuivat säännöllisesti. Lisäksi eurojärjestelmän maksujärjestelmien yhteistyöryhmä (Contact Group on Euro Payments Strategy, COGEPS) kokoontui kaksi kertaa EKP:ssä. Tähän yhteistyöryhmään kuuluu eurojärjestelmän ja markkinaosapuolten edustajia. Ryhmän tarkoituksena on edistää vuoropuhelua useista aiheista, mm. TARGETiin liittyvistä näkökohdista. Kokouksilla varmistettiin, että kansalliset keskuspankit ja EKP olivat tietoisia osapuolten tarpeista ja pystyivät ottamaan ne entistä paremmin huomioon.

### **Muita asioita**

Vuonna 2001 TARGET oli lauantaiden ja sunnuntaiden lisäksi kiinni uudenvuodenpäivänä, pitkäperjantaina, toisena pääsiäispäivänä, vapuna, joulupäivänä ja tapaninpäivänä. Järjestelmä oli kiinni myös 31.12.2001, jotta voitiin varmistaa, että pieniä maksuja välittävien maksujärjestelmien ja pankkien sisäiset järjestelmät voivat siirtyä euron käyttöön ongelmitta. TARGET-järjestelmän pitkän aikavälin kalenteri on voimassa 1.1.2002 alkaen. Lisätietoja on saatavissa EKP:n verkkosivuilla [www.ecb.int](http://www.ecb.int) TARGET-otsikon alla olevasta ”General information” -osuudesta.

Avoimuuspolitiikkansa mukaisesti EKP:n julkisti 26.4.2001 TARGET-suuntaviivat (EKP/2001/13). Tämä asiakirja on TARGETin oikeudellinen perusta. Se on saatavissa EKP:n verkkosivuilta ja se on julkaistu 24.5.2001 Euroopan yhteisöjen virallisen lehden numerossa

L 140 (ks. EKP:n verkkosivujen Publications-otsikon alla olevaa ”Legal documents” -osuetta).

Toukokuussa 2001 EKP julkaisi ensimmäisen TARGETin toimintaa koskevan kertomuksen. Siinä luodaan yleiskatsaus vuosiin 1999 ja 2000 ja analysoidaan järjestelmän yleistä ja teknistä toimivuutta. Kertomuksessa esitetään myös tärkeimmät järjestelmän toimintaan tehdyt muutokset sekä käsitellään tulevaa kehitystä.

### **1.2 Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli**

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli on suunniteltu rahaliiton valmisteluvaiheessa ja se on kehitetty, jotta rahapoliittisten operaatioiden ja päivänsisäisten luotto-operaatioiden osapuolet voivat käyttää kaikkia toisessa jäsenvaltioissa sijaitsevia vakuuksia. Mallin on tarkoitus olla tilapäisratkaisu ja käytössä siihen asti, kunnes markkinoilla kehitetään sille vaihtoehtoja.

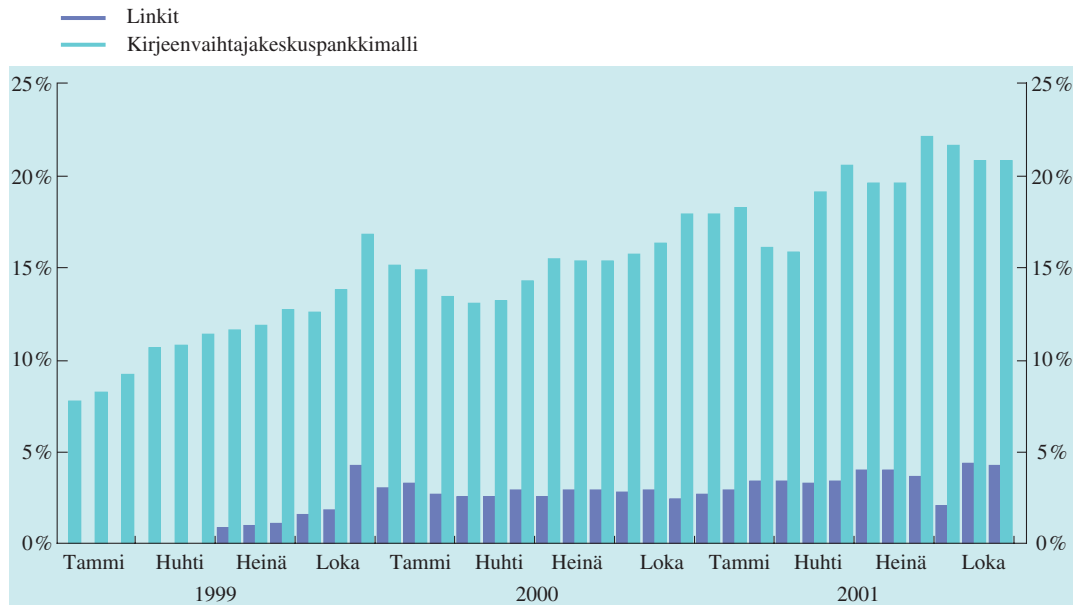
Vuonna 2001 suurin osa maasta toiseen käytetyistä vakuuksista välitettiin kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin kautta. Mallin kautta toimitettujen vakuuksien määrä vuoden 2001 lopussa oli 157 miljardia euroa, kun se vuotta aiemmin oli ollut 124 miljardia euroa. Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien väliset linkit ovat ainoa vaihtoehto kirjeenvaihtajakeskuspankkimallille vakuuksien siirtämiseksi maasta toiseen. Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien välille on hyväksytty yli 60 eurojärjestelmän operaatioille asetetut vaatimukset täyttävää linkkiä, mutta niitä ei ole käytetty kovinkaan runsaasti. Kuviossa 31 esitetään, kuinka vakuuksia siirretään maasta toiseen kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien välisten linkkien kautta osuutena kaikista eurojärjestelmälle toimitetuista vakuuksista.

Eurojärjestelmän toteuttamassa kyselyssä<sup>1</sup> markkinaosapuolet selittivät linkkien vähäisen

<sup>1</sup> EKP:n helmikuussa 2001 julkistama toisessa jäsenvaltiossa olevien vakuuskelpoisten arvopapereiden käyttöä koskeva kyselytutkimus ”Cross-border use of collateral: a user’s survey”.

### Kuvio 3 I.

#### Toisessa jäsenvaltiossa olevien vakuuksien osuus kaikista eurojärjestelmälle toimitetuista vakuuksista



käytön johtuvan pääasiassa kahdesta syystä. Ensiksikin vastapuolen on siirrettävä kotimaiseen arvopaperikaupan selvitysjärjestelmään ne arvopaperit, joita käytetään keskuspankkiperaatioissa, jolloin ne selvitetään tavanomaisesta poikkeavassa järjestelmässä. Toi-

seksi markkinaosapuolet ovat jo tottuneet kirjeenvaihtajakeskuspankkimalliin, joka sallii kaikkien vakuuskelpoisten arvopaperien käytön. Uusien menetelmien käyttöönotto edellyttäisi investointeja, jotka eivät välttämättä ole tarpeen, mikäli eri järjestelmät yhdyvät.

## 2 Maksujärjestelmien yleisvalvonta

G10-maiden keskuspankkien maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitea (Committee on payment and settlement systems, CPSS) on laatinut systeemiriskin kannalta olennaisten maksujärjestelmien peruseriaatteet. EKP:n neuvosto päätti helmikuussa 2001, että eurojärjestelmä soveltaa maksujärjestelmien yleisvalvontatehtävässään näitä periaatteita. Niiden tarkoitus on edistää rahoitusjärjestelmän vakautta ja lujittaa sen infrastruktuuria. Niihin kuuluu periaatteita, käytäntömalleja ja ohjeita, joiden mukaan maksujärjestelmät pitäisi suunnitella ja joiden mukaan niiden pitäisi toimia. Niissä esitetään ne tärkeimmät ominaisuudet, jotka systeemiriskin kannalta olennaisilla maksujärjestelmillä olisi oltava. Eurojärjestelmän lakisäätöihin tehtäviin kuuluu maksujärjestelmien moitteettoman toiminnan

edistäminen, joten eurojärjestelmä arvioi vuoden 2002 loppuun mennessä, täyttävätkö euroalueen systeemiriskin kannalta olennaiset maksujärjestelmät nämä peruseriaatteet.

IMF laati vuonna 2001 EKP:n pyynnöstä rahoitussektorin arviointiohjelman ja sen yhteydessä myös raportteja standardien ja sääntöjen noudattamisesta euroalueella (Reports on the Observance of Standards and Codes). EKP:n osallistuminen näiden raporttien laatimiseen osoittaa sen pyrkivän noudattamaan kansainvälisiä standardeja ja sääntöjä sekä olemaan esimerkkinä muille. Tämä perustuu siihen näkemykseen, että kansainvälisten standardien ja parhaiden mahdollisten käytäntöjen noudattamisella voidaan lujittaa

kansainvälistä rahoitusjärjestelmää ja edistää sen vakautta.

Raporteissaan IMF arvioi myös maksujärjestelmäpolitiikan avoimuutta ja maksujärjestelmien yleisvalvontaa koskevien peruseriaatteiden noudattamista kahdessa systeemiriskin kannalta olennaisessa ja EU:n laajuisessa maksujärjestelmässä eli TARGETissa ja Euro Banking Associationin (EBA) Euro I -järjestelmässä<sup>2</sup>. IMF totesi, että TARGETia koskeva eurojärjestelmän maksujärjestelmäpolitiikka on varsin avoin. IMF totesi myös, että TARGET

täyttää sille asetetut tavoitteet ja lisäksi se vastaa suurelta osin markkinoiden tarpeisiin. TARGET täyttää kuusi peruseriaatetta kokonaan ja osittain kolme. Yksi peruseriaatteista ei koske TARGETia. Eurojärjestelmä tulee kehittämään TARGETia siten, että se täyttäisi aiempaa paremmin ne peruseriaatteet, joita se ei nykyisellään täytä kokonaan (lisätietoja ks. kehikko 9 luvussa V). IMF totesi, että Euro I -järjestelmä noudattaa kaikkia peruseriaatteita. Euro I -järjestelmän yleisvalvonnasta vastaa EKP.

### 3 Suuria maksuja välittävät maksujärjestelmät

#### 3.1 Muut suuria euromääräisiä maksuja välittävät maksujärjestelmät

Viisi suuria euromääräisiä maksuja välittävää nettomaksujärjestelmää toimi edelleen moitteettomasti vuonna 2001. Nämä järjestelmät ovat Euro Banking Associationin (EBA) Euro I, Euro Access Frankfurt (EAF) Saksassa, Paris Net Settlement (PNS) Ranskassa, Servicio de Pagos Interbancarios (SPI) Espanjassa ja ns. POPS-järjestelmä (pankkien on line -pikasiirrot ja sekrit) Suomessa. EAF-järjestelmä suljettiin, kun TARGETin uusi saksalainen osa, RTGS<sup>plus</sup>, otettiin käyttöön 5.11.2001.

Nämä suuria euromääräisiä maksuja välittävät maksujärjestelmät ovat olleet vaihtoehtoinen suorituskanava TARGETille joissakin maksuisissa. Näistä järjestelmistä suurimman eli Euro I:n kautta suoritettiin päivässä noin 113 000 maksua, ja niiden yhteisarvo oli keskimäärin 205 miljardia euroa. Yhteensä näiden viiden järjestelmän kautta suoritettiin suurin piirtein yhtä monta maksua kuin TARGETin kautta. Niiden kautta suoritettujen maksujen yhteisarvo oli kuitenkin vain noin kolmannes TARGETin kautta suoritettujen maksujen yhteisarvosta, koska TARGETin kautta suoritetaan yleensä rahapoliittiset operaatiot sekä myös aikakriittiset ja arvoltaan hyvin suuret rahamarkkinaoperaatiot.

Pankkien välisten maksujen osuus oli yli 80 % kaikkien näiden järjestelmien kautta suoritet-

tujen maksujen arvosta vuonna 2001. Pienten asiakasmaksujen osuus kaikista maksuista kuitenkin kasvoi kaikissa järjestelmissä. Yli puolet suoritetuista maksuista oli asiakasmaksuja, joiden arvo oli yleensä alle 50 000 euroa. Tämä kehitys johtuu siitä, että maksuja välitetään yhä useammin maksujärjestelmien kuin kirjeenvaihtajapankkien kautta. Tämä on selvä osoitus siitä, että euroalueella tarvitaan tehokasta järjestelmää pienten maksujen välittämiseksi maasta toiseen.

#### 3.2 Jatkuva linkitetty katteensiirto

Jatkuva linkitetty katteensiirto eli CLS-järjestelmä (Continuous Linked Settlement, CLS) on suunniteltu valuuttakauppojen maksujen katteensiirtoja varten, ja se toimii maksu maksua vastaan -periaatteella. Sitä hoitaa yksityinen CLS-pankki New Yorkissa. CLS-järjestelmä on yksityisen sektorin ratkaisu keskuspankkien vaatimuksille siitä, että valuuttakauppojen maksujen katteensiirtoihin liittyviä riskejä on pienennettävä. Järjestelmän kehitys on viivästynyt alkuperäisestä aikataulusta, mutta suunnitelmien mukaan se otetaan käyttöön vuoden 2002 puolivälissä. CLS-järjestelmä välittää seitsemän eri valuutan määräisiä maksuja.

<sup>2</sup> IMF julkaisi arvionsa lokakuussa 2001. Ne ovat saatavissa myös IMF:n verkkosivuilla (<http://www.imf.org>).

Kuten Lamfalussyn raportissa<sup>3</sup> esitetty yhteistyöhön perustuva yleisvalvonta edellyttää, Yhdysvaltojen keskuspankilla on päävastuu CLS-järjestelmän yleisvalvonnasta, ja se on kutsunut järjestelmän suunnitteluun mukaan niiden maiden keskuspankit, joiden valuutat on hyväksytty järjestelmään. Englannin pankki tulee toimimaan sinä järjestelmän nimeävänä viranomaisena, jota tarkoitetaan Euroopan parlamentin ja EU:n neuvoston 19.5.1998 antamassa direktiivissä N:o 98/26/EY selvityksen lopullisuudesta maksujärjestelmissä ja arvopaperien selvitysjärjestelmissä. Koska eurosta tulee yksi ensimmäisistä CLS-järjestelmän katteensiirtovaluutoista, eurojärjestelmä on seurannut järjestelmän kehitystä tarkasti ja

ollut läheisessä yhteistyössä muiden keskeisten yleisvalvojien ja CLS-pankin itsensä kanssa. Eurojärjestelmän edustajat tapasivat CLS-pankin euroalueella sijaitsevia osakkeenomistajia kahdesti vuonna 2001 keskustellakseen järjestelmän likviditeetin hallinnasta ja toiminnasta. EKPJ ja liikepankit ovat laatineet suosituksia CLS-pankin euromääräisten maksujen suorittamisesta. Nämä suositukset ovat saatavissa EKP:n verkkosivuilta ja niissä korostetaan, että pankkien pitäisi laatia maksu määräykset CLS-pankille mahdollisimman aikaisin pankkipäivänä, jotta mahdollisiin häiriöihin ehdittäisiin reagoida. Lisäksi niissä korostetaan, että CLS-pankin maksuille pitäisi antaa korkein kiireluokitus.

## 4 Pieniä maksuja välittävät maksujärjestelmät

### 4.1 Pieniä maksuja välittävien maksujärjestelmien muuntaminen euromääräisiksi

Eurojärjestelmä seurasi, miten pieniä maksuja välittävät maksujärjestelmät valmistautuivat käteiseuron käyttöönottoon vuoden 2002 alussa. Kävi ilmi, että käteisrahan vaihdon ei odotettu vaikuttavan kovinkaan paljon pieniä maksuja välittävien maksujärjestelmien toimintaan ja muihin kuin käteiseen perustuviin maksuvälineisiin. Avoimeksi jäi kuitenkin pankkiautomaattien ja myyntipisteiden maksupäätteiden muuntaminen joissakin maissa. Nämäkin asiat käsiteltiin ennen käteisrahan vaihtoa. Käteisrahan vaihdosta kerrotaan tarkemmin luvussa VI.

### 4.2 Maksuliikennepalvelujen kehitys pienten ulkomaanmaksujen välittämisessä

Eurojärjestelmän tavoitteena on luoda yhtenäinen maksualue euromääräisille maksuille, joten eurojärjestelmä edisti edelleen vuonna 2001 pieniä maasta toiseen välitettäviä maksuja koskevien maksuliikennepalvelujen kehittämistä. Tavoitteena on, että maksuliikennepalveluja tarjottaisiin yhtä turvallisesti, edullisesti ja tehokkaasti sekä koti- että ulkomaan-

maksuille. EKP esitti tavoitteensa vuonna 1999 julkaistussa pieniin ulkomaan maksuihin liittyvien maksuliikennepalvelujen parantamista käsittelevässä raportissa "Improving cross-border retail payment services in the euro area – the Eurosystem's view". EKP vahvisti tavoitteensa Kuukausikatsauksen helmikuun 2001 numerossa julkaistussa artikkelissa "Palvelutason yhdenmukaistaminen euroalueella maasta toiseen suoritettavien pienten maksujen välityksessä". EKP järjesti kokouksia pankkien, maksujärjestelmistä vastaavien tahojen ja Euroopan luottosektoriyhdistysten (European Credit Sector Associations) edustajien kanssa sekä teki yhteistyötä alan toimijoiden kanssa, jotta nämä saavuttaisivat vuoden 1999 raportissa esitetyt tavoitteet vuoteen 2002 mennessä. Eurojärjestelmä julkaisi marraskuussa 2001 euromääräisten tilisiirtojen välitysjärjestelmien yhdenmukaistamista koskevan raportin "Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro". Raportissa tarkastellaan keinoja, joilla maasta toiseen suoritettavien tilisiirtojen suuria kustannuksia aiheuttavia tekijöitä voitaisiin poistaa. Siinä esitettiin erilaisia teknisiä vaihtoehtoja, jotka pankit voisivat ottaa käyttöön tehokkaan

<sup>3</sup> Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries, BIS, marraskuu 1990.

pankkien välisen infrastruktuurin perustamiseksi maasta toiseen suoritettavien pienten tilisiirtojen välittämiseksi. Raportissa esitetään suunnitelma, johon sitoutumalla pankit voisivat pienentää maasta toiseen suoritettavien tilisiirtojen kustannuksia kotimaanmaksujen kustannusten tasoisiksi vuoden 2004 loppuun mennessä.

Koska maasta toiseen suoritettavien pienten tilisiirtojen kulut ovat olleet suuret jo vuosia, Euroopan parlamentti ja EU:n neuvosto ovat 19.12.2001 antaneet asetuksen EY/2560/2001 euromääräisten maksujen suorittamisesta maasta toiseen. Asetuksen mukaan pankkien on pienennettävä arvoltaan alle 12 500 euroa (alle 50 000 euroa 1.1.2006 alkaen) olevista maasta toiseen suoritettavista tilisiirroista perittäviä maksuja kotimaanmaksujen kulujen tasoisiksi. Asetusta sovelletaan korttimaksuihin ja pankkiautomaattinostoihin 1.7.2002 alkaen ja maasta toiseen suoritettaviin tilisiirtoihin 1.7.2003 alkaen. EKP antoi lokakuussa 2001 direktiiviluonnoksesta lausunnon, jossa EKP totesi olevansa samaa mieltä asetuksen yleisistä tavoitteista, mutta myös, että asetuksella voi olla kielteisiä vaikutuksia.

#### 4.3 EBA-hankkeet

EBA käynnisti marraskuussa 2000 STEP 1 -palvelun (nimi on johdettu sanoista "Straight-Through Euro Processing") pienten asiakasmaksujen välittämiseen. STEP 1 -palveluun osallistuvia pankkeja oli vuoden 2001 lopussa 65, kun niitä palvelun aloittaessa oli 21. Palvelun kautta suoritettujen maksujen määrä on kolminkertaistunut. Niiden päiväkeskiarvo on yli 7 100 maksua, ja päivittäinen keskimääräinen arvo on 79,3 miljoonaa euroa.

EBA esitteli vuonna 2001 luonnoksen pienten maksujen yleiseurooppalaiseksi pankkien väliseksi välitysjärjestelmäksi. Tässä uudessa STEP 2 -järjestelmässä STEP 1 -järjestelmän palveluja kehitetään edelleen. Se on kehitetty vastaamaan eurojärjestelmän tavoitteeseen parantaa maasta toiseen suoritettavien pienten maksujen maksupalveluja euroalueella. STEP 2 -järjestelmässä on automaattinen sel-

vitys, jossa jokaisen lähettävän osapuolen yhteenlasketut maksumääräykset lajitellaan erillisiin tiedostoihin vastaanottavia osapuolia varten. Nämä tiedostot lähetetään suuria maksuja välittävään Euro I -maksujärjestelmään osallistuvien pankkien kautta. EBA on suunnitellut käynnistävänsä STEP 2 -järjestelmän joulukuussa 2002.

#### 4.4 Elektroninen raha ja elektronista kaupankäyntiä ja elektronisia maksuja koskeva tutkimus

Eurojärjestelmä laajensi selvitystyötään koskemaan myös elektronisia maksuja eli Internetin kautta suoritettavia maksuja. Tähän oli syynä elektronisen kaupankäynnin yleistymisen. Eurojärjestelmä analysoi, missä määrin tämä uusi kehitys vaikuttaa keskuspankkien maksujärjestelmiä ja -välineitä koskeviin perinteisiin tehtäviin. Näitä tehtäviä ovat järjestelmien vakauden ylläpitäminen sekä rahapolitiikan välittymismekanismien tehokkuuden ja turvallisuuden edistäminen. Elektroninen kaupankäynti perustuu luottamukseen (kaupan oikeusvarmuus ja turvallisuus), joten eurojärjestelmä analysoi avoimeen verkkoympäristöön liittyviä varmennepalveluita, kuten julkisen avaimen tekniikkaan (ns. PKI-tekniikka, public key infrastructure) perustuvien sovellusten mahdollista käyttöä maksujärjestelmissä.

Eurojärjestelmä seurasi edelleen elektroniseen rahaan liittyvää kehitystä ja sen vaikutuksia keskuspankkien kannalta. Eurojärjestelmä analysoi erityisesti yleisvalvonnan kannalta, millaisia ovat elektronisen rahan järjestelmien erilaiset tekniset turvallisuusratkaisut. Parhaillaan harkitaan, pitäisikö EKP:n vuonna 1998 julkaisemaa elektronista rahaa koskevaa raporttia "Report on electronic money" ja erityisesti siinä esitettyä elektronisen rahan järjestelmien teknistä turvallisuutta koskevaa vaatimusta kehittää yksityiskohtaisemmaksi siten, että näille järjestelmille laadittaisiin yhteiset teknistä turvallisuutta koskevat vaatimukset. Eurojärjestelmä kiinnittää erityistä huomiota niihin markkinoiden aloitteisiin, jotka tarjoavat teknisestä ratkaisusta riippumattomia turvallisuusjärjestelmiä.

## 5 Arvopaperikaupan clearing- ja selvitysjärjestelmät

Eurojärjestelmän kannalta arvopaperikaupan clearing- ja selvitysjärjestelmien häiriötön toiminta on tärkeää. Näiden järjestelmien toimintahäiriöt voisivat vaikuttaa keskuspankkien kahteen ydintoimintoon, joita ovat maksujärjestelmien moitteettoman toiminnan varmistaminen ja rahapolitiikan toteutus. Lisäksi jotkin kansalliset keskuspankit osallistuvat arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien toimintaan tai ne ovat vastuussa näiden järjestelmien yleisvalvonnasta.

Arvopaperikaupassa yksi osapuoli toimittaa toiselle kaupan kohteena olevat arvopaperit, joiden vastaanottaja puolestaan toimittaa myyjälle maksun. Arvopaperien ja maksujen siirrot suoritetaan keskitetysti arvopaperikaupan selvitysjärjestelmissä. Näiden järjestelmien osapuolten keskinäiset velvoitteet selvitetään toisinaan etukäteen clearingyhteisöissä. Sellaisia clearingyhteisöjä, jotka asettuvat ostajaksi myyjään nähden ja myyjäksi ostajaan nähden, kutsutaan keskusvastapuoliksi. Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien häiriöt voivat haitata rahoitusmarkkinoiden toimintaa, ja lisäksi toimitus maksua vastaan -mekanismien myötä häiriöt välittyvät automaattisesti maksujärjestelmiin. Eurojärjestelmän kaikissa luotto-operaatioissa vaaditaan vakuudet, joten näiden operaatioiden suorittaminen edellyttää sitä, että arvopaperikaupan selvitysjärjestelmissä sijaitsevat vakuuksina käytetyt arvopaperit toimitetaan oikea-aikaisesti.

### 5.1 Arvopaperikaupan maksu- ja toimitusvelvoitteiden laskeminen

Eurojärjestelmä on seurannut ja analysoinut tarkoin keskusvastapuoliclearingin keskittymistä, koska se saattaisi vaikuttaa rahapolitiittisten operaatioiden häiriöttömään toteuttamiseen, maksu- ja selvitysjärjestelmien tehokkaaseen toimintaan sekä yleensä rahoitusmarkkinoiden vakauteen. Keskittymisprosessi<sup>4</sup> lisää asian monimutkaisuutta: toisaalta keskusvastapuoliclearingin keskittymisen tehostaisi arvopaperikauppojen maksu- ja toimitusvelvoitteiden laskemista (clearing)

ja selvitystä (settlement), mutta toisaalta keskusvastapuolen mahdollisen maksukyvyttömyyden vaikutukset koko järjestelmään ovat sitä merkittävämmät, mitä suurempi keskusvastapuoli on. Tähän asiaan liittyy useita tärkeitä näkökohtia. EKP julkisti 27.9.2001 eurojärjestelmän kannan keskusvastapuoliclearingin keskittymiseen, jossa todettiin seuraavaa.

Ensinnäkin on tärkeää, että keskusvastapuolille laaditaan tehokkaat riskienhallinnan standardit.

Valuutta-alueille on perinteisesti kehittynyt kotimaiset infrastruktuurit maksujärjestelmille, arvopaperikaupan selvitysjärjestelmille, pörssueille jne. Tässä yhteydessä on tärkeää tehdä ero kotimaisten ja kansainvälisten keskusvastapuolten välillä. Kotimainen keskusvastapuoli käsittelee pääasiassa yhden valuutan määräisiä arvopapereita. Euroalue on looginen maantieteellinen toiminta-alue mille tahansa euromääräisiä arvopapereita ja johdannaisia käsitteleville markkinoille. Koska arvopaperikaupan clearing- ja selvitysjärjestelmien häiriöt saattavat vaikuttaa koko rahoitusjärjestelmään, tällaisen kotimaisen infrastruktuurin tulisi sijaita euroalueella. Kotimaisen infrastruktuurin olemassaolon ei kuitenkaan pitäisi estää kansainvälisten infrastruktuurien muodostumista. Kansainväliset infrastruktuurit käyttävät useita valuuttoja, euro mukaan lukien.

Keskusvastapuoliclearingin keskittyminen edistäisi lisäksi järjestelmien integraatiota ja voi myös pienentää maksu- ja toimitusvelvoitteiden laskemisen kustannuksia verkotumisen- ja skaalaetujen vuoksi. Keskittymisen tulisi tapahtua yksityisen sektorin ehdoilla, ellei ole näkyvissä selviä merkkejä, että markkinat epäonnistuvat siinä. Julkinen sektori voi edistää keskittymistä poistamalla epäreiluja ja epäoikeudenmukaisia esteitä järjestelmien

<sup>4</sup> Keskittyminen voi tapahtua usealla tavalla, kuten sovittamalla järjestelmät yhteen, liittoumilla, yhteisyrityksillä ja fuusioilla.

integraatiolta ja kilpailulta mm. selkiyttämällä lainsäädäntöä ja laatimalla standardeja.

Markkinoiden rakenteen tehokkuus on myös eurojärjestelmälle tärkeää. Järjestelmäarkkitehtuurin lopullisesta muodosta riippumatta on ensiarvoisen tärkeää, että markkinaosapuolilla on avoin ja tasapuolinen pääsy kaikkiin järjestelmän alueisiin eli kaupankäyntiin, maksu- ja toimitusvelvoitteen laskemiseen ja selvitykseen.

Eurojärjestelmä tukee maailmanlaajuisista keskusvastapuolten yhteistyötä, ja sen pitäisi osallistua sellaisten monivaluuttajärjestelmien valvontaan, jotka hyväksyvät myös euron.

## 5.2 Arvopaperikauppojen selvitys

Vuonna 1998 EKP asetti vaatimukset, jotka koskevat EKPJ:n luotto-operaatioissa käytettäviä arvopaperikaupan selvitysjärjestelmiä ja niiden välisiä linkkejä. Nämä vaatimukset on täytettävä, jotta voi osallistua EKPJ:n luotto-operaatioihin. Näillä vaatimuksilla estetään altistumasta tarpeettomille riskeille suoritettaessa luotto-operaatioita ja varmistetaan, että euroalueella käytetään samoja turvallisuusvaatimuksia kaikissa vakuuksiin liittyvän arvopaperikaupan selvityksissä. Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmiä ja niiden välisiä linkkejä arvioidaan säännöllisesti näiden vaatimusten mukaan. EKP:n neuvosto hyväksyi 3.7.2001 viisi linkkiä, joiden se katsoi täyttävän vaatimukset, joten hyväksytyjen linkkien kokonaismäärä on 66. Hyväksytyt linkit ovat SCLV:n (Espanja) ja Necigefin (Alankomaat), Necigefin ja SCLV:n, Euroclearin (Belgia) ja Crestin (Iso-Britannia), Crestin ja Euroclearin

sekä Monte Titolin (Italia) ja Clearstreamin (Luxemburg) välillä.

Osa arvopaperikaupan selvitysjärjestelmistä on mukana kansainvälisessä yhdentymisessä. Järjestelmien väliset sopimukset eivät vielä kuitenkaan ole johtaneet järjestelmien vähentämiseen Euroopassa. Joulukuussa 2000 tosin Irlannin keskuspankin arvopaperikaupan selvitysosasto antoi selvitystoimintansa Euroclearin tehtäväksi.

## 5.3 Yhteistyö Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitean kanssa

EKP:n neuvosto ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitea sopivat lokakuussa 2001 yhteistyöstä yhteistä etua koskevissa asioissa arvopaperikaupan clearing- ja selvitysjärjestelmien osalta. Yhteistyön tarkoitus on laatia Euroopan laajuisia standardeja ja/tai suosituksia. Yhteisellä lähestymistavalla pyritään varmistamaan, että arvopaperikaupan clearing- ja selvityspalvelujen tarjoajilla on yhtäläiset toimintaedellytykset. Lisäksi tällä pyritään yhtenäistämään Euroopan eri maiden hyvinkin erilaista lainsäädäntöä.

G10-maiden maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean (CPSS) ja kansainvälisen arvopaperimarkkinavalvojen järjestön (IOSCO) yhteisen työryhmän laatima raportti ”Recommendations for Securities Settlement Systems” julkistettiin marraskuussa 2001. Siinä käsiteltiin sekä teollisuus- että kehitysmaiden arvopaperikaupan selvitysjärjestelmiä. Raporttia pidetään hyvänä lähtökohtana arvioitaessa, tarvitaanko aiempaa tarkempia Euroopan laajuisia suosituksia.

# 6 Yhteistyö hakijamaiden kanssa ja muu toiminta

## 6.1 Yhteistyö hakijamaiden kanssa

Eurojärjestelmä syvensi maksu- ja selvitysjärjestelmiä koskevaa monenvälistä yhteistyötä EU:n jäsenyyttä hakeneiden maiden kanssa. EKP perusti ja piti yllä kahdenvälisiä yhteyksiä hakijamaiden keskuspankkeihin mm. järjestä-

mällä puhe- ja esitelmätilaisuuksia. EKP järjesti monenvälisen tapaamisen, johon osallistuivat kaikkien EU-maiden ja hakijamaiden kansallisten keskuspankkien edustajat. Tämän kokouksen jälkeen EKP valmisteli yhteistyössä EU-maiden ja hakijamaiden kansallisten keskuspankkien kanssa yksityiskohtaisia asia-

kirjoja, joiden tarkoitus oli opastaa hakijamaita sopeuttamaan maksu- ja selvitysjärjestelmiään hakuprosessiin.

EKP oli mukana järjestämässä Keski- ja Itä-Euroopan maiden arvopaperikeskusten liiton (Central and Eastern European Central Securities Depositories Association) konferenssia, jossa käsiteltiin näiden maiden arvopaperikaupan selvitysjärjestelmiä. Konferenssi järjestettiin Budapestissa maaliskuussa 2001, ja siihen osallistui keskuspankkien, arvopaperimarkkinavalvojen ja arvopaperikeskusten edustajia.

EKP järjesti 3.–5.9.2001 maksujärjestelmiä koskevan seminaarin, johon osallistui keskuspankkien edustajia hakijamaista, muista Itä-Euroopan maista, Välimeren maista, Keski-Aasiasta ja Lähi-idästä. Osallistujille annettiin yleiskatsaus EU:n maksu- ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmistä ja eurojärjestelmän toiminnasta näissä selvitysjärjestelmissä.

EKP toimi myös läheisessä yhteistyössä Euroopan komission kanssa osallistumalla hakijamaiden edustajien ja komission välisiin tapaamisiin. Näissä tapaamisissa käsiteltiin käytännön asioita siitä, miten maksu- ja selvitysjärjestelmiä koskevat EU:n direktiivit ja suositukset saatetaan osaksi hakijamaiden kansallista lainsäädäntöä.

EKP aloitti myös vuonna 1999 julkaistun, EU:n jäsenyyttä hakevien maiden tärkeimpiä maksu- ja selvitysjärjestelmiä koskevan raportin ("Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union") päivittämisen. Päivitetty versio on tarkoitus julkaista vuoden 2002 jälkipuoliskolla, ja siinä

kuvataan hakijamaiden maksujärjestelmiä ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmiä. Myös raportin tilastotiedot päivitetään.

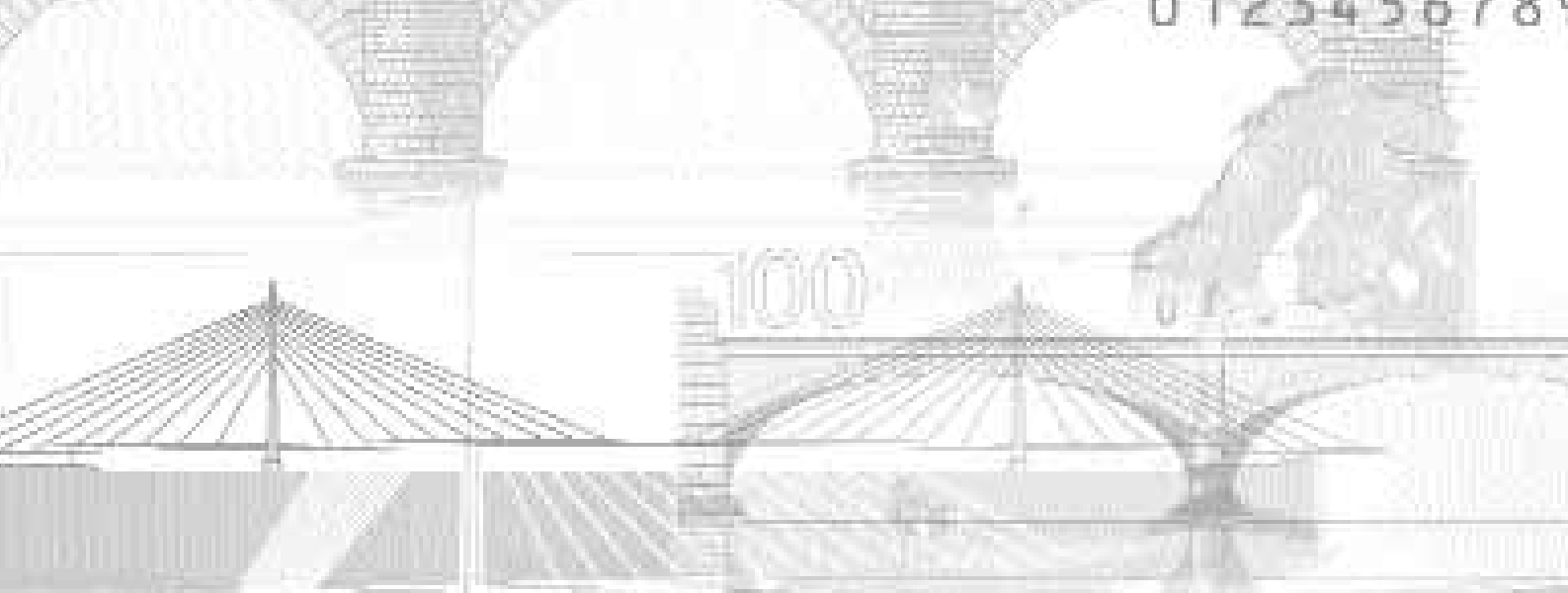
Tarkempia tietoja EKP:n suhteista hakijamaihin on luvussa V.

## 6.2 Muu toiminta

EKP järjesti 7.2.2001 konferenssin, jossa pohdittiin, kuinka euroalueelle voitaisiin perustaa yhtenäinen järjestelmä maasta toiseen suoritettavien pienten maksujen välittämiseksi. Konferenssin tarkoitus oli edistää näkemystä, jonka mukaan pienten maksujen välityspalvelujen kehityksessä olisi otettava huomioon euroalue yhtenäisenä maksualueena. Konferenssissa saatettiin markkinaosapuolten tietoisuuteen, mitkä ovat näiden mahdollisuudet vaikuttaa yhtenäisen maksualueen pieniä maksuja koskevan välitysjärjestelmän kehittämiseen.

Kesäkuussa 2001 EKP julkisti kolmannen painoksen Euroopan unionin maksujärjestelmiä käsittelevästä asiakirjasta "Payment and securities settlement systems in the European Union" (ns. Blue Book). Kolmannessa painoksessa EU-maissa toimivien merkittävimpien maksu- ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien kuvaukset ja tilastot on päivitetty. Uudessa, euroaluetta koskevassa luvussa käsitellään koko euroalueella toimivien tai muuten koko alueelle merkittävien maksu- ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien toimintoja ja ominaisuuksia. Asiakirjassa esitellään myös EU:n lainsäädäntöä ja sääntelyä sekä keskitytään lähinnä EKP:n ja eurojärjestelmän asemaan.





Portugali: (oikealla) **Panssarirekka eurolasteineen lähdössä Portugalin setelipainosta**  
(vasemmalla) **Vartijat kadulla turvaamassa käteisrahakuljetusta**

## **Luku VIII**

# **Rahoitusjärjestelmän vakaus ja luottolaitosten toiminnan vakauden valvonta**

## I Rahoitusjärjestelmän vakauten ja luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaan liittyvät järjestelyt

Luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaan liittyviä institutionaalisia järjestelyitä on viime aikoina uudistettu tai niistä on keskusteltu monissa jäsenvaltioissa. Joissakin tapauksissa on kaavailtu keskuspankkien roolin supistamista luottolaitosten toiminnan vakauden valvonnassa samalla, kun erillisten valvontaviranomaisten vastuualueita laajennettaisiin. Kuitenkin nykyisin kymmenessä euroalueen kahdestatoista maasta kansalliset keskuspankit ovat joko suoraan vastuussa luottolaitosten toiminnan vakauden valvonnasta tai niillä on tiiviit institutionaaliset yhteydet eri valvontaviranomaisiin tai ne ovat muutoin vahvasti mukana valvontatehtävien operationaalissa toteutuksessa. Eurojärjestelmä tukee voimakkaasti kansallisten keskuspankkien pysyvää, jopa vahvistettua asemaa luottolaitosten toiminnan vakauden valvonnassa. Tämä asema, jota selvitetiin myös yleisölle,<sup>1</sup> perustuu arviointiin niistä olennaisista muutoksista, joita euron käyttöönotto on aiheuttanut institutionaalisissa järjestelmissä ja rahoitusmarkkinoilla.

Kaksi niistä keskeisistä perusteista, joilla on puollettu valvontavastuun antamista keskuspankin ulkopuoliselle viranomaiselle, menettää suurimman osan painoarvostaan talous- ja rahaliiton (EMU) kolmannen vaiheen institutionaalisessa ympäristössä. Ensinnäkin mahdolliseksi otaksutut eturistiriidat valvonnallisten ja rahapoliittisten tavoitteiden välillä ovat aiempaa pienemmät eurojärjestelmässä. Rahapoliittinen toimivalta – euroalue – ei enää vastaa valvonnallista toimivaltaa eli kansallisia instituutioita ja markkinoita. Näin ollen ristiriitaa ei voi syntyä kansallisella tasolla, koska kansalliset keskuspankit eivät enää valvo itsenäisesti rahan luomista. Toiseksi peruste, jonka mukaan näiden kahden tehtävän antaminen samalle viranomaiselle merkitsisi liiallista vallan keskittymistä, menettää niin ikään merkityksensä siinä ympäristössä, jossa EKP:n neuvosto tekee rahapoliittiset päätökset kansallisten keskuspankkien yksinomaisen valvonnan ulkopuolella. Sitä vastoin perusteet, jotka puoltavat valvontavastuun antamista keskus-

pankeille, ovat vahvistuneet. EMU on muuttanut systeemiriskin luonnetta ja laajuutta, mikä puolestaan lisää todennäköisyyttä, että tukku- ja pääomamarkkinoilta tai markkinoiden perusrakenteista johtuvat tai näiden kautta kanavoituvat häiriöt leviävät yli kansallisten rajojen. Eurojärjestelmän mahdollisuudet seurata ja valvoa systeemiriskiä euroalueen laajuisesti ovat suuremmat, jos kansalliset keskuspankit ovat voimakkaammin mukana luottolaitosten toiminnan vakauden valvonnassa. Valvoessaan luottolaitosten toiminnan vakautta kansalliset keskuspankit voisivat puolestaan hyödyntää tietämystään – ne ovat hankkineet sen eurojärjestelmän osapuolina – sekä rahaja arvopaperimarkkinoiden kehityksestä että markkinoiden perusrakenteiden muutoksista euroalueella. Lisäksi kansainvälistyminen ja finanssiryhmittymien muodostamista suosiva kehitys tuovat esiin tärkeitä kysymyksiä suuriin monikansallisiin laitoksiin liittyvistä järjestelmäuhkista. Näin ollen institutionaalinen rakenne, jossa EKP vastaa rahapolitiikasta, kansallisilla keskuspankeilla on laaja valvontavastuu kotimaan markkinoilla ja myös yhteistyö euroalueen tasolla toimii hyvin, vaikuttaisi tarkoituksenmukaiselta euron käyttöönotosta johtuvien muutosten hallitsemiseksi. Nämä perusteet ilmenevät myös EKP:n lausunnoista, jotka se on antanut perustamisso- pimuksen artiklan 105 kohdan 4 mukaisesti Itävallan ja Saksan rahoitusvalvonnan institutionaalista rakennetta koskevista lakiesityksistä.<sup>2</sup>

Keskustelua rahoitusjärjestelmän vakauten liittyvien institutionaalisten järjestelyjen riittävydestä käydään myös EU:n tasolla. Talous- ja rahoituskomitea (Economic and Financial Committee, EFC) seurasi huhtikuussa 2000 laadittuun raporttiin rahoitusjärjestelmän vakaudesta ”Report on Financial Stability” sisältyvien suositusten käyttöönottoa. Raportissa edellytetään, että rahoitusjärjestel-

<sup>1</sup> Ks. Euroopan keskuspankki, ”The role of central banks in prudential supervision”. Maaliskuu 2001.

<sup>2</sup> Ks. EKP:n verkkosivut, kohta ”Publications – Legal documents”.

män vakauteen liittyvien järjestelyjen operationaalista toimivuutta tehostetaan yhteistyötä lisäämällä. Talous- ja rahoituskomitea arvioi myös rahoituskriisien hallintaa, jota edellä mainitussa raportissa ei varsinaisesti käsitelty. Tämän työn tuloksena laadittiin huhtikuussa 2001 rahoituskriisien hallintaa koskeva raportti "Report on Financial Crisis Management". Tässä raportissa todetaan, että valvontaviranomaiskomiteat ja EU:n kansalliset viranomaiset ovat edistyneet huomattavasti ensimmäisen raportin suositusten käyttöönotossa, ja kehoitetaan asianosaisia parantamaan edelleen nykyisten institutionaalisten järjestelyjen toimivuutta. Siinä suositellaan myös aikaisempaa tiiviimpää yhteistyötä tehokkaan kriisinhallinnan varmistamiseksi. Talous- ja rahoituskomitean raportissa suositellaan erityisesti seuraavia asioita: 1) suurten rahoituslaitosten ja ryhmittymien valmiutta tuottaa nopeasti tarkat tiedot taloudellisesta tilastaan, tehdä stressitestauksia ja luoda varajärjestelyt erityisten kriisitilanteiden hallitsemiseksi sekä informoida näistä asianomaisia valvojia ja keskuspankkeja säännöllisin vä-

liajoin, 2) valvojien, kansallisten keskuspankkien ja muiden asianomaisten viranomaisten välistä, ajantasaista tietojenvaihtoa haittaavien, mahdollisesti jäljellä olevien lainsäädännöllisten esteiden purkamista, 3) sopimusta suurten rahoituslaitosten, myös finanssiryhmittymien, koordinoivasta valvojasta, 4) valvontapöytäkirjojen kehittämistä edelleen siten, että niissä voidaan käsitellä kriisinhallintaan liittyviä kysymyksiä ja sopia ennakolta tietojenvaihdon menettelytavoista kriisitilanteissa, ja 5) kilpailuviranomaisten velvollisuutta pitää yllä ajantasaisia ja luotettavia menetelmiä, joilla käsitellään kriisinhallintaan liittyvien toimenpiteiden kilpailullisia vaikutuksia. Eurojärjestelmä antaa täyden tukensa raportissa esitetulle arvioinnille ja toivoo raportin suositusten nopeaa käyttöönottoa. Tässä tarkoituksessa EKPJ:n pankkivalvontakomitea (Banking Supervision Committee, BSC) on työskennellyt valvontakäytäntöjen yhteistyöfoorumina toimivan Groupe de Contactin kanssa luonnostellakseen sopimuksen, joka koskee valvontaviranomaisten ja keskuspankkien välistä yhteistyötä ja tietojenvaihtoa kriisitilanteissa.

## 2 Pankkisektorin rakenne, tuloskehitys ja riskit

Pankkisektorin kehityksen seuranta EU:n/euroalueen laajuudesta näkökulmasta tehostui edelleen EKPJ:n pankkivalvontakomiteassa vuoden 2001 aikana kahden päälinjauksen mukaisesti. Ensinnäkin pankkisektorin keskeisiä rakennemuutoksia alettiin analysoida säännöllisesti ja kattavasti. Tämän kerran vuodessa tehtävän analyysin odotetaan tuovan esiin merkityksellisen, luonteeltaan rakenteellisen kehityksen, joka edellyttää keskuspankeilta ja valvontaviranomaisilta asian huomioon ottamista ja politiikan mukaista reagointia. Tässä yhteydessä EKPJ:n pankkivalvontakomitea on edelleenkin paneutunut moniin erillisiin kysymyksiin, kuten pankkien ja asiakkaiden välisiin suhteisiin yritysrahoituspalveluissa ja pankkien likviditeettiprofiilin ja -hallinnan kehitykseen. Toiseksi pankkisektorin säännöllistä makrovakauden analyysiä on laajennettu entisestään menetelmien osalta ja aihealueittain. On aloitettu myös eri toimialoille kohdistuvien pankkiluottoriskien arviointimenetelmiä

ja stressitestausanalyysijä koskeva työ. Käsitellyistä aiheista voidaan mainita myös pankkien luottotappiovarausten määrittäminen suhdan-nesykleittäin. Jäljempänä käsitellään pääpiirteittäin pankkisektorin olennaisia rakennemuutoksia ja pankkisektorin vakauteen vaikuttavia keskeisiä tekijöitä.

### Rakenteellinen kehitys

Monet pitkän aikavälin trendit muokkaavat edelleen pankkisektoria.

Ensinnäkin pankkisektorin yhdentymiskehitys jatkui useimmissa EU-maissa vuonna 2001. Viime aikoina tässä prosessissa ovat yhä enemmän olleet mukana suurimmat pankit, jotka ovat vahvistaneet asemiaan kotimaan markkinoilla tai pyrkineet saavuttamaan riittävän "massan" voidakseen toimia tukku- ja pääomamarkkinoilla ja kilpailla euroalueen laajui-

**Taulukko 16.****EU-maiden pankkien fuusiot ja pankkiostot**

|  | 1990–1997 | 1998–2001 | 1990–2001 |
|--|-----------|-----------|-----------|
| <b>Arvo yhteensä (milj. euroa)</b>                     | 201 739   | 333 664   | 535 404   |
| <i>(prosentteina tarkastelujakson kokonaisarvosta)</i> | 38        | 62        | 100       |
| <i>Siitä (%):</i>                                      |           |           |           |
| <i>Kotimaassa / toimialan sisäiset</i>                 | 61        | 66        | 64        |
| <i>Kotimaassa / eri toimialojen väliset</i>            | 17        | 14        | 15        |
| <i>Maasta toiseen / toimialan sisäiset</i>             | 8         | 13        | 12        |
| <i>Maasta toiseen / eri toimialojen väliset</i>        | 14        | 7         | 9         |
| <b>Keskimääräinen koko (milj. euroa)</b>               | 412,6     | 1 174,9   | 729,8     |
| <i>Kotimaassa / toimialan sisäiset</i>                 | 475,8     | 1 345,9   | 861,6     |
| <i>Kotimaassa / eri toimialojen väliset</i>            | 310,5     | 1 131,1   | 549,1     |
| <i>Maasta toiseen / toimialan sisäiset</i>             | 246,9     | 1 064,2   | 606,5     |
| <i>Maasta toiseen / eri toimialojen väliset</i>        | 58,1      | 605,0     | 570,4     |

Lähde: Thomson Financial Securities Services.

Huom. Fuusioiden ja pankkiostojen jako kotimaisiin ja maasta toiseen tehtäviin määräytyy muodostettavan uuden yrityksen sijaintimaan mukaan. Eri toimialojen väliset fuusiot ja pankkiostot tarkoittavat pankkien kauppvoja muiden rahoituslaitosten kuin pankkien kanssa. Tietoihin sisältyvät kaikki fuusiot ja pankkiostot, joissa on (Thomsonin määritelmän mukaan) ollut mukana suuria ja keskisuuria yrityksiä.

sesti useilla eri toimintaloikoilla (esimerkiksi omaisuudenhoidossa, emissiotoiminnassa ja arvopaperikaupinnassa). Tämä ilmenee taulukosta 16, sillä pankkifuusioiden yhteenlaskettu arvo ja kauppajen keskimääräinen koko ovat kasvaneet tuntuvasti viime vuosina. Samanaikaisesti pienten ja keskisuurten pankkien uudelleenjärjestelyt ovat jatkuneet useissa maissa osoittamatta laantumisen merkkejä.

Tämän seurauksena kotimaan pankkitoiminnassa keskittyminen on lisääntynyt entisestään useimmissa maissa. EU-maissa viiden suurimman pankin hallitseman kotimaan pankkitoiminnan osuus kasvoi 1990–2001 keskimäärin noin 50 prosentista 60 prosenttiin. Suurimpien pankkien entistä aktiivisempi mukanaolo yhdentymisprosessissa on kiihdyttänyt rakenteellisia muutoksia, ja keskittyminen on lisääntynyt merkittävästi vuodesta 1997 lähtien. Maiden välillä on kuitenkin edelleen huomattavia eroja. Skandinavian maissa viiden suurimman pankin osuudet kotimaan pankkitoiminnasta vaihtelevat 70 prosentista 90 prosenttiin, kun taas Saksassa, jonka pankkijärjestelmä on kaikkein hajautetuin, osuus on suunnilleen 20 %. Yhdentymiskehitys on vahvistunut myös sijoituspankkitoiminnassa. EU-maiden suuret pankit ovat viime vuosina tehneet huomattavia investointeja EU:n

alueella pystyäkseen vastaamaan Euroopan pääomamarkkinoiden laajenemisen aiheuttamaan sijoituspankkipalvelujen kysynnän kasvuun. Sijoituspankkitoiminnan merkityksen kasvaminen näkyy EU-maiden pankkien tuottojen rakenteessa. Vuonna 2000 muiden tuottojen – tärkeimpiä niistä ovat sijoituspankkitoiminnan tuotot – kuin korkotuottojen osuus oli 52 % yhteenlasketuista nettotuotoista (alle 30 % vuonna 1996). Tällä alueella yhdentymistä on vauhdittanut halu saavuttaa kansainvälistä ulottuvuutta ja tarjota laajaa palveluvalikoimaa. Toimiala on jakaantumassa yhä selvemmin kahtia, koska keskisuurten investointipankkien vaihtoehdoiksi ovat jääneet markkinaraossa toimiminen, yhteistyö muiden yritysten kanssa tai alalta vetäytyminen. Tätä trendiä on vahvistanut epäsuotuisa suhdante-tilanne, joka on johtunut vuoden 2000 jälkipuoliskolta alkaneesta osakekurssien voimakaasta laskusta. Emissiotoiminnan ja erityisesti osakeantien merkittävä hiipuminen pääomamarkkinoilla johtivat sijoituspankkitoiminnan tuottojen tuntuvaan supistumiseen vuonna 2001.

Toiseksi kansainvälistyminen etenee sekä EU:n sisä- että ulkopuolella. Tämä prosessi näyttää liittyvän kotimaisen kilpailun kiristymiseen ja entistä suotuisampiin kasvunäkymiin ulkomaan

markkinoilla. Monet pankit ovat katsoneet parhaaksi laajentua naapurimaihin tai maihin, joilla on sama kieli ja kulttuuri, mikä on luonut ns. alueellista pankkitoimintaa. Kreikkalaiset pankit ovat esimerkiksi laajentuneet Balkanille, skandinaaviset pankit Pohjoismaihin ja Baltian alueelle ja espanjalaiset pankit Latinalaiseen Amerikkaan. Keski- ja Itä-Eurooppa on ollut Itävallassa, Belgiassa, Ranskassa, Alankomaissa ja Italiassa toimivien pankkien kohdealueena. Yksistään EU:n alueella on eri maiden välillä tehty useita merkittäviä yrityskauppoja, joiden seurauksena monien maiden pankkijärjestelmien muun kuin kotimaisen toiminnan osuus on kasvanut. Myös yhteenlasketuista tiedoista ilmenee maasta toiseen tehtyjen fuusioiden ja yrityskauppojen merkityksen kasvu (ks. taulukko 16).

Kolmanneksi finanssiryhmittymiä perustetaan monissa maissa. Tämä näkyy siinä, että toimialojen välisten kauppojen osuus EU-maiden pankkeja koskevista fuusioista ja yrityskaupoista on melko huomattava (ks. taulukko 16). Finanssiryhmittymiä on perinteisesti muodostettu perustamalla pankkivakuutuskonserneja. Tätä suuntausta ovat kiihdyttäneet myös kansallisten eläkejärjestelmien uudistukset, mikä on lisännyt eläkerahastojen sijoitusmahdollisuuksia ja erilaisten rahoitustuotteiden jakeluun liittyviä synergiaetuja. Yksinomaan tuotteiden jakelua koskevat sopimukset, jotka yleensä perustuvat pankkien konttoriverkostojen hyödyntämiseen, ovat olleet omistuksen vaihtoehtoina. Pankit voivat tällä tavoin saada korvatuksi osan laajan konttoriverkoston ylläpitämisestä johtuvista kustannuksistaan. Viime aikoina pankkien fuusiot arvopaperivälittäjien kanssa ovat lisääntyneet, koska pankit voivat näin hyödyntää kehittyviä pääomamarkkinoita.

Neljänneksi pankki-, vakuutus- ja omaisuudenhoitotoimintojen välisten *perinteisten rajojen* hämärtyminen on yhä selvemmin johtanut siihen, että kehitetään ns. hybridejä rahoitustuotteita, kuten sijoitusrahasto-osuuksien tuottokehitykseen sidottuja vakuutus sopimuksia. Yritysassiakaspuolella pankit ovat laajentaneet perinteistä luotonantajan rooliaan emissioitaakamiseen sekä neuvonantoon ja

yrityssaneeraukseen. Vaikka asiakassuhteeseen perustuvaa pankkitoimintaa pidetään edelleen oleellisena kaikissa maissa, tämä ei estä sitä, että kansainvälinen kilpailu kasvat-  
taa paineita. Yritykset ovat esimerkiksi alkaneet kilpailuttaa kansainvälisiä pankkeja tai käyttää eri pankkeja eri tarkoituksiin.

Pankit käyttävät yhä enemmän myös vaihtoehtoisia jakelukanavia säästääkseen kustannuksia ja saadakseen uusia asiakkaita. Vaikka konttorit ovat säilyneet pääasiallisimpina jakelukanavina, pankit ovat yhä enemmän alkaneet käyttää itsenäisiä välittäjiä tai franchisingjärjestelmiä. Internet saattaa muuttaa perusteellisesti pankkien tapaa kommunikoida asiakkaiden kanssa. Useimmissa EU-maissa pankit kuitenkin parhaillaan kehittävät monikanavaisia strategioita, joissa perinteinen konttoriverkosto yhdistyy Internetin käyttöön. Toistaiseksi Internetiä on käytetty laajimmin arvopaperikaupassa ja muissa talletuksiin liittyvissä standardipalveluissa. EU:ssa Internet-pankkitoimintaa ovat kehittäneet pääasiassa olemassa olevat pankit; pelkkiä Internet-pankkeja on vain hyvin vähän, ja niiden markkinaosuus on varsin pieni.

### **Tuloskehitys ja riskit**

Vuonna 2001 pankkien toimintaedellytykset huononivat, kun sekä kansainvälinen että EU:n makrotaloudellinen kehitys heikkenivät, kurssit osakemarkkinoilla laskivat ja rahoitusmarkkinoiden epävakaus lisääntyi. Makrovakauden analyysiä pankkisektorin riskeistä tehostettiin erityisesti II. syyskuuta Yhdysvaltoihin kohdistuneiden terrori-iskujen jälkeen.

Pankkisektorin riskit olivat kasvaneet jo ennen Yhdysvaltain tapahtumia, koska pankkien lainanottajien velkaantuneisuus oli lisääntynyt ja koska tietyt tärkeät lainanottajasektorit ja -maat olivat tulleet entistä haavoittuvammiksi.

Pankkien toimialakohtaisista riskeistä ilmenee ensinnäkin, että televiestintä-, media- ja tietotekniikkatoimialojen (TMT) lainanotto kasvoi nopeasti lähinnä toimilupaostojen ja kolmannen sukupolven matkapuhelinverkkoihin

liittyneiden muiden investointien takia. EU:ssa näiden sektoreiden yritykset menettivät vuoden aikana yli 50 % osakkeidensa markkina-arvosta kevään 2000 huippuluvuista. Vaikka markkinoiden suhtautuminen televiestintä-, media- ja tietotekniikka-aloihin parani vuoden 2001 lopulla, näiden toimialojen tila oli edelleen varsin heikko. Tämä johtui muun muassa siitä, että hallitukset halusivat supistaa aiempaa enemmän kolmannen sukupolven matkapuhelinverkkojen infrastruktuurien rakentamisen suuria kustannuksia. Yhdysvaltoihin tehdyt terrori-iskut kasvattivat entisestään joitakin toimialakohtaisia riskejä; tämä koski erityisesti sektoreita (lentoliikenne, turismi ja vakuutusala), joihin iskut vaikuttivat suoraan. Pankkien riskejä näillä aloilla ei yleensä pidetty liian suurina eikä hallitsemattomina.

Pankkien maariskeihin vaikutti myös se, että joidenkin kehittyvien markkinatalouksien taloudellinen tila oli huonontunut jo ennen Yhdysvaltojen tapahtumia ja kärjistyi terrori-iskujen vuoksi entisestään. Aasiassa varsinkin tietotekniikkasektorin viennin raju supistuminen heikensi talouskehitystä. Yhdysvaltojen talouden heikkeneminen ja Argentiinan rahoituskriisi pahensivat Latinalaisen Amerikan vaikeuksia merkittävästi. Päinvastoin kuin kehittyvien markkinatalouksien aiempien rahoitusmarkkinakriisien yhteydessä kansainväliset sijoittajat pitivät vuonna 2001 Argentiinaan

liittyvät erityisriskit erillään muiden Latinalaisen Amerikan maiden riskeistä. Argentiinan kriisin leviämisen vaikutukset Brasiliaan vähenivät huomattavasti vuoden viimeisellä neljänneksellä, vaikka Argentiinan talouden tila huononikin edelleen. Samanlainen arvio voidaan tehdä Turkista, jonka rahoitustilanteen epävakaus aiheutti edelleen huolta. Epävakaus ei kuitenkaan levinnyt laajasti muihin maihin. Venäjää lukuun ottamatta myös monien Keski- ja Itä-Euroopan maiden talousnäkymät heikkenivät. EU-maiden pankkien yhteenlasketut bruttomääräiset luottoriskit kehittyvässä markkinatalousmaissa kasvoivat yleisesti vuonna 2001, mutta pysyivät useimmiten melko vähäisinä suhteessa pankkien omiin varoihin.

Pankkisektorin tuloskehityksessä vuonna 2001 näkyi lisäksi se, että EU-maiden pankkien nettotuotot supistuivat, kun vuoden 2000 ennätysellisiin voittoihin keskeisesti vaikuttaneen sijoituspankkitoiminnan tuotot vähenivät ja makrotalouden tila heikkeni. Tässä yhteydessä pankkien kustannusjäykkyys näyttää vaikeuttaneen kannattavuuden ylläpitämistä. Kaiken kaikkiaan kannattavuusnäkymät huononivat vuonna 2001. Useimpien pankkien myönteinen tuloskehitys vuotta 2001 edeltävinä vuosina ja kertyneet pääomapsukurit katsottiin kuitenkin sellaisiksi, että ne kestävät ulkoisen ympäristön heikkenemisen.

### 3 Pankkialan ja rahoitusmarkkinoiden sääntely

Pankkien vakavaraisuussäännösten uudistaminen pysyi *pankkialan sääntelyn* keskeisenä kysymyksenä kansainvälisellä tasolla. Baselin pankkivalvontakomitea (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) päätti muuttaa uuden Baselin sopimuksen viimeistelyn ja toteutuksen aikataulua, jotta muun muassa tammikuussa 2001 alkaneen toisen lausuntokierroksen aikana ja sen jälkeen saatuja lukuisia ja laajoja kommentteja voitaisiin käsitellä perusteellisesti. Vuonna 2001 Baselin pankkivalvontakomitea viimeisteli uudeksi vakavaraisuus-

säännöksi ehdotetun säännöstökokoelman kolmen pilarin eli minimipääomavaatimusten, pankkivalvontaprosessin vahvistamisen ja markkinakurin keskeisiä piirteitä saadakseen aikaan kattavan säännösten. Absoluuttisten pääomavaatimusten laskentakaavoja tarkistettiin edelleen muun muassa kohdennettujen vaikutustutkimusten tulosten perusteella. Lisäksi uuden Baselin sopimuksen mahdollisesti suhdanteita vahvistaviin ominaisuuksiin liittyvät makrovalvonnalliset näkökohdat saivat osakseen entistä suurempaa huomiota.

EU:n tasolla pankkien ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuussäännösten uudistamista koskevaa työtä tehtiin samaan aikaan kuin Baselin pankkivalvontakomiteassakin. Maaliskuussa 2001 Euroopan komissio julkisti toisen asiaa koskevan valmistelevan asiakirjan. Asiakirjan painopiste on EU:lle tärkeissä kysymyksissä, kuten pienten ja keski suurten pankkien ja sijoituspalveluyritysten kohtelussa, ja siinä tehdään ehdotuksia useista erityisratkaisuksista. Koska päätöksentekoprosessissa tarvitaan joustavuutta, jotta rahoituspalvelujen ja -markkinoiden kehitykseen voidaan vastata tehokkaasti, tulevan direktiivin muuttamiseksi on kaavailtu uutta käytäntöä, joka perustuu ydinalueiden – ne edellyttävät normaalia yhteispäätös menettelyä – erottamiseen teknisistä määräyksistä, jotka muutetaan ns. komitologiamenettelyssä.

Kesäkuussa 2001 EKP, joka osallistuu tarkkailijana sekä Baselin pankkivalvontakomitean että pankkialan neuvoo-antavan komitean (Banking Advisory Committee, EU:n foorumi, joka avustaa Euroopan komissiota yhteisön uuden pankkilainsäädännön valmistelussa) toimintaan, antoi kommenttinsa Baselin pankkivalvontakomitean<sup>3</sup> ja Euroopan komission valmistelevista asiakirjoista. EKP tuki ehdotetun säännöstuudistuksen yleisperiaatteita, koska ne vahvistaisivat osaltaan rahoitusjärjestelmän vakautta. EKP:n pääasialliset huomautukset koskivat seuraavia näkökohtia: 1) uuden Baselin sopimuksen mahdollisesti suhdanteita vahvistavia vaikutuksia, 2) riittävien kannustimien tarvetta sopivimman, luottoriskin laskennassa käytettävän menetelmän valitsemiseksi (standardimenetelmä tai sisäiseen asiakasriskiluokitukseen perustuvan menetelmän perusvaihtoehto tai kehittynyt vaihtoehto), 3) kolmen pilarin tehokasta yhteensovittamista ja valvonnan yhdenmukaisuuden tarvetta uuden säännösten toteutuksessa ja 4) oikean tasapainon löytämistä täsmällisyyden ja monimutkaisuuden välillä. EU:ta koskevista kysymyksistä EKP kannatti sekä pienten ja keski suurten pankkien että sijoituspalveluyritysten oikeudenmukaisen ja riskit oikealla tavalla huomioon ottavan kohtelun periaatetta sen varmistamiseksi, että pääomavaatimukset kuvastavat niiden erityisriskiprofiilia. EKP suh-

tautui myönteisesti myös ehdotukseen siitä, että lainsäädäntöprosessia tulisi joustavoittaa.

Myös kysymys käypään arvoon arvostamisesta (fair value accounting, FVA) on ollut ajan-kohtainen kansainvälisissä keskusteluissa sen jälkeen, kun kansainvälisen kirjanpito standardikomitean International Accounting Standards Boardin (IASB) edustajista ja joukosta kansallisia norminasettajia koostuva työryhmä Financial Instruments Joint Working Group of Standard Setters oli joulukuussa 2000 laatinut asiaa koskevan valmistelevan asiakirjan ”Draft standard and basis for conclusions – financial instruments and similar items”. Tässä asiakirjassa ehdotetaan käypään arvoon arvostamisen käyttöä kaikkien rahoitusinstrumenttien arvostamisessa. EKP osallistui konsultaatioon ilmoittamalla suhtautuvansa varauksin siihen, tulisiko täyttää käypään arvoon arvostamista soveltaa pankkisektoriin, erityisesti koko taseeseen.<sup>4</sup>

Rahoitusmarkkinoiden sääntelyssä rahoituspalvelujen toimintasuunnitelman implementointi jatkui vuonna 2001 tavoitteena edistää rahoitusmarkkinoiden integraation syvenemistä EU:ssa samalla, kun pyritään turvaamaan riittävä sijoittajien suoja ja rahoitussektorin vakaus. Tässä yhteydessä komissio teki vuonna 2001 ehdotuksen finanssiryhmittymiä koskevaksi direktiiviksi pyrkimyksenään saada vakavaraisuusvaatimukset koskemaan myös finanssiryhmittymiä ja tehostaa koordinoitua toimivaltaisten valvontaviranomaisten välillä. Asiaa koskevassa lausunnossaan<sup>5</sup> EKP esitti tiettyjä parannuksia direktiivin soveltamisalaan, valvontajärjestelyjen avoimuuteen ja selkeyteen sekä tehtävien ja toimivallan sopivaan jakoon asianomaisten viranomaisten kesken erityisesti lisävalvonnan koordinoitua ajatellen.

3 Ks. Euroopan keskuspankki, ”The New Basel Capital Accord. Comments of the European Central Bank”. Kesäkuu 2001.

4 Ks. Euroopan keskuspankki, ”Fair value accounting in the banking sector”. Marraskuu 2001.

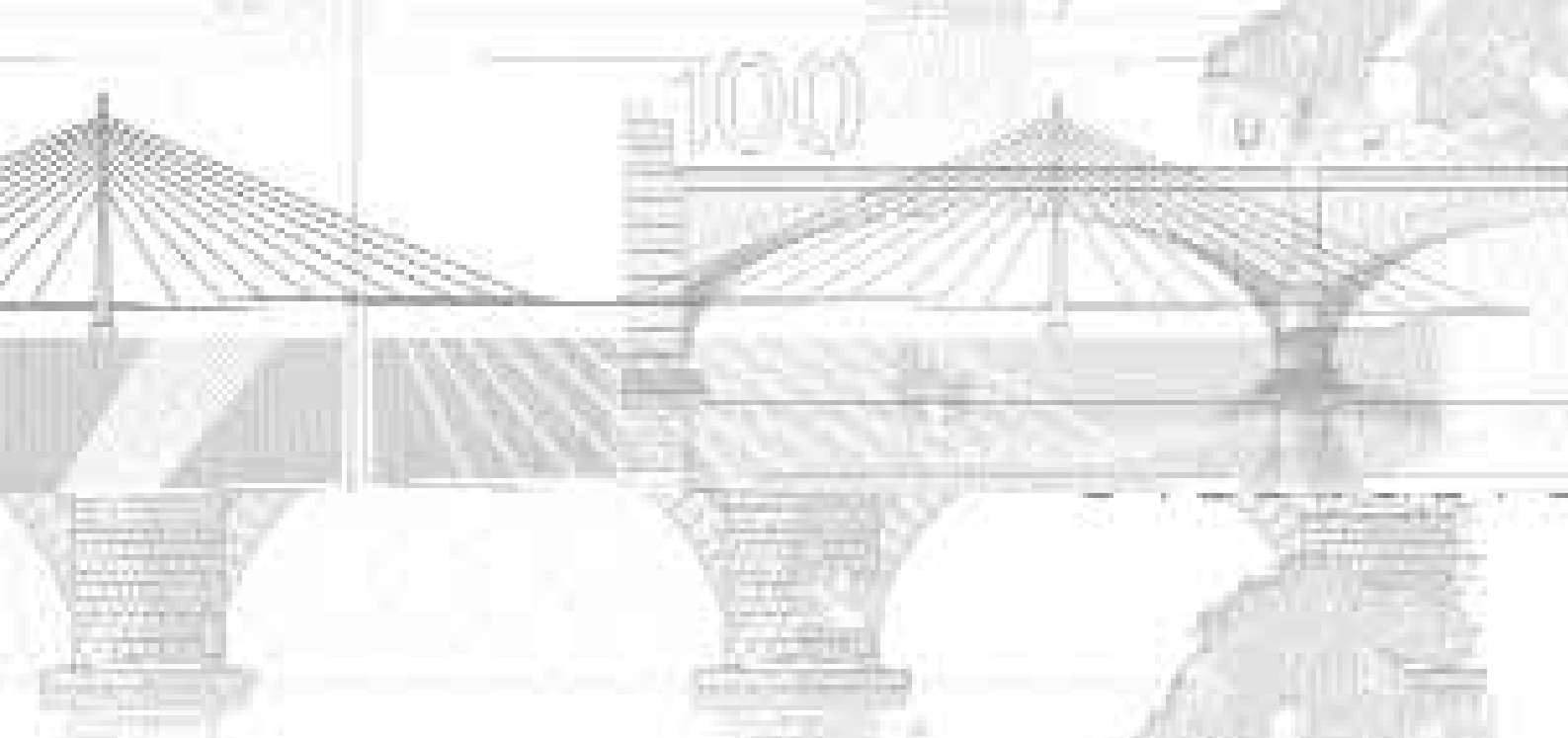
5 Ks. EKP:n verkkosivut, kohta ”Publications – Legal documents”.



Syyskuun 11. päivän tapahtumat ja niiden vaikutus rahoitusjärjestelmän vakauteen olivat etusijalla kansainvälisissä sääntelyä koskevissa keskusteluissa samoin kuin huolenaiheet rahoitusjärjestelmän mahdollisesta väärinkäytöstä terrorismin rahoittamiseksi. EKP:n neuvosto antoi täyden tukensa näiden tapahtumien jälkeisille toimille, joilla pyritään estämään rahoitusjärjestelmän käyttö terroristisen toiminnan rahoittamiseksi. Kansainvälisellä tasolla Financial Action Task Force on Money Laundering -työryhmän asemaa – EKP osallistuu työryhmään tarkkailijana – vah-

vistettiin laajentamalla sen toimivaltaa terrorismin rahoittamisen vastaiseen taisteluun. EU:n tasolla rahanpesudirektiivin muutoksista päästiin lopulta sopimukseen joulukuussa 2001, mikä vahvistaa direktiivin soveltamisalaa huomattavasti. Myös sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista vuonna 2001 esitetyn direktiivin odotetaan vaikuttavan tehokkaasti siten, ettei rahoitusmarkkinoiden väärinkäyttöä rohkaista. Asiaa koskevassa lausunnossaan EKP korosti valvontayhteistyön tehostamisen ja valvontakäytäntöjen lähentämisen tarvetta.





Suomi: **Kassahenkilöstöä koulutetaan Suomen Pankissa Helsingissä**

## Luku IX

### Tilastot

## 1 Johdanto

Edellisen vuoden tapaan myös vuonna 2001 EKP:n tilastotyön tavoitteena oli varmistaa, että eurojärjestelmän tehtäviä tukevat tiedot vastaanotettiin, käsiteltiin ja toimitettiin selitteineen käyttäjille kuten ennenkin ajantasaisina ja laadukkaina.

Suuri osa tästä työstä tehtiin tiiviisti yhdessä kansallisten keskuspankkien kanssa. Keskuspankit keräävät tiedot tiedonantajilta, kokoavat kansalliset tilastot ja toimittavat ne EKP:lle, joka vuorostaan laatii euroalueen yhteenlasketut tilastot. Lisäksi sekä kansalliset keskuspankit (ja muut kansalliset viranomaiset) että EKP ovat olleet aktiivisesti mukana tilastojen käsitteistö- ja kehitystyössä sekä EKP:n tilastotietojen keruuta koskevaan neuvoston asetukseen (EY) N:o 2533/98 liittyvien EKP:n säädösten valmistelussa. Myös EKP:n perussääntö edellyttää EKP:n tekevän yhteistyötä yhteisön toimielinten ja kansainvälisten organisaatioiden kanssa. EKP:n tilastotyön laajuutta on selvitetty toukokuussa 2000 julkaistussa asiakirjassa EKP:n kerää-

mistä ja kokoamista tilastotiedoista ”Statistical information collected and compiled by the ESCB”. Asiakirjassa käsitellään raha- ja pankkitilastoja ja muita vastaavia tilastoja, maksutasetilastoja, ulkomaista varallisuusasemaa koskevia tilastoja, rahoitustilinpitotilastoja ja julkisyhteisöjen rahoitustilastoja. Euroopan komission tehtävänä on selvittää, mitä tietoja tarvitaan lähinnä kansallisten tilastolaitosten vastuualueeseen kuuluvista hinnoista ja kustannuksista, kansantalouden tilinpidosta, työmarkkinoista, julkisyhteisöjen tuloista ja menoista, tuotannon ja kysynnän lyhyen aikavälin indikaattoreista ja suhdannekyselyistä. Tilastojen aktiivisena käyttäjänä EKP seuraa kehitystyötä erityisen kiinnostuneena.

EKP pyrkii täyttämään asetetut tilastovaatimukset siten, että luotettavat, kattavat ja korkealaatuiset tilastot kootaan pitämällä laitosten raportointivelvoitteet mahdollisimman pieninä. Tietojen keruussa EKP hyödyntää olemassa olevia tilastoja mahdollisuuksien mukaan.

## 2 Raha- ja pankkitilastot ja rahoitusmarkkinatilastot

Rahalaitokset raportoivat tasetiedot kuukausittain ja neljännesvuosittain. Luetteloa rahalaitossektoriin kuuluvista laitoksista päivitetään kuukausittain, ja se on nähtävissä EKP:n verkkosivuilla. On tärkeää, että rahalaitosten määritelmää sovelletaan johdonmukaisesti koko euroalueella ja Euroopan unionissa.

Marraskuussa 2001 EKP:n neuvosto hyväksyi EKP:n uuden asetuksen rahalaitossektorin konsolidoidusta taseesta (EKP/2001/13), joka kumoaa ja korvaa elokuussa 2000 muutetun asetuksen EKP/1998/16 ja parantaa huomattavasti rahalaitossektorin tasetilastoja. Uudet vaatimukset edellyttävät, että tilastot M3:een sisältyvistä talletuksista ja lainoista laaditaan kuukausittain sektoreittain ja että arvostusmuutoksia vastaavat korjaukset tehdään rahalaitossektorin lainoja ja hallussa olevia arvopapereita koskeviin virtatilastoihin. Myös tilastot rahalaitossektorin hallussa olevista

osakkeista on laadittava neljännesvuosittain alasektorikohtaisesti eriteltyinä. EKP:n neuvosto hyväksyi tiedonantajien myötävaikutuksella uudet tilastovaatimukset punnittuaan ensin keskenään hyötyjä, jotka saadaan rahapoliittista analyysiä varten ja muihin analyttisiin tarkoituksiin kerätystä lisäaineistosta, ja vaatimusten implementoinnista aiheutuvia kustannuksia. Uuden asetuksen mukaiset tiedot annetaan ensimmäisen kerran vuoden 2003 alussa.

Vuonna 2001 raha-aggregaatti M3:a tarkennettiin, kun saatiin uusia tietoja euroalueen ulkopuolisten hallussa olevista jälkimarkkinakelpoisista instrumenteista. Euroalueen ulkopuolisten sijoittajien hallussa olevat rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet on poistettu M3:sta toukokuusta 2001 alkaen. Lokakuun 2001 rahatilastojen julkaisusta lähtien M3:een eivät ole myöskään sisältyneet euroalueen ul-

kopuolisten hallussa olevat lyhytaikaiset velkainstrumentit (eli rahamarkkinapaperit ja euroalueen rahalaitosten liikkeeseen laskemat alkuperäiseltä maturiteetiltaan enintään kahden vuoden velkapaperit). Lokakuusta 2001 lähtien M3 on siis puhdistettu kaikista euroalueen ulkopuolisten hallussa olevista jälkimarkkinakelpoisista instrumenteista. Tarkennetun määritelmän mukaiset aikasarjat ovat käytettävissä rahaliiton alkamisesta eli tammikuusta 1999 lähtien. Näiden oikaisujen jälkeen M3 vastaa huomattavasti tarkemmin EKP:n käsitteellistä määritelmää tästä aggregaatista, johon on määrä sisältyä ainoastaan euroalueella olevien monetaariset sijoitukset.

Vuonna 2001 tehtiin joitakin tärkeitä rahaaggregaatti M3:n julkaisemista koskevia muutoksia. EKP:n kuukausittaisten rahatilastojen julkaisupäivämäärät ilmoitetaan nykyisin neljäksi kuukaudeksi kerrallaan; ensimmäisen kerran julkaisupäivämäärät ilmoitettiin heinäkuussa 2001. Heinäkuusta lähtien liikkeessä olevan rahan, yön yli -talletusten, M1:n, muiden lyhytaikaisten talletusten kuin yön yli -talletusten (M2 – M1), M2:n, jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien (M3 – M2) ja M3:n vuotuiset kasvuvauhdit on laskettu kausivaihtelusta ja kuukauden lopun kalenterivaikutuksista puhdistettuina. Näin puhdistetut vuotuiset kasvuvauhdit kuvastavat kehitystä tarkemmin kuin puhdistamattomat luvut. Kun rahataloudellisia tilastoja alettiin julkaista, ei ollut saatavissa riittävän luotettavia ja vakaita kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja. Lisäksi elektronista rahaa, muut rahalaitokset -alasektorin yhteenlasketun taseen kansallista erittelyä ja M3:n virtatietoja koskevat euroalueen tilastot julkaistaan nyt säännöllisesti EKP:n verkkosivuilla.

Vuodesta 1999 lähtien euroalueelta on koottu kuukausittain 10 pankkikorkoa, jotka jul-

kaistaan EKP:n Kuukausikatsauksessa. Korot ovat olemassa oleviin kansallisiin tilastoihin perustuvia lyhyitä pankkikorkoja. Näiden pankkikorkotietojen saatavuus on varmistanut sen, että rahaliiton alusta lähtien käytettävissä on ollut vähimmäismäärä pankkikorkotilastoja rahapoliittisia tarkoituksia varten. Tietoja ei ole kuitenkaan yhdenmukaistettu ja niitä on käytettävä varauksin. Vuonna 2001 uusia korkotilastoja koskeva työ jatkui ja joulukuussa hyväksyttiin EKP:n asetus N:o EKP/2001/18. Asetus edellyttää, että rahalaitos-sektorin laina- ja talletuskoroista kootaan kattavat, yksityiskohtaiset ja yhdenmukaistetut tilastot, jotka mahdollistavat rahoitusinstrumenttien kehityksen seurannan. Tilastot kattavat ainoastaan ne korot, joita sovelletaan euromääräisiin talletuksiin ja euroalueen kotitalouksille ja yrityksille myönnettyihin lainoihin. Tämä uudistus täyttää odotetut ja olennaiset käyttäjien vaatimukset paremmista korkotilastoista tukemaan muun muassa rahataloudellisen kehityksen ja rahapolitiikan välittymismekanismin analysointia. Asetuksessa määrätään, että tiedot 45 indikaattorista on oltava EKP:n käytettävissä 19. pankkipäivään mennessä sen kuukauden päättymisestä, jota toimitettavat tiedot koskevat, ja edellytetään, että uusia lainoja ja talletuksia sekä laina- ja talletuskantoja koskevat korkotilastot annetaan kuukausittain. Päätöksenteon yhteydessä arvioitiin myös uudistuksen hyödyt ja kustannukset. Ensimmäiset tilastot ovat käytettävissä vuoden 2003 alussa.

Helmikuussa 2001 arvopapereiden liikkeeseenlaskutilastoja laajennettiin huomattavasti julkaisemalla EKP:n verkkosivuilla kantatietojen (liikkeessä oleva määrä) ja virtatietojen (bruttoemissiot, lunastukset ja nettoemissiot) kuukausitilastot tammikuusta 1990 lähtien (kantatiedot joulukuusta 1989 lähtien).

### **3 Maksutasetta, valuuttavarantoa ja ulkomaista varallisuutta koskevat tilastot ja efektiiviset valuuttakurssi-indeksit**

Euroalueen kuukausittaisten ja neljännesvuosittaisten maksutasetilastojen, ulkomaista nettovarallisuutta koskevien vuotuisen tilastojen ja eurojärjestelmän valuuttavarantoa kos-

kevien kuukausittaisten tilastojen kokoaminen ja julkaiseminen sujui vuonna 2001 hyvin. Arvopaperisijoituksia koskevien tietojen keräämistä on pyritty tehostamaan, sillä kyseessä

on tärkeä ja monimutkainen maksutase-erä. Arvopaperisijoitusten, suorien sijoitusten (joiden suhteen on tehty paljon yhteistyötä vuonna 2001) ja pääomakorvausten tilastoinnin odotetaan edelleen kehittyvän vuonna 2002. Lisäksi on valmisteltu maksutase- ja ulkomaisen varallisuusaseman tilastoissa sovellettavaa maantieteellistä erittelyä. Myös maksutaseeseen sektoreittaista erittelyä on pyritty parantamaan edelleen erityisesti rahalaitos-sektorin ja muiden sektoreiden välillä rahaggregaatti- ja maksutasetietojen yhdenmukaisuuden lisäämiseksi. Yhteistyössä Euroopan komission (Eurostat) ja kansallisten maksutaseiden kokoamisesta vastaavien tahojen kanssa EKP selvitti kriteereitä maksutasetilastojen ja muiden vastaavien tilastojen laadun arvioimiseksi. EKP osallistui myös Euroopan unionin sisäiseen keskusteluun siitä, mihin

suuntaan maksutasetietojen tilastointijärjestelmät tulevat todennäköisesti muuttumaan – jossakin määrin muutokset johtuvat talous- ja rahaliiton alkamisesta.

Euroalueen maksutaseen vaihtotase julkaistiin kausipuhdistettuna ensimmäisen kerran heinäkuussa 2001.

Euroopan unionin maksutaseen ja ulkomaisen varallisuuden tilastointimenetelmiä kuvaavan vuotuisjulkaisun (”European Union balance of payments/international investment position statistical methods”) tarkistettu laitos julkaistiin marraskuussa 2001. Uudessa painoksessa kerrotaan maksutaseen ja ulkomaisen varallisuusaseman tilastointimenetelmistä jäsenvaltioissa, mikä parantaa euroalueen tilastojen laadinnan avoimuutta.

#### **4 Rahoitustilinpito ja julkisen talouden rahoitustilastot**

Euroalueen ei-rahoitussektorin neljännesvuosittaiset rahoitustilinpitotiedot julkaistiin ensimmäisen kerran toukokuussa 2001. Uusissa tilastoissa esitetään euroalueen kotitalouksien, yritysten ja julkisyhteisöjen rahoituksen hankinta ja käyttö sekä rahoitusvirrat että rahoitusvarannot instrumenteittain eriteltyinä. Tiedot perustuvat euroalueen raha- ja pankkitilastoihin sekä arvopapereiden liikkeeseenlaskutilastoihin, julkisyhteisöjen rahoitustilastoihin, neljännesvuosittaisiin kansantalouden tilinpitoihin ja Kansainvälisen järjestelypankin (Bank for International Settlements, BIS) kansainvälisiin pankkitilastoihin ja alkavat vuoden 1997 viimeisestä neljänneksestä.

EKP julkaisee edelleen euroalueen julkisyhteisöjen tuloja ja menoja koskevat vuotuiset tilastot. Vuonna 2001 käyttöön tulivat komission asetuksen (EY) N:o 264/2000 perusteella neljännesvuositiedot veroista ja sosiaaliturvamaksuista ja sosiaalietuuksista. Kun yhteisön valmisteilla oleva lainsäädäntö on pantu täytäntöön, täydentyy julkisen talouden muuta kuin rahoitustaloustoimia koskevien neljännesvuosittaisen tilastojen kattavuus ja käyttöön saadaan neljännesvuosittaiset tiedot julkisen talouden rahoitusvirroista ja rahoitusvarannoista. Nämä tiedot ovat laajemmat kuin jo muissa tietolähteissä saatavilla olevat.

#### **5 Yleiset taloustilastot**

Yleiset taloustilastot, joihin sisältyvät hinta- ja kustannustiedot, kansantalouden tilinpito, työmarkkinatilastot ja useita muita taloustilastoja, tukevat EKP:n rahapolitiikan strategian toisen pilarin mukaista talousanalyysiä. EKP ja Euroopan komissio (jolla on päävastuu näistä tilastoista EU:n tasolla) tekivät tiivistä yhteistyötä syyskuussa 2000 Ecofin-neuvostolle esitetyn EMUn tilastovaatimuksia koskevan

toimintasuunnitelman täytäntöönpanossa. Toimintasuunnitelmaan sisältyy kymmenkunta säädöstä, joista kolme yritystoiminnan lyhyen aikavälin tilastoja koskevaa säädöstä hyväksyttiin vuonna 2001.

Ecofin-neuvoston marraskuussa 2001 hyväksymässä ja julkaisemassa lisäraportissa on lueteltu lukuisia uudistushankkeita, jotka on vie-

lä toteutettava nykyisen toimintasuunnitelman täytäntöönpanon jälkeenkin. Erityisesti keskeisten indikaattorien saatavuutta ja ajantasaaisuutta on parannettava edelleen. Raportissa painotettiin myös tarvetta laajentaa palve-

lutoiminnan tilastoja, arvioida entistä paremmin tilastojen julkaisu- ja yksityiskohtaisuuden ja laadun välistä tärkeysjärjestystä ja koota tietoja Euroopan laajuisten aggregaattien nopeata laatimista varten.

## 6 Kreikan tietojen yhdistäminen euroalueen tilastoihin

Kreikan tietojen yhdistäminen euroalueen tilastoihin sujui ongelmitta. Euroalueen laajenemisella Kreikan mukaantulon myötä 1.1.2001 lukien oli kaksi keskeistä tilastovaihtusta. Kreikassa asuvista tuli euroalueella asuvia ja Kreikan drakmasta tuli euron kansallinen ilmentymä. Näin ollen tilastollisesta näkökulmasta käsitteet ”muu maailma” ja ”ulkomaanvaluutat” muuttuivat sisällöltään. Tämä puolestaan vaikutti kaikkiin koko euroalueen rahataloutta, rahoitusmarkkinoita ja muuta reaalitytaloitusta koskeviin tilastoihin.

Laajennetun euroalueen tilastojen valmistelu koordinoitiin Euroopan komission kanssa, jotta tarvittavin osin taattaisiin kaiken tilastoaineiston yhdenmukaisuus. Kaikki muutokset

tehtiin EKP:n Kuukausikatsauksen ”Euroalueen tilastot” -osaan sitä mukaa kuin vuotta 2001 koskevia tietoja saatiin käyttöön. Ensimmäiseksi saatiin laajennetun euroalueen rahapolitiikkatilastot ja rahatalouden kehitystä, rahoitusmarkkinoita, arvopapereiden liikkeenlaskuja, korkoja ja kuluttajahintoja koskevat tiedot. Laajennetun euroalueen maksutasetiedot ja reaalitytaloitusta koskevat tilastot saatiin käyttöön myöhemmin normaalissa julkaisuajataulussa. Analyysitarkoituksia varten laskettiin joidenkin keskeisten euroalueen talousindikaattorien aikasarjat Kreikka mukaan luettuna vuoden 2000 loppuun saakka ja julkaistiin EKP:n Kuukausikatsauksen tilasto-osassa.

## 7 Yhteistyö Euroopan komission ja kansainvälisten järjestöjen kanssa

EU:n tasolla tilastoista sovittu vastuunjako EKP:n ja Euroopan komission (Eurostat) kesken toimi edelleen hyvin vuonna 2001. EKP

pitää tilastoasioissa tiiviitä yhteyksiä myös BIS:iin, IMF:ään ja OECD:hen.

## 8 Euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden ja EU:n jäsenyyttä hakeneiden maiden tilastot

Kaikkia EU:n jäsenvaltioita rohkaistiin voimakkaasti ryhtymään EMUn kolmannen vaiheen edellyttämiin tilastollisiin valmisteluihin.

Aiempien vuosien tapaan eurojärjestelmä antoi vuonna 2001 laajaa teknistä apua EU:n jäsenyyttä hakeneiden maiden – hakijamaiden – keskuspankeille tavoitteenaan valmistella niiden tulevaa liittymistä EKP:hin ja myöhemmin eurojärjestelmään (ks. myös luku V, jossa on yksityiskohtaisempi selvitys EKP:n ja hakijamaiden suhteista). Teknisen tuen pääasialli-

senä tarkoituksena on auttaa hakijamaita ottamaan käyttöön tiedonkeruu- ja tilastojen laadintajärjestelmät, joilla ne voivat aikanaan täyttää EKP:n tilastovaatimukset. Teknisellä tuella edistetään myös täysin yhdenmukaisten (yhteenlaskettujen ja konsolidoitujen) tilastojen kehittämistä euroalueella. Tilastojen käsitteistöä koskevista asioista EKP julkaisi hakijamaiden alustavan rahalaitosluettelon sekä raha- ja pankkitilastojen metodologiaa koskevan käsikirjan, ja maksutasetilastoja koskeva käsikirja julkistettiin vuoden 2002 alussa.





Irlanti: **Irlantilaiset opiskelijat esittämässä euroseteleitä ja -kolikoita dublinilaisessa ostoskeskuksessa**

## Luku X

### Muu toiminta

## I Neuvoo-antava toiminta

Perustamissopimuksen artiklan 105 kohta 4 ja EKP:n perussäännön artikla 4 velvoittavat yhteisön asianomaisen toimielimen sekä jäsenvaltioiden vastuulliset viranomaiset<sup>1</sup> kuulemaan EKP:tä ehdotuksista yhteisön tai jäsenvaltioiden lainsäädännöksi EKP:n toimivaltaan kuuluvissa asioissa.

Kansallisten viranomaisten säädösluonnoksia koskevan EKP:n kuulemisen rajat ja edellytykset on määrätty 29.6.1998 tehdyssä neuvoston päätöksessä 98/415/EY. Päätöksen artiklan 2 kohdissa 1 ja 2 tarkennetaan erityiset alat, joilla EKP:tä on kuultava. EKP:tä on siten kuultava kaikista lainsäädäntösuunnitelmista seuraavilla aloilla:

- valuuttakysymykset
- maksuvälineet
- kansalliset keskuspankit
- raha-, rahoitus-, pankki-, maksujärjestelmä- ja maksutasetilastojen kerääminen, laatiminen ja jakaminen
- maksu- ja selvitysjärjestelmät
- rahoituslaitoksiin sovellettavat säännöt sil-

tä osin kuin ne vaikuttavat merkittävästi rahoituslaitosten ja markkinoiden vakautteen.

Lisäksi euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden viranomaisten<sup>2</sup> on kuultava EKP:tä suunnitelmista rahapolitiikan välineitä koskevaksi lainsäädännöksi.

Vuonna 2001 käynnistettiin yhteensä 40 kuulemistä, joista 10 liittyi eurosetelien ja kolikoiden käyttöönottoon vuonna 2002 ja 11 koski yhteisön lainsäädäntöä. Loput kuulemiset liittyivät kansallisiin säädösehdotuksiin.

Luettelo EKP:n lausunnoista on saatavissa EKP:n verkkosivuilta ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)). Seuraavassa kehikossa on yhteenvedo vuonna 2001 käynnistetyistä kuulemisista.

<sup>1</sup> Perustamissopimuksen liitteenä olevan, eräitä Ison-Britannian ja Pohjois-Irlannin yhdistyneeseen kuningaskuntaan liittyviä määräyksiä koskevan pöytäkirjan mukaan perustamissopimuksen artiklan 105 kohtaa 4 ja EKP:n perussäännön artiklaa 4 ei sovelleta Isoon-Britanniaan. Näin ollen Ison-Britannian kansallisilla viranomaisilla ei ole velvollisuutta kuulla EKP:tä.

<sup>2</sup> Ei koske Isoa-Britanniaa (ks. edellinen alaviite).

### **Kehtikko I I.**

#### **Kuulemiset vuonna 2001**

##### **a) Kuulemispyynnöt jäsenvaltioilta**

| N:o <sup>1</sup> | Pyytäjät  | Aihe   |
|------------------|-----------|--|
| CON/2001/1       | Portugali | Euro- ja escudomääräisten setelien ja kolikoiden rinnakkaiskäyttö ja Banco de Portugalia koskevan keskuspankilain muuttaminen                        |
| CON/2001/2       | Ranska    | Maksujärjestelmiä koskeva säädös   |
| CON/2001/5       | Irlanti   | Euron käyttöönottoa (määriä) koskevaan lakiehdotukseen sisältyvät tietyt määräykset, 2001  |
| CON/2001/6       | Irlanti   | Kiinne- ja yleisölainoja koskeva lakiehdotus   |
| CON/2001/7       | Luxemburg | Suuriruhtinaskunnan asetus käteiseuron käyttöönotosta vuonna 2002 ja tiettyjen lainmääräysten muuttamisesta  |
| CON/2001/9       | Itävalta  | Toinen liittovaltiolaki euron käyttöönottoon liittyvistä lisätoimenpiteistä  |
| CON/2001/10      | Itävalta  | Liittovaltiolain artikla rahoitusmarkkinoiden valvontaviranomaisen perustamisesta ja organisoinnista ja useiden asiaa koskevien lakien muuttamisesta |
| CON/2001/11      | Irlanti   | Lainsäädäntöesitys käyttämättömiä tilejä koskevan lakiehdotuksen tietyistä määräyksistä, 2001  |

<sup>1</sup> Konsultaatiot on numeroitu siinä järjestyksessä, jossa ne on hyväksytty EKP:n neuvostossa.

| N:o <sup>3</sup> | Pyytäjä    | Aihe  |
|------------------|------------|---|
| CON/2001/12      | Espanja    | Laki Espanjan rahoitusmarkkinoita koskevien useiden lakien muuttamisesta  |
| CON/2001/14      | Espanja    | Määräys euromääräisten setelien ja kolikoiden ennakkojakelusta  |
| CON/2001/15      | Belgia     | Laki käteiseuron käyttöönotosta Belgiassa   |
| CON/2001/16      | Luxemburg  | Laki rahan väärentämisen ehkäisemistä koskevan kansainvälisen sopimuksen ja siihen liittyvän pöytäkirjan hyväksymisestä; rikoslain tiettyjen määräysten ja rikosoikeudellista menettelyä koskevan lain muuttaminen            |
| CON/2001/17      | Saksa      | Seitsemäs laki Saksan keskuspankkilain muuttamisesta <sup>2</sup>   |
| CON/2001/19      | Itävalta   | Laki Itävallan rikoslain muuttamisesta ( <i>Strafrechtsänderungsgesetz 2001</i> )   |
| CON/2001/20      | Ranska     | Asetus frangimääräisten setelien merkitsemisestä  |
| CON/2001/21      | Kreikka    | Laki eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönotosta ja muista asiaa koskevista määräyksistä   |
| CON/2001/22      | Italia     | Asetus euron käyttöönottoa ja suojaamista koskevista kiireellisistä määräyksistä  |
| CON/2001/23      | Belgia     | Laki Belgian maksutaseen laadinnasta ja ulkomaisesta varallisuusasemasta ja 6.10.1944 valuuttasäännöstelystä annetun asetuksen ja eri lainmääräysten muuttamisesta  |
| CON/2001/24      | Itävalta   | Liittovaltiolaki kiinteistöomistuksista ja useiden asiaa koskevien lakien muuttamisesta   |
| CON/2001/26      | Alankomaat | Alankomaiden keskuspankin liikkeeseen laskemien seteleiden vaihtoa, liikkeestä poistamista ja mitätöimistä koskevista säännöistä 27.7.1998 annetun nykyisen päätöksen muuttaminen ja asiasta tiedottaminen suurelle yleisölle |
| CON/2001/27      | Suomi      | Ehdotus lainsäädännöstä, joka koskee luottolaitosten tervehdyttämis- ja selvitystilamenettelyä  |
| CON/2001/28      | Luxemburg  | Asetus, joka koskee poikkeusta valtion virkamiehiin tai koeajalla oleviin virkamiehiin sovellettavista määräyksistä julkisoikeudellisessa asemassa olevien Luxemburgin keskuspankin virkamiesten kohdalla                     |
| CON/2001/29      | Itävalta   | Laki tuomioistuinpalkkioiden muuttamisesta ( <i>Euro-Gerichtsgebühren-Novelle</i> )   |
| CON/2001/30      | Suomi      | Finanssiryhmittymien valvontaa koskeva lainsäädäntö   |
| CON/2001/32      | Portugali  | Asetus luottolaitoksia ja rahoitusyhtiöitä koskevan lainsäädännön muuttamisesta   |
| CON/2001/35      | Saksa      | Laki rahoituspalvelujen valvonnan integroinnista <sup>2</sup>   |
| CON/2001/37      | Itävalta   | Laki asianajajien palkkiolain muuttamisesta euron käyttöönoton yhteydessä ( <i>Euro-Rechtsanwaltstarif-Novelle</i> )  |
| CON/2001/39      | Portugali  | Asetus valuuttalainsäädännön muuttamisesta  |
| CON/2001/40      | Itävalta   | Laki keskuspankkilain muuttamisesta ( <i>Nationalbankgesetz</i> )   |

<sup>2</sup> Julkaistu EKP:n verkkosivuilla.

<sup>3</sup> Konsultaatiot on numeroitu siinä järjestyksessä, jossa ne on hyväksytty EKP:n neuvostossa.

**b) Kuulemispyynnöt Euroopan toimielimiltä<sup>4</sup>**

| <b>N:o<sup>5</sup></b> | <b>Pyytäjä</b>    | <b>Aihe</b>   | <b>Julkaiseminen</b>         |
|------------------------|-------------------|---|------------------------------|
| CON/2001/3             | EU:n neuvosto     | Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus yritystoiminnan rakennetilastoista annetun asetuksen (EY, Euratom) N:o 58/97 muuttamisesta   | EYVL C 131, 3.5.2001, s. 5   |
| CON/2001/4             | EU:n neuvosto     | Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus muita kuin rahoitustilejä koskevasta julkisyhteisöjen neljännesvuositilinpidoista  | EYVL C 131, 3.5.2001, s. 6   |
| CON/2001/8             | EU:n neuvosto     | Neuvoston asetus järjestelystä keskipitkän ajan rahoitustuen myöntämiseksi jäsenvaltioiden maksutaseille  | EYVL C 151, 22.5.2001, s. 18 |
| CON/2001/13            | EU:n neuvosto     | Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi rahoitusvakuusjärjestelystä   | EYVL C 196, 12.7.2001, s. 10 |
| CON/2001/18            | Euroopan komissio | Komission asetukset (EY) neuvoston asetuksen (EY) N:o 2494/95 täytäntöönpanoa koskevasta yksityiskohtaisista yhdenmukaistettujen kuluttajahintaindeksien tarkistusta koskevien vähimmäisvaatimusten osalta ja prosentuaalisten palvelumaksujen käsittelyn vähimmäisvaatimusten osalta yhdenmukaistetussa kuluttajahintaindeksissä | EYVL C 244, 1.9.2001, s. 5   |
| CON/2001/25            | EU:n neuvosto     | Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi finanssiryhmittymään kuuluvien luottolaitosten, vakuutusyritysten ja sijoituspalveluyritysten lisävalvonnasta ja useiden asiaa koskevien direktiivien muuttamisesta  | EYVL C 271, 26.9.2001, s. 10 |
| CON/2001/31            | EU:n neuvosto     | Neuvoston päätös koulutusta, tietojenvaihtoa ja avunantoa koskevasta toimintaohjelmasta euron suojaamiseksi väärentämiseltä (Perikles-ohjelma)  | EYVL C 293, 19.10.2001, s. 3 |
| CON/2001/33            | EU:n neuvosto     | Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus työvoimakustanusindekseistä  | EYVL C 295, 20.10.2001, s. 5 |
| CON/2001/34            | EU:n neuvosto     | Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus rajat ylittävistä euromääräisistä maksuista  | EYVL C 308, 1.11.2001, s. 17 |
| CON/2001/36            | EU:n neuvosto     | Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä  | EYVL C 344, 6.12.2001, s. 4  |
| CON/2001/38            | EU:n neuvosto     | Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista (markkinoiden väärinkäyttö)   | EYVL C 24, 26.1.2002, s. 8   |

<sup>4</sup> Julkaistu EKP:n verkkosivuilla.

<sup>5</sup> Konsultaatiot on numeroitu siinä järjestyksessä, jossa ne on hyväksytyt EKP:n neuvostossa.

## 2 Julkisen sektorin keskuspankkirahoitusta ja erityisoikeuksia koskevien kieltojen noudattaminen

Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 237 kohdan d perusteella EKP:n tehtävänä on seurata, miten EU:n 15 kansallista keskuspankkia täyttävät perustamissopimuksen artiklojen 101 ja 102 sekä neuvoston asetusten (EY) N:o 3603/93 ja 3604/93 mukaiset velvoitteensa. Tästä tehtävästä vastaa EKP:n yleisneuvosto. Lisäksi yleisneuvosto valvoo, miten EKP noudattaa näitä määräyksiä. Artiklassa 101 kielletään EKP:tä ja kansallisia keskuspankkeja myöntämästä tilinylitysoikeuksia tai muita luottojärjestelyjä jäsenvaltioiden keskushallinnoille tai yhteisön toimielimille tai laitoksille sekä hankkimasta velkasitoumuksia suoraan niiltä. Artiklassa 102 kielletään toimenpiteet, joilla jäsenvaltioiden keskushallinnoille tai yhteisön toimielimille tai laitoksille annetaan erityisoikeuksia rahoituslaitoksissa, elleivät tällaiset toimenpiteet perustu toiminnan vakauden valvontaan liittyviin seikkoihin. Euroopan komission tehtävänä taas on seurata, noudattavatko jäsenvaltiot näitä määräyksiä.

Yleisneuvosto seuraa myös, miten EU:n kansalliset keskuspankit ostavat jälkimarkkinoilta oman maansa ja muiden jäsenvaltioiden julkisen sektorin velkainstrumentteja. Neuvoston asetuksen (EY) N:o 3603/93 perustelukappaleiden mukaan julkisen sektorin velkainstrumenttien hankkimista jälkimarkkinoilta ei saa käyttää perustamissopimuksen artiklassa 101

määrätyn tavoitteen kiertämiseen. Näitä ostoja ei saa käyttää julkisen sektorin epäsuorana keskuspankkirahoituksena.

Vuonna 2001 yleisneuvosto ei havainnut merkittäviä tapauksia, joissa jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit tai EKP olisivat jättäneet noudattamatta näitä perustamissopimuksen määräyksiä tai niihin liittyviä Euroopan unionin neuvoston asetuksia. Yleisneuvosto toteasi, että kahden kansallisen keskuspankin hallussaan pitämien ja julkiselle sektorille hyvitettävien kolikoiden määrä ylitti tilapäisesti Euroopan yhteisön neuvoston asetuksen (EY) N:o 3603/93 artiklassa 6 määrätyn 10 prosentin rajan liikkeessä olevista kolikoista. Nämä ylitykset tapahtuivat siinä yhteydessä, kun näille keskuspankeille palautui suuri määrä kolikoita ennen eurokolikoiden käyttöönottoa 1.1.2002. Näiden perustamissopimuksen artiklassa 101 määrättyjen keskuspankkirahoitusta koskevien kieltojen rikkomusten lisäksi yleisneuvosto kiinnitti huomiota myös kahteen muuhun tapaukseen, joissa EKP ja yksi kansallinen keskuspankki kumpikin tahollaan toimi perustamissopimuksen määräysten vastaisesti. Näissä molemmissa tapauksissa määrät olivat kuitenkin vähäisiä, ja kyseiset keskuspankit ryhtyivät välittömästi toimiin estääkseen tällaisten tapausten toistumisen vastaisuudessa.

## 3 Euroopan yhteisön rahoitustukijärjestelmään liittyvien luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoito

Perustamissopimuksen artiklan 123 kohdan 2 ja 24.6.1988 annetun neuvoston asetuksen (ETY) N:o 1969/88 artiklan II mukaan EKP on vastuussa niiden luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoitamisesta, joista Euroopan yhteisö oli päättänyt osana keskipitkän ajan

rahoitusjärjestelmää (medium-term financial assistance facility). Vuonna 2001 EKP:llä ei kuitenkaan ollut tällaisia hallinnollisia tehtäviä, koska avoinna olevia operaatioita ei ollut vuoden 2000 lopussa ja koska uusia operaatioita ei aloitettu vuoden aikana.



Euroopan keskuspankki: **Sinustako eurosankari -kilpailun voittajat Frankfurtissa 31.12.2001 järjestetyssä palkintojenjakotilaisuudessa Euroopan keskuspankin pääjohtajan Willem F. Duisenbergin kanssa**

## **Luku XI**

### **Ulkoinen viestintä ja tilivelvollisuus**



## I EKP:n viestintäpolitiikka ja -käytännöt

### I.1 Viestintäpolitiikan tavoitteet

EKP on sitoutunut olemaan viestinnässään avoin ja toiminnastaan tilivelvollinen. Vaikka nämä eivät sellaisenaan ole päämääriä, ne luovat EKP:n ja eurojärjestelmän viestintäpolitiikan perustan. Viestintäpolitiikan tavoitteena on tukea rahapolitiikan vaikuttavuutta, tehokkuutta ja uskottavuutta sekä edistää eurojärjestelmän ja sen työn yleistä ymmärtämistä.

Viestintä on lähinnä mutta ei yksinomaan suunnattu 12 euroalueen maahan. Eurojärjestelmän hajautettu rakenne edistää ulkoista viestintää eri kielillä ja erilaisissa kansallisissa yhteyksissä. Näin ollen kansallisilla keskuspankeilla on tärkeä tehtävä viestintäpolitiikan tavoitteiden saavuttamisessa. Siksi viestinnän tehokas koordinointi eurojärjestelmän sisällä on äärimmäisen tärkeää. Koordinoinnissa painotetaan erityisesti sitä, että euroalueen yhteisestä rahapolitiikasta pyritään kommunikoidaan yhden äänen -periaatteella.

EKP:n neuvosto päätti 8.11.2001 arvioida rahapolitiikkansa kireyttä yleensä vain kerran kuussa eikä joka toinen viikko. Tällä oli merkittäviä viestinnällisiä vaikutuksia. Yksi haluttu vaikutus oli, että tiedotusvälineiden ja markkinoiden spekulointi rahapolitiikan kireyden mahdollisista muutoksista vähenisi.

### I.2 Keskeistä viestinnässä vuonna 2001

EKP:n viestinnässä vuonna 2001 voidaan erottaa monia keskeisiä aiheita. Niitä kuvataan yksityiskohtaisesti kutakin aihetta käsittelevässä vuosikertomuksen luvussa. Ne luetellaan kuitenkin lyhyesti myös tässä osassa, jotta muodostuisi kokonaiskuva EKP:n ja eurojärjestelmän viestinnällisistä haasteista vuonna 2001.

Joissakin asioissa EKP toimi etukäteen, sillä tarkoituksena oli lisätä suuren yleisön tietoa EKP:n toimivaltaan kuuluvista asioista. Toisissa asioissa EKP taas vastasi niin tiedotusvälineiden erityisryhmien kuin suuren yleisönkin tiedon kysyntään.

Viestinnän keskeisiä aiheita vuonna 2001 olivat:

- Rahapolitiikan kireys. EKP:n ohjaukorkoja muutettiin neljä kertaa vuonna 2001. Lisätietoja luvussa I.
- Päätökset setelien liikkeeseenlaskusta ja rahoitustulon jakamisesta.
- Käteiseuron käyttöönottoon liittyvät valmistelut, joihin kuului myös Euro 2002 -tiedotuskampanja. Lisätietoja luvussa VI.
- Rahapoliittiset operaatiot etenkin syyskuun 2001 poikkeuksellisissa oloissa. Lisätietoja luvussa II.
- Eurojärjestelmän rooli EU:n laajentumisessa. Lisätietoja luvussa V.
- Maksu- ja selvitysjärjestelmien kehitys ja etenkin kehitys kohti yhdenmukaista palvelun tasoa pienten maksujen välittämiseksi euroalueella. Lisätietoja luvussa VII.
- Tilastoasiat ja etenkin rahan määrän kehitystä kuvaavien tilastojen parantaminen. Lisätietoja luvussa IX.
- Keskustelu keskuspankin valvontavastuusta ja rahoitusjärjestelmän vakaudesta Euroopassa ja kansainvälisesti. Lisätietoja luvussa VIII.
- EKP:n organisaatiota koskevat asiat ja etenkin hanke tontin löytämiseksi EKP:n uusia toimitiloja varten sekä johtokunnan päätös jakaa jäsentensä vastuut osittain uudelleen. Lisätietoja EKP:n pääjohtajan esipuheessa.

### I.3 Viestintä

EKP jakaa aiempaan tapaan monia eri kanavia käyttäen tietoa suurelle yleisölle ja poliittisille päätöksentekijöille, rahoitusmarkkinoille ja muille ryhmille siten, että viestinnässä otetaan huomioon kohderyhmien moninaisuus.

EKP:n perussäännön artiklan 15 mukaisesti EKP:n on laadittava ja julkistettava neljännesvuosikatsauksia eurojärjestelmän toiminnasta. Sen on myös esiteltävä Euroopan parlamentille, EU:n neuvostolle, Euroopan komissiolle ja Eurooppa-neuvostolle vuosikertomus eurojärjestelmän edellisen ja kuluvan vuoden toiminnasta ja rahapolitiikasta. Lisäksi eurojärjestelmän on julkistettava tase viikoittain. Tosiasiassa EKP tiedottaa laajemmin kuin perustamissopimuksessa edellytetään.

EKP:n käyttämät viestintäkanavat ovat seuraavat:

- EKP:n pääjohtajan ja varapääjohtajan lehdistötilaisuudet yleensä heti EKP:n neuvoston kuukauden ensimmäisen kokouksen jälkeen. Pää- ja varapääjohtajan alustuspuheenvuoro antaa yksityiskohtaisen ja lähes reaaliaikaisen arvion raha- ja reaalitalouden kehityksestä euroalueella.
- EKP:n Kuukausikatsaus julkaistaan tavallisesti viikon kuluttua siitä, kun EKP:n neuvosto on pitänyt kuukauden ensimmäisen kokouksensa. Katsaukseen sisältyy EKP:n yksityiskohtainen arvio vallitsevasta taloustilanteesta sekä artikkeleita ajankohtaisista aiheista. Kesä- ja joulukuussa katsaukseen sisältyvät myös eurojärjestelmän asiantuntija-arviot tulevasta talouskehityksestä. Lisäksi katsauksessa on paljon tilastotietoa euroalueen reaalitaloudesta ja rahoitusmarkkinoista.
- EKP:n vuosikertomus esitellään Euroopan parlamentille ja julkistetaan vuosittain huh-tikuussa.
- EKP:n pääjohtajaa kuullaan neljännesvuosittain Euroopan parlamentin talous- ja raha-asoiden valiokunnassa. Näitä julkisia kuulemisia käsitellään yksityiskohtaisesti vuosikertomuksen luvun XI osassa 2.
- EKP:n päätöksentekovelinten jäsenten julkiset puheet ja haastattelut ovat merkittävä keino, jolla asiantuntijat ja suuri yleisö voidaan tavoittaa suoraan.

- Lehdistötiedotteina julkistetaan tilastotietoja tai lyhyitä politiikkatiedonantoja.
- Esitteet ja muut painetut julkaisut suunnataan kohderyhmille, jotka vaihtelevat suuresta yleisöstä eri alojen asiantuntijoihin.
- Työpaperisarjan avulla pyritään jakamaan tietoa EKP:ssä tehdyistä tai EKP:n kokouksissa ja seminaareissa esitetyistä tutkimuksista.
- Toisella julkaisusarjalla (Occasional Paper Series) esitellään politiikkaan liittyviä aiheita laajalle kohdejoukolle, esimerkiksi poliitikoille, tutkijoille, viestintävälineille ja suurelle yleisölle.
- EKP välittää tietoja myös suoraan sähköisiin markkinainformaatiojärjestelmiin. Näin sillä on mahdollisuus välittää rahoitusmarkkinaosapuolille markkinoiden kanalta herkkiä tietoja reaaliajassa.
- EKP:ssä käy melkein päivittäin vierailijaryhmiä läpi vuoden. Vuonna 2001 yli 10 000 vierasta sai ensi käden tietoa EKP:stä vierailun aikana.
- Akateemisia konferensseja järjestetään edistämään yhteistyötä keskuspankkiasioista kiinnostuneiden ekonomistien kesken.

Useimmat EKP:n julkistamat asiakirjat käännetään Euroopan yhteisön virallisille kielille. Huomattava osa käänöksistä tehdään kansallisissa keskuspankeissa. Kansalliset keskuspankit vastaavat myös Kuukausikatsauksen ja joidenkin muiden EKP:n julkaisujen painamisesta ja jakelusta. Kaikki EKP:n julkaisemat asiakirjat ovat saatavissa verkkosivuilta ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)). Tätä palvelua parannettiin tammikuussa 2002, kun verkkosivuille lisättiin hakutoiminto. EKP:n verkkosivuilla käydään yhä useammin, ja vuoden 2001 aikana käyntejä oli keskimäärin noin 2 miljoonaa kuukaudessa. Sähköpostiin on perustettu eri aihepiireistä postilaatikkoja, jotta erilaisiin kysymyksiin voidaan vastata tehokkaasti.

## 2 Tietojen ja mielipiteiden vaihto Euroopan parlamentin kanssa

### 2.1 Katsaus EKP:n ja Euroopan parlamentin välisiin suhteisiin

Perustamissopimuksen artiklan 113 kohdan 3 mukaisesti EKP jatkoi säännöllistä vuoropuheluaan Euroopan parlamentin kanssa vuonna 2001. Aikaisempien vuosien tapaan säännöllisen yhteydenpidon ensisijainen foorumi olivat neljännesvuosittaiset kuulemiset Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnassa. Näissä kuulemisissa EKP:n pääjohtaja kertoi EKP:n tekemistä päätöksistä sekä eurojärjestelmän tehtävien suorittamisesta. Johtokunnan jäsenet myös esittelivät EKP:n vuoden 2000 vuosikertomuksen Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnassa. Lisäksi he esittelivät EKP:n näkemykset komission raportista Unionin talous – katsaus vuoteen 2000 Euroopan parlamentin täysistunnossa.

Lisäksi Euroopan parlamentti kutsui EKP:n osallistumaan asiantuntijatasen kokouksiin. EKP:n asiantuntijat osallistuivatkin Euroopan parlamentin Echelon-tiedonsiippausjärjestelmää käsittelevän väliaikaisen valiokunnan kuulemiseen, jossa he kertoivat erityisesti EKP:n strategiasta suojata sähköisiä tiedonsiirtojärjestelmiä mahdollisilta sieppauksilta. Lisäksi EKP osallistui asiantuntijapaneeliin, jonka aiheena oli rahapoliittinen yhteistyö Euroopassa sekä siinä euron käyttöönotto ja sen vaikutukset Afrikan, Karibian ja Tyynenmeren (AKT) maissa (Monetary co-operation in Europe: the introduction of the euro and its implications for APC countries). Asiantuntijapaneeli järjestettiin AKT:n ja EU:n yhteisen parlamentaarisen edustajakokouksen yhteydessä. Kehikossa 12 esitetään yleiskatsaus EKP:n edustajien esiintymisistä Euroopan parlamentissa vuonna 2001.

Jotkut Euroopan parlamentin ja EKP:n väliset kokoukset olivat luonteeltaan epävirallisia. Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan jäsenistä koostuva delegaatio vieraili EKP:ssä 22.10.2001 keskustellakseen johtokunnan jäsenten kanssa. Lisäksi EKP:n asiantuntijoista koostuva delegaatio ta-

pasi 27.6. talous- ja raha-asioiden valiokunnan jäseniä Euroopan parlamentissa keskustellakseen siitä, miten pieniin euromääräisiin ulkomaanmaksuihin liittyviä maksuliikennepalveluja voidaan parantaa.

EKP vastasi myös lukuisiin Euroopan parlamentin jäsenten tekemiin kirjallisiin kysymyksiin. Koska vastaukset liittyivät kysymyksiin, joita oli esitetty EKP:n pääjohtajan julkisissa kuulemisissa, ne julkaistiin EKP:n verkkosivuilla liitteenä näiden kuulemisten kirjallisissa selostuksissa. Vastaukset julkistettiin suurelle yleisölle, koska EKP haluaa tiedottaa avoimesti mielipiteistään.

### 2.2 EKP:n näkemyksiä EKP:n ja Euroopan parlamentin kokouksissa käsitellyistä aiheista

Mielipiteidenvaihdossa Euroopan parlamentin ja EKP:n kesken käsiteltiin monia eurojärjestelmän toimivaltaan kuuluvia asioita. Luonnollisesti EKP:n rahapoliittiset päätökset ja talouskehityksen arviointi olivat eräitä keskeisiä aiheita. Lisäksi talous- ja raha-asioiden valiokunnan jäsenet tiedustelivat muista perustamissopimuksen nojalla eurojärjestelmälle kuuluvista asioista, kuten eurojärjestelmän osallistumisesta luottolaitosten vakauden valvontaan, rahoitusjärjestelmän vakauden turvaamiseen sekä tehokkaiden ja luotettavien maksujärjestelmien ylläpitämiseen.

Koska käsiteltyjen asioiden kirjo on niin laaja, ei ole mahdollista kertoa kaikkien Euroopan parlamentin ja EKP:n välisten keskustelujen yksityiskohtia. Seuraavissa kappaleissa selostetaan kuitenkin joitakin pääjohtajan kuulemisissa tärkeiksi nousseita asioita.

#### ***EKP:n tavoitteekseen asettaman hintavakauden määritelmä***

Talous- ja raha-asioiden valiokunnan jäsenet ottivat keskusteltavaksi sen, miten määritellään EKP:n neuvoston tavoitteekseen asettama hintavakaus.

## Kehikko 12.

### EKP:n edustajien esiintyminen Euroopan parlamentissa vuonna 2001

EKP:n pääjohtaja esitteli 4.7.2001 EKP:n vuosikertomuksen vuodelta 2000 Euroopan parlamentin täysistunnossa.

EKP:n edustajia kuultiin talous- ja raha-asoiden valiokunnassa seuraavissa yhteyksissä:

- pääjohtajan neljännesvuosittaiset kuulemiset (5.3., 28.5., 12.9. ja 18.12.)
- varapääjohtajan esittelemänä EKP:n vuosikertomus vuodelta 2000 (2.5.)
- keskustelu EKP:n johtokunnan jäsenen Ottmar Issingin kanssa komission kertomuksesta Unionin talous – katsaus vuoteen 2000 (24.1.)

EKP:n asiantuntijat osallistuivat lisäksi seuraaviin Euroopan parlamentissa järjestettyihin kokouksiin:

- Euroopan parlamentin Echelon-tiedonsieppausjärjestelmää käsittelevän väliaikaisen valiokunnan kuuleminen (6.3.)<sup>1</sup>
- asiantuntijapaneeli AKT:n ja EU:n yhteisen parlamentaarisen edustajakokouksen yhteydessä pidetyssä työpajassa, jonka aiheena oli rahapoliittinen yhteistyö Euroopassa sekä euron käyttöönotto ja sen vaikutukset AKT-maissa (Monetary co-operation in Europe: the introduction of the euro and its implications for ACP countries) (31.10.).

<sup>1</sup> Valiokunnan päätöksen mukaisesti tämä kuuleminen pidettiin suljetuin ovin.

Pääjohtaja korosti, että hintavakauden määritelmä, eli YKHI-indeksin vuotuisen nousun on oltava alle 2%, perustuu määritelmiin, jotka euroalueen kansalliset keskuspankit olivat hyväksyneet ennen EMUn kolmannen vaiheen alkamista. Koska EKP jatkoi samalla linjalla, se otti huomioon suuren yleisön odotukset pitkän aikavälin hintavakaudesta ja lisäsi siten yhteisen rahapolitiikan uskottavuutta ja euron julkista hyväksyntää.

Hintavakauden määritelmän numeerisesta arvosta pääjohtaja muistutti, että on olemassa hyvät taloudelliset perustelut sille, että perustamissopimuksen mukaan hintavakautta ei mielivaltaisesti voida tulkita siten, että jokin alhainen inflaatiolukema, esim. alle 1,5 prosentin hintojen nousu, ei kuuluisikaan hintavakauden määritelmän piiriin. Kun hintojen korotusten sallittu vaihteluväli on asetettu suhteellisen kapeaksi keskipitkällä aikavälillä, inflaatio-odotukset voidaan ankkuroida tehok-

kaasti. Näin vähennetään epävarmuutta ja niihin liittyviä korkojen riskipreemioita. Kun samalla hintavakauden määritelmän alarajaksi asetettiin YKHIIllä mitattujen hintojen lasku, EKP:n hintavakauden määritelmä on symmetrinen, koska se sulkee ulkopuolelle sekä deflaation että inflaation.

Hintavakauden määritelmä sovittiin kvantitatiiviseksi eikä kvalitatiiviseksi siksi, että inflaatio-odotukset voidaan ankkuroida, mikä on, kuten edellä todettiin, äärimmäisen tärkeää, jotta hintavakaudesta saadaan kaikki edut. Sitä paitsi pääjohtaja muistutti, että hintavakauden määrällinen määritelmä luo myös pohjan EKP:n tilivelvollisuudelle, sillä se muodostaa selkeän vertailukohtaan EKP:n rahapolitiikan arvioimiseksi. Tässä yhteydessä pääjohtaja korosti, että kuten EKP:n rahapolitiikan strategia määrittelee, hintavakautta on ylläpidettävä keskipitkällä aikavälillä. Näin määritelmä ottaa huomioon inflaatiiosokit, joita rahapoli-

tiikalla ei lyhyellä aikavälillä pystytä hallitsemaan.

### ***Yhteisen rahapolitiikan vaikutus Euroopan yhteisön yleiseen talouspolitiikkaan***

Kuten perustamissopimuksen artiklassa 105 kohdassa I säädetään, yhteisellä rahapolitiikalla on tarkoitus vaikuttaa Euroopan yhteisön yleiseen talouspolitiikkaan ensisijaisesta hintavakauden tavoitteesta tinkimättä. Tämä oli jälleen asia, joka otettiin esiin pääjohtajan kuulemisissa Euroopan parlamentissa.

Pääjohtaja muistutti, että rahapolitiikka ei vaikuta tuotannon määrään pitkällä aikavälillä. Ylläpitämällä hintavakautta EKP voi parhaiten vaikuttaa Euroopan yhteisön yleisen talouspolitiikan tavoitteisiin, joita ovat mm. talouskasvun ylläpitäminen inflaatiota kiihdyttämättä ja korkea työllisyys. Keskittymällä ensisijaiseen tavoitteeseensa EKP vaikuttaa siihen, että hintamekanismin vääristymät vältetään ja korkoihin sisältyvät, inflaatiosta aiheutuvat riskipreemiot ovat mahdollisimman pienet. Näin eurojärjestelmä edistää voimavarojen tehokasta kohdentumista ja suotuisia investointiolosuhteita.

Koska EKP painottaa hintavakauden ylläpitämistä keskipitkällä aikavälillä, sen rahapolitiikan strategia vaikuttaa myös tuotannon kasvun tasaisuuteen. Tämä keskipitkän aikavälin linja on myös ilmaus asteittaisesta reagointitarpeesta jonkin verran taloudellisiin sokkeihin, jolloin vältetään taloudellisen toimeliaisuuden ja korkojen tarpeettomia heilahdeluja.

Lisäksi pääjohtaja korosti, että määrätietoisien rakenneuudistusten tulisi olla tärkeä osa jäsenvaltioiden politiikkaa, jotta euroalueen kasvumahdollisuudet paranevat.

Euroopan parlamentti yhtyi EKP:n näkemyksiin päätöslauselmassaan, joka koskee EKP:n vuosikertomusta vuodelta 2000. Siinä korostettiin, että ”EKP:n ensisijainen tavoite on hintavakauden ylläpitäminen” ja että ”EKP vaikuttaa talouden ja työllisyyden kasvuun ni-

menomaan pyrkimällä saavuttamaan tuon tavoitteen” (perustelukappale B). Tässä perustelukappaleessa myös korostettiin jäsenvaltioiden rakenneuudistusten tärkeyttä (artikla 4).

### ***Eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönottoa koskevat valmistelut***

Koska oli ehdottoman tärkeää taata sujuva vaihto uuteen käteisrahaan, pääjohtaja kertoi perusteellisesti eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönottoa koskevista valmisteluista. Eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönotosta kerrotaan tarkemmin luvussa VI.

Eräs rahanvaihtokeskusteluissa esiin noussut asia oli setelien aitous. Pääjohtaja korosti, että eurosetelien aitoustekijät ovat huippuluokkaa, jotta suuri yleisö voi varmasti luottaa uusien setelien aitouteen. Aitoustekijöiden keskeinen asema ilmeni myös siten, että EKP osallistui yhteisön lainsäädännön valmisteluun eurosetelien ja -kolikoiden väärentämisen estämiseksi. Lisäksi EKP perusti väärennöstutkimuskeskuksen väärennettyjen eurosetelien ja -kolikoiden teknistä analysointia ja luokittelua varten. Väärennöstutkimuskeskus toimii yhteistyössä kaikkien toimivaltaisten viranomaisten kanssa.

Talous- ja raha-asioiden valiokunnan jäsenet tiedustelivat myös eurojärjestelmän Euro 2002 -tiedotuskampanjan valmisteluista ja toteutuksesta. Pääjohtaja selosti, että tiedotuskampanjan yleinen tavoite oli kertoa suurelle yleisölle kaikki tarpeelliset käytännön tiedot, jotta rahanvaihto sujuisi ongelmitta. Tiedotuskampanjan nimi oli ”EURO. YHTEINEN rahamme”, ja sitä hoitivat koordinoitusti euroalueen jäsenvaltioiden hallitukset ja muut rahanvaihdosta vastaavat viranomaiset, jotta varmistettiin, että jaettava tieto tavoitti mahdollisimman monet. Eurojärjestelmä oli kiinnittänyt myös erityisen suurta huomiota siihen, että kaikista heikoimmassa asemassa olevat, esim. näkövammaiset, saavat tarvitsemansa tiedon ja koulutuksen, jotta uudet setelit tulevat tutuiksi.

Valiokunnan jäsenet kysyivät myös eurosetelien ja -kolikoiden ennakko- ja edelleenjakelusta. Tässä yhteydessä kysyttiin, pitäisikö euroseteleitä jakaa suurelle yleisölle ennen virallista rahanvaihtopäivää. Pääjohtaja huomautti, että eurojärjestelmän on tarkasteltava tätä asiaa kansainvälisestä näkökulmasta ja huomioitava kaikki asiaankuuluvat näkökohdat mutta silti keskityttävä yleiseen etuun. Sen jälkeen kun EKP oli keskustellut perusteellisesti toimivaltaisten, rahan kanssa ammatillisesti tekemisiin joutuvien osapuolten kanssa, tehtiin se johtopäätös, että haitat eurosetelien edelleenjakelusta suurelle yleisölle olisivat suuremmat kuin mahdolliset hyödyt. Näin ollen EKP:n neuvosto teki päätöksen – jota Ecofin-neuvoston valtionvarainministerit tukivat – että se ei jaa euroseteleitä suurelle yleisölle ennen kuin I.I.2002. Sen sijaan EKP ehdotti useita toimia joustavan rahanvaihdon edistämiseksi. Useimmat niistä on huomioitu jäsenvaltioiden kansallisissa rahanvaihtosuunnitelmissa.

#### ***Maasta toiseen välitettäviin pieniin euromääräisiin maksuihin liittyvien palvelujen kehittäminen***

Suuressa osassa Euroopan parlamentin ja pääjohtajan välisiä keskusteluja keskityttiin poh-

timaan, miten maasta toiseen välitettäviin pieniin euromääräisiin maksuihin liittyviä palveluja tulisi kehittää. Valiokunnan jäsenet tiedustelivat EKP:n kantaa siitä, miten näistä palveluista veloitettavia maksuja voisi pienentää merkittävästi ja miten EKP voi vaikuttaa tämän tavoitteen saavuttamiseen.

Pääjohtaja selosti, että eurojärjestelmä oli kiinnittänyt paljon huomiota tähän asiaan EMUn kolmannen vaiheen alkamisesta lähtien. Tämä ilmenee useista EKP:n julkaisuista. Eurojärjestelmä on Euroopan parlamentin kanssa täysin samaa mieltä siitä, että maksukäytäntöjen yhtenäistäminen on välttämätön lisä yhteisen rahan toimivuudelle euroalueella. Tämä puolestaan edistää euron hyväksymistä suuren yleisön keskuudessa. Eurojärjestelmä onkin määritellyt seitsemän välttämätöntä edellytystä sille, että yhteisen rahan alue muodostaisi yhtenäisen maksualueen. Lisäksi eurojärjestelmä on keskustellut aktiivisesti pankkisektorin kanssa vauhdittaakseen tätä muutosta.

Maasta toiseen välitettävistä pienistä euromääräisistä maksuista kerrotaan tarkemmin luvussa VII.



Luxemburg: **Luxemburgin keskuspankissa vastaanotetaan ensimmäistä europäivää 1.1.2002**

## Luku XII

# **Eurojärjestelmän ja Euroopan keskuspankkijärjestelmän institutionaalinen rakenne**



## I Eurojärjestelmä ja Euroopan keskuspankkijärjestelmä



Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) muodostavat Euroopan keskuspankki (EKP) ja kaikkien 15 EU-maan kansalliset keskuspankit. Toisin sanoen siihen kuuluvat niidenkin kolmen EU-maan keskuspankit, jotka eivät ole vielä ottaneet euroa käyttöön. Koska EKP:n neuvosto on halunnut parantaa avoimuutta ja edistää keskuspankkitoiminnan rakenteen ymmärtämystä euroalueella, se on ottanut käyttöön termin eurojärjestelmä. Eurojärjestelmään kuuluvat EKP ja niiden EU-maiden kansalliset keskuspankit, jotka ovat ottaneet euron käyttöön. Niin kauan kuin on olemassa EU:n jäsenvaltioita, jotka eivät ole vielä ottaneet euroa käyttöön, on välttämätöntä tehdä ero eurojärjestelmän ja EKPJ:n välillä.

Kansainvälisen julkisoikeuden nojalla EKP on oikeushenkilö. EKP on eurojärjestelmän ydin, jonka vastuulla on varmistaa, että eurojärjestelmän tehtävät tulevat hoidetuksi joko EKP:n oman tai kansallisten keskuspankkien toimin-

nan avulla. Vaikka päätöksenteko eurojärjestelmässä ja EKPJ:ssä on keskitetty, EKP on EKPJ:n perussäännön mukaan sitoutunut noudattamaan hajauttamisen periaatetta päättäessään, miten EKPJ:n tehtäviin kuuluvia asioita tulisi hoitaa.

Jokainen kansallinen keskuspankki on oikeushenkilö oman maansa kansallisen lainsäädännön nojalla. Euroalueen kansalliset keskuspankit ovat kiinteä osa eurojärjestelmää, ja ne hoitavat eurojärjestelmälle annettuja tehtäviä EKP:n päätöksentekuelinten laatimien sääntöjen mukaisesti. Lisäksi kansallisten keskuspankkien edustajat osallistuvat EKPJ:n monien komiteoiden työskentelyyn (ks. osa 5). Kansalliset keskuspankit voivat suorittaa omalla vastuullaan myös tehtäviä, jotka eivät liity eurojärjestelmään, ellei EKP:n neuvosto päättä, että nämä tehtävät ovat ristiriidassa eurojärjestelmän tavoitteiden ja tehtävien kanssa.

## 2 EKP:n päätöksentekaelimet

Eurojärjestelmää ja EKPJ:tä johtavat EKP:n päätöksentekaelimet eli EKP:n neuvosto ja johtokunta. EKP:n kolmantena päätöksentekaelimenä on yleisneuvosto niin kauan kuin on olemassa EU-maita, jotka eivät vielä ole ottaneet euroa käyttöön. Päätöksentekaelinten toimintaa säätelevät Euroopan yhteisön perustamissopimus, EKPJ:n perussääntö ja näiden elinten omat työjärjestykset.<sup>1</sup>

### 2.1 EKP:n neuvosto

EKP:n neuvosto on EKP:n ylin päätöksentekaelin, ja siihen kuuluvat kaikki johtokunnan jäsenet sekä euron käyttöön ottaneiden jäsenvaltioiden keskuspankkien pääjohtajat. Perustamissopimuksen mukaan EKP:n neuvoston tärkeimmät tehtävät ovat seuraavat:

- Se antaa suuntaviivoja ja tekee tarvittavia päätöksiä EKPJ:lle uskottujen tehtävien suorittamiseksi.
- Se määrittelee euroalueen rahapolitiikan, mukaan lukien tarvittaessa päätökset, jotka koskevat rahapolitiikan välitavoitteita, ohjaukorkoja ja varantojen hankkimista eurojärjestelmässä, sekä se antaa tarvittavat suuntaviivat niiden täytäntöön panemiseksi.

Tehdessään rahapolitiikkaa ja eurojärjestelmän muita tehtäviä koskevia päätöksiä EKP:n neuvoston jäsenet eivät ole maidensa edustajia vaan toimivat täysin itsenäisesti. Tätä kuvastaa periaate yksi jäsen, yksi ääni.

Vuonna 2001 EKP:n neuvosto kokoontui yleensä joka toinen viikko EKP:n toimitiloissa Frankfurt am Mainissa Saksassa. Seitsemän kokousta, myös jotkin ennakkoon ilmoittamat kokoukset, pidettiin puhelinneuvotteluna. Koska EKP:n neuvosto oli aiemmin tehnyt päätöksen kokoontua kahdesti vuodessa jossain muussa euroalueen maassa, yksi kokous pidettiin Irlannin keskuspankissa Dublinissa ja yksi Itävallan keskuspankissa Wienissä. Kuten luvussa XI mainittiin, marraskuussa 2001 EKP:n neuvosto päätti muuttaa kokouksensa rakennetta siten, että kuukauden ensimmäisessä kokouksessa arvioidaan perinpohjaisesti nimenomaan raha- ja reaalitalouden kehitystä ja tehdään siihen liittyviä päätöksiä. Kuukauden toisessa kokouksessa puolestaan keskitytään erityisesti EKP:n ja eurojärjestelmän muihin tehtäviin ja vastuualueisiin.

---

<sup>1</sup> Työjärjestykset on julkaistu Euroopan yhteisöjen virallisessa lehdessä seuraavasti: Euroopan keskuspankin työjärjestys, EYVL L 125, 19.5.1999, s. 34 ja L 314, 8.12.1999, s. 32; EKP:n yleisneuvoston työjärjestys, EYVL L 75, 20.3.1999, s. 36 ja L 156, 23.6.1999 s. 52; Euroopan keskuspankin 12.10.1999 antama päätös Euroopan keskuspankin johtokunnan työjärjestyksestä (EKP/1999/7), EYVL L 314, 8.12.1999, s. 34. Viimeistä päätöstä lukuun ottamatta kaikki nämä asiakirjat on koottu EKP:n oikeudelliseen vuosikirjaan ”Compendium: Säädöskokoelma. Kesäkuu 1998 – joulukuu 2001”, maaliskuu 2002. Ks. EKP:n verkkosivut.

## EKP:n neuvosto



*Takarivi (vasemmalta oikealle): Yves Mersch, Lucas D. Papademos, J. Caruana, Antonio Fazio, Matti Vanhala, Guy Quaden, Ernst Welteke, Nout Wellink, Jean-Claude Trichet, Maurice O'Connell, Klaus Liebscher, Vítor Constâncio.*  
*Eturivi (vasemmalta oikealle): Otmar Issing, Tommaso Padoa-Schioppa, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Sirkka Hämäläinen, Eugenio Domingo Solans.*

Willem F. Duisenberg  
Christian Noyer  
Jaime Caruana  
Vítor Constâncio  
Eugenio Domingo Solans  
Antonio Fazio  
Sirkka Hämäläinen  
John Hurley (11.3.2002 alkaen)  
Otmar Issing  
Klaus Liebscher  
Yves Mersch  
Maurice O'Connell (10.3.2002 asti)  
Tommaso Padoa-Schioppa  
Lucas D. Papademos  
Guy Quaden  
Jean-Claude Trichet  
Matti Vanhala  
Nout Wellink  
Ernst Welteke

*EKP:n pääjohtaja*  
*EKP:n varapääjohtaja*  
*Espanjan keskuspankin pääjohtaja*  
*Portugalin keskuspankin pääjohtaja*  
*EKP:n johtokunnan jäsen*  
*Italian keskuspankin pääjohtaja*  
*EKP:n johtokunnan jäsen*  
*Irlannin keskuspankin pääjohtaja*  
*EKP:n johtokunnan jäsen*  
*Itävallan keskuspankin pääjohtaja*  
*Luxemburgin keskuspankin pääjohtaja*  
*Irlannin keskuspankin pääjohtaja*  
*EKP:n johtokunnan jäsen*  
*Kreikan keskuspankin pääjohtaja*  
*Belgian keskuspankin pääjohtaja*  
*Ranskan keskuspankin pääjohtaja*  
*Suomen Pankin pääjohtaja*  
*Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja*  
*Saksan keskuspankin pääjohtaja*

## 2.2 EKP:n johtokunta

EKP:n johtokunta koostuu EKP:n pääjohtajasta ja varapääjohtajasta sekä neljästä jäsenestä, jotka nimitetään euroalueeseen osallistuvien jäsenvaltioiden valtion- tai hallitusten päämiesten yhteisellä päätöksellä. Johtokunnan tärkeimmät tehtävät ovat seuraavat:

- valmistella EKP:n neuvoston kokoukset
- toteuttaa euroalueen rahapolitiikkaa EKP:n neuvoston antamien suuntaviivojen ja päätösten mukaisesti; tässä yhteydessä johtokunta antaa tarvittavat ohjeet eurojärjestelmän kansallisille keskuspankeille

- vastata EKP:n juoksevien tehtävien hoitamisesta
- käyttää EKP:n neuvoston sille tietyissä asioissa siirtämää toimivaltaa, myös silloin kun on kyse säädösvallasta.

Vallitsevan käytännön mukaisesti johtokunta kokoontuu vähintään kerran viikossa päättämään rahapolitiikan toteuttamisesta, EKP:n neuvoston kokousten valmistelemisesta ja EKP:n sisäisistä asioista.



Takarivi (vasemmalta oikealle): Eugenio Domingo Solans, Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing.  
Eturivi (vasemmalta oikealle): Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Sirkka Hämmäläinen.

Willem F. Duisenberg  
Christian Noyer  
Eugenio Domingo Solans  
Sirkka Hämmäläinen  
Otmar Issing  
Tommaso Padoa-Schioppa

EKP:n pääjohtaja  
EKP:n varapääjohtaja  
EKP:n johtokunnan jäsen  
EKP:n johtokunnan jäsen  
EKP:n johtokunnan jäsen  
EKP:n johtokunnan jäsen

### 2.3 Yleisneuvosto

Yleisneuvoston muodostavat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä kaikkien 15 EU-maan kansallisten keskuspankkien pääjohtajat. Yleisneuvostolle kuuluvat ne Euroopan rahapoliittiselta instituutilta peräisin olevat tehtävät, jotka EKP:n on vielä EMU:n kolmannessakin vaiheessa hoidettava, koska kaikki EU-maat eivät ole ottaneet euroa käyttöön. Näin ollen yleisneuvosto on lähinnä vastuussa sellaisten EU-maiden lähentymisen raportoinnista, jotka eivät vielä ole ottaneet euroa käyttöön<sup>2</sup>. Se toimii neuvonantajana valmisteluissa, jotka koskevat näiden EU-maiden valuuttakurssien

lopullista kiinnittämistä (ks. luku IV). Yleisneuvosto osallistuu myös EKPJ:n erityistehtäviin, kuten neuvoa-antavaan toimintaan (ks. luku X) sekä tilastojen keräämiseen (ks. luku IX). Vuonna 2001 yleisneuvosto kokoontui neljä kertaa. Kokouksista kaksi pidettiin puhelinneuvotteluna.

---

<sup>2</sup> Perustamissopimuksen liitteenä olevien, Ison-Britannian ja Pohjois-Irlannin yhdistynyttä kuningaskuntaa sekä Tanskaa koskevien pöytäkirjojen tiettyjen määräysten mukaan Isosta-Britanniasta ja Tanskasta raportoidaan ainoastaan, jos ne päättävät ottaa euron käyttöön.

## Yleisneuvosto



*Takarivi (vasemmalta oikealle): Klaus Liebscher, Guy Quaden, Antonio Fazio, Matti Vanhala, Lucas D. Papademos, Urban Bäckström, Ernst Welteke, Nout Wellink, Edward A. J. George, Maurice O'Connell, Jean-Claude Trichet.  
Eturivi (vasemmalta oikealle): J. Caruana, Yves Mersch, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Bodil Nyboe Andersen, Vítor Constâncio.*

Willem F. Duisenberg  
Christian Noyer  
Bodil Nyboe Andersen  
Urban Bäckström  
Jaime Caruana  
Vítor Constâncio  
Antonio Fazio  
Edward A. J. George  
John Hurley (11.3.2002 alkaen)  
Klaus Liebscher  
Yves Mersch  
Maurice O'Connell (10.3.2002 asti)  
Lucas D. Papademos  
Guy Quaden  
Jean-Claude Trichet  
Matti Vanhala  
Nout Wellink  
Ernst Welteke

*EKP:n pääjohtaja  
EKP:n varapääjohtaja  
Tanskan keskuspankin pääjohtaja  
Ruotsin keskuspankin pääjohtaja  
Espanjan keskuspankin pääjohtaja  
Portugalin keskuspankin pääjohtaja  
Italian keskuspankin pääjohtaja  
Englannin pankin pääjohtaja  
Irlannin keskuspankin pääjohtaja  
Itävallan keskuspankin pääjohtaja  
Luxemburgin keskuspankin pääjohtaja  
Irlannin keskuspankin pääjohtaja  
Kreikan keskuspankin pääjohtaja  
Belgian keskuspankin pääjohtaja  
Ranskan keskuspankin pääjohtaja  
Suomen Pankin pääjohtaja  
Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja  
Saksan keskuspankin pääjohtaja*

## 3 EKP:n organisaatio

### 3.1 Hallinto ja valvonta

Päätöksentekuelinten lisäksi EKP:n hallinnointiin liittyy monia ulkoisen ja sisäisen valvonnan tasoja.

Valvonnan tasoista kaksi pohjautuu EKPJ:n perussääntöön: ulkopuoliset tilintarkastajat ja Euroopan tilintarkastustuomioistuin. Ulkopuoliset tilintarkastajat tarkastavat EKP:n tilinpäätöksen (EKP:n perussäännön artikla 27.1). Euroopan tilintarkastustuomioistuin tarkastaa EKP:n hallinnon tehokkuuden (artikla 27.2).

Lisäksi sisäisen tarkastuksen osasto, joka raportoi suoraan EKP:n pääjohtajalle, tekee jatkuvasti tarkastuksia EKP:n johtokunnan toimiksiannosta. Sisäisen tarkastuksen osaston toimivaltuudet määritellään EKP:n sisäisen tarkastuksen toimintaperiaatteissa. Asiakirja perustuu kansainvälisiin ammattistandardeihin<sup>3</sup>. Sisäisen tarkastuksen osasto on vastuussa tilintarkastuksista EKP:n johtokunnan toimeksiannosta. EKP:n neuvosto määritteli EKPJ:n tason sisäistä tarkastusta varten periaatteet, joilla varmistetaan EKPJ:n yhteisten hankkeiden ja järjestelmien tarkastaminen. Tästä tarkastuksesta vastaa EKPJ:n sisäisen tarkastuksen komitea.

EKP:n sisäinen valvonta on rakennettu toiminnollisesti, eli kukin organisaatioyksikkö (toimisto, osasto ja pääosasto) on vastuussa omasta sisäisestä valvonnastaan ja tehokkuudestaan. Tämän takaamiseksi yksiköt soveltavat vastuualueellaan omia valvontaprosessejaan ja -toimenpiteitään. Näiden menettelyjen lisäksi tietyt organisaatioyksiköt neuvovat EKP:n johtokuntaa erityisissä horisontaalisen tason valvonnan asioissa ja tekevät sille niitä koskevia esityksiä.

EKP:n menettelytapaohjeissa neuvotaan EKP:n työntekijöitä ja johtokunnan jäseniä ja asetetaan arviointiperusteet heidän toiminnalleen. Heitä kannustetaan hyvään ammattietiikkaan sekä EKP:n tehtävien toimittamisessa että suhteissa kansallisiin keskuspankkeihin, julkisiin

viranomaisiin, markkinaosapuoliin, tiedotusvälineiden edustajiin ja yleensä suureen yleisöön.<sup>4</sup> Menettelytapaohjeilla vastataan siten Euroopan oikeusasiamiehen omasta aloitteestaan suorittamaan tutkimukseen hyvän hallintotavan säännöstöstä, joka ohjaa yhteisön virkamiehiä heidän suhteissaan yleisöön.

EKP:n johtokunta hyväksyi myös sisäisen valvonnan menettelyjä, esimerkiksi yksityiskohtaiset säännöt rahoitusmarkkinoita koskevien, markkinoiden kannalta herkkien tietojen väärinkäytön estämiseksi (sisäpiirikauppaa koskevat säännöt ja ns. kiinanmuurit). Säännöissä EKP:n henkilöstöä ja johtokunnan jäseniä kielletään hyödyntämästä suoraan tai epäsuoraan saamaansa sisäpiirin tietoa tehdessään yksityisiä rahoitus- ja sijoitustoimia omalla vastuullaan ja omaan lukuun tai kolmannen osapuolen vastuulla ja kolmannen osapuolen lukuun.<sup>5</sup> Lisäksi johtokunta on nimittänyt eettisten asiain neuvonantajan, jonka tehtävänä on antaa ohjeita ammatillisista menettelytavoista ja salassapitovelvollisuudesta. Eettisten asiain neuvonantaja varmistaa, että henkilöstösääntöjä tulkitaan yhdenmukaisesti etenkin sisäpiirikauppaa koskevien sääntöjen soveltamisessa.

EKP:n budjettia koskevissa asioissa määräysvalta on EKP:n neuvostolla, joka hyväksyy EKP:n budjetin johtokunnan ehdotuksesta. Lisäksi budjettikomitea avustaa EKP:n neuvostoa EKP:n budjettiin liittyvissä asioissa.

Jotta Euroopan yhteisöjen toimielimet ja jäsenvaltiot voivat yhdessä toimia petosten ja muun laittoman toiminnan torjumiseksi, EKP:ssä käytettävissä olevia valvontamekanismeja tehostettiin EKP:n päätöksellä, jolla perustettiin petostentorjuntakomitea (EKP/

<sup>3</sup> Periaatteet ja standardit, joita ovat julkaisseet esimerkiksi seuraavat alan järjestöt: Institute for Internal Auditors (IIA) ja Information Systems Audit and Control Association (ISACA).

<sup>4</sup> Ks. Euroopan keskuspankin työjärjestyksen artiklan 11.3 mukaisesti laaditut Euroopan keskuspankin menettelytapaohjeet, EYVL C 76, 8.3.2001, s. 12 ja EKP:n verkkosivut.

<sup>5</sup> Ks. EKP:n henkilöstösääntöjen osa 1.2, joka sisältää säännöt ammatillisista menettelytavoista ja salassapitovelvollisuudesta, EYVL C 236, 22.8.2001, p. 13 ja EKP:n verkkosivut.

1999/5)<sup>6</sup>. Komitea piti vuonna 2001 kolme kokousta. Sisäisen tarkastuksen osasto tiedottaa petostentorjuntakomitealle säännöllisesti kaikista komitean tehtäviin liittyvistä asioista.

Euroopan parlamentin ja Eurooppa-neuvoston asetuksen (EY) N:o 45/2001 mukaisesti EKP:n neuvosto nimitti 1.1.2002 alkaen tietoturva-asiantuntijan.

### 3.2 Henkilöstöhallinto

#### Henkilöstö

Vuoden 2001 lopussa EKP:n palveluksessa oli yhteensä 1 043 henkeä kaikista 15 EU-maasta, kun budjetoitu henkilöstön yhteismäärä oli 1 118,5 henkeä. Vuonna 2000 EKP:n palveluksessa oli 941 henkeä. Henkilöstön vuotuiseksi yhteismääräksi vuonna 2002 asetettiin enintään 1 154,5 henkeä, mikä on 3,2 % enemmän kuin vuonna 2001.

Tutkimuksen pääosastossa käynnistettiin vierailevien tutkijoiden ohjelma. Siinä keskitytään erityisiin korkean tason rahapoliittisiin tutkimushankkeisiin. Yhteensä 13 vierailevaa tutkijaa palkattiin keskimäärin kahden kuukauden ajaksi.

Niin ikään tutkimuksen pääosastossa 13 henkeä osallistui EKP:n jatko-opiskelijoiden tutkimusohjelmaan (Graduate Research programme) keskimäärin kolmen kuukauden ajaksi. Ohjelma on tarkoitettu lahjakkaille tohtorinväitöskirjaa valmisteleville jatko-opiskelijoille.

Lähes kaikki toimialat mukaan lukien EKP:ssä työskenteli keskimäärin kolmen ja puolen kuukauden ajan yhteensä 87 harjoittelijaa, opiskelijaa ja jatko-opiskelijaa, joista useimmat olivat opiskelleet taloustieteitä.

#### Henkilöstöhallinnon periaatteet

Palvelukseenoton ja ylennysten säännöt on koottu yhteen hallinnollisiin kiertokirjeisiin.

Säännöillä pyritään takaamaan, että palvelukseenotto ja ylennykset perustuvat ammatillisen pätevyyden, avoimuuden, yhdenvertaisuuden ja syrjimättömyyden periaatteisiin. Tämän lisäksi tarkoituksena on luoda oikeudenmukaiset ja tasa-arvoiset palvelukseenotomenettelyt.

Vuotuisten henkilöstön kehityskeskustelujen täydentämiseksi johto otti käyttöön menetelmän, jossa palautetta pyydetään monelta taholta. Menetelmän pääpaino on omien johtamistaitojen kehittämisessä. Johtajat (toimistopäälliköt, osastopäälliköt, pääosaston varajohtajat ja pääosaston johtajat) ja johtokunnan jäsenet voivat vapaaehtoisesti käyttää menetelmää ja pyytää palautetta suoraan omilta alaisiltaan, vertaisiltaan ja ulkopuolisilta yhteistyökumppaneiltaan, mikäli se on tarkoituksenmukaista. Tähän ensimmäiseen palauttekerrokseen osallistui 39 johtajaa.

#### EKP:n henkilöstön lasten päivähoitopalvelut ja Eurooppa-koulu

EKP:n työntekijöiden lapsille varattu päiväkotitilo on muuttanut väliaikaisista tiloista pysyviin tiloihin. Suuren kysynnän vuoksi väliaikaiset tilat pidetään kuitenkin avoimina, kunnes pysyvät tilat saadaan laajennetuksi. Lopullisissa tiloissa pitäisi olla noin 130 paikkaa 0–6-vuotiaille lapsille.

Eurooppa-koulujen hallituksen hyväksymän Eurooppa-koulun rakennussuunnitelmiin on tullut viivästys. Näin ollen koulu valmistuu väliaikaisiin tiloihin lukuvuodeksi 2002–2003, ja siellä annetaan esiopetusta ja ala-asteen opetusta. Koulussa on englannin-, ranskan-, saksan- ja italiantieliset ryhmät.

#### Henkilöstösuhteet

Henkilöstökomitean kanssa käytiin vuoden 2001 aikana muodollisia keskusteluja EKP:n

<sup>6</sup> Ks. Euroopan keskuspankin 7.10.1999 tekemä päätös petosten torjunnasta (EKP/1999/5), EYVL L 291, 13.11.1999, s. 36. Tässä yhteydessä EKP:n työjärjestystä muutettiin uudella artiklalla 9 a; ks. EYVL L 314, 8.12.1999, s. 32.



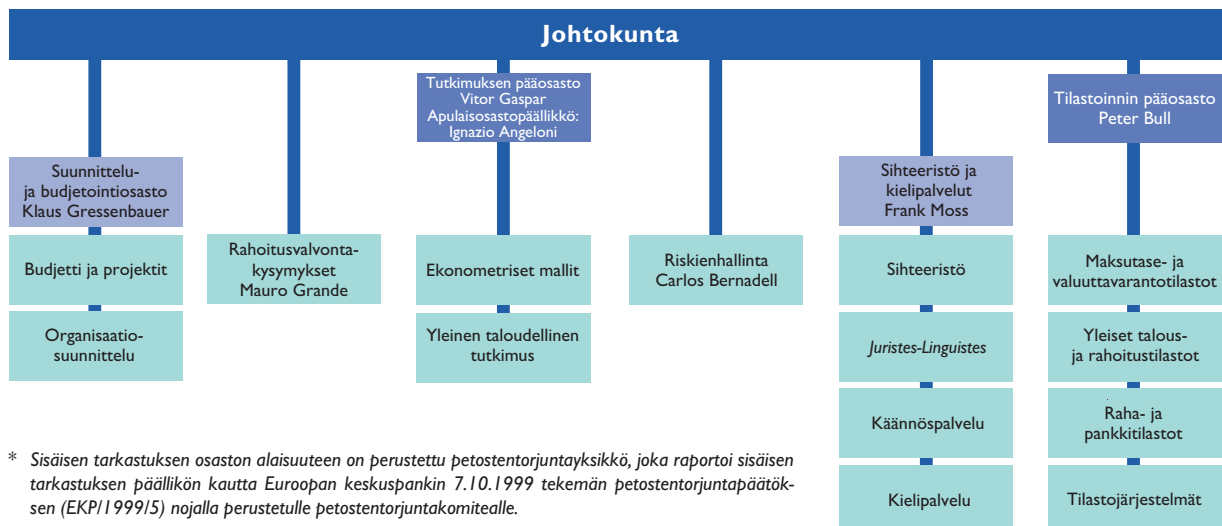
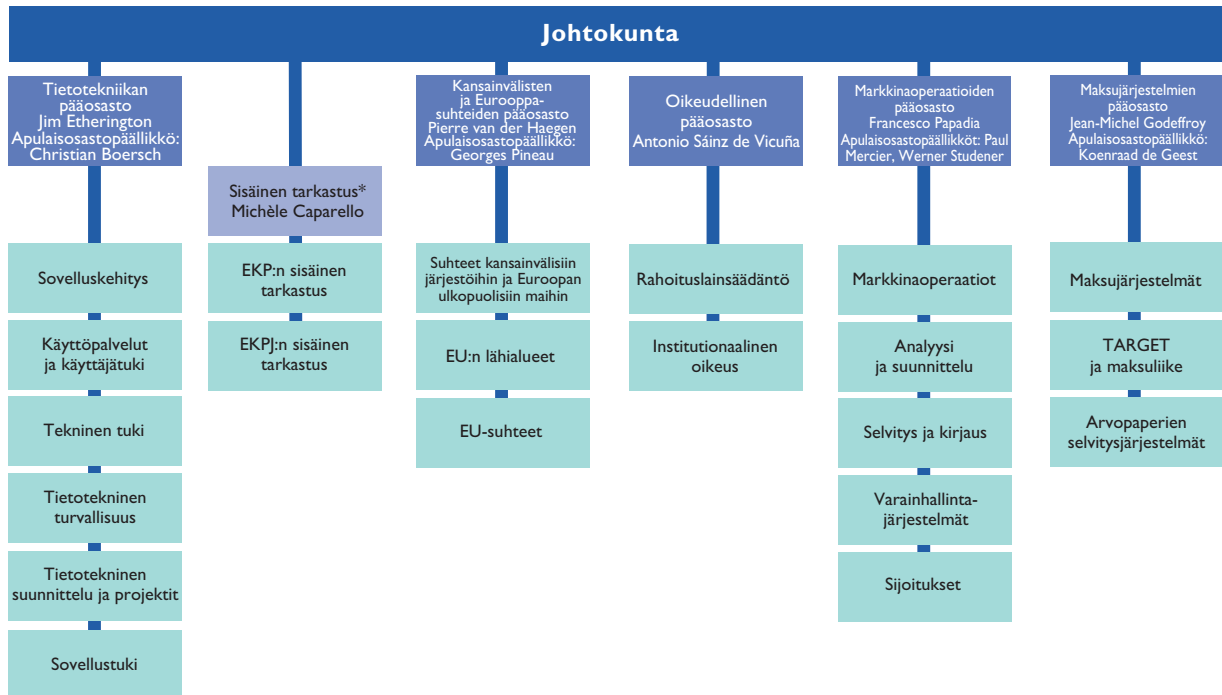
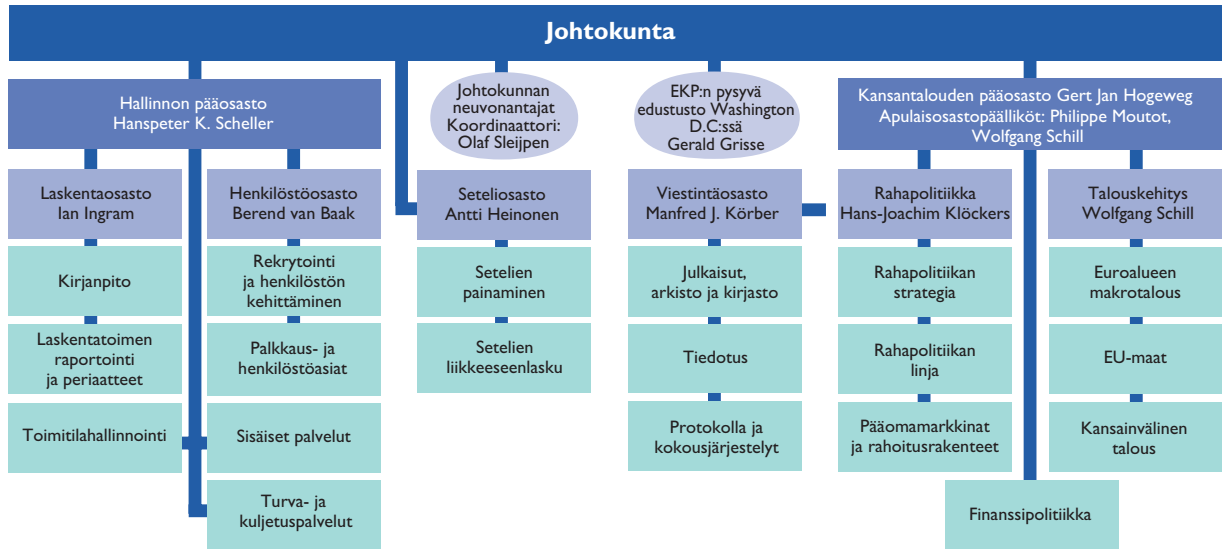
henkilöstön palvelussuhteen ehtojen ja EKP:n henkilöstösääntöjen muuttamisesta, sekä keskusteltiin muista asioista, etenkin turvallisuusasioista, vuoden toisella puoliskolla.

Euroopan keskuspankin henkilöstön ammattiyhdistys (Union of the Staff of the European Central Bank, USE) lausui mielipiteensä ehdotetuista muutoksista EKP:n henkilöstön palvelussuhteen ehtoihin ja EKP:n henkilöstösääntöihin. Henkilöstön ammattiyhdistyksen ja ulkoisen ammattiyhdistyksen tunnustaminen palkkaneuvottelujen työmarkkinaosapuoliksi on yhä käsiteltävänä EU:n ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimessa.

### **3.3 EKP:n organisaatio**

EKP:n ensimmäisten kolmen ja puolen toimintavuoden aikana saatujen kokemusten pohjalta johtokunta päätti useista EKP:n organisaatiota koskevista uudistuksista. Hyödyn-tääkseen eri toimialojen välisiä synergiaetuja parhaalla mahdollisella tavalla johtokunta päätti muuttaa yksittäisten johtokunnan jäsenten vastuualueita. Lisäksi tehtiin muutoksia EKP:n toimialoihin. Muutokset astuivat voimaan 1.1.2002 ja 1.3.2002, ja ne sisältyvät EKP:n uuteen organisaatiokaavioon. Uusi organisaatiokaavio kuvastaa myös aiempaa paremmin sitä, että hoitaessaan EKP:n päivittäisiä liiketoimia johtokunta toimii kollegiaalisena elimenä.

### 3.3 EKP:n organisaatiokaavio



\* Sisäisen tarkastuksen osaston alaisuuteen on perustettu petostentorijuntayksikkö, joka raportoi sisäisen tarkastuksen päällikön kautta Euroopan keskuspankin 7.10.1999 tekemän petostentorijuntapäätöksen (EKP/1999/5) nojalla perustetulle petostentorijuntakomitealle.

## 4 EKPJ:n sosiaalinen vuoropuhelu

EKP on solminut sopimuksen kolmen EKPJ:n henkilöstöä edustavan eurooppalaisen ammattiyhdistysten liiton kanssa. Sopimuksen nojalla EKP käy sosiaalista vuoropuhelua kansallisten keskuspankkien ja EKP:n henkilöstön edustajien kanssa. Sosiaalisen vuoropuhelun tavoitteena on tiedottaa henkilöstölle eurojärjestelmän tehtäviä koskevista päätöksistä, joita EKP:n päätöksentekovelinten on määrä

tehdä, ja keskustella niistä, mikäli niillä voi olla merkittävä vaikutus keskuspankkien työllisyystilanteeseen tai työoloihin. Vuonna 2001 tällaisia Social Dialogue -kokouksia järjestettiin kaksi. Keskeinen keskustelunaihe oli eurosetelien painaminen tulevaisuudessa. Muita käsiteltäviä aiheita olivat TARGET-järjestelmän ja vakauden valvonnan kehitys.

## 5 EKPJ:n komiteat

EKPJ:n komiteoilla on edelleen tärkeä rooli eurojärjestelmän ja EKPJ:n tehtävien suorittamisessa. Heinäkuussa 2001 EKP:n neuvosto jatkoi niiden mandaattia ja nimitti niiden puheenjohtajat uudelleen kolmeksi vuodeksi. EKP:n neuvoston ja johtokunnan pyynnöstä komiteat ovat antaneet omien alojensa asian tuntija-apua ja siten helpottaneet päätöksentekoprosessia. EKPJ:n komiteat koostuvat eurojärjestelmän keskuspankkien edustajista ja – sikäli kuin on tarkoituksenmukaista – muiden toimivaltaisten elinten edustajista, kuten pankkivalvontakomiteassa kansallisista valvon-

taviranomaisista. Aina kun EKPJ:n komiteoiden kokouksissa käsitellään yleisneuvostolle kuuluvia asioita, niihin osallistuu kansallisen keskuspankin edustaja myös jokaisesta sellaisesta jäsenvaltiosta, joka ei vielä ole ottanut euroa käyttöön. Tällä hetkellä EKPJ:n komiteoita on 12, ja ne on perustettu EKP:n työjärjestyksen artiklan 9 nojalla.

EKPJ:n komiteoiden lisäksi EKP:n neuvosto perusti vuonna 1998 EKP:n työjärjestyksen artiklan 15 nojalla budjettikomitean. Se koostuu eurojärjestelmään osallistuvien kansallis-

### EKPJ:n komiteat ja niiden puheenjohtajat

Kirjanpito- ja rahoitustulokomitea  
Hanspeter K. Scheller

Kansainvälisten suhteiden komitea  
Hervé Hannoun

Pankkivalvontakomitea  
Edgar Meister

Lakiasian komitea  
Antonio Sáinz de Vicuña

Setelikomitea  
Antti Heinonen

Markkinaoperaatioiden komitea  
Francesco Papadia

Viestintäkomitea  
Manfred J. Körber

Rahapolitiikan komitea  
Gert Jan Hogeweg

Tietotekniikkakomitea  
Jim Etherington

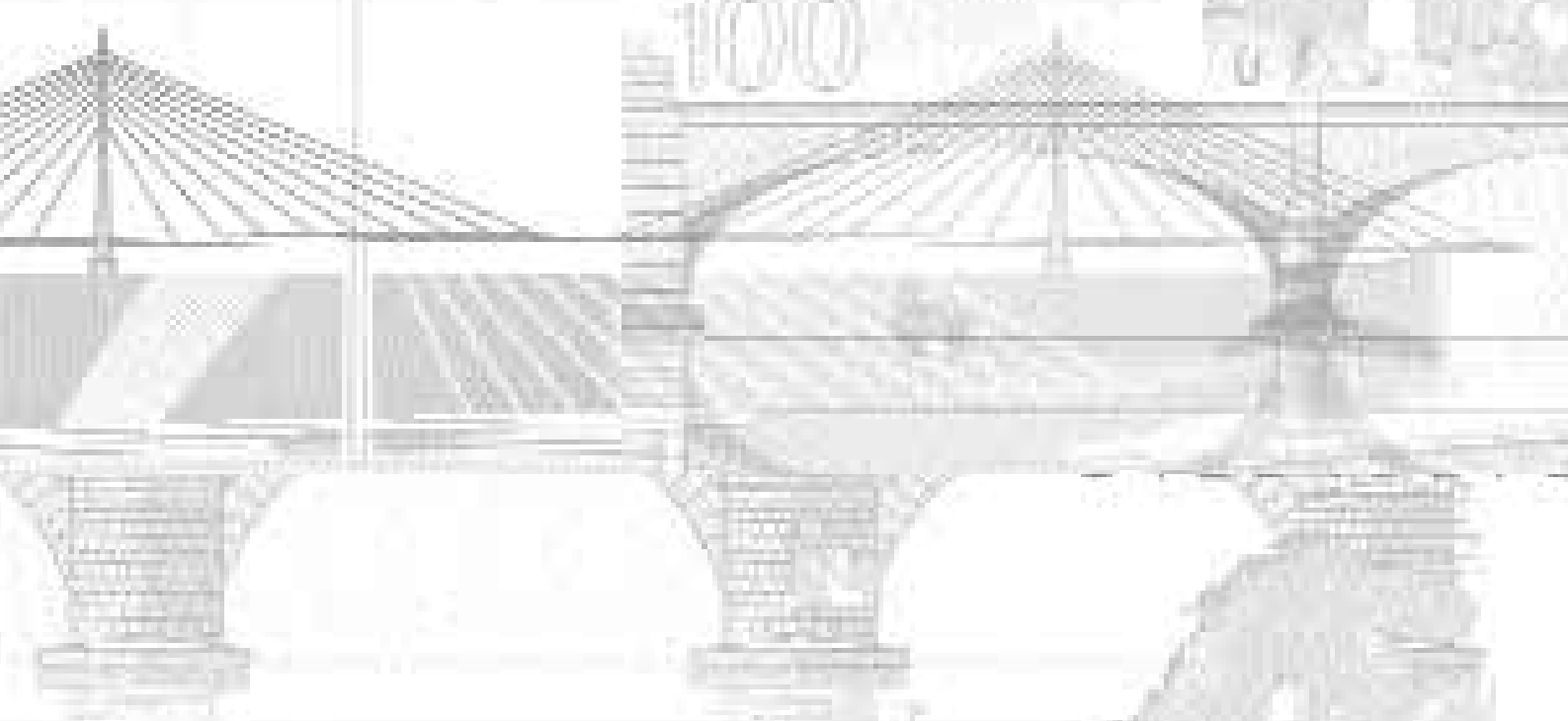
Maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitea  
Jean-Michel Godeffroy

Sisäisen tarkastuksen komitea  
Michèle Caparello

Tilastokomitea  
Peter Bull

ten keskuspankkien edustajista ja avustaa EKP:n neuvostoa EKP:n budjettiin liittyvissä asioissa. Heinäkuussa 2001 EKP:n neuvosto

hyväksyi budjettikomitean uudistetun mandaatin ja nimitti puheenjohtaja Liam Barronin uudelleen kolmeksi vuodeksi.



Alankomaat: **Maastrichtilaisia nuoria tutkimassa automaatista nostettuja ensimmäisiä euroseteleitä muutamia minuutteja puolenyön jälkeen 1.1.2002**

## **Luku XIII**

# **EKP:n tilinpäätös ja eurojärjestelmän konsolidoitu tase 2001**

## Tase 31.12.2001

| Vastaavaa   | Kommentti<br>n:o | 2001<br>€             | 2000<br>€             |
|---|------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>1 Kulta ja kultasaamiset</b>   | <b>1</b>         | <b>7 766 265 040</b>  | <b>7 040 906 565</b>  |
| <b>2 Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta</b>                     | <b>2</b>         |                       |                       |
| 2.1 Saamiset IMF:ltä  |                  | 72 074 161            | 0                     |
| 2.2 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset |                  | 41 162 620 238        | 37 475 047 829        |
|   |                  | <b>41 234 694 399</b> | <b>37 475 047 829</b> |
| <b>3 Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta</b>                                | <b>2</b>         | <b>3 636 568 460</b>  | <b>3 824 522 571</b>  |
| <b>4 Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta</b>                         | <b>3</b>         |                       |                       |
| Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat                              |                  | 391 170 869           | 698 252 463           |
| <b>5 Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta</b>               | <b>4</b>         | <b>0</b>              | <b>288 143 000</b>    |
| <b>6 Euromääräiset arvopaperit euroalueelta</b>                                 | <b>5</b>         | <b>4 423 742 115</b>  | <b>3 667 731 194</b>  |
| <b>7 Eurojärjestelmän sisäiset saamiset</b>                                     | <b>6</b>         |                       |                       |
| Muut saamiset eurojärjestelmän sisällä (netto)                                  |                  | 9 697 303 920         | 13 080 794 017        |
| <b>8 Muut saamiset</b>  |                  |                       |                       |
| 8.1 Aineellinen ja aineeton käyttöomaisuus                                      | 7.1              | 100 585 654           | 64 168 178            |
| 8.2 Muu rahoitusomaisuus  | 7.2              | 92 762 198            | 81 758 341            |
| 8.3 Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot                                     |                  | 0                     | 251 564 471           |
| 8.4 Siirtosaamiset ja maksetut ennakot  | 7.3              | 620 508 777           | 862 316 142           |
| 8.5 Sekalaiset erät   | 7.4              | 97 569 394            | 3 747 484             |
|   |                  | <b>911 426 023</b>    | <b>1 263 554 616</b>  |
| <b>Vastaavaa yhteensä</b>   |                  | <b>68 061 170 826</b> | <b>67 338 952 255</b> |
| <b>Taseen ulkopuoliset erät:</b>  |                  |                       |                       |
| Euromääräiset termiinsaamiset   |                  | 0                     | 2 885 697 468         |

| Vastattavaa  | Kommentti<br>n:o | 2001<br>€             | 2000<br>€             |
|--|------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>1 Euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille</b>                              | <b>8</b>         | <b>0</b>              | <b>288 143 000</b>    |
| <b>2 Euromääräiset velat muille euroalueella oleville</b>                              | <b>9</b>         | <b>1 022 000 000</b>  | <b>1 080 000 000</b>  |
| <b>3 Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle</b>                                   | <b>10</b>        | <b>271 375 580</b>    | <b>3 421 112 123</b>  |
| <b>4 Valuuttamääräiset velat euroalueelle</b>  | <b>11</b>        | <b>17 192 783</b>     | <b>0</b>              |
| <b>5 Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle</b><br>Talletukset ja muut velat  | <b>11</b>        | <b>5 840 349 099</b>  | <b>4 803 381 255</b>  |
| <b>6 Eurojärjestelmän sisäiset velat</b><br>Valuuttavarantojen siirtoja vastaavat erät | <b>12</b>        | <b>40 497 150 000</b> | <b>39 468 950 000</b> |
| <b>7 Muut velat</b>  | <b>13</b>        |                       |                       |
| 7.1 Siirtovelat ja saadut ennakot  |                  | 1 759 319 678         | 1 626 022 228         |
| 7.2 Sekalaiset erät  |                  | 94 122 190            | 52 005 650            |
|  |                  | <b>1 853 441 868</b>  | <b>1 678 027 878</b>  |
| <b>8 Varaukset</b>   | <b>14</b>        | <b>2 803 216 269</b>  | <b>2 637 039 135</b>  |
| <b>9 Arvonmuutostilit</b>  | <b>15</b>        | <b>9 429 002 830</b>  | <b>7 972 626 864</b>  |
| <b>10 Pääoma ja rahastot</b>   | <b>16</b>        |                       |                       |
| 10.1 Pääoma  |                  | 4 097 229 250         | 3 999 550 250         |
| 10.2 Rahastot  |                  | 408 393 225           | 0                     |
|  |                  | <b>4 505 622 475</b>  | <b>3 999 550 250</b>  |
| <b>11 Tilikauden voitto</b>  |                  | <b>1 821 819 922</b>  | <b>1 990 121 750</b>  |
| <b>Vastattavaa yhteensä</b>  |                  | <b>68 061 170 826</b> | <b>67 338 952 255</b> |
| <b>Taseen ulkopuoliset erät:</b><br>Valuuttamääräiset termiinivelat                    |                  | <b>0</b>              | <b>2 885 697 468</b>  |



## Tuloslaskelma vuodelta 2001

|  | Kommentti<br>n:o | 2001<br>€            | 2000<br>€            |
|--|------------------|----------------------|----------------------|
| Korkotuotot valuuttavarannosta   |                  | 1 707 431 459        | 2 507 164 892        |
| Muut korkotuotot   |                  | 2 271 293 068        | 4 657 469 867        |
| <i>1.1 Korkotuotot</i>   |                  | 3 978 724 527        | 7 164 634 759        |
| Valuuttavarantojen siirtoihin liittyvä kansallisten keskuspankkien saamisten korko |                  | (1 509 312 118)      | (1 375 110 826)      |
| Muut korkokulut  |                  | (1 698 022 587)      | (4 375 476 075)      |
| <i>1.2 Korkokulut</i>  |                  | (3 207 334 705)      | (5 750 586 901)      |
| <b>1 Korkokate</b>   | <b>1</b>         | <b>771 389 822</b>   | <b>1 414 047 858</b> |
| 2.1 Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot/tappiot                                | <b>2</b>         | 1 351 881 733        | 3 352 768 266        |
| 2.2 Rahoitusomaisuuden ja arvopaperipositivoiden arvonalemmukset                   | <b>3</b>         | (109 023 392)        | (1 084 563)          |
| 2.3 Siirto varauksista/varauksiin valuuttakurssi- ja hintariskin varalta           |                  | 109 023 392          | (2 600 000 000)      |
| <b>2 Rahoituskate</b>  |                  | <b>1 351 881 733</b> | <b>751 683 703</b>   |
| <b>3 Nettotuotot toimitusmaksuista ja palkkioista</b>                              | <b>4</b>         | <b>298 120</b>       | <b>673 498</b>       |
| <b>4 Muut tuotot</b>   | <b>5</b>         | <b>1 393 851</b>     | <b>904 158</b>       |
| <b>Tuotot yhteensä</b>   |                  | <b>2 124 963 526</b> | <b>2 167 309 217</b> |
| 5 Henkilöstökulut  | <b>6 &amp; 7</b> | (97 288 818)         | (80 275 827)         |
| 6 Hallinnolliset kulut   | <b>8</b>         | (185 712 394)        | (82 808 524)         |
| 7 Poistot aineellisista ja aineettomista hyödykkeistä                              |                  | (20 142 392)         | (14 103 116)         |
| <b>Tilikauden voitto</b>   |                  | <b>1 821 819 922</b> | <b>1 990 121 750</b> |

Frankfurt am Mainissa 12. päivänä maaliskuuta 2002

EUROOPAN KESKUSPANKKI

Willem F. Duisenberg  
Pääjohtaja

## Kirjanpitoperiaatteet<sup>1</sup>

### Tilinpäätöksen muoto ja esitystapa

Euroopan keskuspankin (EKP) tilinpäätöksen tarkoituksena on antaa riittävät tiedot EKP:n taloudellisesta tilasta ja sen toiminnan tuloksista. Tilinpäätöstä laadittaessa on noudatettu seuraavassa selostettavia kirjanpitoperiaatteita, joiden EKP:n neuvosto on katsonut olevan keskuspankin toiminnan huomioon ottaen tarkoituksenmukaisia. Kirjanpitoperiaatteet noudattavat EKP:n perussäännön artiklaa 26.4, jossa edellytetään, että eurojärjestelmän liiketapahtumien kirjaamisessa ja raportoinnissa sovelletaan yhdenmukaistettuja sääntöjä.

### Kirjanpitoperiaatteet

Tilinpäätöstä laadittaessa on noudatettu seuraavia periaatteita: todellisen taloudellisen tilanteen kuvaaminen ja selkeys, varovaisuus, tilinpäätöksen jälkeisten tapahtumien huomioon ottaminen, olennaisuus, suoriteperiaate, toiminnan jatkuvuus, johdonmukaisuus ja vertailtavuus.

### Kirjaamisperuste

Liiketapahtumat on kirjattu hankintahintaan. Jälkimmäiset arvopaperit, kulta ja kaikki muut ulkomaan rahan määräiset taseerät ja taseen ulkopuoliset erät arvostetaan markkinahintaan. Liiketapahtumat tase-erissä rahoitusomaisuus ja velat kirjataan taseeseen arvopäivänä.

### Kulta ja valuuttamääräiset erät

Ulkomaan rahan määräiset saamiset ja velat on tilinpäätöksessä muunnettu euroiksi käyttäen tilinpäätöspäivän kurssia. Tuotot ja kulut on muunnettu euroiksi tapahtumapäivän kurssiin. Ulkomaan rahan määräisten taseerien ja taseen ulkopuolisten erien arvostus on tehty valuuttakohtaisesti.

Ulkomaan rahan määräisten saamisten ja velkojen arvostus markkinahintaan käsitellään erillään valuuttojen markkinakurssiarvostuksesta.

Hinta- ja kurssimuutoksista johtuvat kullan arvostuserot on käsitelty yhtenä eränä. Kulta on arvostettu kultaunssin euromääräiseen hintaan, joka on johdettu euron dollarikursista 28.12.2001.

### Arvopaperit

Kaikki jälkimmäiset arvopaperit ja vastaavat saamiset on arvostettu tilinpäätöspäivän keskihintaan. Vuonna 2001 arvostuksessa on käytetty vuoden 2001 joulukuun 28. päivän keskihintaa. Ei-jälkimmäiset arvopaperit on arvostettu hankintahintaan.

### Tuloslaskelmaan kirjaamisen periaatteet

Tuotot ja kulut kirjataan suoriteperiaatteella. Realisoituneet voitot ja tappiot kirjataan tuloslaskelmaan. Hankintahinnan laskemiseksi käytetään päivittäisen nettokeskihinnan menetelmää. Jos jostakin erästä kirjataan tilinpäätökseen realisoitumattomia tappioita, erän nettokeskihintaa pienennetään vuoden lopun valuuttakurssin ja/tai markkinahinnan mukaisesti.

Realisoitumattomia voittoja ei kirjata tuotoiksi vaan siirretään suoraan taseen arvomuutostilille.

Realisoitumattomat tappiot kirjataan tuloslaskelmaan, jos ne ylittävät aiemmat vastaavalle arvomuutostilille kirjatut arvostusvoitot. Tiettyyn arvopaperiin tai valuuttaan tai kultaan liittyviä realisoitumattomia tappioita ei voi kattaa toisiin arvopapereihin tai valuuttoihin tai kultaan liittyvillä realisoitumattomilla voitoilla.

<sup>1</sup> EKP:n tilinpäätöksen perusteet on määrätty yksityiskohtaisesti EKP:n neuvoston 12.12.2000 tekemässä päätöksessä (EKP/2000/16), EYVL L 33, 2.2.2001.

Arvopaperien hankinnan yhteydessä syntyvät preemiot ja diskontot lasketaan ja kirjataan korkotuottoina ja jaksotetaan arvopaperien jäljellä olevalle juoksuajalle.

### **Reposopimukset**

Arvopapereiden takaisinostosopimukset eli reposopimukset kirjataan taseeseen vakuudellisina talletuksina vastattavaa-puolelle. Taseessa ovat talletukset ja niiden vakuutena käytettyjen arvopapereiden arvo. Reposopimuksilla myydyt arvopaperit jäävät EKP:n taseeseen, ja niitä käsitellään ikään kuin ne sisältyisivät edelleen siihen arvopaperisalkkuun, josta ne myytiin. Reposopimuksilla, jotka koskevat ulkomaan rahan määräisiä arvopapereita, ei ole vaikutusta valuuttaposition nettokeskihintaan.

Arvopapereiden takaisinmyyntisitoumukset eli käänteiset reposopimukset kirjataan taseen vastaavaa-puolelle vakuudellisina luottoina luoton nimellisarvoon. Tällaisiin sopimuksiin hankittuja arvopapereita ei arvosteta markkinahintaan.

Automaattiseen arvopapereiden lainausohjelmaan liittyvät takaisinostosopimukset ja käänteiset reposopimukset (myös arvopaperilainaukset) kirjataan taseeseen vaikuttavina vain silloin, kun kyseessä ovat transaktiot, joissa lainanottaja antaa vakuuden käteisenä rahana operaation juoksuajaksi. Vuonna 2001 EKP ei saanut vakuuksia käteisenä rahana tällaisen operaation juoksuajaksi.

### **Taseen ulkopuoliset erät**

Valuuttainstrumentit eli valuuttatermiinit, valuutanvaihtosopimusten termiinipäät ja muut instrumentit, joihin liittyy valuutanvaihto tulevaisuudessa, luetaan nettovaluuttaposition valuuttakurssivoittoja ja -tappioita laskettaessa. Korkoinstrumentit arvostetaan instrumenttilajeittain ja niitä käsitellään samalla tavalla kuin arvopapereita. Valuutanvaihtosopimusten termiinipositio arvostetaan samanaikaisesti avistaposition kanssa. Arvotuseroja ei siis synny, koska sekä vastaanotet-

tu valuutta että palautettava valuutta arvostetaan samaan euron markkinakurssiin. Taseen ulkopuolisista eristä aiheutuneita voittoja ja tappioita käsitellään samalla tavalla kuin taseessa olevista eristä aiheutuneita voittoja ja tappioita.

### **Tilinpäätöksen jälkeiset tapahtumat**

Jos tilinpäätöspäivän jälkeen mutta ennen päivää, jolloin EKP:n neuvosto hyväksyy tilinpäätöksen, tapahtuu jotakin, joka vaikuttaa olennaisesti saamisten ja velkojen arvoon tilinpäätöspäivänä, on tätä arvoa muutettava näiden tapahtumien perusteella.

### **EKPJ:n sisäiset saamiset ja velat**

EKPJ:n sisäiset tapahtumat ovat EU-maiden keskuspankkien välisiä. Näitä tapahtumia käsitellään ensisijaisesti TARGET-järjestelmässä<sup>2</sup>, ja niistä syntyy kahdenvälisiä saamisia ja velkoja TARGET-järjestelmään osallistuvien EU:n keskuspankkien toisilleen pitämällä tileillä. Nämä kahdenväliset saamiset ja velat nettoutetaan päivittäin niin, että EKP asettuu tapahtumassa kummankin osapuolen vastapuoleksi (novaatio). Tämän jälkeen kullekin kansalliselle keskuspankille jää vain yksi nettopositio ja vain EKP:hen nähden. Tämä EKP:n kirjanpidossa oleva positio on kunkin kansallisen keskuspankin nettosaaminen tai -velka muuhun EKPJ:hin nähden.

Euroalueen kansallisten keskuspankkien EKP:hen kohdistuvia saamisia ja velkoja (lukuun ottamatta EKP:n pääomaa sekä saamisia, jotka liittyvät valuuttavarantojen siirtoon EKP:lle) nimitetään eurojärjestelmän sisäisiksi saamisiksi ja veloiksi. Ne esitetään EKP:n taseessa yhtenä nettomääräisenä saamisena tai velkana.

<sup>2</sup> TARGET-järjestelmä (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system) on Euroopan laajuisen automatisoitu reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä (ks. myös luku VII).

Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansallisten keskuspankkien EKP:hen kohdistuvat saamiset ja velat esitetään erässä "Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle".

### **Aineellisen ja aineettoman käyttöomaisuuden käsittely**

Aineellinen käyttöomaisuus arvostetaan hankintahintaan poistot vähennettyinä. Poistot on laskettu tasapoistomenetelmällä. Tasapoistot tehdään käyttöomaisuuden odotettuna käyttöaikana siten, että ne aloitetaan hankintaa seuraavan vuosineljänneksen alusta. Käyttöajat ovat seuraavat:

- ATK-laitteet ja ohjelmistot sekä moottori-ajoneuvot: 4 vuotta
- koneet, kalusteet ja rakennelmat: 10 vuotta
- rakennukset ja aktivoidut perusparannuskustannukset: 25 vuotta.

Käyttöomaisuus, jonka arvo on alle 10 000 euroa, poistetaan hankintavuonna.

### **EKP:n eläkejärjestelmä**

EKP:llä on maksuperusteinen eläkejärjestelmä. Eläkejärjestelmässä olevia varoja käytetään ainoastaan eläkejärjestelmään kuuluvien ja heidän perheenjäsentensä eläke-etuuksiin, ja ne sisältyvät EKP:n taseessa omana taseeräänään muihin saamisiin. Eläkerahastossa olevien varojen arvostusvoitot ja -tappiot kirjataan eläkejärjestelmän tuotoiksi ja kuluiksi sinä vuonna, jona ne syntyvät. Etuuksilla, jotka suoritetaan EKP:n eläkemaksuista koostuvalta korvaustililtä (core benefit account), on vähimmäistakuut, joiden tarkoituksena on varmistaa ennalta määrättyjen etuuksien maksaminen.

### **Kreikan liittyminen euroalueeseen**

Kreikan liittyttyä euroalueeseen 1.1.2001 toteutettiin seuraavat toimet:<sup>3</sup>

- Kreikan keskuspankki siirsi EKP:lle maksamatta olleet 95 % merkitsemästään EKP:n pääomaosuudesta eli 97 679 000 euroa liitettäväksi jo maksettuun 5 prosentin osuuteen.
- Kreikan keskuspankki siirsi 2.–5.1.2001 EKP:lle valuuttavarantoaan 1 278 260 161<sup>4</sup> euron arvosta EKP:n perussäännön artiklan 30.1 mukaisesti. Siirretty valuuttavaranto koostui kullasta, Yhdysvaltain dollareista ja Japanin jeneistä. Kutakin näistä Kreikka siirsi samassa suhteessa kuin muut euroalueen keskuspankit siirsivät EKP:lle varannoistaan vuoden 1999 alussa. Valuuttoina maksettava osuus suoritettiin käteisenä rahana ja arvopapereina. Kreikan keskuspankkia hyvitetiin sen jälkeen EKP:hen kohdistuvilla saamisilla, jotka vastasivat maksetun pääoman ja siirretyn valuuttavarannon määrää.
- Euron arvon heikkeneminen etenkin suhteessa Yhdysvaltain dollariin merkitsi, että Kreikan keskuspankin siirtämän valuuttavarannon euromääräinen arvo laskettuna 29.12.2000 kurssin mukaan oli suurempi kuin siinä tapauksessa, että Kreikan keskuspankki olisi siirtänyt varannon samaan aikaan kuin muut euroalueen keskuspankit vuonna 1999. Jos Kreikan keskuspankkia olisi hyvitetty 1 278 260 161 euron suuruisilla saamisilla, tämä olisi merkinnyt, että sillä olisi ollut suurempi osuus kaikista euroalueen keskuspankkien EKP:hen kohdistuvista saamisista kuin sen osuus EKP:n pääomasta olisi edellyttänyt. Tämän vuoksi saamiset pienennettiin Kreikan keskuspankin kanssa tehdyllä sopimuksella 1 028 200 000 euroksi, jotta Kreikan keskuspankin saamiset EKP:ltä vastaisivat sen osuutta EKP:n pääomasta.
- Oikaistujen saamisten ja siirretyn varannon välinen ero kirjattiin osaksi Kreikan

3 EU:n neuvoston 19.6.2000 tekemä päätös (2000/427/EY) perustamissopimuksen artiklan 122 kohdan 2 mukaisesti "yhdenäisvaluutan käyttöönottamisesta Kreikassa 1 päivänä tammikuuta 2001" sekä EKP:n perussäännön artikla 49 ja säädökset, jotka EKP:n neuvosto antoi tämän artiklan nojalla 16.11.2000.

4 Tämä luku määriteltiin kertomalla EKP:lle jo siirretyn varannon euromääräinen arvo (29.12.2000 kurssin mukaan) Kreikan keskuspankin merkitsemien osuuksien määrän ja muiden kansallisten keskuspankkien (joita ei koske poikkeus) jo maksamien osuuksien määrän suhteella.

keskuspankin suorittamaa EKP:n pääoman sekä varanto- ja varausosuuksien maksamista EKP:n perussäännön artiklan 49.2 mukaisesti. Nämä Kreikan keskuspankin maksamat osuudet olivat yhteensä 285 794 874 euroa, ja ne voidaan eritellä seuraavasti:

**Kreikan keskuspankin EKPJ:n perussäännön artiklan 49.2 nojalla maksamat osuudet**

| <b>EKP:n varaukset ja rahastot</b>                     | <b>Määrä<br/>€</b> | <b>Taseen<br/>kommentti</b> |
|--|--------------------|-----------------------------|
| Erityinen varaus valuuttakurssi- ja korkoriskiä varten | 67 732 230         | 14                          |
| Arvonmuutostilit                                       | 207 693 768        | 15                          |
| Yleisrahastoon   | 10 368 876         | 16                          |
| <b>Yhteensä</b>  | <b>285 794 874</b> |                             |

Maksamatta oleva määrä, 35 734 713 euroa, maksettiin 30. maaliskuuta 2001, kun EKP:n tilinpäätös vuodelta 2000 oli hyväksytty.

**Muut seikat**

EKP:n johtokunnan kanta on, että kun EKP:n asema keskuspankkina otetaan huomioon, sen kassavirtalaskelman julkaiseminen ei antaisi tilinpäätöksen lukijoille oleellista lisätietoa.

EKPJ:n perussäännön artiklan 27 mukaisesti ja EKP:n neuvoston suosituksesta Euroopan unionin neuvosto on hyväksynyt PricewaterhouseCoopers GmbH:n nimittämisen EKP:n ulkopuoliseksi tilintarkastajaksi.

## Taseen kommentit

### 1 Kulta ja kultasaamiset

EKP:llä on 24,7 miljoonaa unssia kulta (24 miljoonaa unssia vuonna 2000). Kulta ei myyty eikä ostettu vuonna 2001. Erän arvon kasvaminen taseessa johtuu arvostusmuutoksista sekä kullasta, jonka Kreikan keskuspankki siirsi EKPJ:n perussäännön artiklan 30.1 nojalla (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohdat "Kulta ja valuuttamääräiset erät" sekä "Kreikan liittyminen euroalueeseen").

### 2 Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta ja euroalueen ulkopuolelta

#### 2.1 Saamiset IMF:ltä

Saamiset ovat EKP:n erityisiä nosto-oikeuksia Kansainvälisessä valuuttarahastossa (IMF) 31.12.2001. Vuonna 2001 EKP päätti perustaa IMF:n kanssa kaksisuuntaisen erityisten nosto-oikeuksien osto- ja myyntijärjestelyn. Sen mukaan IMF:llä on valtuudet järjestää EKP:n puolesta erityisten nosto-oikeuksien ja euron välisiä kauppvoja nosto-oikeuksien määrälle asetettujen vähimmäis- ja enimmäisrajojen mukaisesti.

Erityinen nosto-oikeus määritellään valuuttakorin perusteella. Sen arvo on neljän tärkeimmän valuutan (Yhdysvaltain dollari, Englannin punta, Japanin jeni ja euro) vaihtokurssien painotettu summa. Erityisiä nosto-oikeuksia käsitellään kirjanpidossa valuuttamääräisinä saamisina (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta "Kulta ja valuuttamääräiset erät").

#### 2.2 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta

Tase-erässä ovat talletukset ulkomaisissa pankeissa, myönnetyt valuuttamääräiset luotot ja Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin määräiset arvopaperisijoitukset.

### 3 Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta

Nämä saamiset koostuivat 31.12.2001 pankkitalletuksista euroalueen ulkopuolelle.

### 4 Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta

Lukuun ottamatta automaattiseen arvopapereiden lainausohjelmaan liittyneitä transaktioita (ks. kommentti 18), EKP:llä ei 31.12.2001 ollut sen omien varojen hoitoon liittyviä avoimia käänteisiä reposopimuksia euroalueen luottolaitosten kanssa.

### 5 Euromääräiset arvopaperit euroalueelta

Erä käsittää euroalueen tiettyjen, luottokelpoisuudeltaan erittäin hyvien liikkeeseenlaskijoiden liikkeeseen laskemia jälkimarkkinakelpoisia velkapapereita.

### 6 Eurojärjestelmän sisäiset saamiset

Tämä erä sisältää pääasiassa euroalueen kansallisten keskuspankkien TARGET-maksuihin liittyvien saamisten ja velkojen erotuksen (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta "EKPJ:n sisäiset saamiset ja velat").

|  | 2001<br>€        | 2000<br>€        |
|--|------------------|------------------|
| TARGET-maksuihin liittyvät saamiset euroalueen keskuspankeilta | 66 908 187 928   | 59 010 910 157   |
| TARGET-maksuihin liittyvät velat euroalueen keskuspankeille    | (57 210 884 008) | (45 930 059 415) |
| Nettosaamiset/<br>-velat                                       | 9 697 303 920    | 13 080 850 742   |

## 7 Muut saamiset

### 7.1 Aineellinen ja aineeton käyttöomaisuus

Käyttöomaisuuteen sisältyivät 31.12.2001 seuraavat pääerät:

|   | Kirjanpitoarvo<br>(netto)<br>31. 12. 2001<br>€ | Kirjanpitoarvo<br>(netto)<br>31. 12. 2000<br>€ |
|---|--|--|
| Maa-alueet ja rakennukset                           | 39 288 068                                     | 1 305 097                                      |
| ATK-laitteet  | 28 703 744                                     | 21 042 849                                     |
| Koneet, kalusteet, rakennelmat ja moottoriajoneuvot | 4 492 005                                      | 4 852 047                                      |
| Rakenteilla oleva omaisuus                          | 8 077 125                                      | 21 691 248                                     |
| Muu käyttöomaisuus                                  | 20 024 712                                     | 15 276 937                                     |
| <b>Yhteensä</b>                                     | <b>100 585 654</b>                             | <b>64 168 178</b>                              |

Suurin käyttöomaisuuden lisäys erässä "Maa-alueet ja rakennukset" liittyy EKP:n rinnakkaistoimipaikan Eurotheumin aktivoituihin rakentamiskustannuksiin, siirtoihin erästä "Rakenteilla oleva omaisuus" sen jälkeen, kun omaisuus oli otettu käyttöön, sekä EKP:n pääjohtajan virka-asunnon hankkimiseen.

### 7.2 Muu rahoitusomaisuus

Muuhun rahoitusomaisuuteen kuuluvat seuraavat pääerät.

- (a) EKP:n eläkerahaston sijoitukset, jotka oli arvostettu 53,9 miljoonaan euroon (42,9 miljoonaa euroa vuonna 2000). Sijoitukset on tehty EKP:n ja EKP:n henkilöstön maksamista eläkemaksuista 31.12.2001 saakka kertyneillä varoilla, ja niitä hallinnoi ulkopuolinen rahastonhoitaja. EKP:n ja eläkejärjestelmään kuuluvan henkilöstön säännölliset eläkemaksut on sijoitettu kuukausittain. Eläkejärjestelmän varoja käsitellään omana tase-eränään erillään EKP:n muusta rahoitusomaisuudesta, eivätkä niistä kertyneet nettotuotot ole EKP:n tuottoja vaan ne sijoitetaan uudel-

leen eläkerahastoon odottamaan eläkkeiden maksamista. Eläkerahaston arvo on sen rahastonhoitajan vuoden lopun markkinahintojen perusteella tekemän arvostuksen mukainen.

- (b) EKP:llä on 3 000 Kansainvälisen järjestelypankin osaketta. Osakkeet on kirjattu taseeseen hankintahintaan, 38,5 milj. euroa.

### 7.3 Siirtosaamiset ja maksetut ennakot

Tähän erään sisältyy pääasiassa arvopapereiden ja muun rahoitusomaisuuden kertyneitä korkoja.

### 7.4 Sekalaiset erät

Sekalaisten erien lisäys vuonna 2001 johtuu lähinnä aktivoituista setelien tuotantokustannuksista, jotka liittyivät eurosetelien varmuusvaraston tuottamiseen eurojärjestelmää varten. EKP on ottanut nämä kustannukset kantaakseen siksi, kunnes varasto jaetaan kansallisille keskuspankeille hankintahintaan.

Erään sisältyy myös saaminen Saksan liittovaltion valtiovarainministeriöltä. Saaminen perustuu hyvitetäviin arvonlisäveroihin ja muihin välillisiin veroihin. Nämä verot on maksettava takaisin Euroopan yhteisöjen erioikeuksista ja vapauksista tehdyn pöytäkirjan artiklan 3 ehtojen mukaisesti; pöytäkirjaa sovelletaan EKP:hen EKP:n perussäännön artiklan 40 nojalla.

## 8 Euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille

Lukuun ottamatta automaattiseen arvopapereiden lainausohjelmaan liittyneitä transaktioita (ks. kommentti 18), EKP:llä ei 31.12.2001 ollut sen omien varojen hoitoon liittyviä avoimia reposopimuksia euroalueen luottolaitosten kanssa.

## 9 Euromääräiset velat muille euroalueella oleville

Tähän erään sisältyy Euro Banking Associationin (EBA) jäsenpankkien talletuksia, joita käytetään TARGET-järjestelmän kautta maksettujen EBA:n maksujen vakuutena EKP:lle.

## 10 Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle

Tase-erä sisältää pääasiassa TARGET-maksuihin liittyviä euroalueen ulkopuolisten EU-maiden keskuspankkien saamia EKP:ltä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta "EKP:n sisäiset saamiset ja velat").

## 11 Valuuttamääräiset velat euroalueelle ja euroalueen ulkopuolelle

Erä sisältää EKP:n valuuttavarannon hoidon yhteydessä euroalueella ja alueen ulkopuolella olevien kanssa tehtyihin reposopimuksiin perustuvia velkoja.

## 12 Eurojärjestelmän sisäiset velat

Erään sisältyvät EKP:lle siirrettyihin varantoihin perustuvat velat euroalueen keskuspankeille. Alkuperäisten velkojen eurovasta-arvo on kiinteä ja perustuu varantojen arvoon siirtohetkellä. Veloille maksetaan eurojärjestelmän lyhytaikaisten rahoitusoperaatioiden korkoihin perustuvaa korkoa, lukuun ottamatta kultaa, jolle ei makseta korkoa (ks. tuloslaskelman kommentti 1). Velkojen kokonaismäärän kasvu johtuu Kreikan keskuspankin vuoden 2001 alussa siirtämästä varannosta (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta "Kreikan liittyminen euroalueeseen").

|                           | Jakoperuste    |                       |
|---------------------------|----------------|-----------------------|
|                           | %              | €                     |
| Belgian keskuspankki      | 2,8658         | 1 432 900 000         |
| Saksan keskuspankki       | 24,4935        | 12 246 750 000        |
| Kreikan keskuspankki      | 2,0564         | 1 028 200 000         |
| Espanjan keskuspankki     | 8,8935         | 4 446 750 000         |
| Ranskan keskuspankki      | 16,8337        | 8 416 850 000         |
| Irlannin keskuspankki     | 0,8496         | 424 800 000           |
| Italian keskuspankki      | 14,8950        | 7 447 500 000         |
| Luxemburgin keskuspankki  | 0,1492         | 74 600 000            |
| Alankomaiden keskuspankki | 4,2780         | 2 139 000 000         |
| Itävallan keskuspankki    | 2,3594         | 1 179 700 000         |
| Portugalin keskuspankki   | 1,9232         | 961 600 000           |
| Suomen Pankki             | 1,3970         | 698 500 000           |
| <b>Yhteensä</b>           | <b>80,9943</b> | <b>40 497 150 000</b> |

## 13 Muut velat

Tämä erä sisältää pääasiassa valuuttavarantojen siirrosta kansallisille keskuspankeille syntyneiden saamisten korkoja (ks. kommentti 12). Erä sisältää myös eläkerahastoon liittyvät EKP:n velat, 53,9 miljoonaa euroa (42,9 miljoonaa euroa vuonna 2000), sekä muut siirtovelat.

## 14 Varaukset

EKP:hen kohdistuva huomattava valuuttakurssi- ja korkoriski sekä EKP:n arvomuutosrahastojen koko huomioon ottaen pidettiin taroituksenmukaisena luoda näitä riskejä varten 2 600 miljoonan euron suuruinen erityisvaraus 31.12.2000. EKP:n perussääntönsä artiklan 49.2 mukaisesti myös Kreikan keskuspankki maksoi 67,7 miljoonaa euroa osuutenaan tästä varauksesta (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta "Kreikan liittyminen euroalueeseen"). Varauksen tarvetta tarkistetaan vuosittain.

Erään sisältyy myös hyödyke- ja palvelukuluihin liittyviä hallinnollisia varauksia. Koska EKP vuonna 2001 ilmoitti aikovansa hankkia tontin Frankfurt am Mainin kaupungista pysyvän toimipaikan rakentamista varten, oli taroituksenmukaista tehdä riittävän suuri varaus, joka kattaa vuokrasopimukseen sisältyvän vel-



voitteen saattaa nykyiset toimitilat alkuperäiseen kuntoon niiden tyhjentämisen jälkeen.

## 15 Arvonmuutostilit

Arvonmuutostilit sisältävät saamisista ja veloista kirjatusta realisoitumattomista voitoista kertyneet arvostusrahastot. Eriin sisältyvät EKP:n perussäännön artiklaan 49.2 perustuvat Kreikan keskuspankin maksamat osuudet (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta "Kreikan liittyminen euroalueeseen").

|             | 2001<br>€     | 2000<br>€     |
|-------------|---------------|---------------|
| Kulta       | 1 691 913 278 | 1 120 787 564 |
| Valuutat    | 7 428 130 700 | 6 228 835 267 |
| Arvopaperit | 308 958 852   | 623 004 033   |
| Yhteensä    | 9 429 002 830 | 7 972 626 864 |

## 16 Pääoma ja rahastot

### Pääoma

Euroalueen kansallisten keskuspankkien kokonaan maksamat osuudet EKP:n 5 miljardin euron suuruisesta pääomasta ovat yhteensä 4 049 715 000 euroa ja jakautuvat seuraavasti:

|                           | Jakoperuste |               |
|---------------------------|-------------|---------------|
|                           | %           | €             |
| Belgian keskuspankki      | 2,8658      | 143 290 000   |
| Saksan keskuspankki       | 24,4935     | 1 224 675 000 |
| Kreikan keskuspankki      | 2,0564      | 102 820 000   |
| Espanjan keskuspankki     | 8,8935      | 444 675 000   |
| Ranskan keskuspankki      | 16,8337     | 841 685 000   |
| Irlannin keskuspankki     | 0,8496      | 42 480 000    |
| Italian keskuspankki      | 14,8950     | 744 750 000   |
| Luxemburgin keskuspankki  | 0,1492      | 7 460 000     |
| Alankomaiden keskuspankki | 4,2780      | 213 900 000   |
| Itävallan keskuspankki    | 2,3594      | 117 970 000   |
| Portugalin keskuspankki   | 1,9232      | 96 160 000    |
| Suomen Pankki             | 1,3970      | 69 850 000    |
| Yhteensä                  | 80,9943     | 4 049 715 000 |

Euroalueeseen kuulumattomien maiden kansallisten keskuspankkien osuudet, jotka vas-

taavat 5:tä prosenttia määrästä, joka näiden keskuspankkien pitäisi maksaa, jos maat osallistuisivat rahaliittoon, ovat yhteensä 47 514 250 euroa ja jakaantuvat seuraavasti:

|                      | Jakoperuste |            |
|----------------------|-------------|------------|
|                      | %           | €          |
| Tanskan keskuspankki | 1,6709      | 4 177 250  |
| Ruotsin keskuspankki | 2,6537      | 6 634 250  |
| Englannin pankki     | 14,6811     | 36 702 750 |
| Yhteensä             | 19,0057     | 47 514 250 |

Nämä määrät ovat keskuspankkien maksuosuuksia EKP:n toimintakuluista, jotka aiheutuvat euroalueen ulkopuolisten maiden kansallisia keskuspankkeja varten suoritetuista tehtävistä. Ennen kuin euroalueeseen kuulumattomien maiden kansalliset keskuspankit liittyvät eurojärjestelmään, niiden ei tarvitse maksaa merkitystä pääomasta mitään muita osuuksia kuin jo päätetyt määrät. Näillä keskuspankeilla ei ole oikeutta saada osuutta EKP:n jakokelpoisesta voitosta, eikä niillä myöskään ole velvollisuutta kattaa EKP:n mahdollisia tappioita.

### Rahastot

EKP:n perussäännön artiklan 33 ja EKP:n neuvoston 29.3.2001 tekemän päätöksen mukaisesti EKP:n nettovoitosta vuodelta 2000 siirrettiin 398 miljoonaa euroa yleisrahastoon. Loput 10,4 miljoonaa euroa liittyvät Kreikan keskuspankin maksamaan osuuteen EKP:n rahastoista EKP:n perussäännön artiklan 49.2. mukaisesti (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta "Kreikan liittyminen euroalueeseen").

## 17 Tilinpäätöksen jälkeiset tapahtumat

EKP:n neuvosto päätti, että euroseteleiden liikkeeseenlaskijoita 1.1.2002 alkaen ovat EKP ja euroalueen 12 keskuspankkia, jotka yhdessä muodostavat eurojärjestelmän.<sup>5</sup> EKP:n osuus vuodesta 2002 lähtien liikkeessä ole-

<sup>5</sup> EKP:n päätös 6.12.2001 euroseteleiden liikkeeseenlaskusta (EKP/2001/115), EYVL L 337, 20.12.2001, s. 52–54.

vien euroseteleiden kokonaismäärästä on 8 %, ja 12 kansallista keskuspankkia laskevat liikkeeseen loput 92 %.

EKP:n osuutta liikkeeseen laskettujen euroseteleiden kokonaismäärästä vastaavat sen saamiset kansallisilta keskuspankeilta, jotka hoitavat EKP:n seteleiden fyysisen liikkeeseenlaskun. Nämä saamiset, jotka ovat korollisia<sup>6</sup>, jaetaan kansallisten keskuspankkien kesken suhteessa niiden osuuksiin EKP:n pääomasta.

### **18 Automaattinen arvopapereiden lainausohjelma**

Osana omien varojen hoitoa EKP teki vuonna 2001 sopimuksen automaattisesta arvopapereiden lainausohjelmasta. Sen mukaan nimetty arvopapereiden lainaaja suorittaa EKP:n puolesta arvopapereiden lainastransaktioita EKP:n hyväksymien ja nimeämien vasta-

puolten kanssa. Sopimuksen perusteella 31.12.2001 oli avoinna reposopimukseen ja käänteisiin reposopimukseen perustuvia transaktioita, kukin arvoltaan 1,6 miljardia euroa (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta "Reposopimukset").

### **19 Taseen ulkopuoliset erät**

Valuuttaswapeista johtuneet 31.12.2000 avoinna olleet termiinsaamiset ja -velat realisoitiin vuonna 2001.

Eräntymättömiä vastuusitoumuksia ei ollut 31.12.2001.

---

<sup>6</sup> EKP:n päätös 6.12.2001 rahaliittoon osallistuvien jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien rahoitustulon jakamisesta tilikaudesta 2002 alkaen (EKP/2001/116), EYVL L 337, 20.12.2001, s. 55–61.

## Tuloslaskelman kommentit

### I Korkokate

Tähän erään sisältyy valuuttamääräisistä saamisista ja veloista, TARGET-maksuihin liittyvistä saamisista ja veloista sekä muista euro-määräisistä saamisista ja veloista kertyneiden korkotuottojen ja -kulujen erotus. EKP:n mak-samat korot kansallisten keskuspankkien saa-misille, jotka perustuvat valuuttavarantojen siirtoon EKP:n perussäännön artiklan 30.1 nojalla, on ilmoitettu erikseen.

Tuloslaskelmassa esitetyistä valuuttavarannon korkotuotoista on vähennetty valuuttavaran-tovelkojen korkokulut seuraavasti:

|   | 2001<br>€     | 2000<br>€     |
|---|---------------|---------------|
| Korkotuotot<br>valuuttavarannosta<br>(brutto) | 1 851 694 324 | 2 734 740 519 |
| Korkokulut<br>valuuttavarantovelosta          | (144 262 865) | (227 575 627) |
| Korkotuotot<br>valuuttavarannosta<br>(netto)  | 1 707 431 459 | 2 507 164 892 |

Korkokatteen pieneneminen vuoden 2000 korkokatteesta johtuu pääasiassa Yhdysvaltain dollarin määräisten saamisten aiempaa pie-nemmästä korkotuotosta. Tätä vaikutusta vä-hensi osaksi se, että TARGET-saldoihin liitty-vät korkotuotot olivat vuonna 2001 suurem-mat kuin vuonna 2000.

Erät "Muut korkotuotot" ja "Muut korkoku-lut" olivat vuonna 2001 edellisvuotista pie-nemmät lähinnä siksi, että TARGET-maksui-hin liittyviä kahdenvälisiä saamisia ja velkoja alettiin nettouttaa 30.11.2000. Kaikki TAR-GET-maksuihin liittyvät kahdenväliset saami-set ja velat EU-maiden kansallisten keskus-pankkien ja EKP:n välillä nettoutetaan päivi-täin päivän päättyessä siten, että EKP asettuu tapahtumassa kummankin osapuolen vasta-puoleksi (novaatio). Tämän jälkeen kullekin kansalliselle keskuspankille jää vain yksi net-topositio ja vain EKP:hen nähden (ks. kirjan-

pitoperiaatteiden kohta "EKP:n sisäiset saa-miset ja velat").

### 2 Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot/tappiot

Realisoituneita nettovoittoja saatiin pääasias-sa tavanomaiseen salkunhoitoon liittyvistä arvopaperien myynneistä. Nämä voitot olivat pienemmät kuin vuonna 2000 lähinnä siksi, että EKP:n intervenoinnista valuuttamarkki-noilla realisoitui vuonna 2000 huomattavia voittoja. Vuonna 2000 erään sisältyivät myös vuoden 1999 alusta kertyneiden valuuttamää-räisten erien tuotot. Vuonna 2001 ei tehty valuuttamarkkinainterventioita, eikä kertynei-tä valuuttamääräisiä tuottoeria myyty.

### 3 Rahoitusomaisuuden ja arvopaperi-positioiden arvonalennukset

Arvonalennukset johtuvat miltei kokonaan siitä, että yksittäisten taseessa olevien arvopaperei-den hankintahintaa alennettiin markkinahintaan 31.12.2001, koska näiden arvopapereiden hin-nat olivat laskeneet vuoden 2001 jälkipuoliskol-la (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta "Tuloslas-kelmaan kirjaamisen periaatteet").

### 4 Nettotuotot toimitusmaksuista ja palkkioista

Tämä erä sisältää seuraavat tuotot ja kulut. Tuottoja syntyi sakkokoroista, joita perittiin vähimmäisarantovelvoitteensa laiminlyöneil-tä luottolaitoksilta.

|  | 2001<br>€ | 2000<br>€ |
|--|-----------|-----------|
| Tuotot toimitusmaksuista<br>ja palkkioista         | 931 206   | 1 296 112 |
| Toimitusmaksu- ja<br>palkkiokulut                  | (633 086) | (622 614) |
| Nettotuotot<br>toimitusmaksuista ja<br>palkkioista | 298 120   | 673 498   |

## 5 Muut tuotot

Muita sekalaisia tuottoja kertyi tilivuonna pääasiassa käyttämättömien hallinnollisten varausten siirtämisestä tuloslaskelmaan.

## 6 Henkilöstökulut

Tämä erä sisältää palkkoja ja palkkioita, joiden määrä oli 82 miljoonaa euroa (vuonna 2000 vastaava luku oli 67 miljoonaa euroa), työnantajan eläkemaksuja EKP:n eläkejärjestelmään sekä työnantajan sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksuja. EKP:n johtokunnan palkat olivat yhteensä 1,9 miljoonaa euroa (1,8 miljoonaa euroa vuonna 2000). Tilivuoden aikana ei maksettu eläkkeitä entisille johtokunnan jäsenille tai heidän perheenjäsenilleen. Henkilöstön palkat ja palkkiot, mukaan lukien johdon palkat ja palkkiot, perustuvat pääpiirteissään Euroopan yhteisöjen palkkausjärjestelmään ja ovat siihen verrattavissa.

Vuoden 2001 lopussa EKP:n palveluksessa oli 1 043 henkilöä, joista 75 oli esimiestehtävissä. Vuonna 2001 EKP:n palveluksessa oli keskimäärin 997 henkeä, kun vastaava määrä vuonna 2000 oli ollut 823 henkeä. Vuoden aikana otettiin palvelukseen 176 uutta työntekijää ja 74 työntekijää erosi palveluksesta.

## 7 EKP:n eläkejärjestelmä

EKP:n eläkejärjestelmän säännöt edellyttävät, että eläkevastuu arvioidaan vakuutusmatemaattisesti kerran kolmessa vuodessa. Vi-

meksi vakuutusmatemaattinen arvio tehtiin 31.12.2000 ja siinä käytettiin menetelmää, jonka mukaan eläkevastuun tulee vastata vähintään kertakorvauksia, joita eläkejärjestelmän jäsenille olisi maksettava heidän erotessaan palveluksesta.

Auktorisoitu aktuaari arvioi eläkevastuun. EKP:n eläkevastuu, mukaan lukien työkyvyttömyydestä johtuvat ja eläkkeelle jäämisen jälkehen maksettavat etuudet, oli yhteensä 14,9 miljoonaa euroa (13,1 miljoonaa euroa vuonna 2000). Tähän määrään sisältyi 0,7 miljoonan euron suuruinen varaus johtokunnan jäsenille maksettavia eläkkeitä varten (vuonna 2000 vastaava luku oli 0,6 miljoonaa euroa). Tulevaisuudessa EKP:n on maksettava eläkejärjestelmään 16,5 % koko henkilöstön eläkkeeseen oikeuttavista ansioista.

## 8 Hallinnolliset kulut

Tämä erä sisältää toimitilojen vuokrat ja kunnossapidon, hyödykkeet ja kalusteet, jotka eivät ole pääoman luonteisia, asiantuntijoiden palkkiot ja muut palvelut sekä tarvikkeet. Erään kuuluvat niin ikään henkilöstön rekrytoimisesta, muuttamisesta, uuteen toimipaikkaan ja asuinpaikkaan sijoittamisesta sekä kouluttamisesta aiheutuneet kulut.

Hallinnollisten kulujen kasvu johtuu pääasiassa EKP:n rinnakkaistoimipaikkaan Eurotheumiin liittyvien toimintakulujen lisäyksestä sekä entistä suuremmista konsulttipalkkioista, joita maksettiin lähinnä Euro 2002 -tiedotuskampanjan valmistelun yhteydessä.

Euroopan keskuspankin pääjohtaja  
ja neuvosto

Frankfurt am Main

Olemme tarkastaneet oheisen Euroopan keskuspankin tilinpäätöksen 31. päivästä joulukuuta 2001. Euroopan keskuspankin johtokunta on vastuussa tilinpäätöksen laatimisesta. Meidän velvollisuutemme on tilintarkastuksemme perusteella muodostaa riippumaton mielipide tästä tilinpäätöksestä ja ilmoittaa mielipiteemme teille.

Tilintarkastus on tehty kansainvälisen tilintarkastuskäytännön mukaisesti. Tilintarkastus on suoritettu tutkimalla olennaiset liiketapahtumat tositteineen riittävän laajasti. Tilintarkastukseen sisältyy myös arviointi tilinpäätöstä laadittaessa tehdyistä merkittävistä arvioinneista ja harkinnoista sekä siitä, ovatko tilinpäätöksen perusteet Euroopan keskuspankin olosuhteet huomioon ottaen sopivat ja asianmukaisesti selostetut.

Mielestämme tämä tilinpäätös, jonka laatimisessa käytetyt tilinpäätöksen perusteet on selostettu Euroopan keskuspankin tilinpäätöksen kommenttien alkuosassa, antaa riittävät ja oikeat tiedot Euroopan keskuspankin taloudellisesta tilasta 31.12.2001 ja sen toiminnan tuloksista tuolloin päättyneenä vuonna.

Frankfurt am Mainissa 13. päivänä maaliskuuta 2002

*PricewaterhouseCoopers*

GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

[allekirjoitus]  
(Wagener)  
Wirtschaftsprüfer

[allekirjoitus]  
(Kern)  
Wirtschaftsprüfer

## Selvitys voitonjaosta

Tämä selvitys ei ole osa EKP:n tilinpäätöstä vuodelta 2001. Se julkaistaan vuosikertomuksessa vain lisätietona.

### Voitonjako

EKPJ:n perussäännön artiklan 33 mukaan EKP:n nettovoitto siirretään seuraavalla tavalla:

- EKP:n neuvoston vahvistama määrä, joka saa olla enintään 20 % nettovoitosta, siirretään yleisrahastoon, kunnes yleisrahasto on enintään sama kuin EKP:n pääoma.
- Jäljelle jäävä nettovoitto jaetaan EKP:n osakkaiden kesken suhteessa niiden maksamiin osuuksiin.

Tämän artiklan mukaisesti EKP:n neuvosto päätti 21.3.2002 siirtää 364 miljoonaa euroa

yleisrahastoon. Voitosta jäljelle jäävä määrä jaetaan euroalueen kansallisten keskuspankkien kanssa suhteessa niiden maksamiin pääomaosuuksiin.

Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansallisilla keskuspankeilla ei ole oikeutta saada osuutta jakokelpoisesta voitosta.

|                                       | 2001<br>€       | 2000<br>€       |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|
| Tilikauden voitto                     | 1 821 819 922   | 1 990 121 750   |
| Siirretään yleisrahastoon             | (364 363 984)   | (398 024 350)   |
| Jakokelpoinen voitto                  | 1 457 455 938   | 1 592 097 400   |
| Jaetaan kansallisille keskuspankeille | (1 457 455 938) | (1 592 097 400) |
| Yhteensä                              | 0               | 0               |

## Eurojärjestelmän konsolidoitu tase 31.12.2001

(milj. euroa)

| Vastaavaa   | 31.12.2001     | 1.1.2001 *     | 31.12.2000     |
|---|----------------|----------------|----------------|
| <b>1 Kulta ja kultasaamiset</b>   | <b>126 801</b> | <b>118 610</b> | <b>117 073</b> |
| <b>2 Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta</b>   |                |                |                |
| 2.1 Saamiset IMF:ltä  | 32 008         | 27 106         | 26 738         |
| 2.2 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset                     | 232 957        | 243 545        | 232 087        |
|   | <b>264 965</b> | <b>270 651</b> | <b>258 825</b> |
| <b>3 Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta</b>  | <b>24 805</b>  | <b>19 100</b>  | <b>15 786</b>  |
| <b>4 Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta</b>   |                |                |                |
| 4.1 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat  | 5 707          | 4 149          | 3 750          |
| 4.2 ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat saamiset   | 0              | 0              | 0              |
|   | <b>5 707</b>   | <b>4 149</b>   | <b>3 750</b>   |
| <b>5 Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset luotot euroalueen luottolaitoksille</b> |                |                |                |
| 5.1 Perusrahoitusoperaatiot   | 142 000        | 222 988        | 222 988        |
| 5.2 Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot  | 60 000         | 45 000         | 45 000         |
| 5.3 Käänteiset hienosäätöoperaatiot   | 0              | 0              | 0              |
| 5.4 Käänteiset rakenteelliset operaatiot  | 0              | 0              | 0              |
| 5.5 Maksuvalmiusluotot  | 1 573          | 608            | 608            |
| 5.6 Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät luotot  | 24             | 53             | 53             |
|   | <b>203 598</b> | <b>268 648</b> | <b>268 648</b> |
| <b>6 Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta</b>                                   | <b>487</b>     | <b>2 286</b>   | <b>578</b>     |
| <b>7 Euromääräiset arvopaperit euroalueelta</b>   | <b>27 984</b>  | <b>29 059</b>  | <b>26 071</b>  |
| <b>8 Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä</b>   | <b>68 603</b>  | <b>69 375</b>  | <b>57 671</b>  |
| <b>9 Muut saamiset</b>  | <b>90 813</b>  | <b>91 208</b>  | <b>87 676</b>  |
| <b>Vastaavaa yhteensä</b>   | <b>813 762</b> | <b>873 086</b> | <b>836 078</b> |

Pyöristysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

\*) Konsolidoidussa taseessa 1.1.2001 esitetään vertailun vuoksi muutokset, joita aiheutui Kreikan keskuspankin liittymisestä eurojärjestelmään tuona päivänä. Muutoksia aiheutui pääasiassa Kreikan keskuspankin saamisten ja velkojen sisällyttämisestä konsolidoituun taseeseen sekä siitä, että eurojärjestelmän Kreikkaan kohdistuneet saamiset ja velat luokiteltiin uudelleen saamisiksi euroalueelta ja veloiksi euroalueelle.

| Vastattavaa  | 31.12.2001     | 1.1.2001 *     | 31.12.2000     |
|--|----------------|----------------|----------------|
| <b>1 Liikkeessä olevat setelit</b>   | <b>269 556</b> | <b>380 281</b> | <b>371 370</b> |
| <b>2 Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille</b> |                |                |                |
| 2.1 Sekkitilit<br>(ml. vähimmäisvarantotalletukset)  | 147 580        | 126 599        | 124 402        |
| 2.2 Talletusmahdollisuus   | 488            | 240            | 240            |
| 2.3 Määräaikaistalletukset   | 0              | 0              | 0              |
| 2.4 Käänteiset hienosäätöoperaatiot  | 0              | 0              | 0              |
| 2.5 Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät talletukset  | 4              | 0              | 0              |
|  | <b>148 072</b> | <b>126 839</b> | <b>124 642</b> |
| <b>3 Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille</b>                                     | <b>37 159</b>  | <b>10 950</b>  | <b>305</b>     |
| <b>4 Liikkeeseen lasketut sijoitustodistukset</b>  | <b>2 939</b>   | <b>3 784</b>   | <b>3 784</b>   |
| <b>5 Euromääräiset velat muille euroalueella oleville</b>  |                |                |                |
| 5.1 Julkisyhteisöt   | 44 970         | 53 894         | 53 353         |
| 5.2 Muut   | 6 307          | 6 020          | 3 694          |
|  | <b>51 277</b>  | <b>59 914</b>  | <b>57 047</b>  |
| <b>6 Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle</b>   | <b>9 446</b>   | <b>11 412</b>  | <b>10 824</b>  |
| <b>7 Valuuttamääräiset velat euroalueelle</b>  | <b>2 525</b>   | <b>6 143</b>   | <b>806</b>     |
| <b>8 Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle</b>   |                |                |                |
| 8.1 Talletukset ja muut velat  | 20 227         | 14 193         | 12 414         |
| 8.2 ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat velat   | 0              | 0              | 0              |
|  | <b>20 227</b>  | <b>14 193</b>  | <b>12 414</b>  |
| <b>9 Myönnettyjen erityisten nosto-oikeuksien vastaerä</b>   | <b>6 967</b>   | <b>6 848</b>   | <b>6 702</b>   |
| <b>10 Muut velat</b>   | <b>76 107</b>  | <b>74 691</b>  | <b>72 277</b>  |
| <b>11 Arvonmuutostilit</b>   | <b>125 367</b> | <b>117 972</b> | <b>117 986</b> |
| <b>12 Pääoma ja rahastot</b>   | <b>64 118</b>  | <b>60 059</b>  | <b>57 921</b>  |
| <b>Vastattavaa yhteensä</b>  | <b>813 762</b> | <b>873 086</b> | <b>836 078</b> |





## Liitteet

## Sanasto

**Alijäämäsuhde**, julkisen talouden alijäämän suhde BKT:hen (deficit ratio): Yksi **perustamis-****sopimuksen** artiklan 104 kohdassa 2 määrätty julkisen talouden lähentymiskriteeri. Alijäämäsuhde määritellään julkistalouden ennakoitun tai toteutuneen alijäämän suhteena markkinahintaiseen bruttokansantuotteeseen. Julkisen talouden alijäämä määritellään (liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä tehdyssä) pöytäkirjassa n:o 20 **julkisyhteisöjen** nettoluotonottona. Julkisyhteisöt määritellään kuten **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmässä (EKT 95)**.

**Alijäämä-velkakorjaus** (deficit-debt adjustment): Julkisen talouden alijäämän ja velan muutoksen erotus. Alijäämä-velkakorjaus voi johtua mm. muutoksista julkisen talouden hallussa pitämän rahoitusomaisuuden määrässä, muiden julkiseen sektoriin kuuluvien yksiköiden velan muutoksesta tai tilastollisista korjauksista.

**Arvopaperien denominaation muuttaminen** (re-denomination of securities): Menettely, jolla kansallisen valuutan määräisenä liikkeeseen lasketun arvopaperin alkuperäinen denominaatio muutetaan **euromääräiseksi** peruuttamattomasti kiinnitettyyn muuntokurssiin. Arvopaperin denominaatiolla tarkoitetaan rahayksikköä, jona arvopaperin nimellisarvo (useimmiten arvopaperiin painettu rahamäärä) on ilmaistu.

**Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmä** (securities settlement system): Menettely, joka mahdollistaa arvopaperien tai muiden rahoitusinstrumenttien säilytyksen ja siirron joko vastikkeettomasti (free-of-payment, FOP) tai **toimitus maksua vastaan** -periaatteella (delivery versus payment, DVP).

**Arvopaperikeskus** (central securities depository, CSD): Arvopaperien säilytysjärjestelmä, joka mahdollistaa arvopaperitapahtumien käsittelyn tilikirjausten avulla. Arvopaperit voivat olla joko fyysisiä (mutta yhteissäilytyksessä arvopaperikeskuksen pitämässä pysäytysjärjestelmässä) tai arvo-osuusmuotoisia (jolloin ne ovat olemassa ainoastaan elektronisina kirjauksina).

**Arvostaminen käypään arvoon** (fair value accounting, FVA): Periaate, jonka mukaan rahoitusinstrumentit arvostetaan yleensä markkinahintaan tai, jos sitä ei ole, arvioituaan markkinahintaan, joka lasketaan odotettujen kassavirtojen nykyarvona.

**Avomarkkinaoperaatio** (open market operation): Keskuspankin aloitteesta rahoitusmarkkinoilla toteutettava operaatio, joka sisältää jonkin seuraavista transaktioista: 1) arvopaperien suora osto tai myynti (avista- tai termiinkauppana), 2) arvopaperien osto tai myynti **takaisin-****ostosopimuksin**, 3) lainan antaminen tai ottaminen **vakuuksia** vastaan, 4) keskuspankin velkasitoumusten liikkeeseenlasku, 5) määräaikaistalletusten kerääminen tai 6) **valuuttaswapit** kotimaisen ja ulkomaisen valuutan välillä.

**EBA** (Euro Banking Association): Pankkien yhteenliittymä, joka toimii kaikkien sen jäseniä kiinnostavien asioiden tutkimus- ja keskustelufoorumina. Tällaisia asioita ovat erityisesti **eu-****ron** käyttöön ja euromääräisten liiketoimien selvitykseen liittyvät asiat. EBA on perustanut selvitysyhtiön (ABE Clearing, Société par Actions Simplifiée à capital variable), joka on hoitanut euroselvitysjärjestelmää I.I.1999 alkaen. Euroselvitysjärjestelmä (Euro I) on ecuselvitysjärjestelmän seuraaja.

**Ecofin**: Ks. **Euroopan unionin neuvosto**.

**Ecu (Euroopan valuuttayksikkö)** (ECU, European Currency Unit): Valuuttakori, joka oli muodostettu laskemalla yhteen vakioidut määrät kahdestatoista EU:n jäsenvaltioiden kaikkiaan viidestätoista valuutasta. Ecutin arvo laskettiin koriin kuuluvien valuuttojen arvon painotettuna keskiarvona. **Euro** korvasi ecun 1.1.1999 yhden suhteessa yhteen.

**Edelleenjakelu** (sub-frontloading): **Euroseteleiden** ja -kolikoiden jakaminen ennen vuodenvaihdetta 2002 **luottolaitosten** kautta tietyille keskeisille ryhmille (mm. vähittäiskaupoille, arvokuljetusyrityksille, käteisrahalla toimivista myyntiautomaateista vastaaville yrityksille ja suurelle yleisölle).

**Efekttiivinen valuuttakurssi (nimellinen tai reaalinen)** (effective nominal/real exchange rates): Nimellinen efekttiivinen valuuttakurssi on valikoitujen kahdenvälisen vaihtokurssien painotettu geometrinen keskiarvo. Reaalinen efekttiivinen valuuttakurssi on nimellinen efekttiivinen valuuttakurssi, joka on deflatoitu ulkomaisten hintojen tai kustannusten painotetulla keskiarvolla suhteessa kotimaisiin hintoihin tai kustannuksiin. Kummallakin valuuttakurssilla mitataan maan hinta- ja kustannuskilpailukykyä. **Euroopan keskuspankki (EKP)** laskee **euron** nimelliset valuuttaindeksit suhteessa **euroalueen** suppean ja laajan kauppakumppanijoukon valuuttoihin. Tammikuusta 2001 alkaen suppeaan ryhmään kuuluu euroalueen 12 tärkeintä kauppakumppania niin vanhoista kuin uusistakin teollisuusmaista ja laajaan 38 kauppakumppania, joista osa on kehittyviä maita ja siirtymätalouksia. Euron reaaliset efekttiiviset valuuttaindeksit lasketaan hintoja ja kustannuksia mittaavien vaihtoehtoisten muuttujien avulla.

**EKP:n neuvosto** (Governing Council): **Euroopan keskuspankin (EKP)** ylin päätöksentekuelin. EKP:n neuvoston jäsenenä ovat kaikki EKP:n **johtokunnan** jäsenet sekä **euron** käyttöön ottaneiden jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajat.

**EKP:n ohjauskorot** (key ECB interest rates): **Euroopan keskuspankin (EKP)** rahapolitiikan virityksen määrittelyssä käytettävät korot, jotka **EKP:n neuvosto** asettaa. Tällä hetkellä EKP:n ohjauskorkoja ovat **perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorko** eli näissä operaatioissa tehtävien korkotarjousten alaraja sekä **maksuvalmiusluoton** korko ja talletuskorko (ks. **talletusmahdollisuus**).

**Elektroninen raha** (electronic money, e-money): Tekniseen välineeseen elektronisesti tallennettu raha, jota voidaan käyttää laajalti maksettaessa maksuja muille kuin välineen liikkeenlaskijalle. Elektronisella rahalla maksettaessa ei tarvitse käyttää pankkitilejä, vaan raha toimii ennakkoon maksettuna haltijainstrumenttina (ks. myös **monikäyttöinen rahakortti**).

**EMU:** Ks. **talous- ja rahaliitto**.

**Ennakkojakelu** (frontloading): **Euroseteleiden** ja -kolikoiden jakaminen **luottolaitoksille** ennen vuotta 2002.

**Eoniakorko** (EONIA, euro overnight index average): Pankkien välisten **euromääräisten** yön yli -markkinoiden efekttiivinen korko. Eoniakorko lasketaan euromääräisillä rahamarkkinoilla toimivien suurten pankkien ilmoittamien vakuudettomien yön yli -talletusten korkojen painotettuna keskiarvona.

**ERM II** (Exchange Rate Mechanism II): Valuuttakurssimekanismi, johon **euroalueen** jäsenvaltioiden ja euroalueen ulkopuolelle **talous- ja rahaliiton (EMU)** kolmannen vaiheen alussa jääneiden EU:n jäsenvaltioiden välinen yhteistyö perustuu. ERM II:n jäsenyys on vapaaehtoinen, mutta niiden EU:n jäsenvaltioiden, joita koskee poikkeus, odotetaan liittyvän mekanismiin.

Nykyisin Tanskan kruunu osallistuu ERM II:een ja sen vaihteluväli **euro**keskuskurssiin nähden on  $\pm 2,25$  %. Normaalaa ja kapeaa vaihteluväliä tuetaan periaatteessa automaattisilla ja rajoittamattomilla valuuttainterventioilla vaihteluvälin rajoilla. Interventioihin on käytettävissä erittäin lyhyen ajan rahoitustukea. **Euroopan keskuspankki (EKP)** ja ERM II:een osallistuvat euroalueen ulkopuoliset kansalliset keskuspankit voivat kuitenkin keskeyttää automaattisen intervenoinnin, jos se olisi ristiriidassa niiden ensisijaisen tavoitteen eli **hintavakauden** säilyttämisen kanssa.

**Etäosallistuminen pankkienväliseen maksujärjestelmään** (remote access to an IFTS): Yhteen maahan ("kotivaltioon") sijoittautuneen **luottolaitoksen** mahdollisuus osallistua suoraan toiseen maahan ("vastaanottavaan valtioon") sijoittautuneeseen **pankkienväliseen maksujärjestelmään**. Järjestelmässä luottolaitos voi avata tarvittaessa omista nimissään selvitystilin vastaanottavan valtion keskuspankissa ilman, että sen tarvitsee perustaa vastaanottavaan valtioon sivukonttoria.

**EU:n säännöstö** (acquis communautaire): Koko yhteisön lainsäädäntö, johon kuuluvat EU:n perustamissopimukset, asetukset ja direktiivit. Maiden on saatettava voimassa oleva **EU:n säännöstö** osaksi kansallista lainsäädäntöään ennen liittymistään EU:hun.

**Euriborkorko** (EURIBOR, euro interbank offered rate): Parhaiksi luokiteltujen suurten pankkien toisilleen antamien **euro**määräisten luottojen korko. Euribor lasketaan päivittäin näiden pankkien välisten talletusten korkojen keskiarvona kolmen desimaalin tarkkuudella. Talletusten maturiteetti on 1–3 viikosta 1–12 kuukauteen.

**Euro Stoxx** (EURO STOXX): STOXX Limited -yhtiön (www.stoxx.com) julkaisema Dow Jones Stoxx -indeksi. Dow Jones Stoxx -indekseillä mitataan osakkeiden hintakehitystä koko Euroopassa. Dow Jones Euro Stoxx -indeksi on yksi monista Dow Jones Stoxx -indekseistä, ja siihen sisältyvät eri alojen osakkeiden hinnat on koottu **euroalueen** maista. Dow Jones Euro Stoxx -indeksien avulla tarkastellaan osakkeiden hintakehitystä päätoimialoittain, jotka on jaettu edelleen kolmeen luokkaan.

**Euro: Eurooppa-neuvoston** kokouksessaan Madridissa 15. ja 16.12.1995 hyväksymä Euroopan rahan nimi. Euro-nimellä korvataan **perustamissopimuksessa** käytetty nimi **ecu (Euroopan valuuttayksikkö)**.

**Euroalue** (euro area): Ne EU:n jäsenvaltiot, jotka ovat ottaneet **euron** käyttöön yhteiseksi rahaksi **perustamissopimuksen** mukaisesti ja joissa harjoitetaan yhteistä rahapolitiikkaa **Euroopan keskuspankin (EKP) neuvoston** alaisuudessa. Euroalueeseen kuuluvat tällä hetkellä Belgia, Saksa, Kreikka (1.1.2001 alkaen), Espanja, Ranska, Irlanti, Italia, Luxemburg, Alankomaat, Itävalta, Portugali ja Suomi.

**Eurojärjestelmä** (Eurosysteem): **Euroopan keskuspankki (EKP)** ja niiden EU:n jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, jotka ovat ottaneet **euron** käyttöön **talous- ja rahaliiton (EMU)** kolmannessa vaiheessa (ks. myös **euroalue**). Tällä hetkellä eurojärjestelmässä on 12 kansallista keskuspankkia. Eurojärjestelmää johtavat **EKP:n neuvosto** ja **johtokunta**.

**Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot** (projections): **Eurojärjestelmän** asiantuntijoiden tuottamat **euroalueen** kokonaistalouden näkymiä koskevat arviot. Euroaluetta koskevat arviot laaditaan siten, että ne ovat sopusoinnussa yksittäisiä maita koskevien arvioiden kanssa. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kahdesti vuodessa julkistettavat arviot ovat osa **Euroopan keskuspankin (EKP) rahapolitiikan strategian** toista pilaria, ja **EKP:n neu-**

**vosto** käyttää niitä monenlaisen muun materiaalin ohessa arvioidessaan **hintavakauteen** kohdistuvia riskejä.

**Eurojärjestelmän valuuttavaranto** (Eurosystem's international reserves): **Euroopan keskuspankin (EKP)** ja **euroalueen** maiden kansallisten keskuspankkien yhteenlasketut valuuttavarannot. Valuuttavarannon on oltava 1) rahapolitiikasta vastaavien viranomaisten valvonnassa (joko EKP:n tai euroalueen maan kansallisen keskuspankin), ja 2) sen on koostuttava likvideistä ja jälkimarkkina- ja luottokelpoisista valuuttamääräisistä saamisista (eli muista kuin **euro**määräisistä saamisista) euroalueen ulkopuolelta, sekä kullasta, erityisistä nosto-oikeuksista (SDR) ja euroalueen kansallisten keskuspankkien varanto-osuuksista IMF:ssä.

**Eurojärjestelmän valuuttavarantojen likviditeettiasema** (Eurosystem's foreign exchange liquidity position): **Eurojärjestelmän valuuttavaranto** ja muut valuuttamääräiset saamiset ja velat, joihin kuuluvat myös **euroalueella** oleviin kohdistuvat saamiset ja velat, kuten euroalueen pankkeihin tehdyt valuuttatalletukset.

**Eurokeskuskurssi** (euro central rate): **ERM II**:een kuuluvien valuuttojen virallinen **euro**-kurssi, jonka perusteella määritellään ERM II -valuuttojen vaihteluväli.

**Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitea** (Committee of European Securities Regulators, CESR): Kesäkuussa 2001 perustettu komitea, joka koostuu arvopaperimarkkinoiden valvonnasta vastaavien kansallisten viranomaisten edustajista. Komitea neuvoo **Euroopan komissiota** arvopaperimarkkinoihin liittyvissä kysymyksissä, ja sillä on tärkeä merkitys yhteisön lain saattamisessa osaksi jäsenvaltioiden lainsäädäntöä.

**Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmä 1995 (EKT 95)** (European System of Accounts, ESA 95): Yhdenmukaistettujen tilastollisten määritelmien ja luokitusten järjestelmä, jolla pyritään kuvaamaan EU:n jäsenvaltioiden talouksia kvantitatiivisesti yhdenmukaisella tavalla. EKT 95 on yhteisön versio YK:n kansantalouden tilinpitojärjestelmästä vuodelta 1993 (SNA 93) ja Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmän tuorein versio. Sen käyttöönotto aloitettiin vuonna 1999 neuvoston asetuksen (EY) N:o 2223/96 mukaisesti.

**Euroopan keskuspankki (EKP)** (European Central Bank, ECB): **Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ)** ja **eurojärjestelmän** ydin. Yhteisön lainsäädännön mukaan EKP on oikeushenkilö. EKP huolehtii, että eurojärjestelmälle ja EKPJ:lle annetut tehtävät suoritetaan osana Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön mukaista toimintaa tai että kansalliset keskuspankit suorittavat ne. EKP:tä johtavat **EKP:n neuvosto** ja **johtokunta** sekä sen kolmas päätöksentekoeelin **yleisneuvosto**.

**Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ)** (European System of Central Banks, ESCB): **Euroopan keskuspankki (EKP)** ja EU:n kaikkien 15 jäsenvaltion kansalliset keskuspankit. Euroopan keskuspankkijärjestelmään kuuluvat siis **eurojärjestelmän** jäsenten lisäksi myös niiden jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, jotka eivät vielä ole ottaneet **euroa** käyttöön. Euroopan keskuspankkijärjestelmää johtavat **EKP:n neuvosto** ja **johtokunta** sekä sen kolmas päätöksentekoeelin **yleisneuvosto**.

**Euroopan komissio** (European Commission, Commission of the European Communities): Euroopan yhteisön toimielin, joka varmistaa, että **perustamissopimuksen** määräyksiä sovelletaan. Komissio kehittää yhteisön politiikkaa, tekee ehdotuksia yhteisön lainsäädännöksi ja käyttää valtuuksia tietyillä aloilla. Talouspolitiikassa komissio antaa suosituksia yhteisön talouspolitiikan laajoiksi suuntaviivoiksi ja raportoi **Euroopan unionin neuvostolle** talouden

kehityksestä ja talouspolitiikasta. Se seuraa julkisten talouksien tilaa monenvälisen valvonnan puitteissa ja raportoi siitä EU:n neuvostolle. Komissiossa on 20 jäsentä siten, että Saksalla, Espanjalla, Ranskalla, Italialla ja Isolla-Britannialla on kaksi jäsentä ja muilla jäsenvaltioilla kullakin yksi jäsen.

**Euroopan parlamentti** (European Parliament): Jäsenvaltioiden kansalaisten 626 edustajasta koostuva elin. Parlamentti toimii lainsäädäntöprosessin osana, joskin sen valtaoikeudet vaihtelevat sen mukaan, millaisin menettelyin EU:n säädöksiä annetaan. **Talous- ja rahaliitossa (EMU)** parlamentilla on pääasiassa neuvoa-antavat valtuudet. **Perustamissopimuksessa** määrätään kuitenkin tietyistä menettelyistä, jotka koskevat **Euroopan keskuspankin (EKP)** demokraattista tilivelvollisuutta parlamentille (vuosikertomuksen esittäminen, yleiskeskustelu rahapolitiikasta, kuuleminen parlamentin toimivaltaisissa valiokunnissa).

**Euroopan rahapoliittinen instituutti (EMI)** (European Monetary Institute, EMI): **Talous- ja rahaliiton (EMU)** toisen vaiheen alussa 1.1.1994 perustettu väliaikainen toimielin. EMI:n kaksi päätehtävää olivat 1) lujittaa keskuspankkien välistä yhteistyötä ja rahapolitiikan yhteensovittamista ja 2) hoitaa tarpeelliset valmistelut **Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ)** perustamiseksi sekä yhteisen rahapolitiikan harjoittamiseksi ja yhteisen rahan luomiseksi talous- ja rahaliiton kolmannessa vaiheessa. EMI lakkautettiin, kun **Euroopan keskuspankki (EKP)** perustettiin 1.6.1998.

**Euroopan unionin neuvosto, EU:n neuvosto** (EU Council): Euroopan yhteisön toimielin. Jäsenvaltioiden hallitusten edustajista koostuva neuvosto. Yleensä edustajat ovat kulloinkin käsiteltävänä olevista asioista vastaavia ministereitä (tästä syystä EU:n neuvostosta käytetään usein nimitystä ministerineuvosto). Talous- ja valtiovarainministerien kokoonpanossa kokoon-tuvasta EU:n neuvostosta käytetään usein nimitystä **Ecofin**-neuvosto. Lisäksi EU:n neuvosto voi kokoontua valtion- tai hallitusten päämiesten kokoonpanossa (ks. myös **Eurooppa-neuvosto**).

**Eurooppa-neuvosto** (European Council): Euroopan unionille sen kehittämiseksi tarvittavat virikkeet antava ja sen yleiset poliittiset suuntaviivat määrittelevä elin. Eurooppa-neuvosto koostuu jäsenvaltioiden valtion- tai hallitusten päämiehistä sekä **Euroopan komission** puheenjohtajasta (ks. myös **Euroopan unionin neuvosto**).

**Euroryhmä** (Eurogroup): **Ecofin**-neuvostoon kuuluvien **euroalueen** jäsenvaltioiden muodostama epävirallinen ryhmittymä. Euroryhmä kokoontuu säännöllisesti (yleensä ennen Ecofin-neuvoston kokouksia) keskustelemaan niistä yhteiseen rahan liittyvistä kysymyksistä, joista euroalueeseen kuuluvat jäsenvaltiot ovat yhteisesti vastuussa. **Euroopan komissio** ja tarpeen mukaan **Euroopan keskuspankki (EKP)** kutsutaan euroryhmän kokouksiin.

**Eurostat**: Euroopan yhteisöjen tilastotoimisto. Eurostat on osa **Euroopan komissiota** ja vastaa yhteisön laajuisten tilastojen tuotannosta.

**Hakijamaat** (accession countries): **Eurooppa-neuvoston** hyväksymät Euroopan unionin jäsenyyttä hakevat maat. Hakijamaina on tällä hetkellä 13 Keski- ja Itä-Euroopan ja Välimeren maata. Näistä seuraavat 12 ovat jo virallisesti aloittaneet liittymisneuvottelut EU:n kanssa: Bulgaria, Kypros, Latvia, Liettua, Malta, Puola, Romania, Slovakia, Slovenia, Tšekki, Unkari ja Viro. Myös Turkki on virallisen hakijamaan asemassa, vaikka neuvottelut eivät vielä ole alkaneet, ja se osallistuu EU:n taloudelliseen vuoropuheluun. Tässä vuosikertomuksessa hakijamailla tarkoitetaan niitä 12 maata, joiden kanssa käydään liittymisneuvotteluja.

**Hienosäätöoperaatio** (fine-tuning operation): **Eurojärjestelmän** satunnaisesti toteuttama **avomarkkinaoperaatio**, jonka pääasiallisena tarkoituksena on tasoittaa markkinoiden likviditeetin odottamattomia vaihteluja.

**Hintavakaus** (price stability): **Euroopan keskuspankin (EKP)** ensisijainen tavoite. **EKP:n neuvosto** on julkistanut hintavakauden kvantitatiivisen määritelmän viestiäkseen selkeästi tulevaa hintakehitystä koskevista odotuksista ja täyttääkseen tilivelvollisuutensa. EKP:n neuvosto on määritellyt hintavakauden **euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI)** alle 2 prosentin vuotuiseksi nousuksi. Se on myös ilmoittanut, että määritelmän mukaiseen hintavakauden tavoitteeseen pyritään keskipitkällä aikavälillä. Määritelmässä inflaatiolle on asetettu enimmäisvauhti, ja nousu-sanalla viestitetään, että deflaatio eli YKH:n pitkäaikainen lasku ei ole sopusoinnussa hintavakauden kanssa.

**Implisiittinen volatilitteetti** (implied interest rate volatility): Optioiden hintojen perusteella johdetut tulevien pitkien ja lyhyiden korkojen volatilitteettiodotukset. Koska optiolla on tietty hinta markkinoilla, johdettu volatilitteetti voidaan laskea käyttämällä vakioehtoista optioiden hinnoittelukaavaa, joka perustuu eksplisiittisesti mm. perustana olevan vaateen hinnan volatilitteettiodotuksiin option erääntymispäivään asti. Perustana olevat vaateet voivat olla kolmen kuukauden **euriborkorkoon** tai muihin lyhyisiin korkoihin perustuvia futuurisopimuksia tai pitkiä joukkovelkakirjalainoja, kuten Saksan 10 vuoden ns. Bund-lainoja. Implisiittinen volatilitteetti voidaan kulloistenkin oletusten mukaan tulkita markkinoiden odottamaksi volatilitteetti option jäljellä olevana juoksuajana.

**Irtisanomisehtoiset talletukset** (deposits redeemable at notice): Tietyn irtisanomisajan jälkeen nostettavissa olevat talletukset. Joissakin tapauksissa talletetuista varoista voidaan nostaa tietty kiinteä määrä tietyn ajanjakson aikana tai varat voidaan nostaa erillistä sakkomaksua vastaan. Irtisanomisajaltaan enintään 3 kuukauden talletukset sisältyvät **M2**:een (ja siten myös **M3**:een) ja irtisanomisajaltaan yli 3 kuukauden talletukset **rahalaitosten** pitkäaikaisiin (muihin kuin monetaarisiin) rahoitusvelkoihin.

**Johtokunta** (Executive Board): Yksi **Euroopan keskuspankin (EKP)** päätöksentekoaikavälillä. Johtokunnan jäseninä ovat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja ja neljä muuta **euron** käyttöön ottaneiden jäsenvaltioiden valtionpäämiesten tai hallitusten päämiesten nimeämää jäsentä.

**Julkisen talouden rahoitusasemaa koskeva viitearvo** (reference value for the fiscal position): **Perustamissopimuksen** liiallista alijäämää koskevasta menettelystä tehdyssä pöytäkirjassa n:o 20 määrättyt täsmälliset viitearvot **julkisyhteisöjen alijäämsuhteelle** (3 % BKT:stä) ja **velkasuhteelle** (60 % BKT:stä) (ks. myös **vakaus- ja kasvusuunnitelma**).

**Julkisyhteisöt** (general government): **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmässä 1995 (EKT 95)** määritelty sektori, joka koostuu valtionhallinnosta, osavaltiohallinnosta, paikallishallinnosta ja sosiaaliturvarahastoista.

**Kahdenvälinen kauppa** (bilateral procedure): Menettely, jossa keskuspankki käy kauppaa suoraan ainoastaan yhden tai muutaman **vastapuolen** kanssa soveltamatta huutokauppaneettelyjä. Kahdenvälisiin kauppoihin kuuluvat myös pörssin tai välittäjien välityksellä tehtävät kaupat.



**Kakkoslistan arvopaperi** (tier two asset): Jälkimarkkinakelpoinen tai ei-jälkimarkkinakelpoinen arvopaperi, jonka erityiset kelpoisuusvaatimukset määrää kansallinen keskuspankki EKP:n ohjeiden mukaisesti.

**Keskuskurssin muutos** (realignment): Valuutan keskuskurssin muutos sellaisessa valuuttakurssijärjestelmässä, jossa valuuttakurssisidokset ovat kiinteitä, mutta muutettavissa. **ERM II**:ssa keskuskurssia muutetaan muuttamalla **eurokeskuskurssia**.

**Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli** (correspondent central banking model, CCBM): **Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ)** luoma järjestely, jonka tarkoituksena on antaa **vastapuolille** mahdollisuus käyttää **vakuutena** toisessa maassa olevia vakuuskelpoisia arvopapereita. Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallissa kansalliset keskuspankit toimivat omaisuuden säilyttäjinä toistensa puolesta. Tämä tarkoittaa, että kukin kansallinen keskuspankki pitää arvopaperitiliä kunkin muun kansallisen keskuspankin (sekä **Euroopan keskuspankin [EKP]**) arvopapereiden hoitoa varten.

**Kirjeenvaihtajapankkimenettely** (correspondent banking): Menettely, jossa yksi **luottolaitos** tarjoaa maksu- ja muita palveluja toiselle luottolaitokselle. Kirjeenvaihtajapankit välittävät maksut usein sellaisten keskinäisten tiliensä (nostro- ja lorotilien) kautta, joihin voidaan liittää luottolimiitti. Kirjeenvaihtajapankkipalvelut ovat pääasiassa kansainvälisiä, mutta joissakin maissa niitä käytetään myös asiamiessuhteina kotimaisissa yhteyksissä. Kirjeenvaihtajapankille ulkomaisen luottolaitoksen tili on nimeltään lorotili; ulkomainen luottolaitos puolestaan kutsuu kirjeenvaihtajapankissa olevaa tiliään nostrotiliksi.

**Kytkentäverkosto** (interlinking mechanism): Perusrakenteet ja menettelyt, joilla eri maiden **RTGS-järjestelmät** kytketään toisiinsa, jotta maiden välisiä maksuja voidaan käsitellä **TARGET-järjestelmässä**.

**Käänteisoperaatio** (reverse transaction): Operaatio, jolla keskuspankki ostaa tai myy arvopapereita **takaisinostosopimuksen** perusteella, tai keskuspankin luotto-operaatio **vakuuta** vastaan.

**Könttäsummavähennys** (lump-sum allowance): Kiinteä määrä, jonka laitos vähentää, kun lasketaan sen **varantovelvoitetta eurojärjestelmän** vähimmäisvarantojärjestelmässä.

**Kööpenhaminan kriteerit** (Copenhagen criteria): Yleiset edellytykset, jotka maiden on täytettävä päästäkseen Euroopan unionin (EU) jäseniksi. Kriteerit määriteltiin Kööpenhaminassa kesäkuussa 1993 pidetyssä **Eurooppa-neuvoston** kokouksessa. Kriteerit edellyttävät hakijamailta 1) demokratiaa, laillisuusperiaatteen noudattamista, ihmisoikeuksien sekä vähemmistöjen oikeuksien kunnioittamista ja niiden suojan takaavia vakaita toimielimiä, 2) toimivaa markkinataloutta sekä edellytyksiä selviytyä kilpailun ja markkinavoimien paineista Euroopan unionissa, ja 3) edellytyksiä täyttää jäsenyyteen liittyvät velvoitteet, joista tärkeimpiä ovat sitoutuminen poliittisen yhdentymisen sekä **talous- ja rahaliiton (EMU)** tavoitteisiin.

**Liikkeessä oleva raha** (currency in circulation): Liikkeessä olevien ja yleisesti maksuvälineinä käytettyjen setelien ja kolikoiden määrä. Liikkeessä olevaan rahaan kuuluvat **eurojärjestelmän** ja (Irlannissa ja Luxemburgissa) **euroalueen** muiden **rahallisten** liikkeeseen laskemat **euron** ja kansallisen rahan määräiset setelit sekä eurojärjestelmään kuuluvien kansallisten keskuspankkien ja valtionhallinnon liikkeeseen laskemat kolikot. Vuoden 2002 loppuun asti euroalueen maiden kansalliset rahat lasketaan mukaan liikkeessä olevaan rahaan, vaikka euro on 1.3.2002 lähtien ollut näiden maiden ainoa laillinen maksuväline. Tähän päädyttiin,

koska nämä kansalliset rahat voidaan helposti muuntaa euroksi peruuttamattomasti kiinnitettyihin muutokursseihin. **M3**:een sisältyvä liikkeessä oleva raha on ilmoitettu nettomääräisenä, eli siihen kuuluvat ainoastaan muiden euroalueella olevien kuin rahalaitosten hallussa olevat setelit ja kolikot siten kuin ne on kirjattu **rahalaitossektorin konsolidoituun taseeseen** (liikkeeseen lasketun rahan kokonaismäärästä on vähennetty rahalaitosten hallussa oleva raha). Liikkeessä olevaan rahaan eivät kuulu keskuspankin setelivarastot (koska varastoituja seteleitä ei ole laskettu liikkeeseen) ja juhlarahat, joita ei yleensä käytetä maksuvälineenä.

**Linkki arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien välillä** (link between securities settlement systems): Kahden **arvopaperikaupan selvitysjärjestelmän** väliset menettelyt ja järjestelyt, joiden avulla voidaan siirtää arvopapereita maasta toiseen tilikirjauksina.

**Luotonanto euroalueelle** (credit to euro area residents): **Rahalaitosten** muille euroalueella oleville kuin rahalaitoksille (mm. **julkisyhteisöille** ja yksityiselle sektorille) myöntämä rahoitus. Luotonanto euroalueelle sisältää lainat ja rahalaitosten hallussa olevat arvopaperit. Jälkimmäisiin kuuluvat muiden euroalueella olevien kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemat osakkeet, osuudet ja velkapaperit. Koska arvopaperit ovat rahoitusmuotona vaihtoehto lainanotolle ja koska jotkin lainat voidaan muuntaa arvopapereiksi, tämän määritelmän mukaisista tilastoista saadaan tarkempia tietoja rahalaitossektorin koko taloudelle myöntämästä rahoituksesta kuin suppean määritelmän mukaisista tilastoista, joihin sisältyvät vain lainat.

**Luottolaitos** (credit institution): Luottolaitosten liiketoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta 20. maaliskuuta 2000 annetun Euroopan parlamentin ja Euroopan unionin neuvoston direktiivin N:o 2000/12/EY, sellaisena kuin se on muutettuna 18. syyskuuta 2000 annetulla direktiivillä 2000/28/EY, artiklan 1 kohdassa 1 määritelty laitos. Näin ollen luottolaitos on 1) yritys, joka liiketoimintanaan vastaanottaa yleisöltä talletuksia tai muita takaisinmaksettavia varoja ja myöntää luottoja omaan lukuunsa, tai 2) muu kuin kohdassa 1 määritelty yritys tai oikeushenkilö, joka laskee liikkeeseen sähköisenä rahana olevia maksuvälineitä. Sähköinen raha on määritelty rahalliseksi arvoksi, ”joka ilmenee liikkeeseenlaskijaan kohdistuvana saatavana, joka on a) talletettu sähköiseen välineeseen, b) joka on laskettu liikkeeseen varoja vastaan, joiden arvo on vähintään liikkeeseen laskettu rahallinen arvo ja c) jonka hyväksyvät maksuvälineenä muut yritykset kuin liikkeeseenlaskija”.

**Lähentymisohjelma**: Ks. **vakaushjelma**.

**M1, M2, M3**: Ks. **raha-aggregaatit**.

**Maksu maksua vastaan -menettely** (payment versus payment, PVP): Valuuttakauppojen selvitysjärjestelmässä käytetty järjestely, jolla varmistetaan, että valuuttamaksu siirretään lopullisesti jos ja vain jos myös sitä vastaava toinen valuuttamaksu (tai -maksut) siirretään lopullisesti.

**Maksujärjestelmä** (funds transfer system, FTS): Yksityisoikeudelliseen sopimukseen tai lakiin perustuva virallinen järjestely, jossa on useita jäseniä, yhteiset säännöt ja vakiintuneet menettelytavat ja jonka tarkoituksena on välittää ja suorittaa jäsenten välisiä maksusitoumuksia.

**Maksuvalmiusjärjestelmä** (standing facility): Keskuspankin järjestelmä, jota **vastapuolet** voivat käyttää omasta aloitteestaan. **Eurojärjestelmä** tarjoaa käyttöön kaksi yön yli -maksuvalmiusjärjestelyä: **maksuvalmiusluoton** ja **talletusmahdollisuuden**.

**Maksuvalmiusluotto** (marginal lending facility): Osa **eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestelmää**, jossa **vastapuolet** voivat saada kansallisesta keskuspankista yön yli -luottoa etukäteen vahvistetulla korolla vakuuskelpoisia arvopapereita vastaan (ks. **EKP:n ohjauskorot**).

**Markkina-arvon aliarvostus** (valuation haircut): **Käänteisoperaatioiden** kohteena oleviin arvopapereihin sovellettava riskienhallintamenetelmä, jossa keskuspankki laskee kaupan kohteena olevien arvopaperien arvoksi arvopaperin markkina-arvon vähennettynä tietyllä prosentilla (aliarvostus). **Eurojärjestelmä** soveltaa markkina-arvon aliarvostuksia, jotka on eriytetty yksittäisten arvopaperien ominaisuuksien, kuten jäljellä olevan maturiteetin mukaan.

**Minimitarjouskorko** (minimum bid rate): Alin korko, jolla **vastapuolet** voivat tehdä tarjouksia perusrahoitusoperaatioiden vaihtuvakorkoisissa huutokaupoissa. Minimitarjouskorko on tällä hetkellä yksi **EKP:n ohjauskoroista** ja korvaa tässä tehtävässä aiemmin käytetyn kiinteäkorkoisten huutokauppojen koron (ks. **EKP:n ohjauskorot**).

**Ministerineuvosto**: Ks. **Euroopan unionin neuvosto**.

**Monikäyttöinen rahakortti** (multi-purpose prepaid card): Moniin eri tarkoituksiin soveltuva kortti, jolle on tallennettu rahaa ja jota voidaan käyttää kotimaassa tai ulkomailla, vaikka sen käyttö voidaan joissakin tapauksissa rajata tietylle alueelle. Uudelleen ladattavasta monikäyttöisestä rahakortista käytetään myös nimitystä elektroninen kukkaro (ks. myös **elektroninen raha**).

**Määräaikaistalletukset** (deposits with agreed maturity): Tietyksi määräajaksi tehdyt talletukset, jotka kansallisten käytäntöjen mukaan joko eivät ole nostettavissa ennen erääntymistä tai ovat nostettavissa vain sakkomaksua vastaan. Näihin talletuksiin kuuluu myös joitakin ei-jälkimarkkinakelpoisia velkapapereita, kuten ei-jälkimarkkinakelpoiset (pankki-) talletustodistukset. Enintään kahden vuoden määräaikaistalletukset sisältyvät **M2**:een (ja siten myös **M3**:een) ja yli kahden vuoden määräaikaistalletukset sisältyvät **rahailaitosten** pitkäaikaisiin (muihin kuin monetaarisiin) rahoitusvelkoihin.

**Nettomaksujärjestelmä** (net settlement system, NSS): **Maksujärjestelmä**, jossa katteen-siirto toteutuu nettopohjaisena kahdensivolisesti tai monenkeskisesti.

**Optio** (option): Rahoitusinstrumentti, jonka haltijalla on oikeus mutta ei velvollisuutta ostaa tai myydä tietty kohde-etuus (esim. joukkovelkakirja tai osake) ennalta määrättyyn hintaan (toteutushinta) tiettyinä päivinä tai tiettyyn päivään mennessä tulevaisuudessa (toteutus- tai eräpäivä). Osto-optio oikeuttaa haltijan ostamaan kohde-etuuden sovittuun toteutushintaan, kun taas myyntioptio oikeuttaa haltijan myymään sen sovittuun toteutushintaan.

**Pankkienvälinen maksujärjestelmä** (interbank funds transfer system, IFTS): **Maksujärjestelmä**, johon suoraan osallistuvista osapuolista useimmat (tai kaikki) ovat **luottolaitoksia**.

**Perusjäämä** (primary balance): Julkisen talouden nettoluotonotto tai -anto lukuun ottamatta julkisen talouden konsolidoiduista veloista maksettuja korkoja.

**Perusrahoitusoperaatio** (main refinancing operation): Säännöllinen **avomarkkinaoperaatio**, jonka **eurojärjestelmä** toteuttaa **käänteisoperaationa**. Perusrahoitusoperaatiot toteutetaan viikoittaisina **vakiohuutokauppoina**, ja niissä sovellettava maturiteetti on yleensä kaksi viikkoa.

**Perustamissopimus** (Treaty): Euroopan yhteisön perustamissopimus. Sopimus allekirjoitettiin Roomassa 25.3.1957, ja se tuli voimaan 1.1.1958. Sopimuksella perustettiin Euroopan talousyhteisö (ETY), nykyään Euroopan yhteisö (EY), ja siitä käytetään usein nimitystä Rooman sopimus. Sopimus Euroopan unionista allekirjoitettiin Maastrichtissa 7.2.1992, minkä vuoksi sitä sanotaan usein Maastrichtin sopimukseksi, ja se tuli voimaan 1.1.1993. Euroopan unionista tehdyllä sopimuksella muutettiin Euroopan yhteisön perustamissopimusta ja perustettiin Euroopan unioni. Sekä Euroopan yhteisön että Euroopan unionin perustamissopimusta on myöhemmin muutettu ns. Amsterdamin sopimuksella, joka allekirjoitettiin Amsterdammassa 2.10.1997 ja joka tuli voimaan 1.5.1999. Vastaavasti vuonna 2000 pidetyn hallitustenvälisen kokouksen tuloksena syntyneellä, 26.2.2001 allekirjoitetulla ns. Nizzan sopimuksella muutetaan Euroopan yhteisön ja Euroopan unionin perustamissopimuksia edelleen sen jälkeen, kun sopimus on ratifioitu ja tulee voimaan.

**Pikahuutokauppa** (quick tender): Huutokauppamenettely, jota **eurojärjestelmä** käyttää **hienosäätöoperaatioissaan**. Pikahuutokaupat käydään tunnin kuluessa, ja niihin osallistuvien **vastapuolten** määrä on rajoitettu.

**Pitempiaikainen rahoitusoperaatio** (longer-term refinancing operation): Säännöllinen **avomarkkinaoperaatio**, jonka **eurojärjestelmä** toteuttaa **käänteisoperaationa**. Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan kuukausittaisina **vakiohuutokauppoina**, ja niissä sovellettava maturiteetti on kolme kuukautta.

**Pitoajanjakso** (maintenance period): Ajanjakso, jolta **luottolaitoksen varantovelvoitteiden** täyttäminen lasketaan. **Eurojärjestelmän** vähimmäisvarantojen pitoajanjakso on kuukauden pituinen. Se alkaa kunkin kuukauden 24. kalenteripäivänä ja päättyy seuraavan kuukauden 23. kalenteripäivänä.

**Raha-aggregaatit** (monetary aggregates): Suureita, jotka sisältävät **liikkeessä olevan rahan** määrän ja eräitä **rahalaitosten** vastaanottamia talletuksia sekä joidenkin valtionhallintoon kuuluvien yksiköiden (kuten postit ja valtiokonttorit) talletuksiksi luettavia velkaeria, jotka ominaisuuksiltaan suuresti vastaavat rahaa eli ovat likvidejä. Suppea raha-aggregaatti **M1** sisältää liikkeessä olevan rahan ja **yön yli -talletukset**. Väliaggregaatti **M2**:een kuuluvat M1, enintään 2 vuoden **määräaikaistalletukset** ja irtisanomisajaltaan enintään 3 kuukauden talletukset (ks. **irtisanomisehtoiset talletukset**). Lavea raha-aggregaatti **M3** sisältää M2:n, **takaisinostosopimukset**, rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet ja rahamarkkinapaperit sekä enintään 2 vuoden velkapaperit. **EKP:n neuvosto** on ilmoittanut M3:n kasvuvauhdin viitearvon (ks. myös **rahan määrän kasvun viitearvo**).

**Rahalaitos** (Monetary Financial Institution, MFI): **Euroalueen** rahaa luovaan sektoriin kuuluvat rahoituslaitokset. Rahalaitoksia ovat keskuspankit, euroalueella olevat **luottolaitokset**, siten kuin ne on määritelty yhteisön lainsäädännössä, kaikki muut euroalueella olevat rahoituslaitokset, jotka ottavat vastaan talletuksia tai niiden läheisiä vastineita muilta kuin rahalaitoksilta ja myöntävät luottoja tai tekevät arvopaperisijoituksia omaan lukuunsa (ainakin taloudellisessa mielessä). Viimeksi mainittuun ryhmään kuuluvat lähinnä rahamarkkinarahastot. Vuoden 2001 lopussa euroalueella oli 8 868 rahalaitosta (**Euroopan keskuspankki [EKP]**, 12 kansallista keskuspankkia, 7 218 luottolaitosta, 1 631 rahamarkkinarahastoa ja 6 muuta rahoituslaitosta).

**Rahalaitossektorin konsolidoitu tase** (consolidated MFI balance sheet): Tase, joka saadaan nettouttamalla **rahalaitosten** väliset positiot (esim. rahalaitosten väliset lainat ja talletukset) rahalaitosten yhteenlasketussa taseessa. Siitä saadaan tietoja **euroalueen** rahalaitos-

sektorin saamisista ja veloista muihin kuin rahalaitossektoriin (eli **julkisyhteisöihin** ja muihin euroalueella oleviin) ja euroalueen ulkopuolisiin nähden. Konsolidoitu tase on tärkein tilastolähde **raha-aggregaattien** laskemisessa. Siihen myös perustuu **M3**:n vastaerien säännöllinen arviointi.

**Rahamarkkinat** (money market): Lyhytaikaisen rahoituksen hankinnan ja lyhytaikaisten sijoitusten markkinat, joilla käydään kauppaa alkuperäiseltä maturiteetiltaan yleensä alle vuoden instrumenteilla.

**Rahan määrän kasvun viitearvo** (reference value for monetary growth): **EKP:n neuvoston** asettama viitearvo, joka viestii rahan määrän merkittävästä asemasta rahapolitiikan toteuttamisessa. Tämä tarkoittaa, että **raha-aggregaattien** ja niiden vastaerien sisältämää informaatiota analysoidaan huolellisesti hintakehityksen arvioimiseksi. Tästä asemasta viestii **EKP:n neuvoston** ilmoittama **M3**-raha-aggregaatin kasvulle asetettu viitearvo. Viitearvo johdetaan tavalla, joka on sopusoinnussa EKP:n neuvoston määritelmän mukaisen **hintavakauden** kanssa ja edesauttaa sen saavuttamista. Tämä määritelmä perustuu arvioihin BKT:n määrän ja M3:n kiertonopeuden keskipitkän ajan kehityksestä. Rahan määrän kasvun pitkäaikaiset tai huomattavat poikkeamat viitearvosta ovat normaalioloissa merkki hintavakauteen keskipitkällä aikavälillä kohdistuvista riskeistä. Viitearvo ei kuitenkaan velvoita EKP:n neuvostoa mekanistisesti korjaamaan rahan määrän kasvun mahdollista poikkeamaa viitearvosta.

**Rahapolitiikan strategia** (monetary policy strategy): **Euroopan keskuspankin (EKP)** rahapolitiikan strategia, joka perustuu **hintavakauden** kvantitatiiviseen määritelmään ja kahteen analyysikehikkoon ("pilariin"). Näiden pilarien avulla pystytään arvioimaan hintavakauteen kohdistuvia riskejä. Ensimmäisessä pilarissa annetaan rahan määrälle merkittävä asema, joten rahan ja luoton määrän kehitystä analysoidaan siinä perusteellisesti. Ensimmäiseen pilariin kuuluu rahan määrän kasvun viitearvo sekä useita malleja, joissa rahan ja luoton määrän muutoksilla on merkitys nykyisen tai tulevan hintakehityksen määräytymisellä. Toisessa pilarissa analysoidaan useita muita reaalityalouden ja rahoitusmarkkinoiden muuttujia. Siihen kuuluu erilaisia malleja, joissa hintakehitys määräytyy kustannuspaineiden sekä tavaroiden, palveluiden ja työvoiman kysynnän ja tarjonnan kehityksen perusteella.

**Rakenteellinen operaatio** (structural operation): **Avomarkkinaoperaatio**, jonka **eurojärjestelmä** toteuttaa pääasiassa säädelläkseen rahoitussektorin rakenteellista maksuvalmius- asemaa eurojärjestelmään nähden.

**Repo-operaatio** (repurchase operation, repo): Likviditeettiä lisäävä **takaisinostosopimukseen** perustuva **käänteisoperaatio**.

**RTGS-järjestelmä (reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä)** (RTGS [real-time gross settlement system]): Maksujärjestelmä, jossa maksumääräykset käsitellään ja maksut suoritetaan (nettouttamatta) toimeksianto kerrallaan reaaliaikaisesti (jatkuvasti). Ks. myös **TARGET-järjestelmä**.

**Selvityskeskus** (settlement agent): Yhteisö, joka hoitaa selvitysprosessin (esim. maksupositoiden määrittämisen, maksusuoritusten vaihdon valvomisen jne.) maksujärjestelmissä tai muissa järjestelyissä, joissa edellytetään selvitystä.

**Suora kauppa** (outright transaction): Menettely, jossa arvopapereita ostetaan tai myydään (avista- tai termiinikauppana) niiden juoksuajan päättymiseen asti.

**Suuret maksut** (large-value payments): Pääasiassa pankkien tai rahoitusmarkkinaosapuolten keskenään välittämiä, yleensä hyvin suuria maksuja, jotka on tavallisesti selvitettävä erittäin nopeasti ja täsmällisesti.

**Sähköinen raha:** Ks. elektroninen raha.

**Takaisinostosopimus** (repurchase agreement): Järjestely, jossa arvopapereita myytessä myyjälle syntyy oikeus ja velvollisuus ostaa arvopaperit takaisin tiettyyn hintaan tiettyinä myöhempänä ajankohtana tai vaadittaessa. Takaisinostosopimus vastaa lainanottoa vakuutta vastaan, paitsi että arvopapereiden omistus siirtyy pois myyjältä. **Eurojärjestelmän käänteisoperaatioissa** käytetään takaisinostosopimuksia, joiden maturiteetti on kiinteä. Takaisinostokaupat sisältyvät **M3**:een, jos myyjä on **rahailaitos** ja **vastapuoli** on **euroalueella** oleva muu kuin rahailaitos. EKP:n rahailaitossektorin konsolidoidusta taseesta antaman asetuksen (EKP/2001/13, joka korvaa edellisen asetuksen EKP/1998/16) mukaan operaatiot, jotka perustuvat takaisinostosopimuksiin (**repo-operaatiot**), luokitellaan talletuksiksi, koska ne eivät ole jälkimarkkinakelpoisia.

**Talletusmahdollisuus** (deposit facility): Osa **eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestelmää**, jossa **vastapuolet** voivat tehdä kansallisiin keskuspankkeihin **yön yli -talletuksia** etukäteen vahvistetulla korolla (ks. **EKP:n ohjauskorot**).

**Talous- ja rahaliitto (EMU)** (Economic and Monetary Union, EMU): **Perustamissopimuksessa** kuvattu Euroopan unionin talous- ja rahaliiton toteutumisen kolmivaiheinen prosessi. EMUn ensimmäinen vaihe alkoi heinäkuussa 1990 ja päättyi 31.12.1993. Tässä vaiheessa oli keskeisintä se, että kaikki pääomien vapaan liikkuvuuden sisäiset esteet EU:n alueella purettiin. EMUn toinen vaihe alkoi 1.1.1994. Sen aikana mm. perustettiin **Euroopan rahapoliittinen instituutti (EMI)**, kiellettiin julkisen sektorin keskuspankkirahoitus ja rahoituslaitoksiin liittyvät erityisoikeudet sekä annettiin ohjeet liiallisten julkisen talouden alijäämien välttämiseksi. Kolmas vaihe alkoi 1.1.1999. Tuolloin rahapoliittinen toimivalta siirtyi **Euroopan keskuspankille** ja **euro** otettiin käyttöön. EMUn rakenne saatiin kaikilta osin valmiiksi, kun eurosetelit ja -kolikot otettiin käyttöön 1.1.2002.

**Talous- ja rahoituskomitea** (Economic and Financial Committee): Neuvoa-antava yhteisön elin, joka perustettiin **talous- ja rahaliiton (EMU)** kolmannen vaiheen alkaessa, kun rahakomitea lakkautettiin. Jäsenvaltiot, **Euroopan komissio** ja **Euroopan keskuspankki (EKP)** nimeävät kukin enintään kaksi komitean jäsentä. Kunkin jäsenvaltion nimeämistä jäsenistä toisen on oltava valtionhallinnosta ja toisen kansallisesta keskuspankista. **Perustamissopimuksen** artiklan 114 kohdassa 2 luetellaan talous- ja rahoituskomitean tehtävät, joihin kuuluu mm. jäsenvaltioiden ja yhteisön taloudellisen tilanteen ja rahoitustilanteen seuranta.

**Tappionjakamisperiaate (tappionjakosopimus)** (loss-sharing rule / agreement): Maksujärjestelmän osapuolten välinen sopimus tappion jakamisesta tai selvitysyhtiön tappionjakamisjärjestely sellaista tapausta varten, ettei yksi tai useampi osapuoli pysty vastaamaan sitoumuksistaan. Sopimuksessa määrätään, miten syntyvä tappio jaetaan osapuolten kesken, jos sopimus joudutaan panemaan täytäntöön.

**TARGET-järjestelmä** (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): **Euromääräisiä maksuja välittävä reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä (RTGS)**. TARGET on hajautettu järjestelmä, jonka muodostavat 15 kansallista RTGS-järjestelmää ja **EKP:n** maksumekanismi. Kansalliset RTGS-järjestelmät ja EKP:n maksumeka-

nismi on kytketty toisiinsa **kytkentäverkoston** kautta, jotta maasta toiseen suoritettavat maksut voidaan siirtää järjestelmästä toiseen koko EU:n alueella.

**Toimitus maksua vastaan -järjestelmä** (delivery versus payment [DVP] system, delivery against payment system): **Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmässä** käytetty menettely, jolla varmistetaan, että varallisuusesineet (arvopaperit tai muut rahoitusinstrumentit) siirretään lopullisesti, jos ja vain jos yksi tai useampi toinen varallisuusesine siirretään lopullisesti.

**Toimitusriski** (settlement risk): Riski, ettei suoritus tapahdu maksujärjestelmässä tai arvopaperien selvitysjärjestelmässä odotetulla tavalla. Tämä riski voi käsittää sekä luotto- että likviditeettiriskin.

**Ulkomainen varallisuus** (international investment position, i.i.p., external asset or liability position): Talouden kaikkien ulkomaisten rahoitusvaateiden ja -saamisten määrä ja koostumus. Euroalueen ulkomaista varallisuutta koskevat tilastot laaditaan nykyään laskemalla kansalliset nettomääräiset tiedot yhteen.

**UMTS** (Universal Mobile Telecommunications System): Kolmannen sukupolven matkapuhelinjärjestelmä. EU:n jäsenvaltiot myyvät tai myöntävät televiestintäyrityksille toimilupia matkapuhelinverkkojen taajuuksien käyttämiseksi.

**Vaihtelumarginaali** (variation margin): **Eurojärjestelmän** vaatima tietty marginaali, jolla varaudutaan **käänteisoperaatioiden** kohteena olevien arvopapereiden arvonmuutoksiin koko näiden operaatioiden ajan. Tämä merkitsee, että jos kaupan kohteena olevien arvopaperien säännöllisesti mitattava markkina-arvo laskee alle tietyn tason, **vastapuolten** on toimitettava lisää arvopapereita (tai rahaa). Jos kaupan kohteena olevien arvopaperien markkina-arvo vastaavasti niitä uudelleen arvostettaessa ylittää vastapuolen velan määrän lisättyinä vaihtelumarginaalin määrällä, keskuspankki palauttaa ylimääräiset arvopaperit (tai rahan) vastapuolelle.

**Vakaus- ja kasvusopimus** (Stability and Growth Pact): Sopimus, joka muodostuu kahdesta **EU:n neuvoston** asetuksesta sekä vakaus- ja kasvusopimusta koskevasta **Eurooppa-neuvoston** päätöslauselmasta, joka annettiin Amsterdamin huippukokouksessa 17.6.1997. Toinen asetuksesta koskee julkisyhteisöjen rahoitusaseman valvonnan sekä talouspolitiikan valvonnan ja yhteensovittamisen tehostamista ja toinen liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn täytäntöönpanon nopeuttamista ja selkeyttämistä. Sopimuksen tarkoituksena on turvata terve julkinen talous **talous- ja rahaliiton (EMU)** kolmannessa vaiheessa, jotta voidaan vahvistaa **hintavakauden** ja työllisyyttä edistävän vahvan, kestävä kasvun edellytyksiä. Lähellä tasapainoa oleva tai ylijäämäinen julkisen talouden rahoitusasema on keskipitkän aikavälin tavoite. Saavuttamalla sen jäsenvaltiot voivat selviytyä normaaleista suhdannevaihteluista niin, että niiden julkisen talouden alijäämä pysyy pienempänä kuin julkisen talouden rahoitusasemaa koskeva **viitearvo**, joka on 3 % BKT:stä. Vakaus- ja kasvusopimuksen mukaan EMUun osallistuvat maat laativat **vakaushjelmia**, ja ne jäsenvaltiot, jotka eivät siihen osallistu, laativat edelleen lähentymishjelmia.

**Vakaushjelmat** (stability programmes): Hallitusten keskipitkän aikavälin suunnitelmat, joita **euroalueen** jäsenmaiden on laadittava. Suunnitelmat sisältävät oletuksia talouden keskeisten muuttujien kehityksestä ja viitoittavat tien kohti **vakaus- ja kasvusopimuksen** mukaista julkisen talouden rahoitusaseman keskipitkän aikavälin tavoitetta eli rahoitusasemaa, joka on lähellä tasapainoa tai ylijäämäinen. Ohjelmissa korostetaan julkisen talouden tasapainoa vaikuttavia toimia ja näiden perustana olevia talousskenaarioita. Vakaushjelmat on tarkistettava vuosittain. **Euroopan komissio** ja **talous- ja rahoituskomitea** tarkastavat ohjelmat. Eu-

roopan komission ja talous- ja rahoituskomitean antamien lausuntojen perusteella **Ecofin**-neuvosto arvioi etenkin, onko julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteessa otettu huomioon riittävä turvamarginaali, jolla liiallinen alijäämä voidaan välttää. Euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden on laadittava vuosittain vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisia lähentymisohjelmia.

**Vakiohuutokauppa** (standard tender): Huutokauppamenettely, jota **eurojärjestelmä** käyttää säännöllisissä **avomarkkinaoperaatioissaan**. Vakiohuutokaupat käydään 24 tunnin kuluessa. Kaikilla yleiset kelpoisuusvaatimukset täyttävillä **vastapuolilla** on oikeus tehdä tarjouksia vakiohuutokaupoissa.

**Vakuus** (collateral): Arvopaperit, jotka pantataan lainojen (esimerkiksi **luottolaitosten** keskuspankeilta saamien lainojen) takaisinmaksun vakuudeksi, sekä **takaisinostosopimusten** perusteella myydyt arvopaperit (joita esimerkiksi luottolaitokset myyvät keskuspankeille).

**Valuuttaswap** (foreign exchange swap): Samanaikainen avista- ja termiinkauppa kahden eri valuutan välillä. **Eurojärjestelmä** voi toteuttaa avomarkkinaoperaatioita valuuttaswapeina, joissa kansalliset keskuspankit (tai **Euroopan keskuspankki [EKP]**) ostavat tai myyvät **euroa** avistakauppana jotakin muuta valuuttaa vastaan ja samanaikaisesti myyvät tai ostavat sitä takaisin termiinkauppana.

**Varantopohja** (reserve base): Niiden tase-erien (erityisesti velkojen) summa, joiden perusteella lasketaan **luottolaitoksen varantovelvoite**.

**Varantovelvoite** (reserve requirement): Varantojen vähimmäismäärä, jonka **luottolaitoksen** edellytetään pitävän keskuspankissa. **Eurojärjestelmän** vähimmäisvarantojärjestelmässä luottolaitoksen varantovelvoite lasketaan kertomalla sen **varantopohjaan** sisältyvien taseerien ryhmien summat sillä **velvoiteprosentilla**, joka on määritelty kullekin ryhmälle. Lisäksi laitokset saavat tehdä **könttäsummavähennyksen** varantovelvoitteestaan.

**Vastapuoli** (counterparty): Rahoitustransaktion (esimerkiksi keskuspankin kanssa tehtävän transaktion) vastakkainen osapuoli.

**Velkasuhde**, julkisen velan suhde BKT:hen (debt ratio): Yksi **perustamissopimuksen** artiklan 104 kohdassa 2 määrätty julkisen talouden lähentymiskriteeri. Velkasuhde määritellään julkisen velan suhteena markkinahintaiseen bruttokansantuotteeseen. Julkinen velka määritellään (liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä tehdyssä) pöytäkirjassa n:o 20 bruttomääräiseksi kokonaisvelaksi nimellisarvoonsa vuoden lopussa ja konsolidoituna julkisen hallinnon (**julkisyhteisöjen**) aloilla. Julkisyhteisöt määritellään kuten **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmässä (EKT 95)**.

**Velvoiteprosentti** (reserve ratio): Keskuspankin kullekin **varantopohjaan** sisältyvälle taseerien ryhmälle määriteltävä suhdeluku. Näiden suhdelukujen perusteella lasketaan **varantovelvoitteet**.

**Vertailukohde** (benchmark): Normisalkku tai indeksi, jota käytetään vertailukohteena sijoituksissa. Se laaditaan sijoitusten likviditeetti-, riski- ja tuottotavoitteiden perusteella. Vertailukohdetta voidaan käyttää myös todellisen sijoitussalkun tuottokehityksen arvioimisessa. **Euroopan keskuspankin (EKP)** valuuttavarannon hoidossa käytetään strategista normisalkkua, joka kuvastaa EKP:n sijoituspolitiikan pitkän aikavälin riski- ja tuottopreferenssejä. Strategista normisalkkua muutetaan vain poikkeuksellisissa tilanteissa. Taktinen normisalkku



kuvastaa EKP:n muutaman kuukauden pituisen aikavälin riski- ja tuottopreferenssejä, jotka perustuvat vallitsevaan markkinatilanteeseen. Taktista normisalkkua tarkistetaan kuukausittain.

**Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, YKHI** (Harmonised Index of Consumer Prices, HICP): Hintaindikaattori, jota **EKP:n neuvosto** käyttää **hintavakauden** arvioinnissa. **Euroopan komissio (Eurostat)** kehitti YKHIn tiiviissä yhteistyössä kansallisten tilastolaitosten sekä **Euroopan rahapoliittisen instituutin (EMI)** ja myöhemmin **Euroopan keskuspankin (EKP)** kanssa noudattaakseen **perustamissopimuksen** määräystä, jossa edellytetään hintojen lähentymisen laskemista kuluttajahintaindeksin avulla yhtäläisin perustein niin, että otetaan huomioon kansallisten määritelmien erot.

**Ykköslistan arvopaperi** (tier one asset): Jälkimarkkinakelpoinen arvopaperi, joka täyttää tietyt yhdenmukaiset **EKP:n** määräämät **euroalueen** laajuiset kelpoisuusvaatimukset.

**Yleisneuvosto** (General Council): Yksi **Euroopan keskuspankin (EKP)** päätöksentekooli-mista. Yleisneuvoston jäseninä ovat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä kaikkien viiden-toista EU:n kansallisen keskuspankin pääjohtajat.

**Yön yli -talletukset** (overnight deposits): Avistatalletukset ja vaadittaessa maksettavat talletukset, jotka ovat täysin siirtokelpoisia (šekillä tai vastaavalla instrumentilla). Yön yli -talletuksia ovat myös talletukset, jotka eivät ole siirtokelpoisia, mutta jotka voidaan lunastaa vaadittaessa tai seuraavan pankkipäivän loppuun mennessä.

## Rahapoliittiset toimenpiteet

### 2.1.2001

Kreikka ottaa euron käyttöön 1.1.2001, ja siitä tulee näin ollen kahdestoista yhteisen rahan käyttöönsä ottava EU:n jäsenvaltio. Se on myös ensimmäinen EU:n jäsenvaltio, joka siirtyy yhteisen rahan käyttöön sen jälkeen, kun talous- ja rahaliiton (EMU) kolmas vaihe 1.1.1999 alkoi. Kreikan keskuspankista tulee siten eurojärjestelmän täysivaltainen jäsen, jolla on samat oikeudet ja velvoitteet kuin euron aiemmin käyttöön ottaneiden 11 EU-jäsenvaltion kansallisilla keskuspankeilla. Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön artiklan 49 mukaisesti Kreikan keskuspankki maksaa EKP:n pääomasta merkitsemänsä osuuden loppuosan ja osuutensa EKP:n rahastoista sekä siirtää EKP:lle osan omasta varannostaan.

### 4.1.2001

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja on edelleen 4,75 %, maksuvalmiusluoton korko 5,75 % ja talletuskorko 3,75 %. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää, että vuoden 2001 pitempikäisissä rahoitusoperaatioissa jaetaan likviditeettiä 20 miljardia euroa kussakin. Määrää päätettäessä otetaan huomioon euroalueen pankkijärjestelmän odotettu likviditeetin tarve vuonna 2001 sekä eurojärjestelmän pyrkimys tarjota vastaisuudessakin suurin osa rahoitussektorille jakamastaan likviditeetistä perusrahoitusoperaatioiden kautta.

### 18.1., 1.2., 15.2., 1.3., 15.3., 29.3., 11.4., 26.4.2001

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja on edelleen 4,75 %, maksuvalmiusluoton korko 5,75 % ja talletuskorko 3,75 %.

### 10.5.2001

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4,50 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 15.5.2001. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää laskea maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 5,50 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,50 prosenttiin 11.5.2001 lähtien.

### 23.5., 7.6., 21.6., 5.7., 19.7., 2.8.2001

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 4,50 %, maksuvalmiusluoton korko 5,50 % ja talletuskorko 3,50 %.

### 30.8.2001

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4,25 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 5.9.2001. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää laskea maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 5,25 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,25 prosenttiin 31.8.2001 lähtien.

### 13.9.2001

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 4,25 %, maksuvalmiusluoton korko 5,25 % ja talletuskorko 3,25 %.

### 17.9.2001

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,50 prosenttiyksikköä

3,75 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 19.9.2001. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää laskea maksuvalmiusluoton korkoa 0,50 prosenttiyksikköä 4,75 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,50 prosenttiyksikköä 2,75 prosenttiin 18.9.2001 lähtien.

### **27.9., 11.10., 25.10.2001**

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 3,75 %, maksuvalmiusluoton korko 4,75 % ja talletuskorko 2,75 %.

### **8.11.2001**

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,50 prosenttiyksikköä 3,25 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 14.11.2001. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää laskea maksuvalmiusluoton korkoa 0,50 prosenttiyksikköä 4,25 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,50 prosenttiyksikköä 2,25 prosenttiin 9.11.2001 lähtien. EKP:n neuvosto päättää myös, että se arvioi EKP:n rahapolitiikan viritystä tästä lähtien säännönmukaisesti vain kunkin kuukauden ensimmäisessä kokouksessaan.

### **6.12.2001**

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 3,25 %, maksu-

valmiusluoton korko 4,25 % ja talletuskorko 2,25 %. EKP:n neuvosto päättää myös pitää lavean raha-aggregaatin M3:n vuotuisen kasvuvauhdin viitearvon 4½ prosenttina.

### **3.1.2002**

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 3,25 %, maksuvalmiusluoton korko 4,25 % ja talletuskorko 2,25 %. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää, että vuonna 2002 toteutettavissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetaan 20 miljardia euroa kussakin. Määrää päätettäessä otetaan huomioon euroalueen pankkijärjestelmän odotettu likviditeetin tarve vuonna 2002 sekä eurojärjestelmän pyrkimys tarjota vastaisuudessaakin suurin osa rahoitussektorille jakamastaan likviditeetistä perusrahoitusoperaatioiden kautta. EKP:n neuvosto voi vuoden aikana muuttaa jaettavan likviditeetin määrää, jos likviditeetin tarpeessa ilmenee odottamattomia muutoksia.

### **7.2., 7.3.2002**

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 3,25 %, maksuvalmiusluoton korko 4,25 % ja talletuskorko 2,25 %.

# Euroopan keskuspankin vuonna 2001 antamat säädökset

Tässä luettelossa ovat EKP:n vuonna 2001 antamat säädökset, jotka on julkaistu Euroopan yhteisöjen virallisessa lehdessä. Luettelossa mainitut säädökset sekä muut EKP:n antamat, virallisessa lehdessä julkaistut säädök-

set ovat saatavissa Euroopan yhteisöjen virallisten julkaisujen toimistosta. EKP:n www-sivustossa (<http://www.ecb.int>) on luettelo kaikista säädöksistä, jotka EKP on antanut perustamisensa jälkeen.

| Numero      | Nimi   | Julkaisu                               |
|-------------|--|--|
| EKP/2001/1  | Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 10 päivänä tammi-kuuta 2001, tietyistä käteisen eurorahan käyttöönottoa vuonna 2002 koskevista määräyksistä  | EYVL L 55,<br>24.2.2001, s. 80–83      |
| EKP/2001/2  | Euroopan keskuspankin suositus, annettu 1 päivänä maaliskuuta 2001, neuvoston asetukseksi Euroopan keskuspankin soveltamista vähimmäisvarannoista 23 päivänä marraskuuta 1998 annetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 2531/98 muuttamisesta   | EYVL C 89,<br>20.3.2001, s. 4–6        |
| EKP/2001/3  | Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 26 päivänä huhtikuuta 2001, Euroopan laajuisesta automatisoidusta reaaliaikaisesta bruttomaksujärjestelmästä (TARGET)  | EYVL L 140,<br>24.5.2001, s. 72–86     |
| EKP/2001/4  | Euroopan keskuspankin asetus, annettu 10 päivänä toukokuuta 2001, Euroopan keskuspankin valtuuksista määrätä seuraamuksia annetun asetuksen EKP/1999/4 muuttamisesta   | EYVL L 137,<br>19.5.2001, s. 24        |
| EKP/2001/5  | Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 21 päivänä kesäkuuta 2001, kansallisten keskuspankkien suorittamasta Euroopan keskuspankin valuuttavarantojen hoidosta sekä Euroopan keskuspankin valuuttavarannoilla suoritettavia operaatioita varten laadituista oikeudellisista asiakirjoista 3 päivänä helmikuuta 2000 annettujen suuntaviivojen EKP/2000/1 muuttamisesta | EYVL L 190,<br>12.7.2001, s. 26–28     |
| EKP/2001/6  | Euroopan keskuspankin päätös, tehty 5 päivänä heinäkuuta 2001, jolla muutetaan Euroopan keskuspankin henkilöstön palvelussuhteen ehtojen hyväksymisestä tehtyä päätöstä EKP/1998/4   | EYVL L 201,<br>26.7.2001, s. 25        |
| EKP/2001/7  | Euroopan keskuspankin päätös, tehty 30 päivänä elokuuta 2001, euroseteleiden nimellisarvoista, selitelmistä, vaihtamisesta, käytöstä poistamisesta ja seteli aiheen käytöstä   | EYVL L 233,<br>31.8.2001, s. 55–57     |
| EKP/2001/8  | Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 13 päivänä syyskuuta 2001, tietyistä euroseteleiden ennakkojakelua euroalueen ulkopuolella koskevista määräyksistä   | EYVL L 257,<br>26.9.2001, s. 6–9       |
| EKP/2001/9  | Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 27 päivänä syyskuuta 2001, Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön 31.3 artiklan perusteella rahaliittoon osallistuvien jäsenvaltioiden valuuttamääräisin käyttövaroin toteuttamia toimia varten   | EYVL L 276,<br>19.10.2001,<br>s. 21–26 |
| EKP/2001/10 | Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 25 päivänä lokakuuta 2001, Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön 52 artiklan täytäntöönpanosta siirtymäkauden jälkeen annettujen suuntaviivojen EKP/2000/6 muuttamisesta   | EYVL L 304,<br>21.11.2001,<br>s. 28–29 |

| Numero      | Nimi   | Julkaisu                         |
|-------------|--|----------------------------------|
| EKP/2001/11 | Euroopan keskuspankin päätös, tehty 8 päivänä marraskuuta 2001, tietyistä rahanväärennösten seurantajärjestelmän (CMS) käyttöä koskevista ehdoista   | EYVL L 337, 20.12.2001, s. 49–51 |
| EKP/2001/12 | Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 16 päivänä marraskuuta 2001, kansallisten keskuspankkien suorittamasta Euroopan keskuspankin valuuttavarantojen hoidosta sekä Euroopan keskuspankin valuuttavarannoilla suoritettavia operaatioita varten laadituista oikeudellisista asiakirjoista annettujen suuntaviivojen EKP/2000/1 muuttamisesta | EYVL L 310, 28.11.2001, s. 31–32 |
| EKP/2001/13 | Euroopan keskuspankin asetus, annettu 22 päivänä marraskuuta 2001, rahalaitossektorin konsolidoidusta taseesta   | EYVL L 333, 17.12.2001, s. 1–46  |
| EKP/2001/14 | Euroopan keskuspankin päätös, tehty 3 päivänä joulukuuta 2001, euroseteleiden nimellisarvoista, selitelmistä, vaihtamisesta, käytöstä poistamisesta ja seteliäiheen käytöstä tehdyn päätöksen EKP/2001/7 muuttamisesta   | EYVL L 5, 9.1.2002, s. 26–28     |
| EKP/2001/15 | Euroopan keskuspankin päätös, tehty 6 päivänä joulukuuta 2001, euroseteleiden liikkeeseenlaskusta  | EYVL L 337, 20.12.2001, s. 52–54 |
| EKP/2001/16 | Euroopan keskuspankin päätös, tehty 6 päivänä joulukuuta 2001, rahaliittoon osallistuvien jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien rahoitustulon jakamisesta tilikaudesta 2002 alkaen   | EYVL L 337, 20.12.2001, s. 55–61 |
| EKP/2001/17 | Euroopan keskuspankin suositus, annettu 6 päivänä joulukuuta 2001, rahaliittoon osallistuvien jäsenvaltioiden sellaisten säännösten kumoamisesta, joilla rajoitetaan yhdessä maksussa käytettävien kansallisen valuuttayksikön määräisten metallirahojen määrää  | EYVL C 356, 14.12.2001, s. 9–10  |
| EKP/2001/18 | Euroopan keskuspankin asetus, annettu 20 päivänä joulukuuta 2001, korkotilastoista, jotka koskevat rahalaitosten soveltamia kotitalouksien ja yritysten talletus- ja lainakorkoja  | EYVL L 10, 12.1.2002, s. 24–46   |
| EKP/2001/19 | Euroopan keskuspankin päätös, tehty 20 päivänä joulukuuta 2001, vuonna 2002 liikkeeseen laskettavien metallirahojen määrän hyväksymisestä  | EYVL L 344, 28.12.2001, s. 89    |

# Euroopan keskuspankin julkaisuja

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

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

## Vuosikertomus

Vuosikertomus 1998. Huhtikuu 1999.

Vuosikertomus 1999. Huhtikuu 2000.

Vuosikertomus 2000. Toukokuu 2001.

---

## Lähentymisraportti

Lähentymisraportti 2000. Toukokuu 2000.

---

## 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.

Lyhyen aikavälin talousindikaattorien merkitys euroalueen hintakehityksen arvioinnissa. Huhtikuu 1999.

Euroalueen pankkitoiminta: rakenteellisia piirteitä ja kehitysnäkymiä. Huhtikuu 1999.

Eurojärjestelmän toimintakehikko: kuvaus ja ensimmäinen arviointi. Toukokuu 1999.

Vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpano. Toukokuu 1999.

Keskeisten talousindikaattorien pitkän aikavälin kehitys ja suhdannevaihtelut euroalueen maissa. Heinäkuu 1999.

Euroopan keskuspankkijärjestelmän institutionaalinen rakenne. Heinäkuu 1999.

Euron kansainvälinen asema. Elokuu 1999.

Euroalueen rahalaitosten taseet vuoden 1999 alkupuolella. Elokuu 1999.

Inflaatioerot rahaliitossa. Lokakuu 1999.

EKPJ:n valmistautuminen vuoteen 2000. Lokakuu 1999.

Vakauteen tähtäävä politiikka ja pitkien reaalikorkojen kehitys 1990-luvulla. Marraskuu 1999.

TARGET ja euromääräiset maksut. Marraskuu 1999.

Euroopan keskuspankin säädökset. Marraskuu 1999.

Euroalue vuosi euron käyttöönoton jälkeen: rahoitusrakenteen tärkeimmät piirteet ja muutokset. Tammikuu 2000.

Eurojärjestelmän valuuttavaranto ja -operaatiot. Tammikuu 2000.

Eurojärjestelmä ja EU:n laajentuminen. Helmikuu 2000.

Arvopaperiselvityksen yhdentymisen. Helmikuu 2000.

Euron nimelliset ja reaaliset efektiiviset valuuttakurssit. Huhtikuu 2000.

EMU ja pankkivalvonta. Huhtikuu 2000.

Korkojen ja korkojohdannaisten informaatioisältö rahapolitiikan kannalta. Toukokuu 2000.

Euroalueen työmarkkinoiden kehitys ja rakenteelliset piirteet. Toukokuu 2000.

Siirtyminen vaihtuvakorkoisina huutokauppoina toteutettaviin perusrahoitusoperaatioihin. Heinäkuu 2000.

Rahapolitiikan välittymismekanismi euroalueella. Heinäkuu 2000.

Väestön ikääntyminen ja finanssipolitiikka euroalueella. Heinäkuu 2000.

Katsaus euroalueen hinta- ja kustannusindikaattoreihin. Elokuu 2000.

Euroalueen ulkomaankauppa: tyypilliset piirteet ja viimeaikainen kehitys. Elokuu 2000.

Potentiaalisen tuotannon kasvun ja tuotantokuilun käsitteet, hyödyntäminen ja estimaatit. Lokakuu 2000.

EKP:n suhteet Euroopan yhteisön toimielimiin ja laitoksiin. Lokakuu 2000.

EKP:n rahapolitiikan strategian kaksi pilaria. Marraskuu 2000.

Elektronisen rahan käyttöönoton vaikutuksia. Marraskuu 2000.

Euroalue Kreikan liittymisen jälkeen. Tammikuu 2001.

Epävarmuuden vaikutus rahapoliittiseen päätöksentekoon. Tammikuu 2001.

EKP:n suhteet kansainvälisiin järjestöihin ja foorumeihin. Tammikuu 2001.

Yritysrahoitus euroalueella. Helmikuu 2001.

Palvelutason yhdenmukaistaminen euroalueella maasta toiseen suoritettavien pienten maksujen välityksessä. Helmikuu 2001.

Euroopan keskuspankin ulkoinen viestintä. Helmikuu 2001.

Euroalueen yleiset taloustilastot. Huhtikuu 2001.

Eurojärjestelmän vakuuskäytäntö. Huhtikuu 2001.

Eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönotto. Huhtikuu 2001.

Rahatalouden analyysin välineet ja menetelmät. Toukokuu 2001.

Uudet vakavaraisuussäännöt – EKP:n näkökulma. Toukokuu 2001.

Ei-rahoitussektorin rahoituksen hankinta ja käyttö euroalueella. Toukokuu 2001.

Uusi tieto- ja viestintäteknikka ja tuottavuus euroalueella. Heinäkuu 2001.

Euroalueen pohjainflaation mittarit. Heinäkuu 2001.

Finanssipolitiikka ja talouskasvu. Elokuu 2001.

Euroalueen hyödykemarkkinauudistukset. Elokuu 2001.

Keskusvastapuoliclearingin keskittyminen euroalueella. Elokuu 2001.

Rahapolitiikan säännöt. Lokakuu 2001.

Vastapuolten tarjoukset eurojärjestelmän säännöllisissä avomarkkinaoperaatioissa. Lokakuu 2001.

Eurokäteisen käyttöönotto euroalueen ulkopuolella. Lokakuu 2001.

Euroalueen suhdannekehitystä kuvaavien yhdistelmäindikaattorien informatiivisuus. Marraskuu 2001.

Talouspolitiikan päätöksenteko EMUssa. Marraskuu 2001.

Talouden perustekijät ja euron kurssi. Tammikuu 2002.

Eurosetelien käyttöönotto: Mitä käteisrahan vaihdon jälkeen? Tammikuu 2002.

Osakemarkkinat ja rahapolitiikka. Helmikuu 2002.

Kansainvälisen yhteistyön kehitys viime aikoina. Helmikuu 2002.

---

### **Occasional Paper Series**

- 1 Santillán J., Bayle M. ja Thygesen C., The impact of the euro on money and bond markets. Heinäkuu 2000.
- 2 Buldorini L., Makrydakis S. ja Thimann C., The effective exchange rates of the euro. Helmikuu 2002.

---

### **Working Paper Series**

- 1 Brousseau V. ja Scacciavillani F., A global hazard index for the world foreign exchange markets. Toukokuu 1999.
- 2 Monticelli C. ja Tristani O., What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank. Toukokuu 1999.
- 3 Detken C., Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world. Toukokuu 1999.
- 4 Angeloni I. ja Dedola L., From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries. Toukokuu 1999.
- 5 Wynne M., Core inflation: a review of some conceptual issues. Toukokuu 1999.
- 6 Coenen G. ja Vega J.-L., The demand for M3 in the euro area. Syyskuu 1999.



- 7 De Bandt O. ja Davis E. P., A cross-country comparison of market structures in European banking. Syyskuu 1999.
- 8 Orphanides A. ja Wieland V., Inflation zone targeting. Lokakuu 1999.
- 9 Coenen G., Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models. Tammikuu 2000.
- 10 Fatum R., On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention. Helmikuu 2000.
- 11 Berk J. M. ja van Bergeijk P., Is the yield curve a useful information variable for the Euro-system? Helmikuu 2000.
- 12 Svensson L. E. O. ja Woodford M., Indicator variables for optimal policy. Helmikuu 2000.
- 13 Söderström U., Monetary policy with uncertain parameters. Helmikuu 2000.
- 14 Rudebusch G. D., Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty. Helmikuu 2000.
- 15 Orphanides A., The quest for prosperity without inflation. Maaliskuu 2000.
- 16 Hördahl P., Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model. Maaliskuu 2000.
- 17 Fabiani S. ja Mestre R., Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment. Maaliskuu 2000.
- 18 Iacoviello M., House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis. Huhtikuu 2000.
- 19 Detken C. ja Hartmann P., The euro and international capital markets. Huhtikuu 2000.
- 20 De Bandt O. ja Mongelli F. P., Convergence of fiscal policies in the euro area. Toukokuu 2000.
- 21 Ehrmann M., Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data. Toukokuu 2000.
- 22 Holthausen C. ja Rønde T., Regulating access to international large-value payment systems. Kesäkuu 2000.
- 23 Cho I-K. ja Sargent T. J., Escaping Nash inflation. Kesäkuu 2000.
- 24 Smets F., What horizon for price stability. Heinäkuu 2000.
- 25 Schellekens P., Caution and conservatism in the making of monetary policy. Heinäkuu 2000.
- 26 Winkler B., Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making. Elokuu 2000.
- 27 Camacho M. ja Perez-Quiros G., This is what the US leading indicators lead. Elokuu 2000.
- 28 Ellison M. ja Valla N., Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions. Elokuu 2000.
- 29 Fabiani S., Locarno A., Oneto G. ja Sestito P., The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case. Syyskuu 2000.
- 30 Coenen G. ja Wieland V., A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities. Syyskuu 2000.

- 31 Gropp R. ja Kostial K., The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes? Syyskuu 2000.
- 32 De Fiore F., Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money? Syyskuu 2000.
- 33 Trecroci C. ja Vega J. L., The information content of M3 for future inflation in the euro area. Lokakuu 2000.
- 34 Castrén O. ja Takalo T., Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs. Lokakuu 2000.
- 35 De Bandt O. ja Hartmann P., Systemic risk: A survey. Marraskuu 2000.
- 36 Morana C., Measuring core inflation in the euro area. Marraskuu 2000.
- 37 Vermeulen P., Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe. Marraskuu 2000.
- 38 De Fiore F., The optimal inflation tax when taxes are costly to collect. Marraskuu 2000.
- 39 Brand C. ja Cassola N., A money demand system for euro area M3. Marraskuu 2000.
- 40 Mojon B., Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy. Marraskuu 2000.
- 41 Geraats P. M., Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts. Tammikuu 2001.
- 42 Fagan G., Henry J. ja Mestre R., An area-wide model (AWM) for the euro area. Tammikuu 2001.
- 43 Rodrigues Palenzuela D., Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm. Helmikuu 2001.
- 44 Bindseil U. ja Seitz F., The supply and demand for Eurosystem deposits – The first 18 months. Helmikuu 2001.
- 45 Camba-Méndez G. ja Kapetanios G., Testing the rank of the Hankel Matrix: A statistical approach. Maaliskuu 2001.
- 46 Cassola N. ja Luís J. B., A two-factor model of the German term structure of interest rates. Maaliskuu 2001.
- 47 Gropp R. ja Vesala J., Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter? Maaliskuu 2001.
- 48 Fratzscher M., Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets. Maaliskuu 2001.
- 49 Casares M., Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area. Maaliskuu 2001.
- 50 Von Wachter T., Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the US. Maaliskuu 2001.
- 51 Stracca L., The functional form of the demand for euro area M1. Maaliskuu 2001.
- 52 Peersman G. ja Smets F., Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms? Maaliskuu 2001.

- 53 Vega J.-L. ja Wynne M. A., An evaluation of some measures of core inflation for the euro area. Huhtikuu 2001.
- 54 Camba-Méndez G. ja Rodríguez Palenzuela D., Assessment criteria for output gap estimates. Huhtikuu 2001.
- 55 Calza A., Gartner G. ja Sousa J., Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area. Huhtikuu 2001.
- 56 Faia E., Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions. Huhtikuu 2001.
- 57 Fabiani S. ja Rodríguez Palenzuela D., Model-based indicators of labour market rigidity. Huhtikuu 2001.
- 58 Pérez-Quirós G. ja Timmermann A., Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities. Huhtikuu 2001.
- 59 Ehrmann M. ja Smets F., Uncertain potential output: implications for monetary policy. Huhtikuu 2001.
- 60 Angelini E., Henry J. ja Mestre R., A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties. Huhtikuu 2001.
- 61 Angelini E., Henry J. ja Mestre R., Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area. Huhtikuu 2001.
- 62 Mendez G. C. ja Kapetanios G., Spectral based methods to identify common trends and common cycles. Huhtikuu 2001.
- 63 Nicoletti Altimari S., Does money lead inflation in the euro area? Toukokuu 2001.
- 64 Anderton R. ja Skudelny F., Exchange rate volatility and euro area imports. Toukokuu 2001.
- 65 Fabiani S. ja Mestre R., A system approach for measuring the euro area NAIRU. Toukokuu 2001.
- 66 Brousseau V. ja Scacciavillani F., Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index? Kesäkuu 2001.
- 67 Pérez-Quirós G. ja Rodríguez Mendizábal H., The daily market for funds in Europe: Has something changed with the EMU? Kesäkuu 2001.
- 68 Levin A., Wieland V. ja Williams J. C., The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty. Heinäkuu 2001.
- 69 Gaspar V., Pérez-Quirós G. ja Sicilia J., The ECB monetary policy strategy and the money market. Heinäkuu 2001.
- 70 Bindseil U., Central bank forecasts of liquidity factors: Quality, publication and the control of the overnight rate. Heinäkuu 2001.
- 71 Hartmann P., Straetmans S. ja de Vries C. G., Asset market linkages in crisis periods. Heinäkuu 2001.
- 72 Corvoisier S. ja Gropp R., Bank concentration and retail interest rates. Heinäkuu 2001.
- 73 Ehrmann M. ja Worms A., Interbank lending and monetary policy transmission – evidence for Germany. Heinäkuu 2001.

- 74 Freixas X. ja Holthausen C., Interbank market integration under asymmetric information. Elokuu 2001.
- 75 Manganelli S. ja Engle R. F., Value at risk models in finance. Elokuu 2001.
- 76 Gropp R. ja Richards A. J., Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: What can we infer about private sector monitoring of bank soundness? Elokuu 2001.
- 77 Bouthevillain C., Cour-Thimann P., van den Dool G., Hernández de Cos P., Langenus G., Mohr M., Momigliano S. ja Tujula M., Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach. Syyskuu 2001.
- 78 Mojon B., Smets F. ja Vermeulen P., Investment and monetary policy in the euro area. Syyskuu 2001.
- 79 Stracca L., Does liquidity matter? Properties of a synthetic divisia monetary aggregate in the euro area. Lokakuu 2001.
- 80 Hartmann P., Manna M. ja Manzanares A., The microstructure of the euro money market. Lokakuu 2001.
- 81 Morgan J. ja Mourougane A., What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe? Lokakuu 2001.
- 82 Hendry D. ja Clements M. P., Economic forecasting: some lessons from recent research. Lokakuu 2001.
- 83 Wallis K. F., Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England's fan charts. Marraskuu 2001.
- 84 Coenen G., Levin A. ja Wieland V., Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy. Marraskuu 2001.
- 85 Maeso-Fernandez F., Osbat C. ja Schnatz B., Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach. Marraskuu 2001.
- 86 Beeby M., Hall S. G. ja Henry S. B., Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations. Marraskuu 2001.
- 87 Boissay F., Credit rationing, output gap and business cycles. Marraskuu 2001.
- 88 Kilian L. ja Taylor M. P., Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchange rates? Marraskuu 2001.
- 89 Brousseau V. ja Detken C., Monetary policy and fears of financial instability. Marraskuu 2001.
- 90 Lambrecht S., Michel P. ja Vidal J.-P., Public pensions and growth. Marraskuu 2001.
- 91 Peersman G. ja Smets F., The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis. Joulukuu 2001.
- 92 Majon B. ja Peersman G., A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area. Joulukuu 2001.
- 93 McAdam P. ja Morgan J., The monetary transmission mechanism at the euro-area level: issues and results using structural macroeconomic models. Joulukuu 2001.

- 94 Van Els P., Locarno A., Morgan J. ja Villetelle J.-P., Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us? Joulukuu 2001.
- 95 Agresti A.-M. ja Mojon B., Some stylised facts on the euro area business cycle. Joulukuu 2001.
- 96 Worms A., The reaction of bank lending to monetary policy measures in Germany. Joulukuu 2001.
- 97 Kaufmann S., Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990s. Joulukuu 2001.
- 98 De Haan L., The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets. Joulukuu 2001.
- 99 Hernando I. ja Martínez-Pagés J., Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain? Joulukuu 2001.
- 100 Topi J. ja Vilmunen J., Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans. Joulukuu 2001.
- 101 Loupias C., Savignac F. ja Sevestre P., Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries? Joulukuu 2001.
- 102 Farinha L. ja Robalo Marques C., The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data. Joulukuu 2001.
- 103 Gambacorta L., Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy. Joulukuu 2001.
- 104 Brissimis S. N., Kamberoglou N. C. ja Simigiannis G. T., Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data. Joulukuu 2001.
- 105 Ehrmann M., Gambacorta L., Martínez-Pagés J., Sevestre P. ja Worms A., Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area. Joulukuu 2001.
- 106 Chatelain J.-B. ja Tiomo A., Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation. Joulukuu 2001.
- 107 Butzen P., Fuss C. ja Vermeulen P., The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data. Joulukuu 2001.
- 108 Valderrama M., Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro-econometric approach. Joulukuu 2001.
- 109 Von Kalckreuth U., Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending. Joulukuu 2001.
- 110 Gaiotti E. ja Generale A., Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms. Joulukuu 2001.
- 111 Lünemann P. ja Mathä T., Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data. Joulukuu 2001.
- 112 Chatelain J.-B., Generale A., Hernando I., von Kalckreuth U. ja Vermeulen P., Firm investment and monetary transmission in the euro area. Joulukuu 2001.
- 113 Bean C., Larsen J. ja Nikolov K., Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications. Tammikuu 2002.

- I 14 Angeloni I., Kashyap A., Mojon B. ja Terlizzese D., Monetary transmission in the euro area: where do we stand? Tammikuu 2002.
- I 15 Orphanides A., Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches. Joulukuu 2001.
- I 16 Hoffmann J. ja Kurz C., Rent indices for housing in West Germany 1985 to 1998. Tammikuu 2002.
- I 17 Bover O. ja Velilla P., Hedonic house prices without characteristics: the case of new multiunit housing. Tammikuu 2002.
- I 18 Tomat G. M., Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988–1998. Tammikuu 2002.
- I 19 Cassola N. ja Morana C., Monetary policy and the stock market in the euro area. Tammikuu 2002.
- I 20 Honkapohja S. ja Mitra K., Learning stability in economics with heterogenous agents. Tammikuu 2002.
- I 21 Beyer A. ja Farmer R. E. A., Natural rate doubts. Helmikuu 2002.
- I 22 Vijselaar F. ja Albers R., New technologies and productivity growth in the euro area. Helmikuu 2002.
- I 23 Tabakis E. ja Vinci A., Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions. Helmikuu 2002.
- I 24 Evans G. W. ja Honkapohja S., Monetary policy, expectations and commitment. Helmikuu 2002.
- I 25 Manganelli S., Duration, volume and volatility impact of trades. Helmikuu 2002.
- I 26 Monnet C. ja Quintin E., Optimal contracts in a dynamic costly state verification model. Helmikuu 2002.
- I 27 Honkapohja S. ja Mitra K., Performance of monetary policy with internal central bank forecasting. Helmikuu 2002.
- I 28 Smets F. ja Wouters R., Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy. Maaliskuu 2002.
- I 29 Al-Nowaihi A. ja Stracca L., Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence. Maaliskuu 2002.

---

### **Muita julkaisuja**

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 EKPJ:n rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä. Syyskuu 1998.

Third progress report on the TARGET project. Marraskuu 1998.

Correspondent central banking model (CCBM). Joulukuu 1998.

Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures. Tammikuu 1999.

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

Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise. Heinäkuu 1999.

The effects of technology on the EU banking systems. Heinäkuu 1999.

Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union. Elokuu 1999.

Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem's view. Syyskuu 1999.

Compendium: Säädoskokoelma. Kesäkuu 1998 – toukokuu 1999. Lokakuu 1999.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods. Marraskuu 1999.

Money and banking statistics compilation guide, addendum I: money market paper. Marraskuu 1999.

Money and banking statistics sector manual. Toinen painos. Marraskuu 1999.

Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States. Marraskuu 1999.

Correspondent central banking model (CCBM). Marraskuu 1999.

Cross-border payments in TARGET: A users' survey. Marraskuu 1999.

Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series. Marraskuu 1999.

Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics. Joulukuu 1999.

Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures. Helmikuu 2000.

Interlinking: Data dictionary, Version 2.02. Maaliskuu 2000.

Asset prices and banking stability. Huhtikuu 2000.

EU banks' income structure. Huhtikuu 2000.

EKPJ:n kokoamat tilastotiedot. Toukokuu 2000.

Correspondent central banking model (CCBM). Heinäkuu 2000.

Yleisiä taloustilastoja koskevat Euroopan keskuspankin tilastovaatimukset. Elokuu 2000.

Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area. Elokuu 2000.

Improving cross-border retail payment services. Syyskuu 2000.

Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves. Lokakuu 2000.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods. Marraskuu 2000.

Information guide for credit institutions using TARGET. Marraskuu 2000.

Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa: Yleisasiakirja eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä. Marraskuu 2000.

EU banks' margins and credit standards. Joulukuu 2000.

Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications. Joulukuu 2000.

Vuosikertomus Euroopan keskuspankin petostentorjuntakomitean toiminnasta. Tammikuu 2001.

Cross-border use of collateral: A user's survey. Helmikuu 2001.

Price effects of regulatory reform in selected network industries. Maaliskuu 2001.

Keskuspankkien rooli rahoitusvalvonnassa. Maaliskuu 2001.

Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual. Huhtikuu 2001.

TARGET: Annual Report. Toukokuu 2001.

A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises. Kesäkuu 2001.

Payment and securities settlement systems in the European Union. Kesäkuu 2001.

Why price stability? Kesäkuu 2001.

The euro bond market. Heinäkuu 2001.

The euro money market. Heinäkuu 2001.

The euro equity markets. Elokuu 2001.

EKP:n rahapolitiikka. Elokuu 2001.

Monetary analysis: tools and applications. Elokuu 2001.

Review of the international role of the euro. Syyskuu 2001.

The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing. Syyskuu 2001.

Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000). Lokakuu 2001.

TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001. Marraskuu 2001.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods. Marraskuu 2001.

Fair value accounting in the banking sector. Marraskuu 2001.

Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro. Marraskuu 2001.

Accession countries: Balance of payments/international investment position statistical methods. Helmikuu 2002.



List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves.  
Helmikuu 2002.

Labour market mismatches in euro area countries. Maaliskuu 2002.

---

### **Esitteitä**

TARGET: facts, figures, future. Syyskuu 1999.

The ECB payment mechanism. Elokuu 2000.

The euro: integrating financial services. Elokuu 2000.

TARGET. Elokuu 2000.

Euroopan keskuspankki. Huhtikuu 2001.

Eurosetelit ja -metallirahat. Toukokuu 2001.

TARGET – update 2001. Heinäkuu 2001.

The euro and the integration of financial services. Syyskuu 2001.

