



EUROOPAN KESKUSPANKKI

2005

VUOSIKERTOMUS

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

EUROOPAN KESKUSPANKKI

VUOSIKERTOMUS
2005

BCE ECB EZB EKT EKP





EUROOPAN KESKUSPANKKI



Vuonna 2006
kaikkien EKP:n
julkaisujen
kuva-aiheet on
valittu 5 euron
setelistä.

VUOSIKERTOMUS 2005

© Euroopan keskuspankki, 2006

Käyntiosoite

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main, Germany

Postiosoite

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main, Germany

Puhelinnumero

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.int>

Faksi

+49 69 1344 6000

Teleksi

411 144 ecb d

Kaikki oikeudet pidätetään.

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

Valokuvat:

David Farrell

Martin Joppen

Robert Metsch

Constantin Meyer

Marcus Thelen

Tämän vuosikertomuksen luvut

*perustuvat 24.2.2006 käytettävissä
olleisiin tietoihin.*

ISSN 1561-4603 (painettu julkaisu)

ISSN 1725-2881 (verkkojulkaisu)

SISÄLLYS

ESIPUHE	12	4 TILASTOT	108
LUKU 1 TALOUSKEHITYS JA RAHAPOLITIIKKA		4.1 Euroalueen tilastojen yleinen kehitys	108
1 RAHAPOLIITTISET PÄÄTÖKSET	18	4.2 Uudet tai laajennetut tilastot	108
2 RAHA- JA REAALITALouden SEKÄ RAHOITUSMARKKINOIDEN KEHITYS	22	4.3 Lähentymisen arvioinnissa käytetyt tilastot	110
2.1 Globaali makrotaloudellinen ympäristö	22	5 TALOUDELLINEN TUTKIMUS	111
2.2 Rahatalous ja rahoitusmarkkinat	25	5.1 Tutkimusohjelma	111
2.3 Hintakehitys	49	5.2 Tutkimusverkostot	113
2.4 Tuotanto, kysyntä ja työmarkkinat	55	6 MUU TOIMINTA	115
2.5 Julkisen talouden kehitys	64	6.1 Julkisen sektorin keskuspankki-rahoitusta ja erityisoikeuksia koskevien kieltojen noudattaminen	115
2.6 Valuuttakurssit ja maksutase	69	6.2 Neuvoa-antava toiminta	115
3 EUROALUEEN ULKOPUOLISTEN EU:N JÄSENVALTIOIDEN REAALI- JA RAHATALouden KEHITYS	78	6.3 Euroopan yhteisön rahoitustuki-järjestelmään liittyvien luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoito	117
LUKU 2 KESKUSPANKIN OPERAATIOT JA MUU TOIMINTA		LUKU 3 RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS JA YHDENTYMINEN	
1 RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT, VALUUTTAOPERAATIOT JA SIIJOITUSTOIMINTA	90	1 RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS	122
1.1 Rahapoliittiset operaatiot	90	1.1 Rahoitusjärjestelmän vakauden seuranta	122
1.2 Valuuttaoperaatiot	95	1.2 Yhteistyö kriisitilanteissa	124
1.3 Sijoitustoiminta	96	2 RAHOITUSMARKKINOIDEN SÄÄNTELY JA VALVONTA	126
2 MAKSUJÄRJESTELMÄT JA ARVOPAPERIKAUPAN SELVITYSJÄRJESTELMÄT	98	2.1 Yleistä	126
2.1 TARGET-järjestelmä	98	2.2 Pankkitoiminta	126
2.2 TARGET 2	100	2.3 Arvopaperit	127
2.3 Rajat ylittävä vakuuksien käyttö	101	2.4 Kirjanpito	127
3 SETELIT JA KOLIKOT	103	3 RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMINEN	129
3.1 Liikkeessä olevat setelit ja kolikot	103	4 MARKKINAINFRASTRUKTUURIEN YLEISVALVONTA	135
3.2 Setelien väärentäminen ja väärentämisen torjunta	104	4.1 Suuria euromääräisiä maksuja välittävien maksujärjestelmien ja infrastruktuurien yleisvalvonta	135
3.3 Setelien liikkeeseenlasku ja tuotanto	105	4.2 Pienten maksujen maksuliikennepalvelut	136
		4.3 Arvopaperien selvitys ja toimitus	137

LUKU 4			
EU-SUHTEET JA KANSAINVÄLISET SUHTEET			
I EU-SUHTEET	142		
1.1 Poliittikakysymykset	142		
1.2 Institutionaaliset kysymykset	146		
1.3 Kehitys EU:hun liittyvissä ja liittymisneuvotteluja käyvässä maissa sekä suhteet näihin maihin	146		
2 KANSAINVÄLISET ASIAT	148		
2.1 Kansainvälisen valuutta- ja rahoitusjärjestelmän kehityksen keskeiset vaiheet	148		
2.2 Yhteistyö EU:n ulkopuolisten maiden kanssa	150		
		1.5 Eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteat, budjettikomitea ja henkilöstökongressi	175
		1.6 Hallinto ja valvonta	176
		2 ORGANISAATIOMUUTOKSET	178
		2.1 Henkilöstö	178
		2.2 EKP:n vaikuttavuuden ja tehokkuuden arviointi	180
		2.3 EKP:n uudet toimitilat	180
		3 EKPJ:N SOSIAALINEN VUOROPUHELU	182
		4 EKP:N TILINPÄÄTÖS	183
		Johdon raportti vuodelta 2005	184
		Tase 31.12.2005	186
		Tuloslaskelma vuodelta 2005	188
		Kirjanpitoperiaatteet	189
		Taseen kommentit	193
		Tuloslaskelman kommentit	199
		Selvitys voitonjaosta / tappioiden jakamisesta	203
		Tilintarkastajan raportti	205
		5 EUROJÄRJESTELMÄN KONSOLIDOITU TASE 31.12.2005	206
LUKU 5			
TILIVELVOLLISUUS			
I TILIVELVOLLISUUS SUURELLE YLEISÖLLE JA EUROOPAN PARLAMENTILLE	156		
2 ESIMERKKEJÄ EKP:N JA EUROOPAN PARLAMENTIN KOKOUKSISSA KÄSITELLYISTÄ AIHEISTA	157		
LUKU 6			
ULKONINEN VIESTINTÄ			
I VIESTINTÄPOLITIikka	162		
2 VIESTINTÄ KÄYTÄNNÖSSÄ	163		
LUKU 7			
INSTITUTIONAALINEN RAKENNE, ORGANISAATIO JA TILINPÄÄTÖS			
I EKP:N PÄÄTÖKSENTEKOELIMET SEKÄ HALLINTO JA VALVONTA	169		
1.1 Eurojärjestelmä ja Euroopan keskuspankkijärjestelmä	169		
1.2 EKP:n neuvosto	170		
1.3 Johtokunta	172		
1.4 Yleisneuvosto	174		
		LIITTEET	
		EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT SÄÄDÖKSET	210
		EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT LAUSUNNOT	212
		EUROJÄRJESTELMÄN RAHAPOLIITTISET TOIMENPITEET	217
		EUROOPAN KESKUSPANKIN JULKAISUJA VUODESTA 2005	219
		SANASTO	225

LUETTELO KEHIKOISTA

1	Rahan määrän kasvuvauhti nopeutuu eri syistä eri aikoina	28	5	Euroalueen talouskasvu toimialoittain	57
	Kuvio A. M3:n erät	29		Kuvio A. Koko reaalin bruttoarvonlisäys eriteltynä	58
	Kuvio B. M3:n ja sen vastaerien muutokset	30		Kuvio B. Palvelujen reaalin bruttoarvonlisäys eriteltynä	58
	Kuvio C. Talletusten jakauma sektoreittain	30		Taulukko. Euroalueen reaalin bruttoarvonlisäyksen kehitys sektoreittain	59
2	Öljyn hinnan nousun vaikutus joukkolainojen tuottoihin ja osakkeiden hintoihin euroalueella ja Yhdysvalloissa – eri ajanjaksojen vertailua	37		Kuvio C. Euroalueen palvelusektorin arvonlisäys	59
	Taulukko A. Valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuottojen muutoksia euroalueella ja Yhdysvalloissa öljyn hinnan huipputasoa edeltäneinä 12 kuukautena	37		Kuvio D. Euroalueen teollisuuden arvonlisäys	59
	Taulukko B. Osakkeiden hintojen muutoksia euroalueella ja Yhdysvalloissa öljyn hinnan huipputasoa edeltävinä 12 kuukautena	38	6	EU:n työ- ja hyödykemarkkinoiden rakenneuudistusten edistymisen	62
3	Kotitalouksille myönnettyjen lainojen kasvuvauhdin erot euroalueen maiden välillä	42	7	Julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien velkapapereiden kehitys euroalueella	66
	Kuvio A. Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen kasvuvauhdin vaihteluväli euroalueen maissa	43		Taulukko A. Valtioiden liikkeeseen laskemien velkapapereiden vuotuinen kasvuvauhti euroalueella	66
	Kuvio B. Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen vuotuisen kasvuvauhdin painotettu variaatiokerroin euroalueen maissa	43		Taulukko B. Valtioiden liikkeeseen laskemien velkapapereiden kannan rakenne euroalueella	67
	Kuvio C. Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen kasvuvauhti ja kotitalouksien velkaantuneisuus euroalueella	44		Kuvio A. Valtion velkapapereiden kanta euroalueella liikkeeseenlaskijamaittain vuonna 2005	67
	Kuvio D. Asuntomarkkinoiden kehitys ja asuntolainat euroalueella vuosina 1999–2004	45		Kuvio B. Valtion velkapapereiden nettoemissiot euroalueella liikkeeseenlaskijamaittain vuonna 2005	67
4	Inflaation pysyvyyttä ja hinnanasetantaa euroalueella selvittävä tutkimusverkosto	51	8	Öljykustannusten kierrättäminen ja sen vaikutukset	72
				Kuvio A. Öljyn vientitulot	73
				Kuvio B. OPECin nettosaamiset ja talletusten valuuttajakauma	73
				Kuvio C. Venäjän nettosaamiset ja talletusten valuuttajakauma	74
				Taulukko. Eräiden maiden ja alueiden markkinaosuudet OPEC- ja IVY-maiden tuonnista	74
			9	Eurojärjestelmän varannonhoitopalvelut	117

10 Euroopan pääomamarkkinoita ja rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä analysoiva tutkimusverkosto	129
11 Euroalueen ja Yhdysvaltojen asuntolainojen korkojen alueittainen vertailu	131
Kuvio A. Kotitalouksien vaihtuvakorkoisten ja lyhyisiin korkoihin sidottujen asuntolainojen korkohajonta euroalueen maiden välillä sekä vastaava Yhdysvaltain alueittainen markkinakorkojen hajonta	131
Kuvio B. Kotitalouksien pitkiin korkoihin sidottujen asuntolainojen korkohajonta euroalueen maiden välillä ja vastaava Yhdysvaltain alueittainen markkinakorkojen hajonta	131
12 EKP:n lausunnot vakaus- ja kasvusopimuksen uudistuksesta	143
LUETTELO TAULUKOISTA	
1 Hintakehitys	49
2 Työvoimakustannusindikaattoreita	54
3 BKT:n määrän kasvu	56
4 Työmarkkinoiden kehitys	62
5 Julkinen talous euroalueen maissa	65
6 BKT:n määrän kasvu euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa ja euroalueella	78
7 YKHI-inflaatio euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa ja euroalueella	79
8 Julkinen talous euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa ja euroalueella	80
9 Maksutaseen eriä	82
10 Valuuttakurssikehitys ERM II:ssa	83
11 Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden viralliset rahapolitiikan strategiat	85
12 TARGET-maksut	99
13 TARGETin käytettävyyssaste	99
14 Väärennösten jakautuminen nimellisarroittain	104
15 Eurosetelien tuotannon jakautuminen vuonna 2005	106
LUETTELO KUVIOISTA	
1 EKP:n korot ja rahamarkkinakorot	19
2 Keskeisten teollistuneiden talouksien kehitys pääpiirteittäin	22
3 Raaka-ainemarkkinoiden kehitys pääpiirteittäin	24
4 M3 ja lainat yksityiselle sektorille	26
5 M3:n erien vaikutus M3:n kasvuun vuositasolla	26
6 Lyhyet talletuskorot	27
7 Eri sektorien vaikutus lyhytaikaisten talletusten ja takaisinostosopimusten vuotuisen kasvuvauhtiin	27
8 M3:n vastaerät	32
9 Rahapoikkeaman estimaatit	32
10 Euroalueen lyhyet korot ja rahamarkkinoiden tuottokäyrä	34
11 Kolmen kuukauden euriborfutuuriin korot ja kolmen kuukauden euriborfutuureihin perustuvista optioista johdettu implisiittinen volatilitiitti	34
12 Valtion pitkien lainojen tuotot	35
13 Reaalikorkoisen joukkolainan tuotto ja tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti euroalueella	35
14 Osakeindeksit	40
15 Yritysten osakekohtaiset tuotot ja tuotto-odotukset	40
16 Rahalaitosten lainat kotitalouksille	41
17 Kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjen lainojen korot	41
18 Kotitalouksien velka ja velanhoitorasitus	46
19 Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalkustannukset euroalueella	46
20 Euroalueen pörssihtiöiden tunnuslukuja	48
21 Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalin vuotuinen kasvuvauhti eriteltynä	48
22 Yritysten velkasuhteita	49
23 YKHI-inflaatio: tärkeimmät erät	50
24 YKHI:n tärkeimpien erien vaikutukset koko indeksin nousuvauhtiin	50
25 Asuntojen hintoja	54
26 Teollisuuden tuottajahinnat eriteltyinä	54

27 Työntekijää kohden lasketut työvoimakustannukset sektoreittain	55
28 BKT:n erien kasvuvaikutus neljännesvuositasolla	55
29 Luottamusindikaattoreita	57
30 Työttömyys	61
31 Työn tuottavuus	61
32 Euron nimellinen ja reaalinen efektiivinen valuuttakurssi-indeksi	71
33 Vaihtotase ja sen erät	71
34 Euroalueen rahoitustase	76
35 Pääoman vienti euroalueelta EU:n uusiin jäsenvaltioihin	76
36 Ulkomainen nettovarallisuus	77
37 Euron valuuttakurssimuutokset suhteessa ERM II:n ulkopuolisiin EU-valuuttoihin	84
38 Likviditeettitekijät euroalueella vuonna 2005	90
39 Jälkimarkkinakelpoiset vakuudeksi hyväksyttävät arvopaperit	93
40 Hyväksyttävien jälkimarkkinakelpoisten arvopapereiden käyttö vakuutena	93
41 Vakuutena käytettyjen arvopapereiden osuuden ja vakuudeksi hyväksyttävien jälkimarkkinakelpoisten arvopapereiden osuuden välinen ero vuonna 2005	94
42 Vuosina 2000–2005 liikkeessä olleiden setelien arvo yhteensä	103
43 Vuosina 2002–2005 liikkeessä olleiden eurosetelien lukumäärä yhteensä	103
44 Vuosina 2002–2005 liikkeessä olleiden eurosetelien lukumäärä	104
45 Vuosina 2002–2005 löydettyjen euroseteliväärennösten lukumäärä	105
46 EKP:n Working Paper -sarja: JEL-luokitus (Journal of Economic Literaturen luokitus)	112

LYHENTEET

MAAT

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

MUUT

BIS	Kansainvälinen järjestelypankki
BKT	bruttokansantuote
BPM5	IMF:n maksutasekäsi kirja (5. laitos)
cif	kulut, vakuutus ja rahti hintaan luettuina
EKP	Euroopan keskuspankki
EKPJ	Euroopan keskuspankki- järjestelmä
EKT 95	Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmä 1995
EMI	Euroopan rahapoliittinen instituutti
EMU	talous- ja rahaliitto
ETA	Euroopan talousalue
EU	Euroopan unioni
EUR	euro
fob	vapaasti laivassa
HWWA	Hamburgisches Welt- Wirtschafts-Archiv
ILO	Kansainvälinen työjärjestö
IMF	Kansainvälinen valuuttarahasto
KHI	kuluttajahintaindeksi
YKHI	yhdenmukaistettu kuluttaja- hintaindeksi

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

EKP on vuodesta 1998 järjestänyt sarjan Euroopan unionin jäsenmaiden nykytaidetta esitteleviä taidenäyttelyitä. Näyttelyiden tarkoitus on tutustuttaa EKP:n henkilöstö ja vieraat kunkin EU-maan taiteeseen. Näyttelyihin on valittu nimenomaan nykytaidetta, koska se kuvastaa aikaa, jolloin rahaliitto toteutui.

Jotkin teoksista on hankittu EKP:n taidekokoelmaan, jota on tarkoitus kartuttaa. Tämän vuosikertomuksen luvut toisistaan erottaville välilehdille on valittu teoksia tästä kokoelmasta.

Peter Sauerer

Großmarkthalle, 2004

Puu ja soitinkieliä

90 × 20 × 15 cm

© EKP ja taiteilija

16

Ilse Haider

Kopf eines Athleten, 1994

Valokuvaemulsio, paju

180 × 120 × 40 cm

© EKP ja taiteilija

88

Pep Agut

Read your voice, 2000

Sekatekniikka

190 × 195 cm

© EKP ja taiteilija

120

Maria Hedlund

Loosing Ground, 2003

4 värivedosta alumiinialustalla

à 85 × 76 cm

© EKP ja taiteilija

140

David Farrell

Ballynultagh, 2000, (sarjasta "Innocent Landscapes")

Valokuva

100 × 100 cm

© Taiteilija

154

Natividad Bermejo

Duérmete niño, 2000

Grafiikka

145 × 212 cm

© EKP ja taiteilija

160

Pedro Proença

Alla turca (algumas anotações musicais), 2001

Akryyliväri

200 × 150 cm

© EKP ja taiteilija

166

ESIPUHE



Aluksi haluan ilmaista kunnioitukseni edeltäjälleni, EKP:n ensimmäiselle pääjohtajalle Wim Duisenbergille, joka menehtyi viime vuonna. Kuten olen todennut useaan otteeseen Amsterdamissa, Frankfurtissa ja muuallakin Euroopassa, Euroopan keskuspankki, sen henkilökunta, omat työtoverini EKP:n johtokunnassa, neuvostossa ja yleisneuvostossa sekä minä itse olemme kaikki suuressa kiitollisuudenvelassa hänelle. Hänen muistonsa säilyy aina mielessämme. Chateaubriandin sanoin, ”kuolema ei ole voittanut häntä; se on vain vienyt hänet keskuudestamme” (sic).

BKT:n määrä kasvoi vuonna 2005 euroalueella 1,4 %, kun se oli kasvanut 1,8 % vuonna 2004 ja 0,7 % vuonna 2003. Vuoden alkupuoliskolla talouden kasvuvauhti oli maltillinen, mutta nopeutui jälkipuoliskolla voimakkaana jatkuneen maailmantalouden kysynnän, yritysten vahvan tuloskehityksen ja hyvin suotuisien rahoitusolojen tukemana. Talouskasvu osoitautui siis suhteellisen kestäväksi, vaikka öljyn hinta oli kallis ja epävakaa. Vuotuinen YKHI-

inflaatio oli vuonna 2005 kuitenkin 2,2 % eli hieman nopeampi kuin kahtena edellisellä vuonna, jolloin se oli ollut 2,1 %. Tämä johtui raaka-aineiden ja energian hintojen huomattavasta kallistumisesta sekä vähäisemmässä määrin hallinnollisesti määräytyvien hintojen ja välillisten verojen korotuksista. Kotimaiset inflaatiopaineet pysyivät kuitenkin hallinnassa, sillä palkkakehityksen jatkuminen maltillisena ja valmiiden tuontitavaroiden hintojen suotuisa kehitys tasoittivat jossakin määrin raaka-aineiden ja energian hintojen nousua.

Koska kotimaiset inflaatiopaineet olivat vähäiset, EKP:n neuvosto piti ohjauskorot muuttumattomina historiallisesti alhaisella 2,0 prosentin tasolla suurimman osan vuotta 2005. Neuvosto kuitenkin seurasi herkeämättä tarkasti pitkän aikavälin inflaatio-odotuksia. Vuoden edetessä EKP:n taloudellinen analyysi viittasi siihen, että keskipitkän aikavälin hintavakauteen kohdistuvat riskit olivat lisääntymässä. Rahatalouden analyysi vahvisti tämän arvion: rahan määrän ja luotonannon kasvu oli vahvaa tilanteessa, jossa likviditeettiä oli jo ennestäänkin runsaasti. Vuoden 2005 loppupuolella tavanomainen taloudellisen ja rahatalouden analyysin vertailu osoitti, että näihin riskeihin oli aiheellista puuttua tarkistamalla EKP:n rahapolitiikan elvyttävää mitoitusta. EKP:n neuvosto päättikin 1.12.2005 nostaa EKP:n ohjauskorkoja 0,25 prosenttiyksikköä pidettyään ne muuttumattomina kaksi ja puoli vuotta.

Kyselytutkimukset ja rahataloudelliset indikaattorit osoittavat euroalueen inflaatio-odotusten olevan vakaasti hintavakauden mukaiset. Tämä on varmistanut sen, että nimelliskorkoihin sisältyvät riskipreemiot ovat pysyneet pieninä kaikissa maturiteeteissa, jolloin niin lyhyt- kuin pitkäaikaisetkin korot ovat pysyneet alhaisina. EKP:n uskottavuus ja vakauteen tähtäävä politiikka ovat näin auttaneet ylläpitämään investoijien kannalta hyvin suotuisia rahoitusoloja, ja tämä puolestaan on tukenut talouskasvua ja työllisyyttä. Niiden ansiosta

myös kuluttajien ostovoima on säilynyt, mikä on hyvin tärkeää kaikille euroalueella oleville, mutta etenkin pienituloisille. Tämän euroalueen talouden ominaispiirteen säilyminen on ensiarvoisen tärkeää. Sen vuoksi EKP:n neuvosto seuraa vastakin tarkoin kaikkia olennaisia muutoksia sen takaamiseksi, että keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyvät vakaasti hintavakauden mukaisina.

EMUn onnistuminen riippuu myös finanssipolitiikan kestävydestä ja kattavista rakenteellisista uudistuksista, joilla pyritään lisäämään talouden kasvumahdollisuuksia. Tällainen politiikkayhdistelmä edistää euroalueen talouden yhtenäisyyttä ja joustavuutta. Se myös tukee rahapolitiikkaa hintavakauden ylläpitämisessä ja tehostaa näin rahapolitiikan vaikuttavuutta sekä edistää kestävästä tuotannon kasvua ja työllisyyttä.

Sovittujen finanssipoliittisten sääntöjen noudattaminen vahvistaa julkisen talouden kestävyttä. Tämä on ratkaisevan tärkeää erityisesti, kun otetaan huomioon vaikutukset, joita väestön ikääntymisen odotetaan aiheuttavan julkiseen talouteen. Nimenomaan tästä syystä eurojärjestelmä on aina tukenut voimakkaasti vakaus- ja kasvusopimusta. Uudistettujen sääntöjen tiukka ja johdonmukainen noudattaminen edistää julkisen talouden kurinalaisuutta ja auttaa palauttamaan EU:n finanssipoliittisen järjestelmän uskottavuuden sekä luottamuksen kurinalaiseen finanssipolitiikkaan. Myös julkisen talouden tilastojen luotettava kokoaminen ja ajantasainen raportointi ovat tärkeitä Euroopan finanssipoliittisen järjestelmän ja yhteisen valvonnan tehokkuuden kannalta.

Rakenteellisissa uudistuksissakin on edistytty jonkin verran viime vuosina. Maaliskuussa 2005 toteutettu Lissabonin-strategian väliarviointi osoitti kuitenkin, että Euroopan kasvu- ja työllisyysmahdollisuuksien parantaminen edellyttää voimakkaampia otteita. Joustavammat työ-, hyödyke- ja rahoitusmarkkinat kannustavat kohdentamaan voimavaroja aiempaa parem-

min, ja entistä stimuloivampi yritysympäristö luo suotuisimmat edellytykset innovaatioille, investoinneille ja työpaikkojen luomiselle. Haasteena on myös kehittää sisämarkkinoita – palveluiden sisämarkkinat mukaan lukien – edelleen niin, että yritykset voivat hyötyä mitataakaaveduista ja taloudellinen tehokkuus lisääntyisi. Globalistumisen ja nopean teknisen kehityksen avaamat mahdollisuudet voidaan hyödyntää parhaiten sallimalla rakenneuutokset ja nopeuttamalla niitä. Tämä on paras lähtökohta Euroopan kansalaisten vaurauden takaamiseksi tulevaisuudessa.

Eurojärjestelmä kiinnittää erityishuomiota Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymiseen liittyvään kehitykseen. Rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen edistää koko euroalueen yhteisen rahapolitiikan sujuvaa toteuttamista. Sillä on myös vaikutusta rahavarojen tehokkaiseen kohdentamiseen ja sitä kautta talouskasvuun. Rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen vaikuttaa eurojärjestelmän tehtävään turvata rahoitusjärjestelmän vakaus ja on myös tärkeä maksu- ja selvitysjärjestelmien tehokkaan ja häiriöttömän toiminnan kannalta. Syyskuussa 2005 EKP julkaisi ensimmäisen raporttinsa ja ensimmäiset euroalueen rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä kuvaavat indikaattorit. Näiden indikaattoreiden mukaan rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen on edennyt, joskin yhdentymisaste vaihtelee markkinoiden eri osa-alueiden välillä. Hintatason vakauden tavoitetta vaarantamatta EKPJ tukee EU:n yleisiä tavoitteita, joihin rahoitusmarkkinoiden vakauskin kuuluu.

Reaaliaikaiset bruttomaksujärjestelmät ovat jo täysin yhdentyneet TARGET-järjestelmän ansiosta. Eurojärjestelmä valmistelee aktiivisesti TARGET 2 -järjestelmää, joka tarjoaa entistä paremmat palvelut ja uuden ydinpalvelujen hinnoittelujärjestelmän. Ensimmäiset maat ottavat TARGET 2 -järjestelmän käyttöön 19.11.2007. Kaikkien TARGET 2 -järjestelmään osallistuvien keskuspankkien samoin kuin kansallisten pankkiyhteisöjen odotetaan

käyttävän uutta järjestelmää toukokuuhun 2008 mennessä.

Pieniä maksuja välittävien maksujärjestelmien kannalta keskeisenä tavoitteena on edelleen luoda yhtenäinen euromaksualue (Single Euro Payments Area, SEPA). Tämän tavoitteen toteuttua asiakkaat voivat suorittaa maksuja yhdeltä ainoalta pankkitililtä ja samanlaisilla maksuvälineillä koko euroalueella yhtä tehokkaasti ja turvallisesti kuin nykyään kotimaassa. Tarkoitus on, että kansalaisilla on tämä mahdollisuus vuoteen 2008 mennessä. Eurojärjestelmä antaa täyden tukensa tälle määräajalle, ja siinä pysyminen edellyttää kaikkien asiaosaisten vahvaa sitoutumista.

Sen jälkeen kun Euroopan perustuslakia koskeva sopimus (Euroopan perustuslaki) allekirjoitettiin lokakuussa 2004, jäsenvaltiot aloittivat ratifiointimenettelynsä. Tähän mennessä ratifioinnin on saanut päätökseen tai lähes päätökseen 15 jäsenvaltiota. Ranskassa ja Alankomaissa perustuslaki ei saanut kansalaisten enemmistön tukea. EKP:n näkemyksen mukaan Euroopan perustuslaki selkeyttää EU:n oikeudellista ja institutionaalista rakennetta ja parantaa unionin kykyä toimia sekä eurooppalaisella että kansainvälisellä tasolla. Samalla se vahvistaa nykyistä rahapoliittista järjestelmää. On kuitenkin syytä korostaa, että ratifiointiprosessi ei vaikuta rahaliiton toimintaan eikä euron vakauteen. EKP turvaa edelleenkin euron uskottavuuden ja huolehtii hintavakaudesta, toimiipa se joko nykyisen perustamissopimuksen tai Euroopan perustuslain mukaisesti. Tämä on edellytyksenä inflaatiota kiihdyttämättömälle makrotaloudelliselle ympäristölle, joka edistää talouskasvua ja työllisyyttä.

Vuonna 2005 neljä EU:n jäsenvaltiota liittyi valuuttakurssimekanismiin (ERM II) tullakseen mukaan euroalueeseen, kun kaikki lähentymiskriteerit ovat täyttyneet kestävällä tavalla. EKP ja Euroopan komissio julkaisevat kumpainkin säännöllisen, joka toinen vuosi laatimansa lähentymisraportin syksyllä 2006. On syytä korostaa, että kutakin jäsenvaltiota arvioidaan erikseen maan oman talouden ja rahata-

louden kehityksen perusteella ja noudattamalla yhdenvertaisen kohtelun periaatetta. Tällöin euroalueen laajeneminen on hyödyksi sekä nykyiselle euroalueelle että siihen liittyville maille.

EKP:n tulos vuodelta 2005 oli 992 miljoonaa euroa ylijäämäinen. Vastaavalla summalla karutettiin valuuttakurssi-, korko- ja kullan hintariskivarausta, joten EKP:n nettovoitto vuonna 2005 oli tasan nolla. Varauksella on tarkoitus kattaa näistä riskeistä aiheutuvat tappiot ja erityisesti sellaiset arvostustappiot, joita ei kateta arvonmuutostilistä. Vuonna 2004 EKP:n tulos oli 1 636 miljoonaa euroa tappiollinen, mikä oli lähinnä seurausta euron vahvistumisesta Yhdysvaltain dollariin nähden. Vuonna 2005 euron dollarikurssi heikkeni.

Henkilöstön budjetoitu yhteismäärä vuonna 2005 oli 1 369,5 kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna, kun vastaava määrä vuonna 2004 oli 1 362,5 henkeä. Vuoden 2005 lopussa EKP:n palveluksessa oli vakituisesti tai vähintään vuoden määräaikaisella työ sopimuksella 1 360 henkeä (1 351 kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna). EKP alkoi 15.5.2005 ottaa vastaan työhakemuksia EU:hun liittyvien Bulgarian ja Romanian kansalaisilta. Vuonna 2004 laadittua uutta henkilöstöstrategiaa toteutettiin vuonna 2005. Henkilöstön liikkuvuuden lisäksi myös EKP:n johdon kehittäminen sekä henkilöstön jatkuva uusien taitojen hankkiminen ja asiantuntemuksen kohentaminen ovat tärkeä osa henkilöstöstrategiaa. Myös EKP:lle vuonna 2004 määritellyt kuusi yhteistä arvoa omaksuttiin asteittain henkilöstöpolitiikassa. Arvot ohjaavat edelleen koko henkilöstöä päivittäisessä työssä.

Henkilöstöpoliittisia asioita käsitellään myös eurojärjestelmän tasolla. Edistääkseen eurojärjestelmän/EKP:n keskuspankkien yhteistyötä ja yhteistyöhön henkilöhallinnossa EKP:n neuvosto perusti vuonna 2005 henkilöstökongressin (Human Resources Conference, HCR). Henkilöstökongressissa on tarkoitus

jakaa kokemuksia, asiantuntemusta ja tietoa henkilöstöpolitiikkaan ja käytäntöihin liittyvistä kysymyksistä. Kansallisilla keskuspankeilla ja EKP:llä säilyy silti yksinomainen toimivalta henkilöstöasioissa. Henkilöstökongferenssi muun muassa selvittää yhteisiä koulutusmahdollisuuksia ja kehittää henkilöstövaihdon menettelyjä. Henkilöstökongferenssin ja eurojärjestelmän/EKPJ:n viestintäkomitean tehtävänä on myös toteuttaa konkreettiset toimenpiteet, joilla edistetään tammikuussa 2005 julkaistuja eurojärjestelmän toimintaperiaatteita. Toimintaperiaatteiden saattaminen konkreettiseksi osaksi eurojärjestelmän työntekijöiden päivittäistä työtä on jatkuva prosessi, joka parantaa yhteistyöhenkeä EKP:n ja euroalueen kansallisten keskuspankkien kesken.

Julkisen sektorin laitoksena EKP on sitoutunut tuottamaan mahdollisimman hyviä palveluja mahdollisimman edullisesti. Tämän pysyvän sitoumuksen noudattamiseksi EKP:n johtokunta päätti arvioida EKP:n vaikuttavuutta ja tehokkuutta ja käynnisti nollapohjabudjetointimenettelyn (zero-based budgeting, ZBB), jossa johdolla ja henkilöstöllä oli aktiivinen rooli. Menettelyn perusteella johtokunta päätti, että EKP:stä pystyttäisiin vähentämään useita työpaikkoja ilman, että henkilöstöä jouduttaisiin irtisanomaan. Vuonna 2005 oli muutaman kuukauden tilapäinen rekrytointikielto. Johtokunta hyväksyi joukon muita toimia, jotka koskivat useita organisatorisia seikkoja EKP:n toimialojen keskinäisessä ja sisäisessä toiminnassa ja joilla EKP voi lisätä vaikuttavuuttaan ja tehokkuuttaan. Nollapohjabudjetointimenettely johti organisatorisiin muutoksiin, joita toteutetaan asteittain. Esimerkiksi tiettyjä toimialoja järjestellään uudelleen synergiaetujen hyödyntämiseksi aiempaa paremmin, asiantuntija- ja analyttisiä tehtäviä keskitetään, toimintaprosesseja yksinkertaistetaan ja keskipitkän aikavälin strategista suunnittelua tarkennetaan. Nollapohjabudjetointimenettelyn seurauksena on aiempaa parempi johtamiskulttuuri, joka tähtää käytettävissä olevien resurssien hyödyntämiseen parhaalla mahdollisella tavalla.

Valittuaan vuoden 2005 alussa arkkitehdin, joka suunnittelee EKP:n uudet toimitilat, EKP:n neuvosto päätti arvioida uudelleen hankkeen yleisiä vaatimuksia ja laajuutta. Tämän optimointivaiheen myötä arvioidut rakennuskustannukset pienenevät huomattavasti. Joulukuussa 2005 EKP:n neuvosto hyväksyi tarkistetun suunnitelman ja teki myös päätöksen varsinaisen suunnitteluvaiheen alkamisesta. Toteuttaessaan ja valvoessaan tätä hanketta EKP on sitoutunut seuraamaan hankkeen kokonaiskustannuksia ja sen eri vaiheiden oikea-aikaista saavuttamista hyvin huolellisesti.

Frankfurt am Mainissa maaliskuussa 2006



Jean-Claude Trichet

Peter Sauerer
Großmarkthalle, 2004
Puu ja soitinkieliä
90 x 20 x 15 cm
© EKP ja taiteilija



LUKU I

TALOUSKEHITYS JA RAHAPOLITIIKKA

I RAHAPOLIITTISET PÄÄTÖKSET

Euroalueen talouskasvu hidastui vuoden 2004 jälkipuoliskolla ja vuoden 2005 alkupuoliskolla. Osasyinä olivat öljyn hinnan nousu, maailmankaupan kasvun tilapäinen hidastuminen ja euron aiemman vahvistumisen viivästyneet vaikutukset. Vuoden 2005 jälkipuoliskolla euroalueen taloudellinen toimeliaisuus vilkastui kuitenkin uudelleen. Sitä ruokki se, että kansainvälisen kysynnän kasvu jatkui vahvana, yritysten tulokset paranivat voimakkaasti ja rahoitustilanne oli erittäin suotuisa. Kaiken kaikkiaan BKT:n määrä kasvoi työpäivien määrän vaihtelusta osittain puhdistettujen tietojen perusteella 1,4 % vuonna 2005, kun se oli kasvanut 1,8 % vuonna 2004 ja 0,7 % vuonna 2003. Talouskasvu osoittautui siis suhteellisen kestäväksi vuonna 2005 öljyn korkeasta ja epävakasta hinnasta huolimatta.

Kotimaiset inflaatiopaineet pysyivät hillittyinä, vaikka raaka-aineiden ja energian hinta nousikin selvästi. Tämän taustalla oli se, että talouskasvu oli elpymisestäään huolimatta vielä verrattain maltillista. Eritoten palkkakehitys pysyi maltillisena. Inflaatiopaineita piti kurissa myös valmiiden tuontitavaroiden hintojen suotuisa kehitys. Pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyivät euroalueella vakaasti ankkuroituna hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiouauhtiin. Kokonaisinflaatio oli silti melko nopeaa vuonna 2005. Tämä johtui pääasiassa siitä, että energian hinta kallistui huomattavasti, ja vähemmässä määrin siitä, että hallinnollisesti määräytyviä hintoja ja välillisiä veroja korotettiin. Kaiken kaikkiaan vuotuinen YKHI-inflaatio oli 2,2 % vuonna 2005, eli se nopeutui hieman oltuaan kahtena edellisenä vuonna 2,1 %. Hintavakauteen kohdistui edelleen inflaation nopeutumisen riskejä, joita olivat erityisesti öljyn hinnan noususta mahdollisesti aiheutuvat kerrannaisvaikutukset, jotka saattaisivat näkyä palkkojen ja hintojen määrittelyssä.

Vuoden 2004 puolivälistä alkaen vahvistunut rahan määrän kasvu kiihtyi entisestään vuonna 2005 ennen kuin hidastui jonkin verran vuoden kolmena viimeisenä kuukautena. Rahan määrän kasvun kiihtyminen heijasti osittain sitä, että

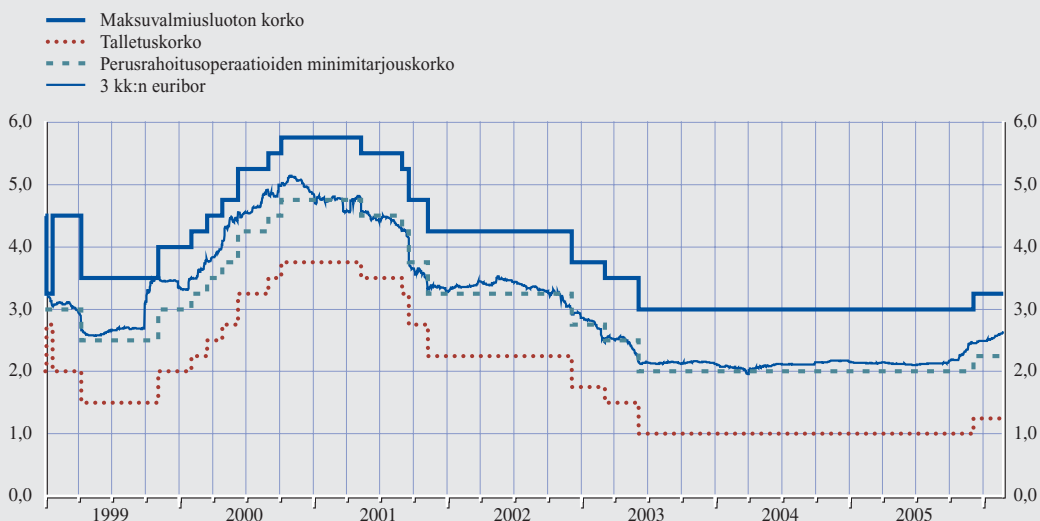
vallitseva matala korkotaso kasvatti rahan ja luottojen kysyntää. Rahan määrän vahvan kasvun seurauksena euroalueella oli likviditeettiä entistäkin runsaammin, mikä viittasi siihen, että hintavakauteen kohdistui inflaation kiihtymisen riskejä keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä.

Näissä oloissa eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko pysyi historiallisen alhaisella 2 prosentin tasolla suurimman osan vuotta. Vuoden alussa kotimaiset inflaatiopaineet olivat taloudellisen analyysin mukaan hallinnassa. Rahan määrän vahva kasvu ja likviditeetin runsaus saivat EKP:n neuvoston kuitenkin viestimään, että hintavakautta uhkaavia hintojen nousupaineita oli seurattava valppaasti. Lisäksi inflaatioarvioita tarkistettiin vuoden kuluessa yhä nopeamman inflaation suuntaan, osittain siksi, että kävi vähitellen ilmeiseksi, että öljyn hinta jatkaisi kallistumistaan ennakoitua pitempään. Hintavakautta uhkaava inflaation kiihtymisen riski oli siis aito. Joulukuussa 2005 päätettiin säännöllisten taloudellisen ja rahatalouden analyysien sekä niistä saatujen tietojen vertailun perusteella näkemykseen, että oli perusteltua ottaa tämä riski huomioon ja sopeuttaa rahapolitiikan elvyttävää viritystä. Siksi EKP:n neuvosto päätti 1.12.2005 nostaa EKP:n ohjaukorkoja 0,25 prosenttiyksikköä pidettyään ne muuttumattomina kahden ja puolen vuoden ajan. Eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko nousi 2,25 prosenttiin, talletusmahdollisuuden korko 1,25 prosenttiin ja maksuvalmiusluoton korko 3,25 prosenttiin (ks. kuvio 1).

Rahapoliittisia päätöksiä lähemmin tarkastellessa vuosi 2005 kannattaa jakaa kahteen osaan. Vuoden ensimmäisinä kuukausina käytettävissä olleet tiedot antoivat vielä aihetta uskoa, että vuoden 2004 jälkipuolella havaittu BKT:n määrän kasvun heikkeneminen jäisi lyhytaikaiseksi. Toisella neljänneksellä tilannearvio kuitenkin muuttui jonkin verran synkemmäksi lähinnä öljyn kalliina ja epävakana pysyneen hinnan vuoksi, kun epävarmuus kotimaisen kysynnän

Kuvio 1. EKP:n korot ja rahamarkkinakorot

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



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.

lyhyen aikavälin kehityksestä lisääntyi. Tämän seurauksena BKT:n määrän kasvu arvioitiin kesäkuun 2005 eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa hitaammaksi kuin joulukuun 2004 arvioissa. BKT:n määrän vuotuisen kasvuvauhdin arvioitiin hidastuvan edellisvuoden 1,8 prosentista 1,1–1,7 prosenttiin vuonna 2005 ja nopeutuvan 1,5–2,5 prosenttiin vuonna 2006. Kansainvälisten järjestöjen ja yksityisten laitosten ennusteet olivat samansuuntaisia. Talouskasvun vahvistumiseen katsottiin silti yhä olevan edellytykset, vaikka ennakoitua hitaamman talouskasvun riski oli olemassa: kuluttajien luottamus oli heikko, öljyn hinta oli korkea ja epävakaa ja maailmantaloudessa esiintyi tasapainottomuuksia. Maailmantalouden kasvu pysyi vahvana ja tuki euroalueen vientiä, ja euroalueen sisällä erittäin suotuisat rahoitusolot, yritysten hyvät tulokset ja liiketoiminnan uudelleenjärjestelyt loivat suotuisat olosuhteet investoinneille. Yksityisen kulutuksen kasvun odotettiin hyötyvän käytettävissä olevien reaalityulojen ennakoitusta kasvusta, kun työllisyys koheni aiempaa voimakkaammin ja inflaatio hidastui. Vasta loppuvuodesta saatujen tarkistettujen tilastojen mukaan

BKT:n määrän kasvu elpyi vuoden 2005 alkupuoliskolla asteittain, vaikkakin hitaasti (vuoden 2004 viimeisen neljänneksen 0,2 prosentista 0,3 prosenttiin vuoden 2005 ensimmäisellä ja 0,4 prosenttiin sen toisella neljänneksellä). Elpyminen oli lähinnä seurausta nettoviennin aiempaa voimakkaammasta kasvuvaihtelusta.

Hintakehityksestä voidaan todeta, että vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti hidastui vuoden 2005 alkupuoliskolla keskimäärin 2,0 prosenttiin, kun se oli vuoden 2004 jälkipuoliskolla ollut noin 2,3 %. Hidastuminen johtui kuitenkin pääasiassa vertailuajankohdan vaikutuksesta. Öljyn hinnan kallistuminen aiheutti yhä huomattavia inflaatiopaineita. Palkkakehitys pysyi silti maltillisena, eikä kotimaisten inflaatiopaineiden kasvusta euroalueella ollut näyttöä. Kesäkuun 2005 eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa keskimääräisen vuotuisen YKHI-inflaation odotettiin olevan 1,8–2,2 % vuonna 2005 ja 0,9–2,1 % vuonna 2006. Vaikka kotimaiset inflaatiopaineet pysyivät perusskenaariossa hillittyinä, arvioihin todettiin liittyvän ennakoitua nopeam-

man inflaatiokehityksen riskejä. Ne kytkeytyivät erityisesti öljyn tulevaan hintakehitykseen sekä välillisten verojen ja hallinnollisesti määräytyvien hintojen mahdollisiin korotuksiin. Lisäksi EKP:n neuvosto korosti, että oli jatkuvasti oltava valppaana sen varalta, että öljyn hinnan noususta saattaisi aiheutua mahdollisia kerrannaisvaikutuksia palkka- ja hintapäätöksiin.

Vuoden 2004 puolivälissä alkanut rahan määrän kasvun voimistuminen jatkui vuoden 2005 alkupuoliskolla. Toisin kuin vuodesta 2001 vuoden 2003 puoliväliin, jolloin rahan määrän kasvu oli edellisen kerran ollut vahvaa, kasvu oli voimakkainta M3:n kaikkein likvideimmissä erissä. Se myös liittyi vastaerissä yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen kasvuun. Kehitys kertoo lähinnä siitä, että historiallisesti hyvin alhaiset korot tukivat rahan määrän kasvua euroalueella. M3:n viime vuosien voimakkaan kasvun seurauksena euroalueella oli merkittävästi enemmän likviditeettiä kuin inflaatiota kiihdyttämättömän talouskasvun rahoittamiseen tarvittiin. Lisäksi asuntolainojen kysyntä jatkui vilkkaana, mikä edisti osaltaan asuntojen hintojen voimakasta nousua joissakin euroalueen osissa. Myös yrityksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti piristyi taas vähitellen.

Kaiken kaikkiaan EKP:n neuvosto tuli seuraavaan tulokseen: Korkojen pitäminen historiallisen alhaisella tasolla oli tarkoituksenmukaista kotimaisten inflaatiopaineiden pysyessä vaimena. Kuitenkin taloudellisesta ja rahatalouden analyysistä saatujen tietojen vertailu tuki näkemystä, että oli jatkuvasti oltava valppaana siltä varalta, että hintavakauteen keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä kohdistuvat riskit kävisivät toteen. Tämän vuoksi pitkän aikavälin inflaatio-odotusten kehitystä seurattiin erityisen tarkasti.

Vuoden 2005 jälkipuoliskolla taloudellinen analyysi vahvisti vähitellen, että taloudellinen toimeliaisuus oli voimistunut, kuten eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa kesäkuussa

2005 oli odotettukin. Vuoden 2005 kolmannella neljänneksellä euroalueen BKT:n määrän neljännesvuosikasvu nopeutui 0,7 prosenttiin. Lisäksi edellisissä eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa havaitut edellytykset kasvun jatkumiseen olivat edelleen olemassa. Siten joulukuussa 2005 julkaistut eurojärjestelmän asiantuntija-arviot viittasivat siihen, että BKT:n määrän kasvu olisi 1,2–1,6 % vuonna 2005 ja 1,4–2,4 % vuosina 2006 ja 2007. BKT:n määrän siis arvioitiin kasvavan suunnilleen kesäkuisten arvioiden mukaisesti. Kansainvälisten järjestöjen ja yksityisten laitosten ennusteissa annettiin samankaltainen kuva euroalueen talousnäkyistä. Samaan aikaan talouden kasvunäkymiin kohdistui silti edelleen odotettua hitaamman kasvun riskejä, jotka liittyivät pääasiassa öljyn odotettua korkeampaan hintaan, maailmantalouden tasapainottomuuksiin ja kuluttajien heikkona pysyneeseen vaikkakin kohenevaan luottamukseen.

Hintakehityksestä voidaan todeta, että YKHI-inflaatiovauhti kiihtyi pääasiassa energian hinnan kallistumisen vuoksi selvästi yli 2 prosenttiin vuoden 2005 jälkipuoliskolla ja oli nopeimmillaan syyskuussa 2,6 %. Lisäksi kävi yhä ilmeisemmäksi, että toisin kuin aiemmin vuonna 2005 oli odotettu, öljyn hinta pysyisi korkeana varsin pitkään. Vaikka siis alkuvuoden 2005 ennusteissa ja arvioissa viitattiin siihen suuntaan, että YKHI-inflaatio hidastuisi suhteellisen selvästi vuonna 2006, tämä näkemys muuttui merkittävästi vuoden mittaan. Vuoden 2005 jälkipuoliskolla pidettiin todennäköisenä, että keskimääräinen vuotuinen YKHI-inflaatio voisi edelleen olla yli 2 % vuonna 2006 siitäkkin huolimatta, että palkan korotusten oletettiin yhä pysyvän maltillisina. Joulukuun 2005 eurojärjestelmän asiantuntija-arvioissa YKHI-inflaatiovauhdin arvioitiin olevan keskimäärin 1,6–2,6 % vuonna 2006 ja 1,4–2,6 % vuonna 2007. Kansainvälisten järjestöjen ja yksityisten laitosten ennusteissa annettiin kehityksestä suurin piirtein samankaltainen kuva. Lisäksi EKP:n neuvosto vahvisti, että ennusteeseen liittyi edelleen aikaisemmin havaittuja inflaation kiihtymisen riskejä.

Vuoden 2005 jälkipuoliskolla rahatalouden analyysi viittasi yhä siihen, että hintavakauteen kohdistui keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä inflaation kiihtymisen riskejä. Euroalueella oli mittaustavasta riippumatta runsaasti likviditeettiä. Lisäksi vuoden 2004 puolivälissä alkanut rahan määrän kasvun voimistuminen kiihtyi entisestään vuoden 2005 kolmannella neljänneksellä. Lavean raha-aggregaatin M3:n kasvua vahditti edelleen erityisesti sen likvideimpien erien kehitys, kun korkotaso oli hyvin alhainen. Lisäksi lainanotto ja varsinkin asuntolainojen määrä kasvoi edelleen hyvin vankasti. Siitä syystä hintojen kehitystä eri asuntomarkkinoilla oli seurattava tarkasti.

Vuoden 2005 jälkipuoliskolla EKP:n neuvosto totesikin hintavakautta uhkaavien hintojen nousupaineiden aiheuttavan yhä enemmän huolta ja korosti, että pitkän aikavälin inflaatio-odotusten kehitystä oli seurattava hyvin valppaasti. Joulukuuhun mennessä oltiin todellakin tilanteessa, jossa rahapolitiikan elvyttävän virityksen mukauttaminen oli perusteltua. Tämä oli aiheellista, kun otettiin huomioon hintavakauteen kohdistuvat riskit, jotka olivat tulleet esiin taloudellisessa analyysissä ja jotka oli vahvistettu vertaamalla tietoja rahatalouden analyysistä saatuihin tietoihin. Niinpä EKP:n neuvosto päätti 1.12.2005 nostaa EKP:n ohjauskorokkoja 0,25 prosenttiyksikköä. EKP:n neuvosto tuli siihen tulokseen, että tällainen päätös edistäisi euroalueen keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotusten pitämistä vakaasti hintavakauden mukaisina. Tämä on edellytys sille, että rahapolitiikalla voidaan jatkuvasti tukea euroalueen talouskasvua. Koronnostopäätöksen jälkeenkin sekä nimellis- että reaalikorot olivat edelleen hyvin alhaiset kaikissa maturiteeteissa. EKP:n rahapolitiikka pysyi siis elvyttävänä ja tuki yhä huomattavasti taloudellisen toiminnan kehitystä ja uusien työpaikkojen luomista. EKP:n neuvosto korosti seuraavansa edelleen tarkasti kaikkia muutoksia, joilla on merkitystä hintavakauteen kohdistuvien riskien kannalta.

2 RAHA- JA REAALITALOUDEN SEKÄ RAHOITUS- MARKKINOIDEN KEHITYS

2.1 GLOBAALI MAKROTAILOUDELLINEN YMPÄRISTÖ

MAAILMANTALOUDEN VOIMAKAS KASVU JATKUI

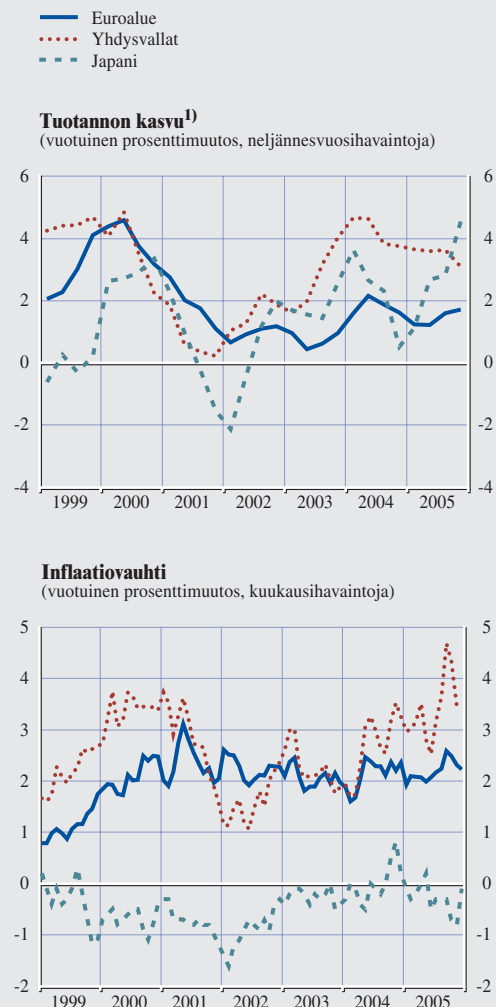
Vuonna 2005 maailmantalouden kasvu jatkui voimakkaana. Kasvuvauhti oli vain hieman hitaampi kuin vuonna 2004, jolloin se oli poikkeuksellisen nopea. Erityisen voimakasta kasvu oli Aasiassa, kuten myös vuonna 2004. Erityisesti Kiinan talouden kasvu jatkui suurin piirtein entisellään, kun taas Japanin talouden kasvuvauhti kiihtyi. Maailmantalouden kasvu hyötyi edelleen suotuisasta rahoitusilanteesta ja yritysten hyvästä kannattavuudesta useissa maissa. Maailmantalouden kasvua tuki myös edelleen Yhdysvaltain vahva talouskasvu.

Öljyn hinta jatkoi nousuaan lähes koko vuoden ja oli ennätyskelliset 67,5 dollaria barrelilta syyskuun alussa. Tämä johtui ennen kaikkea maailmantalouden vahvasta kasvusta ja siihen liittyneestä energian kysynnän lisääntymisestä ja käyttämättömän kapasiteetin asteittaisesta pienenemisestä öljyn koko toimitusketjussa. Öljyn kallistuminen näyttää kuitenkin tähän mennessä vaikuttaneen maailmantalouden kasvuun ja inflaatioon verrattain vähän. Vaikka kuluttajahintaindeksiin vaikutti energiaerän hintojen nousu, inflaatiopaineet pysyivät melko maltillisina useimmissa maissa. Vuotuinen kuluttajahintainflaatio OECD-maissa oli 2,7 % koko vuonna.

Yhdysvaltain talous kasvoi vuonna 2005 nopeasti; BKT:n määrä kasvoi 3,5 %. BKT:n määrän kasvua tuki yksityisen kulutus- ja investointikysynnän jatkuminen vahvana. Sitä vastoin nettoviennin kasvuvaikeus oli hieman negatiivinen. Yksityinen kulutus oli vilkasta suurimman osan vuodesta. Yksityistä kulutusta edistivät suotuisa rahoitusilanne, asuntojen hintojen nousu ja työllisyysilanteen jatkuva koheneminen. Koska palkkojen nousu pysyi melko vaikeana, energian hinnan nousu hidasti käytettävissä olevien reaalitulojen kasvua. Tämä osaltaan pienensi entisestään kotitalouksien alhaista säästämisastetta. Samanaikaisesti kotitalouksien velat suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin kasvoivat edelleen vuonna 2005. Yritysten

investoinnit kasvoivat voimakkaasti suotuisan rahoitusilanteen ja yritysten hyvän kannattavuuden siivittämisenä. Öljyn kalliista hinnasta ja raaka-ainekustannusten noususta huolimatta palkkojen vähäinen nousu sekä tuottavuuden voimakas, mutta tosin hidastuva kasvu vaikuttivat osaltaan katteiden suurenemiseen vuonna 2005.

Kuvio 2. Keskeisten teollistuneiden talouksien kehitys pääpiirteittäin



Lähteet: Kansalliset tiedot, BIS, Eurostat ja EKP:n laskelmat.
1) Eurostatin tiedot euroalueen ja Ison-Britannian osalta; Yhdysvaltain ja Japanin osalta kansalliset tiedot. BKT-luvut on puhdistettu kausivaihtelusta.

Yhdysvaltain ulkoinen tasapaino heikkeni edelleen vuonna 2005, kun Yhdysvaltain vaihtotaseen alijäämän osuus BKT:stä kasvoi historiallisen suureksi eli 6,4 prosenttiin. Tuonnin kasvu oli voimakkaampaa kuin viennin, mikä johti Yhdysvaltain vaihtotaseen alijäämän suurenmiseen.

Kuluttajahinnat nousivat tilapäisesti vuoden kolmannella neljänneksellä. Nousu johtui niistä negatiivisista vaikutuksista, joita hirmumyrskyistä aiheutui talouteen, sekä energian hinnan pitkäaikaisesta noususta. Hintapaineet vaimeivat kuitenkin vuoden loppuun mennessä, ja vuotuinen kuluttajahintainflaatio oli 3,4 %. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu inflaatio pysyi melko maltillisena eli 2,2 prosentissa. Öljyn hinnan ja raaka-ainekustannusten noususta ja hirmumyrskyjen kielteisistä vaikutuksista huolimatta hintapaineet pysyvät kurissa ja inflaatio-odotukset maltillisina. Tähän vaikuttivat osaltaan Yhdysvaltain dollarin nimellisen efektiivisen valuuttakurssin vahvistuminen ja yksikkötyökustannusten maltillinen kasvu.

Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitea nosti federal funds -tavoitekorkoa 200 peruspistettä vuonna 2005. Federal funds -tavoitekorkoa nostettiin kahdeksasti peräkkäin 25 peruspisteellä, joten tavoitekorko oli 4,25 % vuoden loppuun mennessä. Vuoden viimeisen kokouksen jälkeisessä lausunnossaan avomarkkinakomitea totesi, että todennäköisesti rahapolitiikkaa on vielä hieman kiristettävä harkitusti. Finanssipolitiikasta voidaan todeta, että liittovaltion tilivuoden 2005 budjetin alijäämä supistui vuodesta 2004, mikä johtui lähinnä yritys- ja henkilöverotulojen kasvusta. Liittovaltion tilivuoden 2005 budjetin alijäämä oli 2,6 % BKT:stä.

Japanin talouden elpyminen jatkui vuonna 2005. BKT:n määrän kasvuvauhti oli toista vuotta peräkkäin nopeampi kuin potentiaalinen BKT:n kasvuvauhti (eli 2,8 %, kun se oli ollut 2,3 % vuonna 2004). Talouskasvu kiihtyi huomattavasti vuoden 2005 alussa, mihin osaltaan vaikutti kotitalouksien kulutuksen ja muuhun

kuin asuinrakentamiseen liittyvien investointien voimakas kasvu. Kulutuskysynnän voimakas kasvu johtui tulojen ja työllisyyden jatkuvasta kohentumisesta. Sitä vastoin muuhun kuin asuinrakentamiseen liittyvien pääomameinojen voimakasta kasvua vauhdittivat suotuisa rahoitustilanne, yritysten hyvät tulokset ja kohentunut rahoitusasema sekä ikääntyvän pääomakannan korvaaminen. Vuonna 2005 talouskasvua nopeutti edelleen eniten kotitalouksien kysyntä. Loppuvuodesta oli kuitenkin havaittavissa orastavaa viennin (erityisesti Kiinaan suuntautuvan viennin) elpymistä. Vuoden aikana pankkisektori hyötyi makrotalouden tilan asteittaisesta elpymisestä ja kohentuneesta luottoriskitilanteesta.

Deflaation uhka häveni edelleen vuonna 2005. Kuluttajahintojen vuotuinen muutosvauhti hidastui vain hieman (muutosvauhti oli -0,3 %, kun se oli ollut 0,0 % vuonna 2004), ja vuoden loppupuolella ilman tuoreiden elintarvikkeiden hintaa laskettujen kuluttajahintojen lasku pysähtyi. Vuonna 2005 Japanin keskuspankki piti keskuspankissa olevien sekkitalalletusten määrää koskevan tavoitteensa ennallaan noin 30 000–35 000 miljardissa jenissä. Vuoden 2005 lopussa Japanin keskuspankki kuitenkin ilmoitti, että jos suotuisat arviot hintakehityksestä toteutuvat, se saattaa tilivuoden 2006 aikana luopua rahan määrän lisäämiseen tähtäävästä rahapolitiikastaan, joka on ollut voimassa maaliskuusta 2001 (Japanin keskuspankin mukaan kuluttajahintojen jatkuva nousu on edellytys nykyisen rahapolitiikan strategian muuttamiselle).

Japanin ulkopuolisessa Aasiassa talouskasvu jatkui voimakkaana vuonna 2005. Talouden kasvu hidastui kuitenkin hieman edellisvuoden hyvin nopeasta kasvuvauhdista, mikä johtui lähinnä ulkomaisen kysynnän heikkenemisestä, kotimaisen kysynnän kasvun hidastumisesta ja öljyn hinnan noususta. Hintojen kehityksestä voidaan todeta, että öljyn kallistuminen johti inflaation nopeutumiseen useimmissa alueen talouksissa – paitsi Kiinassa. Sen seurauksena rahapolitiikasta vastaavat viranomaiset alkoivat vähitellen nostaa korkoja. Kiinan talous kasvoi

edelleen voimakkaasti. Kasvua vauhdittivat vilkas ulkoinen kysyntä ja vahva kotimainen kysyntä. Makrotalouden tiukentamistoimet hidastivat investointien kasvua erityisesti kiinteistösektorilla ja tasoittivat inflaatiota. Siirtyminen entistä joustavampaan (mutta silti tiukasti kontrolloituun) valuuttakurssijärjestelmään heinäkuussa 2005 ei näytä merkittävästi vaikuttaneen talouteen. Joulukuussa tehtiin ensimmäinen Kiinan taloutta koskeva ja koko maan kattava kyselytutkimus. Sen seurauksena Kiinan kansallinen tilastokeskus (National Bureau of Statistics, NBS) tarkisti vuoden 2004 BKT:n määrän kasvuvauhdin aiemmin arvioitua nopeammaksi, eli BKT:n määrä tarkistettiin 2 300 miljardia Kiinan juania suuremmaksi. Ero vastaa 16,8:aa prosenttia aiemmin ilmoitetusta nimellisestä BKT:stä. Kansallinen tilastokeskus tarkisti myös Kiinan BKT:n määrän kasvuvauhteja vuodesta 1993 lähtien aiempaa arvioituja nopeammiksi. Kasvuvauhdit ovat nyt keskimäärin noin 0,5 prosenttiyksikköä nopeammat kuin aiemmissa tilastoissa. Tämän tarkistus johtui lähinnä Kiinan palvelusektorin entistä paremmasta mittaamisesta: palvelusektori osoittautui lähes 50 % aiemmin laskettua suuremmaksi. Kiinan BKT kasvoi 9,9 % vuonna 2005.

Latinalaisen Amerikan talous jatkoi vakaata kasvuaan vuonna 2005. Talouskasvu tosin hidastui hieman vuodesta 2004. Alue hyötyi maailmantalouden erittäin suotuisasta kehityksestä ja raaka-aineiden hintojen noususta. Talouskasvu vauhditti viennin voimakas kasvu. Talouskasvuun liittyi myös kulutuskysynnän kohentuminen ja uusien investointimahdollisuuksien avautuminen. Argentiinassa tuotannon kasvu oli nopeaa. Alueen kahdessa suurimmassa maassa eli Brasiliassa ja Meksikossa talouskasvu oli sitä vastoin maltillista.

RAAKA-AINEIDEN HINNAT NOUSIVAT VOIMAKKAASTI VUONNA 2005

Vuonna 2005 öljyn hinta nousi voimakkaasti toista vuotta peräkkäin. Raakaöljyn (Brent) hinta saavutti syyskuun alussa kaikkien aikojen ennätystason eli 67,5 Yhdysvaltain dollaria barrelilta. Öljyn hinta laski hieman sen jälkeen

Kuvio 3. Raaka-ainemarkkinoiden kehitys pääpiirteittäin



ja oli vuoden lopussa 58 Yhdysvaltain dollaria. Raakaöljyn (Brent) keskimääräinen hinta vuonna 2005 oli 55 dollaria eli 45 % korkeampi kuin vuonna 2004 keskimäärin.

Öljyn kysynnän kasvu laantui vuonna 2005. Toisaalta käyttämätön kapasiteetti öljyn koko toimitusketjussa pieneni yhä. Öljyn hinta reagoi edelleen hyvin herkästi kysyntä- ja tarjontatilanteen muutoksiin. OPEC-maiden ulkopuolisen öljyn tarjonnan heikko kasvu vaikutti osaltaan öljymarkkinoiden perustekijöiden kiristymiseen. IVY-maiden öljyntuotannon kasvu hidastui (sen osuus OPECin ulkopuolisen tarjonnan kasvusta on aiempina vuosina ollut huomattava) ja Pohjanmeren öljyntuotanto väheni vuonna 2005. Lisäksi äärimmäiset sääolot (hirmumyrskyt) aiheuttivat huomattavia tuotantokatkoksia Yhdysvaltain puoleisella Meksikonlahdella. Näiden seurauksena OPEC-maiden tuottaman öljyn kysyntä (ns. ”call on OPEC”) lisääntyi. OPEC-maiden tuotannon kasvu ei kuitenkaan laskenut öljyn hintaa, sillä ylimääräisen OPEC-tuotantokapasiteetin vähenemisen vuoksi markkinaosapuolet olivat edelleen huolestuneita siitä, ettei mahdollisten tulevien öljyn tarjontahäiriöiden varalle ole puskuria.

Öljynjalosteiden kysynnän kasvu vähensi ylimääräistä jalostuskapasiteettia. Öljynjalostuksen pullonkauloja lisäsi myös raskaan ja rikki-pitoisen raakaöljyn jalostukseen tarvittavan kapasiteetin riittämättömyys. Öljylaatujen kysynnän ja tarjonnan kohtaamattomuus tuki myös kevyen ja vähärikkisen raakaöljyn, kuten Brent-raakaöljyn, hintaa. Öljyn hinnan nousupaineita lisäsivät entisestään tulevaa toimitusvarmuutta koskevat geopoliittiset huolenaiheet: eri öljyntuottajamaissa on jälleen ilmennyt uhkia.

HWWA-indeksillä mitatut muiden raaka-aineiden kuin energian hinnat ovat nousseet voimakkaasti vuodesta 2003 lähtien, ja ne saavuttivat huippunsa maaliskuussa 2005. Kaiken kaikkiaan muiden raaka-aineiden kuin energian hinnat laskivat hieman huhti- ja toukokuussa ja jotakuinkin tasoittuivat seuraavan puolen vuoden aikana. Muiden raaka-aineiden kuin energian hinnat ovat jälleen nousseet jyrkästi marraskuusta 2005 lähtien. Muiden raaka-aineiden kuin energian dollarimääräiset hinnat nousivat vuonna 2005 keskimäärin 9,5 %. Kullan hinta oli vuonna 2005 korkeimmillaan sitten vuoden 1981. Joulukuussa 2005 kullan hinta oli 538 Yhdysvaltain dollaria troyunssilta.

2.2 RAHALOUS JA RAHOITUSMARKKINAT

KOROT ALHAISET – M3:N KASVU VOIMISTUI ENTISESTÄÄN

Rahan määrän kasvuvauhti kiihtyi vuonna 2005 tuntuvasti, mikä johtui euroalueen alhaisten korkojen pirstävästä vaikutuksesta. Lisäksi euroalueen toimijoiden sijoittamisen normalisoituminen (sen jälkeen, kun likvidejä varoja oli suosittu erittäin paljon vuodesta 2001 vuoden 2003 puoliväliin) hillitsi M3:n kasvua aiempaa vähemmän erityisesti vuoden alkupuoliskolla. Kaiken kaikkiaan rahan määrän kasvun vahvistuminen vuonna 2005 lisäsi euroalueen likviditeettiä entisestään.

M3:n kasvuvauhti kiihtyi vuoden 2004 jälkipuoliskolla ja pysyi nopeana vuoden 2005 ensimmäisten kuukausien aikana. Huhtikuusta

2005 alkaen rahan määrän kasvu voimistui jälleen selvästi, ja vuoden 2005 kolmannella neljänneksellä M3:n vuotuinen kasvuvauhti nopeutui 8,0 prosenttiin. Rahan määrän lyhyen aikavälin kasvuvauhti oli erityisen nopeaa vuoden puolivälissä, ja M3:n vuositason korotettu kuuden kuukauden kasvuvauhti oli syyskuussa 2005 nopeampi kuin koskaan EMUn kolmannen vaiheen alkamisen jälkeen. Rahan määrän kasvuvauhti hidastui jonkin verran vuoden 2005 viimeisellä neljänneksellä, joskin M3:n vuotuinen kasvuvauhti oli tällöin edelleen nopea eli 7,8 %.

Rahan määrän kasvuun vaikutti M3:n eristä eniten kaikkein likvideimpien erien eli suppean raha-aggregaatin M1:n kehitys. M3:n vastaristä rahan määrän kasvuun vaikutti pääasiassa rahalaitosten luotonanto yksityiselle sektorille. Molemmat kehityssuunnat viittaavat siihen, että rahan määrän kasvuun vuonna 2005 vaikuttivat pääasiassa euroalueen alhaiset korot. Niiden vuoksi niin likvidien instrumenttien hallussapidon vaihtoehtokustannukset kuin lainakustannuksetkin olivat pienet.

Nämä kehityssuunnat viittaavat myös siihen, että M3:n kasvuvauhdin tuntuva nopeutuminen vuoden 2004 puolivälistä alkaen oli luonteeltaan erilaista kuin nopeutuminen vuoden 2001 ja vuoden 2003 alun välillä. Silloin epävarmuus taloudessa ja rahoitusmarkkinoilla oli voimakasta ja M3:n vuotuisen kasvuvauhdin kiihtymisen lisäksi yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui tasaisesti (ks. kuvio 4). Vuoden 2004 puolivälissä alkanut rahan määrän kasvuvauhdin nopeutuminen puolestaan johtui yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kasvuvauhdin kiihtymisestä. Siihen vaikuttivat siten todennäköisesti ennemminkin talouden perustekijät, erityisesti alhaiset korot, kuin rahoitusmarkkinoiden heilahtelujen vuoksi tehdyt sijoitusten siirrot, kuten vuodesta 2001 vuoden 2003 puoliväliin tehdyt. (Kehikossa 1 ”Rahan määrän kasvuvauhti nopeutuu eri syistä eri aikoina” analysoidaan tekijöitä, jotka ovat keskeisesti vaikuttaneet M3:n kasvuun vuoden 2004 puolivälistä alkaen.)

Kuvio 4. M3 ja lainat yksityiselle sektorille

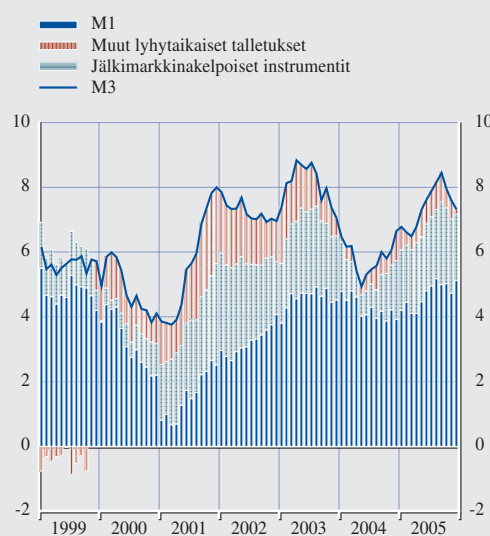
(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Kuvio 5. M3:n erien vaikutus M3:n kasvuun vuositasolla

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikkönä, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



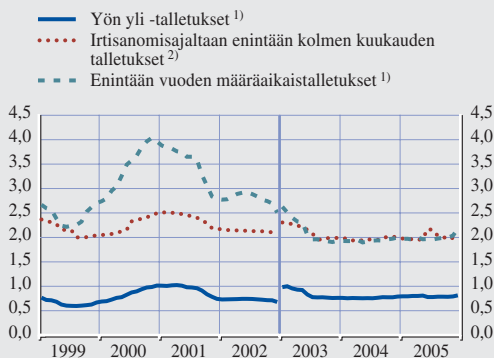
Lähde: EKP.

Euroalueen toimijat olivat suosineet sijoituksissaan likvidejä varoja erittäin paljon vuodesta 2001 vuoden 2003 puoliväliin saakka. Tämän jälkeen sijoittaminen alkoi normalisoitua, ja normalisoituminen jatkui vuonna 2005, joskin hyvin hitaasti. Sijoituksia siirrettiin rahasta takaisin pitempiaikaisiin instrumentteihin, mikä hillitsi jonkin verran M3:n kasvua. Tämä vaikutus oli kuitenkin vähäisempi kuin aiempien säännönmukaisuuksien perusteella olisi voitu odottaa. Erityisesti euroalueen rahaa hallussa pitävä sektori oli edelleen haluttomampi sijoittamaan ulkomaisiin rahoitusvaroihin kuin ulkomaalaiset euroalueen rahoitusvaroihin. Vuoden lopussa nähtiin kuitenkin alustavia merkkejä siitä, että aikaisempia sijoituksia rahaan alettiin taas palauttaa takaisin pitempiaikaisiin kohteisiin, mikä näkyi mm. rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten kehityksessä. Siinä määrin kuin tämä aikaisemman sijoituskehityksen suunnan muutos hidastaa rahan määrän kasvua, virallisissa M3:n aikasarjoissa saataan aliarvioida rahan määrän kasvu M3:n alarivissä.

Kuten vuosina 2003 ja 2004, M3:n vuotuisen kasvuun vaikutti myös vuonna 2005 eniten kaikkein likvideimpien erien eli M1:n kehitys (ks. kuvio 5). Vaikka M1:n vaikutus pysyi suurena, sen aluerät kehittyivät hieman eri tavoin. Yhtäältä liikkeessä olevan rahan vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuonna 2005 ja oli 13,7 % joulukuussa 2005, kun se tammikuussa 2005 oli ollut 18,5 %. Tämä kehitys vastasi odotuksia siitä, että hallussa pidettyjen setelien ja kolkoiden kasvu hitaasti vaimenisi sen jälkeen, kun euron rahat otettiin käyttöön tammikuussa 2002. Toisaalta yön yli -talletusten vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi vuonna 2005, ja sitä tukivat tällaisten instrumenttien hallussapidon erittäin alhaiset vaihtoehtokustannukset, kun korkotasot olivat hyvin alhaiset. Kotitalouksien ja yritysten yön yli -talletusten keskimääräinen korko pysyi jokseenkin samansuuruisena kuin vuoden 2003 lopussa, ja vuoden 2005 lopussa se oli 0,81 % (ks. kuvio 6). Merkitystä on saatantanut olla myös uusilla rahoitusalan innovaatioilla, kuten Internetin kautta tehtävillä erittäin likvideillä ja korkeakorkoisilla talletuksilla, joista osa katsotaan yön yli -talletuksiksi.

Kuvio 6. Lyhyet talletuskorot

(vuotuinen prosentteina)



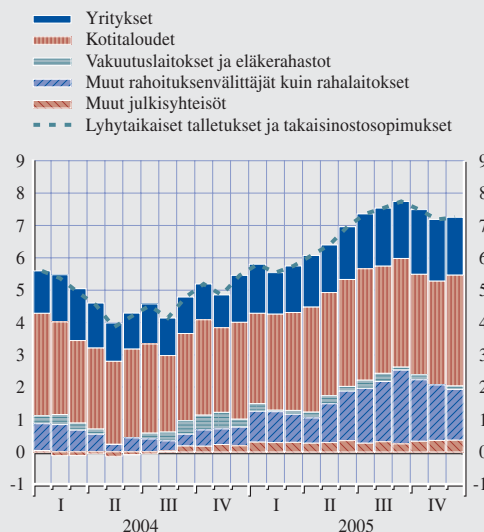
Lähde: EKP.

Huom. Joulukuuhun 2002 saakka tiedot koskevat rahalaitosten korkoja. Tammikuusta 2003 alkaen tiedot koskevat uusien lainasopimusten korkoja lukuun ottamatta sekkiluottoja (painot tarkistettuina joulukuusta 2003 alkaen). Lisätietoja rahalaitosten korkotilastoista on joulukuun 2003 Kuukausikatsauksen kehikossa 2. Lisätietoja painojen tarkistuksesta on elokuun 2004 Kuukausikatsauksen kehikossa 3.

1) Ennen vuotta 2003 yritysten talletusten korko. Tammikuusta 2003 alkaen kotitalouksien ja yritysten talletusten korko.
2) Ennen vuotta 2003 yritysten talletusten korko. Tammikuusta 2003 alkaen kotitalouksien talletusten korko.

Kuvio 7. Eri sektorien vaikutus lyhytaikaisten talletusten ja takaisinostosopimusten vuotuisen kasvuvauhtiin

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikköinä, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistamattomia tietoja)



Lähde: EKP.

Huom. Tiedonantajasektori käsittää rahalaitokset eurojärjestelmää ja valtionhallintoa lukuun ottamatta.

Vaikka M3:n kasvuun vuonna 2005 vaikutti eniten M1:n kehitys, M3:n vuotuisen kasvuvauhdin nopeutumiseen vuonna 2005 vaikuttivat suuressa määrin muut lyhytaikaiset talletukset kuin yön yli -talletukset (ks. kuvio 5). Niiden keskimääräinen vaikutus M3:n vuotuisen kasvuvauhdin kiihtymiseen oli vuonna 2005 noin 2,1 prosenttiyksikköä, mikä oli lähes kaksi kertaa enemmän kuin vuonna 2004. Vaikutuksen kasvu johtui siitä, että lyhytaikaisten määräaikaistalletusten (eli enintään kahden vuoden määräaikaistalletusten) vuotuinen kasvuvauhti jatkuvasti kiihtyi, sillä lyhytaikaisten irtisanomisehtoisten talletusten (eli irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletusten) vuotuinen kasvuvauhti hidastui vähitellen vuoden aikana. Kaiken kaikkiaan muiden lyhytaikaisten talletusten kuin yön yli -talletusten suhteellisen suuri kysyntä johtuu todennäköisesti siitä, että tällaisten jokseenkin heikkotuottoisten mutta myös verrattain likvidien sijoitusten hallussapidon vaihtoehtokustannukset ovat pienet, kun korot ovat alhaiset.

Jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien vaikutus M3:n vuotuisen kasvuvauhtiin kasvoi vain hieman eli 0,6 prosenttiyksikköön vuonna 2005, kun se edellisenä vuonna oli ollut 0,5 prosenttiyksikköä. Kasvussa ei näkynyt se, että aluerät kehittyivät eri tavoin. Myös rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksien vuotuinen kasvuvauhti pysyi verrattain hitaana. Kotitaloudet ja yritykset pitivät näitä kohteita usein varmana sijoitusmuotona epävarmassa talous- ja rahoituslaitteissa, ja niiden maltillinen kasvuvauhti heijasti euroalueella olevien sijoittamisen jatkuvaa mutta hidasta normalisoitumista vuonna 2005. Toisaalta enintään kahden vuoden velkapapereiden kysyntä kasvoi merkittävästi. Tämä liittyi mahdollisesti siihen, että markkinoille oli tullut uusia strukturoituja tuotteita, joissa enintään kahden vuoden velkapapereita yhdistetään johdannaistuotteisiin, joiden tuotto riippuu jossain määrin osakemarkkinoiden kehityksestä mutta joissa suuret pääomatappiot eivät ole mahdollisia. Myös takaisinostosopimusten keskimääräinen vuotuinen

kasvuvauhti kiihtyi tuntuvasti vuonna 2005 edellisestä vuodesta, mutta tällaisten instrumenttien kasvuvauhti saattaa vaihdella erittäin paljon.

Lyhytaikaisten talletusten ja takaisinostosopimusten (eli suurimpien luotettavasti sektoreittain eriteltyjen M3:n erien) sektorikohtainen erittely osoittaa, että rahan määrän kasvun voimistuminen vuonna 2005 johtui pitkälti muiden rahoituksenvälittäjien kuin rahalaitosten talletuksista (ks. kuvio 7). Erityisesti muut rahoituksenvälittäjät kuin vakuutuslaitokset ja eläke-rahastot (eli muut rahoituksenvälittäjät) vaikuttivat suurelta osin siihen, että M3:n kasvuvauhti nopeutui lähes koko vuoden 2005 ajan, vaikka niiden hallussa olikin vain pieni osuus kaikesta hallussa pidetystä rahasta. Muiden rahoituksenvälittäjien merkityksen kasvu rahaa hallussa pitävällä sektorilla viime vuosina saattaa johtua paljolti siitä, että rahoitusmarkkinoiden sääntelyä on purettu ja arvopaperimarkkinat ovat sen myötä muuttuneet aiempaa syvemmiksi ja likvideimmiksi.

Myös yritysten tekemät talletukset vaikuttivat lyhytaikaisten talletusten ja takaisinostosopimusten kasvuun jonkin verran enemmän kuin vuonna 2004. Yritysten talletukset ovat yleensä talletuksista kaikkein likvideimpiä, mikä viittaa siihen, että niitä käytetään tavallisesti transaktiotarkoituksiin sekä lyhytaikaisen rahoituksen ja käyttöpääoman tarpeisiin. Yritysten talletusten kasvun voimistuminen voi kuvastaa myös varovaisuusmotiiveja, sillä yritykset saattavat tehdä likvidejä talletuksia välttääkseen vaihtoehtoiskustannuksia, jotka liittyvät tekevästä jääviin investointeihin ja/tai ulkoisen rahoituksen hankkimiskustannuksiin tilanteessa, jossa yritys tarvitsee odottamatta rahaa.

Lyhytaikaisten talletusten ja takaisinostosopimusten sektorikohtainen tarkastelu osoittaa, että kotitalouksilla on vuonna 2005 edelleenkin ollut suurin merkitys näiden instrumenttien nopeassa kasvussa.

Kehikko 1.

RAHAN MÄÄRÄN KASVUVAUHTI NOPEUTUU ERI SYISTÄ ERI AIKAINA

Rahan määrän viime vuosien kehityksessä on nähtävissä kaksi ajanjaksoa, jolloin M3:n vuotuinen kasvuvauhti on nopeutunut huomattavasti. Ensimmäinen jakso ulottui vuodesta 2001 vuoden 2003 puoliväliin. Silloin M3:n vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi ensin vuoden 2001 aikana kaksi kertaa nopeammaksi eli noin 4 prosentista noin 8 prosenttiin ja nopeutui sitten vielä lähes 9 prosenttiin vuoden 2003 alkupuoliskolla. Toinen jakso alkoi vuoden 2004 puolivälissä, ja sen jälkeen M3:n vuotuinen kasvuvauhti on kiihtynyt jakson alun noin 5 prosentista vuoden 2005 kolmannen neljänneksen huippulukemiin eli 8 prosenttiin. Tässä kehikossa tarkastellaan, miten rahan määrän kasvun voimistumiseen ovat näinä kahtena ajanjaksona vaikuttaneet erilaiset tekijät. Tarkastelu perustuu M3:n eristä ja vastaeristä sekä talletusten sektorikohtaisesta erittelystä saatuihin tietoihin.

Vuodesta 2001 vuoden 2003 puoliväliin M3:n kasvuvauhdin nopeutumiseen vaikutti pääasiassa geopolitiittiseen tilanteeseen, talouteen ja ennen kaikkea rahoitusmarkkinoihin liittyvä suuri epävarmuus, johon oli syynä joukko maailmantalouteen kohdistuneita voimakkaita sokkeja.¹ Näitä sokkeja olivat mm. osakkeiden hintojen huomattava lasku, Yhdysvalloissa 11.9.2001 tehdyt terrori-iskut, useat kirjanpitoskandaalit molemmin puolin Atlanttia osakemarkkinoiden korjausliikkeen yhteydessä sekä sodat Afganistanissa vuoden 2001 lopussa ja Irakissa vuoden 2003 alussa. Näiden sokkien vuoksi rahaa hallussa pitävä sektori (etupäässä kotitaloudet ja

¹ Ks. EKP:n Kuukausikatsauksen artikkeli ”Money demand and uncertainty” (lokakuu 2005).

yritykset) etsi varmoja sijoitusmuotoja säästöilleen, ja varoja siirrettiin pitkäaikaisista ja riskipitoisista sijoituskohteista turvallisiin ja likvideihin varoihin, mikä nopeutti rahan määrän kasvuvauhtia. Vuoden 2004 puolivälin jälkeen rahan määrän kasvuvauhdin nopeutuminen näyttää sitä vastoin johtuneen ennemminkin talouden perustekijöistä: kasvuvauhdin nopeutumiseen ovat tällöin vaikuttaneet pääasiassa alhaiset korot ja niistä johtuvat rahan hallussapidon pienet vaihtoehtokustannukset.

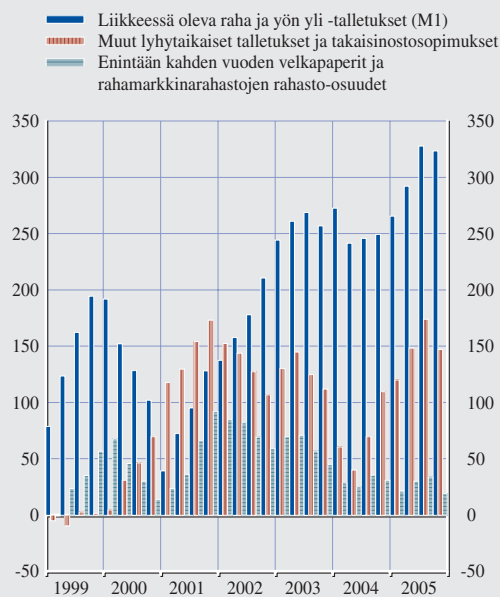
M3:n erien yksityiskohtainen tarkastelu osoittaa, että sijoitusten muuttaminen riskipitoisista sijoituskohteista rahaksi vuodesta 2001 vuoden 2003 puoliväliin lisäsi sijoituksia enintään kahden vuoden velkapapereihin ja rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksiin, joihin kotitaloudet ja yritykset sijoittavat varojaan epävarmuuden lisääntyessä. Nämä kaksi erää vaikuttivatkin merkittävästi rahan määrän kasvuun, kun taas kaikkein likvideimpien erien vaikutus oli vähäisempi. Vuoden 2004 puolivälin jälkeen M3:n kasvun voimistumiseen ovat sitä vastoin vaikuttaneet kaikkein likvideimmät erät eli suppean raha-aggregaatin M1:n kehitys. Samalla ajanjaksolla enintään kahden vuoden velkapapereihin ja rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksiin tehtyjen sijoitusten vuotuinen kasvu on puolestaan ollut hidasta (ks. kuvio A).

M3:n vastaeristä yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kehityksessä näkyy, että rahan määrän kasvun voimistuminen on näinä kahtena ajanjaksona johtunut eri tekijöistä (ks. edellä kuvio 4). Vuodesta 2001 vuoden 2003 puoliväliin M3:n kasvu liittyi yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen vuotuisen kasvuvauhdin jatkuvaan hidastumiseen. Toisin sanottuna M3:n ja yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kasvuvauhdit kehittyivät eri suuntiin, kun epävarmuus taloudessa ja rahoitusmarkkinoilla jatkui. Vuoden 2004 puolivälissä alkaneella ajanjaksolla sitä vastoin niin rahan määrä kuin yksityiselle sektorille myönnetyt lainatkin kasvoivat, mikä johtui likvidien varojen hallussapidon pienistä vaihtoehtokustannuksista ja suotuisasta rahoitustilanteesta, kun korkotaso oli alhainen.

Kuviosta B käy ilmi, että rahan määrän kasvuvauhdin nopeutumiseen vuodesta 2001 vuoden 2003 puoliväliin vaikutti ratkaisevasti pääoman tuonti euroalueelle (mitä kuvastaa ulkomaisten nettosaamisten muutos tällä ajanjaksolla). Kun geopolitiittiseen tilanteeseen ja rahoitusmarkkinoihin liittyi suurta epävarmuutta, euroalueen toimijat siirsivät varoja ulkomaisista sijoituskohteista takaisin euroalueelle turvatakseen sijoituksensa maailmantalouteen kohdistuneilta sokeilta. Vuoden 2004 puolivälin jälkeen ulkomaisten nettosaamisten kehitys on edelleen nopeuttanut rahan määrän kasvua, mutta vaikutus on ollut paljon vähäisempi kuin aiemmalla ajanjaksolla. Tämä kertoo siitä, että euroalueen rahaa hallussa pitävä sektori on edelleen ollut

Kuvio A. M3:n erät

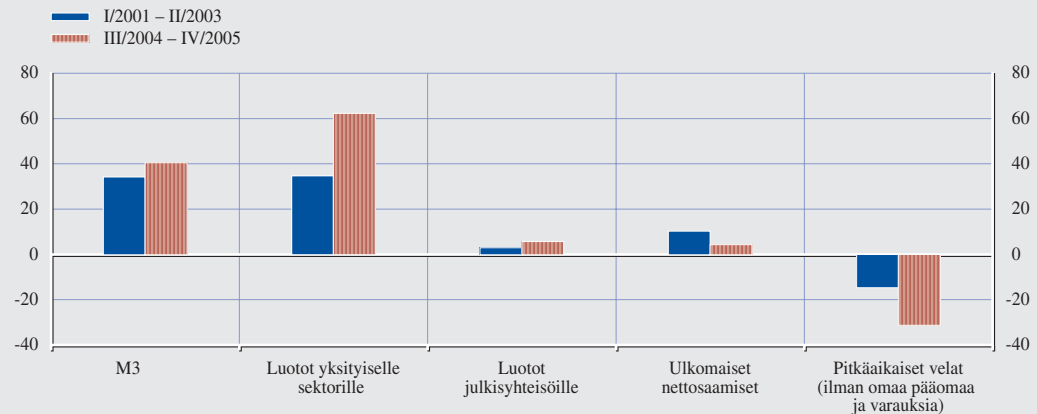
(vuotuisia virtatietoja, mrd. euroa, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Kuvio B. M3:n ja sen vastaerien muutokset

(kuukausittaisia virtatietoja, ajanjakson keskiarvoja, mrd. euroa, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Huom. M3 esitetään ainoastaan viitteeksi. Pitkäaikaiset velat (ilman omaa pääomaa ja varauksia) esitetään käänteismerkkinä, koska ne ovat rahalaitossektorin velkoja.

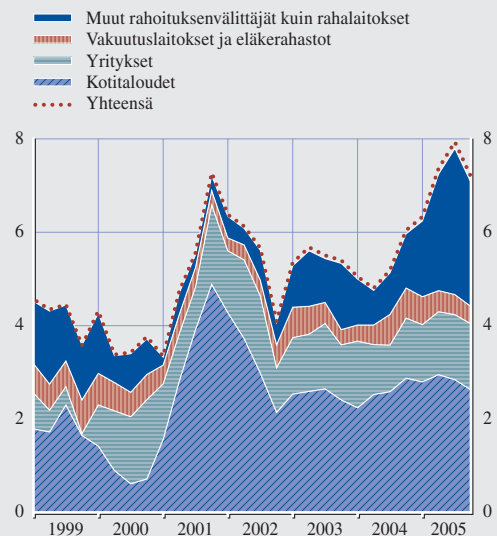
haluton sijoittamaan ulkomaisiin kohteisiin (ainakin verrattuna euroalueen ulkopuolisten euroalueelle tekemiin sijoituksiin), mutta ulkomaisten nettosaamisten vaikutus M3:n kasvuun on ollut vähäisempi kuin luotonannon kasvu.

M3:n vastaerien yleisestä kehityksestä käy ilmi, että vuodesta 2001 vuoden 2003 puoliväliin sijoituksia siirrettiin riskipitoisista pitkäaikaisista lyhytaikaisempiin likvideihin varoihin. Tämä näkyy siinä, että rahalaitosten pitkäaikaisten velkojen kasvu oli maltillista. Vuoden 2004 puolivälissä alkaneella ajanjaksolla rahalaitosten yhteenlaskettu tase on kasvanut ja rahalaitosten pitkäaikaisten velkojen kasvu on vahvistunut huomattavasti, samalla kun rahan määrän kasvu on voimistunut.

Eripituisten talletusten sektorikohtainen erittely (tiedot perustuvat aggregaattiin, jonka sektori-kohtaiset tiedot ovat saatavissa vuodesta 1999 alkaen ja joka sisältää myös M3:een kuulumattomat pitkäaikaiset talletukset) osoittaa, että aikaisemmalla ajanjaksolla talletusten (takaisinostosopimukset mukaan lukien) kysyntä kasvoi etenkin kotitaloussektorilla (ks. kuvio C). Tässä näkyy se, että kotitaloudet kartoivat riskejä aiempaa enemmän, kun osakemarkkinoiden kupla oli puhjennut ja geopoliittiseen tilanteeseen oli alkanut liittyä epävarmuutta. Jälkimmäisellä ajanjaksolla talletusten kasvun voimistuminen kaikissa ma-

Kuvio C. Talletusten jakauma sektoreittain

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikkönä, kausi- tai kalenterivaihtelusta puhdistamattomia tietoja)



Lähde: EKP.

Huom. Tiedonantajasektori käsittää rahalaitokset eurojärjestelmää lukuun ottamatta.

turiteeteissa johtui muiden rahoituksenvälittäjien kuin rahalaitosten tekemien talletusten vaikutuksen lisääntymisestä, kun taas kotitalouksien talletusten vaikutus oli vähäinen. Tiedot lyhytaikaisista talletuksista ja takaisinostosopimuksista (näistä M3:n eristä on saatavilla sektori-kohtainen erittely, mutta niitä koskevia tietoja on kerätty vasta vuodesta 2003 alkaen) viittaavat kuitenkin siihen, että tällä ajanjaksolla kotitalouksien vaikutus M3:een sisältyviin talletuksiin on suurempi kuin niiden vaikutus kaikkiin talletuksiin.

Kaiken kaikkiaan talletusten sektorikohtaisen erittelyn ja M3:n erien ja vastaerien tarkastelu osoittaa, että M3:n kasvuvauhdin nopeutumiseen kahdella edellä mainitulla ajanjaksolla – vuodesta 2001 vuoden 2003 puoliväliin ja vuoden 2004 jälkeen – ovat vaikuttaneet eri tekijät. Erityisesti kaikkein likvideimpien erien ja lainojen kysynnän kasvu jälkimmäisellä ajanjaksolla viittaa siihen, että rahan määrän kasvu on tällöin johtunut pääasiassa alhaisista koroista. Aikaisemmalla ajanjaksolla M3:n kasvuvauhdin kiihtyminen johtui ilmeisesti rahoitusmarkkinoihin ja geopolitiittiseen tilanteeseen liittyneestä poikkeuksellisesta epävarmuudesta, jonka vuoksi sijoituksia siirrettiin likvideihin varoihin, eikä sen vaikutus hintavakauteen ollut kovin merkittävä. Rahan määrän kasvu vuodesta 2004 alkaen on puolestaan johtunut toisenlaisista tekijöistä, ja siitä saattaa aiheutua suurempia riskejä keskipitkän ja pitkän aikavälin hintavakaudelle.

RAHALAITOSTEN LUOTONANTO YKSITYISELLE SEKTORILLE KASVOI ENTISESTÄÄN

M3:n vastaeriä tarkasteltaessa käy ilmi, että rahan määrän kasvuun vaikutti rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien lainojen jatkuva kasvu (ks. kuvio 8). Luotonannon kasvu johtui rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien lainojen vuotuisen kasvuvauhdin voimakkaasta kiihtymisestä, kun korot olivat alhaiset, keventyneistä luottokriteereistä (kuten eurojärjestelmän tekemästä pankkien luotonantoa koskevasta kyselystä käy ilmi) sekä varallisuushintojen voimakkaasta noususta, etenkin asuntomarkkinoilla. Vuoden 2005 lopussa yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen määrän vuotuinen kasvuvauhti oli kiihtynyt 9,1 prosenttiin, kun se vuoden 2004 joulukuussa oli ollut 7,1 %. Rahalaitosten luotonanto yksityiselle sektorille kasvoi vuonna 2005 laajalti koko rahaa hallussa pitävällä sektorilla. Eniten yksityiselle sektorille myönnettyt lainat kasvoivat kotitaloussektorilla, mikä heijasti erityisesti asuntolainojen kasvua, mutta lainojen kasvun jatkumiseen vaikutti suurelta osin myös luotonanto yrityksille ja muille rahoituksenvälittäjille.

M3:n muista vastaeristä rahalaitosten pitkäaikaisten velkojen (ilman omaa pääomaa ja va-

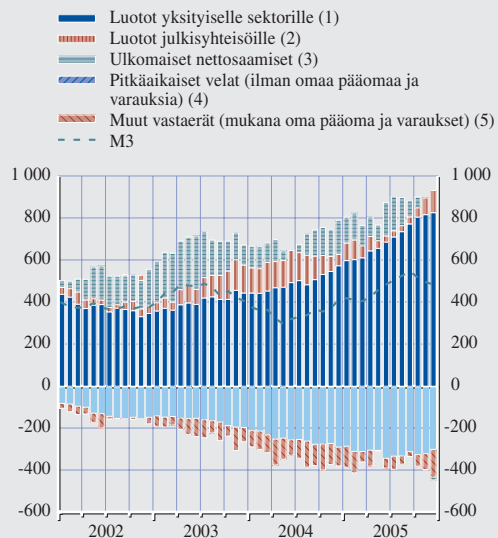
rauksia) kasvu jatkui voimakkaana vuonna 2005. Se oli nopeutunut huomattavasti jo edellisenä vuonna. Tämä kertoi siitä, että euroalueen rahaa hallussa pitävä sektori oli edelleen halukas sijoittamaan pitempiaikaisiin euromääräisiin kohteisiin. Koska rahalaitosten pitkäaikaisten velkojen kasvuvauhti ei kuitenkaan kiihtynyt vuonna 2005, toisin kuin vuonna 2004, vaikutti myös siltä, että euroalueella olevien sijoittamisen normalisoituminen – eli sijoitusten siirtäminen likvideistä varoista pitempiaikaisiin kohteisiin – hidastui jonkin verran.

Rahalaitosten ulkomaiset nettosaamiset kasvoivat edelleen vuositasolla suurimman osan vuotta 2005, mistä aiheutui kasvupaineita M3:een (ks. kuvio 8). Maksutasetietojen perusteella tämä ilmiö näyttää kuvastavan sitä, että euroalueen ulkopuolella olevat olivat halukkaampia sijoittamaan euroalueen osakkeisiin ja joukkolainoihin kuin euroalueella olevat sijoittamaan ulkomaille. Vuoden alkupuoliskolla tähän sijoitussuuntaukseen on saattanut vaikuttaa euron valuuttakurssin kehitys.¹

¹ Yksityiskohtaista tietoa valuuttakurssin ja rahalaitosten ulkomaisien nettosaamisten välisestä kytköksestä saa heinäkuun 2005 Kuukausikatsauksen kehikosta ”Recent developments in MFI net external assets”.

Kuvio 8. M3:n vastaerät

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



Lähde: EKP.
Huom. M3 esitetään ainoastaan viitteeksi ($M3 = 1+2+3-4+5$). Pitkäaikaiset velat (ilman omaa pääomaa ja varauksia) esitetään käänteismerkkinä, koska ne ovat rahalaitossektorin velkoja.

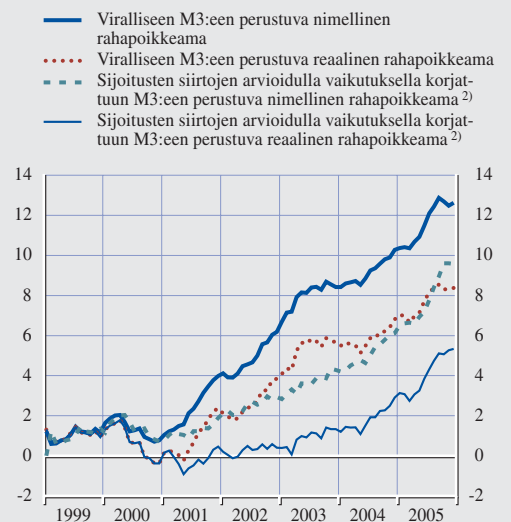
Vuoden jälkipuoliskolla sen sijaan euroalueen ulkopuolelle suuntautuneet nettosijoitukset jatkuivat kuukausittain, mikä saattoi johtua siitä, että Yhdysvaltojen ja euroalueen välinen korkoero kasvoi entisestään tuottokäyrän lyhyessä päässä. Tämä on voinut liittyä siihen, että aikaisemmin likvideihin varoihin siirrettyjä varoja palautettiin riskipitoisempiin ulkomaisiin arvopapereihin, kun euroalueen sijoittajien haluttomuus sijoittaa ulkomaisiin kohteisiin alkoi vähentyä. Tämä kehitys johti vähitellen euroalueen rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten kasvun vaimenemiseen vuositasolla, ja vuoden 2005 marraskuussa tämä vastaerä muuttui negatiiviseksi, ensimmäistä kertaa sitten vuoden 2001 joulukuun. Vuoden lopussa ulkomaisten nettosaamisten ja pitkäaikaisten velkojen M3:n kasvua hidastava vaikutus kumosi täysin luottojen kasvun vaikutuksen.

LIKVIDITEETTIÄ EDELLEEN RUNSAASTI

M3:n kasvun vahvistuminen vuonna 2005 lisäsi euroalueen jo ennestään runsasta likviditeettiä.

Kuvio 9. Rahapoikkeaman estimaatit¹⁾

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



Lähde: EKP.
1) Nimellinen rahapoikkeama tarkoittaa eroa, joka lasketaan M3:n toteutuneesta määrästä ja M3:n kasvuvauhdin viitearvon (4 ½ % vuodessa) mukaisesta määrästä (perusjaksona pidettävästä) joulukuusta 1998 alkaen. Reaalinen rahapoikkeama tarkoittaa M3:n toteutuneen määrän (M3:n nimellinen määrä deflaationa YKHillä) poikkeamaa määrästä, joka vastaa rahan määrän kasvuvauhtia, kun nimellinen M3 on kasvanut 4 ½ prosentin viitearvon mukaisesti ja YKHI-inflaatio on kehittynyt EKP:n hintavakauden määritelmän mukaisesti (joulukuun 1998 on tässäkin perusjakso).
2) Arviot sijoitusten siirtojen vaikutuksesta M3:een perustuvat lokakuun 2004 Kuukausikatsauksen artikkelissa "Monetary analysis in real time" esitettyyn menetelmään.

Käytettävissä olevat likviditeetin mittarit eli nimellinen ja reaalinen rahapoikkeama – niillä pyritään mittaamaan likviditeettiä, joka ylittää inflaatiota kiihdyttämättömän talouskasvun rahoittamiseen tarvittavan määrän – osoittivat likviditeetin lisääntyneen entisestään vuonna 2005 (ks. kuvio 9). Nimellisellä rahapoikkeamalla tarkoitetaan M3:n toteutuneen määrän poikkeamaa määrästä, joka vastaa M3:n 4½ prosentin viitearvon mukaista kasvuvauhtia joulukuun 1998 jälkeen. Reaalisessa rahapoikkeamassa taas otetaan huomioon ylimääräisen likviditeetin absorptio aikaisempaan hintakehitykseen (eli inflaatiovauhtien kumulatiivinen poikkeama EKP:n hintavakauden määritelmästä). Vuoden lopussa molemmat rahapoikkeamat osoittivat merkkejä tasaantumisesta mutta pysyivät kuitenkin edelleen suurina.

EKP on julkaissut säännöllisesti tietoja myös sellaisista rahapoikkeamista, jotka lasketaan käyttämällä sijoitusten siirtojen arvioidulla vaikutuksella korjattua M3:a. Näin lasketussa M3:ssa otetaan huomioon sijoitusten siirtäminen likvideihin varoihin vuosien 2001 ja 2003 välillä, jolloin talouteen ja rahoitusmarkkinoihin liittyi huomattavaa epävarmuutta.² Myös nämä korjattuun M3:een perustuvat rahapoikkeamat kasvoivat vuonna 2005, mutta olivat kuitenkin merkittävästi pienempiä kuin virallisiin M3:n aikasarjoihin perustuvat rahapoikkeamat samana vuonna.

Rahapoikkeamia arvioitaessa on kuitenkin syytä pitää mielessä, että ne antavat vain epätäydellisen kuvan likviditeetin määrästä. Koska perusjakson valinta on jossain määrin sattumanvarainen, näihin laskelmiin likviditeetin määrästä liittyy huomattavaa epävarmuutta, ja niitä on siksi tulkittava varovasti. Tämänhetkinen likviditeettitilanne saattaa myös heijastaa jossain määrin pysyvää muutosta talouden toimijoiden rahan kysynnässä: likvidien varojen suosion kasvu saattaa olla rakenteellista ja merkitä siten hallussa pidetyn rahan määrän kasvua. Lisäksi arvioon sijoitusten siirtojen vaikutuksesta M3:een liittyy huomattavaa epävarmuutta, koska jo M3:n aikasarjojen korjausten arvio on epävarma.

Edellä mainitut neljä indikaattoria antavat hyvin erilaisen arvion ylimääräisen likviditeetin määrästä, mikä kuvastaa hyvin arviointiin liittyvää huomattavaa epävarmuutta. Epävarmuudesta huolimatta näiden indikaattoreiden perusteella saatava kokonaiskuva viittaa kuitenkin siihen, että euroalueen likviditeetin määrä pysyi suurena vuonna 2005. Keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä likviditeetin runsaus uhkaa hintavakautta. Lisäksi rahan määrän ja luottojen nopea kasvu tilanteessa, jossa likviditeettiä on jo ennestään runsaasti tarjolla, merkitsee sitä, että myös varallisuushintojen ja etenkin asuntojen hintojen kehitystä on seurattava tarkoin markkinoiden vääristymien varalta.

RAHAMARKKINAKOROT NOUSIVAT VUODEN LOPUSSA OLTUAAN SITÄ ENNEN VAKAAT

EKP:n neuvosto päätti pitää ohjauskorkonsa ennallaan suurimman osan vuotta 2005. Joulukuun 1. päivänä 2005 EKP:n ohjauskorkoja nostettiin 25 peruspisteellä, mutta ne pysyivät edelleen historiallisen alhaisina. Rahamarkkinakorkojen kehitys tuottokäyrän lyhyessä päässä (kuten yhden kuukauden euribor kuviossa 10) vastasi EKP:n keskeisten ohjauskorkojen kehitystä. Rahamarkkinakorot pysyivät jokseenkin vakaina hieman yli kahdessa prosentissa marraskuuhun saakka, jolloin ne nousivat, kun EKP:n ohjauskorkojen odotettiin nousevan.

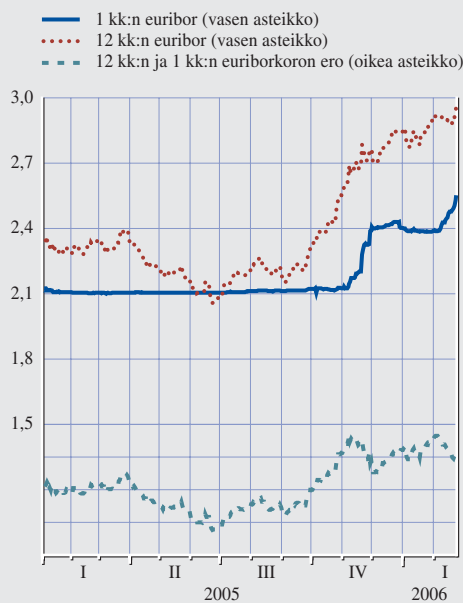
Maturiteetiltaan pitkät rahamarkkinakorot pysyivät jokseenkin vakaasti hieman lyhyitä korkoja korkeampina vuoden 2005 ensimmäisellä neljänneksellä. Vuoden toisella neljänneksellä 12 kuukauden euribor alkoi laskea, ja kesäkuun lopussa se oli samansuuruinen kuin tuottokäyrän lyhyet korot ja jonkin aikaa jopa niitä matalampi. Vuoden 2005 heinäkuun lopussa tämä lasku kuitenkin pysähtyi, ja korko alkoi nousta. Vuoden viimeisen neljänneksen alussa pidempien korkojen nousu kiihtyi, ja kiihtymisen jatkui vuoden 2006 alkuun saakka.

Nämä kehityssuunnat näkyivät myös rahamarkkinoiden tuottokäyrän kehityksessä. Toukuussa 2005 odotukset EKP:n ohjauskorkojen laskusta saivat korot laskemaan etenkin rahamarkkinoiden tuottokäyrän pitkässä päässä. Kahdentoista ja yhden kuukauden euriborkorkojen erona laskettu rahamarkkinoiden tuottokäyrä muuttui kesäkuussa negatiiviseksi ja oli alimmillaan 23. kesäkuuta 2005, jolloin se oli -5 peruspistettä. Markkinoiden odotukset EKP:n korkojen laskun jatkumisesta vähenivät kuitenkin nopeasti, kun euroalueen talouden kasvunäkymät kohenivat. Tämän seurauksena rahamarkkinoiden tuottokäyrä jyrkkeni. Jyrkkeminen jatkui marraskuun puoliväliin saakka, jolloin lyhyet korot reagoivat, kun odotukset ohjauskorkojen nostosta kasvoivat ja tuotto-

2 Lisätietoa saa lokakuun 2004 Kuukausikatsauksen artikkelista "Monetary analysis in real time" (osa 4).

Kuvio 10. Euroalueen lyhyet korot ja rahamarkkinoiden tuottokäyrä

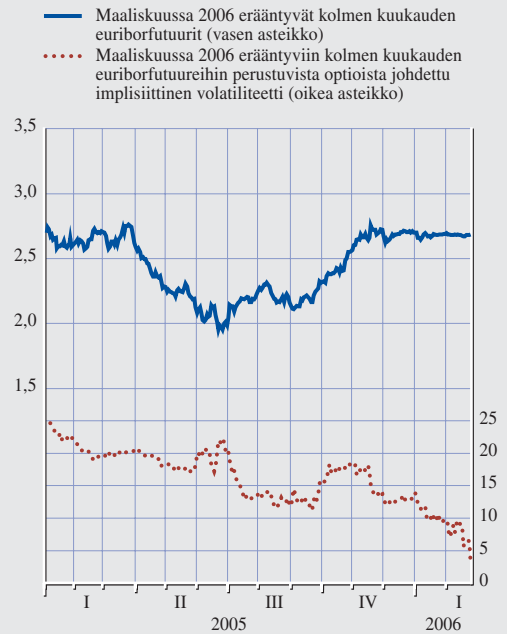
(vuotuinen korko, prosenttiyksikkönä, päivähavaintoja)



Lähde: Reuters.

Kuvio 11. Kolmen kuukauden euriborfutuuriin perustuvista optioista johdettu implisiittinen volatilitiitti

(vuotuisina prosentteina, peruspisteinä, päivähavaintoja)



Lähteet: Reuters ja Bloomberg.

käyrä loiveni jonkin verran. Vuodenvaihteen jälkeen lyhyet korot pysyivät melko vakaina, kun taas pitkien korkojen nousu jatkui. Näin ollen tuottokäyrä muuttui tammikuussa 2006 yhtä jyrkäksi kuin marraskuun puolivälissä. Helmikuussa tuottokäyrä alkoi kuitenkin taas loiventua, kun lyhyet korot nousivat ja pitkät korot pysyivät jokseenkin ennallaan. Helmikuun 24. päivänä yhden kuukauden euriborkorko oli 2,55 % ja 12 kuukauden euriborkorko 2,96 %. Tämän seurauksena rahamarkkinoiden tuottokäyrä loiveni helmikuun aikana edelleen 10 peruspisteellä.

Kolmen kuukauden euriborfutuureihin perustuvista optioista johdettu implisiittinen volatilitiitti pieneni huomattavasti vuoden 2005 tammikuun ja toukokuun välillä, mikä viittasi siihen, että markkinaosapuolten epävarmuus lyhyiden korkojen odotetusta kehityksestä oli hyvin vähäistä. Volatilitiitti lisääntyi kuitenkin myöhemmin kaksi kertaa: ensin kesäkuussa 2005 ja selvemmin vuoden viimeisellä neljän-

neksellä. Molemmilla kerroilla volatilitiitin lisääntyminen johtui markkinoiden odotuksista, että EKP:n ohjauskorkoja muutettaisiin. Vuoden lopussa – etenkin EKP:n neuvoston päätettyä 1. joulukuuta nostaa korkoja – volatilitiitti ensin väheni ja vakaantui sitten. Vuoden 2006 alussa volatilitiitti alkoi taas vähentyä ja oli erittäin vähäistä verrattuna vuoden 2005 tasoon (ks. kuvio 11).

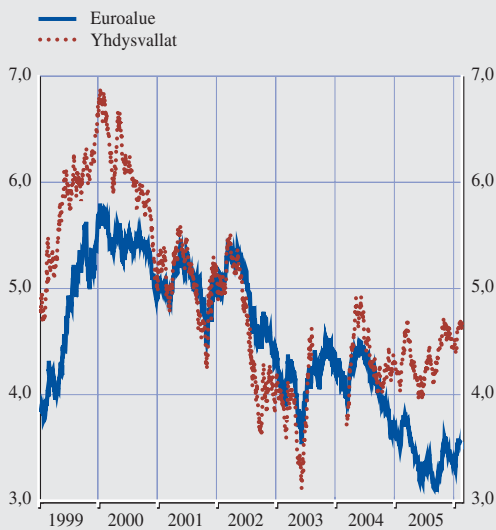
PITKIEN JOUKKOLAINOJEN TUOTOT HISTORIALLISEN PIENET VUONNA 2005

Vuonna 2005 pitkien joukkolainojen tuotot euroalueella olivat pienimmillään sataan vuoteen.³ Syyskuussa 2005 valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot olivat euroalueella 3,1 % eli historiallisesti katsottuna erittäin pienet. Vuoden lopussa ne olivat kasvaneet 3,4 prosenttiin, mikä oli edelleen 35 peruspistettä vähemmän kuin vuoden 2004 lopussa (ks. kuvio 12).

³ Ks. elokuun 2005 Kuukausikatsauksen kehikko ”Long-term and short-term nominal interest rates in the largest euro area countries from a historical perspective”.

Kuvio 12. Valtion pitkien lainojen tuotot¹⁾

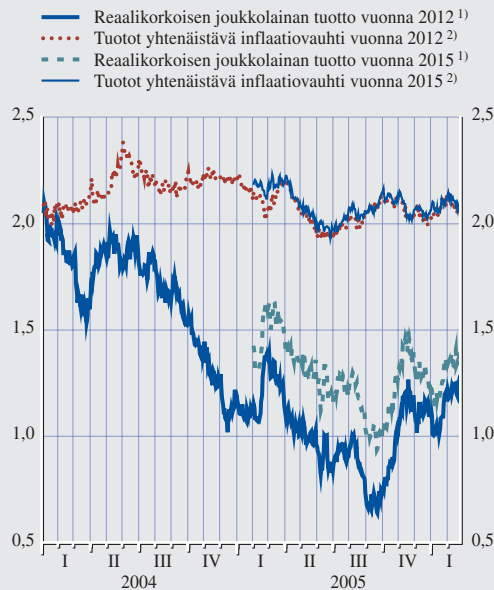
(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähteet: Reuters, Bloomberg ja Thomson Financial Datastream.
1) Kymmenen vuoden joukkovelkakirjalainoja tai maturiteetiltään lähimpiä vastaavia lainoja.

Kuvio 13. Reaalikorkoisen joukkolainan tuotto ja tuotot yhtenäistävä inflaatiövauhti euroalueella

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähteet: Reuters ja EKP:n laskelmat.

1) Tuotot on johdettu (ilman tupakan hintojen vaikutusta laskettuun) euroalueen YKHIin sidottujen Ranskan valtion joukkolainojen markkinahinnoista.
2) Lisätietoja laskemismenetelmästä on helmikuun 2002 Kuu-kausikatsauksen kehikossa 2.

Kaiken kaikkiaan euroalueen pitkien joukkolainojen tuottojen vähäisyys vuonna 2005 heijastaa markkinaosapuolten odotuksia vähäisistä pitkän aikavälin inflaatiopaineista ja pienistä joukkolainojen reaalitytuotoista (ks. kuvio 13). Tuotot yhtenäistävästä inflaatiövauhdista johdetut pitkän aikavälin inflaatio-odotukset vaihtelivat vain melko kapeassa vaihteluvälissä vuonna 2005 ja pysyivät siten verrattain vähäisinä. Pitkien joukkolainojen reaalitytuottoihin näytti vaikuttaneen paitsi pitkän aikavälin kasvunäkymien heikkeneminen – erityisesti, kun öljyn hinta nousi voimakkaasti (ks. kehikko 2 ”Öljyn hinnan nousun vaikutus joukkolainojen tuottoihin ja osakkeiden hintoihin euroalueella ja Yhdysvalloissa”) – myös valtion joukkolainojen suuri kysyntä.

Vuoden ensimmäisen neljänneksen lopussa euroalueen pitkien joukkolainojen tuotot olivat 3,8 % eli suurimmillaan vuonna 2005. Ne seu-

railivat erityisesti Yhdysvaltain valtion pitkien joukkolainojen tuottojen kasvua, kun hintapaineet kasvoivat ja julkaistut tiedot Yhdysvaltojen talousnäkymistä olivat kaiken kaikkiaan myönteisiä.

Vuoden 2005 ensimmäisen neljänneksen lopussa euroalueen pitkien joukkolainojen tuotot alkoivat taas supistua, ja vuoden kolmannen neljänneksen loppuun mennessä ne olivat pienentyneet 3,1 prosenttiin ja olivat siten pienemmät kuin koskaan aiemmin. Pitkien joukkolainojen tuottojen pienemisessä näkyi reaalitytuottojen supistuminen ennen kolmannen neljänneksen loppua, kun taas huolet inflaatiosta pysyivät vähäisinä huolimatta öljyn hinnan noususta (ks. kuvio 13). Reaalitytuottojen supistuminen näytti johtuvan vain osittain talouden perustekijöistä, kuten pitkän aikavälin kasvunäkymistä. Siihen vaikuttivat ilmeisesti enemmän muut tekijät, jotka liittyivät etupäässä pit-

kien joukkolainojen poikkeuksellisen suureen kysyntään.⁴ Euroalueella erityisesti eläkerahastot lisäsivät sijoituksiaan pitkiin joukkolainoihin, mikä johtui osin muutoksista sääntelyssä sekä eläkerahastojen kasvavasta halusta saattaa sijoituksensa yhtä pitkäaikaisiksi kuin (pitkän aikavälin) sitoumuksensa. Toinen pitkän aikavälin rakenteellinen tekijä, joka on saattanut osaltaan supistaa joukkolainojen tuottoja, on suurten ikäluokkien ja muun ikääntyvän väestön säästämisen kasvu. Spekulatiiviset sijoitukset, kuten tuottokäyrän hyväksikäyttäminen ostamalla pitkäaikaisia instrumentteja lyhytkorkoisella lainarahalla (ns. carry trade -sijoitukset), ovat saattaneet voimistaa pitkien joukkolainojen tuottojen pienenemistä.

Valtion pitkien joukkolainojen tuotot supistuvat kaikilla keskeisillä markkinoilla. Tämä saattaa viitata siihen, että euroalueen joukkolainojen tuottojen pienenemiseen eivät vaikuttaneet ainoastaan kotimaiset tekijät, vaan paljolti myös euroalueen joukkolainojen kysynnän kasvu osana maailmanlaajuista kysyntää. Merkitystä on saattanut olla esimerkiksi sillä, että joukkolainojen kysyntä on kasvanut öljynviejämässä ja että mm. aasialaisissa keskuspankeissa joukkolainojen kysyntä on edelleen suurta samalla, kun valuuttavarojen erot ovat kasvaneet. Pitkien joukkolainojen tuottojen pienuus vuonna 2005 on saattanut johtua myös likviditeetin runsaudesta kansainvälisessä rahoitusjärjestelmässä, kun rahapolitiikka on pitkään ollut elvyttävää.

Vuoden 2005 kolmannen neljänneksen lopussa euroalueen joukkolainojen nimellisten ja reaalisten tuottojen pieneneminen pysähtyi. Pitkäaikaisten nimellisten ja indeksisidonnaisten joukkolainojen tuottojen kasvu vuoden 2005 viimeisellä neljänneksellä viittaa siihen, että markkinat odottivat euroalueen talouskasvun kiihtyvän jonkin verran lyhyellä aikavälillä. Euroalueen pitkien joukkolainojen nimellisten ja reaalisten tuottojen kasvu heijasti myös sitä, että markkinaosapuolet odottivat lyhyiden korkojen nousevan lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä. Tämä näkyi siinä, että vastaavat maturiteetit korkojen aikarakenteesta johdetulla ter-

miinikorkokäyrällä kasvoivat vähitellen vuoden 2005 neljännellä neljänneksellä.

Näin ollen valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot olivat euroalueella vuoden lopussa 3,4 % eli noin 35 peruspistettä pienemmät kuin vuoden 2004 lopussa. Yhdysvalloissa taas valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot kasvoivat samalla ajanjaksolla noin 20 peruspisteellä. Tämän seurauksena 10 vuoden korkojen ero Yhdysvaltain ja euroalueen välillä suureni merkittävästi vuonna 2005. Kun se vuoden 2004 lopussa oli ollut 55 peruspistettä, se oli vuoden 2005 neljännen neljänneksen alussa suurimmillaan jopa 120 peruspistettä. Pitkien korkojen erot heijastivat markkinaosapuolten erilaisia käsityksiä talouden näkymistä ja lyhyiden korkojen kehityksestä euroalueella ja Yhdysvalloissa. Pitkäaikaisten joukkolainojen reaalitytuotot pienenivät euroalueella vuonna 2005, kun taas Yhdysvalloissa ne kasvoivat huomattavasti.

Vaikka öljyn hinta nousi voimakkaasti, pitkän aikavälin tuotot yhtenäistävä inflaatiövauhti liikkui euroalueella vuonna 2005 vain kapeassa, 1,9–2,2 prosentin vaihteluvälissä (ks. kuvio 13). Vuonna 2012 erääntyvään joukkolainaan perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiövauhti oli vuoden lopussa 2,0 % eli 20 peruspistettä hitaampi kuin vuoden 2004 lopussa.

Vuonna 2005 joukkolainamarkkinoiden impliittinen volatilititeetti – joka mittaa sitä, minkä verran markkinat odottavat joukkolainojen tuottojen vaihtelevan lyhyellä aikavälillä – pysyi yhtä vähäisenä kuin vuoden 2004 jälkipuoliskollakin. Tämä viittaa siihen, että markkinaosapuolet odottivat euroalueen joukkolainojen tuottojen vaihtelevan lyhyellä aikavälillä vain vähän.

Vuoden 2005 kahden ensimmäisen kuukauden aikana valtion pitkien joukkolainojen tuotot maailmanmarkkinoilla kasvoivat. Helmikuun 24. päivänä valtion 10 vuoden joukkolainojen

4 Ks. huhtikuun 2005 Kuukausikatsauksen kehikko ”Recent developments in long-term real interest rates”.

tuotto euroalueella oli 20 peruspistettä suurempi kuin vuoden 2005 lopussa. Tämä näkyi pitkien indeksisidonnaisten joukkolainojen tuottojen kasvussa, kun taas tuotot yhtenäistä-

västä inflaatiiovauhdista johdetut pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyivät jokseenkin muuttumattomina.

Kehikko 2.

ÖLJYN HINNAN NOUSUN VAIKUTUS JOUKKOLAINOJEN TUOTTOIHIN JA OSAKKEIDEN HINTOIHIN EUROALUEELLA JA YHDYSVALLOISSA – ERI AJANJAKSOJEN VERTAILUA

Tässä kehikossa tarkastellaan öljyn hinnan nousun vaikutusta markkinoiden odotuksiin talouskasvusta ja inflaatiosta sekä sitä, miten tämä vaikutus on heijastunut pitkien joukkolainojen tuottoihin ja osakkeiden hintoihin euroalueella ja Yhdysvalloissa. Öljyn hinnan viimeisimmän nousun aikaansaamia reaktioita rahoitusmarkkinoilla verrataan reaktioihin, joita aikaisemmat öljyn hintapiikit ovat aiheuttaneet markkinoilla. Toisin kuin aiempina ajanjaksoina, euroalueen ja Yhdysvaltojen joukkolainojen tuotot ja osakkeiden hinnat reagoivat viime vuonna öljyn hinnan nousuun vain vaimeasti.

Niin sanottu Fisherin hypoteesi auttaa selventämään, miksi ja miten joukkolainojen tuotot reagoivat öljyn hinnan muutoksiin. Hypoteesin mukaan pitkät nimelliskorot voidaan jakaa kahteen osatekijään, jotka ovat odotettu reaalikorko sekä preemio, jonka sijoittajat vaativat kompensatioksi odotetusta inflaatiosta joukkolainan juoksuaikana. Reaalikorkoon puolestaan vaikuttaa muun muassa se, millaisiksi joukkolainamarkkinoiden sijoittajat arvioivat talouden keskimääräiset kasvunäkymät joukkolainan juoksuaikana. Öljyn hinnan nousu heikentää yleensä kasvunäkymiä lyhyellä ja pitkällä aikavälillä sellaisissa talouksissa, jotka eivät tuota öljyä. Samalla myös inflaatiopaineet ja siten myös inflaatio-odotukset kasvavat. Siksi on epäselvää, minkä verran odotusten aiheuttama öljyn hinnan nousu vaikuttaa joukkolainojen nimellistuottoihin, koska vaikutuksen voimakkuus riippuu kasvu- ja inflaatio-odotusten suhteellisesta voimakkuudesta.

Aikaisempien öljyn hintapiikkien aikaan joukkolainojen nimellistuotot ovat yleensä kasvaneet, kun inflaation kiihtyminen ja kasvavat inflaatio-odotukset ovat selvästi hillinneet taloudessa vallinneen laskusuuntauksen aiheuttamia reaalikorkojen laskupaineita. Taulukon A kolmella ensimmäisellä rivillä esitetään, miten 10 vuoden joukkolainojen tuotot ovat muuttuneet niiden 12 kuukauden kuluessa, jotka edelsivät öljyn hinnan huipputasoa 1970-luvun öljykriisien (tammikuussa 1974 ja marraskuussa 1979) ja vuoden 1990 (lokakuun)¹ Persianlahden sodan aikana.

Taulukko A. Valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuottojen muutoksia euroalueella ja Yhdysvalloissa öljyn hinnan huipputasoa edeltäneinä 12 kuukautena (peruspisteinä)

	Euroalue	Yhdysvallat
Tammikuu 1973 – Tammikuu 1974	91	46
Marraskuu 1978 – Marraskuu 1979	117	152
Lokakuu 1989 – Lokakuu 1990	176	73
Syyskuu 2004 – Syyskuu 2005	-89	20
<i>josta:</i>		
Pitkät reaalikorot	-79	-4
Pitkän aikavälin tuotot		
yhtenäistävä inflaatiovuhti	-10	24

Lähteet: BIS, Reuters ja EKP:n laskelmat.
Huom. Kolmelta ensimmäiseltä ajanjaksolta käytetään euroalueen osalta Saksan joukkolainatietoja.

¹ Näinä kolmena ajanjaksona euroalueen joukkolainojen tuottoja edustavat Saksan valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot.

Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot kasvoivat kummallakin puolella Atlanttia: Saksassa ne kasvoivat 90–180 ja Yhdysvalloissa 50–150 peruspistettä. Näinä ajanjaksoina todellinen inflaatio kiihtyi huomattavasti molemmilla talousalueilla, ja sen myötä myös sijoittajien inflaatio-odotukset kasvoivat tuntuvasti. Myös samaan aikaan vallinneesta talouden taantumasta aiheutui todennäköisesti laskupaineita reaalikorkoon. Näin ollen joukkolainojen nimellistuottojen nopea kasvu viittaa siihen, että inflaatio-odotusten kasvu kumosi selvästi pitkien reaalikorkojen odotetun laskun vaikutukset.

Taulukko B. Osakkeiden hintojen muutoksia euroalueella ja Yhdysvalloissa öljyn hinnan huipputasoa edeltävinä 12 kuukautena

(prosentteina)

	Euroalue	Yhdysvallat
Tammikuu 1973 –		
Tammikuu 1974	-2	-19
Marraskuu 1978 –		
Marraskuu 1979	2	3
Lokakuu 1989 –		
Lokakuu 1990	-1	-9
Syyskuu 2004 –		
Syyskuu 2005	30	12

Lähteet: Datastream, Reuters ja EKP:n laskelmat.

Huom. Laskelmassa käytetty osakemarkkinaindeksi on Datastreamin kokonaismarkkinaindeksi.

Pitkät korot reagoivat öljyn hinnan viimeaikaisimpaan nousuun kuitenkin hyvin eri lailla kuin aiemmin, etenkin euroalueella (ks. taulukon A neljäs rivi). Öljyn hinnan syyskuun 2005 huipputasoa edeltäneiden 12 kuukauden aikana valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot pienenevät euroalueella noin 90 peruspisteellä ja kasvoivat Yhdysvalloissa noin 20 peruspisteellä. Tämä näyttää heijastavan pääasiassa sitä, että todellinen ja odotettu inflaatio pysyi tällä kertaa suhteellisen vakaana aikaisempiin öljyn hintasokkeihin verrattuna. Taulukosta A käykin ilmi, että 10 vuoden tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti – vaikka se ei mittaakaan inflaatio-odotuksia täydellisesti – on vaihdellut kyseisellä ajanjaksolla vain vähän.² Öljyn hinnan nousu on saattanut johtaa myös siihen, että markkinoiden odotukset talouskasvusta ovat muuttuneet aiempaa pessimistisemmiksi ja sen myötä myös pitkät reaalikorot ovat laskeneet. Ennen öljyn hinnan vuoden 2005 syyskuun huipputasoa euroalueen 10 vuoden indeksisidonnaisten joukkolainojen tuotot pienenevät 80 peruspisteellä, kun taas Yhdysvalloissa ei juuri ollut merkkejä samankaltaisesta reaktiosta (ks. taulukko A). Euroalueen pitkien joukkolainojen nimellistuottojen supistuminen tällä ajanjaksolla heijastaakin siten pääasiassa joukkolainojen reaaliuottojen pienenemistä, kun inflaatio-odotukset pysyivät käytännössä muuttumattomina. Lisäksi keskuspankkien uskottavuuden lisääntyminen ja niiden ennustettavuuden parantuminen ovat saattaneet osaltaan hälventää epävarmuutta ja siten vaikuttaa myös joukkolainojen tuottojen väimeään kehitykseen viime vuosina. Jos pitkien joukkolainojen tuottojen ja öljyn hinnan viimeaikaisen kehityksen välinen yhteys pyritään selittämään vain sillä, miten öljyn hinta vaikuttaa markkinaosapuolten kasvu- ja inflaatio-odotuksiin, jätetään kuitenkin huomiotta useat muut tekijät, joilla on voinut olla välitön vaikutus molempiin muuttujiin.³

Öljyn hintakehitys voi vaikuttaa myös osakkeiden hintoihin. Periaatteessa osakkeen hinnan määräävät odotetut osingot, jotka diskontataan nykyhetken riskittömällä korolla ja riskipremiolla, jonka sijoittajat vaativat osakkeen hallussapidosta. Odotetut osingot voidaan arvioinnissa korvata myös osakkeen tuotto-odotuksilla, jos oletetaan, että tietty osa osakkeen tuotoista maksetaan sijoittajille osinkoina. Öljyn hinnan muutokset voivat vaikuttaa kaikkiin kolmeen edellä mainittuun tekijään. Esimerkiksi energian hinnan nousu voi aiheuttaa joidenkin yritys-

2 Indeksisidonnaisten joukkolainojen markkinat ovat melko uusi ilmiö, ja siten tätä jaottelua ei ole voitu tehdä kolmen aikaisemman öljyn hintapiikin osalta.

3 On esimerkiksi todennäköistä, että pitkien reaalikorkojen kehitykseen vaikuttivat myös monet sellaiset tekijät, jotka määrättävät joukkolainojen tuottoihin sisältyvän riskipremion. Ks. huhtikuun 2005 Kuukausikatsauksen kehikko ”Recent developments in long-term real interest rates”.

ten odotettujen tuottojen pienenemisen, mutta tuotto-odotukset voivat myös kasvaa, jos kyseessä on yritys, joka hyötyy öljyn hinnan noususta, kuten öljynetsintäyhtiöt. Valtion pitkien joukkolainojen tuottoja käytetään usein kuvaamaan riskitöntä korkoa, ja öljyn hinnan muutokset voivat vaikuttaa myös siihen, kuten edellä todettiin. Lisäksi kun öljyn hinta on korkea, sijoittajien epävarmuus yritysten tuottonäkymistä yleensä lisääntyy, mikä saattaa puolestaan johtaa osakkeiden riskipreemioiden kasvuun. Vaikka edellä mainitut kolme tekijää saattavat vaikuttaa eri suuntiin, korkealla ja nousevalla öljyn hinnalla on yleensä negatiivinen vaikutus osakkeiden hintoihin, koska sillä on negatiivinen vaikutus yritysten odotettuun kannattavuuteen (ks. taulukon B kolme ensimmäistä riviä).

Taulukosta B ilmenee euroalueen ja Yhdysvaltojen osakemarkkinoiden vuotuinen tuotto edellä mainittuina neljänä ajanjaksona, joina öljyn hinta on noussut nopeasti. Taulukosta näkyy myös, että osakemarkkinoiden kehitys oli viimeisenä ajanjaksona hyvin erilaista kuin aiempina öljyn hinnan huipputasoa edeltävinä ajanjaksoina. 1970-luvun kahden öljysokin ja 1990-luvun alun öljysokin aikana osakemarkkinoiden tuotot olivat melko vähäiset, kun taas syyskuun 2004 ja syyskuun 2005 välisellä ajanjaksolla osakkeiden hinnat nousivat, erityisesti euroalueella. Näyttääkin siltä, että öljyn hintaan liittyvät tekijät, jotka yleensä vaikuttavat osakekursseihin, eivät viimeksi mainittuna ajanjaksona ole olleet merkittäviä kuin aiemmin.

Yksi syy tähän on saattanut olla se, että kehittyneet taloudet eivät enää ole läheskään yhtä riippuvaisia öljystä kuin 1970- ja 1980-luvulla ja että öljyn hinnan nousu on viime aikoina ollut aiempaa kysyntävetoisempaa, kun sitä on vauhdittanut maailmantalouden yleisesti terve kasvu. Lisäksi riski yhä nousevien hintojen ja yhä kovempien palkankorotusvaatimusten kierteestä on vähäisempi kuin aiempien öljyn hintasokkien aikana. Kun vertaillaan osakemarkkinoiden kehitystä euroalueella ja Yhdysvalloissa vuodesta 2004 vuoteen 2005, käy ilmi, että osakkeiden hinnat nousivat euroalueella enemmän kuin Yhdysvalloissa. Se saattaa johtua osittain siitä, että pitkät reaalkorot laskivat euroalueella enemmän kuin Yhdysvalloissa (ks. taulukko A).

Kaiken kaikkiaan euroalueen ja Yhdysvaltojen osake- ja joukkolainamarkkinat reagoivat öljyn viimeisimpään hinnannousuun vähemmän kuin aiempiin. Euroalueen indeksisidonnaisten joukkolainojen tuottojen supistuminen viimeisimmällä ajanjaksolla saattaa viitata siihen, että öljyn viimeaikainen korkea hinta on voinut aiheuttaa huolta euroalueen talouden näkymistä, mutta merkitystä on voinut olla myös muilla rakenteellisilla ja lyhytaikaisilla tekijöillä. Koska tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti on pysynyt euroalueella vakaana, myös keskuspankkien uskottavuus hitaan ja vakaana pysyvän inflaation vartijana on lisääntynyt. Se on voinut vaikuttaa ratkaisevasti siihen, että rahoitusvarallisuuden hinnat ovat kestäneet hyvin öljyn viimeisimmän hintasokin.

OSAKEKURSSIT NOUSIVAT EUROALUEELLA EDELLEEN VUONNA 2005

Euroalueen osakkeiden hintojen vuoden 2003 alussa alkanut nousu jatkui vuonna 2005 (ks. kuvio 14). Dow Jones Euro Stoxx -indeksi oli vuoden lopussa 23 % suurempi kuin edellisen vuoden lopussa. Se kasvoi siten hieman vähemmän kuin Nikkei 225 -indeksi mutta enemmän

kuin Standard & Poor's 500 -indeksi, joka pysyi vuoden 2005 ajan samana. Yhdysvaltain osakemarkkinoiden heikkoon kehitykseen vaikutti korkojen suhteellisen kehityksen lisäksi jonkin verran myös valuuttakurssikehitys: vuonna 2005 Yhdysvaltain dollari vahvistui 13 % euroon nähden ja 15 % Japanin jeniin nähden.

Euroalueen osakkeiden hintojen voimakas nousu vuonna 2005 johtui ilmeisesti monesta eri tekijästä, mutta erityisesti siihen vaikuttivat pitkien korkojen lasku, joka pienentää odotettuja kassavirtoja, sekä toteutuneiden osakekohtaisten tuottojen kymmenien prosenttien vauhtia jatkunut kasvu (ks. kuvio 14). Markkina-analyytikkojen ennusteet osakkeiden tuotoista olivat yleisesti aiempaa positiivisempia. Osakemarkkinoiden volatiliiteetti oli edelleen pientä – tämä viittasi siihen, että markkinaosapuolten epävarmuus osakemarkkinoiden lyhyen aikavälin näkymistä oli vähäistä. Tämä näytti vaikuttaneen suotuisasti myös osakkeiden hintakehitykseen.

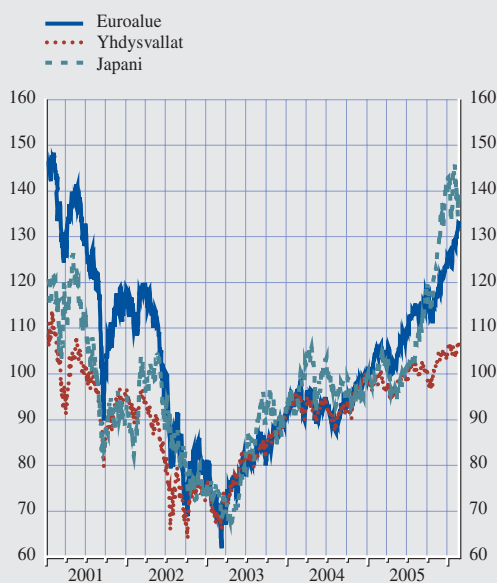
Mahdollisesti kielteisesti vaikuttavat tekijät, kuten öljyn hinnan noususta johtuvat aiempaa pessimistisemmät odotukset talouden kehityksestä (ks. kehikko 2), ovat hidastaneet osakkeiden hintojen nousua vain osittain.

Sektorikohtainen erittely osoittaa, että vuonna 2005 euroalueella nousivat eniten öljy- ja kaasektoreiden osakkeet (mikä oli sopusoinnussa pääosin öljyn hinnan kehityksestä johtuvan tuottojen vahvan kasvun kanssa) sekä rahoitussektorin osakkeet. Dow Jones Euro Stoxx -indeksin kymmenestä talussektorista vain televiestintäsektorin osakkeiden hinnat olivat vuoden 2005 lopussa halvemmat kuin vuotta aiemmin. Myös kulutuspalvelu- ja terveydenhuoltoalojen osakkeiden hinnat kehittyivät yleisindeksiä heikommin vuonna 2005. Näiden alojen heikko kehitys viittaa siihen, että yksityisestä kulutuksesta riippuvaisten yritysten tuottonäkymät olivat verrattain huonot vuonna 2005.

Osakkeiden hinnat nousivat edelleen maailmanlaajuisesti vuoden 2006 alussa. Vuoden 2006 helmikuun 24. päivään mennessä Dow Jones Euro Stoxx -indeksi oli noussut 8 % vuoden 2005 lopusta. Standard & Poor's 500- ja Nikkei 225 -indeksit nousivat samalla ajanjak-

Kuvio 14. Osakeindeksit

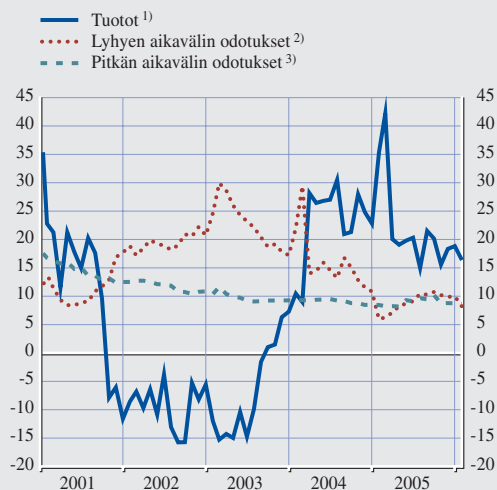
(31.12.2004 = 100, päivähavainnot)



Lähteet: Reuters ja Thomson Financial Datastream.
Huom. Käytetyt indeksit ovat Dow Jones Euro Stoxx (laaja) euroalueen osalta, Standard & Poor's 500 Yhdysvaltojen ja Nikkei 225 Japanin osalta.

Kuvio 15. Yritysten osakekohtaiset tuotot ja tuotto-odotukset

(vuotuisina prosenteina, kuukausihavainnot)

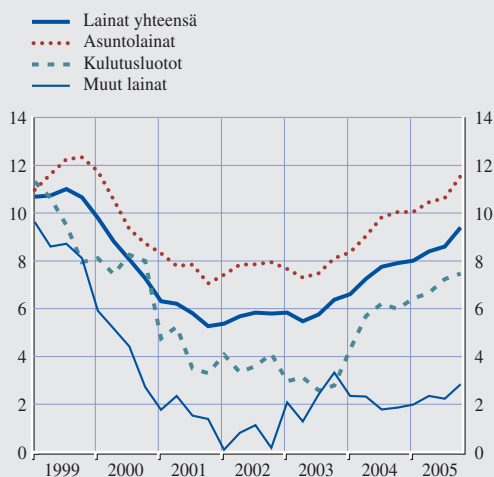


Lähteet: Thomson Financial Datastream ja EKP:n laskelmat.
Huom. Osakekohtaisten tuottojen kasvu perustuu Dow Jones Euro Stoxx -indeksiin.

- 1) Tuotto tarkoittaa edeltäneen 12 kuukauden ajalta saatua osakekohtaista tuottoa.
- 2) Lyhyen aikavälin odotukset viittaavat analyytikkojen tuotto-odotuksiin seuraavien 12 kuukauden aikana.
- 3) Pitkän aikavälin odotukset viittaavat analyytikkojen tuotto-odotuksiin seuraavien 3–5 vuoden aikana.

Kuvio 16. Rahalaitosten lainat kotitalouksille

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

solla vähemmän. Osakekurssien nousuun vaikuttivat yritysten tuottojen vahva paraneminen ja sijoittajien kasvava halukkuus sijoittaa osakeisiin.

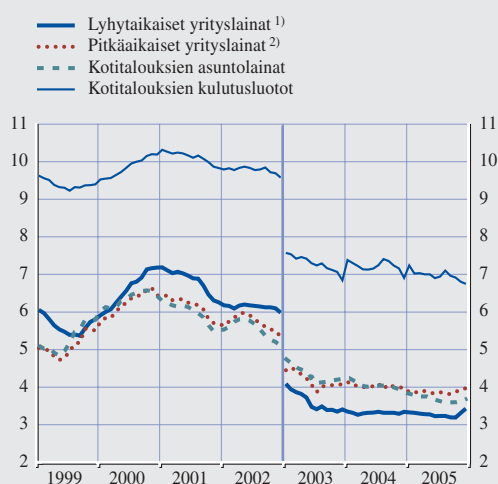
KOTITALOUKSIEN RAHOITUKSEN KYSYNTÄ VOIMAKASTA

Vuonna 2005 kotitalouksien lainanotossa jatkui vuoden 2003 puolivälissä alkanut noususuuntaus. Se näkyi asuntolainojen voimakkaana kasvuna ja kulutusluottojen kasvun jatkuvana voimistumisena. Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi 9,4 prosenttiin joulukuussa 2005, kun se vuoden 2004 lopussa oli ollut 7,9 %. Kaikkien euroalueella myönnettyjen lainojen kehityksessä ei kuitenkaan näy se, että lainojen kehitys oli euroalueen eri maissa hyvin erilaista (ks. kehikko 3 ”Kotitalouksille myönnettyjen lainojen kasvuvauhdin erot euroalueen maiden välillä”).

Muiden rahoituksenvälittäjien kotitalouksille myöntämien lainojen kasvu, joka edellisellä vuonna oli ollut paljon voimakkaampaa kuin rahalaitosten myöntämien lainojen kasvu, hidastui selvästi vuonna 2005. Näin ollen kaik-

Kuvio 17. Kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjen lainojen korot

(vuotuinen korko)



Lähde: EKP.

Huom. Joulukuuhun 2002 saakka tiedot koskevat rahalaitosten korkoja. Tammikuusta 2003 alkaen tiedot koskevat uusien lainasopimusten korkoja lukuun ottamatta sekiluuottoja (painot tarkistettuina joulukuusta 2003 alkaen). Lisätietoja rahalaitosten korkotilastoista on joulukuun 2003 Kuukausikatsauksen kehikossa 2. Lisätietoja painojen tarkistuksesta on elokuun 2004 Kuukausikatsauksen kehikossa 3.

1) Ennen vuotta 2003 yrityksille myönnettyjen enintään vuoden pituisten lainojen korko. Tammikuusta 2003 alkaen yrityksille myönnettyjen vaihtuvakorkoisten ja koroltaan alun perin enintään vuodeksi sidottujen lainojen korko.

2) Ennen vuotta 2003 yrityksille myönnettyjen yli vuoden pituisten lainojen korko. Tammikuusta 2003 alkaen yrityksille myönnettyjen koroltaan alun perin yli vuodeksi sidottujen lainojen korko.

kien kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti lähentyi rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen kasvuvauhtia.

Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen tarkastelu käyttötarkoituksen mukaan osoittaa, että kotitalouksien eri käyttötarkoituksiin ottamien lainojen kasvu jakaantui vuonna 2005 tasaisemmin kuin edellisvuonna. Tästä huolimatta lainojen kasvuun vaikutti edelleen etupäässä asuntolainojen voimakas kasvu (ks. kuvio 16). Asuntolainojen voimakas kasvu johtui todennäköisesti siitä, että asuntolainojen korot laskivat entisestään kaikkialla euroalueella ja asuntomarkkinoiden kehitys oli monilla alueilla vilkasta (ks. tämän luvun osa 2.3).

Asuntolainojen korot laskivat edelleen vuonna 2005, vaikka ne olivat olleet alhaiset jo edellisinä vuosina (ks. kuvio 17). Esimerkiksi rahalaitosten myöntämien, koroltaan alun perin yli viideksi ja enintään 10 vuodeksi sidottujen uusien asuntolainasopimusten korko laski 13 peruspisteellä vuoden aikana ja oli vuoden 2005 joulukuussa 3,7 %.

Euroalueen pankeille tehdyn luotonantokyselyn tulosten mukaan asuntolainojen runsas kasvu on saattanut johtua osaltaan myös siitä, että pankit ovat jonkin verran keventäneet asuntolainojen myöntämiseen soveltamaansa luottopolitiikkaa vuoden 2005 ensimmäisellä ja kolmannella neljänneksellä. Asuntolainojen kasvuun on kuitenkin vaikuttanut eniten koti-

talouksien voimakas kysyntä. Luottopolitiikan keventyminen ja kysynnän voimakkuus ovat osin johtuneet sekä pankkien että lainanottajien yhä positiivisemmista asuntomarkkinoiden kehitystä koskevista näkemyksistä.

Koko euroalueen kulutuskysynnän kasvu oli nimellisesti melko vaimeaa. Tästä huolimatta kulutusluottojen vuotuinen kasvuvauhti nopeutui edelleen vuonna 2005 ja kiihtyi 7,5 prosenttiin viimeisellä neljänneksellä. Tämä kasvuvauhdin nopeutuminen on sopusoinnussa sen kanssa, että kulutusluottojen korot olivat vuonna 2005 alhaiset. Kasvuvauhdin nopeutuminen sai vahvistusta myös euroalueen pankeille tehdyn luotonantokyselyn tuloksista, jotka viittaavat luottopolitiikan keventymiseen.

Kehikko 3.

KOTITALOUKSILLE MYÖNNETTYJEN LAINOJEN KASVUVAUHDIN EROT EUROALUEEN MAIDEN VÄLILLÄ

Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen vuotuinen kasvuvauhti on jokseenkin tasaisesti nopeutunut vuoden 2003 puolivälistä alkaen, ja vuoden 2005 lopussa se oli 9,4 %. Kaikkien euroalueen kotitalouksille myönnettyjen lainojen kasvuvauhdin nopeutumisessa ei kuitenkaan näy se, että lainojen vuotuinen kasvuvauhti on euroalueen eri maissa kehittynyt eri tavoin. Tässä kehikossa tarkastellaan näitä eroja tilastollisen hajonnan näkökulmasta ja pyritään selittämään maiden välisiä eroja.

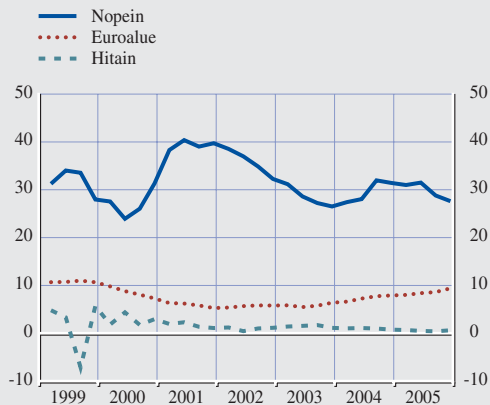
Euroalueen kotitalouksille myönnettyjen lainojen kasvuvauhdin mittaisten erojen mittaaminen

Kotitalouksille myönnettyjen lainojen kasvun eroja eri maiden välillä voidaan analysoida monesta eri näkökulmasta. Kuviosta A käy ilmi rahalaitosten kotitalouksille myöntämien luottojen vuotuisen kasvuvauhdin vaihteluväli euroalueella talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alun jälkeen. Tämä vaihteluväli on yleensä ollut hyvin leveä, usein yli 30 prosenttiyksikköä. Nopeimman lainankasvun maissa vuotuinen kasvuvauhti on vaihdellut 25:stä 40:een prosenttiin, kun taas hitaimman lainankasvun maissa kasvu on tarkastelujaksolla ollut erittäin vaimeaa ja kasvuvauhti on toisinaan ollut negatiivinen. Maakohtaisten kasvuvauhtien vertailu kaikkien euroalueella myönnettyjen luottojen kasvuvauhtiin, joka on ollut 5–10 %, osoittaa, että nopeimman lainankasvun maat ovat tilastollisia poikkeamia ja niissä myönnettyjen luottojen osuus kaikkien euroalueella myönnettyjen luottojen määrästä on pieni.

Kuviossa B taas näkyvät maiden väliset erot lainojen vuotuisessa kasvuvauhdissa vuodesta 1999 vuoteen 2005 painotetulla variaatiokertoimella mitattuna. Tämän indikaattorin etuna on se, että poikkeavien havaintojen vaikutus on vähäinen. Molemmat indikaattorit antavat kuitenkin

Kuvio A. Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen kasvuvauhdin vaihteluväli euroalueen maissa

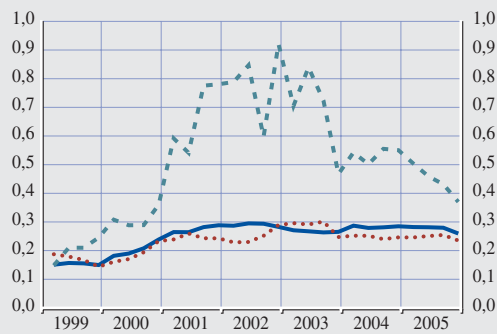
(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

Kuvio B. Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen vuotuisen kasvuvauhdin painotettu variaatiokerroin euroalueen maissa

— Lainat yhteensä
 Asuntolainat
 - - - Kulutusluotot ja muut lainat



Lähde: EKP.

Huom. Muuttujan painotettu variaatiokerroin on sen painotetun keskijännön suhde sen painotettuun keskiarvoon. Painot perustuvat maan osuuteen vastaavasta lainatyyppistä.

kin jokseenkin samanlaisen kuvan kehityksestä vuoden 1999 jälkeen: asuntolainojen kasvuvauhdin hajonta euroalueen maiden välillä näyttää kasvaneen suurimmilleen vuoden 2002 puolivälissä, vähentyneen jonkin verran vuonna 2003 ja vakaantuneen sen jälkeen suuremmaksi kuin vuonna 1999.

Rahalaitosten kotitalouksille myöntämät lainat voidaan jakaa asuntolainoihin, kulutusluottoihin ja muihin lainoihin. Kuviosta B käy ilmi, että asuntolainojen kasvuvauhdin painotettu variaatiokerroin kasvoi vuoden 2002 loppuun saakka mutta on sen jälkeen pysynyt suhteellisen vakaana. Koska asuntolainojen osuus kaikista rahalaitosten kotitalouksille myöntämistä lainoista on suuri (lähes 70 % vuoden 2005 lopussa), asuntolainojen kasvun hajonta määrittää pitkälti kaikkien kotitalouksille myönnettyjen lainojen kasvun hajonnan. Kulutusluottojen ja muiden lainojen kasvuvauhdin painotettu variaatiokerroin on aiemmin vaihdellut paljon enemmän kuin asuntolainojen kasvuvauhdin variaatiokerroin. Viime aikoina sekin on kuitenkin näyttänyt tasaantuneen, joskin se on edelleen paljon suurempi kuin asuntolainojen kerroin.

Maiden väliset erot kotitalouksille myönnettyjen lainojen kasvussa ja kotitalouksien velkaantuneisuudessa euroalueella

Maiden väliset erot asuntolainojen kasvussa viime vuosina voivat johtua monesta eri tekijästä. Näitä voivat olla esimerkiksi kotitalouksien erilainen rahoitusasema ja korkojen erilaiset lähentymisasteet ennen talous- ja rahaliittoa, rahoitusmarkkinoiden erilaiset rakenteet (erityisesti asuntolainojen osalta) sekä erot kotitalouksien lainanottoa pääasiassa ohjaavissa taloudellisissa tekijöissä (kuten erityisesti asuntomarkkinoiden vilkkauksessa ja asuntojen hinnoissa).

Kuviosta C näkyvät rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen kokonaismäärän keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti euroalueen eri maissa vuoden 1998 viimeisen neljänneksen ja vuoden 2005 viimeisen neljänneksen välillä sekä kotitalouksien velkaantuneisuusaste eri maissa vuoden 1998 lopussa. Talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alkaessa euroalueen

maiden velkaantuneisuusaste – laskettuna rahalaitosten myöntämien lainojen kannan suhteena BKT:hen – vaihteli huomattavasti. Kuviosta käy ilmi, että lainojen kasvu on ollut keskimäärin voimakkaampaa maissa, joissa alkuperäinen velkasuhde oli pieni. Erot lainojen keskimääräisessä kasvuvauhdissa vuoden 1999 jälkeen voivatkin osin heijastaa velkasuhteiden lähentymistä, kun yhtäältä korot ja toisaalta inflaatioluvut eri maissa lähentyvät toisiaan.

Myös rahoitusmarkkinat olivat vuonna 1999 rakenteeltaan hyvin erilaiset euroalueen eri maissa, mikä on saattanut osaltaan vaikuttaa siihen, että kotitalouksien velkaantuneisuus vaihteli hyvin paljon eri maiden kesken. Asuntolainamarkkinoilla vaihtelu näkyy esimerkiksi eroina lainasopimusten pituudessa ja kiinteä- tai vaihtuvakorkoisten lainojen käytössä. Eroja oli myös sellaisissa tekijöissä kuin lainojen vakuutena olevien asuntojen hinnan keskimääräisessä tai suurimmassa sallitussa suhteessa lainan määrään. Vaikka rahoitusmarkkinoiden sääntelyä on purettu ja kilpailu rahoituksenvälittäjien kesken on kiristynyt viime vuosina kaikissa euroalueen maissa, näiden rakenteellisten muutosten vaikutus rahoitusmarkkinoihin on ollut erilainen euroalueen eri maissa, sillä sekä lähtötilanne että muutosten nopeus ja laajuus ovat vaihdelleet. Tämä on johtanut siihen, että esimerkiksi korkomarginaalit ja muut lainakulut ovat joissakin maissa pienentyneet huomattavasti enemmän kuin toisissa ja joissakin maissa on tuotu markkinoille innovatiivisempia ja monipuolisempia lainatuotteita kuin toisissa, jolloin useammilla kotitalouksilla on ollut mahdollisuus saada asuntolainaa. Tällaisia lainatuotteita ovat esimerkiksi 30:n tai 50 vuoden asuntolainat tai annuiteettilainat, joiden laina-aika muuttuu viitekoron muuttuessa, tai lainat, joita ei tarvitse kuolettaa. Osittain maiden väliset erot kotitalouksien lainanoton kasvussa saattavat johtua siitä, miten nopeita ja laajoja rahoitusmarkkinoita syventävät ja monipuolistavat muutokset ovat olleet.

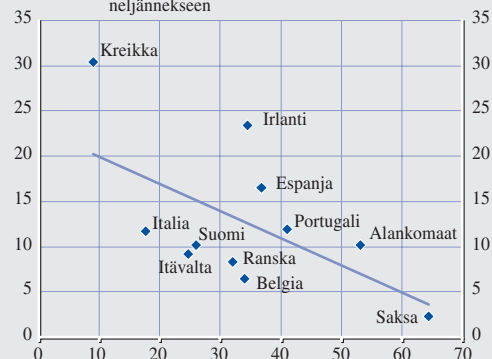
Vaikka lyhyet korot ovatkin nyt rahaliiton myötä samansuuruiset kaikissa euroalueen maissa, maiden väliset erot kotitalouksien lainanotossa kertovat, että makrotalous on kehittynyt eri lailla euroalueen eri maissa. Tämä on näkynyt erityisen selvästi kiinteistömarkkinoilla. Kuviosta D käy ilmi, että monissa maissa (esimerkiksi Irlannissa ja Espanjassa) asuntojen hinnat ovat nousseet hyvin nopeasti vuoden 1999 jälkeen, kun taas toisissa maissa (kuten Saksassa ja Itävallassa) asuntojen hinnat ovat pysyneet vakaina. Koska asuntoluotot ovat suurin kotitalouksien lainanoton erä ja koska niiden kehitys luonnollisesti mukaillee asuntomarkkinoiden kehitystä, suuret erot kiinteistöjen hintojen kehityksessä näkyvät myös asuntolainojen kasvuvauhtien eroina. Kulutusluottojen erot saattavat puolestaan johtua maittaisista eroista kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen määrässä ja yksityisessä kulutuksessa.

Yhteenvedon voidaan todeta, että vuosien 1999 ja 2005 välillä maittaiset erot rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen vuotuisessa kasvuvauhdissa euroalueella olivat

Kuvio C. Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen kasvuvauhti ja kotitalouksien velkaantuneisuus euroalueella

(x-akseli: % BKT:stä; y-akseli: vuotuinen prosenttimuutos)

X-akseli: BKT:hen suhteutettu kotitalouksien velka vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä
Y-akseli: rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen keskimääräinen kasvuvauhti vuoden 1998 viimeisestä neljänneksestä vuoden 2005 viimeiseen neljännekseen



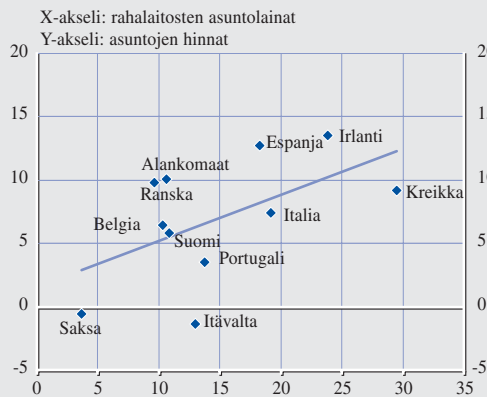
Lähde: EKP.

Huom. Luxemburg ei ole mukana, koska ulkomaisten lainojen osuus on suuri kotitalouksille myönnettyjen lainojen kokonaisuudesta.

huomattavia. On myös näyttöä siitä, että nämä erot ovat olleet pysyviä. Lainojen kasvuvauhdin eroja selittävät osaltaan euroalueen maiden väliset erot korkojen ja inflaatiolukujen lähentymisessä ennen talous- ja rahaliiton alkua – ja sen myötä erot alhaiseen ja uskottavaan inflaatiotasoon siirtymisen vaikutuksessa EMUn kolmannen vaiheen alussa. Merkitystä on kuitenkin ollut myös euron käyttöönoton jälkeisillä eroilla etenkin asuntomarkkinoiden kehityksessä ja rahoitusmarkkinoiden rakenteessa. Maiden välisiin eroihin kotitalouksille myönnettyjen lainojen kasvussa ovat tietenkin saattaneet vaikuttaa myös muut tekijät, kuten erot tulotasossa ja yksityisen kulutuksen kehityksessä sekä väestörakenteessa ja asenteissa omistusasumista kohtaan. Merkitystä on saattanut olla myös eroilla korkojen verovähennysoikeudessa, asuntojen myyntivoittoveroissa sekä asuntolainojen arvopaperistamisessa. Lainojen kasvuvauhdin maittaiset erot voivat selittyä osin myös sillä, että eri maissa on edistytty eri lailla rahoitustoimialan mallintamisessa, joka parantaa pankkien kykyä arvioida markkinoiden kehitystä ja luottoriskejä.

Kuvio D. Asuntomarkkinoiden kehitys ja asuntolainat euroalueella vuosina 1999–2004

(keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti prosentteina)



Lähde: EKP.

Huom. Luxemburg ei ole mukana, koska ulkomaisten lainojen osuus on suuri kotitalouksille myönnettyjen lainojen kokonaisuudesta.

KOTITALOUKSIEN VELKAANTUNEISUUS KASVOI

Lainojen vahvana jatkunut kasvu johti siihen, että kotitalouksien velkaantuneisuus suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin kasvoi edelleen vuonna 2005 (ks. kuvio 18). Kotitalouksien velkaantuneisuus pysyi euroalueella kuitenkin pienempänä kuin muissa teollisuusmaissa, kuten Yhdysvalloissa, Isossa-Britanniassa ja Japanissa. Vaikka velkaantuneisuus kasvoi, velanhoitokustannukset (eli korkojen ja velan kuoletusten suhde käytettävissä oleviin tuloihin) pysyivät kotitaloussektorilla kuitenkin jokseenkin ennallaan. Viime vuosien voimakkaaseen lainojen kasvuun liittyvä lyhennysmenojen kasvu onkin enemmän tai vähemmän tasoittunut, koska korkoihin kuuluvien tulojen osuus on supistunut, kun korot ovat alhaiset.

Velkaantuneisuuden kasvu on kuitenkin lisännyt kotitalouksien riskiä siitä, että korot, tulot tai varallisuushinnat muuttuvat. Yhteenlasketuja lukuja arvioitaessa on myös syytä pitää mielessä, että ne on laskettu keskiarvoina euroalueen koko kotitaloussektorin tilanteesta ja

että asuntovelkaisten kotitalouksien velanhoidosuhte on suurempi. Myös velanhoidomenot voivat euroalueen eri maissa ja eri tuloluokkiin kuuluvissa kotitalouksissa olla erisuuret. Arviointiin liittyy myös jonkin verran epävarmuutta siitä syystä, että korkomuutoksille alttiiden asuntolainojen osuus riippuu asuntolainasopimusten ehdoista, jotka vaihtelevat huomattavasti euroalueen eri maissa.

YRITYSTEN ULKOISEN RAHOITUKSEN REAALIKUSTANNUKSET EDELLEEN PIENET

Yritysten ulkoisen rahoituksen yhteenlasketut reaalkustannukset pysyivät vuonna 2005 edelleen pienempinä kuin pitkään aikaan. Nämä reaalkustannukset lasketaan painottamalla eri rahoituslähteistä saatavan rahoituksen kustannuksia rahoituslähteiden (arvostusmuutosten vaikutuksista puhdistetuilla) kannoilla (ks. kuvio 19).⁵ Yritykset lisäsivät selvästi velkarahoi-

5 Yksityiskohtainen kuvaus euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen reaalkustannusten mittaamisesta löytyy maaliskuun 2005 Kuukausikatsauksen kehikosta 4.

tustaan, koska sen kustannukset olivat erittäin pienet. Noteerattuja osakkeita yritykset sen sijaan laskivat liikkeeseen vain hieman aiempaa enemmän vuoden jälkipuoliskolla.

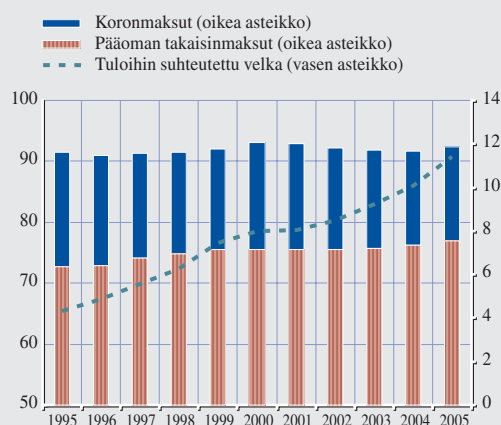
Ulkoisen rahoituksen reaalkustannusten erittely osoittaa, että rahalaitosten yrityksille myöntämien lainojen reaalkorot laskivat hieman vuoden 2005 toisen neljänneksen loppuun saakka (ks. kuvio 17). Tämä johtui siitä, että valtion lyhyiden ja keskipitkien joukkolainojen tuotot supistuivat entisestään vuoden alkupuoliskolla. Valtion joukkolainojen tuottojen kasvu vuoden jälkipuoliskolla näkyi rahalaitosten myöntämien lainojen koroissa vain osin. Vuoden viimeisellä neljänneksellä pankkilainojen reaalkustannukset pysyivät pieninä, vaikka ne vuoden kolmannella neljänneksellä olivat hieman nousseet. Pankkilainojen reaalkustannusten pienuus johtuu kaiken kaikkiaan siitä, että pankit ovat antaneet yritysten luottoriskeistä myönteisen arvion. Tämä näkyy myös pankeille tehdyn luotonantokyselyn tuloksissa, joiden

mukaan yrityksille myönnettäviä lainoja koskevat luottokriteerit vuonna 2005 keventyivät jonkin verran tai pysyivät jokseenkin ennallaan nettomääräisesti laskettuna.

Markkinaehtoisen velan reaalkustannukset vaihtelivat vuonna 2005 enemmän kuin pankkilainojen reaalkustannukset. Yritysten markkinaehtoisen velan reaalkustannukset olivat vuoden 2005 ensimmäisellä neljänneksellä pienet, mutta kasvoivat sitten toisen neljänneksen puoliväliin saakka. Kasvu johtui siitä, että yritysten joukkolainojen tuottoerot suurensivat erityisesti autoteollisuuden yksittäisiin yrityksiin liittyneiden tapahtumien vuoksi. Tämän jälkeen markkinaehtoisen velan reaalkustannukset pienivät vuoden kolmanteen neljännekseen saakka. Tämä johtui pääasiassa siitä, että yritysten joukkolainojen tuottoerojen kasvu osin pysähtyi vuoden toisella ja kolmannella neljänneksellä. Reaalkustannukset alkoivat jälleen kasvaa vuoden viimeisellä neljänneksellä. Kustannusten kasvu johtui lähinnä markkinakorko-

Kuvio 18. Kotitalouksien velka ja velanhoitorasitus

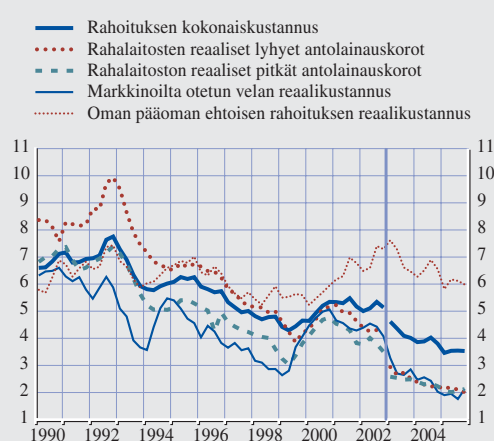
(prosentteina käytettävissä olevista tuloista)



Lähde: EKP.
Huom. Vuoden 2005 tiedot ovat arvioita.

Kuvio 19. Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalkustannukset euroalueella

(vuotuisina prosentteina)



Lähteet: EKP, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch ja Consensus Economicsin ennuste.
Huom. Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalkustannukset on laskettu pankkilainojen, velkapapereiden ja oman pääoman erien kustannusten painotettuna keskiarvona niiden kannan perusteella ja deflatoituina inflaatio-odotuksilla (ks. maaliskuun 2005 Kuukausikatsauksen kehikko 4). Rahalaitosten yhdenmu-kaistettujen antolainauskorkojen käyttöönotto vuoden 2003 alussa aiheutti katkoksen tilastollisessa aikasarjassa.

jen noususta vuoden jälkipuoliskolla ja yritysten joukkolainojen tuottoerojen kasvusta vuoden viimeisellä neljänneksellä. Vuoden 2005 lopussa yritysten markkinaehtoisen velan reaalkustannukset olivat jonkin verran suuremmat kuin vuoden 2004 lopussa, mutta historiallisesti katsottuna ne olivat edelleen hyvin pienet.

Yritysten oman pääoman ehtoisen rahoituksen reaalkustannukset olivat edelleen huomattavasti suuremmat kuin velkarahoituksen kustannukset ja jokseenkin yhtä suuret kuin vuoden 1995 jälkeen keskimäärin. Vuoden alkupuoliskolla noteerattuihin osakkeisiin perustuvan rahoituksen reaalkustannukset lisääntyvät jonkin verran. Tämä on saattanut johtua joko siitä, että yritysten odotettua parempi kannattavuus ei näkynyt täysin osakkeiden hinnoissa, tai siitä, että osakkeiden riskipremio on kasvanut. Vuoden lopussa oman pääoman ehtoisen rahoituksen reaalkustannukset laskivat kuitenkin suunnilleen vuoden alun tasolle lähinnä osakemarkkinoiden suotuisan kehityksen vuoksi.

YRITYSTEN ULKOISEN RAHOITUKSEN KYSYNTÄ KASVOI

Yritysten ulkoisen rahoituksen kysyntä kasvoi merkittävästi vuonna 2005. Myös yritysten kannattavuus pysyi hyvänä euroalueen pörssiyritysten yhteenlaskettujen tilinpäätöstietojen mukaan (ks. kuvio 20)⁶ ja sen myötä mahdollisuudet käyttää sisäistä rahoitusta paranivat. Yritysten kannattavuus oli parantunut huomattavasti jo vuosina 2003 ja 2004. Kannattavuuden parantumiseen vaikutti ratkaisevasti se, että liiketoiminnan kuluja suhteessa myyntiin leikattiin. Vuoden 2005 helmikuusta lokakuuhun yritysten tuottojen odotettiin kasvavan seuraavien kahdentoista kuukauden aikana. Vuoden 2005 lopussa osakemarkkinoihin perustuvat kannattavuusmittarit osoittivat kuitenkin, että suurten pörssiyritysten tuottojen odotettiin pienenevän hieman seuraavien kahdentoista kuukauden aikana. Samaan aikaan yritysten kannattavuuden odotettiin kuitenkin pysyvän suhteellisen hyvänä.

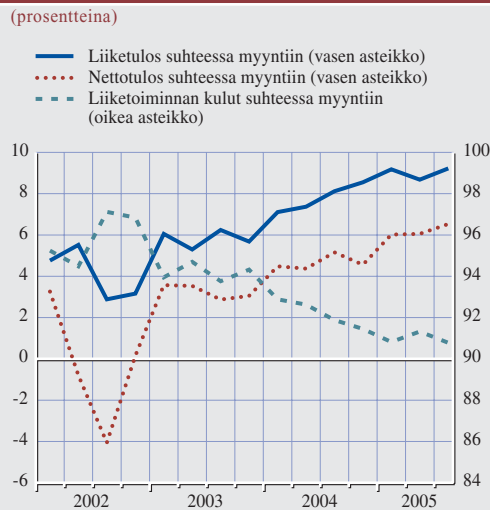
Vuoden 2005 aikana yritysten ulkoisen rahoituksen hankinnan vuotuinen reaalin kasvuvauhti nopeutui huomattavasti eli 2,8 prosenttiin vuoden viimeisellä neljänneksellä, kun se vuoden 2004 lopussa oli ollut 1,3 %. Kasvuvauhdin nopeutumiseen vaikutti eniten lainojen vahva kasvu, kun taas velkapaperien ja noteerattujen osakkeiden vaikutus oli vähäisempi (ks. kuvio 21).

Rahalaitosten yrityksille myöntämien lainojen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi vuoden 2004 lopun 5,4 prosentista 8,0 prosenttiin joulukuussa 2005. Vuoden alkupuoliskolla tähän vaikutti pääasiassa lyhytaikaisten lainojen kehitys. Vuoden jälkipuoliskolla pitkäaikaisten lainojen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi kuitenkin huomattavasti. Lyhytaikaisia lainoja käytetään usein käyttöpääoman rahoitukseen, kun taas pitkäaikaisilla lainoilla rahoitetaan yleensä yritysten investointeja. Pankeille tehdyn luotonantokyselyn tulokset lokakuulta 2005 ja tammi-kuulta 2006 osoittivat lisäksi, että kiinteät investoinnit lisäävät osaltaan yrityksille myönnettävien lainojen ja luottolimiittien nettokysyntää. Lisäksi kiinteän pääoman bruttomuodostuksen vuotuinen kasvuvauhti nopeutui huomattavasti vuoden 2005 toisella ja kolmannella neljänneksellä: yritykset ovat ehkä halunneet hyötyä pienistä rahoituskustannuksista ja yrityksille myönnettäviä lainoja koskevista suhteellisen keveistä luottokriteereistä.

Vuoden 2005 kolmannen neljänneksen loppuun mennessä saadut tiedot osoittivat, että muiden rahoituslaitosten kuin rahalaitosten yrityksille myöntämien lainojen vuotuinen muutosvauhti pysyi negatiivisena, mikä poikkesi rahalaitosten myöntämien lainojen kehityksestä. Tähän saattoivat edelleen vaikuttaa veromuutokset eräässä euroalueen maassa, jotka johtivat siihen, että konsernien sisäisiä lainoja korvattiin noteeraamattomiin osakkeisiin perustuvalla rahoituksella.

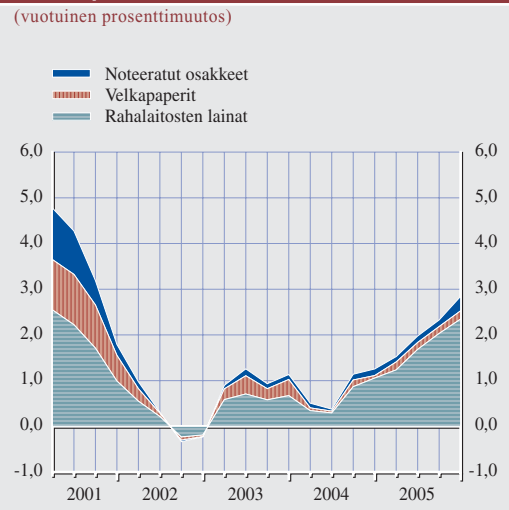
6 Lisätietoja käytetystä metodologiasta ja pitkän aikavälin kehityksestä löytyy marraskuun 2005 Kuukausikatsauksen artikkelista "Developments in corporate finance in the euro area".

Kuvio 20. Euroalueen pörssiyritysten tunnuslukuja



Lähteet: Thomson Financial Datastream ja EKP:n laskelmat.
Huom. Laskenta perustuu euroalueen pörssiyritysten yhteenselvitettyihin neljännesvuotuisiin tilinpäätöstietoihin. Poikkeavat havainnot on poistettu otoksesta. Verrattuna liikelokseen, joka määrittää liiketoiminnan kuluilla vähennetyksi myynniksi, nettotulos on liikeloksesta ja muut tuotot yhteensä verojen, poistojen ja satunnaisten erien jälkeen.

Kuvio 21. Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalin vuotuinen kasvuvauhti eriteltynä¹⁾



Lähde: EKP.

1) Reaalinen vuotuinen kasvuvauhti määritellään toteutuneen vuotuisen kasvuvauhdin ja BKT:n deflaattorin kasvuvauhdin eroksi.

Yritysten liikkeeseen laskemien velkapaperien vuotuinen kasvuvauhti pysyi kaiken kaikkiaan hitaana vuonna 2005. Ensimmäisellä neljänneksellä vuotuinen kasvuvauhti elpyi, osin fuusioiden ja yritysostojen kasvun vuoksi, mutta hidastui sitten toisella ja kolmannella neljänneksellä ja pysyi vaimeana vuoden 2005 viimeisellä neljänneksellä. Tähän velkapaperien nettoemissioiden suhteellisen hitaaseen kasvuun ovat saattaneet vaikuttaa velkarahoituksen korvaaminen lainarahoituksella sekä suurten pörssiyritysten kannattavuuden paraneminen. Kiinteäkorkoisten velkapapereiden nettoemissiot olivat vuonna 2005 vähäisiä, mutta vaihtuvakorkoisia pitkäaikaisia velkapapereita yritykset laskivat liikkeeseen huomattavasti aiempaa enemmän. Lisäksi vuonna 2005 kuoletettiin paljon velkapapereita, joita oli laskettu liikkeeseen vuosien 1999 ja 2001 välillä, jolloin euroalueen yritykset olivat laskeneet liikkeeseen paljon joukkolainoja.

Yritysten liikkeeseen laskemien noteerattujen osakkeiden vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi hie-

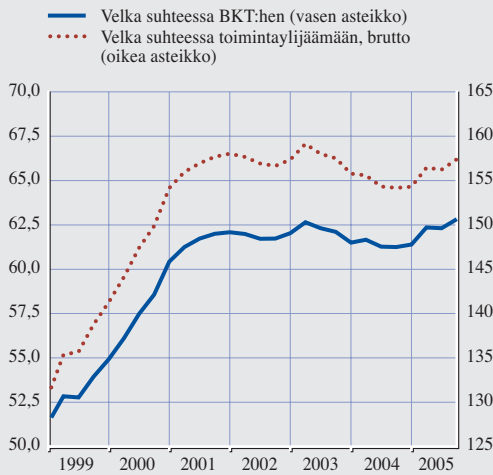
man vuonna 2005. Kaiken kaikkiaan se pysyi kuitenkin hitaana, mikä johtui osin siitä, että osakerahoituksen reaalkustannukset olivat merkittävästi suuremmat kuin velkarahoituksen. Vuoden jälkipuoliskolla yritysten osake-emissiot lisääntyivät kuitenkin hieman.

Euroalueen yritysten taseiden kehityksestä käy ilmi, että yritysten velkarahoituksen kysynnän kasvu suurensi jonkin verran yritysten velkasuhdetta vuonna 2005. Velkasuhde oli 63 % BKT:stä vuoden neljännen neljänneksen lopussa (ks. kuvio 22). Tämä saattaa osoittaa, että yritysten taseiden vahvistaminen päättyi vuonna 2005. Tilanne kuitenkin todennäköisesti vaihtelee huomattavasti yksittäisten yritysten kesken.

Vaikka yritysten velkasuhde onkin hieman kasvanut, niiden kannattavuus on parantunut ja ulkoisen rahoituksen reaalkustannukset ovat pysyneet historiallisen pieninä. Lisäksi rahalaitosten yrityksille myöntämien lainojen ja

Kuvio 22. Yritysten velkasuhteita

(prosentteina)



Lähteet: EKP ja Eurostat.

Huom. Toimintaylijäämä (brutto) viittaa toimintaylijäämään (brutto) ja sekalaisiin tuloihin koko taloudessa. Velka perustuu neljännesvuotuisiin rahoitustilinpidoon tietoihin. Siihen sisältyvät lainat, liikkeeseen lasketut velkapaperit ja eläkerahastojen vastuavelat. Neljännesvuotuisen rahoitustilinpidoon tietojen mukaan laskettuna velan suhde BKT:hen on hieman pienempi kuin vuotuisten tietojen mukaan laskettuna. Tämä johtuu lähinnä siitä, että vuotuisissa rahoitustilinpidoon tiedoissa ovat mukana sekä euroalueen ulkopuolisten pankkien myöntämät lainat että suurempi osa ei-rahoitussektorin myöntämistä lainoista. Viimeisen neljänneksen tiedot ovat arvioita.

yritysten rahalaitoksiin tekemien talletusten nettomääräiset korkomaksut (prosentteina BKT:stä) ovat pysyneet pieninä.

Velkasuhteen kasvusta huolimatta yritysten taaset ovat kaiken kaikkiaan näyttäneet vahvistuneen vuonna 2005, mikä johtuu lähinnä kannattavuuden paranemisesta. Tätä käsitystä tukee myös se, että yrityksille myönnettäviä lainoja koskevien luottokriteerien kehitys – se käy ilmi euroalueen pankeille tehdystä luotonantokyselystä – ja yritysten luottoluokitusten kehitys ovat kaiken kaikkiaan olleet hyviä.

2.3 HINTAKEHITYS

Euroalueen keskimääräinen YKHI-inflaatiovauhti oli 2,2 % vuonna 2005, kun se oli kahden aiempina vuonna ollut 2,1 % (ks. taulukko 1). Kotimaiset inflaatiopaineet pysyivät vähäisinä vuonna 2005, mikä johtui osittain maltillisen palkkakehityksen jatkumisesta vaihteissa työmarkkinatilanteesta. Nousupaineita hintoihin aiheutti pääasiassa öljyn hinnan nousu, erityisesti vuoden jälkipuoliskolla. Aiemmat öljyn hinnannousut eivät kuitenkaan näytä välittyneen tuotantoketjun loppuvaiheisiin. Samanaikaisesti inflaatiovauhtia hidastivat euron aiemman vahvistumisen viivästyneet vaikutukset ja voimakkaan kansainvälisen kilpailun vaikutus. Lisäksi välillisen nettoerotuksen ja hallinnollisesti säänneltyjen hintojen vaikutus YKHI-inflaatioon oli vuonna 2005 hieman pienempi kuin vuonna 2004.

Taulukko 1. Hintakehitys

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	2003	2004	2005	2004 IV	2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV	2005 Joulu	2006 Tammi
YKHI ja sen erät										
Kokonaisindeksi	2,1	2,1	2,2	2,3	2,0	2,0	2,3	2,3	2,2	2,4
Energia	3,0	4,5	10,1	8,5	7,6	8,8	12,7	11,1	11,2	.
Jalostetut elintarvikkeet	3,3	3,4	2,0	2,8	2,4	1,6	1,8	2,2	1,8	.
Jalostamattomat elintarvikkeet	2,1	0,6	0,8	-0,7	0,5	0,8	0,8	1,4	1,5	.
Muut teollisuustuotteet kuin energia	0,8	0,8	0,3	0,8	0,3	0,3	0,1	0,4	0,4	.
Palvelut	2,5	2,6	2,3	2,7	2,4	2,3	2,2	2,1	2,1	.
Muut hinta- ja kustannusindikaattorit										
Teollisuuden tuottajahinnat ¹⁾	1,4	2,3	4,1	3,8	4,1	3,9	4,2	4,4	4,7	.
Öljyn hinta (euroa/barreli) ²⁾	25,1	30,5	44,6	34,5	36,6	42,2	50,9	48,6	48,5	52,5
Raaka-aineiden hinnat ³⁾	-4,5	10,8	9,4	1,3	1,9	2,2	11,6	23,2	29,8	23,1

Lähteet: Eurostat, Thomson Financial Datastream ja HWWA – Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv.

1) Ei sisällä rakentamista.

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

3) Ei sisällä energian hintaa; hinnat euroina.

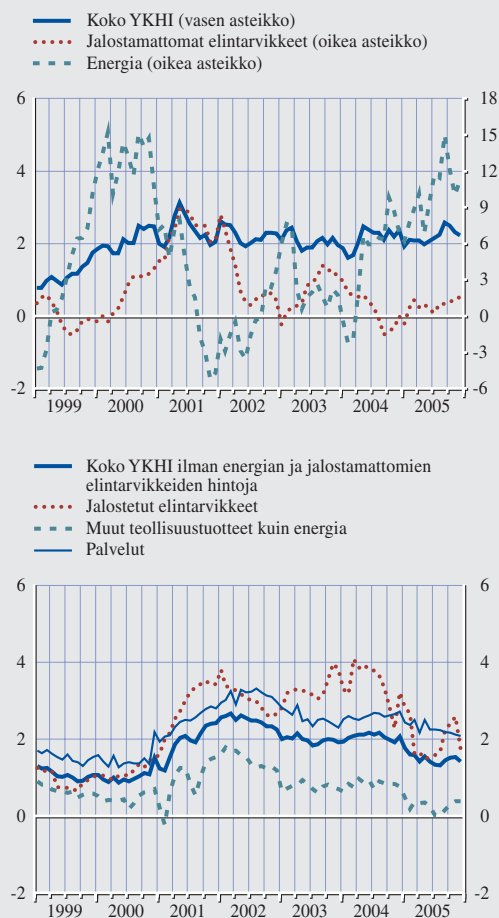
KOKONAIKSEKSI KEHITYKSEEN VAIKUTTI LÄHINNÄ ÖLJYN HINNAN KEHITYS

YKHI-inflaatioon vuonna 2005 vaikutti merkittävästi energiaerän kehitys, sillä öljyn hinta nousi huomattavasti (ks. kuvio 23). Raakaöljyn (Brent) keskimääräinen euromääräinen barrelihinta oli vuonna 2005 noin 45 % korkeampi kuin vuonna 2004. Tämän seurauksena energian hinnan vuotuinen nousuvauhti oli 10,1 % vuonna 2005, kun se vuonna 2004 oli ollut 4,5 %. Vuonna 2005 energian hinnan vaikutus keskimääräiseen vuotuiseseen inflaatiovauhtiin oli 0,8 prosenttiyksikköä eli suurin viiteen vuoteen (ks. kuvio 24).

Kokonaisinflaatio pysyi noin 2 prosentissa vuoden 2005 alkupuoliskolla. Vuoden jälkipuoliskon inflaatiokehityksestä voidaan todeta, että inflaatio nopeutui huippuunsa eli 2,6 prosenttiin syyskuussa, mikä johtui lähinnä öljyn hintakehityksestä. Inflaatio hidastui kuitenkin 2,2 prosenttiin vuoden 2005 loppuun mennessä. Öljyn hinnannousun vaikutus inflaatioon näkyi myös inflaatio-odotusten muutoksissa vuoden 2005 aikana. Esimerkiksi EKP:n Survey of Professional Forecasters (SPF) -kyselytutkimuksen tuloksena saadut vuotta 2005 koskevat inflaatio-odotukset voimistuivat vuoden ensimmäisen neljänneksen 1,9 prosentista 2,2 prosenttiin

Kuvio 23. YKHI-inflaatio: tärkeimmät erät

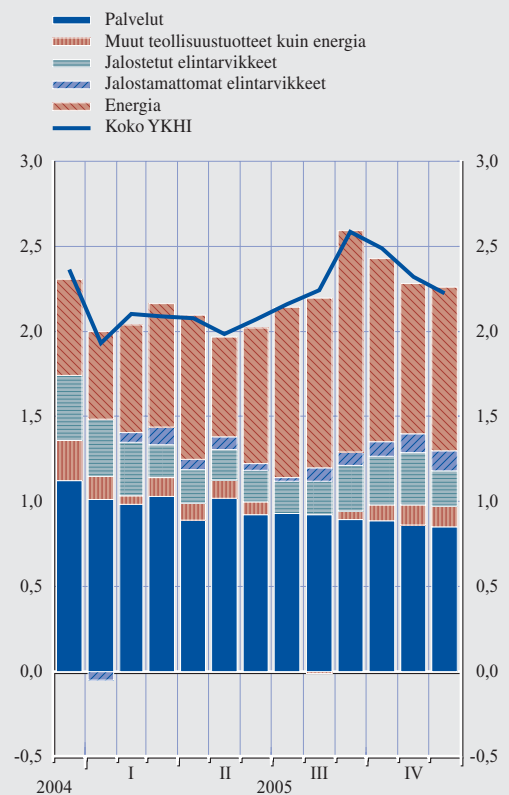
(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)



Lähde: Eurostat.

Kuvio 24. YKHIn tärkeimpien erien vaikutukset koko indeksin nousuvauhtiin

(vuotuinen vaikutus prosenttiyksikköinä, kuukausihavaintoja)



Lähde: Eurostat.

Huom. Pyöristysten vuoksi vaikutukset eivät täsmälleen vastaa kokonaisindeksiä.

vuoden viimeisellä neljänneksellä. Kyselytutkimuksen tulokset osoittavat sitä vastoin, että pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyivät vuonna 2005 ennallaan eli 1,9 prosentissa. Myös muut kyselytietoihin perustuvat lyhyen ja pitkän aikavälin inflaatio-odotuksia kuvaavat indikaattorit kehittyivät jokseenkin samansuuntaisesti.

YKHIn vähemmän vaihtelevat erät hillitsivät merkittävästi öljyn hinnan aiheuttamia inflaation nopeutumispaineita. Ilman jalostamattomien elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHIn vuotuinen nousuvauhti hidastui vuoden 2005 alkupuoliskolla, mutta ei juuri muuttunut sen jälkeen vuoden jälkipuoliskolla. Kaiken kaikkiaan ilman jalostamattomien elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHIn vuotuinen nousuvauhti oli 1,5 % vuonna 2005, kun se vuonna 2004 oli ollut 2,1 %. Nousuvauhdin hidastuminen johtui osittain siitä, että nettomääräisen välillisen verotuksen ja hallinnollisesti säänneltyjen hintojen vaikutus inflaatiovauhtiin väheni vuonna 2005 noin 0,4 prosenttiyksikköön, kun vaikutus vuonna 2004 oli ollut noin 0,6 prosenttiyksikköä.⁷ Esimerkiksi vuoden 2005 alkupuoliskolla jalostettujen elintarvikkeiden hintojen nousuvauhtiin vaikuttivat suotuisat vertailuajankohdan vaikutukset, mikä johtui tupakkaveron korotuksista joissain maissa vuoden 2004 alkupuoliskolla. Näitä vertailuajankohdan vaikutuksia tasoitti vain osittain Saksan tupakkaveron korotus syyskuussa 2005. Jalostettujen elintarvikkeiden hintojen vuotuinen muutosvauhti oli 2,0 % vuonna 2005 eli huomattavasti hitaampi kuin

vuonna 2004, jolloin se oli 3,4 %. Muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen vuotuinen muutosvauhti hidastui myös: vuonna 2005 se oli 0,3 %, kun se vuonna 2004 oli ollut 0,8 %. Muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen vaikutus kokonaisinflaatioon oli täten aiempaan kehitykseen verrattuna erittäin vähäinen. Tämä saattaa johtua niistä hintojen laskupaineista, joita euroalueen ulkopuolinen voimakas kilpailu sekä euron aiemman vahvistumisen viivästyneet vaikutukset ovat aiheuttaneet. Huolimatta hienoisesta lyhyen aikavälin vaihtelusta, joka aiheutui eräiden vaihtelevien erien kuten valmismatkojen ja kuljetuspalvelujen hinnoista, palvelujen hintojen nousuvauhti hidastui keskimäärin 2,3 prosenttiin vuonna 2005, kun se vuonna 2004 oli ollut 2,6 %. Kaiken kaikkiaan vuonna 2005 oli nähtävissä vain vähän viitteitä siitä, että energian hinnan nousulla olisi ollut merkittäviä epäsuoria vaikutuksia hintojen nousuvauhtiin.

YKHI-inflaatio oli vuonna 2005 viidettä vuotta peräkkäin hieman yli 2 %. Tämä korostaa inflaation pysyvyyteen vaikuttavien tekijöiden analysoinnin merkitystä. Kehikossa 4 esitetään inflaation pysyvyyttä selvittävän Eurosystem Inflation Persistence Network -tutkimusverkoston keskeiset päätelmät inflaation pysyvyydestä ja hinnanasetannasta euroalueella.

7 Välillisten verojen ja hallinnollisesti säänneltyjen hintojen kehityksen vaikutuksen arvioinnissa käytettyjä YKHIn alaeiä tarkastellaan yksityiskohtaisesti tammikuun 2004 Kuukausikat-sauksen kehikossa "The impact of developments in indirect taxes and administered prices on inflation".

Kehikko 4.

INFLAATION PYSYVYYTTÄ JA HINNANASETANTAA EUROALUEELLA SELVITTÄVÄ TUTKIMUSVERKOSTO

Inflaation pysyvyyttä selvittävä tutkimusverkosto Eurosystem Inflation Persistence Network (IPN) perustettiin vuonna 2003. Verkoston tarkoituksena oli analysoida inflaation pysyvyyden ja hinnanasetannan kehitystä, niihin vaikuttavia tekijöitä sekä niiden vaikutusta euroalueella ja sen jäsenvaltioissa. Inflaation pysyvyys tarkoittaa inflaation taipumusta mukautua hitaasti pitkän aikavälin tasolle sokin jälkeen. Tutkimusverkosto sai työnsä päätökseen vuonna 2005.

Eurosystem Inflation Persistence Network (IPN) oli eurojärjestelmän keskuspankkien yhteinen tutkimushanke. Tutkimusverkosto käytti ennennäkemättömän laajaa aineistoa, joka kattoi suuren määrään tietoa makrotalouden muuttujista ja toimialakohtaisista muuttujista sekä yksittäisten yritysten hinnanasetannasta. Useiden euroalueen maiden kuluttaja- ja tuottajahintaindeksien laskennassa käytetyt yksittäisten maiden hintatiedot julkistettiin. Tutkimusverkosto teki myös yhdeksässä maassa kyselyn hinnanasetannasta. Kaiken kaikkiaan nämä tietokannat antavat ainutlaatuisen mahdollisuuden ymmärtää hinnanasetantaan osallistuvien käyttäytymistä. Nämä tietokannat ovat kansainvälisestikin katsoen ennennäkemättömiä, sillä tutkimusverkoston käytettävissä olevat tiedot ovat huomattavasti laajemmat kuin muista talouksista saatavissa olevat tiedot.

Tutkimusverkosto esitteli alustavat tuloksensa taloustieteellisissä konferensseissa saadakseen akateemiselta yhteisöltä etukäteispalautetta, joka voitaisiin ottaa huomioon verkoston työn myöhemmissä vaiheissa. Vuonna 2005 tutkimusverkosto piti esitelmän American Economic Associationin vuosikokouksessa Philadelphiassa ja European Economic Associationin vuotuisessa konferenssissa Amsterdamissa. Useita verkoston tutkimuksia käsitteleviä artikkeleita on julkaistu tai julkaistaan tulevana kuukausina EKP:n Working Paper -tutkimussarjassa. Artikkeleita on myös julkaistu tai julkaistaan alan julkaisuissa.

Tutkimusverkoston keskeiset näkemykset hinnanasetannasta ovat seuraavanlaiset. Euroalueen hinnat ovat melko jäykkiä: ne muuttuvat keskimäärin vain kerran vuodessa.¹ Kun hintoja tarkistetaan, tarkistukset ovat yleensä melko suuria eli noin 8–10 % vähittäismyyjien hinnoissa ja noin 5 % tuottajien hinnoissa. Kiinnostavaa on, että hinnannousut ja -laskut ovat lähes yhtä yleisiä ja samansuuruisia. Poikkeuksena on palvelutoimiala, jossa pienet hinnankorotukset ovat yleisiä ja hinnanalennukset erittäin harvinaisia. Toimialojen välillä on huomattavia eroja erityisesti hintojen tarkistusten tiheydessä. Lisäksi hinnannousujen tiheyteen, kokoon ja suuntaan vaikuttavat makrotalouden tekijät (kuten inflaatiovauhti) ja aikatekijät (esim. kausivaihtelu). Ne reagoivat myös tiettyihin tapahtumiin (kuten arvonlisäveron muutoksiin).

Kyselytutkimukset osoittivat, että useimmat yritykset arvioivat hintojaan säännöllisesti ja taloustilanteen muutosten vuoksi. Yritykset arvioivat hintojaan useammin kuin muuttavat niitä. Tämä saattaa johtua siitä, että hintojen arvioinnin tulosten mukaan ei ole tarvetta muuttaa hintoja. Se saattaa johtua myös tekijöistä, jotka estävät hintojen muutokset vaikka hintojen tarkastelu osoittaisikin hinnannousujen tarpeellisuuden. Tutkimusverkoston tekemien kyselytutkimusten tulokset osoittavat, että hintojen muuttamiselle on olemassa joitain esteitä. Tärkeimmät hintojen muutoksia estävät tekijät ovat yritysten ja asiakkaiden väliset eksplisiittiset tai implisiittiset sopimukset sekä yritysten strateginen vuorovaikutus.

Tutkimusverkoston toinen tärkeä havainto on, että inflaation pysyvyys lisääntyy aggregointitason noustessa. Yksittäiset tai erittäin eritellyt hintasarjat ovat keskimäärin vähemmän pysyviä kuin yhteenlasketut hintasarjat. Empiiriset arviot osoittavat, että inflaatio on melko pysyvää nykyisessä rahapolitiikan järjestelmässä. Pitkän ajan kattavissa arvioissa on kuitenkin tärkeää ottaa huomioon keskimääräisen inflaatiotason aiemmat ajoittaiset vaihtelut. Tästäkin huolimatta nämä arviot ovat edelleen melko epävarmoja.

¹ Hinnat muuttuvat paljon harvemmin kuin esim. Yhdysvalloissa. Tuloksia on tarkasteltu yksityiskohtaisesti EKP:n marraskuun 2005 Kuukausikatsauksen artikkelissa "Price-setting behaviour in the euro area".

Tutkimusverkoston tulokset ovat kaiken kaikkiaan antaneet huomattavasti uutta tietoa inflaation pysyvyydestä ja hinnanasetannasta euroalueella. Tulokset vaikuttavat merkittävästi rahapolitiikkaan ja mallien rakentamiseen, sillä uudet tulokset kyseenalaistavat vahvasti useat oletukset, joita käytetään yleisimmin mikrotalouden periaatteisiin perustuviin makrotalouden malleihin. Rahapolitiikan kannalta tutkimusten tulokset korostavat, kuinka tärkeää keskuspankkien on varmistaa, että inflaatio-odotukset ovat vakaasti ankkuroituneet talouteen, sillä se vähentää inflaation pysyvyyttä ja helpottaa siten rahapolitiikan harjoittamista.

ASUNTOJEN HINNAT NOUSIVAT

Euroalueen asuntojen hinnat – ne eivät ole mukana YKHIssä – nousivat edelleen voimakkaasti vuonna 2005: vuoden alkupuoliskolla niiden vuotuinen nousuvauhti oli 7,7 %, kun se koko vuonna 2004 oli ollut 7,0 % (ks. kuvio 25). Tästä hintojen huomattavasta noususta ei kuitenkaan käy ilmi asuntojen hintakehityksen huomattavat erot maiden välillä. Asuntojen hintojen viimeaikainen kehitys johtuu suureksi osaksi Espanjan, Ranskan ja Italian asuntomarkkinoiden vilkkaudesta. Sitä vastoin Saksassa asuntojen hinnat laskivat hieman. Neljännesvuosittaiset tiedot vuoden 2005 alkupuoliskolta osoittavat, että asuntojen hinnat ovat edelleen nousseet huomattavasti Espanjassa ja Ranskassa, joskin aiempaa hieman maltillisemmin.

LIEVIÄ EPÄSUORIA VAIKUTUKSIA TUOTANTOKETJUN LOPPUVAIHEISSA

Ilman rakentamista laskettu teollisuuden tuottajahintojen vuotuinen nousuvauhti euroalueella oli 4,1 % vuonna 2005 eli huomattavasti nopeampi kuin vuonna 2004, jolloin se oli ollut 2,3 % (ks. kuvio 26). Nousuvauhdin kiihtyminen johtui lähinnä energian hinnasta, sillä ilman energian (ja rakentamisen) hintaa laskettu teollisuuden tuottajahintojen vuotuinen nousuvauhti vuonna 2005 oli 1,8 %, kun se vuonna 2004 oli ollut 2,0 %.

Tästä ilman rakentamisen hintaa lasketun teollisuuden tuottajahintojen vuotuisen nousuvauhdin yleisestä vakaudesta eivät käy ilmi alatoimialojen väliset erot. Pääomahyödykkeiden tuottajahintojen vuotuinen nousuvauhti vuonna 2005 oli 1,3 %, kun se vuonna 2004 oli ollut 0,7 %. Näitä hintojen nousupaineita tasoitti

osittain välituotteiden tuottajahintojen nousuvauhdin huomattava hidastuminen, joka johtui osittain muiden raaka-aineiden kuin öljyn hintojen kehityksestä sekä euron aikaisemman vahvistumisen viivästyneistä vaikutuksista. Välituotteiden tuottajahintojen vuotuinen nousuvauhti hidastui vuoden 2005 tammikuun 5,5 prosentista 1,9 prosenttiin joulukuussa 2005 ja oli vuonna 2005 keskimäärin 2,9 %, kun se vuonna 2004 oli ollut 3,5 %.

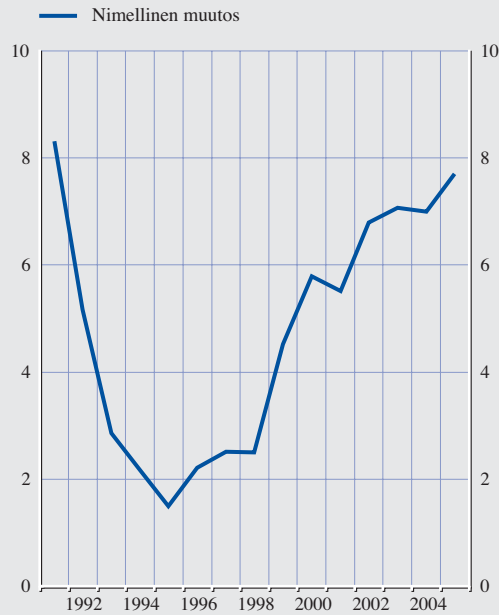
Oli vain vähäisiä viitteitä siitä, että hintapaineet olisivat lisääntymässä huomattavasti tuotantoketjun loppuvaiheissa. Kulutustavaroiden tuottajahintojen nousuvauhti vuonna 2005 oli 1,1 %, kun se vuonna 2004 oli ollut 1,3 %. Heikko kulutuskysyntä, euroalueen ulkopuolisen kilpailun kiristyminen ja euron aiempi vahvistuminen ovat saattaneet estää yrityksiä siirtämästä energian hinnan, ja vähäisemmässä määrin välituotteiden tuottajahintojen, nousun tuotantoketjun loppuvaiheisiin.

TYÖVOIMAKUSTANNUSTEN NOUSU MALTILLISTA VUONNA 2005

Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhti hidastui huomattavasti vuoden 2005 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä. Vuonna 2005 keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti oli 1,5 %, kun se vuonna 2004 oli ollut 2,0 % (ks. taulukko 2). Kasvuvauhdin hidastuminen johtui pääasiassa ilman rakentamista lasketun teollisuuden, ja vähäisemmässä määrin palvelutoimialan, palkkojen kehityksestä (ks. kuvio 27). Työntekijää kohden lasketut työvoimakustannukset kehittyivät kuitenkin vastakkaisesti suuntiin palvelutoimialalla. Vuoden 2005 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä työntekijää kohden laskettujen työvoima-

Kuvio 25. Asuntojen hintoja

(vuotuinen prosenttimuutos, vuosihavainnot)



Lähde: Yhdenmukaistamattomiin kansallisiin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat.
Huom. Vuoden 2005 tiedot ovat ensimmäiseltä vuosipuoliskolta.

Kuvio 26. Teollisuuden tuottajahinnat eriteltyinä

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavainnot)



Lähde: Eurostat.

kustannusten kasvuvauhti nopeutui markkina-toimiehtoisissa palveluissa: kasvuvauhti oli 1,8 %, kun se vuonna 2004 oli ollut 1,5 %. Sitä vastoin ei-markkinaehtoisissa palveluissa kasvuvauhti hidastui huomattavasti: keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti oli 0,8 %, kun se vuonna 2004 oli ollut 2,1 %.

Myös muut työvoimakustannusindikaattorit viittaavat siihen, että palkkojen nousu on ollut

maltillista. Sopimuspalkkojen vuotuinen nousuvauhti oli 2,1 % vuonna 2005 eli sama kuin vuonna 2004. Yksittäiset tiedot useissa euroalueen maissa vuoden 2005 loppuun mennessä allekirjoitetuista tulosopimuksista viittaavat myös siihen, että kallistunut öljyn hinta ei ole aiheuttanut huomattavia kerrannaisvaikutuksia palkanasetantaan. Vaikutukset rajoittuivat lähinnä mekaanisiin indeksikorotuksiin maissa, joissa indeksikorotuksia sovelletaan. Palkka-

Taulukko 2. Työvoimakustannusindikaattoreita

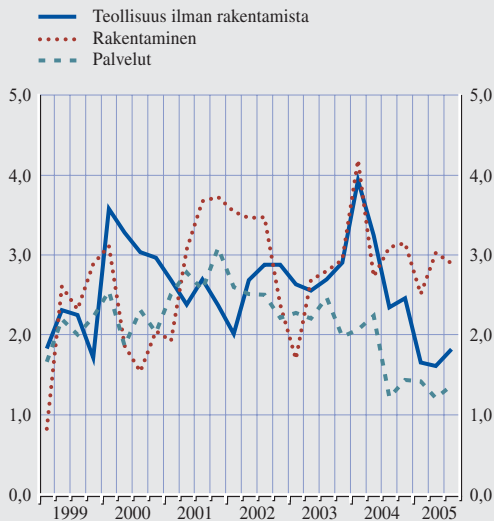
(vuotuinen prosenttimuus, ellei toisin mainita)

	2003	2004	2005	2004 IV	2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV
Sopimuspalkat	2,4	2,1	2,1	2,0	2,2	2,1	2,1	2,0
Työvoimakustannukset/tunti	3,0	2,5	.	2,4	3,2	2,5	2,2	.
Työvoimakustannukset/työntekijä	2,3	2,0	.	1,7	1,5	1,4	1,6	.
<i>Lisätietoja</i>								
Työn tuottavuus	0,5	1,1	.	0,7	0,4	0,5	0,9	.
Yksikkötyökustannukset	1,8	0,9	.	1,1	1,1	0,9	0,7	.

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

Kuvio 27. Työntekijää kohden lasketut työvoimakustannukset sektoreittain

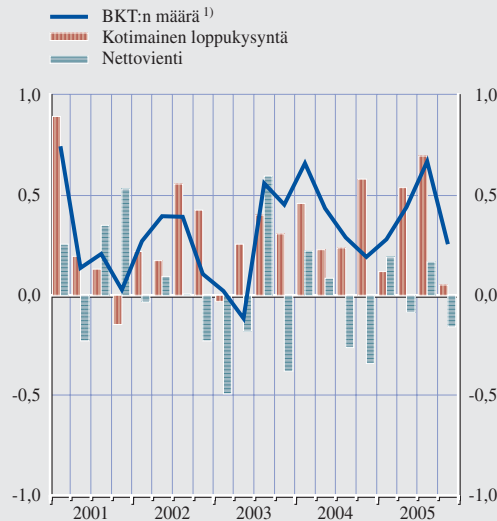
(vuotuinen prosenttimuutos, neljännesvuosihavaintoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Kuvio 28. BKT:n erien kasvuvaikutus neljännesvuositasolla

(neljännesvuosittaiset kasvuvaikutukset prosenttiyksikköinä, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä.

kehitys pysyi maltillisena vuonna 2005, mihin vaikuttivat BKT:n määrän kasvun jatkuminen hitaana ja euroalueen työmarkkinoiden vähäiset paineet.

Palkkojen nousun hidastumisesta huolimatta yksikkötyökustannusten kasvu pysyi ennallaan vuonna 2005. Yksikkötyökustannukset kasvoivat keskimäärin 0,9 % vuoden 2005 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä eli saman verran kuin vuoden 2004 vastaavana ajanjaksona. Tämä johtui tuottavuuden kasvun hidastumisesta: tuottavuus kasvoi keskimäärin 0,6 % vuoden 2005 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä, kun se vuonna 2004 oli kasvanut 1,1 %.

2.4 TUOTANTO, KYSYNTÄ JA TYÖMARKKINAT

TALOUSKASVU HIDASTUI VUONNA 2005

Euroalueen BKT:n määrän kasvu (osittain korjattuna työpäivien lukumäärällä) vuonna 2005 oli 1,4 % eli kasvu oli hitaampaa kuin edellisvuoden 1,8 % ja potentiaalisen tuotannon kas-

vuvauhdin suuntaus (ks. taulukko 3). Vuoden 2005 odotettua hitaampi kasvu seurasi vuoden 2004 puolivälissä alkanutta taloudellisen toimeliaisuuden maltillista kasvua. Odotettua hitaampi kasvu johtui öljyn kalliista hinnasta, vuonna 2004 tapahtuneen euron vahvistumisen viivästyneistä vaikutuksista sekä maailmanlaajuisen kysynnän tilapäisestä vaimenemisesta vuoden 2005 alkupuoliskolla.

Vuoden 2001 puolivälistä vuoden 2003 puoliväliin kasvu jatkui pitkähkön aikaa hitaana, kunnes se vuoden 2003 kolmannella neljänneksellä alkoi elpyä. Elpymistahti on kuitenkin ollut suhteellisen heikko verrattuna 1980- ja 1990-lukujen alkuvuosien tahtiin. Mahdollisia syitä tähän on useita. Ensinnäkin tämänhetkelle vaiheelle on ollut ominaista se, että öljyn hinta on kallistunut erittäin voimakkaasti ja euro on vahvistunut huomattavasti toisin kuin aiempina elpymisjaksoina. Toiseksi nähtävissä on alustavia merkkejä siitä, että potentiaalinen tuotannon kasvu on supistunut viime vuosina. Tämä johtuu lähinnä siitä, että työn tuottavuus on kasvanut hitaammin. Kolmanneksi on otet-

Taulukko 3. BKT:n määrän kasvu

(prosenttimuutos, ellei toisin mainita; kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

	Vuosimuutos ¹⁾					Neljännesvuosimuutos ²⁾							
	2003	2004	2005	2004 IV	2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV	2004 IV	2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV
Bruttokansantuotteen määrä	0,7	1,8	1,4	1,6	1,2	1,2	1,6	1,7	0,2	0,3	0,4	0,7	0,3
<i>josta:</i>													
Kotimainen kysyntä ³⁾	1,3	1,8	1,6	1,9	1,6	1,7	1,7	1,6	0,5	0,1	0,5	0,5	0,4
Yksityinen kulutus	1,0	1,4	1,4	1,9	1,3	1,5	1,9	0,8	0,9	0,1	0,3	0,5	-0,2
Julkinen kulutus	1,7	1,1	1,3	0,7	0,8	1,2	1,6	1,7	0,0	0,0	0,8	0,9	0,0
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	0,8	1,8	2,2	1,6	1,2	1,9	2,7	3,2	0,4	0,2	1,0	1,1	0,8
Varastojen muutos ⁴⁾	0,2	0,3	0,1	0,4	0,4	0,2	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,4
Nettovienti ⁵⁾	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,5	-0,1	0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,2	-0,2
Vienti ⁵⁾	1,2	5,9	3,9	5,8	3,1	2,6	4,9	5,1	0,3	-0,9	2,0	3,4	0,5
Tuonti ⁵⁾	3,0	6,2	4,7	7,1	4,3	4,2	5,4	5,0	1,3	-1,5	2,3	3,1	0,9
Reaalinen arvonlisäys, brutto													
<i>josta:</i>													
Teollisuus ilman rakentamista	0,2	1,6	1,3	0,6	0,4	0,6	1,4	2,6	-0,5	0,2	0,8	0,9	0,6
Rakentaminen	0,9	1,8	1,7	1,2	-0,4	1,4	2,4	3,1	0,6	-0,5	1,9	0,5	1,3
Puhtaasti markkinaehtoiset palvelut ⁶⁾	0,9	1,8	2,1	2,0	2,2	1,9	2,1	2,0	0,3	0,6	0,6	0,5	0,2

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Luvut on puhdistettu kausivaihtelusta ja osittain korjattu työpäivien lukumäärällä, koska kaikki euroalueen maat eivät ilmoita neljännesvuotuisia kansantalouden tilinpidon tietoja työpäivien lukumäärällä korjattuna.

1) Prosenttimuutos edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta.

2) 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 maiden välisen kaupan. Euroalueen maiden välisen kaupan tietoja ei ole poistettu kansantalouden tilinpidon tuonti- ja vientiluvuista. Tästä syystä nämä tiedot ja maksutasetiedot eivät ole täysin verrannollisia.

6) Sisältää kaupan, kuljetuksen, korjauksen, majoitus- ja ravitsemistoiminnan, tietoliikenteen, rahoituksen, liike-elämän palvelut sekä kiinteistö- ja vuokrauspalvelut.

tava huomioon myös se, että elpymistä edeltänyt hidastuminen oli suhteellisen heikkoa. Sikäli kuin elpymisen voimakkuus yleensä riippuu edellisen taantuman syvyydestä, ei ole yllättävää, että nykyinen elpyminen on jossain määrin edellisiä elpymisjaksoja vaimeampi.⁸

Kasvun hidastumisen vuonna 2005 voidaan katsoa johtuvan siitä, että sekä ulkomaankaupasektorin että kotimaisen kysynnän kasvuvaihtelu väheni. Sekä kotimaisen kysynnän kasvu että viennin kasvu vuonna 2005 alittivat loppuvuoden 2004 odotukset (ks. kuvio 28).

Kotimaisen kysynnän vaikutuksesta kasvuun voidaan todeta, että yksityisen kulutuksen kasvu oli vuonna 2005 edelleen vaimeaa (ks. taulukko 3). Tämän taustalla oli käytettävissä olevien reaalityulojen vähäinen kasvu, joka puolestaan johtui siitä, että nimellistulot kasvoivat

varsin vähän ja energian hinta kallistui. Kotitalouksien vähentynyt säästäminen ei tasoittanut näitä vaikutuksia mahdollisesti siksi, että työllisyysodotukset olivat edelleen suhteellisen synkät. Huoli siitä, pystytäänkö eläke- ja terveydenhuoltojärjestelmiä pitämään yllä, on myös saattanut vaikuttaa asiaan. Yksityisen kulutuksen vaimeuden syynä on voinut olla niin ikään se, että heikko tulojen kasvu sekä välttämättömyystavaroiden ja -palvelujen hintojen häiriöt ovat saattaneet vaikuttaa suhteettoman paljon pienituloisiin, joiden marginaalinen kulutustaipumus on keskimääräistä suurempi. Kuluttajien luottamus pysyi vaimeana vuonna 2005, joskin vuoden loppua kohti siinä näkyi merkkejä paremmasta (ks. kuvio 29).

8 Ks. myös marraskuun 2005 Kuukausikatsauksen kehikko "The current euro area recovery from a historical perspective".

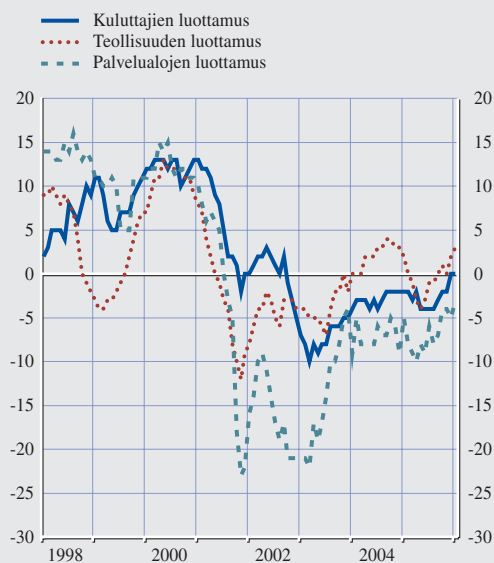
Investointien kasvu vuoden 2005 alkupuoliskolla oli huomattavasti hitaampaa kuin vuoden 2004 jälkipuoliskolla. Kasvun hidastumisen suurimpana syynä oli ilman rakentamista laskettujen investointien kasvun hidastuminen, joka johtui ensisijaisesti liikennealan negatiivisesta kehityksestä.

Kiinteän pääoman bruttomuodostuksen kasvu oli kuitenkin vuoden 2005 puolivälistä lähtien aiempaa voimakkaampaa. Vuonna 2005 investointeja tuki muun muassa se, että yritystoiminnan tehokkuus parani, yritysten tulokset olivat runsaita, rahoitustilanne oli erittäin suotuisa ja kansainvälinen kysyntä kasvoi.

Vuoden 2005 talouskasvun sektorikohtainen tarkastelu osoittaa, että teollisuuden (ilman rakentamista), rakennusalan ja palvelulojen arvonlisäys edisti kasvua. Markkinaehtoisten palvelujen alalla arvonlisäys kasvoi enemmän kuin vuonna 2004. Sitä vastoin ilman rakentamista lasketussa teollisuudessa arvonlisäyksen kasvu oli edellisvuotta pienempi. Teollisuuden ja palvelulojen luottamus heikkeni vuoden 2005 alkupuoliskolla mutta koheni sitten vuoden jälkipuoliskolla (ks. kuvio 29). Palvelusektorin merkitys on kasvanut huomattavasti viime vuosikymmeninä, ja tulevina vuosina sen osuuden euroalueen taloudesta odotetaan kasvavan. Kehikossa 5 kuvataan euroalueen talouskasvua

Kuvio 29. Luottamusindikaattoreita

(saldoluvut prosentteina, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



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 palvelulojen luottamusindikaattorin tiedot poikkeamina huhtikuusta 1995 alkaen lasketusta keskiarvosta.

toimialoittain ja esitetään muita aloja yksityiskohtaisempi analyysi palvelulojen kehityksestä.

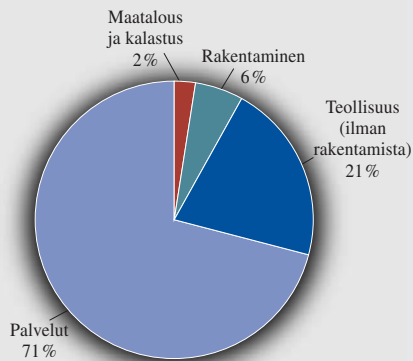
Kehikko 5.

EUROALUEEN TALOUSKASVU TOIMIALOITTAIN

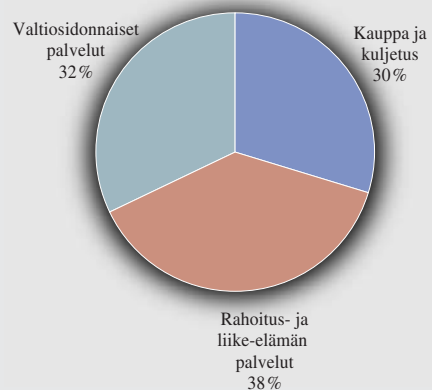
Tässä kehikossa esitetään yleiskatsaus euroalueen talouden toimialakohtaiseen rakenteeseen ja toimialakohtaisiin muutoksiin viime vuosina. Siinä tarkastellaan myös tärkeimpien toimialojen vaikutuksia arvonlisäyksen kasvuun euroalueella ja volatilitettiin viime vuosina. Lisäksi siinä selvitetään, kytkeytyykö se, että nykyinen elpyminen on suhteellinen heikkoa verrattuna edellisiin noususuhdanteisiin, tiettyihin toimialoihin.

Arvonlisäyksen sektorikohtainen tarkastelu korostaa palvelusektorin näkyvää roolia euroalueella (ks. kuvio A). Palvelusektorin osuus on noin 70 %, joten se on euroalueen selvästi suurin toimiala. Teollisuussektorilla, joka kattaa lähinnä tehdasteollisuuden (mutta myös kaivosalan, sähkö- ja kaasualan sekä vesihuollon), on noin 20 prosentin osuus euroalueen arvonlisäyksestä. Rakennusalan osuus on vain 6 % ja maatalouden osuus vain 2 %.

Kuvio A. Koko reaalin bruttoarvonlisäys eriteltynä¹⁾



Kuvio B. Palvelujen reaalin bruttoarvonlisäys eriteltynä¹⁾



Lähde: Eurostat.
1) Painot ovat vuodelta 2005.

Palvelusektori puolestaan jakautuu kolmeen suunnilleen yhtä suureen pääryhmään, jotka ovat kauppa ja kuljetus, rahoitustoiminta ja liike-elämän palvelut sekä lähinnä julkiseen hallintoon liittyvät palvelut (ks. kuvio B). Vaikka tässä erittelyssä ei eroteta yksityisiä ja julkisia palveluja tiukasti toisistaan, kaupan ja kuljetuksen ryhmään sekä rahoitustoimintaan ja liike-elämän palveluihin viitataan tavallisesti markkinaehtoisina palveluina.

Kehittyneissä talouksissa yleisesti havaitun kehityssuuntauksen mukaisesti euroalueen taloudessa on tapahtunut merkittäviä rakennemuutoksia. Tämä ilmenee siinä, että palvelusektorin merkitys on kasvanut huomattavasti, kun taas teollisuussektorin osuus on supistunut jatkuvasti. Esimerkiksi vuodesta 1996 lähtien palvelusektorin osuus yhteenlasketusta arvonlisäyksestä on kasvanut noin 3 prosenttiyksikköä, kun taas teollisuussektorin osuus on supistunut 2 prosenttiyksikköä. Palvelusektorin osuuden kasvun taustalla voi olla useitakin tekijöitä. Niitä ovat muun muassa kulutuskysynnän suuntautuminen palveluihin tulojen kasvaessa, palvelualojen vapautuminen sekä naisten lisääntynyt osallistuminen työmarkkinoille, mikä tukee ainakin osaltaan palvelutuotannon kasvua kotitaloustyön kustannuksella.

Muutokset euroalueen yksittäisten toimialojen osuuksissa arvonlisäyksestä ovat osoitus siitä, että toimialakohtaisessa kasvukehityksessä on merkittäviä eroja. Liike-elämän palveluista voidaan todeta, että teollisuussektorin yritysten eräiden toimintojen ulkoistaminen voi myös osittain selittää palvelusektorin osuuden kasvun. Tämä kehitys myös lujittaa näiden kahden sektorin välisiä siteitä. Taulukosta käy ilmi, että 1990-luvun alusta lukien reaalin bruttoarvonlisäys on euroalueella kasvanut neljännesvuositasolla keskimäärin 0,5 %. Palvelualoilla lisäys oli samansuuruinen, ja sitä ruokki erityisesti markkinaehtoisten palvelujen kasvu. Ilman rakentamista lasketussa teollisuudessa arvonlisäys kasvoi keskimäärin 0,3 %, kun taas rakennus- alalla lisäys oli kaikista pienin, vain 0,1 %. Kokonsa ja vahvan kehityksensä ansiosta palvelusektori oli tärkein euroalueen arvonlisäyksen kasvun edistäjä. Palvelusektori on 1990-luvun puolivälistä lähtien lisännyt euroalueen arvonlisäyksen kasvua keskimäärin 0,4 prosentti-

Euroalueen reaalian bruttoarvonlisäyksen kehitys sektoreittain

(ajanjaksojen keskiarvoja)

	Neljännesvuosikasvu (prosentteina) (1991–2005)	Keskiahajonta (neljännes- vuosikasvusta) (1991–2005)	Sektorikohtainen vaikutus neljännes- vuosikasvuun (prosenttiyksikköinä) (1996–2005)	Vaikutusten itseisarvojen keskiarvo suhteessa neljänneskasvuun muutokseen (prosenttiyksikköinä) (1996–2005)
Palvelut	0,5	0,3	0,4	0,2
Kauppa ja kuljetuspalvelut	0,5	0,6	0,1	0,1
Rahoitus- ja liike-elämän palvelut	0,7	0,4	0,2	0,1
Valtiosidonnaiset palvelut	0,4	0,3	0,1	0,0
Teollisuus (ilman rakentamista)	0,3	1,0	0,1	0,2
Rakentaminen	0,1	1,7	0,0	0,1
Maatalous	0,4	1,6	0,0	0,0
Yhteensä	0,5	0,4	0,5	-

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

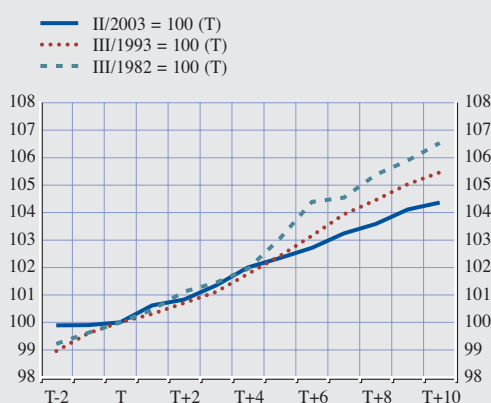
yksikköä, kun teollisuussektorin keskimääräinen lisäys kasvuun on ollut vain 0,1 prosenttiyksikköä.

Toimialojen välillä on huomattavia eroja myös arvonlisäyksen kasvun volatilitteetissa. Arvonlisäyksen kasvussa on palvelualoilla havaittavissa paljon vähemmän heilahteluja kuin muilla aloilla (keskihajonnalla mitattuna). Kokonsa vuoksi palvelusektori on tästä huolimatta 1990-luvun puolivälistä lähtien vaikuttanut arvonlisäyksen kasvun volatilitettiin suunnilleen yhtä paljon kuin teollisuussektori.

Kun otetaan huomioon euroalueen tärkeimpien toimialojen väliset huomattavat erot keskimääräisessä kasvukehityksessä, on syytä pohtia seuraavaa kysymystä: missä määrin toimialakoh-

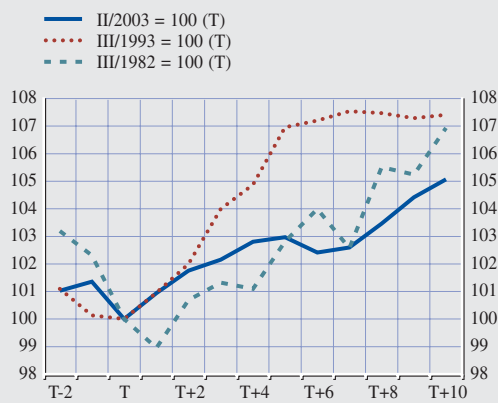
Kuvio C. Euroalueen palvelusektorin arvonlisäys

(T = 100)



Kuvio D. Euroalueen teollisuuden arvonlisäys

(T = 100)



Lähde: Eurostatin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat.

Huom. Elpyminen alkaa vaiheessa T+1. Vuosineljännes T on talouspoliittisen tutkimuskeskuksen Centre for Economic Policy Researchin euroalueen suhdannekehitystä tarkastelevan komitean Euro Area Business Cycle Dating Committeeen (ks. <http://www.cepr.org/data/Dating>) määrittelemä suhdanteen aallonpohja, paitsi viimeisessä elpymisvaiheessa, jolloin perustana on BKT:n määrän neljännesvuosikasvun kehitys.

tainen kehitys on saattanut aiheuttaa sen, että tämänhetkinen elpyminen on historiallisesti katsottuna suhteellisen heikkoa? Vuoden 2003 puolivälissä alkanut elpyminen hidastui noususuhdanteen toisena vuotena, kunnes se jälleen voimistui vuoden 2005 kolmannella neljänneksellä. Kuvioissa C ja D vertaillaan palvelu- ja teollisuussektorien kehitystä tämänhetkisessä elpymisvaiheessa ja kahden edellisen noususuhdanteen aikana. Niistä käy ilmi, että suhteellinen vaimuus tämänhetkisen elpymisen toisena vuotena ei johtunut minkään yksittäisen toimialan heikosta kehityksestä. Itse asiassa suhteellinen kasvukehitys sekä teollisuus- että palvelusektorilla myötäili BKT:n yleistä kehitystä. Kummallakaan sektorilla tämänhetkisen elpymisen ensimmäisenä vuotena ei ollut havaittavissa selkeitä eroavuuksia verrattuna kahden edellisen elpymisjakson keskimääräiseen kehitykseen. Elpymisen toisena vuotena arvonlisäyksen kasvu kummallakin sektorilla oli kuitenkin heikompaa kuin kahdella edellisellä elpymisjaksolla keskimäärin. Lisäksi kuvioista käy ilmi se, että teollisuussektorin kehitys on luonteeltaan paljon vaihtelevampaa kuin palvelusektorin kehitys. Kasvun suhteellista heikkoutta tämänhetkisen elpymisen toisena vuotena ovat todennäköisesti lisänneet monet syyt: esimerkiksi tuotannon kasvusuuntaus on ollut aiempaa hitaampi, euron valuuttakurssissa ja öljyn hinnassa on ollut häiriöitä ja joissakin euroalueen maissa on oltu epävarmoja meneillään olevista uudistuksista (ks. marraskuun 2005 Kuukausikatsauksen kehikko 5 ”The current euro area recovery from a historical perspective”).

Kaiken kaikkiaan euroalueen arvonlisäyksen kasvun sektorikohtainen tarkastelu korostaa palvelualojen merkitystä euroalueella. Palvelusektori on euroalueen toimialoista selvästi suurin. Sen merkitys on kasvanut huomattavasti viime vuosikymmeninä ja kasvun jatkuminen on erittäin todennäköistä. Nykyään palvelusektori vaikuttaa arvonlisäyksen kasvun kokonaisvolatiliteettiin suunnilleen yhtä paljon kuin teollisuussektori. Verrattuna edellisiin noususuhdanteisiin arvonlisäyksen heikompi kasvu tämänhetkisen elpymisen toisena vuotena eli vuoden 2004 puolivälisestä vuoden 2005 puoliväliin onkin jakautunut suurin piirtein tasan euroalueen tärkeimpien toimialojen kesken.

Useat eri indikaattorit osoittavat, että BKT:n määrän kasvun hajonta euroalueen maiden välillä pysyi vuonna 2005 suurin piirtein ennallaan. Vuonna 2005 BKT:n määrän keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti hidastui tai pysyi edellisvuoteen verrattuna käytännössä ennallaan kaikissa euroalueen maissa paitsi Espanjassa, missä kasvuvauhdin nopeutuminen oli edelleen suhteellisen vahvaa. Kasvuvauhdin hidastuminen tai pysyminen ennallaan johtui osaksi siitä, että maailmantalouden kasvu ja kauppa hidastuivat ja öljyn hinta kallistui.

TYÖMARKKINOILLA MENEILLÄÄN OLEVAT PARANNUKSET

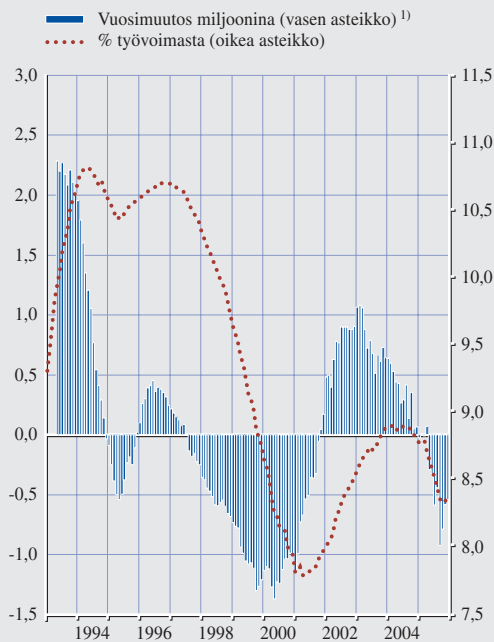
Työllisyys koheni koko vuoden ajan samaa vauhtia kuin vuonna 2004 (ks. taulukko 4). Toimialoittain tarkasteltuna työllisyyden kohene-

minen oli voimakasta palvelujen ja rakentamisen aloilla, kun taas teollisuudessa (ilman rakentamista) ja maataloudessa työllisyys heikkeni edelleen. Kyselytutkimusten tulokset sekä palvelusektorin että teollisuuden työllisyysnäköymistä myös paranivat tuntuvasti vuoden loppua kohti. Kun otetaan huomioon taloudellisen toimeliaisuuden vaimuus vuonna 2005, on todennäköistä, että työllisyysnäköymien kohentumista ovat merkittävästi edistäneet viimeaikaisten työmarkkinapoliittisten toimien vaikutukset. Ne ovat helpottaneet osa-aikatyön ja itsenäisen ammatinharjoittamisen yleistymistä.

Euroalueen työttömyysaste laski vuonna 2005 tasaisesti ja oli vuoden lopussa 8,3 % (ks. kuvio 30). Alle 25-vuotiaiden työttömyysaste laski huomattavasti. Tasapainotyöttömyys (non-

Kuvio 30. Työttömyys

(kuukausihavaintoja, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



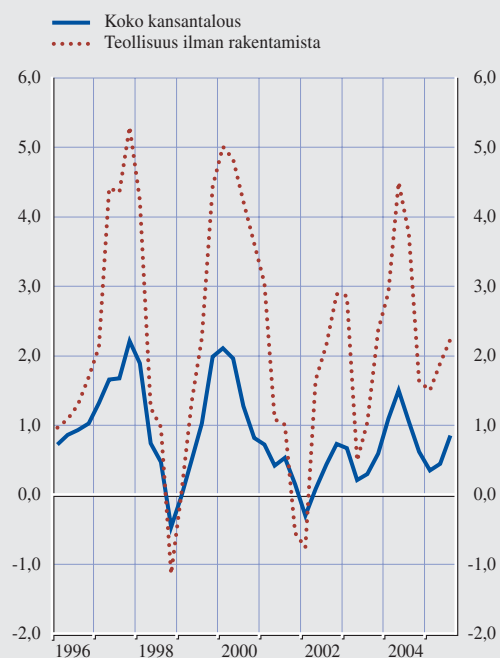
Lähde: Eurostat.

Huom. Kaikkien vuosien tiedot ovat euroalueen kaikkien 12 maan tietoja.

1) Vuosimuutoksia ei ole puhdistettu kausivaihtelusta.

Kuvio 31. Työn tuottavuus

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: Eurostat.

accelerating inflation rate of unemployment, NAIRU) kasvoi 1970-luvulta 1990-luvun puoliväliin asti, minkä syynä olivat ensisijaisesti epäsuotuisat häiriöt ja työmarkkinailaitosten jäykkyys useimmissa euroalueen maissa. Viime vuosikymmenen aikana arvioita tasapainotyöttömyyden tasosta on hieman lievennetty.⁹ Arvioiden lieventymisen on katsottu johtuvan ennen muuta työmarkkinauudistusten vaikutuksista joissakin euroalueen maissa (tätä aihetta käsitellään tarkemmin kehikossa 6). Useat maat ovat merkittäväällä tavalla edistyneet työmarkkinoidensa joustavoittamisessa, mutta monissa maissa tarvitaan nykyistä kunnianhimoisempia uudistuksia. Työttömyysasteita voidaan tulevina vuosina alentaa huomattavasti vaarantamatta hintavakautta vain, jos rakenteellisiin työmarkkinauudistuksiin sitoudutaan nykyistä määrätietoisemmin.

Työn tuottavuuden kasvu pysyi vuonna 2005 edelleen vaimeana (ks. kuvio 31). Tuottavuuden kasvu teollisuudessa (ilman rakentamista) oli edelleen suurempaa kuin tuottavuuden kasvu koko taloudessa. Tuottavuuden kasvu euroalueella on viime vuosina ollut odotettua heikompa. Kasvu on hidastunut 1990-luvun reilusta 2 prosentista viime vuosien hieman yli 1 prosenttiin. Tuottavuuden kasvun hidastuminen euroalueella on osittain liittynyt työllisyyden kasvuun, mutta se on myös osoitus siitä, että tuottavuutta parantavaa uutta tekniikkaa ei käytetä riittävästi. Viime vuosien työn tuottavuuden kasvun erittely osoittaa myös, että työvoiman laadun heikkeneminen osaltaan selittää työn tuottavuuden vaisua kasvua.¹⁰ Alustavan

9 Ks. myös elokuun 2005 Kuukausikatsauksen kehikko "A longer-term perspective on structural unemployment in the euro area".

10 Ks. Schwerdt, G. ja Turunen, J., "Growth in euro area labour quality", EKP:n Working Paper 575, tammikuu 2006.

Taulukko 4. Työmarkkinoiden kehitys

(prosenttimuutos edellisestä kaudesta, prosentteina)

	2003	2004	2005	2003	2003	2004	2004	2004	2004	2005	2005	2005	2005
				III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Työvoima	0,8	0,9	.	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	.
Työllisyys	0,3	0,7	.	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2	0,0	0,2	0,3	.
Maatalous ¹⁾	-2,2	-1,0	.	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,1	-0,4	-1,1	-0,2	-0,7	.
Teollisuus ²⁾	-1,1	-0,9	.	-0,4	-0,4	-0,5	0,2	-0,1	0,0	-0,6	0,0	0,0	.
– Ilman rakentamista	-1,5	-1,6	.	-0,5	-0,6	-0,7	0,1	-0,5	0,1	-0,8	-0,1	-0,1	.
– Rakentaminen	0,0	0,8	.	-0,4	0,1	0,1	0,5	1,1	-0,3	-0,0	0,3	0,4	.
Palvelut ³⁾	0,9	1,4	.	0,3	0,3	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,2	0,4	.
Työttömyysaste⁴⁾													
Yhteensä	8,7	8,9	8,6	8,7	8,8	8,9	8,9	8,9	8,8	8,8	8,6	8,4	8,3
Alle 25-vuotiaat	17,6	17,9	17,7	17,6	18,1	17,9	18,1	17,9	18,0	18,3	17,6	17,2	17,5
25-vuotiaat ja sitä vanhemmat	7,5	7,6	7,3	7,5	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,5	7,4	7,2	7,1

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Sisältää kalastuksen sekä riista- ja metsätalouden.

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

3) Ei sisällä kansainvälisiä järjestöjä eikä ulkomaisia edustustoja.

4) Prosentuaalinen osuus työvoimasta ILO:n suositusten mukaan.

empiirisen aineiston valossa euroalueen maiden kehno tuottavuuskehitys näyttää johtuvan työsuhdeturvaa koskevasta lainsäädännöstä ja siitä, että kilpailu on liian vähäistä.¹¹ Tämä viittaa siihen, että tulevaisuudessa henkistä pääomaa koskeva politiikka on suunnattava koulutustason parantamiseen ja työssä oppimisen mahdollisuuksien lisäämiseen. Selvästikin tar-

vitaan myös talouspolitiikkaa, joka lisää innovatiivisuutta ja tukee tuottavuutta parantavan tekniikan käyttöä.

11 Ks. Nicoletti, G. ja Scarpetta, S., "Regulation and economic performance: product market reforms and productivity in the OECD", OECD Economics Department Working Paper 460, marraskuu 2005.

Kehikko 6.

EU:N TYÖ- JA HYÖDYKEMARKKINOIDEN RAKENNEUUDISTUSTEN EDISTYMINEN

Lisääntyneen kilpailun, nopean teknologisen kehityksen ja väestön ikääntymisen vuoksi Euroopan maiden on tartuttava uusiin haasteisiin ja muutettava ne mahdollisuuksiksi. Työ- ja hyödykemarkkinoilla näitä haasteita ovat työmarkkinoiden joustavuuden lisääminen, työvoiman ammattitaidon parantaminen, yhtenäismarkkinoiden saattaminen valmiiksi (myös palvelujen osalta), innovatiivisuuden edistäminen ja liiketoimintaympäristön vahvistaminen. Haasteisiin on vastattava rakenneuudistuksilla, joilla parannetaan Euroopan taloudellista kasvupotentiaalia, edistetään uusien työpaikkojen luomista, helpotetaan muutokseen mukautumista ja kohennetaan talouden kykyä selviytyä häiriöistä.

Vuoden 2005 keväällä kokoontunut Eurooppa-neuvosto vastasi näihin haasteisiin päättämällä, että komission, neuvoston ja jäsenvaltioiden on elvytettävä Lissabonin-strategia, maaliskuussa 2000 käynnistetty kunnianhimoinen uudistusohjelma, ja kohdennettava se uudelleen kestäväan kasvuun ja työllisyyteen.¹ Vuonna 2005 Ecofin-neuvosto hyväksyi komission tekemän ehdo-

1 Ks. heinäkuun 2005 Kuukausikatsauksen artikkeli "The Lisbon strategy – five years on".

tuksen perusteella vuosien 2005–2008 kasvua ja työllisyyttä koskevat yhdenmetyt suuntaviivat, jotka kattavat sekä uudet talouspolitiikan laajat suuntaviivat ja uudet työllisyyden suuntaviivat. Näissä talous- ja työllisyyspoliittisissa suuntaviivoissa vaaditaan muun muassa rakenneuudistuksia, joilla parannetaan työ- ja hyödykemarkkinoiden toimivuutta EU:ssa. Jäsenvaltiot ovat yhdenmetytjen suuntaviivojen perusteella laatineet kansalliset uudistusohjelmat, joissa määritellään niiden rakenneuudistussuunnitelmat vuosiksi 2005–2008 (ks. luvun 4 osa 1). Komissio hyväksyi heinäkuussa 2005 Euroopan yhteisön Lissabon-ohjelman, jolla täydennetään kansallisia uudistusohjelmia Euroopan tasolla toteutettavilla toimilla.

Kansallisten uudistusohjelmien tärkeimpiin ensisijaisiin tavoitteisiin kuuluu työmarkkinoiden toimintakyvyn parantaminen. Työllisyysasteiden nostamisessa ja työttömyysasteiden alentamisessa on tähän mennessä edistytty hitaasti, ja EU:n alueella on edelleen 20 miljoonaa ihmistä työttömänä. Vaikka jäsenvaltiot ovat ilmoittaneet monista uudistustoimenpiteistä työmarkkinoiden toimintakyvyn parantamiseksi, vaikuttaa siltä, että Lissabonin-strategian työllisyystavoitteiden saavuttamiseksi tarvitaan entistä ripeämpiä toimia. Erityisesti on tarpeen lisätä naisten, alle 25-vuotiaiden nuorten työntekijöiden ja yli 55-vuotiaiden ikääntyvien työntekijöiden työvoimaosuutta ja työllisyysastetta. Tätä taustaa vasten jäsenvaltiot pyrkivät vuonna 2005 työmarkkinapolitiikallaan lähinnä vaikuttamaan työvoiman tarjontaan antamalla entistä useammille kansalaisille kannustimia, jotta he hakeutuisivat työmarkkinoille. Useimmat poliittiset toimenpiteet koskivat työn verotusta, aktiivista työmarkkinapolitiikkaa sekä työttömyys- ja muita sosiaaliturvaetuksia. Useimmilla työn verotusta koskevilla toimilla pyrittiin keventämään työhön kohdistuvaa verorasitusta, jotta työllisyyttä voitaisiin lisätä pienentämällä työvoimakustannuksia. Aktiivisen työmarkkinapolitiikan alalla monet maat uudistivat julkisten työllityspalvelujensa rakennetta. Työttömyys- ja muiden sosiaaliturvaetuksien alalla toteutettiin useita toimia, joiden tavoitteena oli kohdentaa väliintulo paremmin, tehostaa valvontaa ja tiukentaa kelpoisuusvaatimuksia, jotka ihmisten tulee täyttää ollakseen oikeutettuja etuuksiin. Jotkin EU-maat ovat jo raportoineet, että rajojen avaaminen uusista jäsenvaltioista tuleville siirtotyöläisille on kaiken kaikkiaan vaikuttanut niiden työmarkkinoihin myönteisesti. Samanaikaisesti varhaiseläkejärjestelmiä koskevia uudistuksia on käynnistetty vain vähän.

Eurooppa on myös vaarassa menettää asemiaan, jos liiketoimintaympäristöä ei kohenneta kilpailun ja sääntelyn osalta. Tavara-, palvelu- ja energiamarkkinat – verkkotoimialat mukaan luettuina – eivät vielä ole täysin kilpailukykyisiä. Yleisesti ottaen sääntelyn parantaminen sekä kansallisella että EU:n tasolla on nopeutunut. Palvelusektorista voidaan todeta, että sisämarkkinoiden palveluja koskevan EY:n direktiivin paneminen täytäntöön on merkittävä askel kohti sisämarkkinoiden valmiiksi saattamista. Tarvitaan kuitenkin lisätoimia, jotta markkinoillepääsyn esteet voidaan poistaa ja markkinoiden – myös verkkotoimialojen – asianmukainen toimiminen varmistaa.

Työ- ja hyödykemarkkinoiden uudistuksia on täydennettävä uudistuksilla, joilla luodaan oikeanlainen ympäristö tietämyksen kehittämiseksi ja innovatiivisuudelle. EU sijoittuu tutkimus- ja kehitysmenojen (T&K-menojen) kansainvälisessä vertailussa huonosti. Sen BKT:hen suhteutetut T&K-menot ovat vuodesta 2001 lähtien junnanneet 1,9 prosentin paikkeilla. Tämä osuus on selvästi vähemmän kuin Lissabonin-strategiassa asetettu 3 prosentin tavoite. Vaikka monet jäsenvaltiot ovat kansallisissa uudistusohjelmissaan asettaneet tavoitteekseen lisätä T&K-menojaan tuntuvasti vuoteen 2010 mennessä, keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä on tarpeen edistää erityisesti yksityisiä T&K-investointeja. Koulutukseen on panostettava nykyistä

enemmän, jotta työvoiman laadun kehitys vastaisi Lissabonin-strategiassa asetettuja tavoitteita.

Kaiken kaikkiaan voidaan sanoa, että rakenneuudistukset etenivät jonkin verran vuonna 2005. Uudistetun Lissabonin-strategian yhteydessä käynnistetyt uudistustoimet, joista sittemmin ilmoitettiin yhteisön Lissabon-ohjelmassa ja kansallisissa uudistusohjelmissa, ovat tervetullut uusi askel oikeaan suuntaan. Näiden ohjelmien perusteella uudistuksen kokonaisvauhtia on nyt kiihittävä.

2.5 JULKISEN TALOUDEN KEHITYS

JULKISEN TALOUDEN KEHITYS ODOTETTUA HEIKOMPAA VUONNA 2005

Vuoden 2005 aikana julkisen talouden kehityksessä ei ollut juurikaan nähtävissä merkkejä rahoitusasemien kohenemisesta. Jäsenvaltioiden tarkistetuista vakausohjelmista saatujen tuoreimpien tietojen mukaan BKT:hen suhteutettu euroalueen alijäämä supistui hieman ja oli 2,5 %. Tämä ei riittänyt estämään sitä, että keskimääräinen BKT:hen suhteutettu julkinen velka kasvoi edelleen (ks. taulukko 5). Arvioitu julkisen talouden kehitys vuonna 2005 johtui lähinnä lievästä finanssipolitiikan kiristämisestä talouden kasvaessa maltillisesti.

Useat maat jäivät jälkeen vuoden 2004 lopussa ja vuoden 2005 alkupuoliskolla laadituissa tarkistetuissa vakausohjelmissa asetetuista budjettitavoitteistaan. Ennustettu kehitys oli BKT:hen suhteutettuna keskimäärin 0,2 prosenttiyksikköä tavoitearvoja heikompaa, mikä osittain johtui odotettua hitaammasta talouskasvusta mutta myös siitä, että rahoitusasemaa tasapainottavat toimet olivat puutteellisia ja menot kasvoivat arvioitua suuremmiksi eräissä maissa. Ennustettu kehitys on tuottanut pettymyksiä varsinkin joissakin niistä maista, joiden alijäämät olivat jo ennestään suuria. Julkisen talouden rahoitusasemien heikkeneminen vuonna 2005 näkyy myös siinä, että BKT:hen suhteutettu alijäämä ylitti 3 prosentin viitearvon entistä useammassa maassa verrattuna vuonna 2004 tarkistettuihin vakausohjelmiin. Alijäämät ylittivät viitearvon neljässä maassa (Saksassa, Kreikassa, Italiassa ja Portugalissa),

vaikka vakausohjelmissa viitearvon oli ennustettu ylittyvän vain kahdessa maassa. Näissä maissa julkisen talouden alijäämät ovat ylittäneet viitearvon suurimman osan ajasta sen jälkeen kun euro vuonna 1999 otettiin käyttöön. Tähän joukkoon ei kuulu Portugali, jossa BKT:hen suhteutettu alijäämä pidettiin huomattavien tilapäisten toimien avulla 3 prosentissa tai sitä pienempänä vuosina 2002–2004. Vuonna 2005 BKT:hen suhteutetun alijäämän arvioidaan olleen Saksassa 3,3 %, kun taas Ranskassa se oli 3,0 %. BKT:hen suhteutettu alijäämä oli siis Saksassa jo neljäntenä peräkkäisenä vuotena suurempi kuin 3 %. Tilastoihin vuonna 2004 tehtyjen huomattavien tarkistusten jälkeen ilmeni, että Euroopan kansantalouden tilinpitäjärjestelmän 1995 menetelmien perusteella Kreikan alijäämä on ylittänyt viitearvon vuodesta 1997 lähtien, ja sen BKT:hen suhteutetun alijäämän arvioidaan olleen 4,3 % vuonna 2005. Myös Italiassa alijäämä ylitti viitearvon selvästi vuonna 2005: BKT:hen suhteutetun alijäämän arvioidaan olleen 4,3 %. Portugalissa alijäämä käytännössä kaksinkertaistui verrattuna vuoteen 2004 ja ylsi 6,0 prosenttiin BKT:stä sen jälkeen kun merkittävät tilapäiset toimenpiteet olivat päättyneet.

Koko euroalueen julkisen talouden rahoitusaseman kehitys osoitti, että finanssipolitiikan linja on ollut jossakin määrin rajoittava. Arvioitu BKT:n määrän kasvu oli potentiaalista kasvua hitaampaa, mikä osoitti suhdannekierron vaikuttaneen kielteisesti julkisen talouden kehitykseen. Korkomenot pysyivät vakaina ennätysellisen alhaisten korkojen ja rahoitusmarkkinoiden suotuisan tilanteen vuoksi.

Taulukko 5. Julkinen talous euroalueen maissa

(% BKT:stä)

Julkinen talouden ylijäämä (+) / alijäämä (-)

**Vakaushjelmien
tiedot vuodelta**

	2002	2003	2004	2005
Euroalue	-2,5	-3,0	-2,7	-2,5
Belgia	0,0	0,1	0,0	0,0
Saksa	-3,8	-4,1	-3,7	-3,3
Kreikka	-4,9	-5,7	-6,6	-4,3
Espanja	-0,3	0,0	-0,1	1,0
Ranska	-3,3	-4,1	-3,7	-3,0
Irlanti	-0,6	0,2	1,4	0,3
Italia	-2,7	-3,2	-3,2	-4,3
Luxemburg	2,1	0,2	-1,2	-2,3
Alankomaat	-2,0	-3,2	-2,1	-1,2
Itävalta	-0,4	-1,2	-1,0	-1,9
Portugali	-2,8	-2,9	-3,0	-6,0
Suomi	4,3	2,5	2,1	1,8

Julkinen talouden bruttovelka

**Vakaushjelmien
tiedot vuodelta**

	2002	2003	2004	2005
Euroalue	69,2	70,4	70,8	71,0
Belgia	105,8	100,4	96,2	94,3
Saksa	61,2	64,8	66,4	67,5
Kreikka	111,6	108,8	109,3	107,9
Espanja	53,2	49,4	46,9	43,1
Ranska	58,8	63,2	65,1	65,8
Irlanti	32,4	31,5	29,8	28,0
Italia	108,3	106,8	106,5	108,5
Luxemburg	6,8	6,7	6,6	6,4
Alankomaat	51,3	52,6	53,1	54,4
Itävalta	66,7	65,1	64,3	63,4
Portugali	56,1	57,7	59,4	65,5
Suomi	42,3	45,2	45,1	42,7

Lähteet: Euroopan komissio (vuosilta 2002–2004), vuosien 2005–2006 tarkistettujen vakaushjelmien (vuodelta 2005) ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tiedot perustuvat liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn määritelmään. Rahoitusjäämiin ei sisälly UMTS-toimilupien myynnistä saatuja tuloja.

Rahoitusasemien tasapainottamisen tarve vaihteli suuresti euroalueella: yksittäisten maiden BKT:hen suhteutettujen suhdannekorjattujen julkisen talouden rahoitusasemien arvioidaan vaihdelleen noin 2,5 prosentin ylijäämän ja noin 5 prosentin alijäämän välillä, mutta useissa maissa rakenteelliset parannukset julkisen talouden rahoitusasemiin eivät edelleenkään yltäneet vaaditulle tasolle. Alijäämän supistamiseen tähtäävät tilapäiset toimet ja kertaluonteiset vaikutukset hankaloittavat jossain määrin – tosin vähemmän kuin edellisvuosina – kokonaiskuvan muodostamista. Ne eivät myöskään ole johtaneet julkisen talouden kestävään kohtentumiseen juuri hetkellisyytensä vuoksi. Koko euroalueella BKT:hen suhteutettujen jul-

kisten menojen ja tulojen arvioidaan kasvaneen hienokseltaan. Välittömien verojen ja sosiaaliturvamaksujen kevennykset karkeasti ottaen kumosivat vähäisen menojen kasvun hillitsemisen ja välillisten verojen korotukset vuonna 2005.

BKT:hen suhteutetun euroalueen julkisen talouden velan arvioidaan vuonna 2005 kasvaneen kolmatta peräkkäistä vuotta ja olleen 71,0 %. Velan kasvu johtui siitä, että perusylijämissuhde oli alhainen, talouskasvu oli vai- meaa verrattuna julkisen velan implisiittiseen keskikorkoon ja joissakin tapauksissa kantojen ja virtojen korjaukset kasvattivat velkaa. Useimmissa euroalueen maissa BKT:hen suh-

teutettu julkinen velka ylitti 60 prosentin viitearvon. Monissa tapauksissa julkinen velka jatkoi kasvuaan suhteessa BKT:hen. Euroalueen suurin velkasuhde on Italiassa, jossa sen arvioidaan olleen 108,5 % BKT:stä. Kreikassa velkasuhde pieneni vain hieman, ja julkinen velka oli vuonna 2005 edelleen yli 100 % BKT:stä. Kolmessa muussa maassa, joissa velkasuhde ylittää 60 prosentin viitearvon (eli Saksassa, Ranskassa ja Portugalissa), velkasuhteita ei todennäköisesti ole onnistuttu supistamaan.

Vaikka Belgian arvioidaan vuonna 2005 jälleen saavuttaneen tasapainoisen julkisen talouden rahoitusaseman osittain tilapäisten toimien ansiosta, sen velkasuhteen supistuminen hidastui huomattavasti tuntuvien alijäämää ja velkaa koskeneiden korjausten seurauksena. Se, että julkisen talouden huomattava epätasapaino jatkui ja velkasuhteet kehittyivät epäsuotuisasti euroalueella, näkyi myös julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien velkapapereiden määrässä (ks. kehikko 7).

Kehikko 7.

JULKISYHTEISÖJEN LIIKKEESEEN LASKEMIEN VELKAPAPEREIDEN KEHITYS EUROALUEELLA

Julkisyhteisöjen velkapapereiden liikkeeseenlasku jatkui voimakkaana vuonna 2005, koska julkisen talouden tarve rahoittaa alijäämiään kasvoi. Kun EMUn kolmas vaihe käynnistyi vuonna 1999, useimmissa euroalueen maissa oli saatu julkinen talous lähes tasapainoon tai jopa ylijäämäiseksi, joten näiden maiden luotonottotarpeet olivat vähäisiä. Vuodesta 2000 lähtien julkisen talouden rahoitusasemat alkoivat kuitenkin osittain huononevan taloudellisen tilanteen seurauksena heiketä, minkä vuoksi euroalueen maiden bruttomääräiset luotonottotarpeet lisääntyivät. Osoituksena tästä kehityksestä on sekä BKT:hen suhteutetun julkisen velan kasvu että euroalueen julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien velkapapereiden määrän vuotuinen kasvuvauhti. Näiden velkapapereiden määrä on neljän viime vuoden aikana karttunut vuosittain keskimäärin 4,5 % (ks. taulukko A).

Julkisyhteisöjen velkapapereiden kannan analyysi osoittaa, että julkisyhteisöjen velkapapereita laskevat liikkeeseen pääasiallisesti valtiot. Niiden osuus velkapapereiden kannasta joulukuussa 2005 oli 93,8 %. Loput 6,2 % velkapapereiden kannasta oli muiden julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemia. Muut julkisyhteisöt ovat kuitenkin alkaneet laskea liikkeeseen yhä enemmän velkapapereita. Vuosina 1998–2005 valtioiden liikkeeseen laskemien velkapapereiden osuus on supistunut tasaisesti, kun taas muiden julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien velkapapereiden osuus on kaksinkertaistunut (ks. taulukko B).

Velanhoidossaan maat painottivat edelleen pitkäaikaisia velkapapereita. Pitkäaikaisten velkapapereiden liikkeeseenlaskun houkuttelevuutta julkisyhteisöjen kannalta lisäsi merkittävästi alhainen korkotaso. Vuoden 2005 lopussa pitkäaikaisten velkapapereiden osuus velkapaperei-

Taulukko A. Valtioiden liikkeeseen laskemien velkapapereiden vuotuinen kasvuvauhti euroalueella

(ajanjakson lopussa)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Julkisyhteisöt yhteensä	4,3	3,6	2,5	2,7	4,1	4,7	5,0	4,1
<i>Pitkäaikaiset</i>	6,3	5,7	3,3	2,2	2,9	3,9	5,7	4,8
Kiinteäkorkoiset			5,1	5,2	3,9	5,0	6,1	4,7
Vaihtuvakorkoiset			-4,0	-16,2	-9,4	-5,5	5,1	9,3
<i>Lyhytaikaiset</i>	-10,5	-16,0	-7,1	8,8	19,1	13,4	-1,3	-3,3

Lähde: EKP.

Taulukko B. Valtioiden liikkeeseen laskemien velkapapereiden kannan rakenne euroalueella

(prosentteina julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien velkapapereiden kokonaismäärästä, ajanjakson lopussa)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Keskushallinto	96,9	96,9	96,7	96,3	95,4	94,7	94,3	93,8
<i>Pitkäaikaiset arvopaperit</i>	87,5	89,3	89,8	89,0	87,2	85,8	86,0	86,2
<i>Lyhytaikaiset arvopaperit</i>	9,4	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,3	7,6
Muut julkisyhteisöt	3,1	3,1	3,3	3,7	4,6	5,3	5,7	6,2
<i>Pitkäaikaiset arvopaperit</i>	3,0	3,0	3,2	3,6	4,5	5,2	5,6	6,1
<i>Lyhytaikaiset arvopaperit</i>	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Julkisyhteisöt yhteensä								
<i>Pitkäaikaiset</i>	90,5	92,3	93,0	92,6	91,7	91,1	91,6	92,3
Kiinteäkorkoiset	75,9	79,2	81,1	82,5	82,0	82,2	82,8	83,4
Vaihtuvakorkoiset	11,9	10,6	10,0	8,8	8,1	7,6	7,7	7,9
<i>Lyhytaikaiset</i>	9,5	7,7	7,0	7,4	8,3	8,9	8,4	7,7
Julkisyhteisöt yhteensä, mrd. euroa	3 314,6	3 450,7	3 547,6	3 765,7	3 940,2	4 142,0	4 370,5	4 588,3

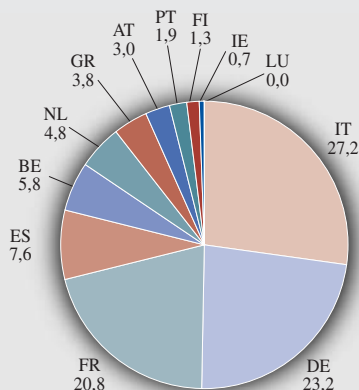
Lähde: EKP.

den kokonaiskannasta oli 92,3 %, kun taas lyhytaikaisten velkapapereiden osuus oli vain 7,7 %. Tämä käy myös yksiin sen kanssa, että lyhytaikaisten velkapapereiden kasvuvauhti oli negatiivinen. Pitkäaikaisten velkapapereiden vuotuinen kasvuvauhti oli 5,7 % vuonna 2004 ja 4,8 % vuonna 2005 eli se hidastui jonkin verran.

Taulukko B osoittaa, että valtaosa julkisyhteisöjen pitkäaikaisista velkapapereista oli kiinteäkorkoisia. Pitkäaikaisten vaihtuvakorkoisten velkapapereiden suhteellinen merkitys on kutistunut tuntuvasti: vuonna 1998 niiden osuus kokonaismäärästä oli 11,9 %, mutta joulukuussa 2005 enää 7,9 %. Tämän kehityksen taustalla oli se, että joidenkin valtioiden pitkäaikaisista kiinteäkorkoisista velkapapereista maksama korkolisä (aikapremio) pieneni vähitellen 1990-luvun lopulla hintavakauden vallitessa. Vaihtuvakorkoisten velkapapereiden osuus kasvoi silti hienokseltaan, sillä vuonna 2004 niiden osuus oli 7,7 % ja vuonna 2005 se oli 7,9 %. Italia on ainoa maa, jossa vaihtuvakorkoisten velkapapereiden osuus (21 %) on huomattavasti euroalueen keskiarvoa suurempi, joskin tämä osuus on supistunut huomattavasti vuodesta 1998 lähtien. Vuonna 2005 pitkäaikaisten vaihtuvakorkoisten velkapapereiden kasvuvauhti euroalueella

Kuvio A. Valtion velkapapereiden kanta euroalueella liikkeeseenlaskijamaittain vuonna 2005

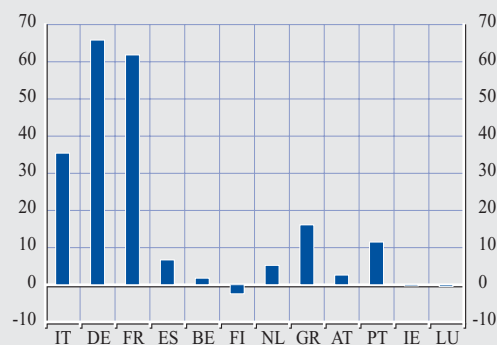
(prosentteina, ajanjakson lopussa)



Lähde: EKP.

Kuvio B. Valtion velkapapereiden nettoemissiot euroalueella liikkeeseenlaskijamaittain vuonna 2005

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

kiihtyi 9,3 prosenttiin. Tämä heijastaa sitä, miten rahalaitosten kaltaiset muut markkinatoimijat ovat laskeneet liikkeeseen velkapapereita (ks. tämän luvun osa 2.2). Vaihtuvakorkeisten velkapapereiden lisääntyminen saattaa liittyä siihen, että lyhyiden korkojen erittäin alhainen taso vaikutti niihin myönteisesti (ks. taulukko A).

Kaiken kaikkiaan julkisyhteisöjen rahoituksen rakenteen viimeaikainen suuntaus heijastaa myös sitä, että kansallisissa velanhoidostrategioissa on hyödynnetty rahoitusmarkkinatilanteen suotuisaa kehitystä. Tämä kehitys on viime vuosikymmenen entistä enemmän vakauteen tähtäävän talouspolitiikan ansiota. Kansalaisten kannalta näkyvin hyöty on se, että korkomenojen osuus valtioiden budjeteista on aiempaa huomattavasti pienempi.

Kun tarkastellaan julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien velkapapereiden yhteenlaskettua kantaa joulukuussa 2005, nähdään, että Italia on laskenut niitä liikkeeseen selvästi eniten: 27,2 % euroalueen kokonaiskannasta. Seuraavina tulevat Saksa 23,2 prosentin ja Ranska 20,8 prosentin osuuksilla. Näiden kolmen maa julkisyhteisöt ovat laskeneet liikkeeseen yli kaksi kolmanesta koko euroalueen julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemista velkapapereista. Kun vertaillaan nettoemissioiden määriä vuonna 2005, Saksa on laskenut näitä velkapapereita liikkeeseen eniten, 65,8 miljardin euron arvosta. Ranska on toisena 61,8 miljardin euron ja Italia kolmantena 35,4 miljardin euron suuruisilla emissioilla (ks. kuvio B).

JULKISEN TALOUDEN NÄKYMÄT VUONNA 2006

Uusimmista tarkistetuista vakausohjelmista voidaan todeta, että tavoitteissa kuvataan edistymistä rahoitusasemien tasapainottamisessa. Useimmissa tapauksissa tämä edistyminen suurin piirtein vastaa uudistetun vakaus- ja kasvusopimuksen tavoitteita. Edellisvuosien tapaan useimmissa maissa ei kuitenkaan ole laadittu riittävän konkreettisia tai uskottavia suunnitelmia, jotta julkisen talouden epätasapaino pystyttäisiin korjaamaan kattavasti. Nähtävissä on jonkin verran suunnitelmia menojen kasvun hillitsemiseksi, mutta niiden vaikutusta todennäköisesti häivyttävät veronalennukset. Tämän seurauksena sekä julkiset menot että julkiset tulot supistunevat samassa tahdissa. Siksi on syytä pelätä, että useimmat maat eivät tälläkään kertaa saavuta riittävän hyvin tavoitteitaan julkisen talouden alijäämien hillitsemiseksi ja että niiden rakenneuudistuksetkaan eivät ole riittävän kattavia. Vakausohjelmien perusteella euroalueen BKT:hen suhteutettu keskimääräinen alijäämä supistuu vuonna 2006 vaatimattomasti eli 0,2 prosenttiyksikköä ja päättyy 2,3 prosenttiin, ja todellisen talouskasvun ennustetaan nopeutuvan lähelle potentiaalista kasvua. Näin ollen suhdannesyklin vaikutuksen julkisen ta-

louden kehitykseen arvioidaan vuonna 2006 olevan neutraali, ja euroalueen korkomenojen uskotaan supistuvan hieman. Keskimääräisen velkasuhteen odotetaan pysyvän varsin vakaasti noin 71 prosentissa BKT:stä.

Niistä maista, joissa on liiallinen alijäämä, Kreikka pyrkii supistamaan sen alle 3 prosentin viitearvon vuonna 2006 ja Saksa ja Italia vasta vuonna 2007, kun taas Portugalil arvioi korjaavansa liiallisen alijäämänsä vuonna 2008. Nämä maat ja Ranska suunnittelevat saavuttavansa keskipitkän aikavälin tavoitteiden mukaiset julkisen talouden rahoitusasemat vasta ohjelmien tarkastelukausten jälkeen, kun muut maat saavuttavat ne viimeistään vuonna 2008.

FINANSSIPOLITIIKASSA TARVITAAN STRATEGISTA KÄÄNNETTÄ

Toteutunut ja ennustettu julkisen talouden kehitys, jota Euroopan komissio seuraa ja jota kuvaillaan tarkistetuissa vakausohjelmissa, nostaa esiin joukon vakavia haasteita.

Ensinnäkin julkisen talouden vakauttaminen on asetettava etusijalle. Erityisen huolestuttavaa on se, että julkinen talous on vakavasti epätasa-

painossa niin monessa maassa. Kohenevat kasvunäkymät tarjoavat maille hyvän tilaisuuden edistyä liiallisten alijäämien korjaamisessa ja julkisen talouden tervehdyttämisessä. Vaikuttaa kuitenkin siltä, että ilman lisätoimia eräät maat eivät kenties noudata talouden vakauttamista koskevia sitoumuksiaan. Sitoumuksien laiminlyönti on vältettävä jo siksi, että uudistetun vakuus- ja kasvusopimuksen uskottavuus on palautettava. EU:n finanssipolitiikan päätöksenteokjärjestelmä on EMUn keskeinen osa, joka vakiinnuttaa julkisen talouden kurinalaisuutta koskevat odotukset ja siten edistää kasvua, vakuutta ja yhteenkuuluvuutta euroalueella.

Toiseksi uudistetussa sopimuksessa tähdennetään taloudellisten perustelujen mukaisesti sitä, että julkisen talouden tilan kohentamiseksi on tasapainotettava julkisen talouden rahoitusasemia kestävästi eikä turvautumalla kertaluonteisiin ja tilapäisiin toimiin. Joissakin maissa ennakoidaan näiden toimien käytön vähentämistä, mitä pidetäänkin hyvin tervetulleena. On ilmeistä, että tilapäiset toimet saattavat viivästyttää vakauttamisponnistuksia, joita tarvitaan monia euroalueen maita vaivaaviin rakenteellisiin julkisen talouden haasteisiin vastaamiseksi. Lisäksi näistä toimista saatavat lyhytaikaiset hyödyt saattavat johtaa rahoitusasemien heikentymiseen entisestään. Tämä voi lisätä tuleviin sukupolviin kohdistuvaa julkisen talouden raskautta.

Kolmanneksi useimmat euroalueen maat tarvitsevat kattavan uudistusstrategian tukeakseen työllisyyttä ja kasvua. Näihin uudistuksiin on otettava mukaan julkisen talouden rahoitusaseman tasapainottaminen. Koska monet maat haluavat osana uudistusstrategiaa keventää työn ja pääomatulojen tosiasiallista verotusta, julkisten menojen valvonta on ratkaisevassa asemassa. Menojen rakenneuudistukset ovat terveen ja kasvua tukevan julkisen talouden kannalta välttämättömiä. Investointien, innovaatioiden ja työllisyyden edistämiseksi menoja on suunnattava tuottaviin tarkoituksiin. Samanaikaisesti voi olla tarpeen lujittaa menokuria ylläpitäviä järjestelmiä. Näin vältetään se, että menot kasvavat arvioitua suuremmiksi.

Menojen lisääntymisen vuoksi julkisen talouden alijäämää koskevia tavoitteita on usein korjattava aiempaa tiukemmiksi. Useissa tapauksissa on myös välttämätöntä tarkastella kriittisesti hallitusten sitoumuksia julkisten menojen laadun parantamiseksi. Tällä tavoin maat voivat saada julkisen taloutensa terveille pohjalle ja varmistaa samalla, että niillä on riittävä rahoitus julkisen sektorin ydintehtävien hoitamiseen.

2.6 VALUUTTAKURSSIT JA MAKSUTASE

EURO HEIKKENI VUONNA 2005

Vuoden 2004 viimeisten kolmen kuukauden aikana euro vahvistui voimakkaasti ja heikkeni sitten vuoden 2005 alkupuoliskolla. Euron heikkeneminen oli varsin laaja-alaista, mutta tuntuvinta suhteessa Yhdysvaltain dollariin ja useisiin Aasian valuuttoihin, jotka oli virallisesti tai tosiasiallisesti kiinnitetty Yhdysvaltain dollariin. Tämän jälkeen vaihtelut useimmissa muissa kahdensivuisissa eurovaluuttapareissa olivat suhteellisen vähäisiä, kun taas euron aiempi arvon aleneminen Japanin jeniin nähden kumoutui. Tämän seurauksena euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi vakiintui vuoden 2005 loppuun mennessä tasolle, joka oli noin 6 % heikompi kuin vuoden alussa (ks. kuvio 32).

Sen jälkeen, kun euro oli otettu käyttöön vuonna 1999, se oli arvokkaimmillaan vuoden 2004 loppussa sekä nimellisellä efektiivisellä valuuttakurssilla mitattuna että suhteessa Yhdysvaltain dollariin. Euro alkoi sittemmin menettää asemiaan, kun markkinatoimijoiden käsitykset valuuttakursseihin vaikuttavista syistä muuttivat. Tuolloin oli näkyvissä yhä enemmän merkkejä siitä, että taloudellinen toimeliaisuus oli vilkastumassa Yhdysvalloissa ja Japanissa, kun taas vallalla olevan käsityksen mukaan euroalueen talousnäkymät olivat edelleen vaimeammat. Erityisesti Yhdysvalloissa uutiset reippaasta taloudellisesta toimeliaisuudesta ja merkit kasvavista inflaatiopaineista ilmeisesti saivat markkinatoimijoiden kiinnostuksen siirtymään suuresta ja pitkäaikaisesta vaihtotaseen alijäämästä odotuksiin korkojen noususta Yhdysvalloissa.

Tämä tuki Yhdysvaltain dollaria. Kehityksessä oli pieni katkos ainoastaan vuoden 2005 helmikuun puolivälin ja maaliskuun alun välisenä aikana, jolloin Yhdysvaltain dollariin kohdistui tilapäisiä paineita. Liikkeellä oli arvailuja siitä, että jotkin keskuspankit mahdollisesti hajauttaisivat valuuttavarantojaan. Maaliskuun puolivälistä lähtien markkinatoimijat alkoivat kuitenkin suhtautua dollariin aiempaa myönteisemmin ja euroon sitä vastoin aiempaa kielteisemmin. Kielteinen suhtautuminen euroon paheni entisestään kesäkuun alussa, kun Euroopan perustuslakia koskeva sopimus oli hylätty Ranskassa ja Alankomaissa. Euron ulkoisen arvon laajamittaista heikkenemistä maaliskuun puolivälin ja heinäkuun lopun välisenä aikana tasoitti vain osittain se, että euro vahvistui EU:n neljän suurimman uuden jäsenvaltion valuuttoihin nähden. Kansainvälisen riskinottohalukkuuden tilapäinen väheneminen näyttää vaikuttaneen investointipäätöksiin Keski- ja Itä-Euroopassa erityisesti maaliskuun puolivälin ja kesäkuun alun välisenä aikana. Tämän seurauksena alueen valuutat heikkenivät varsin laaja-alaisesti.

Vuoden 2005 jälkipuoliskolla valuuttamarkkinoihin vaikuttivat edelleen ennen kaikkea suhdannetekijät, kun taas rakennetekijät näyttivät jääneen taka-alalle. Yhdysvaltojen ja muiden keskeisten talousalueiden välisten, Yhdysvaltain dollaria suosivien korkoerojen kasvaminen näyttää vahvistaneen dollaria edelleen. Tätä kehitystä edistivät lisäksi yhdysvaltalaisen yritysten sijoitukset, jotka liittyivät kotimaahan tehtäviä investointeja koskevaan lakiin (Homeland Investment Act)¹², sekä uutiset, joiden mukaan yhdysvaltalaisen sijoituskohteiden kysyntä ulkomailla oli edelleen vilkasta. Tämä mahdollisesti hälvensi markkinoiden huolta siitä, miten Yhdysvaltojen vaihtotaseen alijäämää rahoitettaisiin. Merkit euroalueen liiketoimintaympäristön paranemisesta kuitenkin tasapainottivat vahvan dollarin vaikutuksia, ja euro heikkenikin suhteessa Yhdysvaltain dollariin vuoden 2005 heinäkuun ja joulukuun lopun välisenä aikana vain hieman. Japanin talousnäkymien koheneminen ei ilmeisesti ollut riittävä kumoamaan Japanin jeniin kohdistunutta

laskupainetta, joka johtui siitä, että öljyn hinta oli kallistunut ja Japanin ja muiden keskeisten talousalueiden väliset tuottoerot olivat suurentuneet. Tämän seurauksena Japanin jeni heikkeni laaja-alaisesti vuoden 2005 jälkipuoliskolla. Kiina luopui valuuttansa kiinnityksestä Yhdysvaltain dollariin 21.7.2005 ja laski renminbin ohjatusti kellumaan suhteessa valuuttakoriin. Tämä muutos tuntui lähinnä Aasiassa eikä sillä näyttänyt olevan pysyvää suoraa vaikutusta euron valuuttakurssiin.

Euron dollarikurssi 30.12.2005 oli 1,20 eli noin 11 % heikompi kuin vuoden alussa. Vuonna 2005 euro heikkeni myös suhteessa Englannin puntaan (3,9 %), Norjan kruunuun (2,5 %), Australian dollariin (7,0 %) ja Kanadan dollariin (14,4 %). Se heikkeni myös joidenkin EU:n uusien jäsenvaltioiden valuuttoihin eli Puolan zlotyyn (5,4 %) ja Tšekin korunaan (4,7 %) nähden. Samana ajanjaksona euron suhde Japanin jeniin ja Sveitsin frangiin pysyi lähes ennallaan.

Euron heikkenemistä suhteessa edellä mainittuihin valuuttoihin tasoitti vain osittain se, että euro vahvistui jonkin verran suhteessa Unkarin forinttiin ja varsinkin Ruotsin kruunuun (5,1 %).

Tammikuussa 2006 euro vahvistui useimpiin tärkeisiin valuuttoihin nähden, mutta heikkeni helmikuussa. Vuoden 2006 ensimmäisten kahden kuukauden aikana euron valuuttakurssin kehitykseen näyttivät pääasiassa vaikuttaneen markkinoiden odotukset rahapolitiikan tulevasta suunnasta erityisesti euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa. Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi oli 24.2.2006 noin 0,3 % heikompi kuin vuoden alussa.

Moniin kustannus- ja hintaindekseihin perustuva euron reaali efektiivinen valuuttakurssi heikkeni vuonna 2005 myötäillen sitä, että euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi heik-

¹² Homeland Investment Actin nojalla yhdysvaltalaiset yritykset voivat kotiuttaa ulkomailla pidetyt voitot alennetun verokannan mukaisesti tilivuoden aikana.

Kuvio 32. Euron nimellinen ja reaaliinen efektiivinen valuuttakurssi-indeksi¹⁾

(kuukausi-/neljännesvuosihavaintoja, I/1999 = 100)



Lähde: EKP.

1) Efektiivisen valuuttakurssi-indeksin (23 maata) nouseva käyrä merkitsee euron vahvistumista. Viimeiset kuukausihavainnot ovat joulukuulta 2005. Tuoreimmat tiedot tehdasteollisuuden yksikkötyökustannuksiin perustuvasta indeksistä ovat vuoden 2005 kolmannelta neljännekseltä ja perustuvat osittain arvioihin.

keni niin ikään (ks. kuvio 32). Vuoden 2005 viimeisellä neljänneksellä euron reaaliset efektiiviset valuuttakurssi-indeksit olivat hienokseltaan korkeammalla kuin vuoden 1999 ensimmäisellä neljänneksellä. Samalla nämä valuuttakurssi-indeksit olivat lähellä 10 viime vuoden keskitasoaan.

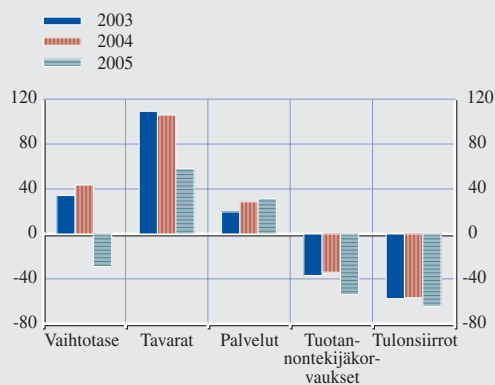
VAIHTOTASE SUPISTUI VUONNA 2005 LÄHINNÄ TUONTIÖLJYN KALLISTUMISEN VUOKSI

Vuonna 2005 euroalueen vaihtotaseen alijäämä oli 29,0 miljardia euroa (toisin sanoen 0,4 % BKT:stä), kun vaihtotase oli vuonna 2004 ollut 43,5 miljardia euroa (0,6 % BKT:stä) ylijäämäinen. Vaihtotaseen muuttuminen ylijäämäisestä alijäämäiseksi johtui suurimmaksi osaksi siitä, että tavarakaupan ylijäämä kutistui, ja vähäisemmässä määrin tuotannon tekijäkorvausten alijäämäisyydestä. Palvelutase ja tulonsiirtojen tase puolestaan pysyivät jokseenkin muuttumattomina (ks. kuvio 33).

Vaihtotaseen kumulatiivinen ylijäämä supistui roimasti syyskuuhun 2005 päättyneen 12 kuukauden jakson aikana. Vuoden 2005 kolmannen neljänneksen asti saatavana oleva euro-

Kuvio 33. Vaihtotase ja sen erät

(mrd. euroa, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

alueen vaihtotaseen maantieteellinen jako osoittaa supistumisen johtuneen lähinnä siitä, että öljynviejäm maiden kanssa käydyin öljykaupan alijäämät olivat lisääntyneet. Samana ajanjaksona Yhdysvaltojen kanssa käydyin kaupan ylijäämä pysyi suurin piirtein ennallaan (noin 41 miljardissa eurossa), kun taas muiden EU-maiden kanssa käydyin kaupan ylijäämä kasvoi 14 miljardia euroa. Tämä oli seurausta lähinnä siitä, että Ison-Britannian kanssa käydyin kaupan ylijäämä karttui.

Vuonna 2005 tavarakaupan ylijäämä väheni 47,6 miljardia euroa, sillä tuonnin arvo kasvoi ripeämmin kuin viennin arvo. Tavarakaupan viennin arvo kasvoi suunnilleen yhtä vilkkaasti kuin vuonna 2004, kun taas tavarakaupan tuonnin arvon kasvu kiihtyi jonkin verran. Tuotannon tekijäkorvausten alijäämä suureni varsinkin vuoden loppua kohti jyrkästi, koska näihin korvauksiin kirjatut menot kasvoivat niihin kirjatut tuloja enemmän.

Tavarakaupan kehityksestä saadaan parempi käsitys käyttämällä Eurostatin ulkomaankaupatilastoja, joissa eritellään euroalueen ulko-

puolelle suuntautuvan tavaraviennin ja euroalueen ulkopuolelta tulevan tuonnin arvo hintoihin ja määriin (tilastoja on saatavilla marraskuuhun 2005 asti). Tavarakaupan tuonnin arvon voimakas kasvu vuonna 2005 johtui pääasiassa siitä, että energiatuotteiden tuonnin arvo oli suurentunut huomattavasti pääasiassa öljyn hinnan kallistumisen vuoksi. Lisäksi tuonnin määrä kasvoi varsinkin vuoden 2005 jälkipuoliskolla. Tuonnin määrä pysyi ennallaan vuoden 2005 alkupuolella, kunnes sen kasvu sai uutta vauhtia euroalueen kokonaiskysynnän vilkastuttua varsinkin tuonnista riippuvaisissa menoluokissa kuten investoinneissa ja viennissä.

Sekä vientihinnat että viennin määrä tukivat tavarakaupan viennin arvon karttumista vuonna 2005. Vientihintojen kallistumisen taustalla oli osittain se, että öljyn hinnan kalleudesta johtuvat kustannukset olivat yhä suurempia. Vuoden kuluessa tavaraviennin määrän kasvu kiihtyi lähinnä euroalueella tuotettujen tavaroiden ul-

komaisen kysynnän kehityksen seurauksena. Ulkomaisen kysynnän kasvu oli laimeaa vuoden ensimmäisellä neljänneksellä mutta nopeutui tuntuvasti loppuvuoden aikana, joskin hitaammin kuin edellisvuotena. Erityisen nopeasti kasvoi vienti Aasiaan (varsinkin Kiinaan) ja EU:n uusiin jäsenvaltioihin, mikä oli osoitus siitä, että taloudellinen toimeliaisuus oli voimakasta näillä alueilla vuonna 2005. Euroalueen vienti hyötyi myös öljynviejämaiden öljynviennistä saamien tulojen kierrättämisestä (ks. kehikko 8). Tuoteryhmistä pääomahyödykkeiden vienti kasvoi runsaimmin, kun taas kulutustavaroiden viennin kasvu oli vaimeampaa. Kun tarkastellaan hintakilpailukykyä, voidaan puolestaan todeta, että euron vahvistumisen viivästyneet vaikutukset supistivat vuoden alussa viennin määrää. Sittemmin euro kuitenkin heikkeni, mikä saattoi olla apuna sille, että viennin määrä ylitti ulkomaisen kysynnän kasvuvauhdin vuoden 2005 toisella ja kolmannella neljänneksellä.

Kehikko 8.

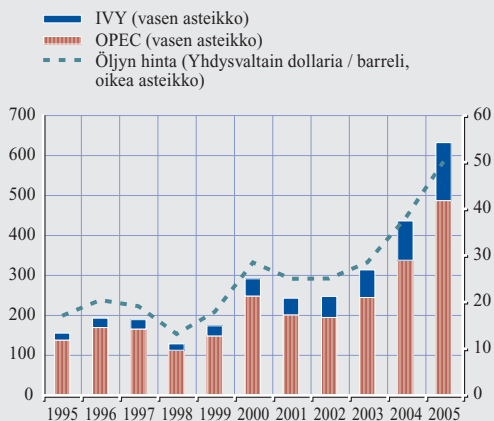
ÖLJYKUSTANNUSTEN KIERRÄTTÄMINEN JA SEN VAIKUTUKSET

Öljyn hinnan kallistuminen ja tuotantomäärien kasvu ovat vuodesta 2002 lähtien tuoneet öljynviejämaille huomattavasti aiempaa enemmän tuloja öljynviennistä. Tässä kehikossa tarkastellaan öljynviejämaiden järjestölle (OPEC) ja Itsenäisten valtioiden yhteisölle (IVY) kertyneitä vientituloja. Näihin kahteen yhteisöön kuuluvat maat tuottavat yhdessä noin 70 % öljystä, jolla käydään kansainvälistä kauppaa. OPECin ja IVYn yhteenlaskettujen tulojen arvioidaan kasvaneen 250 miljardista Yhdysvaltain dollarista noin 630 miljardiin dollariin vuosina 2002–2005 (ks. kuvio A). Tässä kehikossa arvioidaan kasvavista öljytuloista lähtöisin olevia palautevaikutuksia (”öljykustannusten kierrättämistä”) ja erityisesti kahta pääkanavaa, joiden kautta öljynviennistä saadut tulot välittyvät öljyä tuoviin maihin: rahoitusmarkkinoita ja kansainvälistä kauppaa.

Yksi mahdollinen oletamus liittyy siihen, miten varallisuutta jaetaan uudelleen öljyn hinnan pysyteltä pitkään kalliina. Tässä oletuksessa öljynviejämaat tekevät aiempaa enemmän talletuksia kansainvälisiin pankkeihin tai hankkivat ulkomaisia osakkeita ja velkainstrumentteja. Perinteisesti ja varsinkin 1980-luvun alun toisen öljyn hintahäiriön jälkeen OPEC-maat ovat sijoittaneet pääasiassa yhdysvaltalaisiin kohteisiin ja Yhdysvaltojen markkinoille, ja niiden pankkitalletukset ovat olleet lähes yksinomaan Yhdysvaltain dollarin määräisiä. Myös vuoden 1998 puolivälistä vuoden 2000 loppuun jatkuneen öljyn hinnan kallistumisvaiheen jälkeen OPEC-maiden nettosaamiset kansainvälisissä pankeissa lähes kaksinkertaistuivat, tosin

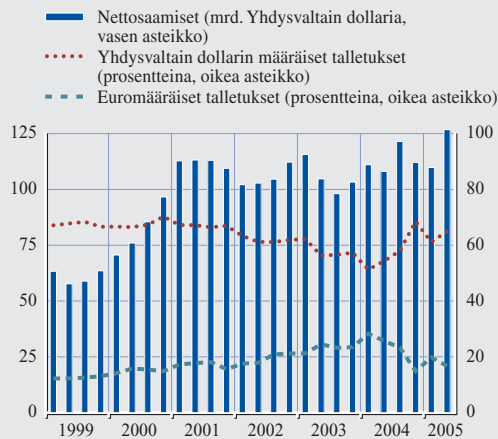
Kuvio A. Öljyn vientitulot

(mrd. Yhdysvaltain dollaria, ellei toisin mainita)



Lähteet: International Energy Agency ja EKP:n arviot.

Kuvio B. OPECin nettosaamiset ja talletusten valuuttajakauma



Lähteet: BIS ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuorein havainto on vuoden 2005 toiselta neljännekseltä.

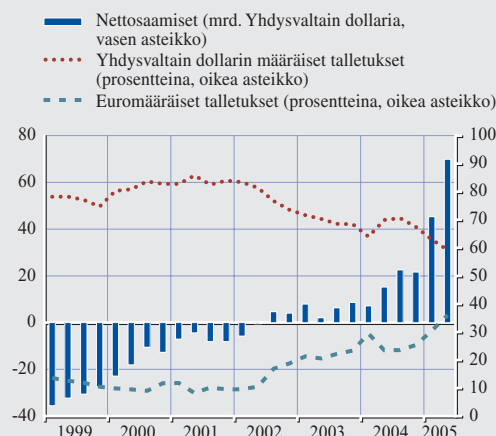
pienellä viipeellä. Näiden saamisten määrällä mitataan OPECin varojen nettokanavointia talletuksiksi kansainvälisiin pankkeihin. OPEC-maiden nettosaamiset kansainvälisissä pankeissa eivät kuitenkaan kaksinkertaistuneet tuoreimmalla öljyn hinnan huomattavalla nousukaudella, jolloin OPEC-maiden nettosaamisten määrä Kansainväliselle järjestelypankille (BIS) raportoivissa pankeissa on pysynyt suurin piirtein ennallaan vuoden 2001 ensimmäisestä neljänneksestä lähtien (ks. kuvio B).¹ Tämä sijoitusten kehitys, joka voidaan havaita seuraamalla pankkien taseita, ei ehkä kuitenkaan anna kokonaista kuvaa asiasta. Valtioiden rajat ylittävistä pääomavirroista voidaankin todeta, että Yhdysvaltojen valtiovarainministeriö ilmoitti ministeriön liikkeeseen laskemien, OPEC-maiden hallussa olevien arvopapereiden arvon lisääntyneen tammikuun 2001 ja syyskuun 2005 välisenä aikana 92 % (toisin sanoen näiden arvopapereiden arvo kasvoi 28,5 miljardista Yhdysvaltain dollarista 54,6 miljardiin Yhdysvaltain dollariin). Lisäksi öljynviennistä saatuja tuloja on myös saatettu kanavoida Yhdysvaltojen valtiovarainministeriön liikkeeseen laskemiin arvopapereihin ulkomaisten markkinoiden välityksellä.

Öljynviejämaiden saamisten valuuttajakaumassa on nähtävissä joitakin huomattavia muutoksia. OPEC-maat ovat vähitellen lisänneet euromääräisten talletusten osuutta: vuoden 1999 alussa niiden osuus oli 12 % ja vuoden 2004 ensimmäisellä neljänneksellä yli 28 %. Samanaikaisesti Yhdysvaltain dollarin määräisten talletusten osuus pieneni tasaisesti. Vuodesta 2004 lähtien OPEC-maat ovat kuitenkin vähitellen palauttaneet talletuksiaan takaisin Yhdysvaltain dollarin määräisiksi huolimatta siitä, että euro vahvistui suhteellisen voimakkaasti kyseisenä vuotena. Dollarimääräisten talletusten osuus kasvoi 51 prosentista vuoden 2004 ensimmäisen neljänneksen lopussa 65 prosenttiin vuoden 2005 toisella neljänneksellä. Samana ajanjaksona euromääräisten talletusten osuus vastaavasti supistui ja oli vuoden 2005 toisella neljänneksellä 17 %.

¹ Ks. BIS Quarterly Review (joulukuun 2005), s. 25–27. Nettosaamisilla tarkoitetaan BIS:lle raportoivissa pankeissa olevien OPECin saamisten ja velkojen erotusta, ja niillä mitataan varojen nettokanavointia kansainväliseen pankkijärjestelmään.

Venäjä on IVYn suurin öljyntuottaja ja maailman suurin OPECin ulkopuolinen öljynviejä. Sen nettosaamiset kasvoivat voimakkaasti viimeisimmällä öljyn hinnan nousukaudella ja myös talletusten valuuttajakaumassa tapahtui muutoksia (ks. kuvio C). Venäjä on vuodesta 2002 lähtien ollut BIS:lle raportoivien pankkien nettovelkoja. Sen euromääräisten saamisten osuus yli kolminkertaistui 11 prosentista vuoden 2002 puolivälissä 36 prosenttiin vuoden 2005 toisen neljänneksen lopussa. Osuuden melko jyrkkä kasvu kolmen viime vuoden aikana heijastaa myös jossakin määrin sitä, että euro on vahvistunut voimakkaasti Yhdysvaltain dollariin nähden tänä ajanjaksona ja Venäjän rahaviranomaiset käyttävät euroa varantovaluuttana yhä yleisemmin. Kuten jäljempänä yksityiskohtaisemmin selostetaan, siirtyminen kohti valuuttajakaumaltaan tasapainoisempia talletuksia voi olla osoitus öljyntuottajien halusta turvata ostovoimansa, kun näiden maiden tuonnin painopiste on siirtymässä Yhdysvalloista kohti Eurooppaa ja muita maita.

Kuvio C. Venäjän nettosaamiset ja talletusten valuuttajakauma



Lähteet: BIS ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuorein havainto on vuoden 2005 toiselta neljännekseltä.

Kansainvälinen kauppa on toinen mahdollinen kanava, jonka kautta voidaan kierrättää kasvaneita öljytuloja. Ensimmäisen ja toisen öljyn hintakriisin aikana 1970-luvulla OPEC-maiden öljynviennistä saamat tulot olivat pitkään ja suhteellisen selvästi suuremmat kuin niiden kokonaistuonti, mikä johti niin sanottujen öljystä riippuvaisten kauppataseen ylijäämien syntyyn. Nämä ylijäämät muuttuivat pieniksi alijäämiksi 1980-luvun puolivälissä, kun öljyn barrelihinta vajosi jyrkästi jälleen noin 15 Yhdysvaltain dollariin. Vuonna 2000 kauppataseeet olivat jälleen hyvin ylijäämäisiä öljyn hinnan kääntyttyä rajuun nousuun. Vuodesta 2001 lähtien OPEC-maiden öljystä riippuvaiset kauppataseen ylijäämät ovat kuitenkin olleet suhteellisen vaatimattomia verrattuna edellisiin kausiin, jolloin öljy oli kallista. Ylijäämät ovat pysyneet pieninä öljyn hinnan voimakkaasta kallistumisesta ja öljyn viennin määrän kasvusta huolimatta. Tämä merkitsee sitä, että OPEC-maille öljynviennistä kertyneet tulot ovat kasvaneet samaan aikaan kun tuonti OPEC-maihin on lisääntynyt. IVY-maissa voidaan nähdä samanlainen kehityssuunta. IVY-maiden öljystä riippuvaiset kauppataseen alijäämät supistuivat reilusti öljyn hinnan kallistuttua voimakkaasti vuosina 1999 ja 2000. Öljyn hinnan kallistumisen kanssa samaan aikaan

Eräiden maiden ja alueiden markkinaosuudet OPEC- ja IVY-maiden tuonnista

(% koko tuonnista)

	OPEC			IVY		
	1998	2001	2004	1998	2001	2004
Euroalue	26,0	24,8	26,7	32,0	31,6	33,2
Yhdysvallat	15,4	12,5	8,9	7,0	6,5	3,7
Iso-Britannia	5,9	5,0	4,4	2,5	2,3	2,5
Aasia pl. Japani ja Kiina	9,8	10,7	12,3	2,8	2,5	3,1
Japani	9,2	8,3	7,0	1,4	1,8	3,3
Kiina	3,7	4,8	7,4	1,9	2,9	5,9

Lähteet: IMF ja EKP:n laskelmat.

IVY-maiden öljystä riippuvainen kauppatase kuitenkin heikkeni vuosina 2001–2004. Tämä viittaa siihen, että IVY-maille öljynviennistä karttuneet tulot suurensivat noina vuosina yhtä aikaa tuonnin kasvaessa. Vuoden 2005 alkupuoliskolla IVY-maiden öljystä riippuvainen kauppataseen alijäämä kuitenkin jälleen supistui huomattavasti.

Vuosina 2001–2004 OPEC-maiden kokonaistuonti kasvoi nimellisillä Yhdysvaltain dollarihinnoilla laskettuna vuositasolla keskimäärin 18 % ja IVY-maiden kokonaistuonti puolestaan 21 %. Euroalue näyttää hyötynneen voimakkaasta kysynnästä öljynviejämaissa. Vuosina 2001–2004 OPEC-maiden tuonti euroalueelta kasvoi vuositasolla keskimäärin 21 % ja IVY-maiden tuonti euroalueelta puolestaan 26 %, minkä seurauksena euroalueen markkinaosuus kasvoi kummallakin öljynvientialueella (ks. taulukko). Myös Aasia lukuun ottamatta Japania onnistui kasvattamaan suhteellista osuuttaan OPEC-maiden ja IVY-maiden kokonaistuonnista. Yhdysvaltojen tilanne eroaa hyvin paljon edellä mainituista luvuista, sillä samana ajanjaksona Yhdysvaltojen osuus kyseisistä markkinoista kutistui huomattavasti. Vuonna 2005 euroalue hyötyi edelleen tuonnin kasvusta öljynviejämaissa. Tuoreimmat tiedot ovat peräisin vuoden 2005 alkupuoliskolta, ja niiden mukaan OPEC-maat toivat 22 % ja IVY-maat 25 % enemmän kuin samana ajanjaksona vuotta aiemmin.

Yleisesti ottaen vuodesta 1999 lähtien öljynviejämaat – erityisesti OPEC-maat – ovat kohdenneet öljynviennistä saamiaan lisätuloja eri tavoin. Kun öljyn hinta oli kallistunut tuntuvasti vuonna 1999, OPEC-maat tallettivat jälkimainingeissa suuren osan öljytuloistaan kansainvälisiin pankkeihin. Tuontitavaroiden kulutus oli sitä vastoin edelleen vähäistä. Vuodesta 2001 lähtien sekä OPEC-maat että IVY-maat ovat kuitenkin lisänneet tuontia huomattavasti. Euroalue näyttää hyötynneen tästä viimeaikaisesta tuonnin kasvusta. Vaikka öljyn hinnan kallistumisen olisi pitänyt hillitä euroalueen taloudellista toimeliaisuutta, vaikuttaa siltä, että öljykustannusten kierrättämiseen liittyvät palautevaikutukset ovat siis jossakin määrin lieventäneet öljyn hinnan voimakkaan hinnannousun kielteisiä suorja vaikutuksia viime aikoina.

YHTEENLASKETTUIEN SUORIEN SIIJOITUSTEN JA ARVOPAPERISIIJOITUSTEN NETTOVIENTI VUONNA 2005

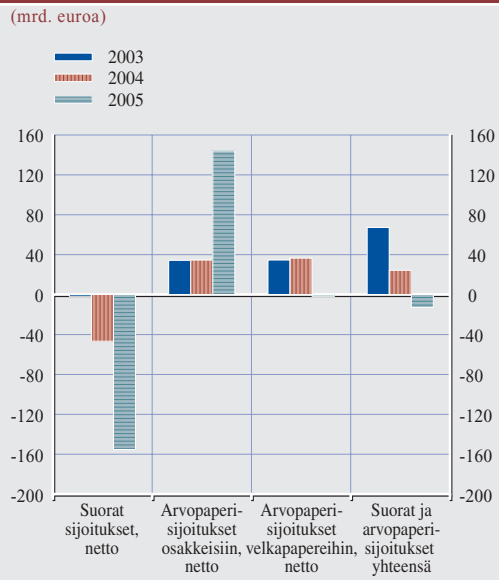
Rahoitustaseen mukaan pääomaa vietiin euroalueelta yhteenlaskettuina suorina sijoituksina ja arvopaperisijoituksina nettomääräisesti 13 miljardia euroa vuonna 2005, kun sitä vuonna 2004 tuotiin nettomääräisesti 24 miljardia euroa. Tämä johtui lähinnä siitä, että osakkeisiin kohdistuneisiin arvopaperisijoituksiin liittyvän pääoman nettotuonti lisääntyi. Osakkeisiin kohdistuneisiin arvopaperisijoituksiin liittyvän pääoman nettotuonnin karttumista tasoitti suoriin sijoituksiin liittyvän pääoman nettovienti (ks. kuvio 34).

Suorien sijoitusten alijäämän kasvuun vuonna 2005 on syynä se, että ulkomaille suuntautuvat euroalueen suorat sijoitukset lisääntyivät. Val-

taosa näistä sijoituksista tehtiin oman pääoman ehtoisina sijoituksina. Näiden sijoitusten vilkastuminen voi osittain heijastaa kahta seikkaa: sitä, että euroalueen yritysten kiinnostus kilpailukykyä parantamiseen ulkomaisten tytäryritysten kautta on virinnyt uudelleen, sekä poikkeuksellista Royal Dutch Shell -konsernin uudelleenjärjestelyoperaatiota. Samaan aikaan euroalueelle suuntautuneet ulkomaiset suorat sijoitukset vakiintuivat vuoden 2004 alhaiselle tasolle. Havaitut ilmiöt saattoivat olla seurausta siitä, että muun maailman talouden odotettiin kasvavan euroalueen taloutta nopeammin.

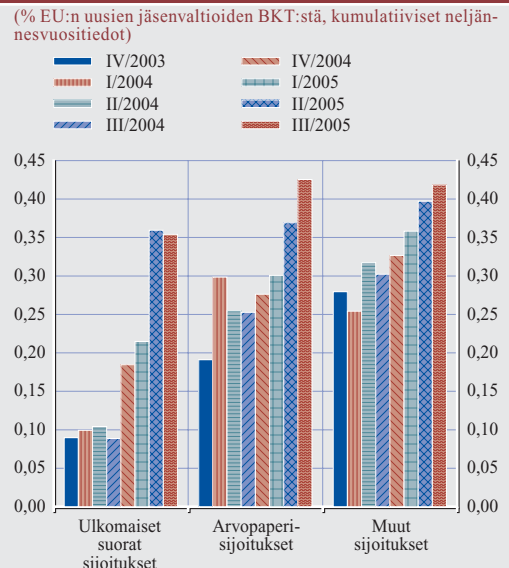
Arvopaperisijoituksiin liittyvän pääoman nettotuonnin kasvu johtui siitä, että euroalueen ulkopuoliset sijoittajat hankkivat nettomääräisesti aiempaa enemmän osakkeita euroalueella. Näitä hankintoja vauhdittivat osittain Royal

Kuvio 34. Euroalueen rahoitustase



Lähde: EKP.

Kuvio 35. Pääoman vienti euroalueelta EU:n uusiin jäsenvaltioihin



Lähde: EKP.

Dutch Shell -konsernin uudelleenjärjestelyn yhteydessä hankitut osakkeet, mutta myös se, että euroalueen osakemarkkinoilla odotettiin suhteellisesti aiempaa parempia tuottoja. Markkinatutkimustenkin mukaan ulkomaiset sijoittajat olivat kiinnostuneita euroalueen osakkeista, joiden hinnoittelua ne pitivät muiden markkinoiden osakkeiden hinnoittelua houkuttelevampana.

Euroalueen ja ulkomaiden väliset velkainstrumenttisijoitusten pääomavirrat kasvoivat rajusti vuonna 2005, jolloin useimmat transaktiot koskivat joukkolainoja. Vuonna 2005 havaittavissa oli kaksi erillistä kehityssuuntaa: alkuvuoden aikana euroalueen velkainstrumentteihin kohdistuva pääoman nettotuonti kasvoi tasaisesti ja oli suurimmillaan alkukesästä. Sitten suunta kääntyi, ja vuoden jälkipuoliskolla pääoman nettovientiä oli enemmän. Tämän syynä saattoi olla se, että Yhdysvaltojen ja euroalueen valtion joukkolainojen tuotot alkoivat poiketa toisistaan joksikin selvästi varsinkin kesän aikana.

Vuoden 2005 kolmen ensimmäisen neljänneksen kumulatiivisten tietojen perusteella euroalueelta

tehtiin suoria sijoituksia eniten Isoon-Britanniaan ja EU:n uusiin jäsenvaltioihin. Tänä ajanjaksona EU:n uudet jäsenvaltiot myös tekivät eniten sijoituksia euroalueelle. Maakohtaisen erittelyn perusteella euroalueen ulkomaiset arvopaperisijoitukset suuntautuivat vuoden 2005 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä lähinnä Isoon-Britanniaan ja ulkomaisiin rahoituskeskuksiin. Nettomääräisesti euroalueen sijoittajat ostivat paljon myös yhdysvaltalaisia joukkolainoja, mutta toisaalta myivät yhdysvaltalaisia osakkeita ja rahamarkkinainstrumentteja.

EU:n uudet jäsenvaltiot saivat kokonaisuutena huomattavan paljon euroalueelle suuntautuneita ulkomaisia sijoituksia. Tämä myönteinen suuntaus on selvästikin vahva, mikä osoittaa, että euroalueen sijoittajat ovat ehkä todenneet tämän alueen suhteellisen tuottoisaksi ja että euroalueen ja EU:n uusien jäsenvaltioiden rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen on mahdollisesti lujittunut tänä ajanjaksona (ks. kuvio 35).

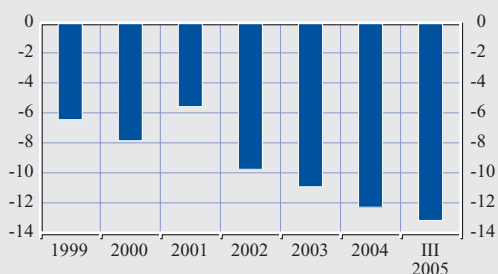
EUROALUEEN ULKOMAINEN VARALLISUUS HEIKKENI EDELLEEN VUONNA 2005

Vuoden 2005 kolmannen neljänneksen loppuun ulottuvat tiedot euroalueen ulkomaisesta varallisuudesta osoittavat, että euroalueen nettovelat olivat 1 049 miljardia euroa (joka vastaa 13,2:ta prosenttia euroalueen BKT:stä). Nettovelkojen arvo oli vuoden 2004 lopussa ollut 946 miljardia euroa (12,4 % BKT:stä) ja vuoden 2003 lopussa 809 miljardia euroa (11,0 % BKT:stä) (ks. kuvio 36). Nettovelkojen kasvu vuonna 2005 johtui suurelta osin siitä, että arvopaperisijoituksiin liittyvät nettovelkavarannot kasvoivat 1 071 miljardista eurosta 1 350 miljardiin euroon. Tätä tasoitti osittain se, että suoriin sijoituksiin liittyvä nettosaamisvaranto suureni 89 miljardista eurosta 224 miljardiin euroon ja muihin sijoituksiin liittyvä nettovelkavaranto pieneni 241 miljardista eurosta 212 miljardiin euroon.

Vuoden 2004 lopussa euroalueen suorista sijoituksista ulkomaille Isoon-Britanniaan suuntautuneiden sijoitusten osuus oli 24 % ja Yhdysvaltoihin 21 %. Euroalueen arvopaperisijoituksista ulkomaille 23 % oli suuntautunut Isoon-Britanniaan ja 35 % Yhdysvaltoihin. Näistä kahdesta maasta tuli myös eniten suorita sijoituksia euroalueelle.

Kuvio 36. Ulkomainen nettovarallisuus

(% BKT:stä)



Lähde: EKP.

3 EUROALUEEN ULKOPUOLISTEN EU:N JÄSEN- VALTIOIDEN REALI- JA RAHATALOUDEN KEHITYS

TALOUDELLINEN TOIMELIAISUUS

Vuonna 2005 euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden BKT:n määrän kasvu hidastui verrattuna vuoteen 2004, mutta oli edelleen voimakkaampaa kuin euroalueella (ks. taulukko 6). Tuotannon kasvu oli edellisvuosien tapaan nopeinta Baltian maissa, joissa se oli yli 7 %, sekä Slovakiassa ja Tšekissä, joissa kummassakin se oli 6 %.

Yksityisen kulutuksen reipas kasvu ylläpiti useimmissa maissa kotimaista kysyntää, joka oli vuonna 2005 edelleen vahvaa erityisesti useimmissa uusissa jäsenvaltioissa. Kotitalouksien kulutusta tuki se, että käytettävissä olevia reaalityloja kertyi huomattavasti aiempaa enemmän, finanssipolitiikan linjaus oli elvyttävä ja joissakin maissa asuntojen hinnat kallistuivat. Lisäksi yksityiselle sektorille myönnettujen luottojen kiihtynyt kasvuvauhti joissakin euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa, erityisesti Baltian maissa, edisti kiinteistöinvestointien ja kotitalouksien kulutuksen jatkuvaa lisääntymistä. Kulutuksen kasvu oli vuonna 2005 vaimeaa Maltassa (siksi, että käytettävissä olevat tulot kasvoivat jähmeästi), Puolassa (siksi,

että palkkakehitys oli maltillista ja säästäminen lisääntyi) sekä Isossa-Britanniassa (siksi, että korot nousivat ja asuntomarkkinat rauhoittuivat). Kotimaista kysyntää tuki lisäksi runsaana jatkunut investointien lisääntyminen monissa euroalueen ulkopuolisissa jäsenvaltioissa, erityisesti Baltian maissa, Unkarissa, Maltassa, Slovakiassa ja Ruotsissa. Alhaiset korot, teollisuuden luottamuksen elpyminen, pääoman tehokas hyödyntäminen sekä vakaata kysyntää enteilevät myönteiset näkymät vauhdittivat investointien vahvaa kasvua, ja EU-rahastoista lähtöisin olevat taloudelliset voimavarat myös tukivat sitä uusissa jäsenvaltioissa.

Tarkasteltaessa ulkoista kysyntää nähdään, että vienti nopeutti BKT:n määrän kasvua eniten useimmissa uusissa jäsenvaltioissa, varsinkin Baltian maissa, Tšekissä, Unkarissa ja Puolassa. Nettoviennin vaikutus BKT:n määrän kasvuun vaihteli kuitenkin huomattavasti euroalueen ulkopuolisten EU-maiden välillä ja oli jokseenkin neutraali, kun koko maaryhmä otetaan huomioon. Sekä vienti että tuonti lisääntyivät vuonna 2005 edelleen varsin merkittävästi uusissa jäsenvaltioissa. Tämä viittaa sii-

Taulukko 6. BKT:n määrän kasvu euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa ja euroalueella

(vuotuinen prosenttimuutos)

	2001	2002	2003	2004	2005	2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV
Tšekki	2,6	1,5	3,2	4,4	6,0	5,3	5,8	6,0	6,7
Tanska	0,7	0,5	0,7	1,9	3,4	0,3	4,7	4,8	3,7
Viro	6,5	7,2	6,7	7,8	.	7,2	9,9	10,6	.
Kypros	4,1	2,1	1,9	3,9	3,8	3,9	3,6	4,0	3,6
Latvia	8,0	6,5	7,2	8,5	10,2	7,3	11,4	11,4	10,5
Liettua	7,2	6,8	10,5	7,0	7,5	4,4	8,4	7,6	8,8
Unkari	4,3	3,8	3,4	4,6	4,1	3,2	4,5	4,5	4,3
Malta	0,3	1,5	-2,5	-1,5	2,5	0,1	2,8	4,1	2,8
Puola	1,1	1,4	3,8	5,3	3,2	3,6	1,2	3,4	.
Slovenia	2,7	3,5	2,7	4,2	3,9	2,8	5,4	3,6	3,7
Slovakia	3,8	4,6	4,5	5,5	6,0	5,1	5,1	6,2	7,6
Ruotsi	1,1	2,0	1,7	3,7	2,7	1,1	3,3	3,5	2,9
Iso-Britannia	2,2	2,0	2,5	3,2	1,8	2,0	1,6	1,8	1,8
EU10 ¹⁾	2,8	2,6	3,9	5,1	4,5	4,1	3,8	4,8	.
EU13 ²⁾	2,1	2,0	2,5	3,5	2,5	2,2	2,4	2,7	2,5
Euroalue	1,9	0,9	0,7	2,1	1,3	0,6	1,9	1,4	1,3

Lähteet: Eurostat sekä Liettuan ja Slovenian kansalliset tilastolaitokset vuoden 2005 vuotuisten kasvuvauhtien osalta.

Huom. Neljännesvuositietoja ei ole puhdistettu kausivaihtelusta lukuun ottamatta Tšekin (puhdistettu kausivaihtelusta) ja Ison-Britannian lukuja (puhdistettu kausivaihtelusta ja korjattu työpäivien lukumäärällä). Tšekin vuotuinen kasvuvauhti vuodelta 2005 on neljännesvuotuisten lukujen keskiarvo.

1) EU10-aggregaatti käsittää niiden 10 maan tiedot, jotka liittyivät EU:hun 1.5.2004.

2) EU13-aggregaatti käsittää 13 euroalueen ulkopuolisen EU-maan tiedot.

hen, että maiden liittyttyä EU:hun pitkäaikainen kaupan yhdistymisprosessi oli voimistunut lähinnä elintarvikkeita koskevien kaupan esteiden purkamisen myötä.

Työmarkkinatilanne koheni vuonna 2005 edelleen useimmissa euroalueen ulkopuolisissa jäsenvaltioissa, erityisesti Baltian maissa, Puolassa ja Slovakiassa. Vaikka työttömyysasteet alenivatkin vain vähitellen, työllisyyden kasvu voimistui tuntuvasti uusissa jäsenvaltioissa. Näin tapahtui erityisesti niissä maissa, joissa työttömyysasteet ovat suurimpia. Puolassa ja Slovakiassa työttömyys pysyi huomattavan yleisenä eli euroalueeseen verrattuna suunnilleen kaksinkertaisena. Kyproksessa, Tanskassa ja Isossa-Britanniassa työmarkkinatilanne oli jokseenkin kireä ja työttömyysasteet alle 6 %.

HINTAKEHITYS

YKHI-inflaatiövauhti oli vuonna 2005 hitain – alle euroalueen keskiarvon – Ruotsissa, Tšekissä, Tanskassa ja Isossa-Britanniassa. Useimpien muiden euroalueen ulkopuolisten EU-maiden YKHI-inflaatiövauhti oli vain hieman euroalueen keskiarvoa kiivaampaa, vaikka Latviassa, Virossa ja Unkarissa se olikin yli 3 % (ks. taulukko 7). Useimmissa uusissa jä-

senvaltioissa – Baltian maita lukuun ottamatta – YKHI-inflaatiövauhti oli vuonna 2005 hitaampi kuin vuonna 2004. Sitä vastoin Tanskassa ja Isossa-Britanniassa inflaatiövauhti oli vuoden alussa hidas, mutta nopeutui vuoden aikana.

Euroalueen ulkopuolisissa jäsenvaltioissa inflaation muutosten syyt olivat osittain samat. Useissa uusissa jäsenvaltioissa inflaatiövauhdin hidastuminen vuoden 2005 alkupuoliskolla johtui vertailuajankohdan vaikutuksesta eli hintojen kallistumisesta, joka oli tapahtunut EU:hun liittymisen yhteydessä vuonna 2004. Lisäksi voimakas kilpailu näyttää useimmissa euroalueen ulkopuolisissa jäsenvaltioissa synnyttäneen paineita alentaa varsinkin teollisuustuotteiden ja elintarvikkeiden hintoja. Öljyn hinnan kallistuminen sitä vastoin lisäsi inflaatiopaineita. Sen täsmällinen vaikutus vaihteli kuitenkin maittain, mikä heijastaa suureksi osaksi kulkukäyttämisen, markkinoiden rakenteiden ja tuotannon energiariippuvuuden eroja. Koska energian hintoja lisäksi suureksi osaksi säännellään monissa euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa, kohonnut öljyn hinta ei ehkä vuonna 2005 täysin välittynyt inflaatiövauhtiin. Inflaatiopaineita kertyi myös joissakin uusissa jäsen-

Taulukko 7. YKHI-inflaatio euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa ja euroalueella

(vuotuinen prosenttimuutos)

	2001	2002	2003	2004	2005	2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV
Tšekki	4,5	1,4	-0,1	2,6	1,6	1,4	1,2	1,6	2,2
Tanska	2,3	2,4	2,0	0,9	1,7	1,1	1,6	2,2	2,0
Viro	5,6	3,6	1,4	3,0	4,1	4,5	3,6	4,3	4,0
Kypros	2,0	2,8	4,0	1,9	2,0	2,5	2,1	1,7	1,9
Latvia	2,5	2,0	2,9	6,2	6,9	6,7	6,7	6,7	7,5
Liettua	1,6	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,1	2,4	2,2	3,0
Unkari	9,1	5,2	4,7	6,8	3,5	3,5	3,6	3,5	3,2
Malta	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,3	2,2	2,1	3,5
Puola	5,3	1,9	0,7	3,6	2,2	3,6	2,2	1,8	1,2
Slovenia	8,6	7,5	5,7	3,7	2,5	2,8	2,2	2,3	2,6
Slovakia	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8	2,8	2,6	2,2	3,7
Ruotsi	2,7	1,9	2,3	1,0	0,8	0,7	0,5	0,9	1,1
Iso-Britannia	1,2	1,3	1,4	1,3	2,0	1,7	1,9	2,4	2,1
EU10 ¹⁾	5,7	2,6	1,9	4,1	2,5	3,2	2,4	2,2	2,2
EU13 ²⁾	2,7	1,8	1,6	2,1	2,1	2,1	2,0	2,2	2,1
Euroalue	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,0	2,0	2,3	2,3

Lähde: Eurostat.

1) EU10-aggregaatti käsittää niiden 10 maan tiedot, jotka liittyivät EU:hun 1.5.2004.

2) EU13-aggregaatti käsittää 13 euroalueen ulkopuolisen EU-maan tiedot.

valtioissa vahvana jatkuneen kotimaisen kysynnän takia.

Valuuttakurssien muutokset ja niiden viivästynyt välittyminen kokonaisinflaatioon vaikuttivat myös inflaatiokehitykseen vuonna 2005. Useissa maissa, varsinkin Tšekissä, Unkarissa, Puolassa ja Slovakiassa, valuuttojen vahvistuminen laimensi inflaatiota.

FINANSSIPOLITIikka

Uusimpien, vuoden 2005 lopussa ja vuoden 2006 alussa toimitettujen tarkistettujen lähentymisohjelmien perusteella kokonaiskuva euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden finanssipolitiikasta vuonna 2005 oli epäyhtenäinen. Kolmen euroalueen ulkopuolisen jäsenvaltion (Tanska, Viro ja Ruotsi) julkinen talous oli ylijäämäinen ja muiden kymmenen jäsenvaltion

Taulukko 8. Julkinen talous euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa ja euroalueella

(% BKT:stä)

Julkisen talouden ylijäämä (+) / alijäämä (-)

Lähentymisohjelman
tiedot vuodelta
2005

	2002	2003	2004	2005
Tšekki	-6,8	-12,5	-3,0	-4,8
Tanska	1,4	1,2	2,9	3,6
Viro	1,5	2,5	1,7	0,3
Kypros	-4,5	-6,3	-4,1	-2,5
Latvia	-2,3	-1,2	-0,9	-1,5
Liettua	-1,4	-1,2	-1,4	-1,5
Unkari	-8,5	-6,5	-5,4	-6,1
Malta	-5,8	-10,4	-5,1	-3,9
Puola	-3,3	-4,8	-3,9	-2,9
Slovenia	-2,7	-2,7	-2,1	-1,7
Slovakia	-7,8	-3,8	-3,1	-4,1
Ruotsi	-0,3	0,2	1,6	1,6
Iso-Britannia	-1,7	-3,3	-3,2	-3,0
EU10 ¹⁾	-4,8	-6,1	-3,6	-3,6
EU13 ²⁾	-1,9	-3,1	-2,3	-2,2
Euroalue	-2,5	-3,0	-2,7	-2,5

Julkisen talouden bruttovelka

Lähentymisohjelman
tiedot vuodelta
2005

	2002	2003	2004	2005
Tšekki	29,8	36,8	36,8	37,4
Tanska	47,6	45,0	43,2	35,6
Viro	5,8	6,0	5,5	4,6
Kypros	65,2	69,8	72,0	70,5
Latvia	14,2	14,6	14,7	13,1
Liettua	22,4	21,4	19,6	19,2
Unkari	55,5	57,4	57,4	57,7
Malta	63,2	72,8	75,9	76,7
Puola	41,2	45,3	43,6	42,5
Slovenia	29,8	29,4	29,8	29,0
Slovakia	43,7	43,1	42,5	33,7
Ruotsi	52,4	52,0	51,1	50,9
Iso-Britannia	38,2	39,7	41,5	43,3
EU10 ¹⁾	39,9	43,3	42,6	41,5
EU13 ²⁾	40,6	42,0	42,8	43,2
Euroalue	69,2	70,4	70,8	71,0

Lähteet: Euroopan komissio (vuosilta 2002–2004), vuosien 2005–2006 tarkistetut lähentymisohjelmat ja komission arviot (vuodelta 2005) sekä EKP:n laskelmat.

Huom. Tiedot perustuvat liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn määritelmään. Rahoitusjäämiin (komission tiedot) ei sisälly UMTS-toimilupien myynnistä saatuja tuloja. Tietoihin sisältyvät toisen pilarin mukaiset eläkerahastot. Rahastojen (jos käytettävissä) arvioitu elvyttävä vaikutus prosentteina BKT:stä on seuraava: Tanska (0,9 % rahoituslijäämästä), Unkari (1,3 % rahoitusjäämästä, 3,8 % velasta), Puola (1,8 % rahoitusjäämästä, 5,4 % velasta), Slovakia (0,8 % rahoitusjäämästä) ja Ruotsi (1,0 % rahoitusjäämästä, 0,6 % velasta).

1) EU10-aggregaatti käsittää niiden 10 maan tiedot, jotka liittyivät EU:hun 1.5.2004.

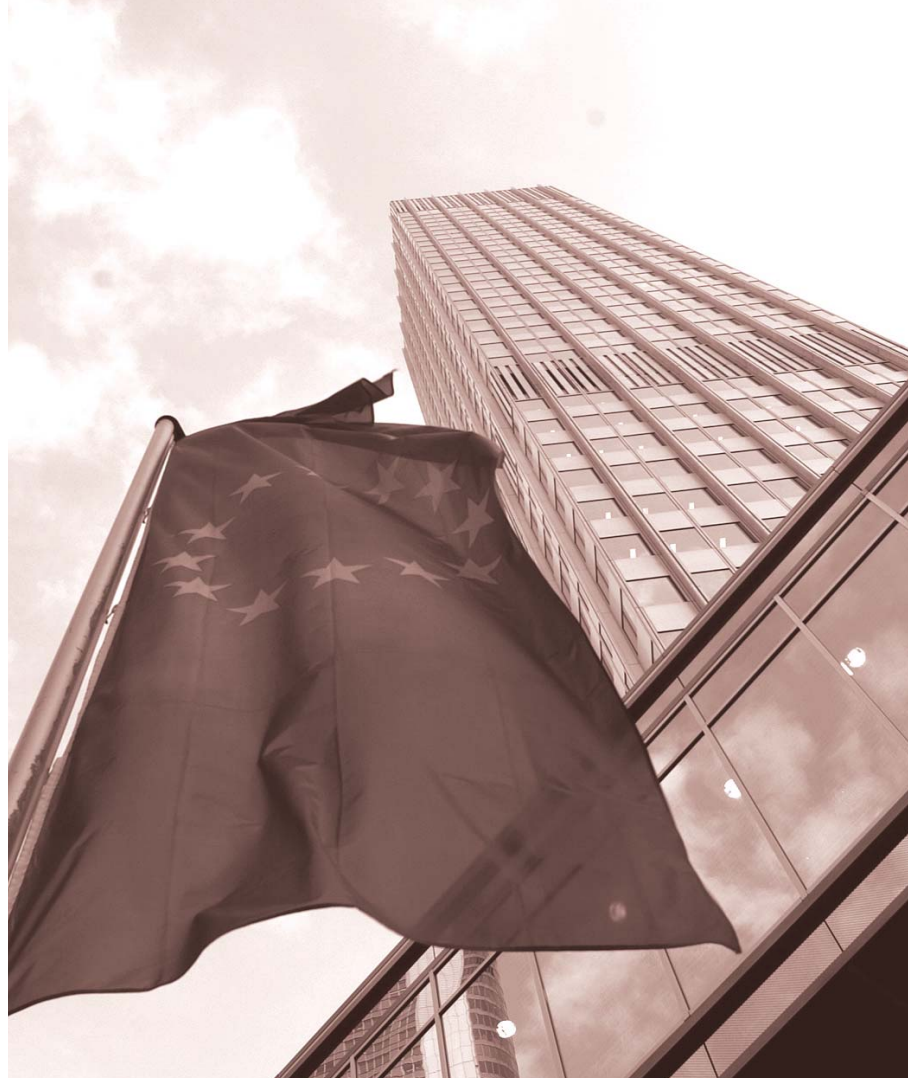
2) EU13-aggregaatti käsittää 13 euroalueen ulkopuolisen EU-maan tiedot.

alijäämäinen. Arviot julkisen talouden rahoitusasemista vuonna 2005 olivat joko jokseenkin lähentymisohjelmien tavoitteiden mukaisia tai niitä parempia lukuun ottamatta Tšekin, Unkarin, Maltan ja Slovakian poikkeuksia. Vuoden aikana julkisen talouden rahoitusasema heikkeni kuudessa kolmestatoista euroalueen ulkopuolisesta EU:n jäsenvaltiosta (ks. taulukko 8), vaikka lähentymisohjelmissa joissakin tapauksissa esitetäänkin suhteellisen varovaisia arvioita. Rahoitusasemat huononivat huolimatta siitä, että niiden tukena oli suotuisa taloustilanne, jonka ansiosta useissa maissa julkiset tulot olivat odotettua suurempia.

Suhdanteiden vaikutus julkiseen talouteen oli useimmiten myönteinen tai neutraali. Finanssi-politiikan linjaa kiristettiin silti ainoastaan Tanskassa, Kyproksessa, Maltassa, Puolassa ja Isossa-Britanniassa. Kyproksessa ja Unkarissa vuonna 2005 toteutetut tilapäiset toimet supistivat BKT:hen suhteutettua alijäämää yli 0,5 %. Sen sijaan Slovakian alijäämä kasvoi vuonna 2005 kertaluonteisten menojen vuoksi.

Julkisen talouden menojen kehitys pysyi yleisesti ottaen suunnitelmien mukaisena. Jotkin maat, muiden muassa Tšekki, Viro, Latvia, Liettua ja Slovakia, käyttivät vuonna 2005 kuitenkin edellisvuoden tapaan osan julkisen talouden ylimääräisistä tuloista lisämenojen rahoittamiseen eivätkä rahoitusasemansa kohentamiseen.

Ecofin-neuvosto teki 5.7.2004 päätöksen, jonka mukaan kuudessa euroalueen ulkopuolisessa jäsenvaltiossa (Tšekki, Kypros, Unkari, Malta, Puola ja Slovakia) on liikaa alijäämää. Näistä maista Kypros supisti BKT:hen suhteutetun alijäämänsä alle 3 prosenttiin vuonna 2005, kuten sitä koskevassa neuvoston päätöksessä oli vaadittu. Uusimpien tarkistettujen vakausohjelmien perusteella Tšekissä, Unkarissa ja Slovakiassa alijäämät päinvastoin kasvoivat (joskin Slovakiassa kasvu johtui kertaluonteisesta velan anteeksiannosta, joka vastasi 0,8:aa prosenttia BKT:stä). Kypros, Malta ja Puola kohensivat tilannettaan, kun vertailukohtana käytetään suhdannekorjattua julkisen talouden



rahoitusasemaa, jonka on kohennuttava vähintään 0,5 prosentin verran BKT:stä ilman kertaluonteisten ja muiden tilapäisten toimien vaikutuksia. Unkari näytti jälleen lipsuvan huomattavasti vuodelle 2005 asettamastaan alijäämätavoitteesta, jota tarkistettiin ylöspäin 3,6 prosentista 6,1 prosenttiin BKT:stä. Neuvosto teki perustamissopimuksen artiklan 104 kohdan 8 mukaisesti kaksi päätöstä, joiden mukaan Unkari ei ollut toiminut tehokkaasti liiallisen alijäämän korjaamiseksi (ks. myös luvun 4 osa 1.1). Ison-Britannian BKT:hen suhteutettu alijäämä ylitti 3 prosentin viitearvon kolmantena peräkkäisenä vuotena, ja Ecofin-neuvosto päätti 24.1.2006, että Isossa-Britanniassa on liikaa alijäämää. Neuvosto antoi perustamissopimuksen artiklan 104 kohdan 7 mukaisesti suosituksen, jossa kehoitetaan korjaamaan liiallinen alijäämä mahdollisimman pian ja viimeistään varainhoitovuonna 2006–2007.

Vuonna 2005 useimpien euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden BKT:hen suhteutettu velka oli edelleen huomattavasti pienempi kuin euroalueella keskimäärin. Ainoastaan Kyproksen ja Maltan velkasuhde ylitti edelleen viitearvon eli 60 % BKT:stä. Velkasuhde pieni euroalueen ulkopuolisissa jäsenvaltioissa joitakin poikkeuksia lukuun ottamatta, mikä

osittain johtui suotuisista kasvun ja korkojen välisistä eroista sekä velkaa supistaneista alijäämän ja velan oikaisuista.¹³

MAKSUTASEEN KEHITYS

Euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden yhteenlaskettu vaihto- ja pääomatase vaihteli vuonna 2005 edelleen huomattavasti maittain (ks. taulukko 9). Ruotsilla ja Tanskalla oli tunnettavasti ylijäämäinen tase, kun taas Ison-Britannian ja EU:n uusien jäsenvaltioiden taseet olivat alijäämäisiä. Viron, Latvian ja Maltaan alijäämät olivat edelleen erittäin suuria: ne olivat suunnilleen 10 % BKT:stä tai enemmän, joskin kahdessa ensiksi mainitussa maassa alijäämä kutistui. Kyproksen, Liettuan, Unkarin ja Slovakian vaihto- ja pääomataseen alijäämät puolestaan olivat yli 5 % BKT:stä. Tšekin, Puolan, Slovenian ja Ison-Britannian vaihto- ja pääomataseen alijäämät olivat tätä pienempiä.

Joidenkin maiden suuret vaihtotaseen alijäämät saattavat olla merkki siitä, että niiden ulkoisen varallisuuden kestävyys on uhattuna. Suuret vaihtotaseen alijäämät ovat kuitenkin myös jokseenkin tavanomaisia sellaisissa maissa, jotka

kurovat kiinni muiden etumatkaa. Tällaisia maita ovat esimerkiksi EU:n uudet jäsenvaltiot, joissa pääoman tuonti antaa mahdollisuuden rahoittaa hyvätuottoisia investointeja, joita ei olisi voitu toteuttaa pelkästään kotimaisten säästöjen turvin. Vaikka ulkoiset tasapainotomuudet useimmissa maissa johtuvatkin lähinnä tavarakaupan alijäämäisyydestä, niiden merkittävänä syynä monissa tapauksissa on myös se, että tuotannontekijäkorvaukset ovat alijäämäisiä. Tuotannontekijäkorvausten alijäämä kytkeytyy usein siihen, että ulkomaalaisomistuksessa olevat yritykset kotiuttavat tuottojaan. Tätä kautta tuotannontekijäkorvausten alijäämäisyys kytkeytyy myös pääomaan, joka on tuotu aiemmin ulkomailta suorina sijoituksina. Vaihtotaseen viimeaikaista kehitystä on syytä tulkita varoen, koska kauppaa koskevien tietojen kokoamisen menetelmien muutokset uusissa jäsenvaltioissa EU:hun liittymisen jälkeen vaikuttavat siihen jonkin verran.

13 Uusimpiin tarkistettuihin vakausohjelmiin perustuvat tiedot julkisesta velasta vuonna 2005 eivät ole täysin vertailukelpoisia edellisvuosia koskevien Euroopan komission tietojen kanssa.

Taulukko 9. Maksutaseen erinä

(% BKT:stä)

	Yhteenlaskettu vaihtotase ja pääomatase				Ulkomaiset suorat sijoitukset, netto				Arvopaperisijoitukset, netto			
	2002	2003	2004	2005 ¹⁾	2002	2003	2004	2005 ¹⁾	2002	2003	2004	2005 ¹⁾
Tšekki	-5,7	-6,3	-5,7	-3,3	11,2	2,1	3,6	7,6	-1,9	-1,4	2,2	-1,9
Tanska	2,3	3,3	2,4	2,9	0,8	0,1	0,4	-1,1	0,1	-7,0	-6,0	-7,1
Viro	-9,9	-11,6	-12,0	-10,8	2,2	8,4	6,9	21,8	2,1	1,9	6,5	-14,3
Kypros	-4,5	-2,4	-4,9	-6,5	5,7	3,0	3,0	4,3	-4,9	1,9	7,6	7,1
Latvia	-6,4	-7,4	-11,9	-9,9	2,7	2,3	4,3	4,0	-2,2	-2,0	1,7	-0,8
Liettua	-4,7	-6,4	-6,4	-5,2	5,0	0,8	2,3	1,3	0,1	1,5	0,9	-0,3
Unkari	-6,8	-8,7	-8,5	-7,2	4,1	0,6	3,5	2,8	2,6	3,6	6,8	6,7
Malta	0,5	-5,5	-8,7	-9,0	-10,4	8,6	8,1	9,9	-9,1	-33,5	-31,3	-25,7
Puola	-2,5	-2,1	-3,8	-1,2	2,0	2,0	4,6	3,3	1,0	1,1	3,8	5,1
Slovenia	0,8	-1,0	-2,5	-1,1	6,5	-0,5	0,8	-0,3	-0,3	-0,9	-2,2	-2,9
Slovakia	-7,6	-0,5	-3,1	-5,6	17,0	2,3	3,4	3,8	2,3	-1,7	2,2	-1,2
Ruotsi	5,0	7,4	8,2	7,3	0,5	-6,6	-3,8	-7,2	-4,5	-3,0	-6,9	0,8
Iso-Britannia	-1,5	-1,3	-1,8	-1,7	-1,7	-1,9	-0,9	4,9	4,8	5,4	-4,7	-5,6
EU10 ²⁾	-4,2	-4,3	-5,3	-3,5	5,0	1,8	3,9	4,2	0,4	0,5	3,2	2,5
EU13 ³⁾	-1,0	-0,6	-1,1	-0,8	-0,1	-1,6	-0,2	0,0	2,7	2,6	-3,5	-1,7
Euroalue	0,9	0,6	0,8	0,2	0,3	0,0	-0,6	-1,9	1,9	0,9	0,9	2,9

Lähde: EKP.

1) Tiedot vuodelta 2005 perustuvat neljän neljänneksen keskiarvoon, joka on laskettu vuoden 2005 kolmanteen neljännekseen ulottuvien tietojen perusteella.

2) EU10-aggregaatti käsittää niiden 10 maan tiedot, jotka liittyivät EU:hun 1.5.2004.

3) EU13-aggregaatti käsittää 13 euroalueen ulkopuolisen EU-maan tiedot.

Useimmissa EU:n uusissa jäsenvaltioissa ulkomaiset suorat sijoitukset, jotka osittain liittyvät yksityistämishelmiin, olivat edelleen tärkeä ulkoisen rahoituksen lähde. Vuonna 2005 suoriin sijoituksiin liittyvä pääoman nettotuonti kasvoi hieman verrattuna vuoteen 2004, kun tarkastellaan näiden maiden joukkoa kokonaisuutena (ks. taulukko 9). Pääoman nettotuonti (suhteessa BKT:hen) oli erityisen runsasta Virossa, mutta siellä tämä johtui voimakkaasti yhdestä suuresta transaktiosta. Pääoman nettotuonti oli edelleen melko voimakasta myös Tšekissä ja Maltassa. Tuonti oli nettomääräisesti suurempaa kuin vienti kaikissa uusissa jäsenvaltioissa lukuun ottamatta Sloveniaa, jossa pääoman tuonti ja vienti vuonna 2005 olivat keskenään melko hyvin tasapainossa. Muista euroalueen ulkopuolisista EU:n jäsenvaltioista voidaan todeta, että Ruotsilla ja Tanskalla oli pääoman nettovientiä. Ruotsista vietiin pääomaa nettomääräisesti varsin paljon, kun taas Isoon-Britanniaan pääomaa tuotiin nettomääräisesti huomattavasti enemmän kuin sitä sieltä vietiin. Kaiken kaikkiaan ulkomaisten suorien sijoitusten pääoman nettotuonti oli vuonna 2005 tärkeä rahoituksen lähde monille euroalueen ulkopuolisille jäsenvaltioille, vaikkakaan useimmissa maissa se ei riittänyt kattamaan yhteenlasketun vaihto- ja pääomataseen alijäämää.

Pääoman nettotuonti arvopapereiden muodossa rahoitti merkittävästi vaihtotaseen alijäämiä vuosina 2004 ja 2005 Kyproksessa, Unkarissa

ja Puolassa. Tähän verrattuna näitä edeltäneiden vuosien pääoman tuonti oli ollut melko vaikeaa. Muutos oli lähinnä osoitus siitä, että nettomääräisen velkapääoman tuonti lisääntyi, mikä joissakin tapauksissa saattoi osittain seurasta tuottoeroista. Pääoman nettotuontia saattoi kuitenkin myös vauhdittaa se, että nettomääräisen osakepääoman tuonnin merkitys kasvoi. Lisärahoituksen hankkimisesta arvopapereiden ja myös muiden investointien muodossa aiheutunut nettomääräinen pääoman tuonti oli osasyynä siihen, että joidenkin maiden ulkomaanvelka suhteessa BKT:hen suureni.

ERM II JA VALUUTTAKURSSIT

Vuonna 2005 ERM II:een liittyi Viron, Liettuan, Slovenian ja Tanskan seuraksi neljä EU:n uutta jäsenvaltiota. Kypros, Malta ja Latvia liittyivät mekanismiin 2.5.2005 ja Slovakia 28.11.2005 siten, että niiden valuutan vaihteluväli eurokeskuskurssiin nähden on $\pm 15\%$. Ennen ERM II:een liittämistä Kyproksen punta ja Latvian lati oli jo yksipuolisesti kiinnitetty euroon. Kyproksen punta oli ollut kiinnitetty euroon jo vuonna 1999 yhteisen rahan käyttöönotosta lähtien. Latvia puolestaan vaihtoi latin kiinnitysvaluutan erityisnosto-oikeudesta euroon vuoden 2005 alussa ja piti kiinni ± 1 prosentin vaihteluvälistä. Erityisnosto-oikeus on lähinnä IMF:n käyttämä, valuuttakoriin perustuva laskentayksikkö. Latvian liittyttyä ERM II:een maan viranomaiset ilmoittivat

Taulukko 10. Valuuttakurssikehitys ERM II:ssä

	Liittymispäivä	Yläraja	Keskuskurssi	Alaraja	Suurin poikkeama, %	
					Ylöspäin	Alaspäin
DKK	1.1.1999	7,62824	7,46038	7,29252	0,1	0,4
EEK	28.6.2004	17,9936	15,6466	13,2996	0,0	0,0
CYP	2.5.2005	0,673065	0,585274	0,497483	0,0	2,1
LVL	2.5.2005	0,808225	0,702804	0,597383	0,0	1,0
LTL	28.6.2004	3,97072	3,45280	2,93488	0,0	0,0
MTL	2.5.2005	0,493695	0,429300	0,364905	0,0	0,0
SIT	28.6.2004	275,586	239,640	203,694	0,2	0,1
SKK	28.11.2005	44,2233	38,4550	32,6868	0,0	3,2

Lähde: EKP.

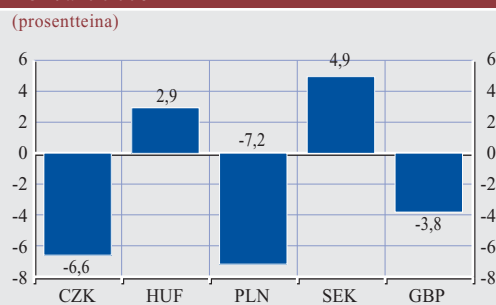
Huom. Poikkeama alaspäin vastaa muutosta kohti alarajaa ja merkitsee valuutan vahvistumista euroon nähden. Poikkeama ylöspäin puolestaan vastaa muutosta kohti ylärajaa ja merkitsee valuutan heikentymistä euroon nähden. Suurimpien poikkeamien viiteajanjaksot alkavat ERM II -liittymispäivistä ja päättyvät 24.2.2006. Tanskan viiteajanjakso on 1.1.2004–24.2.2006.

yksipuolisesti säilyttävänsä latin valuuttakurssin eurokeskuskurssiin nähden ja noudattavansa ± 1 prosentin vaihteluväliä. Liittyttyään ERM II:een Malta vaihtoi Maltan liiran kiinnitysvaluutan euron, Englannin punnan ja Yhdysvaltain dollarin muodostamasta valuuttakorista euroon. Lisäksi Maltan viranomaiset ilmoittivat yksipuolisesti säilyttävänsä liiran valuuttakurssin eurokeskuskurssiin nähden. Slovakian ja Kyproksen viranomaiset eivät antaneet Slovakian korunan ja Kyproksen punnan osalta muodollisia yksipuolisia sitoumuksia siitä, että ne ottaisivat käyttöön kapeamman vaihteluvälin. Yksipuolisista sitoumuksista ei aiheudu lisävelvoitteita EKP:lle. Jotta maiden osallistuminen ERM II:een olisi kitkatonta, osallistujamaat ovat sitoutuneet toteuttamaan tarvittavat toimet makrotalouden ja valuuttakurssien vakauden säilyttämiseksi.

ERM II:een osallistumiseen ei ole liittynyt merkittäviä jännitteitä yhdenkään maan valuuttamarkkinoilla. Viron kruunu, Liettuan liti, Maltan liira ja Slovenian tolar ovat ERM II:een liittämisen jälkeen jatkuvasti pysytelleet eurokeskuskurssissaan tai lähellä sitä. Myös Tanskan kruunu pysyi lähellä eurokeskuskurssiaan vuonna 2005. ERM II:een liittämisen jälkeen Kyproksen punta vahvistui jonkin verran suhteessa euroon ensimmäisten kahden kuukauden aikana ja vakiintui sitten vuoden 2005 jälkipuoliskolla noin 2 % eurokeskuskurssia vahvemmakeksi. Latvian lati pysyi edelleen normaalin vaihteluvälin vahvemmalla puolella ja lähellä yksipuolisesti ilmoitetun vaihteluvälinsä ylärajaa. Slovakian korunan muutoksissa oli ERM II:een liittämisen jälkeen havaittavissa enemmän vaihteluita kuin muissa ERM II:een osallistuvissa valuutoissa, ja koruna on ollut jopa 3,2 % eurokeskuskurssiaan vahvempi (ks. taulukko 10).

Useimpien euroalueen ulkopuolisten ja ERM II:een kuulumattomien jäsenvaltioiden valuutat vahvistuivat euroon nähden vuonna 2005. Valuuttojen vahvistuminen oli kuitenkin vähäisempää (efektiivisten) ulkomaankauppapainojen perusteella laskettuna, koska näiden valuuttojen vahvistumista osittain tasoitti se, että ne heikentyivät Yhdysvaltain dollariin ja siihen kiinnitet-

Kuvio 37. Euron valuuttakurssimuutokset suhteessa ERM II:n ulkopuolisiin EU-valuuttoihin



Lähde: EKP.
Huom. Positiivinen arvo merkitsee euron vahvistumista ja negatiivinen euron heikkenemistä. Muutokset ovat ajalta 3.1.2005–24.2.2006.

tyihin valuuttoihin nähden. Puolan zloty ja Tšekin koruna olivat vahvistuneet voimakkaasti vuonna 2004, heikkenivät hieman vuoden 2005 alkupuoliskolla, mutta alkoivat vuoden jälkipuoliskolla jälleen vahvistua. Nämä valuutat olivat 24.2.2006 vahvistuneet suhteessa euroon huomattavasti verrattuna alkuvuoden 2005 tasoon, mikä osoitti euron heikentyneen Puolan zlotyyyn nähden 7,2 % ja Tšekin korunaan nähden 6,6 % (ks. kuvio 37). Unkarin forintti päinvastoin heikkeni, vaikka valuuttakurssi olikin vaihdellut huomattavasti. Tämä liittyi lähinnä siihen, että julkisen talouden näkymät synkenivät vuoden aikana. Unkarin forintin kurssi oli 24.2.2006 lähes 3 % alhaisempi kuin vuoden 2005 alussa. Korkeerojen muutokset näyttävät vaikuttaneen Ruotsin kruunuun ja Englannin puntaan. Ruotsin kruunu heikkeni melko jyrkästi suhteessa euroon lähes koko vuoden 2005 ajan, minkä taustalla oli negatiivisen korkoeron kasvaminen euroalueeseen nähden. Englannin punta puolestaan vahvistui vuonna 2005 ja vuoden 2006 alussa suhteessa euroon lähes 4 % valuuttakurssin vaihdellessa suuresti.

RAHAPOLITIikka

Kaikkien euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden rahapolitiikan ensisijainen tavoite on hintavakaus. Maat noudattavat huomattavan erilaisia rahapolitiikan strategioita, jotka kuvastavat niiden talouksien nimellistä, reaalista ja rakenteellista erilaisuutta (ks. taulukko 11). Vuonna 2005 euroalueen ulkopuolisten EU-

Taulukko II. Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden viralliset rahapolitiikan strategiat

	Rahapolitiikan strategia	Valuutta	Piirteet
Tšekki	Inflaatiotavoite	Tšekin koruna	Tavoite 2–4 % vuoden 2005 loppuun mennessä. Sen jälkeen 3 % edellyttäen, että inflaatio ei poikkea enempää kuin yhden prosenttiyksikön jompaankumpaan suuntaan tavoitteesta. Ohjattu kelluva valuuttakurssi.
Tanska	Valuuttakurssitavoite	Tanskan kruunu	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ±2,25 %. Eurokeskuskurssi: 7,46038.
Viro	Valuuttakurssitavoite	Viron kruunu	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ±15 %. Eurokeskuskurssi: 15,6466. Viro jatkaa valuuttakatejärjestelmäänsä yksipuolisen sitoumuksen perusteella.
Kypros	Valuuttakurssitavoite	Kyproksen punta	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ±15 %. Eurokeskuskurssi: 0,585274.
Latvia	Valuuttakurssitavoite	Latvian lati	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ±15 %. Eurokeskuskurssi: 0,702804. Latvia jatkaa ±1 prosentin vaihteluvälin noudattamista yksipuolisen sitoumuksen perusteella.
Liettua	Valuuttakurssitavoite	Liettuan liti	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ±15 %. Eurokeskuskurssi: 3,45280. Liettua jatkaa valuuttakatejärjestelmäänsä yksipuolisen sitoumuksen perusteella.
Unkari	Yhdistetty valuuttakurssi- ja inflaatiotavoite	Unkarin forintti	Valuuttakurssitavoite: kiinnitys euroon kursilla 282,36 Unkarin forinttia / euro. Vaihteluväli ±15 %. Inflaatiotavoite: 4 % (±1 prosenttiyksikköä) vuoden 2005 loppuun mennessä, 3,5 % (±1 prosenttiyksikköä) vuoden 2006 loppuun mennessä ja 3 % (±1 prosenttiyksikköä) keskipitkällä aikavälillä vuodesta 2007 alkaen.
Malta	Valuuttakurssitavoite	Maltan liira	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ±15 %. Eurokeskuskurssi: 0,429300. Malta pitää liiran eurokurssin keskuskurssiin nähden ennallaan yksipuolisen sitoumuksen perusteella.
Puola	Inflaatiotavoite	Puolan zloty	Inflaatiotavoite: 2,5 % ±1 prosenttiyksikköä (kuluttajahintaindeksin vuotuinen muutosvauhti) vuodesta 2004 alkaen. Vapaasti kelluva valuuttakurssi.
Slovenia	Kahden pilarin strategia, jossa seurataan raha- ja reaalityöntä sekä ulkoista ympäristöä ja rahoitusmarkkinoita kuvaavia indikaattoreita.	Slovenian tolar	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ±15 %. Eurokeskuskurssi: 239,640.
Slovakia	Inflaatiotavoite ERM II:n puitteissa	Slovakian koruna	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ±15 %. Eurokeskuskurssi: 38,4550. Inflaatiotavoite: lyhyen aikavälin inflaatiotavoite 3,5 % ±0,5 prosenttiyksikköä vuoden 2005 lopussa. Inflaatiotavoite vuosiksi 2006–2008: alle 2,5 % vuoden 2006 lopussa ja alle 2 % vuoden 2007 ja vuoden 2008 lopussa.
Ruotsi	Inflaatiotavoite	Ruotsin kruunu	Inflaatiotavoite: kuluttajahintaindeksin 2 prosentin nousu, ±1 prosenttiyksikön sallittu poikkeama. Vapaasti kelluva valuutta.
Iso-Britannia	Inflaatiotavoite	Englannin punta	Inflaatiotavoite: 2 % kuluttajahintaindeksin ¹⁾ 12 kuukauden nousulla mitattuna. Jos poikkeama on suurempi kuin 1 prosenttiyksikköä, Englannin pankin rahapolitiikan komitean odotetaan informoivan valtiovarainministeriä asiasta avoimella kirjeellä. Vapaasti kelluva valuutta.

Lähde: EKPJ.

1) Kuluttajahintaindeksi vastaa YKHIä.

maiden rahapolitiikan suuntaus sekä valuuttakurssijärjestelmät pysyivät jokseenkin ennallaan lukuun ottamatta Kyproksen, Latvian, Maltaan ja Slovakian liittymistä ERM II:een. Usean maan rahapolitiikkaan on kuitenkin tehty muutoksia tulevaa rahapoliittista yhdentymistä varten.

Seuraavaksi käsitellään vuoden 2005 rahapoliittisia päätöksiä maissa, jotka ovat asettaneet valuuttakurssilleen tavoitteen. Tanskan keskuspankki nosti ohjauskorkoaan 25 peruspistettä eli 2,4 prosenttiin sen seurauksena, että EKP nosti omaa korkoaan 1.12.2005. Se korotti ohjauskorkoa 17.2.2005 vielä 10 peruspistettä eli 2,5 prosenttiin reaktiona helmikuussa tapahtuneeseen valuutan vientiin muuan muassa siksi, että tanskalaiset institutionaaliset sijoittajat olivat ostaneet ulkomaisia osakkeita ja muita arvopapereita. Kyproksen keskuspankki alensi minimitarjouskorkoaan yhteensä 125 peruspistettä eli 3,25 prosenttiin vuoden 2005 loppuun mennessä hillitäkseen Kyproksen punnan vahvistumispaineita. Paineet olivat peräisin siitä, että sijoittajien luottamus talouden näkyymiin parantui. Luottamuksen parantumisen taustalla puolestaan oli julkisen talouden piristymisen ja Kyproksen punnan liittäminen ERM II:een. Latvian keskuspankki korotti vähimmäisvarantovelvoitettaan kahdessa vaiheessa 4 prosentista 8 prosenttiin hillitäkseen luotonannon rajua kasvua Latviassa. Maltaan virallista korkoa nostettiin luotonannon voimakkaan kiihtymisen vuoksi 25 peruspistettä eli 3,25 prosenttiin. Slovenian keskuspankki alensi ohjauskorkoaan 25 peruspistettä eli 3,75 prosenttiin.

Euroalueen ulkopuolisista EU-maista, joilla on inflaatiota koskevia tavoitteita, useimmat laskivat ohjauskorkojaan vuonna 2005. Inflaationäkymien parannuttua Unkari alensi korkoa yhteensä 350 peruspistettä eli 6 prosenttiin, Puola 200 peruspistettä eli 4,5 prosenttiin ja Slovakia 100 peruspistettä eli 3 prosenttiin. Slovakiassa korkopäätösten syynä oli myös valuutan vahvistuminen. Puolassa ohjauskorkoa laskettiin tammikuussa 2006 edelleen 25 peruspistettä eli 4,25 prosenttiin. Vuonna 2005 ohjauskorkoa laskettiin Ruotsissa 50 peruspistettä eli

1,5 prosenttiin ja Isossa-Britanniassa 25 peruspistettä eli 4,5 prosenttiin, mikä heijasteli tuotannon kasvun vaimentumista ja ennusteita inflaation hidastumisesta. Ruotsi kuitenkin nosti ohjauskorkojaan 25 peruspistettä eli 1,75 prosenttiin tammikuussa 2006 ja vielä 25 peruspistettä eli 2,0 prosenttiin helmikuussa 2006. Päätökset perustuivat joulukuun 2005 ja helmikuun 2006 inflaatioreportteihin sisältyviin ennusteisiin (joissa oletuksena oli lyhyiden korkojen nousu). Tšekissä ohjauskorkoja alennettiin vuoden 2005 alkupuoliskolla yhteensä 75 peruspistettä valoisien inflaationäkymien ja korunan vahvistumisen perusteella, mutta lokakuun lopussa niitä jälleen nostettiin 25 peruspistettä eli 2 prosenttiin uusimman inflaatioennusteen ja siihen kytkeytyvien riskien takia.

RAHOITUSMARKKINOIDEN KEHITYS

Vuonna 2005 useimpien euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden pitkien joukkolainojen tuottojen muutokset myötäilivät euroalueen vastaavien tuottojen liikkeitä. Tuotot supistuivat yleisesti syyskuuhun asti, minkä jälkeen ne kasvoivat hiukan varsinkin Unkarissa ja Puolassa. Liettuassa ja Sloveniassa pitkät korot laskivat vähitellen euroalueen korkojen tasolle, kun taas Maltassa ja Isossa-Britanniassa ne olivat jonkin verran vakaampia. Kaiken kaikkiaan useimmissa maissa pitkät korot olivat vuoden 2005 lopussa 20–55 peruspistettä matalampia kuin vuoden alussa. Korot laskivat muita maita enemmän Latviassa, Puolassa ja Slovakiassa ja erityisesti Kyproksessa (yli 200 peruspistettä). Euroalueen pitkien korkojen alennuttua noin 30 peruspistettä vuoden 2005 aikana euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden joukkolainojen tuottoerot pysyivät euroalueeseen nähden ennallaan tai pieneneivät. Unkarissa ja Puolassa tuottoerot euroalueeseen nähden kuitenkin suurensivat varsin tuntuvasti vuoden viimeisen neljänneksen aikana. Markkinoiden reaktiot Unkarissa heijastelivat julkisen talouden epäsuotuisaa kehityssuuntaa ja Puolassa puolestaan epävarmuutta julkisen talouden kehityksestä ja talouspolitiikasta parlamenttivaalien jälkeen.

Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden osake-markkinat kehittyivät edelleen suotuisasti

vuonna 2005. Lukuun ottamatta Sloveniaa ja Isoa-Britanniaa näiden maiden osakemarkkinat kasvoivat reippaammin kuin osakkeiden hinnat euroalueella keskimäärin Dow Jones Euro Stoxx -indeksillä mitattuna. Vuoden 2005 lopussa osakkeiden hinnat olivat EU:n uusissa jäsenvaltioissa Sloveniaa lukuun ottamatta 25–65 % kalliimmat kuin vuoden alussa.

Ilse Haider

Kopf eines Athleten, 1994

Valokuvaemulsio, paju

180 x 120 x 40 cm

© EKP ja taiteilija



**KESKUSPANKIN
OPERAATIOT JA
MUU TOIMINTA**

I RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT, VALUUTTAOPERAATIOT JA SIOITUSTOIMINTA

1.1 RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT

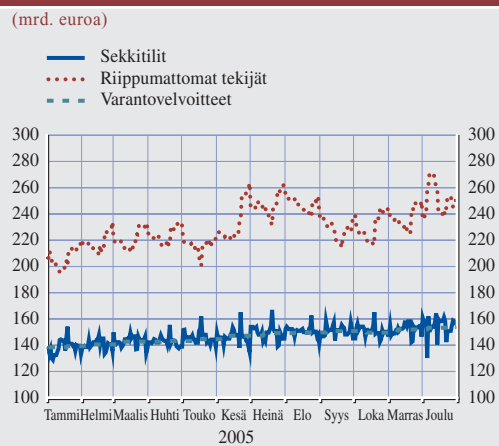
Yhteisen rahapolitiikan ohjausjärjestelmä¹ toimi edelleen tehokkaasti vuonna 2005. Hyvin lyhyet rahamarkkinakorot olivat vakaat koko vuoden ajan. Eoniakoron volatilitteetti oli erittäin vähäistä vuonna 2005. Eoniakoron ja perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskoron välisen eron keskihajonta vuonna 2005 oli 5 peruspistettä, kun se oli ollut 9 peruspistettä vuonna 2004 ja 16 peruspistettä vuonna 2003.

Loppuvuoden 2005 tapahtumat antoivat ensimmäisen mahdollisuuden testata maaliskuussa 2004 muutetun² ohjausjärjestelmän kykyä poistaa EKP:n ohjauskorkoja koskevien odotusten muutosten vaikutus pitoajanjaksona. Markkinaosapuolet eivät olleet kahteen vuoteen odottaneet korkomuutosta, kunnes marraskuussa 2005 koronnosto-odotukset vaikuttivat rahamarkkinoiden kehitykseen. EKP:n pääjohtajan 18.11.2005 antaman lausunnon – joka edelsi EKP:n neuvoston kokousta 1.12.2005 – jälkeen yön yli -korko nousi 12 peruspisteellä. Muutaman päivän kuluttua korko alkoi kuitenkin laskea, ja se palasi lähelle aiempaa tasoaan EKP:n päätettyä jakaa normiallokaatiota³ suuremman määrän likviditeettiä pitoajanjakson viimeisessä perusrahoitusoperaatioissa, ja EKP:n selvitettyä tilannetta päätöksen yhteydessä annettulla lausunnolla. Vaikuttaakin siltä, että ensireaktioista huolimatta pitoajanjakson alun ajoittaminen korkopäätöksen yhteyteen auttoi osaltaan tehokkaasti välttämään koron muutoksia koskevien odotusten tuntuvat ja kestävät vaikutukset edellisenä pitoajanjaksona.

LIKVIDITEETTITILANTEEN ARVIOINTI JA HALLINTA

Eurojärjestelmän likviditeetinhallinta perustuu euroalueen pankkijärjestelmän likviditeettitilanteen päivittäiseen arviointiin. Siinä määritellään järjestelmän likviditeettitarpeet ja siten viikoittaisissa perusrahoitusoperaatioissa, kuukausittaisissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa sekä tarvittaessa muissa avomarkkinaoperaatioissa, kuten hienosäätöoperaatioissa, jaettavan likviditeetin määrä. Pankkijärjestelmän likviditeettitarpeet on määritelty pankkien vähimmäisvarantovelvoitteen määrän, luotto-

Kuvio 38. Likviditeettitekijät euroalueella vuonna 2005



Lähde: EKP.

laitosten kansallisiin keskuspankkeihin tekemien, varantovelvoitteen ylittävien talletusten sekä ns. riippumattomien tekijöiden perusteella (ks. kuvio 38). Tällaisia tekijöitä ovat sellaiset eurojärjestelmän taseen erät, jotka vaikuttavat pankkien likviditeettitarpeisiin mutta eivät kuulu eurojärjestelmän välittömän likviditeetinhallinnan piiriin (esim. liikkeessä olevien setelien määrä, valtion talletukset keskuspankissa ja ulkomaiset nettosaamiset).

Vuonna 2005 euroalueen pankkijärjestelmän päivittäinen likviditeettitarve oli keskimäärin 377,4 miljardia euroa eli 21 % enemmän kuin vuonna 2004. Varantovelvoitteen mukaisia talletuksia oli keskimäärin 146,5 miljardia euroa,

1 Ohjausjärjestelmää kuvaillaan yksityiskohtaisesti EKP:n julkaisussa "Rahapolitiikan toteuttaminen euroalueella: Yleisasiakirja eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä", helmikuu 2005.

2 Ohjausjärjestelmään tehtiin kaksi muutosta maaliskuussa 2004: 1) vähimmäisvarantojen pitoajanjakson ajoitusta muutettiin seuraavasti: uusi pitoajanjakso alkaa aina sellaisen perusrahoitusoperaation maksujen suorituspäivänä, joka seuraa sitä EKP:n neuvoston kokousta, jossa on tarkoitus tehdä kuukausittainen päätös rahapolitiikan mitoituksesta ja 2) perusrahoitusoperaatioiden maturiteetti lyhennettiin kahdesta viikosta yhteen viikkoon. Ks. EKP:n vuoden 2004 vuosikertomus, s. 82–83.

3 Normiallokaation mukainen määrä vastaa sitä jaetun likviditeetin määrää, joka tarvitaan pitämään lyhytaikaisten rahamarkkinoiden likviditeettitilanne tasapainossa EKP:n kattavan likviditeettiennusteen mukaan. Julkaistu normiallokaatio pyöristetään lähimpään 500 miljoonaan euroon.



varantovelvoitteen ylittävien talletusten keskiarvo oli 0,8 miljardia euroa, ja riippumattomien tekijöiden nettovaikutus oli keskimäärin 230,1 miljardia euroa. Riippumattomista tekijöistä setelien määrä lisääntyi edelleen eniten. Vuonna 2005 setelien keskimääräinen määrä kasvoi noin 15 % eli yhtä paljon kuin vuonna 2004 ja oli 24.12.2005 ennätyselliset 568 miljardia euroa.

PERUSRAHOITUSOPERAATIOT

Perusrahoitusoperaatiot ovat likviditeettiä lisääviä operaatioita, joita toteutetaan viikoittain ja joiden maturiteetti on yksi viikko. Ne toteutetaan vaihtuvakorkoisina huutokauppoina siten, että likviditeetin jaossa käytetään monikorkoista menettelyä. Perusrahoitusoperaatiot ovat eurojärjestelmän tärkeimpiä avomarkkinaoperaatioita. Niillä on keskeinen asema markkinakorkojen ohjaamisessa ja markkinoiden likviditeettihallinnassa. Lisäksi operaatioissa sovellettavalla minimitarjouskorolla viestitetään rahapolitiikan mitoituksesta.

Auttaakseen luottolaitosten tarjousten tekoa perusrahoitusoperaatioissa, EKP jatkoi vuonna 2005 käytäntöään julkistaa ennusteen riippumattomien tekijöiden keskimäärästä ja normiallokaation mukaisesta määrästä. Tämän viestintäpolitiikan tarkoituksena on estää markkinoiden väärinkäsitykset siitä, pyritäänkö EKP:n perusrahoitusoperaatioissa tekemillä likviditeetin jakoa koskevilla päätöksillä tasapainottamaan likviditeettitilanne vai ei.

Vuonna 2005 perusrahoitusoperaatioissa jaetun rahoituksen määrä vaihteli 259,0 miljardista eurosta 333,5 miljardiin euroon. Perusrahoitus-

operaatioihin osallistui keskimäärin 351 vasta-puolta eli määrä pysyi samalla tasolla kuin vuonna 2004 sen jälkeen kun ohjausjärjestelmän muutokset olivat tulleet voimaan. Perusrahoitusoperaatioissa myönnetyn likviditeetin määrä vastasi 77:ää prosenttia eurojärjestelmän rahapoliittisissa operaatioissa jaetusta koko nettolikviditeetistä. Marginaalikoron ja minimitarjouskoron välinen ero oli keskimäärin 5,3 peruspistettä, kun se vuonna 2004 oli ollut 1,6 peruspistettä ja 4,7 peruspistettä vuonna 2003. Ero pysyi jokseenkin vakaana eli 5 peruspisteessä vuoden 2005 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä, mutta alkoi suurentua syyskuussa, ja oli 7 peruspistettä lokakuun puolivälissä. Tuolloin EKP tiedotti markkinaosapuolille korkoeron suurenemista koskevasta huolestaan ja aloitti politiikan, jonka mukaan likviditeettiä jaetaan hieman enemmän kuin normiallokaation mukainen määrä. Tavoitteena oli kuitenkin edelleen pyrkiä tasapainoiseen likviditeettitilanteeseen pitoajanjakson lopussa. Tämä väljennetty likviditeetinjakopolitiikka johti siihen, että marginaalikoron ja minimitarjouskoron välinen ero vakaantui 5 peruspisteeseen.

HIENOSÄÄTÖOPERAATIOT

Eurojärjestelmän rahapolitiikan ohjausjärjestelmään maaliskuussa 2004 tehtyjen muutosten seurauksena likviditeettiennusteiden virheiden kertymisen mahdollisuus kasvoi kunkin pitoajanjakson viimeisen perusrahoitusoperaation ja pitoajanjakson lopun välisenä kahdeksana päivänä. Vuonna 2005 ennusteen ja kahdeksan päivän todellisen kehityksen välinen absoluuttinen ero oli keskimäärin 7,16 miljardia euroa. Estääkseen tilanteen, jossa nämä virheet aiheut-

taisivat huomattavaa maksuvalmiusjärjestelmän käyttöä, ja välttääkseen huomattavat erot yön yli -koron ja minimitarjouskoron välillä, EKP toteutti hienosäätöoperaation pitoajanjakson viimeisenä päivänä aina, jos odotettavissa oli huomattava likviditeetin epätasapaino. Vuonna 2005 EKP toteutti yhteensä yhdeksän hienosäätöoperaatiota, joista kolme oli likviditeettiä lisääviä (18.1., 7.2. ja 6.9.) ja kuusi likviditeettiä vähentäviä (8.3., 7.6., 12.7., 9.8., 11.10. ja 5.12.). Operaatioiden tavoitteena oli palauttaa tasapaino likviditeettitilanteeseen, ja ne tasoittivat osaltaan yön yli -korkoa pitoajanjaksojen lopussa.

PIDEMPİAİKAISET RAHOITUSOPERAATIOT

Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot ovat likviditeettiä lisääviä operaatioita, joita toteutetaan kuukausittain – tavallisesti kuun viimeisenä keskiviikkona – ja joiden maturiteetti on kolme kuukautta. Näin pankeille annetaan mahdollisuus kattaa likviditeettitarpeensa pidempiaikaisesti. Pitempiaikaisilla rahoitusoperaatioilla ei perusrahoitusoperaatioiden tavoin pyritä viestimään eurojärjestelmän rahapolitiikan mitoituksista. Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan aitoina vaihtuvakorkoisina huutokauppoina, joissa jaettavan likviditeetin määrä ilmoitetaan etukäteen, ja näin ollen eurojärjestelmä ei rajoita operaation korkoa.

Pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden osuus avomarkkinaoperaatioissa vuonna 2005 jaetusta nettolikviditeetin kokonaismäärästä oli noin 23 %. Kussakin operaatioissa jaettavan likviditeetin määrää lisättiin 25 miljardista eurosta 30 miljardiin euroon tammikuussa 2005 ja 40 miljardiin euroon tammikuussa 2006.

MAKSUVALMIUSJÄRJESTELMÄ

Eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestelmän eli maksuvalmiusluottojen ja talletusmahdollisuuden avulla lisätään ja vähennetään yön yli -likviditeettiä koroilla, jotka muodostavat yön yli -markkinakorolle putken, jonka sisällä se voi vaihdella. Vuonna 2005 korkoputken leveys oli koko vuoden ajan sama eli 200 peruspistettä, keskipisteenään perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorko.

Vuonna 2005 maksuvalmiusluoton päivittäinen keskimääräinen kokonaiskäyttö oli 106 miljoonaa euroa ja talletusmahdollisuuden 122 miljoonaa euroa. Maksuvalmiusjärjestelmän käyttö vuonna 2005 oli yhtä vähäistä kuin edellisinä vuosina, mikä kertoo pankkien välisten markkinoiden tehokkuudesta ja aiempaa pienemmistä likviditeettiepätasapainoista kunkin pitoajanjakson viimeisenä päivänä. Likviditeetin epätasapainon pieneneminen on yhdenmukainen sen kanssa, että hienosäätöoperaatioita käytettiin entistä useammin vuonna 2005 likviditeettitilanteen poiketessa merkittävästi enustetusta.

VÄHIMMÄISVARANTOJÄRJESTELMÄ

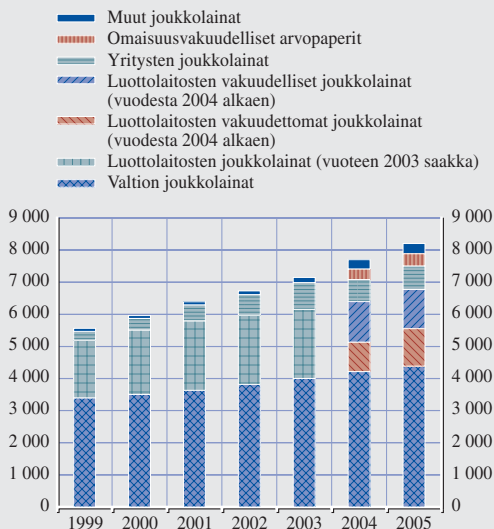
Euroalueen luottolaitosten on pidettävä vähimmäisvarantoja kansallisissa keskuspankeissa. Vähimmäisvaranto on 2 % luottolaitoksen varantopohjasta, joka määräytyy luottolaitoksen tase-erien perusteella. Vähimmäisvarantovelvoite on täytettävä vähimmäisvarantojen pitoajanjakson ajalta laskettuna keskiarvona. Järjestelmällä on kaksi tehtävää: vakauttaa lyhyitä rahamarkkinakorkoja keskiarvoistamismekanismin avulla ja lisätä pankkijärjestelmän alijäämää eli lisätä pankkien tarvetta keskuspankirahoitukseen. Varantovelvoitteiden määrä kasvoi asteittain vuonna 2005 ja oli 153 miljardia euroa vuoden viimeisenä pitoajanjaksona.

EUROJÄRJESTELMÄN RAHAPOLIITTISIIN OPERAATIOIHIN VAKUUDEKSI HYVÄKSYTTÄVÄT OMAISUUSERÄT

Eurojärjestelmän suojaamiseksi tappioilta kailta eurojärjestelmän luotto-operaatioilta edellytetään, että ne perustuvat riittäviin vakuuksiin. Euroopan rahoitusmarkkinoiden erityisluonteen ja eurojärjestelmän rahapolitiikan ohjausjärjestelmän vuoksi vakuuksiksi hyväksyttävien omaisuuserien valikoima on laaja. Luotto-operaatioihin hyväksyttävien jälkimarkkinakelpoisten vakuuksien yhteenlaskettu arvo oli vuonna 2005 keskimäärin 8 300 miljardia euroa eli 7 % suurempi kuin vuonna 2004 (ks. kuvio 39). Jälkimarkkinakelpoisista vakuuksista julkisyhteisöjen arvopaperien osuus oli 53 %, ja loput olivat luottolaitosten liikkeeseen laskemia vakuudellisia (ts. Pfandbrief-tyyppisiä) arvopapereita

Kuvio 39. Jälkimarkkinakelpoiset vakuudeksi hyväksyttävät arvopaperit

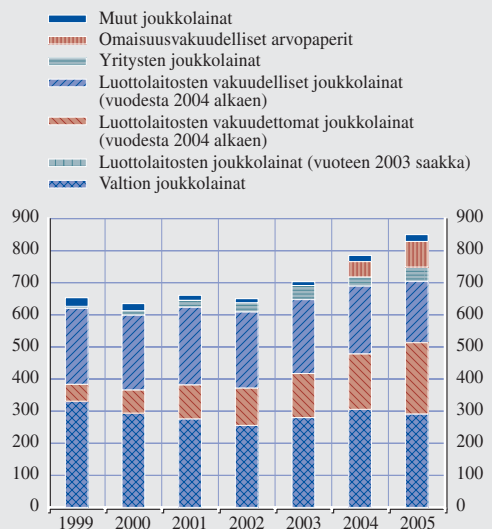
(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

Kuvio 40. Hyväksyttävien jälkimarkkinakelpoisten arvopapereiden käyttö vakuutena

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

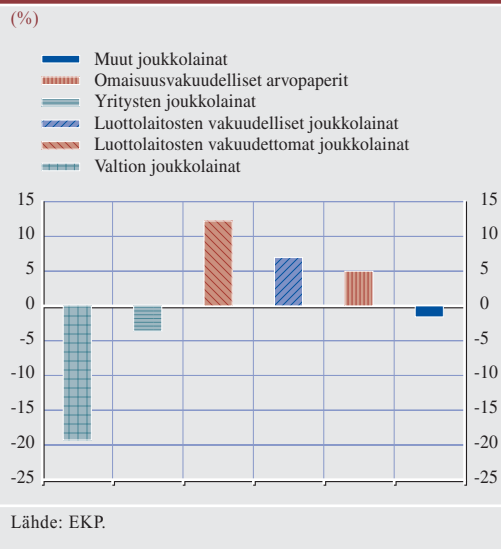
tai vakuudettomia joukkolainoja (29 %), yritysten liikkeeseen laskemia joukkolainoja (9 %), omaisuusvakuudellisia arvopapereita (5 %) ja muita joukkolainoja, kuten ylikansallisten laitosten liikkeeseen laskemia joukkolainoja (4 %). Eurojärjestelmän luotto-operaatioissa vastapuolien vakuudeksi tallettamien jälkimarkkinakelpoisten arvopaperien yhteenlaskettu arvo oli vuonna 2005 keskimäärin 866 miljardia euroa, kun se vuonna 2004 oli ollut keskimäärin 787 miljardia euroa (ks. kuvio 40).

Kuviossa 41 on arvopaperilajien mukainen erittely eurojärjestelmän luotto-operaatioissa vakuudeksi hyväksyttävistä arvopapereista ja käytännössä vakuudeksi annetuista arvopapereista. Valtion velkapaperien osuus saatavissa olevista jälkimarkkinakelpoisista vakuuksista oli 53 %. Niiden osuus vakuudeksi annetuista arvopapereista oli kuitenkin vain 34 %. Luottolaitosten vakuudettomien joukkolainojen osuus saatavissa olevista jälkimarkkinakelpoisista vakuuksista oli 14 % ja vakuudeksi annetuista arvopapereista 27 %. Omaisuusvakuudellisten arvopaperien osuus saatavissa olevista jälkimarkkinakelpoisista vakuuksista oli 5 % ja vakuudeksi käytetyistä 10 %.

Vuonna 2005 eurojärjestelmän vakuuspolitiikkaan tehtiin useita huomattavia muutoksia. Eurojärjestelmä sai päätökseen omaisuusvakuudellisten arvopaperien vakuuskelpoisuusvaatimusten täsmennykset. Tämä oli tarpeen, sillä omaisuusvakuudellisia arvopapereita käytetään entistä enemmän vakuutena eurojärjestelmän luotto-operaatioissa. Vastapuolet vaativat myös lisää avoimuutta sen suhteen, mitkä omaisuusvakuudelliset arvopaperit hyväksytään vakuudeksi. Uudet vakuuskelpoisuusvaatimukset julkistettiin tammikuussa 2006 ja niitä sovelletaan toukokuusta 2006 lähtien. Omaisuusvakuudelliset arvopaperit, jotka ovat tällä hetkellä vakuuskelpoisten arvopaperien listalla mutta jotka eivät täytä kelpoisuusvaatimuksia, hyväksytään lokakuuhun 2006 asti.

Eurojärjestelmä julkisti myös luottokelpoisuuden vähimmäisvaatimuksen, jota on yhteisen rahan käyttöön otosta lähtien johdonmukaisesti sovellettu arvioitaessa omaisuuserien vakuuskelpoisuutta. Vähimmäisvaatimuksena on yhden A:n tasoinen luottoluokitus joltakin kolmesta suurimmasta kansainvälisestä luottoluokituslaitoksesta. Yhden A:n tasoinen luottoluokitus vastaa vähintään Standard &

Kuvio 41. Vakuutena käytettyjen arvopapereiden osuuden ja vakuudeksi hyväksyttävien jälkimarkkinakelpoisten arvopapereiden osuuden välinen ero vuonna 2005



Poor'sin tai Fitch Ratingsin myöntämää pitkän aikavälin luottoluokitusta A- tai vähintään Moody'sin myöntämää luottoluokitusta A3. Eurojärjestelmä täsmensi myös, että tämä vaatimus koskee sekä yksityisen että julkisen sektorin liikkeeselaskijoita.

Myös yhden vakuuslistan eli yhteislistan (single list of collateral) valmistelussa edettiin. Yhteislista korvaa vähitellen nykyisen kahden vakuuslistan järjestelmän. Yhteislistan odotetaan lisäävän vakuuksien saatavuutta, mikä edesauttaa tasapuolisen toimintaympäristön muodostumista euroalueella, edistää vastapuolten ja liikkeeselaskijoiden tasapuolista kohtelua ja lisää vakuuskäytännön avoimuutta. Yhteislistan käyttöönottoa koskevat kaksi ensimmäistä tärkeintä muutosta tulivat voimaan vuonna 2005.

– Lista ei-säännellyistä markkinoista, joiden eurojärjestelmä katsoo olevan hyväksyttäviä ja vakuuskäytännön mukaisia, julkaisiin 30.5.2005. Lista on saatavissa EKP:n verkkosivuilta ja sitä päivitetään vähintään kerran vuodessa. Arvopaperit, jotka on listattu tai noteerattu ainoastaan tähän listaan kuulumattomilla ei-säännellyillä markkinoilla tai joilla käydään kauppaa ainoastaan

tällaisilla markkinoilla, hyväksytään toukokuuhun 2007 asti. Sen jälkeen arvopaperit menettävät vakuuskelpoisuutensa.

– Ykköslistalle otettiin 1.7.2005 uusi arvopapereiden luokka, joka käsittää Euroopan talousalueen (ETA) ulkopuolisissa G10-maissa sijaitsevien yhteisöjen liikkeeselaskemat euromääräiset velkainstrumentit. Näitä ei aiemmin hyväksytty vakuuksiksi. Uusien vakuuskelpoisten arvopapereiden kokonaismäärä oli vuoden 2005 lopussa 137 miljardia euroa. Näiden uusien instrumenttien vakuuskäyttö lisääntyi vähitellen vuoden 2005 jälkipuoliskolla ja oli 5,3 miljardia euroa joulukuun lopussa.

Helmikuussa 2005 EKP:n neuvosto julkisti päätöksen, jonka mukaan pankkilainat sisällytetään yhteislistalle seuraavan aikataulun mukaisesti:

– Pankkilainat tulevat vakuuskelpoiksi eurojärjestelmän luotto-operaatioissa kaikissa euroalueen maissa 1.1.2007, jolloin otetaan käyttöön yhteiset kelpoisuusvaatimukset ja eurojärjestelmän luottoriskinarviointijärjestelmä (Eurosystem credit assessment framework, ECAF). Luottoriskinarviointijärjestelmään on koottu ne säännöt ja menettelyt, joihin eurojärjestelmän vakuuskelpoille omaisuuserille asettamat tiukat luottokelpoisuusvaatimukset pohjautuvat (ks. alla).

– Väliaikaisen järjestelyn aikana 1.1.2007–31.12.2011 jokainen eurojärjestelmän keskuspankki saa itse päättää vakuuskelpoille lainoille asetettavasta minimikoosta ja mahdollisesta käsittelymaksusta.

– Yhteinen järjestely pankkilainojen käyttämisestä vakuuksina tulee käyttöön 1.1.2012 alkaen, ja siinä minimikoko on 500 000 euroa.

Heinäkuussa 2005 EKP:n neuvosto hyväksyi kelpoisuusvaatimukset, jotka pankkilainojen on täytettävä. Marraskuussa 2005 EKP:n neuvosto hyväksyi eurojärjestelmän luottoriskin-

arviointijärjestelmän keskeiset osat, joilla taataan, että velalliset täyttävät eurojärjestelmän asettamat tiukat vakavaraisuusvaatimukset. Pankkilainojen yhteislistalle sisällyttämisen toteuttaminen on käynnissä. Pankkilainojen sisällyttämisen tekniset ja operatiiviset yksityiskohdat ilmoitetaan vuoden 2006 jälkipuoliskolla.

RISKIENHALLINTA

Rahapoliittisten operaatioiden tai päivänsisäisen luotonannon yhteydessä eurojärjestelmä altistuu luotto- ja markkinariskeille, jotka liittyvät vastapuolen mahdolliseen maksukyvyttömyyteen. Nämä riskit saadaan mahdollisimman pieniksi vaatimalla, että vastapuolella on riittävät vakuudet myönnetylle luotolle EKP:n perussäännön artiklan 18.1 mukaisesti, sekä vakuuksien tarkoituksenmukaisella arvostamisella ja muilla riskienhallintamenetelmillä.

Eurojärjestelmän luottoriskinarviointijärjestelmä (Eurosystem credit assessment framework, ECAF) otetaan käyttöön 1.1.2007. Järjestelmässä käytetään neljää lähdettä luottokelpoisuuden arvioinnissa: ulkoisia luottoluokituslaitoksia, kansallisten keskuspankkien omia luottoriskinarviointijärjestelmiä, vastapuolten sisäisiin asiakasriskiluokituksiin perustuvia järjestelmiä ja hyväksytyjen kolmansien toimijoiden käytössä olevia luottoluokitusvälineitä. Luottoriskinarviointijärjestelmän periaatteita ovat johdonmukaisuus, tarkkuus ja vertailtavuus.

Näiden peruseriaatteiden toteutumisen varmistamiseksi kunkin arvioinnissa käytettävän lähteen tulee täyttää sille asetettavat kelpoisuusvaatimukset. Lisäksi käytössä on joukko teknisiä määritelmiä ja välineitä, kuten luottokelpoisuuden alaraja ja luottoriskinarvioinnista suoriutumisen seuranta- ja raportointimenetely, joiden avulla taataan, että hyväksyttävät vakuudet täyttävät luottokelpoisuuden vähimmäisvaatimukset.

Luottoriskirajaan liittyen eurojärjestelmä hyväksyy periaatteessa vain niiden lainanottajien velkainstrumentit, joilla



- on vähintään yhden A:n tasoisen luottoluokitus, jonka on myöntänyt yksi kolmesta suurimmasta kansainvälisestä luottoluokituslaitoksesta,
- on korkeintaan 0,10 prosentin konkurssitodennäköisyys. Tämä ryhmä koostuu lainanottajista, jotka kuuluvat riskiluokkaan, jossa yhden vuoden sisällä tapahtuvan konkurssin todennäköisyys on korkeintaan 0,10 %.

Tämä määritelmä koskee sekä yksityisen että julkisen sektorin velkainstrumentteja perustamissopimuksen artiklan 102 mukaisesti. Artikla kieltää EKP:tä suosimasta julkisen sektorin velkainstrumentteja.

1.2 VALUUTTAOPERAATIOT

Vuonna 2005 EKP ei tehnyt yhtään interventiota valuuttamarkkinoilla rahapoliittisista syistä. Sen valuuttakaupat liittyivät yksinomaan sijoitustoimintaan. EKP ei myöskään tehnyt yhtään valuuttaoperaatiota niiden euroalueen ulkopuolisten EU-maiden valuutoilla, jotka osallistuvat ERM II:een.

EKP:n ja Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) välistä pysyvää sopimusta hyödynnettiin vuonna 2005 viisi kertaa. Sopimus helpottaa sitä, että IMF voi käydä EKP:n puolesta kaup-

paa erityisnosto-oikeuksilla muiden erityisnosto-oikeuksien haltijoiden kanssa.

1.3 SIIJOITUSTOIMINTA

EKP:n sijoitustoiminta on järjestetty niin, ettei keskuspankin rahapolitiikan toteuttamista koskevaa sisäpiirintietoa voi käyttää sijoituspäätöksiä tehtäessä. EKP:llä on käytössä säännöt ja menettelyt – ns. kiinanmuurijärjestely – joilla sijoitustoimintaan osallistuvat yksiköt pidetään erossa EKP:n muista yksiköistä.

VALUUTTAVARANNON HOITO

EKP:n valuuttavarantosalkku koostuu eurojärjestelmän kansallisten keskuspankkien sille siirtämistä valuuttavarannoista sekä EKP:n aiemmin toteuttamista valuuttaoperaatioista sekä kultavaranto-operaatioista. EKP:n valuuttavarannon tärkeimpänä päämääränä on edesauttaa EKP:n valuuttainterventiotä. EKP:n valuuttavarannon hoidon tavoitteet ovat tärkeysjärjestyksessä: taata varannon likvidiys, turvallisuus ja tuotto. Vuonna 2005 EKP:n valuuttavarantoa hoidettiin hajautetusti: jokainen kansallinen keskuspankki piti hallussaan ja hoiti aktiivisesti osaa EKP:n valuuttavarannosta.

EKP:n valuuttavaranto koostuu lähinnä Yhdysvaltain dollareista, mutta se sisältää myös Japanin jenejä, kultaa ja IMF:n erityisnosto-oikeuksia. EKP ei sijoittanut kultavarantojaan ja erityisnosto-oikeuksia aktiivisesti vuonna 2005. EKP myi kultavarantojaan yhteensä 47 tonnin edestä. Myynnit olivat täysin keskuspankkien 27.9.2004 solmiman ja myös EKP:n allekirjoittaman ns. kultasopimuksen (Central Bank Gold Agreement) mukaisia. Vuoden 2005 lopussa EKP:n virallisen valuuttavarannon arvo, nykyisten valuuttakurssien ja markkinahintojen perusteella laskettuna, oli 41,0 miljardia euroa, kun se oli ollut vuoden 2004 lopussa 35,1 miljardia euroa. Valuuttavarannon arvon muutokset vuonna 2005 johtuivat lähinnä Yhdysvaltain dollarin ja kullan vahvistumisesta euroon nähden sekä salkunhoidon positiivisista tuotoista (eli myyntivoitoista ja korkotuloista).

Tammikuussa 2006 tulivat voimaan EKP:n valuuttavarannonhoitojärjestelyihin tehdyt muutokset. Näiden muutosten tarkoitus on tehostaa sijoitustoiminnan hajautettua täytäntöönpanoa eurojärjestelmässä. EKP:n valuuttavarannon operatiivisen hoidon (eli varojen sijoittamiseen liittyvien operaatioiden täytäntöönpanon) kannalta muutokset tarkoittavat sitä, että lähtökohteisesti jokainen euroalueen kansallinen keskuspankki voi hoitaa vain yhdestä valuutasta (eli dollareista tai jeneistä) koostuvaa salkkua. Kaksi kansallista keskuspankkia hoitavat kuitenkin kumpikin kahta salkkua. Euroalueen kansallinen keskuspankki voi myös päättää olla osallistumatta EKP:n valuuttavarannon operatiiviseen hoitoon, mutta osallistua silti edelleen valuuttavarannon hoitoa koskevaan strategiseen päätöksentekoon, kuten strategisen normisalkun ja riskienhallintajärjestelmän tarkasteluun. Valuuttavarannon operatiiviseen hoitoon osallistuvat euroalueen kansalliset keskuspankit voivat myös yhdistää valuuttavarannon operatiiviseen hoitoon liittyvät toimintansa.

Vuonna 2005 jatkettiin työtä valuuttavarannon sijoittamiseen hyväksyttävien instrumenttien valikoiman laajentamiseksi. Vuoden 2006 alussa valikoimaan hyväksyttiin valuutanvaihtosopimukset ja Yhdysvaltojen ns. STRIPS-joukkovelkakirjat⁴. Valmisteluja tehtiin myös koronvaihtosopimusten sisällyttämiseksi hyväksyttävien instrumenttien valikoimaan.

OMIEN VAROJEN HOITO

EKP:n omat varat koostuvat sen merkityn pääoman maksetusta osuudesta ja yleisrahastosta. Näiden varojen tarkoitus on toimia vararahastona, jonka avulla voidaan kattaa mahdollisia tappioita. Lisäksi omien varojen hoidossa tavoitellaan pitkällä aikavälillä tuottoa, joka on suurempi kuin EKP:n perusrahoitusoperaatioiden keskikorko. Vuonna 2005 omien varojen investointivaihtoehtojen valikoimaa laajennettiin edelleen erittäin korkeaan luottoluokitus-

⁴ STRIPS on lyhenne sanoista Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities. Nämä arvopaperit on luotu erottamalla toisistaan Yhdysvaltojen valtion joukkolainan pääoma ja koronmaksut.

luokkaan kuuluvilla valtiosidonnaisten laitosten liikkeeseen laskemilla joukkolainoilla ja vakuudellisilla joukkolainoilla. Vuoden 2006 alussa investointivaihtoehtojen valikoimaan lisättiin korkean luottoluokituksen omaavien rahoitusalan yritysten liikkeeseen laskemat pitkäaikaiset vakuudettomat joukkolainat.

Vuoden 2005 lopussa EKP:n omien varojen markkinahintainen arvo oli 6,4 miljardia euroa, kun se oli ollut vuoden 2004 lopussa 6,1 miljardia euroa. Varojen arvon nousu johtui varojen hoidon positiivisista tuotoista eli myyntivoitoista ja korkotuloista.

RISKIENHALLINTA

EKP:n käyttämää taloudellisen riskin (kuten luotto-, likviditeetti- ja markkinariskien) hallintamenetelmää toteutetaan käytännössä muun muassa sijoituspolitiikan tiukkojen vaatimusten (kuten duraatiota, valuuttajakaumaa ja varojen vähimmäislikvidiyyttä koskevien rajoitusten) ja yksityiskohtaisen limiittijärjestelmän avulla. Niiden noudattamista valvotaan päivittäin. Vuonna 2005 valmisteltiin value at risk (VaR)⁵-menetelmän käyttöönottoa tärkeimpänä välineenä rajoitettaessa salkunhoitajien positioiden riskejä suhteessa EKP:n normisalkkuihin, joita käytetään sijoitusten vertailukohteena. VaR-menetelmällä on useita käsitteellisiä etuja. Se on kattava riskimittari, minkä vuoksi se on otettu laajasti käyttöön rahoitustoimialalla. Tästä on myös osoituksena se, että menetelmä on uudessa Baselin sopimuksessa todettu tärkeäksi välineeksi pääomavaatimusten laskennassa.

⁵ VaR-luku on tappio, joka voidaan ylittää tietyllä todennäköisyydellä etukäteen määriteltynä ajanjaksona. Esimerkiksi yhden vuoden 99 prosentin VaR-luku on tappio, joka ylitetään yhden vuoden sisällä vain 1 prosentin todennäköisyydellä.

2 MAKSUJÄRJESTELMÄT JA ARVOPAPERIKAUPAN SELVITYSJÄRJESTELMÄT

Eurojärjestelmällä on lakisääteinen tehtävä edistää maksujärjestelmien sujuvaa toimintaa. Eurojärjestelmän keskeisin keino tämän tehtävän hoitamiseksi – yleisvalvonnan ohella – on maksujärjestelmien ja arvopaperikaupan selvityspalvelujen tarjoaminen. Tätä varten eurojärjestelmä on kehittänyt euromääräisten suurten maksujen reaaliaikaisen automatisoidun bruttomaksujärjestelmän, joka tunnetaan nimellä TARGET. Sitä on kehitetty viime vuosien aikana, ja paraikaa suunnitellaan toisen sukupolven TARGET 2 -järjestelmää.

Elokuussa 2005 EKP julkisti politiikkalinjauksen, joka koski keskuspankkien luottolaitoksille tarjoamia euromääräisiin vähittäismaksuihin liittyviä palveluja. EKP muistutti, että perustamissopimus antaa eurojärjestelmän kansallisille keskuspankeille mahdollisuuden tarjota luottolaitoksille palveluja euromääräisten vähittäismaksujen käsittelyä varten. EKP totesi kuitenkin myös sen, että kansalliset keskuspankit, jotka tarjoavat vähittäismaksuihin liittyviä palveluja luottolaitoksille, ottavat asianmukaisesti huomioon näiden markkinoiden vaatimukset ja kilpailuympäristön sekä kiinnittävät huomiota siihen, että palvelujen hinnoittelu perustuu kustannusvastaavuuteen.

Arvopaperikaupan selvitystä ja toimitusta varten eurojärjestelmä ja markkinat tarjoavat useita kanavia, jotka helpottavat valtioiden rajat ylittävää vakuuksien käyttöä.

2.1 TARGET-JÄRJESTELMÄ

Nykyinen TARGET-järjestelmä koostuu EU:n 16 jäsenvaltion kansallisista RTGS-järjestelmistä, EKP:n maksujärjestelmästä (EPM) ja niitä yhdistävästä kytkentämekanismista, joka mahdollistaa maksujen suorittamisen näiden järjestelmien välillä.

Vuonna 2005 TARGET tuki edelleen euromääräisten rahamarkkinoiden yhdentymistä. Koska eurojärjestelmän luotto-operaatiot käsitellään tässä järjestelmässä, sillä oli edelleen tärkeä asema yhteisen rahapolitiikan sujuvassa toteut-

tamisessa. Koska TARGET-järjestelmä tarjoaa reaaliaikaisen keskuspankkirahaa käyttävän katteensiirtomahdollisuuden ja kattaa markkinat laajalti, se on houkutteleva vaihtoehto myös muille maksuille. TARGET toimi moitteettomasti ja menestyksekkäästi vuonna 2005, ja sen välittämien suurten euromääräisten maksujen määrä kasvoi edelleen. Tämä tukee eurojärjestelmän tavoitetta edistää keskuspankkirahan käyttöä turvallisenä tapana suorittaa maksuja. Vuonna 2005 TARGETissa suoritettiin arvolla mitattuna 89 % kaikista euromääräisistä suurista maksuista. TARGETia voidaan käyttää kaikkiin TARGETiin kytkettyjen pankkien välisiin euromääräisiin tilisiirtoihin ilman ylä- tai alarajaa. Tällaisia tilisiirtoja voidaan tehdä sekä samassa jäsenvaltiossa sijaitsevien pankkien välillä (jäsenvaltioiden sisäinen maksuliikenne) että eri jäsenvaltioissa sijaitsevien pankkien kesken (jäsenvaltioiden välinen maksuliikenne).

Vuonna 2005 tehdyn tutkimuksen mukaan 31.12.2004 TARGET-järjestelmässä oli 10 564 osapuolta. BIC-pankkitunnuksen avulla voidaan TARGETin välityksellä nykyään tavoittaa kaikkiaan noin 53 000 yhteisöä ja niiden sivukonttoria.

TARGET-OPERAATIOT

Vuonna 2005 TARGETissa päivittäin keskimäärin välitettyjen maksujen määrä kasvoi ja arvo nousi 10 %. Taulukossa 12 esitetään yleiskatsaus TARGETin maksuliikenteestä vuonna 2005 sekä vertailu edellisen vuoden maksuliikenteeseen.

Vuonna 2005 TARGETin käytettävyys eli osapuolten mahdollisuus käyttää TARGETia häiriöttä sen aukioloaikana oli 99,83 % (ks. taulukko 13). Jäsenvaltioiden välisistä maksuista keskimäärin 95,59 % suoritettiin viiden minuutin kuluessa.

Taulukko 12. TARGET-maksut¹⁾

Maksujen lukumäärä	2004	2005	Muutos, %
Kaikki maksut			
Yhteensä	69 213 486	76 150 602	9
Päivittäinen keskiarvo	267 234	296 306	10
Jäsenvaltion sisäiset maksut²⁾			
Yhteensä	52 368 115	58 467 492	10
Päivittäinen keskiarvo	202 193	227 500	11
Jäsenvaltioiden väliset maksut			
Yhteensä	16 845 371	17 683 110	5
Päivittäinen keskiarvo	65 040	68 806	5
Maksujen arvo, mrd. euroina			
Kaikki maksut			
Yhteensä	443 992	488 900	9
Päivittäinen keskiarvo	1 714	1 902	10
Jäsenvaltion sisäiset maksut²⁾			
Yhteensä	297 856	324 089	8
Päivittäinen keskiarvo	1 150	1 261	9
Jäsenvaltioiden väliset maksut			
Yhteensä	146 137	164 812	11
Päivittäinen keskiarvo	564	641	12

Lähde: EKP.

1) TARGET oli toiminnassa 259 päivänä vuonna 2004 ja 257 päivänä vuonna 2005.

2) Sisältää etäosallistujien maksut.

Taulukko 13. TARGETin käytettävyyssaste

RTGS-järjestelmä	2005 (%)
EKP:n maksumekanismi (EKP)	99,52
ELLIPS (BE)	99,66
KRONOS (DK)	99,84
RTGSplus (DE)	99,24
HERMES euro (GR)	99,80
SLBE (ES)	99,93
TBF (FR)	99,62
IRIS (IE)	99,93
BI-REL (IT)	99,89
LIPS-Gross (LU)	99,93
TOP (NL)	100,00
ARTIS (AT)	99,86
SORBNET-EURO (PL)	100,00
SPGT (PT)	99,97
BOF-RTGS (FI)	99,98
E-RIX (SE)	99,89
CHAPS Euro (UK)	99,97
Koko järjestelmän käytettävyyssaste	99,83

Lähde: EKP.

RAHOITUSJÄRJESTELMÄN TOIMIVUUDEN KANNALTA TÄRKEIDEN TARGET-MAKSUKJEN VARAJÄRJESTELYT

TARGET-järjestelmän keskeisen aseman ja laajan kattavuuden vuoksi on välttämätöntä turvata sen luotettava ja moitteeton toiminta erilaisten uhkien varalta. On äärimmäisen tärkeää, että rahoitusjärjestelmän toimivuuden kannalta tärkeät maksut suoritetaan viipymättä jopa poikkeustilanteissa. Tällaisilla maksuilla tarkoitetaan niitä, jotka voivat viivästyessään aiheuttaa systeemiriskin. Eurojärjestelmällä on vakiintuneet varajärjestelyt, joilla varmistetaan tällaisten maksujen asianmukainen käsittely myös TARGETin häiriötilanteissa. Vuonna 2005 keskuspankit suorittivat useita lisätestejä (joista monissa oli mukana liikepankkeja), jotka osoittivat TARGET-varajärjestelyjen tehokkuuden. Ne vahvistivat, että eurojärjestelmä

kykenee hyvin takaamaan maksujärjestelmien ja rahoitusmarkkinoiden sujuvan toiminnan myös kriisitilanteessa.

EU:N UUSIEN JÄSENVALTIOIDEN LIITTYMINEN TARGETIIN

Lokakuussa 2002 EKP:n neuvosto päätti, että EU:n laajentumisen jälkeen uusien jäsenvaltioiden keskuspankeilla on mahdollisuus – mutta ei velvoitetta – kytkeä RTGS-järjestelmänsä nykyiseen TARGETiin. Säästösyistä ja siksi, että nykyisen TARGET-järjestelmän jäljellä oleva käyttöaika on lyhyt, eurojärjestelmässä on kehitetty TARGETiin liittymiseksi erilaisia kevyempiä vaihtoehtoja.

Uusista jäsenvaltioista Puola liittyi ensimmäisenä TARGETiin. Maaliskuun 7. päivänä 2005 Puolan keskuspankin euromääräinen RTGS-

järjestelmä (SORBNET-EURO) kytkettiin TARGET-järjestelmään Italian keskuspankin RGTS-järjestelmän (BIREL) kautta.

YHTEYDET TARGET-KÄYTTÄJIIN JA TOISILLA VALUUTTA-ALUEILLA TOIMIVIEN RTGS-JÄRJESTELMIEN OPERAATTOREIHIN

EKPJ toimii yhteistyössä TARGETin käyttäjien kanssa ja ottaa huomioon niiden tarpeet. Kuten aiempinakin vuosina vuonna 2005 järjestettiin säännöllisesti TARGETiin kytkettyjen 16 jäsenvaltion keskuspankkien ja TARGETin kansallisten käyttäjäryhmien välisiä kokouksia. Lisäksi EKPJ:n TARGET2 Working Group ja Euroopan pankkisektorin TARGET Working Group keskustelivat TARGETin toimintaa koskevista operatiivisista asioista. Strategisia kysymyksiä käsiteltiin COGEPSissa (Contact Group on Euro Payments Strategy), joka on pankkisektorin ja keskuspankkien johtotason yhteistyöfoorumi. Yhden maailman suurimman RTGS-järjestelmän operaattorina eurojärjestelmä pitää yllä läheisiä suhteita muiden valuutta-alueiden RTGS-järjestelmien operaattoreihin. Keskinäisten suhteiden tiivistyminen, esimerkiksi CLS:ään (Continuous Linked Settlement) liittyvän toiminnan vuoksi, on synnyttänyt tarpeen operatiivisten asioiden yhteiseen käsittelyyn.

2.2 TARGET 2

Helmikuun 8. päivänä vuonna 2005 EKP julkaisi ensimmäisen TARGET 2 -seurantaraportin. Raportissa esiteltiin EKP:n neuvoston joulukuussa 2004 tekemiä päätöksiä TARGET 2 -järjestelmän palveluista, ydinpalvelujen hinnoittelujärjestelmästä sekä järjestelmien liittymisestä TARGET 2:een. Raportissa luotiin myös yleiskatsaus hankkeen suunnitteluun.

Toinen seurantaraportti julkaistiin 21.10.2005. Siinä esiteltiin EKP:n neuvoston päätökset, jotka koskivat erityisesti TARGET 2:n suunniteltua käynnistämispäivää, maiden vaiheittain tapahtuvan liittymisen ajankohtia sekä likviditeetin sammointipalvelun ja liitännäisjärjestelmien tapahtumien katteensiirron hinnoittelua.

Raportissa hahmoteltiin myös TARGET 2 -järjestelmän ydinpalvelujen hinnoittelujärjestelmää, josta keskustellaan pankkien kanssa ennen lopullisen päätöksen tekemistä. Raportissa esiteltiin myös TARGET 2 -järjestelmän operatiivisen päivän aikataulua sekä varajärjestelyihin liittyvää työtä, joka on parhaillaan käynnissä.

Vuonna 2005 tehdyt TARGET 2:n valmistelutyöt olivat ennen kaikkea toiminnallisten määrittelyjen viimeistelyä. Yksityiskohtaisten toiminnallisten käyttäjävaatimusten (User Detailed Functional Specifications, UDFS) väliaikainen versio saatiin valmiiksi elokuun 2005 lopussa. Käyttäjävaatimukset laadittiin yhteistyössä TARGET-käyttäjien kanssa. Yksityiskohtaisten toiminnallisten käyttäjävaatimusten lopullinen versio (versio 2.0) toimitettiin järjestelmän käyttäjille 30.11.2005. Toiminnallisten määrittelyjen viimeistelyn myötä edistyi TARGET 2 -järjestelmän yhteisen laitealustan kehittämisessä ja teknisessä toteuttamisessa. Edistymistä tapahtui myös yksittäisten käyttäjien sisäisten järjestelmien mukauttamisessa uuteen järjestelmään sopiviksi.

TARGET 2 -järjestelmän suunnitellusta käynnistämispäivästä EKP:n neuvosto ilmoitti markkinoille 17.6.2005, että järjestelmän käyttäjien kattava konsultointi on saatu päätökseen ja että uutta järjestelmää siirrytään käyttämään vuoden 2007 jälkipuoliskolla. Suunnittelujärjestelyjen kattavan arvioinnin jälkeen päätettiin, että ensimmäisten maiden liittymisvaihe alkaa 19.11.2007. Kaikkien TARGET 2 -järjestelmään liittyvien keskuspankkien ja maiden kansallisten pankkiyhteisöjen odotetaan käyttävän uutta järjestelmää viimeistään toukokuussa 2008. Ruotsin keskuspankki ja Englannin keskuspankki ovat päättäneet jättäytyä pois TARGET 2 -järjestelmästä.

Muita keskeisiä TARGET 2:ta koskevia toimia vuonna 2005 oli järjestelmän testausta ja sen käyttöön siirtymistä koskevat valmistelut. Eurojärjestelmä päätti jakaa järjestelmään liittymisen neljään vaiheeseen, joista viimeinen on varattu ongelmatilanteita varten. Kussakin vaiheessa järjestelmän käyttäjiksi siirtyy joukko

kansallisia keskuspankkeja ja niiden pankkiyhteisöjä. Suunnitellut liittymispäivät ovat 19.11.2007, 18.2.2008, 19.5.2008 ja 15.9.2008 (mikäli varalla oleva liittymisvaihe on otettava käyttöön). Toukokuussa 2005 eurojärjestelmä julkaisi kansalliset liittymissuunnitelmat, joissa kuvataan eri moduulien käyttö siitä päivästä lähtien, kun kansalliset keskuspankit liittyvät TARGET 2:een. Järjestelmää testataan yhdessä käyttäjien kanssa liittymisaikataulun mukaisesti. Jokaisen liittymisvaiheen testit jaetaan ryhmiin, joita ovat esimerkiksi pankkien testit, kansallisten pankkiyhteisöjen testit ja Euroopan laajuiset testit. Keskuspankkien kanssa suoritettavat testaukset suunnitellaan aloitettavaksi vuoden 2007 alussa. Käyttäjätestauksen suunnittelun ja organisoinnin yleiskuvaus julkaistiin kansallisten keskuspankkien verkkosivuilla lokakuun lopussa 2005.

Suunnitellun ydinpalvelujen hinnoittelujärjestelmän tavoitteena on täyttää kaksi päätavoitetta. Ensiksikin sen tulisi taata laajan käyttäjäryhmän pääsy järjestelmään. Tämä tarkoittaa sitä, että sen ei tulisi estää pienten pankkien suoraa osallistumista järjestelmään. Toiseksi palvelujen hinnoittelun tulisi olla houkutteleva tärkeimmille markkinaosapuolille, joiden osuus TARGET-tapahtumista on tällä hetkellä erittäin suuri. Toisessa seurantaraportissa esitetty hinnoittelujärjestelmä antaa osallistujille mahdollisuuden valita joko 1) pieni 100 euron kuukausimaksu plus kiinteä 0,80 euron tapahtumakohtainen maksu tai 2) 1 250 euron kuukausimaksu plus kasvavien volyymien myötä pienenevä tapahtumakohtainen 0,60–0,20 euron maksu. Kuukausimaksu on kiinteä tilinhaltijakohtainen maksu. Suunnitellussa hinnoittelujärjestelmässä keskimääräiset maksut ovat lähes joka maassa huomattavasti pienemmät kuin nykyisen TARGET-järjestelmän hinnat. Kaikki keskuspankit – riippumatta siitä, milloin ne liittyvät järjestelmään – soveltavat TARGET 2 -hintoja vasta, kun kaikki kolmannen ryhmän maat ovat liittyneet jaettuun laitealustaan eli toukuusta 2008 lähtien.

Muita TARGET 2:ta koskevia toimia olivat sopimuksellisten ja muiden juridisten kysymysten



sekä toimintaympäristöä (esim. varajärjestelyt sekä TARGET 2:n ja liitännäisjärjestelmien yhteensopivuus) koskevien kysymysten käsittely. Eurojärjestelmä jatkaa hedelmällistä vuoropuhelua ja tiivistä yhteistyötä TARGET-käyttäjien kanssa hankkeen jäljellä olevissa vaiheissa ja raportoi säännöllisesti TARGET 2:n edistymisestä.

2.3 RAJAT YLITTÄVÄ VAKUUKSIEN KÄYTTÖ

Toisessa jäsenvaltiossa olevia vakuuskelpoisia arvopapereita voidaan käyttää kaikenlaisien eurojärjestelmän luottojen vakuutena joko kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin (CCBM) kautta tai EU-maiden arvopapereiden selvitysjärjestelmien välisten hyväksytyjen linkkien välityksellä. Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli on eurojärjestelmän tarjoama väline, kun taas selvitysjärjestelmien linkit ovat markkinoiden luoma ratkaisu.

Toisessa jäsenvaltiossa olevien vakuuksien määrä kasvoi eurojärjestelmässä joulukuussa 2004 todetusta 370 miljardista eurosta 444 miljardiin euroon joulukuuhun 2005 mennessä. Kaiken kaikkiaan toisessa jäsenvaltiossa olevien vakuuksien osuus kaikista eurojärjestelmälle toimitetuista vakuuksista oli vuoden 2005 lopussa 49,1%. Nämä luvut vahvistavat aiempien vuosien suuntauksen eli euroalueen

rahoitusmarkkinoiden lisääntyneen yhdentymisen ja kertovat vastapuolten kasvavasta halukkuudesta pitää salkussaan toisessa euroalueen maassa sijaitsevia omaisuuseriä.

KIRJEENVAIHTAJAKESKUSPANKKIMALLI

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli on edelleen pääasiallinen kanava eurojärjestelmän raho poliittisten operaatioiden ja päivänsisäisten luotto-operaatioiden vakuuksien siirtämiseen maasta toiseen. Vuonna 2005 kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin avulla käsiteltiin 36,7 % eurojärjestelmälle toimitetuista vakuuksista. Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin kautta säilytyksessä olevien vakuuksien määrä kasvoi vuoden 2004 lopun 298 miljardista eurosta 353 miljardiin euroon vuoden 2005 loppuun mennessä.

Vuonna 2005 alkoi kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin teknisen ja operatiivisen toiminnan arviointi EKP:n neuvoston heinäkuussa 2005 hyväksymän eurojärjestelmän uuden vakuuskäytännön täytäntöön panemiseksi. Uusi vakuuskäytäntö edellyttää hyväksyttävien vakuuksien yhteislistan käyttöä ja antaa mahdollisuuden käyttää pankkilainoja vakuutena kaikissa euroalueen maissa. Toimiin on myös ryhdytty eräiden uusien EU:n jäsenvaltioiden integroimiseksi kirjeenvaihtajakeskuspankkimalliin euroalueen tulevaa laajenemista silmällä pitäen.

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin tarjoamille palveluille ei ole olemassa kattavaa markkinoiden kehittämää vaihtoehtoa – sehän oli alkujaan väliaikainen järjestely, koska koko euroalueen kattava markkinaratkaisu puuttui. Tämän vuoksi EKP on alkanut tarkastella keinoja kehittää eurojärjestelmän vakuushallinnan ohjausjärjestelmää.

KANSALLISTEN ARVOPAPERIEN SELVITYS- JA TOIMITUSJÄRJESTELMIEN VÄLISET HYVÄKSYTYT LINKIT

Kansalliset arvopaperien selvitysjärjestelmät voidaan linkittää niiden välisiin sopimuksiin perustuvien järjestelyjen avulla siten, että vakuuskelpoisia arvopapereita voidaan siirtää

järjestelmien välillä maasta toiseen. Kun arvopaperit on siirretty tällaisten linkkien välityksellä arvopaperikaupan selvitysjärjestelmästä toiseen, niitä voidaan käyttää samaan tapaan kuin kotimaisia vakuuksia. Vastapuolten käytettävissä on tällä hetkellä 59 linkkiä, joista kuitenkin vain suhteellisen harvoja käytetään aktiivisesti. Lisäksi nämä linkit kattavat vain osan euroalueesta. Eurojärjestelmän luotto-operaatioissa käytettäviksi voidaan hyväksyä sellaiset linkit, jotka täyttävät eurojärjestelmän yhdeksän käyttäjästandardia.⁶ Eurojärjestelmä arvioi uusia linkkejä tai linkkien muutoksia näiden standardien mukaisesti. Vuonna 2005 hyväksyttiin kolmen nykyisen linkin muutokset.

Linkkien kautta toimitettujen vakuuksien arvo kasvoi vuoden 2004 joulukuun 72 miljardista eurosta 91 miljardiin euroon joulukuuhun 2005 mennessä, mikä oli 8,6 % yhteenlasketuista eurojärjestelmälle vuonna 2005 toimitetuista vakuuksista (sekä maasta toiseen siirretyt että kotimaiset).

Vuonna 2005 eurojärjestelmä päätti, että ketjutettuja linkkejä (relayed links) voitaisiin käyttää arvopaperien selvitysjärjestelmien välillä, kun eurojärjestelmän vakuuksia siirretään maasta toiseen. Ketjutettu linkki on sopimuskellinen ja tekninen järjestely, jossa kaksi arvopaperikeskusta, joiden välillä ei ole suoraa linkkiä, voivat käyttää arvopaperien selvityksessä kolmatta arvopaperikeskusta välittäjänä. Jotta eurojärjestelmään ei kohdistuisi liian suurta riskiä, markkinaosapuolten käyttämää ketjutettua linkkiä voidaan käyttää vakuuksien siirrossa vain, jos sekä linkki että linkin yhdistämät arvopaperikeskukset täyttävät eurojärjestelmän käyttäjästandardit. Eurojärjestelmä onkin kehittänyt menetelmän arvioida ketjutettuja linkkejä. Ketjutettujen linkkien arviointi alkoi vuonna 2005.

6 ”Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations”, tammikuu 1998.

3 SETELIT JA KOLIKOT

3.1 LIIKKEESSÄ OLEVAT SETELIT JA KOLIKOT

EUROSETELIEN JA -KOLIKOIDEN KYSYNTÄ

Vuonna 2005 liikkeessä olevien eurosetelien arvo kasvoi 63,9 miljardia euroa eli 565,2 miljardiin euroon (ks. kuvio 42). Vuotuinen kasvuvauhti hidastui noin 12,8 prosenttiin, kun se vuonna 2004 oli ollut 15,0 %. Liikkeessä olevien eurosetelien määrä kasvoi 10,4 miljardiin vuoden 2005 lopussa. Niiden vuotuinen kasvuvauhti oli 7,4 %, kun se vuonna 2004 oli ollut 6,8 % (ks. kuvio 43). Tilastolliset analyysit viittaavat siihen, että eurosetelien kysynnän jatkuva kasvu johtuu osittain euroalueen ulkopuolisista markkinoista. Arviolta noin 10–20 % liikkeessä olevista euroseteleistä on euroalueen ulkopuolisten hallussa. Euroseteleitä käytetään lähinnä varallisuuden säilytykseen tai rinnakkaisvaluuttana euroalueen ulkopuolisissa maissa.

Liikkeessä olevien setelien arvo kasvoi vuonna 2005 niiden lukumäärää nopeammin, aivan kuten jokaisena vuonna käteisrahan vaihtojaksosta lähtien. Tämä viittaa siihen, että nimellisarvoltaan suurten setelien kysyntä on jatkunut vahvana. Eri nimellisarvoisten setelien lukumäärät kasvoivat samansuuntaisesti kuin vuonna 2004: nimellisarvoltaan 5, 10, 20 ja 200 euron liikkeessä olevien setelien määrän kasvuvauhti oli maltillinen eli 3,1–3,9 %. Sitä vastoin nimellisarvoltaan 50, 100 ja 500 euron

liikkeessä olevien setelien määrä kasvoi voimakkaasti: nimellisarvoltaan 50 euron setelien kasvuvauhti oli 11,4 %, nimellisarvoltaan 100 euron setelien 10,8 % ja nimellisarvoltaan 500 euron setelien 20,9 % (ks. kuvio 44).

Liikkeessä olevien eurokolikoiden arvo ja määrä on kasvanut tammikuusta 2003 lähtien. Vuonna 2005 liikkeessä olevien eurokolikoiden arvo kasvoi 8,5 % eli 15,3 miljardista eurosta 16,6 miljardiin euroon (liikkeeseen laskettu kanta, josta on vähennetty keskuspankkien hallussa olevat varastot). Eurokolikoiden määrä puolestaan kasvoi 12,1 % eli 56,2 miljardista eurosta 63,0 miljardiin euroon. Kolikoiden määrän huomattava kasvu johtui lähinnä nimellisarvoltaan pienimpien kolikoiden kysynnän lisääntymisestä.

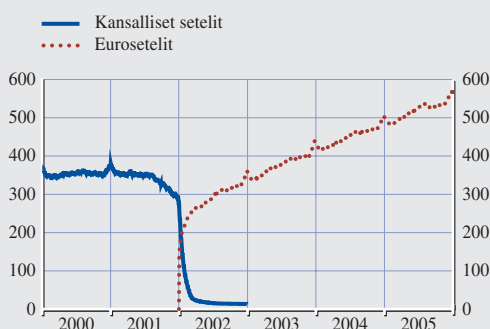
SETELIEN KÄSITTELY EUROJÄRJESTELMÄSSÄ

Eurosetelien liikkeeseenlasku ja palautukset kasvoivat edelleen hieman vuonna 2005 edellisvuosien tapaan. Liikkeeseen laskettiin yhteensä 31,3 miljardia euroseteliä, ja 30,6 miljardia palautui kansallisiin keskuspankkeihin.

Kansallisiin keskuspankkeihin palautuvien setelien aitous tutkitaan perusteellisesti ja niiden laatu tarkistetaan täysin automatisoiduilla setelinlajittelukoneilla. Näin selvitetään, voidaanko setelit palauttaa kiertoon. Vuonna 2005 tarkastettiin noin miljardi seteliä enemmän kuin edel-

Kuvio 42. Vuosina 2000–2005 liikkeessä olleiden setelien arvo yhteensä

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

Kuvio 43. Vuosina 2002–2005 liikkeessä olleiden eurosetelien lukumäärä yhteensä

(mrd. kpl)

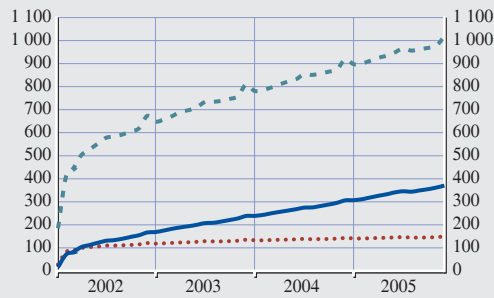


Lähde: EKP.

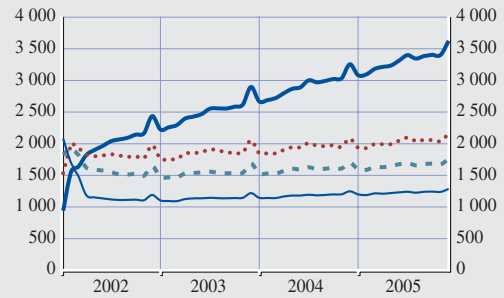
Kuvio 44. Vuosina 2002–2005 liikkeessä olleiden eurosetelien lukumäärä

(milj. kpl)

— 500 euroa
 200 euroa
 - - - 100 euroa



— 50 euroa
 20 euroa
 - - - 10 euroa
 — 5 euroa



Lähde: EKP.

lisvuonna. Noin 4,3 miljardia huonokuntoista seteliä hävitettiin. Jos setelit ovat likaisia tai kuluneita, ne on poistettava kierrosta.

3.2 SETELIEN VÄÄRENTÄMINEN JA VÄÄRENTÄMISEN TORJUNTA

EUROSETELIVÄÄRENNÖKSET

Ilmoitettujen euroseteliväärennösten määrä pysyi vakaana vuonna 2005. Vuoden 2004 alusta vuoden 2005 loppuun liikkeestä poistettiin kuukausittain keskimäärin 49 000 väärennöstä. Kansallisiin väärennöstutkimuskeskuksiin⁷ toimitettiin vuonna 2005 yhteensä noin 582 000 euroväärennöstä. Tämä on jokseenkin sama määrä kuin vuonna 2004 (594 000). Yleisö voi luottaa euron turvallisuuteen. Monipuolisten aitoustekijöiden sekä tehokkaiden eurooppalaisten ja kansallisten lainvalvontaviranomaisten ansiosta eurokäteinen on erittäin hyvin suojattu. EKP neuvoo kuitenkin yleisöä pysymään

valppaana ja muistamaan kolmivaiheisen setelien tarkistusmenetelmän (katso – tunnustele – kallistele)⁸. Kuviossa 45 on esitetty liikkeestä poistettujen väärennösten määrän kehitys puolivuositaisina jaksoina eurosetelien liikkeeseenlaskusta lähtien. Taulukosta 14 ilmenee, että 50 euron seteliä väärennetään eniten. Väärennetyistä seteleistä 50 euron setelien osuus on kasvanut vuodesta 2004 lähtien, kun taas 100 euron setelien osuus on pienentynyt vastaavasti.

VÄÄRENTÄMISEN TORJUNTA

EKP toimii edelleen läheisessä yhteistyössä kansallisten keskuspankkien, Europolin ja Euroopan komission (erityisesti petostentorjuntavirasto OLAFin) kanssa väärentämisen torjumiseksi. Eurojärjestelmä kouluttaa aktiivisesti käteisrahaa käsitteleviä ammattilaisia sekä EU:ssa että sen ulkopuolella tunnistamaan ja käsittelemään väärennetyjä seteleitä.

Kansainvälisen väärentämisen torjuntakeskus (International Counterfeit Deterrence Centre, ICDC) arvioi uusia jäljentämisvälineitä ja väärentämisentorjuntajärjestelmiä. Lisäksi se tukee keskuspankkien yhteistä väärennösten estä-

Taulukko 14. Väärennösten jakautuminen nimellisarvoittain

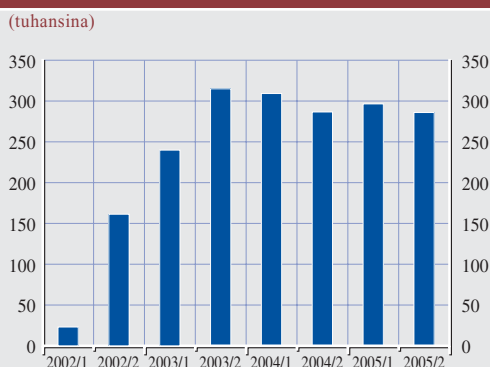
	5 euroa	10 euroa	20 euroa	50 euroa
%	1	7	21	59
	100 euroa	200 euroa	500 euroa	Yhteensä
%	7	4	1	100

Lähde: Eurojärjestelmä.

⁷ Jokaiseen EU:n jäsenmaahan on perustettu laboratorio, jossa väärennetyt eurosetelit tutkitaan aluksi kansallisesti.

⁸ Lisätietoja: <http://www.ecb.int/bc/banknotes/security/html/index.en.html>.

Kuvio 45. Vuosina 2002–2005 löydettyjen euroseteliväärennösten lukumäärä



Lähde: Eurojärjestelmä.

miseen tähtävää ryhmää (Central Bank Counterfeit Deterrence Group). Ryhmä on 27:ää keskuspankkia ympäri maailmaa yhdistävä toimielin, joka toimii G10-maiden keskuspankkien pääjohtajien ryhmän alaisuudessa. Väärentämisen torjuntajärjestelmien käytön kasvu on lisännyt merkittävästi kansainvälisen väärentämisen torjuntakeskuksen toimintaa. Väärentämisen torjuntaa tukevan infrastruktuurin kehittämistä jatketaan. Varsinkin päivitetty verkkosivut www.rulesforuse.org ovat parantaneet rahaviranomaisten ja yleisön välistä viestintää väärentämisen torjuntajärjestelmistä.

3.3 SETELIEN LIIKKEESEENLASKU JA TUOTANTO

TOIMINTAMALLI VÄÄRENNÖSTEN HAVAITSEMISTA JA SETELIEN LAATUUN PERUSTUVAA LAJITTELUA VARTEN

Liikkeessä olevien setelien aitouden ja hyvän kunnan varmistamiseksi EKP julkisti tammikuussa 2005 toimintamallin, jota luottolaitokset ja muut rahaa ammattimaisesti käsittelevät laitokset soveltavat väärennösten havaitsemiseksi ja setelien laatuun perustuvassa lajitte-lussa. Toimintamalli määrittelee menettelytavat, joita sovelletaan luottolaitosten ja muiden rahaa ammattimaisesti käsittelevien laitosten asiakkailta saamien setelien kierrätyksessä. Järjestelmä tukee myös näitä instituutioita, jotta ne pystyvät täyttämään neuvoston asetuksen

(EY) N:o 1338/2001 artiklan 6 mukaiset euroseteliväärennösten havaitsemista ja liikkeestä poistamista koskevat velvoitteensa. Toimintamallin johdonmukaisen täytäntöönpanon varmistamiseksi euroalueella EKP:n neuvosto hyväksyi menettelytapakäsikirjan joulukuussa 2005. Kansalliset keskuspankit ovat vastuussa siitä, että toimintamalli pannaan täytäntöön vuoden 2006 loppuun mennessä. Täytäntöönpanossa on otettava huomioon kansalliset olosuhteet (esim. talousympäristö, pankkialan rakenteet, kansallisten keskuspankkien sivukonttorien verkosto ja kansallisen keskuspankin rooli rahahuollossa). Uuden toimintamallin kansallisen toimeenpanon jälkeen seuraa kahden vuoden siirtymäkausi, jonka aikana menettelyt sopeutetaan ja luottolaitosten ja muiden rahaa ammattimaisesti käsittelevien laitosten käytössä olevat setelinkäsittelylaitteet muunnetaan. Siirtymäkausi päättyy kuitenkin viimeistään vuoden 2007 lopussa.

Toimintamalli velvoittaa luottolaitokset ja muut rahaa ammattimaisesti käsittelevät laitokset tarkistamaan kaikkien asiakkailta vastaanottamiensa ja toisille asiakkaille kiertoön palautettavien eurosetelien aitouden ja kunnan. Toimintamallissa määritellään vähimmäisvaatimukset kierrätettäville seteleille. Sellaiset luottolaitokset ja muut rahaa ammattimaisesti käsittelevät laitokset, jotka päättävät olla palauttamatta seteleitä takaisin kiertoön, voivat jatkossakin saada tarvitsemansa eurosetelit kansallisilta keskuspankeilta.

Luottolaitosten käteisautomaattien kautta jakamien setelien aitous ja kunto tarkistetaan jonkin euroalueen kansallisen keskuspankin testauksen läpäisyeellä setelinkäsittelylaitteella. Varsinkin vähittäiskauppioiden mutta myös muiden, jotka vastaavat käteisautomaattien toiminnasta, odotetaan tarkastavan setelit näiden vähimmäisvaatimusten mukaisesti. Eurojärjestelmä seuraa tämän alueen kehitystä.

Toimintamallissa määrätään myös, että luottolaitosten ja muiden rahaa ammattimaisesti käsittelevien laitosten on toimitettava kansallisille keskuspankeille säännöllisin väliajoin rahan-

käsittelytoimintaansa koskevat tiedot, jotta eurojärjestelmä voi seurata toimintamallin noudattamista. EKP:n neuvosto päätti joulukuussa 2004, että eurojärjestelmä yhteistyössä pankkisektorin kanssa määrittelee tämän tiedonkeruuprosessin yksityiskohdat. Eurojärjestelmä perustikin vuonna 2005 yhteisen työryhmän, johon osallistuu European Payments Councilin Cash Working Group -työryhmän ja European Security Transport Associationin edustajia. Kustannustehokkuuden vuoksi laitoksilta, jotka palauttavat euroseteleitä kiertoön käteisautomaattien kautta, kerätään vain jonkin verran keskeistä tietoa rahankäsittelyn organisoinnista ja setelien prosessoinnista.

EUROALUEEN ULKOPUOLISTEN SETELIVARASTOJEN KOKEILUOHJELMAN PERUSTAMINEN

EKP pohtii euroalueen ulkopuolisia eurosetelivarastoja (Extended Custodial Inventory [ECI]) koskevan kokeiluohjelman perustamista. Ohjelman tarkoituksena on edistää eurosetelien kansainvälistä jakelua ja parantaa euroalueen ulkopuolella liikkeessä olevien eurosetelien seuranta, sillä setelien yhteisarvolla mitattuna 10–20 % liikkeessä olevista seteleistä on euroalueen ulkopuolella. Euroalueen ulkopuolinen setelivarasto on yksityisen pankin (ECI-pankin) ylläpitämä rahavarasto, joka pitää rahaa hallussa säilyttäjäpankkiperiaatteella. Tämän ohjelman mukaan ECI-pankit ilmoittaisivat kaupankäynnin kohteena olleiden setelien kohde- ja alkuperämaat, keräisivät tietoja takavarikoiduista väärennöksistä ja erottaisivat liikkeessä olevat huonokuntoiset setelit. Näin

eurojärjestelmä saisi tietoa euron käytöstä euroalueen ulkopuolella sekä väärentämisestä. ECI-pankit voisivat myös välittää tietoa uuden setelisarjan käyttöönotosta ja edesauttaa vanhan setelisarjan korvaamista. Ennen tällaisen ohjelman perustamista ja toimintaa koskevan lopullisen päätöksen tekemistä EKP harkitsee yksivuotisen euroalueen ulkopuolisia setelivarastoja koskevan kokeiluohjelman käynnistämistä. Ohjelmaan osallistuu kaksi Aasiassa sijaitsevaa pankkia.

TUOTANTOJÄRJESTELYT

Vuonna 2005 tuotettiin 3,63 miljardia seteliä, kun vuonna 2004 niitä tuotettiin 1,6 miljardia. Tuotannon kasvu vuonna 2005 johtui seuraavista tekijöistä: 1) EKP:n varastojen käyttämisestä loppuun vuonna 2004, 2) liikkeessä olevien setelien määrän kasvusta vuonna 2005, 3) liikkeessä olevien kierrosta poistettavien setelien määrän kasvusta ja 4) päätöksestä, jonka mukaan vuonna 2005 tuotetaan osa tulevaisuudessa tarvittavista seteleistä. Päätös pienentäneen ennakoituja tulevia tuotantohuippuja ja mahdollistaa tuotantokapasiteetin nykyistä tehokkaamman käytön tulevina vuosina.

Vuonna 2005 eurosetelien tuotannossa käytettiin edelleen vuonna 2002 käyttöön otettua hajautettua tuotantomallia ja toimitusjärjestelmää. Tämän järjestelyn mukaisesti kukin kansallinen keskuspankki vastaa siitä, että se hankkii sille määrätyn osuuden tietyn eurosetelin kokonaistuotantovaatimuksesta. Taulukossa 15 on tiivistetty eurosetelien tuotannon jakautuminen vuonna 2005.

TOINEN EUROSETELISARJA

EKP:n neuvoston hyväksyttyä toisen eurosetelisarjan kehitystä, painamista ja liikkeeseenlaskua koskevan yleissuunnitelman aloitettiin tätä hanketta koskevat työt, ja ne etenevät hyvin. Hanke koostuu seuraavista päävaiheista: setelien eri käyttäjäryhmien teknillisten ja toiminnallisten vaatimusten määrittäminen, teollinen tuotteistaminen laajamittaisessa painamisessa mahdollisesti ilmenevien ongelmien tunnistamiseksi, suunnittelu ja originointi, koesarjan

Taulukko 15. Eurosetelien tuotannon jakautuminen vuonna 2005

Nimellisarvo	Lukumäärä (milj. kpl)	Tuotannosta vastaava kansallinen keskuspankki
5 euroa	530	FR
10 euroa	1 020	DE, GR, IE, AT
20 euroa	700	ES, FR, NL, PT, FI
50 euroa	1 100	BE, DE, ES, IT, NL
100 euroa	90	IT
200 euroa	-	-
500 euroa	190	DE, LU
Yhteensä	3 630	

Lähde: EKP.

painaminen, laajamittainen painaminen sekä vaiheittainen liikkeeseenlasku.

Uusien setelien toiminnallisten perusvaatimusten, mm. tärkeimpien aitoustekijöiden, määrittely on käynnissä. Määrittely tehdään markkinatutkimusten perusteella sekä eurooppalaisten kuluttajajärjestöjen ja Euroopan sokeain liiton kanssa käytyjen neuvottelujen perusteella. Neuvotteluja on myös käyty Euroopan pankki-, arvokuljetus-, vähittäiskauppa- ja myyntiautomaattialan sekä setelilaitteiden valmistajien järjestön edustajien kanssa.

Uuden setelisarjan ensimmäinen seteli laskettaneen liikkeeseen tämän vuosikymmenen loppupuolella. Liikkeeseenlaskun tarkka ajankohta ja eteneminen riippuu aitoustekijöiden uudistuksen etenemisestä sekä seteliväärennöstilanteesta. Toisen setelisarjan setelien nimellisarvot ovat samat kuin nykyisen setelisarjan ja setelien aiheet perustuvat nykyisen setelisarjan teemaan ”Euroopan aikakaudet ja tyyllisuunnat”.



4 TILASTOT

EKP kerää, laatii ja julkaisee kansallisten keskuspankkien avustuksella laajan joukon eri tilastoja, jotka tukevat euroalueen rahapolitiikan harjoittamista ja EKP:n eri tehtävien toteuttamista. Tilastojen tuottaminen sujui vuonna 2005 edellisten vuosien tavoin hyvin. Myös uusia tilastoja otettiin käyttöön EKP:n keskipitkän aikavälin tilasto-ohjelman mukaisesti. Yhteistyössä Euroopan yhteisön toimielinten ja muiden kansainvälisten järjestöjen kanssa EKP myötävaikutti edelleen tilastollisten käsitteiden yhdenmukaistamiseen ja edisti niiden noudattamista.

4.1 EUROALUEEN TILASTOJEN YLEINEN KEHITYS

Euroalueen tilastojen kehittämisessä on muutamien viime vuosien aikana saavutettu merkittäviä tuloksia. Euroalueen tilastointimenetelmien tavoitteena on ennakoita rahoitusmarkkinoiden ja talouden muutoksia ja paikata EKP:n ja muiden tilastojen käyttäjien havaitsemia tilastointipuutteita. Näiden tavoitteiden täyttämiseksi EKP on lujasti sitoutunut kustannustehokkuuteen ja minimoimaan tiedonantajien raportointivelvoitteita. Uusia tai huomattavasti muutettuja tilastoja koskevista ehdotuksista edellytetään tämän vuoksi kustannus-hyöty -arviointia, johon osallistuu tiedonantajia sekä tilastojen laatijoita ja käyttäjiä.

Tilastojen kehittämisessä etusija on annettu euroalueen neljännesvuosittaisen rahoitus- ja reaalityilien tilinpitojärjestelmän suunnittelulle ja laadinnalle. Eurojärjestelmä valmistelelee sitä yhdessä Euroopan komission (Eurostatin) ja kansallisten tilastolaitosten kanssa. Tämän yhtenäisen tilinpitojärjestelmän odotetaan valmistuvan vuonna 2007. Siinä eritellään talouden sektorit eli yritykset, rahoituslaitokset, julkisyhteisöt ja kotitaloudet sekä ulkomaat ja näiden sektorien ja ulkomaiden välinen toiminta. Tilinpitojärjestelmän avulla voidaan analysoida rahoitus- ja reaalityalien kehityksen välistä yhteyttä – erityisesti kotitalouksien ja yritysten säästämisen ja investointien välistä tasapainoa sekä julkisen talouden alijäämän suhdetta kokonaistuotantoon. Käsitys rahapolitiikan välit-

tymiskanavista paranee siten ajan mittaan ja taloudellisten sokkien vaikutuksia euroalueeseen voidaan analysoida entistä paremmin. Euroalueen neljännesvuositilit mahdollistavat aikanaan useiden eri tilastojen ja keskeisten indikaattorien seurannan yhtenäisen makrotalouden tilinpitojärjestelmän puitteissa.

EKP on myös kehittämässä muita rahoituksen välittäjiä kuin rahalaitoksia (pl. vakuutuslaitokset ja eläkerahastot) koskevia yhdenmukaistettuja tilastoja. Erityistä huomiota kiinnitetään sijoitusrahastoihin ja otetaan siten huomioon niiden kasvanut merkitys euroalueen rahoitusmarkkinoilla.

EKP:n tilastoinnin keskipitkän aikavälin strategian toinen keskeinen alue on valmistautuminen euroalueen tulevaan laajentumiseen. EKP on työskennellyt tiiviisti euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansallisten keskuspankkien kanssa varmistaa, että se suuri määrä tilastotietoa, josta EKP on ensisijaisesti vastuussa, on käytössä heti, kun maat liittyvät euroalueeseen. Kaikki EU-maat ovat hyväksyneet yleiset menettelytavat tarvittavien aikasarjojen historiatietojen osalta, jotta käytettävissä on riittävän pitkiä aikasarjoja laajentuneesta euroalueesta.

EKP tekee tiivistä yhteistyötä Eurostatin ja muiden kansainvälisten järjestöjen kanssa. Se osallistuu myös aktiivisesti meneillään olevaan kansainvälisten tilastostandardien, kuten YK:n kansantalouden tilinpitojärjestelmän (SNA 1993) ja IMF:n maksutasekäsikirjan, päivittämiseen. Kansainvälisten tilastostandardien sekä tilastojen hallinnointia koskevien sääntöjen kehittäminen ja soveltaminen mahdollistaa tarkoituksenmukaisten euroalueen aggregaattien laatimisen, helpottaa maiden välistä vertailua ja edistää virallisten tilastojen luotettavuutta ja riippumattomuutta.

4.2 UUDET TAI LAAJENNETUT TILASTOT

EKP:n asetus, jolla muutettiin asetusta rahalaitossektorin konsolidoidusta taseesta, tuli

voimaan 1.1.2005. Tämän asetuksen mukaan luottolaitosten ja rahamarkkinarahastojen on edelleen raportoitava laina- ja talletuskantansa nimellisarvoisina riippumatta siitä, miten kansainvälisiä tilinpäätösstandardeja (International Financial Reporting Standards) sovelletaan rahoitusinstrumentteihin. Näin varmistetaan rahataloudellisten tilastojen käsitteellisen pohjan säilyminen.

Tammikuusta 2005 lähtien EKP on julkaissut maakohtaisen erittelyn euroalueen maksutaseesta ja ulkomaisesta varallisuusasemasta. Huhtikuusta 2005 lähtien ulkomaista varallisuusasemaa koskevat tilastot on julkistettu neljännesvuosittain. Nämä uudet tilastot antavat entistä paremman kuvan ulkomaisten taloustoimien sekä saamis- ja velka-aseman vaikutuksista euroalueen talouteen.

Syyskuussa 2005 EKP alkoi julkaista tilastoindikaattoreita, jotka mittaavat euroalueen keskeisten rahoitusmarkkina-alueiden eli raha-, joukkolaina-, osake- ja pankkimarkkinoiden yhdentymistä. Indikaattorit koskevat mm. vähittäispankkitoiminnan antolainausta ja tukku-markkinoilla käytävää osakekauppaa (ks. luvun 3 osa 3).

EKP teki lainsäädäntöönsä joitakin lisämuutoksia, jotka mahdollistavat uusien tilastojen julkaisemisen. Liittyen strategiaan laatia yhtenäinen euroalueen neljännesvuosittainen rahoitus- ja reaalitylilinpito, EKP:n neuvosto muutti neljännesvuosittaisesta rahoitustilinpidoista annettuja suuntaviivoja. Näin taataan, että neljännesvuosittainen rahoitustilinpito on vuodesta 2006 lähtien entistä kattavampi ja ajantasaisempi ja että se sisältää täydellisen sektori- ja instrumenttikohtaisen erittelyn sekä vastinsektoritiedot talletuksista ja lainoista (vuodesta 2008 alkaen). Lisäksi EKP:n neuvoston antamat suuntaviivat julkisen talouden rahoitustilastoista helpottivat julkisen sektorin tilastojen yhdistämistä euroalueen neljännesvuosittaisiin sektoritileihin. Neljännesvuosiluvut euroalueen julkisesta velasta ja alijäämä-/velkakoikaisu-eristä on julkaistu marraskuusta 2005 lähtien.



EKP on sitoutunut parantamaan euroalueen tilastojen saatavuutta ja laatua. Tämän mukaisesti EKP:n neuvosto hyväksyi vuonna 2005 toimenpiteitä, jotka sallivat luottamuksellisen tilastotiedon vaihdon tilastoviranomaisten välillä – vain tilastotarkoituksiin. Ehdottoman luottamuksellisella tietojen vaihdolla viranomaisten kesken vältytään pyytämästä samaa tietoa tiedonantajilta useaan otteeseen.

Edesauttaakseen yhtenäisen euromaksualueen (Single Euro Payments Area) saavuttamista (ks. luku 3) EKP:n neuvosto hyväksyi Euroopan komission suunnitelmat nostaa maksutaseeseen raportoitavien EU:n sisäisten euromääräisten maksujen alarajaa. Komission ehdotuksen mukaan tammikuusta 2008 lähtien pankeilla ei enää ole velvollisuutta raportoida alle 50 000 euron suuruisia maasta toiseen suoritettuja asiakasmaksuja.

Vuonna 2005 parannettiin edelleen tilastojen jakelua ja saatavuutta. EKP:n verkkosivuilla ja useimpien euroalueen kansallisten keskuspankkien verkkosivuilla julkaistiin keskeisiä rahoitustilastotaulukoita, jotka sisältävät sekä euroalueen aggregaatit että kaikkien euromaiden vastaavat kansalliset tiedot. EKP jatkoi myös työtään, jonka tarkoituksena on helpottaa päätöksentekijöiden, tiedotusvälineiden, analyytikoiden, tutkijoiden ja muiden tilastojen käyttä-

jien pääsyä tilastotietoihin EKP:n verkkosivujen avulla. Työ on määrä saada päätökseen vuoden 2006 jälkipuoliskolla.

4.3 LÄHENTYMISEN ARVIOINNISSA KÄYTETYT TILASTOT

Perustamissopimuksen mukaan Euroopan komission ja EKP:n on annettava lähentymisraportit vähintään kerran kahdessa vuodessa tai sellaisen jäsenvaltion pyynnöstä, joka ei kuulu euroalueeseen. Seuraavat lähentymisraportit julkistetaan vuonna 2006.

Eurostat toimittaa ne tilastotiedot, joista käy ilmi, kuinka hyvin jäsenvaltiot ovat täyttäneet hintakehitystä, julkisen talouden rahoitusasemaa, valuuttakursseja ja pitkiä korkoja koskevat lähentymiskriteerit. Yhteistyössä kyseisten EU-maiden kansallisten keskuspankkien kanssa EKP avustaa Eurostatia pitkiä korkoja koskevien tilastojen tuottamisessa. Se myös kerää ja laatii muuta tilastotietoa, joka täydentää neljää keskeistä indikaattoria.

Lähentymisprosessin arviointi riippuu ratkaisevasti arvioinnissa käytettävien tilastojen laadusta ja luotettavuudesta. Tämän vuoksi EKP on seurannut tarkasti tilastojen – erityisesti julkista taloutta koskevien tilastojen – laadinnan viimeaikaista kehitystä. EKP suhtautuukin myönteisesti Euroopan komission vuonna 2005 toteuttamiin aloitteisiin, jotka koskevat Eurostatin ja kansallisten tilastolaitosten menettelytapaohjeiden käyttöönottoa. Näiden menettelytapaohjeiden noudattamisen odotetaan vahvistavan kansallisten ja Euroopan yhteisön tilastolaitosten riippumattomuutta, luotettavuutta ja vastuullisuutta. Tämä on erittäin tärkeää laadukkaiden ja luotettavien EU-tilastojen tuottamiselle.

5 TALOUDELLINEN TUTKIMUS

EKP:n ja koko eurojärjestelmän taloudellisen tutkimuksen tavoitteena on luoda vahva käsitteellinen ja empiirinen pohja päätöksenteolle. Näin ollen eurojärjestelmän taloudellisessa tutkimuksessa keskitytään lisäämään tietoa euroalueen talouden toiminnasta ja tarjoamaan analyyseja, malleja ja muita työkaluja euroalueen rahapolitiikan harjoittamiseen ja eurojärjestelmän muiden tehtävien hoitamiseen.

5.1 TUTKIMUSOHJELMA

Vuoden 2005 tutkimusohjelma voidaan jakaa seuraaviin kuuteen pääalueeseen: makrotaloustiede ja rahatalous, kansainvälinen makrotalous ja rahoitus, rahoitusjärjestelmän vakaus, rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen, euroalueen ekonometrinen mallintaminen ja ekonometriset ennustevälineet sekä yleiset talous- ja rakennekysymykset.

Makrotaloustieteen ja rahatalouden alalla vuonna 2005 loppuun saatetuissa tutkimushankkeissa keskityttiin selittämään joukkolainojen tuottoja talouden perustekijöillä. Markkinoiden inflaatio-odotukset voitiin näin arvioida aiempaa täsmällisemmin. Tutkimuksissa keskityttiin myös analysoimaan kotitalouksia, jotka eivät toimi ricardolaisen mallin mukaisesti, ja rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyyksiä, kuten luotonsaannin vaikeutta, sekä niiden vaikutusta rahapolitiikan välittymismekanismiin. Tutkimuksissa tarkasteltiin myös varallisuushintojen merkitystä rahapolitiikkaan, tarkoituksenmukaisten politiikkasääntöjen määrittelyä, rahan määrän merkitystä, keskuspankin viestinnän merkitystä sekä euroalueen maiden talouskehityksen eroja.

Kansainväliseen talouteen ja rahoituksen alaan liittyviä tutkimusaiheita olivat valuuttakurssien muutosten välittyminen, sokkien välittyminen maailmantaloudessa, riskien jakaminen rahaliitossa, maailmantalouden tasapainottomuuksiin vaikuttavat tekijät sekä tuottokäyrästä saatava tieto.

Rahoitusjärjestelmän vakautta koskevissa tutkimuksissa keskityttiin kehittämään uusia tekniikoita pankkien epävakauriskien arviointiin. Rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen alalla tehtiin huomattavaa tutkimusta yhdentymistä kuvaavien indikaattorien laatimisesta ja laskeamisesta euroalueella ja uusissa EU:n jäsenvaltioissa (ks. kehikko 10). Tutkimukset TARGET 2:sta julkishyödykkeenä saatiin myös päätökseen.

Vuonna 2005 edistytettiin merkittävästi makrotalouden mallintamisessa; EKP:n makromallin (Area-Wide Model, AWM) uutta versiota kehitettiin. Mallissa on otettu huomioon makrotalousteorian uusin kehitys. Makrotalouden uuden sukupolven malleja kutsutaan dynaamiseksi stokastiseksi yleisen tasapainon malleiksi, ja niillä on aikaisempia malleja kattavammat mikrotaloudelliset perusteet. Näiden mallien avulla voidaan analysoida talouden häiriöitä entistä yksityiskohtaisemmin. Uuden AWM-mallin teknisen työn tulokset esiteltiin EKP:n, Yhdysvaltain keskuspankin johtokunnan ja IMF:n yhteisessä konferenssissa joulukuussa 2005. Konferenssissa esiteltiin myös ensimmäiset empiiriset tulokset, jotka on saatu rahatalouden ja rahoitusmarkkinoiden muuttujilla täydennetyn yleisen tasapainomallin avulla. Malli sisältää rahataloutta ja rahoitusmarkkinoita kuvaavia muuttujia.

Työtä euroalueen lyhyen aikavälin inflaatioennusteen ja BKT:n kasvunennusteen parantamiseksi jatkettiin. Tähän sisältyi sokkien eri maihin sekä toimi- ja teollisuudenaloihin välittymisen analysointi, maailmantalouden inflaatiokehityksen ennustevoiman tarkastelu sekä mallien tarkoituksenmukaisten valintamenettelyjen tutkiminen. Täydentävissä tutkimuksissa tarkasteltiin euroalueen kokonaiskehitystä ja maittaista kehitystä kuvaavien aikasarjojen ennustamisen suhteellisia etuja sekä tiheään julkaistavien tietojen informaatioisisältöä.

Vuonna 2005 yleisten talous- ja rakennekysymysten tutkimuksessa selvitettiin työmarkkinainstituutioiden vaikutusta, työvoiman tarjontaan vaikuttavia tekijöitä sekä työpaikkavirto-

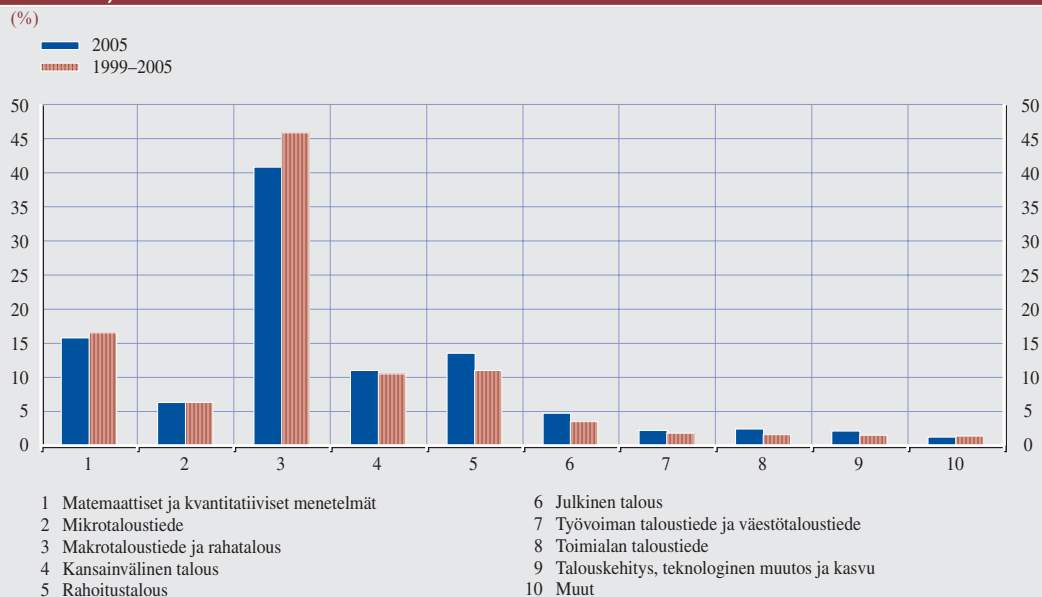
jen ja reaali-palkkojen kansallisia eroja. Täydentävissä tutkimuksissa tarkasteltiin finanssipoliittisten uudistusten vaikutuksia erityisesti uusissa EU:n jäsenvaltioissa.

Suurin osa EKP:ssä tehtyjen tai EKP:n kanssa yhteistyössä syntyneiden tutkimusten tuloksista esiteltiin EKP:n Working Paper -tutkimussarjassa ja jonkin verran EKP:n Occasional Paper -sarjassa. Tutkimuksia esiteltiin myös eri konferensseissa ja workshop-tyyppisissä seminaareissa. Vuonna 2005 EKP:n Working Paper -sarjassa julkaistiin 145 tutkimusta (126 tutkimusta vuonna 2004). Tutkimuksista 68 koottiin yhteistyössä EKP:n henkilöstön kanssa (72 tutkimusta vuonna 2004), ja tutkimuksista 77 (54 tutkimusta vuonna 2004) joko tekivät EKP:n vierailevat tutkijat tai tehtiin osana EKP:n järjestämiä konferensseja. Working Paper -sarjaa alettiin toimittaa vuonna 1999, ja siitä lähtien useita EKP:n tutkijoiden tekemiä tutkimuksia on julkaistu tai julkaistaan piakkoin akateemisissa lehdissä (123 tutkimusta) tai kirjoissa (22 tutkimusta). Koska tutkimukset julkaistaan tiukan arviointiprosessin vuoksi huomattavalla viipeellä, niiden jo entisestään merkittävät määrät kasvavat vuonna 2006. Kuvio

46 ilmentää EKP:ssä tehtävän tutkimuksen selkeää politiikkakeskeisyyttä. Kuviossa jaotellaan EKP:n Working Paper -sarjan tutkimukset aiheittain Journal of Economic Literature -aikakauskirjan käyttämän luokittelun mukaisesti. Yleisin tutkimusaihe tutkimussarjassa on makrotaloustiede ja rahatalous. Seuraavaksi suosituimmat aiheet ovat matemaattiset ja kvantitatiiviset menetelmät, rahoitustalous ja kansainvälinen talous.

EKP isännöi vuonna 2005 useita konferensseja ja seminaareja. Näitä olivat mm. workshop-tyyppinen seminaari, jossa käsiteltiin tähänastisia kokemuksia rahapolitiikan toteuttamisesta euroalueella sekä rahapolitiikan tulevia haasteita ("Monetary policy implementation in the euro area: lessons from the past and challenges ahead"), kansainvälisen rahapolitiikan tutkijafoorumin International Research Forum on Monetary Policyn kolmas konferenssi sekä kokous, jossa käsiteltiin EMUn vaikutusta euroalueen maihin ("What effects is EMU having on the euro area and its member countries?"). EKP järjesti myös yhteisen workshop-tyyppisen seminaarin yhdessä talouspoliittisen tutkimuskeskuksen Centre for Economic Policy Re-

Kuvio 46. EKP:n Working Paper -sarja: JEL-luokitus (Journal of Economic Literaturen luokitus)



Lähde: EKP.

searchin (CEPR) kanssa ("Labour markets in an enlarged European Union: what would raise employment?"). Seminaarissa käsiteltiin laajentuneen Euroopan unionin työmarkkinoita sekä työllisyyden kasvuun vaikuttavia tekijöitä. Yhteistyössä Kansainvälisen järjestelypankin (Bank for International Settlements, BIS) kanssa järjestetty workshop-tyyppinen seminaari käsitteli korkojen aikarakenteen mallintamista ("Macro-finance modelling of the term structure of interest rates"). Talouspoliittisen tutkimuskeskuksen Centre for Economic Policy Researchin (CEPR) ja European Summer Institute'n vuotuinen konferenssi käsitteli puolestaan rakenneuudistuksia ja talouskasvua ("Structural reforms and economic growth"). EKP isännöi myös yhdessä Japanin keskuspankin ja Yhdysvaltain keskuspankin kanssa ja kansainvälisen rahoitusjärjestelmän komitean (Committee on the Global Financial System, CGFS) puitteissa neljättä keskuspankkien tutkimuskonferenssia. Siinä käsiteltiin riskien mittaamista ja systeemiriskiä ("Risk measurement and systemic risk"). Lisäksi EKP isännöi neljättä ennustetekniikoita käsittelevää workshop-tyyppistä seminaaria ("Forecast evaluation and conditional forecasts").

5.2 TUTKIMUSVERKOSTOT

EKP:n tutkimusta tehdään usein järjestäytyneissä tutkimusverkostoissa. Nämä muodostuvat ryhmistä tutkijoita, jotka ovat mukana laajoissa, monimuotoisissa projekteissa. Tutkimusverkostoissa voi olla mukana EKP:n, euroalueen kansallisten keskuspankkien, muiden keskuspankkien ja talouspoliittisten instituutioiden ekonomisteja sekä tutkijoita. EKP auttaa verkostojen koordinoinnissa ja organisoinnissa joko yksin tai yhdessä muiden instituutioiden kanssa.

Inflaation pysyvyyttä selvittävään tutkimusverkostoon nimeltään Eurosystem Inflation Persistence Network osallistui kaikkien eurojärjestelmän keskuspankkien tutkijoita. Verkosto perustettiin vuonna 2003, ja sen tarkoituksena oli analysoida euroalueen ja sen jäsenvaltioiden



inflaatiokehitystä. Tutkimusverkosto sai työnsä päätökseen vuonna 2005. Inflaation pysyvyyden ja hinnanasetannan tarkasteluun käytettiin laajaa aineistoa, esimerkiksi yksittäisiä ja toimialakohtaisia tietoja kuluttaja- ja tuottajahinnoista, kansantalouksien inflaatiouvauhteja ja kyselytutkimusten tuloksia. Vuonna 2005 julkaistiin 23 verkoston tutkimuksia käsittelevää artikkelia EKP:n Working Paper -tutkimussarjassa. Akateemisen yhteisön palautteita kerättiin American Economic Associationin vuosikokouksessa ja European Economic Associationin vuotuisissa konferenssissa (ks. kehikko 4).

Euroalueen suhdannekehitystä tarkasteleva Euro Area Business-Cycle Network on EKP:n ja talouspoliittisen tutkimuskeskuksen Centre for Economic Policy Researchin (CEPR) yhdessä perustama tutkimusverkosto. Verkostoon osallistuu tutkimuslaitosten, keskuspankkien ja muiden talouspoliittisten instituutioiden tutkijoita. Vuonna 2005 verkosto piti järjestyksessään kolmannen koulutuskurssin, jonka aiheena oli sovellettu aikasarja-analyysi ja ennustaminen. Tapahtumaa isännöi Italian keskuspankki. Tutkimusverkosto järjesti myös kaksi workshop-tyyppistä seminaaria. Näistä toinen käsitteli tarvetta koota euroalueelle reaaliaikainen tietokanta, ja sitä isännöi Belgian keskuspankki. Toista isännöi Suomen Pankki, ja se käsitteli

euroalueen ja Yhdysvaltojen tuottavuutta ja talouden suhdanteita. Verkoston tutkimusten tulokset on esitetty online-tutkimustietokannassa (251 tutkimusta) sekä EKP:n ja CEPRin yhteisessä tutkimusjulkaisusarjassa.

Pääomamarkkinoita ja rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä Euroopassa selvittävä tutkimusverkosto Research Network on Capital Markets and Financial Integration in Europe on EKP:n ja Center for Financial Studies (CFS) -tutkimuslaitoksen vuonna 2002 käynnistämä tutkimusverkosto. Sen tavoitteena on tuottaa päätöksenteon kannalta merkittäviä tutkimuksia Euroopan rahoitusjärjestelmien yhdentymisestä ja niiden kansainvälisistä yhteyksistä. EKP ja CFS ovat päättäneet jatkaa hanketta vuoteen 2007 ja ottaa mukaan kolme uutta tutkimuksen pääaluetta: 1) rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen ja rahoitusjärjestelmän vakauden välinen yhteys, 2) EU:n laajeneminen sekä rahoitusmarkkinoiden kehitys ja yhdentyminen ja 3) rahoitusjärjestelmän uudistaminen ja talouskasvu Euroopassa. Nämä alueet otettiin myös osaksi tutkimusverkoston yhteydessä perustettua Lamfalussy Fellowship -tutkimusohjelmaa. Vuonna 2005 Itävallan keskuspankki isännöi Wienissä pidettyä konferenssia, jonka se oli järjestänyt yhteistyössä tutkimusverkoston kanssa. Konferenssissa käsiteltiin Keski-, Itä- ja Kaakkois-Euroopan maiden rahoitusmarkkinoiden kehitystä ja yhdentymistä sekä rahoitusjärjestelmän vakautta (ks. kehikko 10).

6 MUU TOIMINTA

6.1 JULKISEN SEKTORIN KESKUSPANKKIRAOHITUSTA JA ERITYISOIKEUKSIA KOSKEVIEN KIELTOJEN NOUDATTAMINEN

Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 237 kohdan d perusteella EKP:n tehtävänä on valvoa, että EU:n 25 kansallista keskuspankkia ja EKP noudattavat perustamissopimuksen artiklojen 101 ja 102 sekä neuvoston asetusten (EY) N:o 3603/93 ja 3604/93 kieltoja. Artiklassa 101 kielletään EKP:tä ja kansallisia keskuspankkeja myöntämästä tilinlytisoikeuksia 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. EKP:n ohella myös Euroopan komissio valvoo, että jäsenvaltiot noudattavat näitä määräyksiä.

EKP 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 velkainstrumenttien ostoja ei saa käyttää julkisen sektorin epäsuorana keskuspankkirahoituksena.

Vuonna 2005 EKP:n neuvosto havaitsi kaksi tapausta, joissa kansalliset keskuspankit olivat jättäneet noudattamatta edellä mainittuja perustamissopimuksen määräyksiä ja niihin liittyvien neuvoston asetusten määräyksiä. Italian keskuspankki ja Itävallan keskuspankki ilmoittivat ostaneensa ensimarkkinoilta Euroopan investointipankin liikkeeseen laskemia velkainstrumentteja. Lokakuun 13. päivänä 2005 Italian keskuspankki osti 10 miljoonalla Yhdysvaltain dollarilla Euroopan investointipankin dollarimääräisiä arvopapereita valuuttava-

rantonsa hoidon vuoksi. Syyskuun 14. päivänä 2005 Itävallan keskuspankki osti 200 miljoonalla eurolla Euroopan investointipankin euro-määräisiä arvopapereita. Euroopan investointipankki on yhteisön toimielin. Näin ollen tällaiset velkapaperien ostot rikkovat perustamissopimuksen artiklan 101 ja neuvoston asetuksen (EY) N:o 3603/93 kieltoja, jotka koskevat keskuspankkirahoitusta. Italian keskuspankki myi ensimarkkinoilta ostamansa Euroopan investointipankin velkainstrumentit 8.3.2006, ja Itävallan keskuspankki myi ensimarkkinoilta ostamansa Euroopan investointipankin velkainstrumentit lokakuun lopussa 2005. Lisäksi keskuspankit ryhtyivät välittömästi toimiin estääkseen tällaisten tapausten toistumisen vastaisuudessa.

Vuonna 2004⁹ EKP:n neuvosto havaitsi yhden tapauksen, jossa kansallinen keskuspankki oli jättänyt noudattamatta edellä mainittuja perustamissopimuksen määräyksiä ja niihin liittyvien neuvoston asetusten määräyksiä. Keskuspankeille palautui suuri määrä kansallisen valuutan määräisiä kolikoita eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönoton 1.1.2002 vuoksi. Tämän seurauksena Suomen Pankin hallussaan pitämien ja julkiselle sektorille hyvitetävien kolikoiden määrä ylitti lokakuun 2001 ja helmikuun 2004 välisenä aikana Euroopan yhteisön neuvoston asetuksen (EY) N:o 3603/93 artiklassa 6 määrätyn 10 prosentin rajan liikkeessä olevista kolikoista. Tilanne korjaantui kuitenkin täysin maaliskuussa 2004, ja sen jälkeen perustamissopimuksen määräyksiä on noudatettu.

6.2 NEUVOA-ANTAVA TOIMINTA

Perustamissopimuksen artiklan 105 kohta 4 ja EKP:n perussäännön artikla 4 velvoittavat kuulemaan EKP:tä niistä ehdotuksista, jotka koskevat yhteisön tai jäsenvaltioiden lainsä-

⁹ Tässä vuosikertomuksessa viitataan vuoden 2004 tapahtumiin siksi, että EKP:n seurantajakso päättyi sen päivän jälkeen, jolta tiedot vielä otetaan huomioon vuoden 2004 vuosikertomusta laadittaessa.

däntöä EKP:n toimivaltaan kuuluvissa asioissa.¹⁰ Kaikki EKP:n lausunnot julkaistaan EKP:n verkkosivuilla. Tammikuusta 2005 lähtien säädösluonnoksia koskevat lausunnot julkaistaan pääsääntöisesti heti, kun lausunto on annettu ja toimitettu lausuntoa pyytäneelle viranomaiselle. Tätä käytäntöä sovellettiin jo EU:n säädösluonnoksia koskeviin lausuntoihin. Kesäkuussa EKP julkaisi asiakirjan nimeltään ”Opas siitä, miten kansalliset viranomaiset kuulevat Euroopan keskuspankkia suunnitelmista lainsäädännöksi”. Julkaisun tarkoituksena on tarjota käytännön tietoa ja apua kansallisille viranomaisille.

Vuonna 2005 EKP antoi 61 lausuntoa. Niistä 13 annettiin EU:n neuvoston pyynnöstä ja 48 kansallisten viranomaisten pyynnöstä. Vuonna 2004 EKP antoi 39 lausuntoa. Kuulemispyyntöjen lisääntyminen johtui uusien EU-maiden esittämistä kuulemispyynnöistä maiden ensimmäisenä täytenä EU:n jäsenyysvuonna. Vuonna 2005 annetut lausunnot on lueteltu tämän vuosikertomuksen liitteessä.

Lausunnoissaan EU:n neuvoston uusista asetuksista, jotka koskevat julkisyhteisöjen rahoitusaseman valvontaa ja liiallisia alijäämiä koskevaa menettelyä ja jotka uudistavat vakaus- ja kasvusopimusta¹¹, EKP korosti, että terve finanssipolitiikka on olennaisen tärkeää EMUn onnistumisen kannalta ja euroalueen makrotalouden vakauden, kasvun ja yhtenäisyyden edellytys. EKP piti myös välttämättömänä ylläpitää uskottavaa liiallisia alijäämiä koskevaa menettelyä, jossa on tiukat aikarajat (ks. luvun 4 osa 1.1). EKP:tä kuultiin myös EU:n neuvoston asetuksesta, joka koskee euron tulevaa käyttöönottoa uusissa jäsenvaltioissa.¹² EKP katsoi, että siirtymäaika euron käyttöönotossa uusien jäsenvaltioiden rahaksi ja eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönoton välillä tulee olla korkeintaan kolme vuotta ja että pyrkimystä jopa lyhyempään siirtymäaikaan tulee kannustaa. EKP korosti myös euron nimeä koskevan vaatimuksen tärkeyttä. Vaatimuksen mukaan yhteisen rahan nimen on oltava sama kaikilla EU:n virallisilla kielillä, mutta on otettava huomioon kielten aakkosten erot.¹³

EKP sai edelleen kansallisilta viranomaisilta pyyntöjä antaa lausuntoja kansallisten keskuspankkien – esimerkiksi Italian, Liettuan, Slovakian ja Espanjan – riippumattomuudesta EKP:n jäsenenä¹⁴. EKP:ltä pyydettiin myös lausunto Viron, Latvian, Liettuan, Slovakian ja Ruotsin keskuspankkien perussäännön muuttamisesta, joka tuli esille EKP:n vuoden 2004 lähentymisraportin yhteydessä.¹⁵ Kansalliset viranomaiset kuuluivat EKP:tä myös perustamissopimuksen artikkelissa 101 määrättyjen keskuspankkirahoitusta koskevien kieltojen noudattamisesta, kuten lakiehdotuksesta, joka antaisi Itävallan keskuspankille luvan tehdä talletuksen IMF:n trustirahastoon luonnonmullistusten koettelemia alhaisen tulotason maita varten¹⁶. EKP:tä kuultiin myös lakiehdotuksesta, joka antaisi Italian keskuspankille luvan laajentaa luottolimiittijään Libanoniin¹⁷. EKP totesi, että Itävallan lakiehdotus noudattaa keskuspankkirahoitusta koskevia kieltoja, sillä se on yhteisön lainsäädännön myöntämän erivapauden mukainen. Erivapaus koskee kansallisten keskuspankkien suorittamaa julkisen sektorin sellaisten velvollisuuksien rahoitusta, jotka koskevat kansainvälistä valuuttarahastoa.¹⁸ Italian lakiehdotuksesta EKP totesi kuitenkin, että ehdotettu rahoitus olisi perustamissopimuksen kieltämää

10 Perustamissopimuksen liitteenä olevan, eräitä Ison-Britannian ja Pohjois-Irlannin yhdistyneeseen kuningaskuntaan liittyviä määräyksiä koskevan pöytäkirjan mukaan Ison-Britannian kansallisilla viranomaisilla ei ole velvollisuutta kuulla EKP:tä.

11 CON/2005/18 ja CON/2005/17, 3.6.2005.

12 CON/2005/51. Eräät uudet jäsenvaltiot, kuten Liettua ja Slovenia, kuuluivat myös EKP:tä kansallisesta lainsäädännöstä, joka edesauttaa euron tulevaa käyttöönottoa kyseisissä jäsenvaltioissa (ks. CON/2005/38 ja CON/2005/57).

13 EKP:tä kuultiin myös muista merkittävistä EU:n lakiesityksistä, joita tarkastellaan tämän vuosikertomuksen muissa luvuissa. Näitä ovat ehdotus omien varojen riittävyttä koskevasta direktiivistä (CON/2005/4) ja ehdotus neuvoston päätökseksi välittäjän hallinnassa olevia arvopapereita koskevan Haagin yleissopimuksen allekirjoittamisesta (CON/2005/7). Ks. luvun 3 osa 2.

14 CON/2005/25; CON/2005/30; CON/2005/34; CON/2005/38; CON/2005/58.

15 CON/2005/20; CON/2005/26; CON/2005/38; CON/2005/54; CON/2005/59; CON/2005/60.

16 CON/2005/29.

17 CON/2005/1.

18 Joulukuun 13. päivänä 1993 annettu neuvoston asetus (EY) N:o 3603/93, artikla 7, perustamissopimuksen artikkelissa 101 tarkoitettujen kieltojen soveltamiseksi tarvittavien määritelmien täsmämisestä.

keskuspankkirahoitusta. Tämän seurauksena Italian viranomaiset peruivat lakiesityksen.

Kansalliset viranomaiset kuulivat EKP:tä rahoitusmarkkinoiden valvontaa koskevista lakiehdotuksista.¹⁹ EKP antoi lausunnon lakiesityksestä, jonka mukaan Tšekin keskuspankista tulisi ainoa rahoitusmarkkinoita valvova viranomainen. EKP:n näkemys on, että pankki-, arvopaperi- ja vakuutusalojen välisten perinteisten rajojen hämärtyminen luo haasteita luottolaitosten toiminnan vakauden valvonnalle ja rahoitusjärjestelmän vakaudelle. EKP totesikin, että kansallinen keskuspankki, joka on vastuussa koko rahoitusmarkkinoiden valvonnasta, selviytyy todennäköisesti tehtävästä paremmin kuin useimmat valvontaviranomaiset, joilla jokaisella on erityinen rajoitettu toimivalta tietyllä rahoitustoimialalla. Erillisessä lausunnossaan, joka koski Tšekin lakiehdotusta maksukyvyttömyysääntelystä²⁰ EKP ilmaisi olevansa tyytyväinen, että lakiehdotuksessa tunnustetaan Tšekin keskuspankin vastuu valvoa taloudelli-

sisä vaikeuksissa olevia pankkeja ja päättää, milloin kyseisiä pankkeja koskeva konkurssi-menettely tulisi aloittaa.

6.3 EUROOPAN YHTEISÖN RAHOITUSTUKI-JÄRJESTELMÄÄN LIITTYVIEN LUOTONANTO- JA LUOTONOTTO-OPERAATIOIDEN HOITO

Perustamissopimuksen artiklan 123 kohdan 2 ja 18.2.2002 annetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 332/2002 artiklan 9 mukaisesti EKP jatkoi niiden luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoitamista, joista Euroopan yhteisö on päättänyt osana keskipitkän ajan rahoitustuen järjestelmää. EKP:llä ei ollut tällaisia hallinnollisia tehtäviä vuonna 2005. Avoinna olevia operaatioita ei ollut vuoden 2004 lopussa, eikä uusia operaatioita aloitettu vuonna 2005.

19 CON/2005/9; CON/2005/24; CON/2005/26; CON/2005/39.

20 CON/2005/36.

Kehikko 9.

EUROJÄRJESTELMÄN VARANHOITOPALVELUT

Tammikuussa 2005 otettiin käyttöön uusi eurojärjestelmän asiakkaiden euromääräisten varanhoitopalvelujen järjestelmä. Uusi järjestelmä on tarkoitettu keskuspankeille, rahaviranomaisille, euroalueen ulkopuolella sijaitseville valtion elimille ja kansainvälisille järjestöille. Järjestelmä tarjoaa laajan valikoiman palveluja, joiden avulla asiakkaat voivat hoitaa euromääräisiä varantojaan tehokkaasti. Palvelutarjonta ulottuu varantojen säilytystileistä ja niihin liittyvistä säilytys-, maksu- ja toimituspalveluista käteis- ja sijoituspalveluihin. Palveluja tarjoavat yhtenäisin ehdoin ja yleisten markkinastandardien mukaisesti yksittäiset eurojärjestelmän keskuspankit (eurojärjestelmän palvelujen tarjoajat). Asiakkaat saavat kaikkia uuteen järjestelmään kuuluvia varanhoitopalveluja kaikilta palvelujen tarjoajilta.

Tällä hetkellä on olemassa kuusi eurojärjestelmän palvelujen tarjoajaa: Saksan keskuspankki, Espanjan keskuspankki, Ranskan keskuspankki, Italian keskuspankki, Luxemburgin keskuspankki ja Hollannin keskuspankki. Muut eurojärjestelmän keskuspankit voivat tarjota joitakin järjestelmän palveluja. Lisäksi eurojärjestelmän palvelujen tarjoajat ja muut eurojärjestelmän keskuspankit voivat tarjota muita euromääräisiä varanhoitopalveluja yksittäisten sopimusten perusteella. EKP toimii yleisenä koordinoijana ja takaa järjestelmän häiriöttömän toiminnan.

Asiakkaat ovat suhtautuneet uuteen järjestelmään hyvin. EKP:n keräämän tiedon perusteella näyttää siltä, että niiden asiakkaiden määrä, joilla on asiakassuhde jonkin eurojärjestelmän

keskuspankin kanssa, vastaa uuden järjestelmän kohderyhmän kokoa. Itse palveluista voidaan todeta, että asiakkaiden eurojärjestelmän keskuspankeissa pitämien talletusten ja/tai arvopapereiden määrä on kasvanut verrattuna uuden järjestelmän käyttöönottoa edeltävään tilanteeseen. Erityisesti on kasvanut pankkien hallussa olevien ulkomaisten valtioiden arvopapereiden (eli arvopapereiden, jotka on laskenut liikkeeseen eri valtio kuin se, jonka keskuspankkiin kyseiset asiakirjat on talletettu) määrä. Asiakkaat arvostavat myös uuden järjestelmän tarjoamaa mahdollisuutta automaattiseen yön yli -sijoitukseen: asiakkaat voivat sijoittaa varoja edullisilla koroilla joko suoraan palvelun tarjoajan kautta tai markkinoille tai näillä molemmilla tavoilla.

Uusi järjestelmä perustuu samoihin virallisten varantojen hallinnoinnin peruseriaatteisiin, joiden mukaan varannonhoitopalveluja on tarjottu jo vuosia: taloudelliseen turvaan, oikeusturvaan ja ennen kaikkea luottamuksellisuuteen. Uuden järjestelmän varannonhoitopalveluja tarjotaan perinteisille keskuspankkiasiakkaille. Näin palvelut vastaavat niiden instituutioiden erityistarpeisiin, jotka toimivat samalla keskuspankkitoiminnan alalla kuin eurojärjestelmä itse.

Pep Agut
Read your voice, 2000
Sekatekniikka
190 x 195 cm
© EKP ja taiteilija



RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS JA YHDENTYMINEN

I RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS

Eurojärjestelmä osallistuu sen varmistamiseen, että luottolaitosten toiminnan ja rahoitusjärjestelmän vakautta valvovien toimivaltaisten viranomaisten politiikka on moitteetonta. Se myös neuvoo näitä viranomaisia ja Euroopan komissiota yhteisön lainsäädännön soveltamisalasta ja täytäntöönpanosta näillä aloilla.

I.1 RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUDEN SEURANTA

EKP seuraa yhdessä EKPJ:n pankkivalvontakomitean kanssa rahoitusjärjestelmän vakauteen kohdistuvia riskejä kartoittaakseen rahoitusjärjestelmän kykyä kestää häiriöitä.¹ Seurannan painopiste on pankeissa sen vuoksi, että ne ovat edelleen euroalueen tärkeimpiä tallettajilta lainanottajille varoja välittäviä toimijoita. Niiden rooli on merkittävä, koska riskit voivat levitä niiden välityksellä rahoitusjärjestelmän muihin osiin. Myös muiden rahoituslaitosten ja markkinoiden merkitys kasvaa ja niiden ja pankkien väliset kytkökset lisääntyvät, joten niiden häiriöt saattavat levitä pankkeihin. Tästä syystä EKP:n ja EKPJ:n pankkivalvontakomitean seuranta kohdistuu myös näiden rahoitusjärjestelmän osien kehitykseen.

SUH DANNEKEHITYS

Vuonna 2005 euroalueen rahoitusjärjestelmän kyky kestää häiriöitä parani. Rahoituslaitokset hyötyivät maailmantalouden kasvusta, joka oli melko vahvaa huolimatta öljyn hinnan nousun jatkumisesta, sekä euroalueen suurten yritysten taseiden kohentumisesta edelleen. Tässä toimintaympäristössä pankkien kannattavuus koheni edelleen ja vakuutusyritysten taseet vahvistuivat. Tulevaisuudessa rahoituslaitoksiin kohdistuu kuitenkin jonkin verran riskejä. Riskit saattavat johtua esimerkiksi siitä, että maailmantalouden tasapainottomuudet äkillisesti purkautuvat, eräät kiinteäkorkoisten instrumenttien markkinat ja luottomarkkinat altistuvat hintojen vaihtelulle – hintojen vaihtelua on lisännyt parempien tuottojen etsintä – ja että öljyn hinta nousee edelleen. Lisäksi kotitaloussektori on edelleen haavoittuvainen asuntojen hintojen mahdollisille korjausliikkeille eräissä maissa.

Vuonna 2003 alkanut suuntaus suurten pankkien kannattavuuden kohentumiseksi jatkui euroalueella vuonna 2005. Vuonna 2005 kansainvälisten kirjapitostandardien (International Financial Reporting Standards IFRS) käyttöön siirtyneiden pankkien osalta on kuitenkin vaikeampi vertailla kannattavuuden kehitystä. On tärkeätä huomata, että kannattavuuden paraneminen oli laaja-alaista: myös niiden kansallisten pankkisektorien kannattavuus kohentui, joiden kannattavuus vuonna 2003 jäi keskimääräistä heikommaksi. Vuonna 2005 kannattavuuden kohentuminen perustui pääasiallisesti varausten vähenemiseen, kotitaloussektorin lainanoton (erityisesti asuntolainojen) kasvun jatkumiseen sekä yrityssektorin lainanoton orastavaan elpymiseen. Kustannusten karsiminen, joka oli osaltaan parantanut pankkien kannattavuutta vuonna 2004, väheni vuonna 2005.

Luottotappiovaraukset pienenevät edelleen vuonna 2005. Tämä johtui kotitalouksien ja yritysten maksukyvyttömyyden vähäisyydestä sekä pankkien saamisten laadun vain hienoisesta heikkenemisestä. Samalla ainakin joissain euroalueen maissa aiempina vuosina luotoista tehdyt huomattavat poistot tai kyseisten luottojen huomattavat arvonalennukset vähensivät luottoriskin vaikutusta pankkien taseisiin. Lisäksi on myös merkkejä siitä, että luottotappiovarausten määrä suhteessa järjestämättömiin saamisiin pieneni vuonna 2005. Tehtyjen luottotappiovarausten – ja joissain maissa kantojen – pieneneminen saattaa kuitenkin johtaa siihen, että varaukset ovat riittämättömät, jos luottojen kehitys suhdannekierron aikana vastoin odotuksia heikkenee.

Jos yritysten lainanoton kasvun nopeutuminen jatkuu samanlaisena kuin vuosina 2004 ja 2005, pankeille tarjoutuu toivottu mahdollisuus hajauttaa tuottolähteitään pois kotitaloussektoriin.

¹ Vuoden 2004 lopusta lähtien EKP on julkaissut puolivuositaitaisen euroalueen rahoitusjärjestelmän vakautta koskevan raportin ”Financial Stability Review”. Vuonna 2005 se julkaisi lisäksi neljännen kerran EU:n pankkijärjestelmän vakautta käsittelevän raportin ”EU banking sector stability”, jossa esitetään pääpiirteittäin EKPJ:n pankkivalvontakomitean säännöllisin väliajoin toteuttaman seurannan keskeiset havainnot pankkisektorin vakaudesta. Raportit ovat saatavissa EKP:n verkkosivuilta.

rista. Luotonannon kasvusta huolimatta korkokate – pankkisektorin kannattavuuden ydintekijä – pieneni edelleen vuonna 2005, mikä johtui lainojen korkomarginaalien pienenemisestä. Korkokatteen pieneneminen johtui tuotokäyrien loivenemisesta, alhaisista koroista sekä pankkien laina- ja talletusasiakkaista käymästä kovasta kilpailusta. Nettomääräisistä muista tuotoista pankkien palkkio- ja toimitusmaksutuotot sekä kaupankäynnistä saadut tuotot kasvoivat yleisesti. Joissain tapauksissa nämä tulot olivat tarpeeksi suuret kumoamaan maturiteettitransformaatiosta – pankkien ydinliiketoiminnasta – saatujen tuottojen vähenemisen.

Euroalueen pankkisektorin vakavaraisuusaste pysyi jokseenkin ennallaan vuonna 2004 (viimeinen vuosi, jolta on saatavissa konsolidoitut tiedot euroalueen pankkisektorista) huolimatta vakavaraisuusasteiden kohentumisesta joissain euroalueen maissa. Eräiden euroalueen suurten pankkien konsolidoimattomat tiedot osoittavat, että vakavaraisuusindikaattorit ovat parantuneet hieman vuonna 2005.

Euroalueen vakuutussektorin kannattavuus parani ja pääomapohja vahvistui edelleen vuonna 2005, vaikka sijoitustoiminnan tuottojen kasvu pysyi vaimeana alhaisen korkotason vuoksi. Vahinkovakuutusyhtiöiden taseiden vahvistuminen johtui vakuutustoiminnan kannattavuuden kohenemisesta, mikä taas oli seurausta tiukasta hinnoittelusta. Henkivakuutusyhtiöiden kannattavuutta paransi perustekorkoisten säästövakuutusten korkojen pieneneminen sekä kustannusten leikkaaminen. Euroalueella käynnissä oleva julkisten eläkejärjestelmien uudistus suosi yksityistä henkivakuutussäästämistä. Jälleenvakuutusalan kannattavuutta heikensi maksutulon pieneneminen.

Kansainväliset riskirahastomarkkinat ja yksityiset pääomasijoitusmarkkinat kasvoivat edelleen vuonna 2005. Sijoitukset riskirahastoihin jatkoivat kasvuaan koko vuoden 2005. Vuoden toisella ja kolmannella neljänneksellä sijoitusten kasvu tosin hidastui hieman, mikä johtui tuottojen heikkenemisestä. Tietyt luottostrate-

giat saivat keväällä 2005 kolauksen, kun kahden suuren amerikkalaisen autonvalmistajan luottoluokitus laskettiin alempaan luokkaan (sub-investment grade). Lisäksi kun otetaan huomioon riskirahastojen entistä suurempi läsnäolo strukturoitujen tuotteiden markkinoilla, ei voida sulkea pois sitä mahdollisuutta, että pankkien sijoitukset riskirahastoihin saattavat aiheuttaa niille tappioita tulevaisuudessa, mikäli luottomarkkinoiden volatiliiteetti kasvaa. Viimeaikaisessa riskirahastojen EU-maiden pankeille aiheuttamia riskejä² koskevassa tutkimuksessa tultiin kuitenkin siihen tulokseen, että suorat riskit olivat yleensä vähäisiä suhteessa pankkien taseiden kokoon ja verrattuna samanlaisten yhdysvaltaisten pankkien riskeihin. Tämä kertoo siitä, että maailmanlaajuisia riskirahastojen vastapuolien markkinoita hallitsevat edelleen pääasiassa yhdysvaltalaiset rahoituslaitokset. On kuitenkin edelleen tärkeää, että pankit laativat riittävät riskirahastojen riskien hallintamenetelmät.

RAKENTEELLINEN KEHITYS

Pankkitoimialan rakenteelliset muutokset voivat vaikuttaa merkittävästi rahoitusjärjestelmän vakauteen pitkällä aikavälillä esimerkiksi sitä kautta, että kilpailuolosuhteet muuttuvat tai kansainvälistyminen lisääntyy. Euroalueen pankkisektorissa on käynnissä tärkeitä rakenteellisia muutoksia, jotka liittyvät keskittymiseen, kansainvälistymiseen, rahoituksenväilytykseen ja rahoituksen rakenteeseen. Euroalueella pankkimarkkinat eroavat edelleen toisistaan keskittymisen, omistusrakenteen, ulkomaalaisten pankkien määrän sekä jakelukanavien koon ja merkityksen suhteen. Tilanne saattaa kuitenkin muuttua toimialan fuusioiden ja yrityskauppojen lisääntymisen ja muun rakenteellisen kehityksen seurauksena.³

2 "Large EU banks' exposures to hedge funds", EKP, marraskuu 2005.

3 Rakenteellista kehitystä on käsitelty tarkemmin EKP:n pankkivalvontakomitean lokakuussa 2005 julkaisemassa raportissa "EU banking structures" ja EKP:n Kuukausikatsauksen toukokuun 2005 numeron artikkelissa "Consolidation and diversification in the euro area banking sector".

Pankkien keskittyminen sekä kotimaan että kansainvälisillä markkinoilla on hidastunut viime vuosina, mistä on osoituksena fuusioiden ja yrityskauppojen vähäisyys sekä luottolaitosten määrän vähenemisen hidastuminen.⁴ Vuoden 2005 aikana tehtiin kuitenkin useita suuria fuusioita ja yrityskauppoja, mikä vahvistaa viitteet siitä, että vuonna 2004 alkanut kansainvälinen keskittyminen on virinnyt uudelleen. Suurten pankkien keskittyminen kotimaan markkinoilla saattaa joissain jäsenvaltioissa vähitellen loppua, sillä niiden pankkimarkkinat ovat jo erittäin keskittyneet. Näin ollen pankkien tärkein laajentumisstrategia näissä jäsenvaltioissa on laajentua orgaanisen kasvun ja kansainvälisten markkinoiden keskittymisen kautta huolimatta siitä, että vielä on jäljellä laajentumisen esteitä.

Pankkien taseiden rakenne on myös vähitellen muuttumassa, mikä on seurausta antolainauksen kasvuvauhdin kiihtymisestä nopeammaksi kuin ottolainauksen. Tämä suuntaus saattaa johtua siitä, että kotitaloudet eivät pidä talletuksia yhtä houkuttelevina kuin ennen, koska korot ovat alhaiset ja riski- ja tuottopreferenssit muuttuneet. Taseiden rakenteen muuttuminen saattaa myös johtua rakenteellisista tekijöistä, kuten demografisista muutoksista, jotka lisäävät eläke- ja vakuutus tuotteiden merkitystä. Taseiden rakenteen muuttuminen viittaa myös siihen, että pankit turvautuvat entistä enemmän pankkien väliseen ja pääomamarkkinapohjaiseen rahoitukseen.

Euroalueen pankit näyttävät myös siirtävän riskejä entistä enemmän talouden muille sektoreille, sen sijaan että toimisivat vain rahoituksen välittäjinä lainanantajien ja lainanottajien välillä. Jotkin pankit näyttäisivät myös vähentävän yhtenäisten rahoituspalvelujen tarjoamista. Pankkirahoitus on kuitenkin edelleen tärkein rahoituksenvälityksen muoto euroalueella.⁵

Yhä useammat pankit ovat ottaneet käyttöön entistä joustavamman organisaatorakenteen, ulkoistaneet ydinliiketoimintaan kuulumattomia osia ja erikoistuneet palveluketjun tiettyyn

osaan, esimerkiksi luotonmyöntämiseen, tuotantoon, jakeluun tai selvitystoimintaan.

Euroalueen pankkien rooli on kaiken kaikkiaan vähitellen muuttumassa. Suoran pääomamarkkinarahoituksen merkitys kasvaa, ja muiden kuin perinteisten rahoituspalvelujen tarjoajat saattavat saada lisää jalansijaa pankkitoiminnan eri alueilla. Tämä lisää euroalueen rahoitusjärjestelmän tehokkuutta ja muuttaa riskien jakautumista.

1.2 YHTEISTYÖ KRIISITILANTEISSA

Kriisinhallintaan liittyvää toimivaltaisten viranomaisten yhteistyötä EU:ssa tiivistettiin edelleen vuonna 2005.

EU:n jäsenmaiden pankkivalvontaviranomaiset, keskuspankit ja valtiovarainministerit hyväksyivät toukokuussa 2005 valvontapöytäkirjan yhteistyöstä kriisitilanteissa (Memorandum of Understanding on cooperation in crisis situations). Valvontapöytäkirja tuli voimaan 1.7.2005, ja se hyväksyttiin talous- ja rahoituskomitean (Economic and Financial Committee, EFC) alaisuudessa. Se koskee kriisitilanteita, joissa on osallisina luottolaitoksia, pankkiryhmiä tai finanssiryhtymien pankkiryhmiä ja joiden vaikutukset saattavat ulottua maasta toiseen ja olla systeemisiä. Pöytäkirja koskee myös muita rahoitusmarkkinoiden systeemisiä häiriöitä, joiden vaikutukset saattavat ulottua maasta toiseen, sekä häiriöitä, jotka vaikuttavat maksujärjestelmiin tai muuhun markkinainfrastruktuuriin. Pöytäkirjassa määritellyt periaatteet ja menettelytavat koskevat viranomaisten välistä tietojen, näkemysten ja arvioiden jakamista sekä kansallista ja rajat ylittävää yhteistyötä. Parantuneen viranomaisyhteistyön tukemiseksi pöytäkirjassa on määritelty myös järjestelyjä, jotka koskevat kriisitilanteiden

4 Luottolaitosten määrä laski 2,8 % vuonna 2004 ja 2,3 % vuonna 2005 (vuositasolle korotetut luvut perustuvat vuoden kolmannen neljänneksen ulottuviin tietoihin) eli niiden määrä väheni hieman alle 6 300:een.

5 Vuonna 2005 kotimaisten luottojen osuus BKT:stä oli 115 % ja osakkeiden markkina-arvon osuus BKT:stä oli 68 %.

hallinnassa tarvittavien varajärjestelyjen kehittämistä, sekä stressitestausta ja simuloiteja. Itse valvontapöytäkirjan toimivuus testataan kriisitilanteen simuloinnissa, joka on suunniteltu toteutettavaksi vuonna 2006.

EKPJ:n pankkivalvontakomitea ja Euroopan pankkivalvontaviranomaisten komitea (Committee of European Banking Supervisors, CEBS) käsitteivät yhdessä kriisinhallintajärjestelmän parantamista sen suhteen, millaiset ovat keskuspankkien ja valvontaviranomaisten menettelytavat rajat ylittävien rahoituskriisien hallinnassa.



2 RAHOITUSMARKKINOIDEN SÄÄNTELY JA VALVONTA

2.1 YLEISTÄ

Heinäkuussa 2005 Euroopan komissio julkisti rahoituspalveluja koskevan vihreän kirjan kannanottopyyntöä varten. Eurojärjestelmä osallistui konsultaatioon korostamalla, että EU:n rahoitusmarkkinoiden valvonnan kehittämisessä tulisi hyödyntää parhaalla mahdollisella tavalla Lamfalussyn mallin tuomat mahdollisuudet.⁶ Eurojärjestelmä oli myös sitä mieltä, että rahoitusmarkkinoiden sääntöjen rationalisointi voidaan parhaiten toteuttaa hyödyntämällä entistä paremmin Lamfalussyn mallin keskeisiä piirteitä. Olisi erotettava entistä selkeämmin toisistaan peruseriaatteet (tason 1 lainsäädäntö) ja tekniset yksityiskohdat (tason 2 lainsäädäntö). Tämän lisäksi olisi myös edelleen yhdenmukaistettava valvontakäytäntöjä, mikä myös tukisi merkittäväällä tavalla Lamfalussyn mallin yhdenmukaista täytäntöönpanoa jäsenvaltioissa. Eurojärjestelmä totesi myös, että kotivaltion ja vastaanottavan valtion viranomaisten luotettavat ja yhdenmukaiset yhteistyöjärjestelyt ovat erityisen tärkeitä useissa maissa toimiville finanssiryhmittymille. Rahoitusjärjestelmän vakautta koskevista järjestelyistä eurojärjestelmä totesi, että tehostamista vaativia osa-alueita olisivat eri maat ja rahoitustoimialat kattava rahoitusjärjestelmän vakauden seuranta, rahoitusjärjestelmän kriisi- ja ongelmatilanteiden hallinta sekä talletussuoja.

2.2 PANKKITOIMINTA

Kun uudistettu International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards -standardeja koskeva säännöstö (joka tunnetaan nimellä Basel II) julkistettiin kesäkuussa 2004, Baselin pankkivalvontakomitean (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) toiminnan painopiste on siirtynyt sopimuksen täytäntöönpanon keskeisiin kysymyksiin. Baselin pankkivalvontakomitea jatkoi myös työtään useilla teknisillä alueilla.

Euroopan tasolla Basel II -säännöstö on sisällytetty EU:n lainsäädäntöön muuttamalla direktiiviä luottolaitosten liiketoiminnan aloittami-

sesta ja harjoittamisesta sekä direktiiviä sijoituspalveluyritysten ja luottolaitosten omien varojen riittävydestä. Euroopan parlamentti hyväksyi nämä lopulliset säädökset syyskuussa 2005 ja EU:n neuvosto lokakuussa 2005. Jäsenvaltioiden on sisällytettävä nämä uudet määräykset kansalliseen lainsäädäntöönsä, ja niitä on sovellettava vuodesta 2007 lähtien. Lisäksi Baselin pankkivalvontakomitea teki uusia vakavaraisuussääntöjä koskevan viidennen kvantitatiivisen vaikuttavuustutkimuksen (fifth quantitative impact study, ”QIS5”) vuoden 2005 lopussa. Sen tulokset valmistuvat keväällä 2006 ja saattavat johtaa vakavaraisuussääntelyn määrällisiin tarkistuksiin. Tutkimukseen osallistui myös Euroopan pankkivalvojen komitea (Committee of European Banking Supervisors, CEBS).

EKP tukee edelleen Baselin pankkivalvontakomitean työtä ja edistää sitä osallistumalla tarkkailijajäsenenä komiteaan ja sen tärkeimpiin työryhmiin. EKP antoi myös EU:n uudesta vakavaraisuussäännöstöstä lausunnon, jossa se kannatti yleisesti uuden säännösten luomista.

EKP analysoi myös sitä, miten EU:n rajat ylittävän pankkitoiminnan lisääntyminen mahdollisesti vaikuttaa rahoitusjärjestelmän vakauteen. Tämä pääosin EKPJ:n pankkivalvontakomitean tekemä analyysi koski rahoitusmarkkinoiden valvontaa, kriisinhallintaa, rahoitusjärjestelmän vakauden seurantaa ja talletussuojajärjestelmiä. Talletussuojajärjestelmiä koskevat tulokset ovat osoittautuneet hyödyllisiksi arvioinnissa, jota Euroopan komissio parhaillaan tekee talletusten vakuusjärjestelmistä annetusta direktiivistä.⁷

6 ”Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets”, 15.2.2001. Raportti on saatavissa Euroopan komission verkkosivuilta. Ks. myös EKP:n vuoden 2003 vuosikertomus, s. 111.

7 ”Review of the Deposit Guarantee Schemes Directive (94/19/EC)”, Euroopan komissio, 14.7.2005. Kannanottopyyntöasiakirja on saatavissa Euroopan komission verkkosivuilta.

2.3 ARVOPAPERIT

Vuonna 2005 arvopaperisektorin toimet koskivat pääasiassa EU:n sääntelyjärjestelmän valmiiksi saattamista. Arvopaperisektori hyväksyi tason 2 täytäntöönpanotoimet, jotka liittyvät rahoitusvälineiden markkinoita koskevaan direktiiviin ja avoimuusdirektiiviin. Nämä toimet ovat merkityksellisiä Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymiselle ja rahoitusjärjestelmän vakauden vahvistamiselle. Siksi EKP on seurannut tarkoin ja osaltaan edistänyt tällä alueella tehtyä työtä osallistumalla Euroopan arvopaperikomitean (European Securities Committee) työskentelyyn.

EKP toi myös esille eurojärjestelmän kannan keskustelussa Lamfalussy-prosessin tarkistamisesta vastaamalla Euroopan komission alustavaa arviota koskevaan kannanottoopyyntöön. EKP toisti myönteisen kantansa Lamfalussy-malliin. Se painotti erityisesti, että Lamfalussy-prosessia tulisi käyttää nykyisten sääntelyvaatimusten virtaviivaistamiseen ja sellaisten yhteisten yhdenmukaisten teknisten sääntöjen kehittämiseen, jotka vastaisivat sekä valvojien että markkinaosapuolten tarpeita. Näiden yhdenmukaisten sääntöjen tulisi sisältää kaikki ne kyseisten alojen oikeudet ja velvoitteet, jotka koskevat palveluja maasta toiseen tarjoavia markkinaosapuolia.

EKP osallistui myös keskusteluun sijoitusrahastoja koskevan EU:n sääntelyn parantamisesta. Keskustelun käynnisti Euroopan komission vihreä kirja, joka julkistettiin kannanottoja varten 12.7.2005. EKP korosti, että lisätoimet niiden esteiden poistamiseksi, jotka vielä ovat jäljellä sääntelyssä ja lainsäädännössä, saattavat edistää Euroopan sijoitusrahastomarkkinoiden yhdentymistä ja tuotevalikoiman rationalisointia. Tästä hyötyisivät sekä sijoittajat että EU:n rahoitusmarkkinat. Riskirahastojen osalta eurojärjestelmä tuki tähänastista kansainvälistä kantaa, jonka mukaan riskirahastojen aiheuttamiin rahoitusjärjestelmän vakautta koskeviin ongelmiin olisi puututtava ensisijaisesti riskirahastojen ja säänneltyjen yritysten, erityisesti pankkien, yhteistyön avulla.

2.4 KIRJANPITO

Tammikuun 1. päivänä 2005 tuli voimaan EU:n neuvoston asetus (EY) No 1606/2002. Asetuksen mukaan kaikkien listattujen yhtiöiden, myös pankkien, on laadittava konsolidoitu tilinpäätöksensä IFRS-tilinpäätösstandardien (International Financial Reporting Standards, IFRS) mukaisesti. Koska luotettavat tilinpäätösstandardit ovat tärkeitä rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta, EKP osallistui myös uuden kirjanpitoikäytännön toimeenpanoon EU:ssa.

Vuoden 2005 alkupuoliskolla uuden kirjanpitoikäytännön toimeenpanossa keskityttiin uuden option, ns. käypään arvoon arvostamisen⁸, sisällyttämiseen kansainvälisen tilinpäätösstandardiin IAS 39 (International Accounting Standard IAS 39). Asiasta käytiin keskustelua EKP:n, Baselin pankkivalvontakomitean ja kansainvälisen tilinpäätösstandardilautakunnan (International Accounting Standards Board, IASB) välillä. EKP:n pääjohtajan kansainväliselle tilinpäätösstandardilautakunnalle huhtikuussa 2005 lähettämässä kirjeessä tuettiin IAS 39 -standardiin ehdotettuja muutoksia. Lautakunta sisällytti kyseiset muutokset standardiin kesäkuussa 2005.

Tässä yhteydessä EKP osallistui myös Baselin pankkivalvontakomitean kirjanpityöryhmän valvontaohjeiden kehittämiseen tarkkailijajäsenen ominaisuudessa. Heinäkuussa 2005 Baselin pankkivalvontakomitea julkisti asiakirjan ”Supervisory guidance on the use of the fair value option by banks under International Financial Reporting Standards” kannanottoopyyntöä varten. Asiakirjassa käypään arvoon arvostamisen optio nähdään valvonnan näkökulmasta osana luotettavaa riskienhallintaa.⁹

8 Käypä arvo on rahamäärä, johon omaisuuserä voitaisiin vaihtaa tai jolla velka voitaisiin suorittaa asiaa tuntevien, toisistaan riippumattomien osapuolten välillä. Käytännössä käypä arvo vastaa usein markkinahintaa tai arvioitua markkinahintaa, jonka arvostus perustuu tulevien kassavirtojen diskontattuun nykyarvoon.

9 Valvontaohjeiden tarkoituksena ei ole asettaa lisää kirjanpitovaatimuksia.

Kansainvälisen tilinpäätösstandardikomitean säätiön hallitus (International Accounting Standards Committee Foundation, IASCF) sai huhtikuussa 2005 valmiiksi säätiön sääntöjen arvioinnin. Kuulemisen aikana saatujen kommenttien perusteella, ml. EKP:n kommentit, Kansainvälisen tilinpäätösstandardikomitean säätiö päätti perustaa kaksi uutta toimikuntaa: strategisia neuvoja antavan toimikunnan (Standards Advisory Council) ja toimikunnan, joka antaa neuvoja säätiön hallituksen nimityksissä (Trustee Appointments Advisory Group). Jälkimmäistä on kuultava ennen säätiön hallituksen uusien jäsenien nimittämistä. EKP on edustettuna kummassakin toimielimessä.

Vuoden 2005 toisella neljänneksellä EKPJ:n pankkivalvontakomitea alkoi analysoida kirjanpidon ja rahoitusjärjestelmän vakauden välistä yhteyttä. Erityisesti analysoidaan kansainvälisen tilinpäätösstandardien käyttöönoton vaikutusta rahoitusjärjestelmän vakauteen sekä sitä, vahvistavatko ne osaltaan tehokkaasti rahoitusjärjestelmän vakautta.

3 RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMINEN

Ydintehtäviensä vuoksi eurojärjestelmä seuraa hyvin kiinnostuneesti Euroopan – ja erityisesti euroalueen – rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä. Ensiksikin pitkälle yhdentynyt rahoitusjärjestelmä parantaa rahapolitiikan joustavaa ja tehokasta välittymistä koko euroalueelle. Toiseksi rahoitusmarkkinoiden yhdentyminen vaikuttaa eurojärjestelmän tehtävään turvata rahoitusjärjestelmän vakaus. Rahoitusjärjestelmien yhdentyminen on tärkeää myös maksujärjestelmien tehokkaan toiminnan ja selvitysjärjestelmän häiriöttömän toiminnan kannalta. Perustamissopimuksen artiklassa 105 todetaan lisäksi, että hintatason vakauden tavoitetta vaarantamatta eurojärjestelmä tukee yhteisön yleistä talouspolitiikkaa. Rahoitusmarkkinoiden yhdentyminen – yksi yhteisön ensisijaisia tavoitteita – voi osaltaan edistää rahoitusjärjestelmän kehitystä ja siten lisätä talouden kasvupotentiaalia.

Yleisellä tasolla eurojärjestelmällä on neljä keinoa parantaa osaltaan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä: 1) lisäämällä tietoisuutta Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymisestä ja seuraamalla yhdentymisen edistymistä, 2) toimimalla yksityisen sektorin toimenpiteiden alullepanijana edesauttamalla yhteistoimintaa, 3) toimimalla neuvonantajana rahoitusjärjestelmän lainsäädäntö- ja sääntelyjärjestelmään liittyen ja 4) tarjoamalla Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä tukevia keskuspankipalveluja. EKP jatkoi koko vuoden 2005 hankkeitaan kaikilla näillä neljällä alueella (ks. alla). EKP jatkoi myös rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä koskevaa tutkimusta (ks. kehikko 10).

Kehikko 10.

EUROOPAN PÄÄOMAMARKKINOITA JA RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMISTÄ ANALYSOIVA TUTKIMUSVERKOSTO

EKP:n ja Frankfurtissa sijaitsevan Center for Financial Studies (CFS) -tutkimuslaitoksen tutkimusverkosto on jatkanut tutkimustaan pääomamarkkinoista ja rahoitusmarkkinoiden yhdentymisestä Euroopassa.¹ Hankkeen toista vaihetta on jatkettu ja mukaan on otettu kolme uutta tutkimuksen pääaluetta: 1) rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen ja rahoitusjärjestelmän vakauden välinen yhteys, 2) EU:n laajeneminen sekä rahoitusmarkkinoiden kehitys ja yhdentyminen ja 3) rahoitusjärjestelmän uudistaminen ja talouskasvu Euroopassa.

Tutkimusverkoston toisen vaiheen ensimmäinen konferenssi ”Competition, stability and integration in European banking” pidettiin Brysselissä toukokuussa 2005. Konferenssia isännöi Belgian keskuspankki, ja se oli järjestetty yhteistyössä talouspoliittisen tutkimuskeskuksen Centre for Economic Policy Researchin kanssa. Konferenssissa käsiteltiin erityisesti verkoston tutkimuksen painopistealueita eli pankkikilpailua ja pankkitoiminnan maantieteellistä laajuutta sekä rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä ja rahoitusjärjestelmän vakautta.

Yksi konferenssin pääaiheista oli maiden rajat ylittävä pankkitoiminta Euroopassa. Analyysit ulkomaalaisten pankkien tulosta kehittyville markkinoille – analyyseissa keskityttiin Keski- ja Itä-Euroopan maihin, Venäjään ja Ukrainaan – viittaavat siihen, että ulkomaalaisomisteisten pankkien lainananto edistää yritysten kasvua näissä maissa myyntien ja saamisten määrällä

¹ Lisätietoja aiemmasta toiminnasta ks. EKP:n vuoden 2003 vuosikertomuksen kehikko 10 ja EKP:n vuoden 2004 vuosikertomuksen kehikko 12 sekä tutkimusverkoston verkkosivut www.eu-financial-system.org.

mitattuna.² Se kasvattaa jopa pieniä yrityksiä, vaikkakin ne edelleen menettävät markkinaosuuksia suhteellisesti mitattuna. Ulkomaalaisten pankkien markkinoilla ololla on myös myönteisiä vaikutuksia luoton saatavuuteen, sillä kotimaisten yritysten lainojen korot laskevat, yritysten velkojen osuus rahoitusvarallisuudesta kasvaa ja yritykset pidentävät vastattaviensa maturiteettia. Ulkomaalaisten pankkien markkinoille tulo näyttää edistävän toimialojen kehitystä tai ns. luovaa tuhoutumista, kun yritysten markkinoille tulot ja markkinoilta poistumiset lisääntyvät.

Verkoston toisen vaiheen toinen konferenssi ”Financial development, integration and stability in central, eastern and south-eastern Europe” pidettiin Wienissä marraskuussa 2005. Tässä yhteistyössä Itävallan keskuspankin kanssa isännöidyssä konferenssissa verkoston painopistealueista käsiteltiin erityisesti EU:n laajenemista sekä rahoitusmarkkinoiden kehitystä ja yhdentymistä. Useat tulokset viittaavat siihen, että suurten Keski- ja Itä-Euroopan maiden eli Tšekin, Unkarin ja Puolan (yhä pienten) osakemarkkinoiden yhdentyminen euroalueen osakemarkkinoihin on edennyt. Näin ei ole tapahtunut pienempien Keski- ja Itä-Euroopan maiden osakemarkkinoille. On verrattain vähän viitteitä siitä, että Keski- ja Itä-Euroopan maiden valtion joukkovelkakirjamarkkinat ovat yhdentyneet euroalueen markkinoiden kanssa.

Tutkimusverkosto jatkaa toimintaansa vuonna 2006 järjestämällä kaksi konferenssia, joista ensimmäistä isännöi Saksan keskuspankki. Konferenssissa keskitytään rahoitusjärjestelmän uudistamiseen ja talouskasvuun Euroopassa. Toista konferenssia isännöi Espanjan keskuspankki. Konferenssin aiheena on rahoitusmarkkinoiden vakaus ja yhdentyminen.

2 EKP Working Paper -sarjan julkaisu nro 498, kesäkuu 2005.

RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMISEN SEURANTA

Syyskuussa 2005 EKP julkaisi ensimmäisen raporttinsa ja ensimmäiset indikaattorit rahoitusmarkkinoiden yhdentymisestä. Indikaattorien perusteella voidaan tehdä yleisarvio rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen edistymisestä euroalueen rahoitusmarkkinoiden tärkeimmillä osalualueilla. Arvioitaessa rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä eri rahoitusinstrumenttien tai -palvelujen markkinat katsotaan täysin yhdentyneiksi, jos kaikkia kyseisillä markkinoilla toimivia ja keskeisiltä ominaisuuksiltaan samanlaisia talouden toimijoita koskevat samat säännöt, jos heillä on samanlaiset markkinoille tulon mahdollisuudet ja jos heitä kohdellaan yhdenvertaisesti. Raportissa tarkasteltiin kahdentyyppisiä indikaattoreita eli hintoihin perustuvia ja määriin perustuvia indikaattoreita. Indikaattorit perustuivat joko laskelmiin (esim. keskihajonnat ja suhdeluvut) tai (ekonometrisistä malleista johdettuihin) malleihin. Käytettävien indikaattorien valikoimaa kehitetään edelleen: otetaan käyttöön

esimerkiksi rahoituslaitoksia ja markkinainfrastruktuuria koskevia indikaattoreita.

Käytettävissä olevat tiedot viittaavat siihen, että yhdentymisen aste vaihtelee suuresti eri markkinasegmenttien välillä. Vakuudettomat rahamarkkinat ovat olleet täysin yhdentyneet lähes euron käyttöön otosta lähtien. Myös repomarkkinoiden yhdentyminen edistyy selvästi. Valtion joukkovelkakirjamarkkinat yhdentyivät huomattavasti jo ennen rahaliiton alkua. Valtion joukkovelkakirjamarkkinoilla on tosin vielä jonkin verran tuottoeroja, mikä johtuu mm. liikkeeseenlaskijoiden luottoluokituksen ja joukkovelkakirjojen likvidiyden eroista. Myös yritysten joukkovelkakirjamarkkinat ovat yhdentyneet merkittävästi, ja osakemarkkinoiden yhdentymisessä on edistytty. Pankkimarkkinat – erityisesti vähittäispankkitoiminta – ovat yleisesti ottaen yhdentyneet vähemmän kuin muut rahoitusmarkkinoiden segmentit. Euroalueen talletus- ja antolainauskoroissa on edelleen kaiken kaikkiaan jonkin verran maiden välisiä eroja (ks. kehikko 11).

Kehikko II.

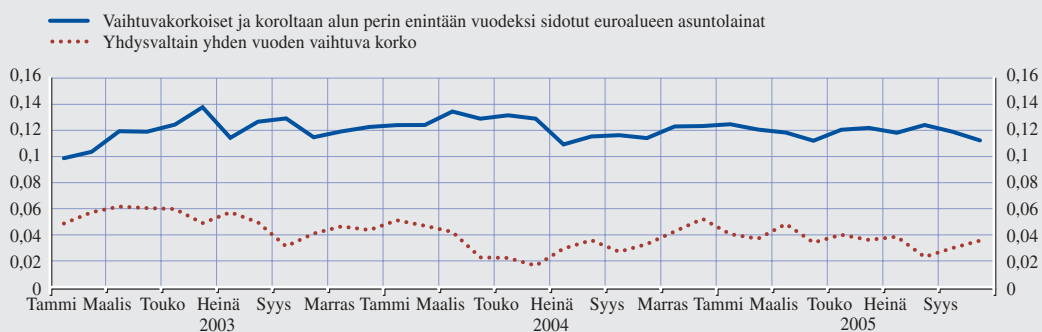
EUROALUEEN JA YHDYSVALTOJEN ASUNTOLAINOJEN KORKOJEN ALUEITTAINEN VERTAILU

Tässä kehikossa tarkastellaan kotitalouksien asuntolainojen korkojen epäyhtenäisyyttä euroalueen maissa. Tulokset, joiden mukaan euroalueen asuntolainojen korkojen maiden välinen hajonta on yleisesti suurempaa kuin Yhdysvaltojen asuntolainojen alueittainen hajonta, saattavat viitata siihen, että euroalueen asuntolainamarkkinat eivät ole yhtä yhdentyneet kuin Yhdysvaltojen. On syytä huomata, että analysoinnissa käytetyt Yhdysvaltoja koskevat tiedot eivät sisällä alueiden (eli osavaltioiden välistä) sisäistä hajontaa.

Asuntolainojen rahoituksen rakenteelliset erot – niillä on todennäköisesti vaikutusta tarjottaviin lainatyyppeihin – saattavat selittää asuntolainojen korkojen eroja euroalueella. Euroalueen asuntolainamarkkinoiden rahoituslähteet ovat yhä pirstoutuneet: asuntolainoja rahoitetaan esim. talletuksilla, kiinteistövakuudellisilla joukkovelkakirjoilla ja kiinteistövakuudellisilla

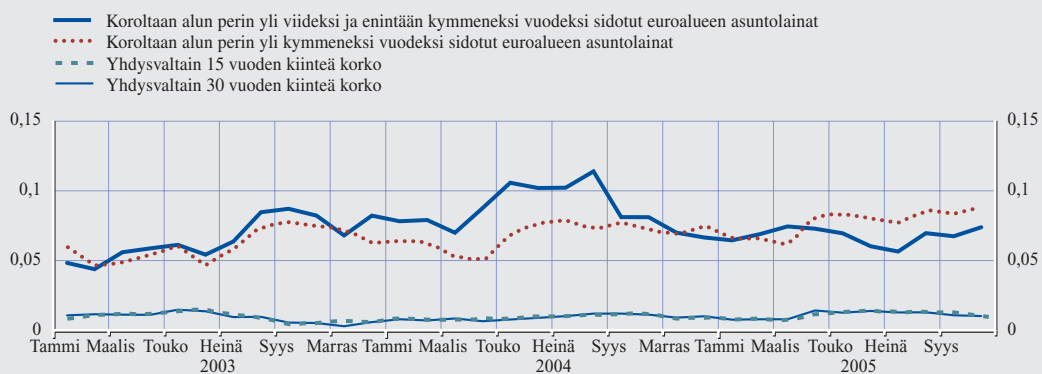
Kuvio A. Kotitalouksien vaihtuvakorkoisten ja lyhyisiin korkoihin sidottujen asuntolainojen korkohajonta euroalueen maiden välillä sekä vastaava Yhdysvaltain alueittainen markkinakorkojen hajonta

(uusien lainasopimusten korot, variaatiokerroin)



Kuvio B. Kotitalouksien pitkiin korkoihin sidottujen asuntolainojen korkohajonta euroalueen maiden välillä ja vastaava Yhdysvaltain alueittainen markkinakorkojen hajonta

(uusien lainasopimusten korot, variaatiokerroin)



Lähteet: Freddie Mac, Primary Mortgage Market Survey ja EKP.

Huom. Lainojen pienestä tai vaihtelevasta määrästä johtuvien korkoväristymien välttämiseksi euroalueen hajonta on laskettu ainoastaan niistä maista, joissa volyymit ovat huomattavia. Yhdysvaltain hajonta on laskettu viidestä alueesta (koillisosa, kaakkoisosaa, pohjoinen keskiosa, lounaisosa ja länsi). Alueiden (eli osavaltioiden välinen) sisäinen hajonta jää mahdollisesti osittain ottamatta huomioon, ja siten Yhdysvaltain hajontaluvut olisivat hieman suurempia, jos alueiden sisäinen hajonta olisi mukana laskennassa. Lisäksi otosten koko saattaa vaikuttaa hajontaan.

arvopapereilla. Asuntolainojen korkojen eroihin saattavat vaikuttaa myös lainatuotteiden ominaisuuksien ja asiakkaiden mieltymysten vaihtelu (joista esimerkkinä lainojen maturiteetit sekä lainojen vakuutena olevien asuntojen hintojen ja lainan määrän väliset suhdeluvut) sekä valtion rooli ja markkinoiden sääntely.

Näiden tietojen valossa kotitalouksien asuntolainojen korkojen maiden välinen hajonta euroalueella oli huomattavasti suurempi kuin asuntolainojen korkojen alueittainen hajonta Yhdysvalloissa tammikuun 2003 ja lokakuun 2005 välisenä aikana (ks. kuviot A ja B).

EKP YKSITYISEN SEKTORIN TOIMINNAN ALKUUNPANIJANA

ACI-rahoitusmarkkinayhdistys (Financial Markets Association) käynnisti ja johtaa lyhytaikaisten arvopaperien markkinoiden parantamista koskevaa aloitetta (Short-Term European Paper [STEP] initiative) edistääkseen lyhytaikaisten arvopapereiden standardien yhtenäistämistä pirstoutuneilla eurooppalaisilla markkinoilla. Yhtenäistäminen on mahdollista, jos markkinaosapuolet noudattavat STEP-markkinakäytännön (STEP Market Convention) mukaisia standardeja. Standardit koskevat tietojen antamista, asiakirja-aineistoa, selvitystä ja tietojen toimittamista. Euroopan pankkiyhdistysten liitto (European Banking Federation, FBE) on toukokuusta 2005 lähtien tukenut ACI:tä tässä aloitteessa. Euroopan pankkiyhdistysten liitto aikoo myös osaltaan edistää lyhytaikaisten arvopaperien markkinoiden toimintaa. Ensimmäisen STEP-ohjelman odotetaan käynnistävän vuoden 2006 alussa.

EKP tukee tätä hanketta toimimalla prosessin alkuunpanijana: se tarjoaa keskustelufoorumia ja julkaisee ACI:n puolesta ACI:n kannanotto-pyyntönsä verkkosivuillaan. Eurojärjestelmä antaa myös operatiivista tukea. Heinäkuussa 2004 EKP:n neuvosto päätti periaatteessa tukea STEP-luokittelun käyttöönottoon liittyviä toimia kahtena ensimmäisenä vuotena käyttöönoton jälkeen. STEP-sihteeristö, jota johtaa Euroopan pankkiyhdistysten liitto, suorittaa STEP-luokittelun useiden euroalueen kansallisten keskuspankkien avustamana. Tietojenkeruun tehokkuustarkistuksen seurauksena EKP:n neuvosto päätti hyväksyä Euroopan pankki-

yhdistysten liiton pyynnön laatia ja julkaista STEP:n tuotto- ja määrätilastoja.

Vuonna 2005 EKP tuki edelleen yhtenäisen euromaksualueen (Single Euro Payments Area, SEPA) luomiseksi tarkoitettua projektia etupäässä edistämällä yhtenäisen euromaksualueen ensimmäisen virstanpylvään oikea-aikaista saavuttamista. Tämä tarkoittaisi sitä, että euroalueen kansalaiset voivat viimeistään 1.1.2008 alkaen käyttää sekä yhtenäisen euromaksualueen maksuvälineitä että nykyisiä kansallisia maksuvälineitä tilisiirtoihin, suoraveloituksiin ja korttimaksuihin. EKP seurasi myös pankkialan työskentelyä toisen virstanpylvään saavuttamiseksi. Tämän virstanpylvään saavuttaminen edellyttää täysin toimivan SEPA-infrastruktuurin luomista tilisiirtoja, suoraveloituksia ja korttimaksuja varten vuoden 2010 loppuun mennessä. EKP tuki aktiivisesti Euroopan pankkitoimialan yhteistyöjärjestön European Payments Councilin (EPC) työskentelyä. Eurojärjestelmän ja European Payments Councilin edustajat koordinoivat yhtenäistä euromaksu- aluetta koskevaa lähestymistapaansa maksu- järjestelmien yhteistyöryhmässä (Contact Group on Euro Payments Strategy, COGEPS). Varmistaakseen kaikkien sidosryhmien osallistumisen yhtenäiseen euromaksualueeseen eurojärjestelmä järjesti kokouksia loppukäyttäjille, mm. kuluttajajärjestöille, pienille ja keskisuurille yrityksille, vähittäiskauppiaille ja yritysten varainhallinnasta vastaaville henkilöille. Eurojärjestelmä aloitti myöhemmin myös vuoropuhelun pankkien kanssa siitä, kuinka näiden loppukäyttäjryhmien odotukset ja vaatimukset voisi parhaiten sisällyttää yhtenäistä euromaksu-

aluetta koskevaan hankkeeseen. EKP:n mukaan European Payments Council on saanut aikaan merkittäviä tuloksia yhtenäisellä euromaksualueella käytettävien korttien, tilisiirtojen ja suoraveloitusten standardien ja sääntöjen määrittelyssä. EKP otti esille kuitenkin myös sen, että paljon on vielä tehtävä kansallisten esteiden poistamiseksi ja eri loppukäyttäjien vaatimusten täyttämiseksi. Kansallisten maksujen maksamisessa siirrytään käyttämään vuodesta 2008 alkaen yhtenäisen euromaksualueen maksuvälineitä, ja sitä silmällä pitäen EKP käynnisti korkean tason vuoropuhelun eurojärjestelmän keskuspankkien ja euroalueen suurimpien luottolaitosten välillä. Tällä se haluaa varmistaa osapuolten sitoutumisen yhtenäisen euromaksualueen investointeihin ja hankkeen loppuunsaattamiseen.

EKP teki oikeudellisen ja taloudellisen analyysin euroalueen maksukorttijärjestelmien palkkioista (ns. interchange fee). Lisäksi EKP toteutti yhteistyössä kansallisten keskuspankkien kanssa tutkimuksen, joka käsitti yli sata erilaista EU:ssa käytettävää elektronista maksujärjestelmää ja jossa kerättiin tietoja innovatiivisista elektronisista maksuista. Tutkimusten tulokset julkaistaan vuonna 2006.

Erilaisia yhtenäistämiskäytännön ratkaisuja arvopaperien selvitykseen ja toimitukseen tarjoavien markkinaosapuolten kilpailu on kovaa. Vaikka eurojärjestelmän kanta eri ratkaisumalleihin on neutraali, se tukee voimakkaasti yhdentymisen jatkumista. Tässä yhteydessä eurojärjestelmä piti kaksi puolivuositista kokousta Contact Group on Euro Securities Infrastructures -yhteistyöryhmän kanssa. Kokouksissa olivat edustettuina euroalueen pankkitoimialan ja arvopaperitoimituksen edustajat, ja niissä keskusteltiin euroalueen arvopaperien toimitusjärjestelmien yhdentymisestä. Kokouksia pidettiin myös toimialan järjestöjen kanssa. EKP osallistui myös komission vuonna 2004 perustaman Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Experts Group -asiantuntijaryhmän ja vuonna 2005 perustaman Legal Certainty Group -asiantuntijaryhmän toimintaan. Tällä se halusi tukea niiden 15 yhdentymisen esteen poistamista,

joihin Giovannini Group on kiinnittänyt huomiota. Nämä esteet liittyvät teknisiin käytäntöihin tai markkinakäytäntöihin, verotusmenetelyihin sekä oikeudellisiin kysymyksiin.

Euroopan yleissopimus (European Master Agreement, EMA) on hanke, jonka tarkoituksena on sallia laillisen yleissopimuksen mukainen maiden rajat ylittävä kauppa. Euroopan yleissopimus on monen eri maan lainsäädännön, kielen ja tuotteen kattava sopimus, joka soveltuu erityisesti takaisinostosopimus-, valuutta-, johdannais- ja arvopaperilainakaupankäyntiin. EKP osallistui yleissopimuksen laatimiseen ja se on soveltanut yleissopimusta vuodesta 2001 lähtien valuuttavarannon ja omien varojen hoitoon liittyviin takaisinostosopimuksiin, joilla se on käynyt kauppaa eurooppalaisten vastapuolien kanssa. Kesäkuusta 2005 lähtien EKP on soveltanut yleissopimusta myös johdannaisoperaatioihin 15 eurooppalaisella lainsäädäntöalueella.

RAHOITUSJÄRJESTELMÄN SÄÄNTELY- JA LAINSÄÄDÄNTÖJÄRJESTELMÄÄ KOSKEVA NEUVONANTO

Eurojärjestelmä vastasi Euroopan komission kannanottoopyyntöihin seuraavista asioista: 1) vihreä kirja, joka koskee rahoituspalvelujen painopistealueita seuraavien viiden vuoden aikana (ks. tämän luvun osa 2.1), 2) sijoitusrahastoja koskevan EU:n sääntelyn parantaminen (ks. tämän luvun osa 2.3), 3) asuntoluotot EU:ssa ja 4) arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmät (ks. tämän luvun osa 4.3). EKP osallistui myös komission työhön, joka koski maksujärjestelmälainsäädäntöä yhteismarkkina-alueella (New Legal Framework for Payments). Uuden maksujärjestelmälainsäädännön tavoitteena on sekä lisätä maksamisen tehokkuutta ja turvallisuutta poistamalla tekniset ja lainsäädännölliset esteet että parantaa kuluttajansuojaa.

Maaliskuussa 2005 EKP antoi lausunnon ehdotuksesta, joka koskee EU:n neuvoston päätöstä Haagin yleissopimuksen allekirjoittamisesta. Yleissopimus koskee välittäjien hallinnoimia arvopapereita. EKP totesi, että Haagin yleis-

pimus tarjoaa yhden mahdollisen lähestymistavan arvopaperitilin sijainnin määrittelyyn oikeudellisissa ristiriitatilanteissa. Lausunnossaan EKP suhtautui myönteisesti siihen, että yleissopimuksen vaikutuksista EU:ssa tehdään kattava etukäteisarvio. Arvio ei vaikuttane kielteisesti yhteisön selvitys- ja toimitusjärjestelmälaitteisiin eikä tarpeeseen uudistaa ja yhdenmukaistaa merkittävästi arvo-osuuksia koskevaa lainsäädäntöä. Lisäksi EKP osallistui UNIDROITin (International Institute for the Unification of Private Law) puitteissa tehtävään kansainvälisen yleissopimuksen valmisteluun. Yleissopimus koskee välitettyjen arvopaperiomistuksien sääntöjen yhdenmukaistamista.

RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMISTÄ EDISTÄVIEN KESKUSPANKKIPALVELUJEN TARJOAMINEN

Vuonna 2005 eurojärjestelmä jatkoi TARGET-järjestelmän toista sukupolvea edustavaa TARGET 2 -järjestelmää koskevaa työtä (ks. luvun 2 osa 2.2). Eurojärjestelmä otti myös ensimmäiset askeleet hyväksyttävien vakuuksien yhteislistan käyttöönotossa eurojärjestelmän vakuusjärjestelmässä (ks. luvun 2 osa 1). Maailmanlaajuisella tasolla EKP otti osaa analysointityöhön, joka koski yli rajojen tapahtuvia vakuusjärjestelyjä. Työn toteutti G10-maiden maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) asettama työryhmä.

4 MARKKINAINFRASTUKTUURIEN YLEISVALVONTA

Yksi eurojärjestelmän lakisääteisistä tehtävistä on huolehtia maksu- ja selvitysjärjestelmien yleisvalvonnasta. Yleisvalvonnan tarkoituksena on varmistaa, että maksuliikenne on kansantaloudellisesti tehokasta ja turvallista. Eurojärjestelmä on myös yleisesti kiinnostunut arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmistä, sillä häiriöt vakuuksien toimituksessa ja säilytyksessä voivat vaarantaa rahapolitiikan toteuttamisen ja maksujärjestelmien sujuvan toiminnan. Lisäksi EKP osallistui yleisvalvonnasta käytävään kansainväliseen keskusteluun kahdessa G10-maiden keskuspankkien maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean (Committee of Payment and Settlement Systems, CPSS) toukokuussa 2005 julkaisemassa raportissa.¹⁰

4.1 SUURIA EUOMÄÄRÄISIÄ MAKSUJA VÄLITTÄVIEN MAKSUJÄRJESTELMIEN JA INFRASTRUKTUURIEN YLEISVALVONTA

Eurojärjestelmän yleisvalvonta ulottuu kaikkiin euromääräisiin maksujärjestelmiin, myös eurojärjestelmän itsensä hallinnoimiin järjestelmiin. Eurojärjestelmä soveltaa samoja yleisvalvontastandardeja sekä omiin että yksityisesti hoidettuihin järjestelmiin. Nämä standardit ovat peruseriaatteita, jotka koskevat systeemiriskin kannalta olennaisten maksujärjestelmien yleisvalvontaa (Core Principles for Systemically Important Payment Systems) ja jotka EKP:n neuvosto hyväksyi vuonna 2001.

TARGET

Nykyisen TARGET-järjestelmän yleisvalvonta on pantu täysimääräisesti täytäntöön. Tulevan TARGET 2 -järjestelmän yleisvalvonnan organisoinnista on sovittu. EKP johtaa ja koordinoi kansallisten keskuspankkien TARGET 2 -järjestelmää koskevia yleisvalvontatehtäviä. Kansallisilla keskuspankeilla on ensisijainen vastuu järjestelmän paikallisten ominaisuuksien yleisvalvonnassa, jos kyseiset ominaisuudet ovat tärkeitä vain kotimaisille järjestelmille. Lisäksi kansalliset keskuspankit osallistuvat järjestelmän keskeisiin yleisvalvontatehtäviin. TARGET-yleisvalvojat valvovat TARGET 2 -järjestelmän kehittämistä jatkuvasti.

TARGET 2 -järjestelmän on täytettävä eurojärjestelmän yleisvalvontastandardit, aivan kuten muidenkin euroalueen suurten euromääräisten maksujen järjestelmien. TARGET 2 -järjestelmän suunnitteluvaiheen kattava alustava yleisvalvonta-arviointi on tällä hetkellä käynnissä.

Vuoden 2005 alussa TARGET-järjestelmän yleisvalvojat arvioivat Puolan keskuspankin euromääräisen RTGS-järjestelmän, SORBNET-EURON. Näin valmistauduttiin kytkemään se TARGETiin Italian keskuspankin BIREL-järjestelmän kautta. Nykyisen TARGET-järjestelmän odotetaan laajenevan EMUn laajenemisen yhteydessä. Kaikki RTGS-järjestelmät, jotka aikovat liittyä nykyiseen TARGET-järjestelmään, sekä kyseisten jäsenvaltioiden kaikki muut rahoitusjärjestelmän toimivuuden kannalta tärkeät euromääräisten maksujen infrastruktuurit tullaan arvioimaan eurojärjestelmän yhteisen yleisvalvontapolitiikan mukaisesti.

EURO I

EURO 1 on nettoperusteinen euromääräisten suurten maksujen järjestelmä, jonka omistaa ja jota hoitaa yksityinen yhteisö EBA Clearing Company. Vuonna 2005 EURO 1:n yleisvalvonnassa keskityttiin järjestelmän oikeudelliseen luotettavuuteen. Valmistakseen EURO 1 -järjestelmää EU:n uusien jäsenvaltioiden pankkien liittymiseen järjestelmän operaattori pyysi lausunnot asianomaisilta lainsäädäntöalueilta sen varmistamiseksi, että EURO 1 noudattaa edelleen ensimmäistä peruseriaatetta (oikeudellinen luotettavuus). EKP arvioi lausunnot EURO 1 -järjestelmän yleisvalvojan ominaisuudessa. Arvioinnissa korostuivat kyseisten maiden kansallisen lainsäädännön tietyt yleiset puutteet. Nämä puutteet saattavat siten myös vaikuttaa näiden maiden muiden maksujärjestelmien luotettavuuteen. EKP ja asianomaiset kansalliset keskuspankit ovat seuranneet tiiviissä yhteistyössä tilanteen kehittymistä tällä alueella.

¹⁰ Ks. BIS:n raportit "Central bank oversight of payment and settlement systems" ja "New developments in large-value payment systems".

JATKUVA LINKITETTY KATTEENSIIRTOJÄRJESTELMÄ

Jatkuva linkitetty katteensiirtojärjestelmä (Continuous Linked Settlement, CLS) on valuuttakauppojen selvitystä ja toimitusta varten suunniteltu järjestelmä, jossa 15 valuutan siirrot toteutetaan maksu maksua vastaan -periaatteella, jolloin valuuttakauppoihin liittyvä toimitusriski suureksi osaksi eliminoituu.

Joulukuussa 2005 CLS-järjestelmässä käsiteltiin päivittäin keskimäärin 194 000 tapahtumaa arvoltaan keskimäärin 2 600 miljardia Yhdysvaltain dollaria.¹¹ Yhdysvaltain dollarin jälkeen euro on järjestelmän toiseksi tärkein valuutta. Joulukuussa 2005 CLS-järjestelmän euomääräiset siirrot olivat keskimäärin 429 miljardia euroa päivässä ja niiden osuus oli arvolla mitattuna 20 % kaikista siirroista (Yhdysvaltain dollarin määräisten siirtojen osuus oli 47 %). Euron osuus supistui hieman vuoden 2004 joulukuuhun verrattuna CLS-järjestelmässä käytettyjen valuuttojen määrän kasvun vuoksi.

Vuonna 2006 Kansainvälinen järjestelypankki (BIS) käynnistää tutkimuksen merkittävimpien valuuttamarkkinaosapuolten keskuudessa. Tutkimuksessa selvitetään, mitä menetelmiä osapuolet käyttävät valuuttakauppoihin liittyvän toimitusriskin vähentämiseksi. Tutkimuksen tulosten perusteella keskuspankit arvioivat G10-maiden strategian toimivuutta valuuttakauppojen toimitusriskin vähentämisessä. Strategia on määritelty Kansainvälisen järjestelypankin vuonna 1996 julkaisemassa raportissa ”Settlement risk in foreign exchange transactions”. Vuodesta 1996 lähtien toteutetuista toimenpiteistä arvioidaan, ovatko ne olleet tehokkaita vai joudutaanko turvautumaan sääntelytoimenpiteisiin valuuttakauppojen toimitusriskien saamiseksi hyväksyttävälle tasolle.

SWIFT

Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT) on julkinen osuustoiminnallinen yhteisö, joka tarjoaa turvallisia sanomanvälityspalveluita yli 7 500 rahoituslaitokselle.

Vuonna 2005 SWIFTin yleisvalvontaan osallistuvat keskuspankit vahvistivat edelleen yleisvalvontajärjestelyjä. SWIFTin yleisvalvonnan kaksi keskeistä osa-aluetta pysyvät ennallaan, eli keskuspankit hoitavat yhteistyönä yleisvalvonnan – Belgian keskuspankki toimii päävastuullisena yleisvalvojana – ja muutosten aikaansaamiseksi käytetään neuvottelua ja suostuttelua (moral suasion). Osana näitä järjestelyjä EKP ja Belgian keskuspankki sopivat helmikuussa 2005 virallisesti yhteistyöstä SWIFTin yleisvalvonnassa.

TOIMINNAN JATKUVUUS

Toukokuun 10. päivänä 2005 EKP julkisti raportin ”Payment systems business continuity” kannanottoja varten. Asiakirja sisältää ne täytäntöönpanoon liittyvät suuntaviivat, jotka takaavat systeemiriskin kannalta olennaisten maksujärjestelmien toiminnan jatkuvuuden peruseriaatteen VII mukaisesti. Asiakirjassa keskitytään toiminnan jatkuvuuden keskeisiin tekijöihin, kuten strategiaan, suunnitteluun, kriisinhallintaan ja testaukseen. Saadut kommentit otetaan huomioon asiakirjan viimeistelystä, jonka on määrä tapahtua vuonna 2006. Lopullista asiakirjaa tullaan soveltamaan systeemiriskin kannalta olennaisten maksujärjestelmien toiminnan jatkuvuusjärjestelyjen suunnittelussa ja käytössä. Asiakirja tulee myös toimimaan ohjenuorana, kun eurojärjestelmä arvioi yleisvalvontaa.

4.2 PIENTEN MAKSUJEN MAKSULIIKENNEPALVELUT

PIENIÄ MAKSUJA VÄLITTÄVIEN MAKSUJÄRJESTELMIEN YLEISVALVONTA

Eurojärjestelmä arvioi vuosina 2004 ja 2005 suhteessa peruseriaatteisiin ne 15 pieniä euomääräisiä maksuja välittävää maksujärjestelmää, jotka on määritelty systeemiriskin

¹¹ Kuhunkin tapahtumaan sisältyy kaksi transaktiota, yksi kunkin valuutan määräisenä. Näin ollen joulukuussa 2005 CLS-järjestelmässä käsiteltyjen valuuttakauppojen keskimääräinen päivittäinen arvo oli 1 300 miljardia Yhdysvaltain dollaria (noin 1 100 miljardia euroa).

kannalta olennaisiksi tai merkittäviksi (EKP:n neuvoston vuonna 2003 hyväksymän ”Euro-määräisiä pieniä maksuja välittävien maksujärjestelmien yleisvalvonta” -raportin mukaisesti). Kaksi systeemiriskin kannalta olennaista järjestelmää ja yksi muuten merkittävä järjestelmä noudattivat kaikkia sovellettavia peruseriaatteita. Muiden järjestelmien osalta havaittiin puutteita yhden tai useamman peruseriaatteen noudattamisessa. Arviot perustuvat kuitenkin kesäkuun lopun 2004 tilanteeseen. Lisäksi erilaisia havaittuja puutteita korjataan parhailaan.¹²

4.3 ARVOPAPERIEN SELVITYS JA TOIMITUS

Eurojärjestelmän kannalta arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmien häiriöttömän toiminnan varmistaminen ja yleisvalvonta on erittäin tärkeää. Eurojärjestelmä ensinnäkin arvioi, miten euroalueella toimivat arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät noudattavat ”Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations” -standardeja (ns. eurojärjestelmän käyttäjästandardit)¹³. Se arvioi myös kyseisten arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien väliset linkit. Toiseksi eurojärjestelmä tekee yhteistyötä niiden viranomaisten kanssa, jotka vastaavat EU:ssa arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmien sääntelystä ja yleisvalvonnasta.

ARVOPAPERIKAUPAN SELVITYSJÄRJESTELMIEN ARVIOINTI KÄYTTÄJÄSTANDARDIEN PERUSTEELLA

Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien säännöllisen arvioinnin yhteydessä eurojärjestelmä suositteli vuonna 2004, että olisi toteutettava uusia järjestelyjä, jotka koskevat kansainvälisten velkapaperien liikkeeseenlaskua, säilyttämistä ja toimittamista. Näiden arvopaperien, jotka lasketaan liikkeeseen samanaikaisesti kahden kansainvälisen arvopaperikeskuksen (belgialaisen Euroclear Bankin ja Clearstream Banking Luxembourgin) kautta, osuus eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuudeksi kelpaavista arvopapereista on merkittävä. Vuonna 2005 nämä kansainväliset arvopaperikeskukset ja muut markkinaosapuolet aloittivat ”New



Global Note” (NGN) -järjestelyn täytäntöönpanoa valmistelevat työt. Tässä uudessa järjestelmässä arvopaperit lasketaan liikkeeseen uudentyyppisen maailmanlaajuisen haltijavelkakirjan (New Global Note) muotoisina. Tämän tyyppisen velkakirjan ehtojen mukaan liikkeeseenlaskijan velkaantuneisuutta koskevien oikeudellisesti merkityksellisten tietojen ylläpito on näiden kansainvälisten arvopaperikeskusten tehtävä. Lisätietoja NGN-järjestelystä on saatavissa esimerkiksi kyseisten kansainvälisten arvopaperikeskusten verkkosivuilta. Tämä uusi järjestely pannaan täytäntöön 30.6.2006.

YHTEISTYÖ EUROOPAN ARVOPAPERIMARKKINAVALVOJIEN KOMITEAN KANSSA

Vuonna 2001 EKP:n neuvosto sopi periaatteista, joita sovelletaan arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmiä koskevaan yhteistyöhön EKP:n ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitean (Committee of European Securities Regulators, CESR) välillä. Tämän tulok-

¹² Ks. EKP:n raportti ”Assessment of euro area retail payment systems against the applicable Core Principles”, elokuu 2005.

¹³ Koska yhdenmukaistettuja EU:n laajuisia yleisvalvontastandardeja ei ole, käyttäjästandardeja on tosiasiallisesti pidetty arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien yhteisinä standardeina EU:ssa, ja siksi niitä käsitellään tässä luvussa. Käyttäjästandardeja ei kuitenkaan ole tarkoitettu kattavaksi standardikokoelmaksi arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien valvontaa varten.

sena perustettiin työryhmä, jossa on edustaja kaikista EKPJ:n keskuspankeista ja kustakin komitean arvopaperimarkkinavalvojasta. Työryhmä laati konsultaatioraportin arvopaperien selvitystä ja toimitusta koskevista standardeista Euroopan unionissa ("Standards for securities clearing and settlement in the European Union"¹⁴). EKP:n neuvosto ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitea hyväksyivät konsultaatioraportin julkaisemisen kannanotto-pyyntöä varten lokakuussa 2004. Konsultaatioraportti perustuu G10-maiden maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean (CPSS) ja kansainvälisen arvopaperimarkkinavalvojen järjestön (IOSCO) suositukseen (ns. CPSS-IOSCO-suositukset). Se käsittää 19 standardia¹⁵, joiden tarkoituksena on parantaa arvopaperien selvityksen ja toimituksen turvallisuutta, luotettavuutta ja tehokkuutta EU:ssa. Verrattuna maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean ja IOSCON yhteisiin suosituksiin EKPJ:n ja arvopaperimarkkinavalvojen komitean yhteisillä standardeilla pyritään syventämään ja vahvistamaan vaatimuksia joillakin alueilla eurooppalaisten markkinoiden erityispiirteiden takia. EKPJ:n ja arvopaperimarkkinavalvojen komitean standardien yleisenä tavoitteena on lisätä markkinainfrastruktuurien turvallisuutta ja tehokkuutta ja siten edistää EU:n pääomamarkkinoiden yhdentymistä ja kilpailukykyä. Komission työ tällä alueella on otettu huomioon.

Lokakuusta 2004 lähtien työryhmä on jatkanut työtään seuraavilla neljällä alueella: 1) arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien standardien arviointikehikon kehittämisessä, 2) keskusvastapuolia koskevien standardien ja arviointimenetelmien kehittämisessä, 3) säilyttäjäpankeihin liittyvien kysymysten selvittämisessä ja 4) sääntelystä, vakavaraisuus- ja yleisvalvonnasta vastaavien viranomaisten yhteistyön kanalta tärkeiden aiheiden analysoinnissa.

Työryhmä on pyrkinyt toimimaan avoimesti ja selkeästi. Vuonna 2005 työryhmä kokoontui useasti pankkialan sekä arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmien edustajien kanssa. Kokouksien tarkoituksena oli keskustella erityisaiheista ja edistää yhteistä ymmärrystä toimi-

alan käytännöistä ja viranomaisia huolestuttavista riskeistä. Keskuspankkien, arvopaperimarkkinavalvojen ja pankkivalvojen yhteistyötä on myös lisätty.

14 Saatavissa EKP:n verkkosivuilta.

15 Saatavissa EKP:n verkkosivuilta.

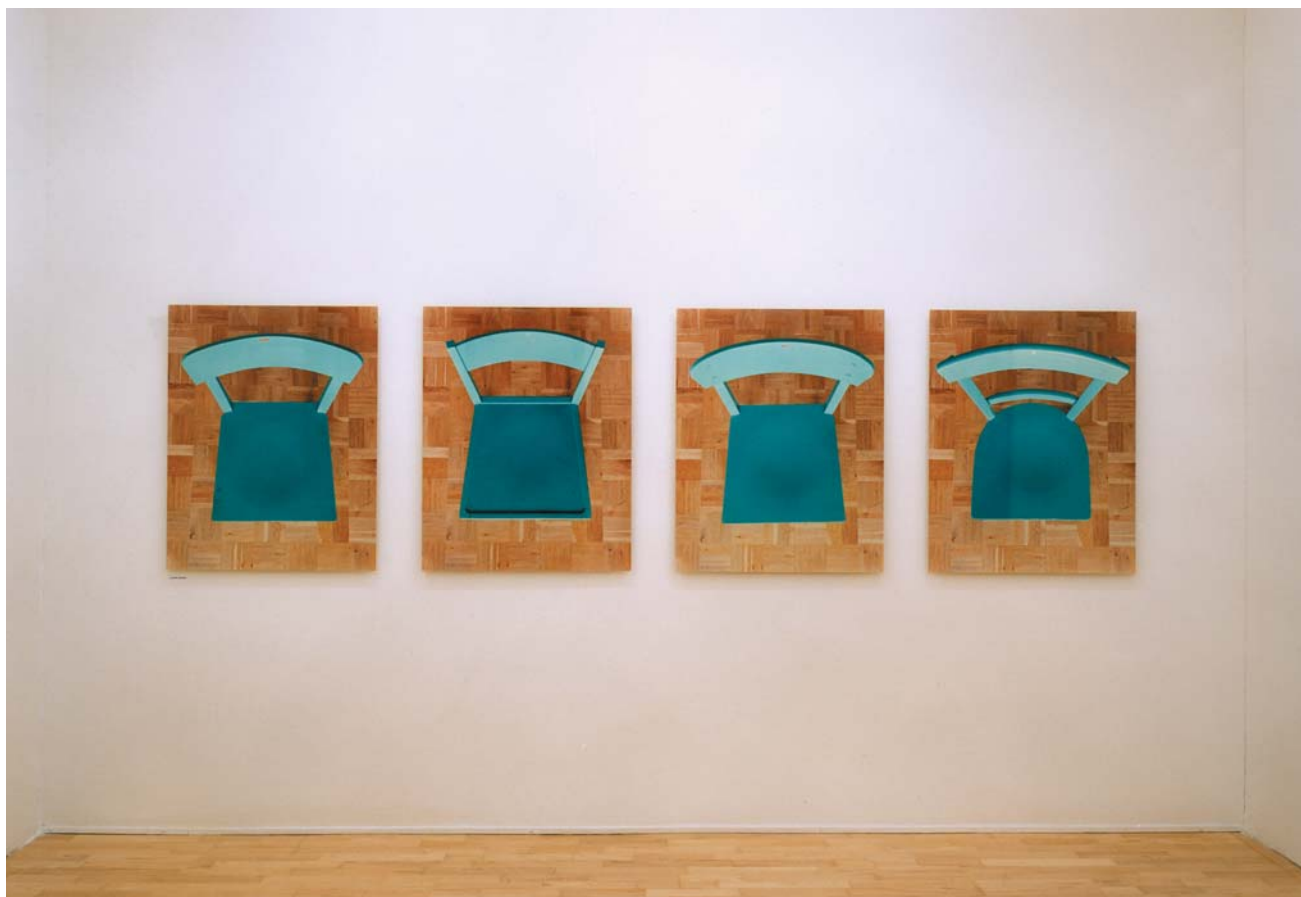
Maria Hedlund

Loosing Ground, 2003

4 väriedosta alumiinialustalla

à 85 x 76 cm

© EKP ja taiteilija



LUKU 4

**EU-SUHTEET
JA KANSAINVÄLISET
SUHTEET**

I EU-SUHTEET

Vuonna 2005 EKP piti säännöllisesti yhteyttä EU:n toimielimiin ja laitoksiin. EKP:n pääjohtaja osallistui Ecofin-neuvoston kokouksiin silloin kun käsiteltävänä oli EKP:n tehtäviin ja tavoitteisiin liittyviä seikkoja. Euroryhmän puheenjohtaja ja yksi Euroopan komission jäsen osallistuivat EKP:n neuvoston kokouksiin, kun he katsoivat sen tarkoituksenmukaiseksi. Myös EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja osallistuivat euroryhmän kokouksiin. Euroryhmä on edelleen toiminut erittäin tärkeänä foorumina, jolla käydään avointa ja epävirallista vuoropuhelua EKP:n, euroalueen maiden valtiovarainministereiden ja komission välillä.

I.1 POLITIIKKAKYSYMUKSET

VAKAUS- JA KASVUSOPIMUS

Vuonna 2005 liiallista alijäämää oli 12 EU:n jäsenvaltiossa (ks. myös luvun 1 osa 2.5). Euroalueella aloitettiin tai oli meneillään Italian, Kreikan, Portugalin, Ranskan ja Saksan liiallista alijäämää koskevat menettelyt, kun taas Alankomaita koskeva menettely kumottiin. Tammikuussa 2005 Ecofin-neuvosto hyväksyi sen, että Euroopan komission tekemän analyysin perusteella tässä vaiheessa ei liiallista alijäämää koskevan menettelyn kohteena olevien Saksan ja Ranskan tapauksessa tarvittu uusia aloitteita. Ecofin-neuvosto esitti Kreikalle helmikuussa 2005 vaatimuksen, jonka mukaan sen on päästävä eroon liiallisesta alijäämästä mahdollisimman pian ja viimeistään vuoteen 2006 mennessä. Heinäkuussa 2005 Ecofin-neuvosto vaati Italiaa korjaamaan liiallisen alijäämänsä vuoteen 2007 mennessä ja pidensi määräaika erityisolosuhteiden perusteella. Syyskuussa 2005 Ecofin-neuvosto pidensi Portugalia koskevaa määräaika vuoteen 2008 samoin erityisolosuhteiden perusteella. Tammikuussa 2006 Ecofin-neuvosto teki päätöksen Ison-Britannian liiallisesta alijäämästä ja esitti vaatimuksen, jonka mukaan sen on päästävä eroon liiallisesta alijäämästä mahdollisimman pian ja viimeistään varainhoitovuoteen 2006–2007 mennessä. Uusista jäsenvaltioista liiallista alijäämää koskevan menettelyn kohteena olivat Kypros, Malta, Puola, Slovakia, Tšekki ja Un-

kari. Unkarissa julkisen talouden rahoitusasema heikkeni vuoden aikana nopeasti, ja Ecofin-neuvosto totesi 8.11.2005, että Unkarin toteutamat toimenpiteet olivat riittämättömiä. Jatko-toimet jäsenvaltioiden liiallista alijäämää koskevissa menettelyissä riippuvat julkisen talouden rahoitusasemista vuonna 2005 sekä maiden rahoitusasemaa tasapainottavista suunnitelmista ja toimista verrattuna niiden sitoumuksiin vuodelle 2006 ja sitä seuraaville vuosille.

Vakaus- ja kasvusopimuksessa määrätty menettelysäännöt uudistettiin vuoden 2005 aikana. Vuoden 2004 puolivälistä lähtien käytyjen teknisten keskustelujen jälkeen Ecofin-neuvosto pääsi 20.3.2005 poliittiseen yksimielisyyteen ja antoi Eurooppa-neuvostolle selvityksen vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanon parantamisesta. Eurooppa-neuvoston annettua poliittisen hyväksyntänsä Ecofin-neuvosto saattoi päätökseen vakaus- ja kasvusopimuksen muodollisen arvioinnin ja muutti sopimukseen liittyviä neuvoston asetuksia¹. Lokakuussa 2005 Ecofin-neuvosto myös hyväksyi tarkistetut menettelytapaohjeet, joihin sisältyvät menettelytapoja koskevat määrittelyt ja suuntaviivat sopimuksen panemiseksi täytäntöön. Euroopan komissio ja muut EU-foorumit jatkoivat uudistetun sopimuksen menettelytapojen ja menetelmien työstämistä vuoden aikana.

Sopimusta on muutettu muun muassa ottamalla käyttöön maakohtaisia keskipitkän aikavälin budjettitavoitteita, joihin sisältyvät sopeuttamiskeinot painottuvat rahoitusasemaa tasapainottaviin toimiin taloudellisesti hyvinä aikoina. Tämä kuuluu sopimuksen ennalta ehkäisevään osaan. Muutoksia on tehty myös liiallista alijäämää koskevien menettelyjen välineistöön eli sopimuksen korjaavaan osaan. Vakava taloudellinen taantuma, jonka perusteella maa vapautetaan liiallista alijäämää koskevasta menette-

¹ Kaksi uutta neuvoston asetusta annettiin 27.6.2005. Ensimmäinen oli neuvoston asetus (EY) N:o 1055/2005, jolla muutettiin julkisyhteisöjen rahoitusaseman valvonnan sekä talouspolitiikan valvonnan ja koordinoinnin tehostamisesta annettua neuvoston asetusta (EY) N:o 1466/97. Toinen oli neuvoston asetus (EY) N:o 1056/2005, jolla muutettiin liiallisiä alijäämiä koskevan menettelyn täytäntöönpanon nopeuttamisesta ja selkeyttämisestä annettua neuvoston asetusta (EY) N:o 1467/97.

lystä, määritellään nyt seuraavasti: BKT:n määrän vuotuinen kasvuvauhti on negatiivinen tai tuotanto vähenee kumulatiivisesti vuotuisen BKT:n määrän kasvun jatkuessa kasvumahdollisuuksiin nähden hyvin hitaana pitkän aikaa. Kun arvioidaan, onko alijäämä liiallinen ja kun määritellään alustavaa määräaika mahdollisen liiallisen alijäämän korjaamiseksi, voidaan ottaa huomioon muitakin merkityksellisiä tekijöitä edellä mainittujen lisäksi. Tämä edellyttää, että BKT:hen suhteutettu alijäämä pysyy lähellä 3 prosentin viitearvoa ja alijäämän liiallisuus on tilapäistä. Liiallisen alijäämän korjaamiseksi tarvittava sopeuttamiskeino on määriteltävä niin, että käytetään vertailukohtana maan suhdannekorjattua julkisen talouden rahoitusasemaa, jonka on kohennuttava vähintään 0,5 prosentin verran BKT:stä. Julkisen talouden rahoitusaseman kohentumisessa ei oteta huomioon kertaluonteisten ja muiden tilapäisten toimien vaikutuksia. Liiallisen alijäämän korjaamisen määräaika voidaan tarkistaa, jos neuvosto antaa uuden suosituksen tai vaatimuksen siksi, että odottamaton epäsuotuisa taloudellinen kehitys haittaa merkittävästi julkista taloutta ja jos kyseinen jäsenvaltio on toteuttanut tehokkaita toimenpiteitä. Lisäksi useiden menettelytapojen määräaikoja on pidennetty. Uudistetussa sopimuksessa kehoitetaan hallinnon osalta tiivistämään yhteistyötä sekä parantamaan vertaistukea ja vertaispainostusta jäsenvaltioiden, Euroopan komission ja EU:n neu-

voston välillä. Siinä kehoitetaan myös kehittämään kansallisia budjettisääntöjä, huolehtimaan budjettitavoitteiden jatkuvuudesta uusien hallitusten astuessa virkaan ja lisäämään kansallisten parlamenttien kiinnostusta EU:n finanssipolitiikan päätöksentekojärjestelmään. Lisäksi siinä tähdennetään sitä, että finanssipolitiikan päätöksentekojärjestelmän täytäntöönpano ja uskottavuus riippuvat olennaisesti siitä, että makrotaloudelliset ennusteet ovat realistisia ja julkisen talouden tilastot luotettavia (ks. myös luvun 2 osa 4.3).

EKP ei ole vakaus- ja kasvusopimuksen allekirjoittajien joukossa eikä sillä ole virallista asemaa sopimusta koskevien menettelyjen määrittelemisessä ja täytäntöönpanossa. Tästä huolimatta EKP osallistui uudistuksesta käytyyn keskusteluun ja toi johdonmukaisesti esille tarpeen luoda EMUlle tervettä finanssipolitiikkaa edistävä välineistö, joka tähtää julkisen talouden kurinalaisuuteen. EKP katsoi, että sopimus oli ollut alkuperäisessä muodossaan tarkoituksenmukainen ja että sopimuksen korjaavaa osaa koskevia säädöksiä ei ollut järkevää muuttaa. Lisäksi EKP huomautti, että sopimuksen ennalta ehkäisevää osaa voitaisiin parantaa. EKP:n neuvosto antoi lausunnon sopimuksen uudistamisesta maaliskuussa 2005 ja lausuntoja Euroopan komission tekemistä lainsäädäntöehdotuksista kesäkuussa 2005 (ks. kehikko 12).

Kehikko 12.

EKP:N LAUSUNNOT VAKAUS- JA KASVUSOPIMUKSEN UUDISTUKSESTA

EKP:n neuvoston 21.3.2005 antama lausunto

”EKP:n neuvosto on vakavasti huolissaan ehdotetuista muutoksista vakaus- ja kasvusopimukseen. Korjaavaan osaan tehtyjen muutosten ei saa antaa murentaa luottamusta Euroopan unionin finanssipoliittiseen järjestelmään ja julkisen talouden kestävyteen euroalueeseen kuuluvissa EU:n jäsenvaltioissa. EKP:n neuvosto toteaa myös, että sopimuksen ennalta ehkäisevään osaan ehdotettiin joitakin muutoksia, joiden avulla sitä voidaan vahvistaa. Terve finanssipolitiikka ja hintavakauteen tähtäävä rahapolitiikka ovat perustavan tärkeitä talous- ja rahaliiton onnistumisen kannalta. Se on edellytyksenä vakaalle makrotaloudelle, kasvulle ja sisäiselle yhtenäisyydelle euroalueella. On välttämätöntä, että EU:n jäsenvaltiot, Euroopan komissio ja

Euroopan unionin neuvosto panevat uudistetun järjestelmän täytäntöön tinkimättömästi ja johdonmukaisesti niin, että se edistää finanssipolitiikan kurinalaisuutta. Nykytilanteessa on olenaisempaa kuin koskaan, että kaikki osapuolet täyttävät velvollisuutensa. Suuri yleisö ja markkinat voivat luottaa siihen, että EKP:n neuvosto pitää kiinni sitoumuksestaan ylläpitää hintavakautta tehtävänsä mukaisesti.”

Ote muutettuja neuvoston asetuksia koskevista, 3.6.2005 annetuista EKP:n lausunnoista

”Terveellä finanssipolitiikalla on ensiarvoisen tärkeä merkitys talous- ja rahaliiton (EMU) onnistumiselle. Se on edellytyksenä vakaalle makrotaloudelle, kasvulle ja sisäiselle yhtenäisyydelle euroalueella. Perustamissopimukseen sekä vakaas- ja kasvusopimukseen kirjatulla finanssipoliittisella säännöstöllä luodaan perusta EMUlle, minkä vuoksi se on avainasemassa julkisen talouden kurinalaisuutta koskevien odotusten vakiinnuttamisessa. Tämän sääntöihin perustuvan järjestelmän, jolla on tarkoitus varmistaa kestävä julkinen talous antamalla automaattisten vakauttajien osaltaan tasoittaa tuotannon vaihteluita, on pysyttävä selkeänä, yksinkertaisena ja täytäntöönpanokelpoisena. Samalla kun noudatetaan näitä periaatteita, helpotetaan myös avoimuuden ja yhdenvertaisen kohtelun toteutumista järjestelmää sovellettaessa.”

Vakaas- ja kasvusopimuksen uudistuksella luodaan mahdollisuus sitoutua uudelleen sellaiseen terveeseen finanssipolitiikkaan, joka vastaa sekä lyhyt- että pitkäaikaisiin julkisen talouden haasteisiin. On kuitenkin äärimmäisen tärkeää, että jäsenvaltiot, Euroopan komissio ja EU:n neuvosto panevat tarkistetun välineistön täytäntöön tiukasti ja johdonmukaisesti tervettä finanssipolitiikkaa tukevalla tavalla.

LISSABONIN-STRATEGIA

Maaliskuussa 2005 Eurooppa-neuvosto saattoi päätökseen Lissabonin-strategian väliarvioinnin. Tämä strategia on EU:n laajamittainen talous-, sosiaali- ja ympäristöpoliittinen uudistusohjelma. Arviointi tehtiin puolivälissä kautta, joka alkoi vuonna 2000 ja päättyy vuonna 2010, johon mennessä EU:sta on määrä tehdä ”maailman kilpailukykyisin ja dynaamisin tietoon perustuva talous, joka kykenee ylläpitämään kestävää talouskasvua, luomaan uusia ja parempia työpaikkoja ja lisäämään sosiaalista yhteenkuuluvuutta”. Ottaen huomioon strategian kunnianhimoisen tavoitteen sekä tähänastisen suhteellisen heikon edistymisen sen täytäntöönpanossa keväällä 2005 kokoontunut Eurooppa-neuvosto päätti elvyttää strategian ja asettaa sen ensisijaisiksi tavoitteiksi kasvun ja

työllisyyden. Se myös hyväksyi uuden hallintojärjestelmän, jolla pyritään parantamaan uudistusten toteuttamista.

Strategian sisältö pysyi valtaosin muuttumattomana. Vaikka jäsenvaltioiden valtion- tai hallitusten päämiehet ja Euroopan komission puheenjohtaja pitivätkin strategian talous-, sosiaali- ja ympäristöpoliittiset ulottuvuudet ennallaan, he kuitenkin määrittivät uudistusten eteenpäin viemiseksi neljä ensisijaista poliittista tavoitetta: osaamisen ja innovoinnin edistäminen, EU:n muuttaminen investointeihin ja työntekoon kannustavaksi alueeksi, kasvun ja työllisyyden tukeminen sosiaalisen yhteenkuuluvuuden pohjalta sekä kestävä kehityksen edistäminen.

Koska Lissabonin-strategian suurin puute on ollut se, että rakenneuudistuksia ei ole toteutettu riittävästi, Eurooppa-neuvosto tähdensi strategian hallintojärjestelmän parantamista. Strategian määrittelemistä ja toteuttamista koskeviin sääntöihin ja menettelytapoihin tehtiin siis muutoksia, joilla pyritään tehostamaan poliittisia koordinoitintprosesseja vähitellen kaikilla politiikan aloilla sekä EU:n ja kansallisen tason välillä. Uudella hallintojärjestelmällä pyritään



myös parantamaan kansallisten ohjelmien, raportoinnin ja arvioinnin johdonmukaisuutta.

Käytännössä nämä muutokset merkitsevät sitä, että talouspolitiikan laajat suuntaviivat ja työllisyyden suuntaviivat yhdistetään yhdeksi kokonaisuudeksi eli ”kasvua ja työllisyyttä koskeviksi yhdenmukaisiksi suuntaviivoiksi”. Ensimmäinen kokonaisuus hyväksyttiin kesäkuussa 2005 ja sitä sovelletaan kolmen vuoden ajan (2005–2008). Syksyllä 2005 jäsenvaltiot hyväksyivät yhdenmukaisiin suuntaviivoihin perustuvat kansalliset uudistusohjelmat ja nimittivät kansalliset Lissabonin-strategian koordinaattorit eli hallitusten huipputason vastuhenkilöt, joiden tehtävänä on parantaa strategiaan liittyvien toimien sisäistä yhteensopivuutta. Ohjelmiin sisältyvät yksityiskohtaiset suunnitelmat jäsenvaltioiden uudistuspolitiikoista vuoteen 2008 asti, ja niissä otetaan huomioon jäsenvaltioiden erityistarpeet ja tilanne. Niissä tarkastellaan myös uudistusten täytäntöönpanoa ja yhdistetään yhdeksi asiakirjaksi aiemmat kansalliset raportit työllisyydestä sekä muun muassa hyödyke- ja pääomamarkkinoiden rakenneuudistuksista (ns. Cardiff-raportit). Lisäksi Euroopan komissio hyväksyi heinäkuussa 2005 yhteisön Lissabon-ohjelman, joka kattaa kaikki Lissabonin-strategiaan liittyvät yhteisön toimenpiteet seuraavien kolmen vuoden aikana. Edistymistä on määrää arvioida aiempaa yhtenäisemmin komission vuotuisessa seurantaraportissa. Komissio hyväksyi ensimmäisen seurantaraportin tammikuussa 2006. Raportissa suhtauduttiin myönteisesti kansallisiin uudistusohjelmiin ja vaadittiin, että ohjelmat pannaan tarkasti täytäntöön.

Uuden hallintojärjestelmän merkittävin piirre on se, että siinä painotetaan uudistusten täytän-

töönpanoa koskevan kansallisen vastuun lisäämistä. Tätä pidetään välttämättömänä strategian toteuttamiselle, koska rakenneuudistusten suunnittelu ja varsinkin niiden täytäntöönpano kuuluvat suurimmaksi osaksi jäsenvaltioiden toimivaltaan. Näin ollen jäsenvaltioiden on sitouduttava täysin politiikkoihin, jotka ne hyväksyvät kansallisella ja yhteisön tasolla. Samoin kuin kansallisissa uudistusohjelmissä, niiden on lisäksi kuultava politiikkojen laatimiseen ja täytäntöönpanoon osallistuvia sidosryhmiä kuten kansallisia parlamentteja ja työmarkkinaosapuolia. Jäsenvaltioiden sitoutuminen toteutettaviin uudistuksiin puolestaan parantaa strategian toteutumista jäsenvaltioissa.

EKP kiinnittää paljon huomiota Lissabonin-strategian toteuttamiseen ja tukee sen onnistumista harjoittamalla vakauteen tähtäävää rahapolitiikkaa. EKP on aina tähdentänyt rakenneuudistusten tuomia etuja ja suhtautuu myönteisesti hallitusten ja työmarkkinaosapuolten näitä uudistuksia toteutettaviin toimenpiteisiin. Kun jäsenvaltiot sitoutuvat vahvasti toimimaan Lissabonin-strategian mukaisesti, ne voivat käynnistää tehokkaan uudistusten sarjan. Strategiassa kuvatut hyvin suunnitellut rakenneuudistukset tavara-, palvelu-, työ- ja pääomamarkkinoilla lisäävät euroalueen talouden joustavuutta, parantavat sen kykyä selviytyä talouden häiriöistä ja lopulta johtavat siihen, että kestävä pitkäaikainen kasvu nopeutuu ja työllisyys tilanne kohentuu. Väliarviointi oli tärkeä vaihe strategian elvyttämisessä. Koska strategian täytäntöönpano on tähän asti edistynyt vaihtelevasti, tarvitaan kovempaa ponnistelua asetettujen tavoitteiden saavuttamiseksi, kun edessä ovat globalisaation, teknologisen kehityksen ja väestön ikääntymisen haasteet.

1.2 INSTITUTIONAALISET KYSYMYKSET

EUROOPAN PERUSTUSLAKI

Sen jälkeen kun valtion- tai hallitusten päämiehet olivat 29.10.2004 allekirjoittaneet Euroopan perustuslakia koskevan sopimuksen (Euroopan perustuslain) Roomassa, jäsenvaltiot aloittivat ratifiointimenettelyn perustuslakiensa vaatimusten mukaisella tavalla. Tähän mennessä Euroopan perustuslain ratifiointiin on saanut päätökseen tai lähes päätökseen 15 jäsenvaltiota, jotka edustavat yli 50:tä prosenttia EU:n väkiluvusta: Belgia, Espanja, Italia, Itävalta, Kreikka, Kypros, Latvia, Liettua, Luxemburg, Malta, Saksa, Slovakia, Slovenia, Unkari ja Viro.

Ranskassa ja Alankomaissa, joissa järjestettiin Euroopan perustuslakia koskevat kansanäänestykset (Ranskassa sitova, Alankomaissa ei-sitova), äänestäjien enemmistö ei tukenut lakia. Ranskassa ääniä olisi tarvittu noin 5 prosenttiyksikköä ja Alankomaissa noin 12 prosenttiyksikköä enemmän, jotta laki olisi saanut enemmistön taakseen. Sittemmin eräät jäsenvaltiot ovat keskeyttäneet ratifiointiprosessin.

Tätä taustaa vasten Eurooppa-neuvosto käsiteli perustuslain ratifiointia 16.–17.6.2005 pitämässään kokouksessa, jossa valtion- tai hallitusten päämiehet antoivat julkilausuman. Julkilausumassa muistutettiin siitä, että perustuslain ”tarkoituksena on riittävällä tavalla taata laajentuneen Euroopan unionin demokraattisempi, avoimempi ja tehokkaampi toiminta”. Eurooppa-neuvosto ei katsonut, että Ranskan ja Alankomaiden kansanäänestysten tulokset saataisivat kyseenalaiseksi Euroopan rakentamisen tärkeyden kansalaisten keskuudessa. Samalla neuvosto totesi tulosten paljastavan kansalaisten huolenaiheet sekä sen, että oli perusteltua järjestää pohdinta-aika, jolloin kaikissa jäsenvaltioissa käytäisiin laajoja keskusteluja. EU:n toimielimiä kehoitettiin osallistumaan keskusteluun. Eurooppa-neuvosto hyväksyi sen, että ratifiointiin aikataulua voitaisiin tarvittaessa muuttaa yksittäisissä jäsenvaltioissa. Silti kehityksen ei katsottu vievän pohjaa siltä, että jäsenvaltiot ovat sitoutuneet jatkamaan ratifiointi-

tiprosessia. Eurooppa-neuvosto aikoo ottaa asian uudelleen käsiteltäväksi vuoden 2006 alkupuoliskolla hahmotellakseen tulevaisuuden näkymät aiempaa selkeämmin ja sopiakseen siitä, miten edetään.

EKP:n mielestä Euroopan perustuslaki selkeyttää EU:n oikeudellista ja institutionaalista rakennetta ja parantaa unionin kykyä toimia sekä eurooppalaisella että kansainvälisellä tasolla. Samalla se vahvistaa nykyisen rahapoliittisen järjestelmän. Siksi EKP tukee perustuslakia. On kuitenkin syytä korostaa, että perustuslain ratifiointiprosessi ei vaikuta rahaliiton toimintaan eikä euron vakauteen. Toimiessaan joko nykyisen perustamissopimuksen tai Euroopan perustuslain mukaisesti EKP turvaa vastedeskin euron arvon ja osaltaan vahvistaa inflaatiota kiihdyttämätöntä makrotaloudellista toimintaympäristöä, joka luo kasvua ja työllisyyttä.

1.3 KEHITYS EU:HUN LIITTYVISSÄ JA LIITTYMIS-NEUVOTTELUJÄ KÄYVISSÄ MAISSA SEKÄ SUHTEET NÄIHIN MAIHIN

EKP:n hoitaessa suhteitaan EU:hun liittyvien ja EU:n kanssa liittymisneuvotteluja käyvien maiden keskuspankkeihin yhtenä keskeisenä tavoitteena on tukea sujuvaa rahapoliittista yhdentymisprosessia, joka noudattaa perustamissopimuksessa määrättyjä menettelytapoja. Tämän seurauksena EKP:n ja kyseisten maiden keskuspankkien väliset suhteet luonnollisestikin syvenevät sitä mukaa, kun maiden liittymisneuvottelut edistyvät.

Sen jälkeen kun Bulgaria ja Romania allekirjoittivat liittymissopimuksen 25.4.2005 Luxemburgissa, niiden keskuspankkien pääjohtajat ovat osallistuneet EKP:n yleisneuvoston kokouksiin tarkkailijoina, ja asiantuntijoita näiden maiden keskuspankeista on osallistunut EKP:n komiteoiden kokouksiin tarkkailijoina (ks. luvun 7 osa 1.4).

EKP lujitti edelleen kahdenvälisiä suhteita Bulgarian ja Romanian keskuspankkeihin edistääk-

seen niiden kitkatonta liittymistä EKPJ:hin sen jälkeen, kun maat ovat liittyneet EU:hun. Eurojärjestelmä kokonaisuudessaan tuki edelleen niiden valmisteluja teknisen avun hankkein, jotka toteutettiin EU:n rahoittamina kumppanuusohjelminä. Nämä toimet keskittyivät ensisijaisesti tilastoihin, oikeudellisiin kysymyksiin, maksujärjestelmiin, rahapoliittisiin ja operatiivisiin kysymyksiin, mutta käsittivät muitakin keskuspankkitoiminnan osa-alueita kuten rahoitusjärjestelmän vakauden ja valvonnan, setelit, sisäisen tarkastuksen ja tietotekniikan.

Bulgarian ja Romanian on määrä liittyä EU:hun 1.1.2007. Liittymissopimukseen sisältyy kuitenkin niin sanottu suojalauseke, joka mahdollistaa liittymisen lykkäämisen vuodella. Edellytyksenä lykkäykselle on se, että osoitetaan selvästi liittymisvalmistelujen olevan riittämättömiä EU-jäsenyyden vaatimusten täyttämiseksi. Lokakuussa 2005 Euroopan komissio julkaisi seurantakertomuksen, joka osoitti, että edistymisestä huolimatta joillakin osa-alueilla on edelleen vakavia ongelmia. Tällaisia osa-alueita ovat muiden muassa lahjonnan kitkeminen sekä sisämarkkinoiden toimivuuteen ja EU:n turvallisuuteen liittyvät seikat (esimerkiksi elintarvikkeiden turvallisuus ja EU:n ulkorajojen valvonta). Euroopan komissio seurasi edelleen tiiviisti Bulgarian ja Romanian tilannetta, ja sen odotetaan antavan lopullisen suosituksensa keväällä 2006. Tämän suosituksen perusteella Eurooppa-neuvosto sitten tekee päätöksen siitä, milloin Bulgaria ja Romania voivat liittyä EU:hun.

Eurooppa-neuvoston joulukuussa 2004 tekemän päätöksen mukaisesti liittymisneuvottelut Turkin kanssa aloitettiin 3.10.2005 sen jälkeen, kun EU:n neuvosto oli hyväksynyt neuvottelukehysten. EKP jatkoi pitkäaikaista huipputaso vuoropuheluaan Turkin keskuspankin kanssa. Siihen kuuluvat vuosittaiset johtokuntien kokoukset. Tähän liittyen EKP:n valtuuskunta teki varapääjohtajan johdolla vierailun Turkkiin heinäkuussa 2005. Keskusteluissa keskityttiin Turkin makrotalouden vakauttamis- ja rakenneuudistusprosessiin, Tur-

kin keskuspankin raha- ja valuuttakurssipoliittikkaan, euroalueen taloustilanteeseen sekä keskuspankkien asemaan rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta.

EU:n neuvosto päätti 13.12.2004, että liittymisneuvottelut Kroatian kanssa alkaisivat 17.3.2005, mikäli maa tekisi kaikin tavoin yhteistyötä entisen Jugoslavian alueen kansainvälisen rikostuomioistuimen kanssa. Koska Kroatian yhteistyö arvioitiin riittämättömäksi, EU lykkäsi liittymisneuvottelujen aloittamista. EU katsoi 3.10.2005 Kroatian viranomaisten yhteistyön kansainvälisen rikostuomioistuimen kanssa täyttävän kaikki vaatimukset ja päätti aloittaa liittymisneuvottelut. EKP lujitti vuoden aikana edelleen kahdenvälisiä suhteitaan Kroatian keskuspankin kanssa: EKP:n johtokunta vieraili ensimmäisen kerran virallisesti pankissa maaliskuussa 2005. Frankfurtissa järjestetään vuosittain kahdenvälisiä kokouksia, kunnes Kroatia allekirjoittaa liittymissopimuksen.

2 KANSAINVÄLISET ASIAT

2.1 KANSAINVÄLISEN VALUUTTA- JA RAHOITUSJÄRJESTELMÄN KEHITYKSEN KESKEISET VAIHEET

MAKROTALOUSPOLITIIKAN SEURANTA MAAILMANTALOUDESSA

Ottaen huomioon euroalueen taloudellisen ja rahoitusmarkkinoita koskevan yhdentymisen maailmantaloudessa eurojärjestelmä seuraa ja analysoi tarkasti makrotalouspolitiikkaa ja siihen vaikuttavaa kehitystä euroalueen ulkopuolisissa maissa. Se osallistuu myös monenväliseen seurantaan, jota kansainväliset rahoituslaitokset ja foorumit harjoittavat. Tätä seurantaa harjoitetaan pääasiallisesti Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF), Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön (OECD), G7-, G10- ja G20-maiden valtiovarainministerien ja keskuspankkien pääjohtajien sekä Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) kahden kuukauden välein järjestämissä keskuspankkien pääjohtajien kokouksissa. Jotkin laitokset ja foorumit ovat ottaneet EKP:n jäseneksi (esimerkiksi G20) ja jotkin ovat myöntäneet sille tarkkailijan aseman (esimerkiksi IMF). EKP arvioi kansainvälistä talouspoliittista kehitystä edistääkseen makrotaloudellisen toimintaympäristön vakautta ja tervettä makrotalouspolitiikkaa.

Vuonna 2005 kansainvälistä toimintaympäristöä leimasi se, että vaihtotaseen tasapainottomuudet kasvoivat maailmanlaajuisesti. Yhdysvaltojen suuri vaihtotaseen alijäämä jatkoi kasvuaan vuoden aikana. Samanaikaisesti vaihtotaseen ylijäämät olivat Aasiassa edelleen huomattavia ja ylsivät noin 0,8 prosenttiin maailman BKT:stä. Kiinan ylijäämän tuntuva kasvu taivoitti vaikutusta, joka kehittyvien Aasian maiden ja Japanin ylijäämän supistumisella oli kokonaistilanteeseen. Myös öljynviejämaiden vaikutus maailmanlaajuisiin tasapainottomuuksiin kasvoi öljyn hinnan heilahtelujen vuoksi. Vuonna 2005 vaihtotaseen ylijäämä näissä maissa, noin 1 % maailman BKT:stä, oli suurempi kuin vaihtotaseen ylijäämä Aasiassa. Aasian maat ja öljynviejämaat myös jatkoivat huomattavien valuuttavarantojen keräämistä. Kiinassa varantoja kertyi erityisen paljon, noin

200 miljardia Yhdysvaltain dollaria (noin 165 miljardia euroa).

Eurojärjestelmä korosti useissa eri yhteyksissä, että tasapainottomuuden jatkuminen aiheuttaa riskejä ja epävarmuutta. Se ilmoitti edelleen kannattavansa kaikilta osin sitä, että ongelmaa lähestytään yhteistyön kautta. Tämä merkitsee, että kaikki maat osallistuvat hallittuun tasapainottomuuksien korjaamiseen. Tähän kansainväliseen poliittiseen tavoiteohjelmaan kuuluu toimia, joilla lisätään säästämistä alijäämissä maissa. Lisäksi niillä toteutetaan rakennuudistuksia maissa, joissa potentiaalinen kasvu on suhteellisen heikkoa, ja tuetaan valuuttakurssien joustavuutta sellaisissa keskeisissä maissa ja sellaisilla keskeisillä alueilla, joilta tätä joustavuutta puuttuu. Tässä yhteydessä EKP piti tervetulleena Kiinan viranomaisten heinäkuussa 2005 tekemää päätöstä siirtyä uuteen ohjattuun kelluvaan valuuttakurssiin. EKP:n mielestä siirtyminen kohti joustavampaa toimintaa oli suotavaa, koska näin saadaan maailmantalous toimimaan paremmin. EKP odotti uuden ohjatun kellunnan osaltaan vakauttavan rahoitusmarkkinoita maailmanlaajuisesti.

Pääomia virtasi kehittyviin markkinatalouksiin vuonna 2005 edelleen reippaasti, ja näiden markkinatalouksien kasvu oli yleisesti vahvaa. EKP seuraa jatkuvasti kehittyviä markkinatalouksia, koska niillä on suuri merkitys kansainvälisen rahoitusjärjestelmän vakaudelle. Ratkaisuvia ulkoisia tekijöitä tässä kehityksessä olivat suotuisa kansainvälinen rahoitustilanne, vientihyödykkeiden korkeat kansainväliset hinnat ja voimakas BKT:n määrän kasvu Yhdysvalloissa ja Kiinassa. Parempi kotimainen talouspolitiikka, joustava rahoitustilanne ja kansainvälisten sijoittajien kasvava kiinnostus tarjosivat joillekin kehittyvien markkinoiden lainanottajille mahdollisuuden hyödyntää kansainvälisiä joukkolainamarkkinoita laskemalla liikkeeseen kotimaan valuutan määräisiä arvo-papereita ensimmäistä kertaa. Kehittyvien markkinoiden joukkolainojen myynti- ja ostokurssien erot kasvoivat huhtikuussa tilapäisesti. Tämä johtui muun muassa siitä, että



inflaation pelättiin kiihtyvän Yhdysvalloissa ja että sijoittajien halu karttaa riskejä yleisty, koska joidenkin yhdysvaltalaisen yhtiöiden luottoluokitusta alennettiin. Sittemmin kurssien erot palasivat historiallisesti alhaiselle tasolle.

Myös euroaluetta tarkasteltiin osana kansainvälisen politiikan seuranta. Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) ja OECD arvioivat tavanomaiseen tapaan euroaluetta kokonaisuutena yksittäisten euroalueen maiden lisäksi. Arvioinnin kohteena oli euroalueen raha-, rahoitus- ja talouspolitiikka. Neljännen artiklan mukaiset valuuttarahaston konsultaatiot ja OECD:n talous- ja kehityskatsauskomitean laatima katsaus tarjosivat mahdollisuuden hyödylliseen mielipiteiden vaihtoon näiden kansainvälisten järjestöjen ja EKP:n, euroryhmän puheenjohtajiston ja Euroopan komission välillä. Näiden keskustelujen jälkeen valuuttarahasto ja OECD laativat kumpikin raporttinsa, joissa ne arvioivat euroalueen politiikkaa.²

KANSAINVÄLISEN RAHOITUSJÄRJESTELMÄN RAKENNE

Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) tekee parhaillaan strategista arviointia, josta ei ole keskusteltu ainoastaan valuuttarahastossa vaan myös useilla kansainvälisillä foorumeilla, esimerkiksi G7- ja G20-maiden kesken. EKPJ seuraa näitä keskusteluja ja osallistuu niihin. Strategisen arvioinnin tarkoituksena on määrittellä valuuttarahaston ensisijaiset tavoitteet keskipitkällä aikavälillä. Arvioinnin tärkeitä osa-alueita ovat valuuttarahaston seu-

ranta, valuuttarahaston asema kehittyvissä markkinatalouksissa sekä äänivalta ja edustus.

Valuuttarahaston toimitusjohtaja korosti erityisesti sitä, että valuuttarahaston on autettava jäseniään selviytymään globalisaation haasteista. Myöhemmin käydyissä kansainvälisissä poliittisissa keskusteluissa jäsenet korostivat sitä, että valuuttarahaston on painotettava kahdenvälisessä seurannassa entistä selvemmin valuuttakurssikysymyksiä ja kansallisten politiikkatoimenpiteiden heijastumista kansainväliseen toimintaympäristöön. Vuoden aikana käytiin laaja-alaista keskustelua asianmukaisesta äänivallasta ja edustuksesta kansainvälisillä foorumeilla ja erityisesti valuuttarahastossa. Jotkin valuuttarahaston jäsenmaat varsinkin Aasiassa katsovat, että niiden kiintiöt eivät riittävästi vastaa niiden kasvavaa painoarvoa maailmantaloudessa. Kiintiöistä ja äänivallasta on syytä keskustella samanaikaisesti strategisen arvioinnin muiden näkökohtien kanssa, kun valmistellaan seuraavaa valuuttarahaston vuosikokousta. Se pidetään Singaporessa syyskuussa 2006. Valuuttarahasto myös käy parhaillaan yleisesti läpi kiintiöitä 13. kertaa. Tämä antaa mahdollisuuden arvioida, missä määrin kiintiöiden nykyinen jakauma valuuttarahaston jäsenten kesken käy yksin niiden yhteisesti sovittujen indikaattoreiden kanssa, jotka kuvaavat jäsenmaiden suhteellista taloudellista merkitystä sekä merkitystä rahoitus-

² IMF: "Euro Area Policies: Staff Report", elokuu 2005; OECD: "Economic Survey of the Euro Area", heinäkuu 2005.

markkinoilla. Kiintiöiden selvitystyö on tarkoitus saada päätökseen tammikuuhun 2008 mennessä.

Asianmukaisen kriisinhallinnan edistäminen on kuulunut kansainvälisen yhteisön tärkeimpiin käsiteltäviin asioihin jo vuosia. EKPJ on edelleen keskustellut kriisinhallintaan liittyvistä kysymyksistä ja varsinkin tehtävistä, joita yksityisen sektorin odotetaan hoitavan rahoituskriisejä ratkottaessa. Vaikka onkin toteutettu joukko toimia, joilla voidaan parantaa yksityisen sektorin edellytyksiä osallistua, jäljellä on edelleen ratkaisevia haasteita. Niistä on syytä mainita varsinkin se, että kaikkien sidosryhmien tarvitsemat toimenpiteet on määriteltävä oikea-aikaisesti. Näiden haasteiden arvioimiseksi EKPJ:hin kuuluvat keskuspankit laativat yksityisen sektorin osallistumisesta raportin. Siinä luodaan katsaus saatuihin kokemuksiin ja määritellään ne kriisien ratkaisemisen osa-alueet, joilla toimintaa on mahdollista parantaa. Raportissa³ todetaan, että kriisinhallintaprosessien ennustettavuuden kohentaminen ohjaamalla luotonottajia, luotonantajia ja julkista sektoria voisi vähentää rahoituskriisien kokonaiskustannuksia ja auttaa jakamaan kustannukset tavalla, jota todennäköisesti pidettäisiin yleisen hyvinvoinnin näkökulmasta nykyistä tapaa tarkoituksenmukaisempaa.

EURON KANSAINVÄLINEN ASEMA

Vuonna 2005 euron käyttö kansainvälisenä valuuttana lisääntyi edelleen asteittain joillakin osa-alueilla. Euron käyttö lisääntyi vähitellen erityisesti kansainvälisissä velkapapereissa, ankkuri- ja interventiovaluuttana sekä talletusvaluuttana kolmansissa maissa. Euron käyttö ankkuri- ja interventiovaluuttana lisääntyi valtaosin uusissa EU:n jäsenvaltioissa, liittyvissä ja liittymisneuvotteluja käyvissä maissa ja muilla EU:n naapurialueilla. Kansainvälisen valuuttarahaston ilmoitettua päätöksestään joulukuussa 2005 euron osuus erityisnosto-oikeudesta nostettiin 29 prosentista 34 prosenttiin 1.1.2006. Erityisnosto-oikeuden koron euroosuudessa kolmen kuukauden euriborkorko korvattiin kolmen kuukauden eurepokorolla.

Muilla markkinoilla – esimerkiksi kansainvälisillä laina- ja talletus-, valuutta- ja varanto-markkinoilla sekä kansainvälisessä kaupassa – euron käyttö pysyi enimmäkseen vakaana.

EKP kehitti edelleen euron kansainvälisen aseman seurantaan ja analysointiin tarvittavaa tilastointia. Varsinkin hiljattain kerätyt tiedot euroalueen maksutaseen ja ulkomaisen varallisuuden erittelystä arvopaperien valuuttojen perusteella osaltaan edisti euron kansainvälisen käytön seurantaan pääomamarkkinoilla (ks. luvun 2 osa 4.2). EKP myös käynnisti tutkimuksen euron käytön taustatekijöistä kansainvälisessä kaupassa.

2.2 YHTEISTYÖ EU:N ULKOPUOLISTEN MAIDEN KANSSA

Eurojärjestelmä jatkoi yhteyksien luomista EU:n ulkopuolisten maiden keskuspankkeihin lähinnä järjestämällä seminaareja ja kokouksia mutta myös antamalla teknistä apua. Teknisestä avusta onkin tullut merkittävä väline, joka tukee rakenteiden kehittämistä ja parantaa eurooppalaisten ja kansainvälisten standardien tehokasta noudattamista. Tavoitteena on kerätä tietoa ja vaihtaa mielipiteitä maailman eri alueiden taloudellisesta ja rahapoliittisesta kehityksestä, joka mahdollisesti vaikuttaa kansainväliseen taloustilanteeseen tai euroalueeseen. Eurojärjestelmä on pitänyt voimassa naapurialueiden keskuspankeille esittämänsä yhteistyötarjoituksen, ja EKP on perustanut pienen, pysyvän teknisen avun yksikön.

Eurojärjestelmä järjesti Venäjän keskuspankin kanssa toisen kahdenvälisen huipputason seminaarinsa lokakuussa 2005 Pietarissa. Seminaarissa käsiteltiin raha- ja valuuttakurssipolitiikkaa Venäjällä sekä pankkialan vakauteen kohdistuvia haasteita, joita synnyttävät muun muassa pankkien luotonannon nopea kasvu ja rajat ylittävän luotonoton lisääntyminen. Keskusteluissa käsiteltiin myös talletusten vakuus-

3 ”Managing financial crises in emerging market economies – experience with the involvement of private sector creditors”, EKP:n Occasional Paper -sarjan julkaisu nro 32, heinäkuu 2005.

järjestelmiä ja pankkialan kehitystä. Saman-tyyppisiä tilaisuuksia järjestetään vastedeskin säännöllisesti. Seuraava eurojärjestelmän seminaari pidetään Dresdenissä vuonna 2006 yhteistyössä Saksan keskuspankin kanssa.

Central Banking Training III eli Venäjän keskuspankille suunnattu eurojärjestelmän teknisen avun hanke, joka keskittyi pankkivalvontaan, saatettiin päätökseen 31.10.2005. Tämä EU:n rahoittama hanke käynnistyi marraskuussa 2003 osana IVY-maille suunnattua teknisen avun EU-ohjelmaa (Tacis-ohjelmaa). EKP toteutti tämän eurojärjestelmän hankkeen yhteistyössä yhdeksän euroalueen kansallisen keskuspankin ja kolmen keskuspankkien ulkopuolisen EU:n pankkivalvontaviranomaisen kanssa.⁴ Kaksivuotisen koulutushankkeen tavoitteena oli auttaa Venäjän keskuspankkia parantamaan asemaansa pankkivalvonnan alalla siirtämällä sille tietoa EU:n pankkivalvontaviranomaisten noudattamista hyvistä käytännöistä. Yleisempänä tavoitteena oli lujittaa Venäjän pankkijärjestelmän vakautta. Hanke toteutettiin lähinnä järjestämällä Venäjällä kurssseja ja seminaareja, joihin osallistui 800 Venäjän keskuspankin pankkivalvontaviranomaista. Julkaisu nimeltä ”Banking supervision: European experience and Russian practice”⁵, josta on saatavana englannin- ja venäjänkieliset versiot, oli merkittävä osa hanketta, koska sen avulla voidaan jakaa asiantunte- musta.

Eurojärjestelmän toinen huipputason seminaari Välimeren alueen keskuspankkien pääjohtajien kanssa pidettiin Cannesissa 9.2.2005 ja kolmas seminaari Nafplionissa 25.1.2006. Keskustelut koskivat esimerkiksi keskuspankkien riippumattomuutta ja rahälähetyskiä (Cannes) sekä pääomanliikkeiden vapauttamista ja edistymistä rahapolitiikan ohjausjärjestelmien uudistamisessa (Nafplion).

Eurojärjestelmä otti myös tehtäväkseen avustaa Egyptin keskuspankkia sen pankkivalvontajärjestelmän uudistamisessa osana maan rahoitussektorin kokonaisuudistusta. EKP ja neljä euro-

alueen kansallista keskuspankkia (Italian, Kreikan, Ranskan ja Saksan keskuspankit) ovat sitoutuneet kaksivuotiseen teknisen avun ohjelmaan, jonka EU:n Egyptin-lähetystö rahoittaa Välimeren alueelle suunnatun tukiohjelman (Meda-ohjelman) avulla. Teknisen avun ohjelma käynnistyi 1.12.2005. Lokakuusta 2005 lähtien EKP on myös antanut – Kansainvälisen valuuttarahaston turvin – teknistä apua Egyptin keskuspankille sen rahapolitiikan ohjausjärjestelmän uudistamiseksi.

EKP syvensi edelleen suhteitaan Länsi-Balkanin maihin, koska ne ovat mahdollisia EU:n hakijamaita (entiselle Jugoslavian tasavallalle Makedonialle myönnettiin ehdokasasema joulukuussa 2005). EKP:n edustajia vieraili entisen Jugoslavian tasavallan Makedonian keskuspankissa ja Albanian keskuspankissa vuonna 2005. Sen jälkeen kun EU oli hyväksynyt Serbia ja Montenegron kanssa käytäviä liittymisneuvotteluja koskevan kaksitahoisen toimintamallin, EKP:n henkilökuntaa vieraili myös Montenegron keskuspankissa.

Lähi-idässä EKP kehitti edelleen suhteitaan Persianlahden yhteistyöneuvoston (Gulf Cooperation Council, GCC) pääsihteeristöön sekä yhteistyöneuvoston jäsenvaltioiden raha-asioita hoitaviin laitoksiin ja keskuspankkeihin. Suhteiden kehittäminen liittyy yhteistyöneuvoston jäsenvaltioiden⁶ suunnitelmaan ottaa käyttöön yhteinen raha vuoteen 2010 mennessä.

EKP piti 28.2.2005 Etelä-Afrikan kehitysyhteisön (Southern African Development Community,

4 Alankomaiden keskuspankki, Espanjan keskuspankki, Irlannin keskuspankki, Italian keskuspankki, Itävallan keskuspankki, Portugalin keskuspankki, Ranskan keskuspankki, Saksan keskuspankki, Suomen Pankki, Financial Services Authority (rahoitustarkastuksesta vastaava Ison-Britannian viranomainen), Finansinspektionen (rahoitustarkastuksesta vastaava Ruotsin viranomainen) ja Rahoitustarkastus (rahoitustarkastuksesta vastaava Suomen viranomainen).

5 Julkaisu on saatavana EKP:n verkkosivuilta seuraamalla 13.10.2005 päivätyn lehdistötiedotteen ”Completion of central banking training project in Russia” yhteydessä olevaa linkkiä.

6 Persianlahden yhteistyöneuvoston kuusi jäsenvaltiota ovat Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Saudi-Arabia ja Yhdistyneet arabiemiirikunnat.

SADC)⁷ keskuspankkien pääjohtajakomitean kanssa alueellisen kokouksen. Kokouksessa keskusteltiin kokemuksista, joita oli saatu alueellista ja rahapoliittista yhdentymistä koskevista prosesseista.

EKP lujitti suoria suhteitaan Aasian maiden keskuspankkeihin järjestämällä yhdessä Indonesian keskuspankin kanssa huipputason seminaarin, johon osallistuivat Itä-Aasian ja Tyynenmeren alueen keskuspankkien johtokuntaan (Executive Meeting of East Asia-Pacific Central Banks, EMEAP) kuuluvat 11 pääjohtajaa ja EKP:n neuvoston jäsenet. Seminaarissa, joka pidettiin EKP:n tiloissa marraskuussa 2005, osanottajat keskustelivat erilaisista tavoista siirtyä kohti tasapainoisempaa maailmantalouden kasvua. Lisäksi arvioitiin viimeaikaista kehitystä ja siihen liittyviä politiikkakysymyksiä sekä euroalueella että Aasian ja Tyynenmeren alueella. Keskusteltiin myös näiden kahden alueen kokemuksista, jotka liittyvät monenväliseen makrotalouden ja rahoituksen seurantaan, sekä rajat ylittävästä rahoitusmarkkinoiden yhdentymisestä niin maailmanlaajuisesti kuin Aasian ja Tyynenmeren alueella ja euroalueella.

Institutionaalisia suhteita Latinalaisen Amerikan maihin EKP hoiti osallistumalla tarkkailijana Latinalaisen Amerikan kehityspankin (Inter-American Development Bank) vuosikokoukseen, joka pidettiin huhtikuun alussa Okinawassa. Latinalaisen Amerikan rahapoliittisen tutkimuskeskuksen yhteistyökumppanina EKP osallistui edelleen useisiin tilaisuuksiin, joita keskus isännöi tai järjesti muiden tahojen kanssa. Näistä tilaisuuksista mainittakoon kahdesti vuodessa järjestettävät keskuspankkien pääjohtajien kokoukset, jotka järjestettiin Cartagenassa huhtikuussa ja Washingtonissa syyskuussa, sekä Méxicossa lokakuussa pidetty seminaari siirtotyövoiman rahalähetyksistä Latinalaisessa Amerikassa. EKP jatkoi ponnistelujaan lujittaakseen kahdenvälisiä suhteita Latinalaisen Amerikan rahapoliittisiin ja muihin viranomaisiin muun muassa vierailamalla Meksikossa, Brasiliassa ja Argentiinassa. Lisäksi EKP otti vastaan useiden Latinalaisen

Amerikan maiden virallisia valtuuskuntia Frankfurtissa vuoden 2005 aikana.

7 Eteläisen Afrikan kehitysyhteisö on alueellinen ryhmittymä, johon kuuluvat seuraavat Afrikan eteläosan maat: Angola, Botswana, Etelä-Afrikka, Kongon demokraattinen tasavalta, Lesotho, Madagaskar, Malawi, Mauritius, Mosambik, Namibia, Sambia, Swazimaa, Tansania ja Zimbabwe.

David Farrell

Ballynultagh, 2000, (sarjasta "Innocent Landscapes")

Valokuva

100 x 100 cm

© Taiteilija



LUKU 5

TILIVELVOLLISUUS

I TILIVELVOLLISUUS SUURELLE YLEISÖLLE JA EUROOPAN PARLAMENTILLE

Keskuspankkien riippumattomuudesta on viime vuosikymmeninä tullut välttämätön osa hintavakautta edistävää rahapoliittista järjestelmää. Nykyaikaisen demokratian peruseriaatteisiin kuuluu, että julkisia tehtäviä hoitavat riippumattomat instituutiot ovat toimistaan tilivelvollisia kansalaisille ja heidän demokraattisesti valituille edustajilleen. Tilivelvollisuutta voidaan pitää riippumattoman keskuspankin velvollisuutena selittää päätöksiään kansalaisille ja heidän valitsemilleen edustajille. Tässä mielessä tilivelvollisuuden avulla voidaan varmistaa, että kansalaiset pystyvät arvioimaan, miten keskuspankki kantaa vastuunsa tavoitteidensa saavuttamisesta.

Perustamisestaan lähtien EKP on pitänyt ehdotoman tärkeänä poliittisia päätöksiään koskevaa tilivelvollisuutta ja on käynyt sen vuoksi säännöllistä vuoropuhelua EU:n kansalaisten ja Euroopan parlamentin kanssa. EKP:n sitoutuminen tilivelvollisuuden noudattamiseen näkyy muun muassa sen vuonna 2005 ilmestyneissä runsaslukuisissa julkaisuissa ja EKP:n neuvoston jäsenten vuoden aikana pitämässä lukuisissa puheissa (ks. luvun 6 osa 2).

Perustamissopimuksessa on tarkoin määritelty EKP:n raportointivaatimukset, joihin sisältyy velvollisuus julkaista neljännesvuosikatsauksia, viikkotase ja vuosikertomus. EKP on itse asiassa ylittänyt nämä lakisääteiset vaatimukset muun muassa julkaisemalla Kuukausikatsausta neljännesvuosikatsauksen asemesta, pitämällä kuukausittaisia tiedotustilaisuuksia ja tiedottamalla kuukausittain EKP:n neuvoston korkopäätösten lisäksi tekemistä päätöksistä.

Institutionaalisesti perustamissopimus antaa Euroopan parlamentille näkyvän roolin EKP:n tilivelvollisuudesta huolehdittaessa. Perustamissopimuksen artiklan 113 mukaisesti pääjohtaja esitti EKP:n vuosikertomuksen vuodelta 2004 Euroopan parlamentin täysistunnolle vuonna 2005. Ollessaan neljännesvuosittain Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan kuultavana pääjohtaja jatkoi säännöllistä raportointiaan EKP:n rahapolitiikasta ja sen muista tehtävistä.

Myös muita EKP:n johtokunnan jäseniä kutsuttiin Euroopan parlamentin kuultaviksi useissa eri yhteyksissä. Huhtikuussa 2005 varapääjohtaja esitti EKP:n vuosikertomuksen vuodelta 2004 Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnalle. Lokakuussa valiokunta kutsui Lorenzo Bini Smaghin keskustelemaan Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) strategia-arvioinnista (ks. luvun 4 osa 2.1).

Vakiintunutta käytäntöä noudattaen Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan jäsenistä koostuva valtuuskunta vieraili EKP:ssä ja kävi EKP:n johtokunnan jäsenten kanssa keskusteluja useista eri aiheista. Lisäksi Euroopan parlamentin jäsenten kanssa käytiin epävirallisia keskusteluja arvopaperien selvitykseen ja toimitukseen EU:n alueella liittyvistä kysymyksistä sekä euroa koskevista viestintäkysymyksistä, joiden keskeinen painotus oli euron käyttöönottoa suunnittelevissa uusissa EU:n jäsenvaltioissa. EKP jatkoi edelleen vapaaehtoista käytäntöään vastata Euroopan parlamentin jäsenten kirjallisiin kysymyksiin EKP:n toimivaltaan kuuluvista asioista.

Perustamissopimuksen artiklassa 112 määrätään, että Euroopan parlamentin on annettava lausuntonsa johtokunnan ehdokkaista ennen kuin nämä nimitetään tehtäviinsä. Valmistellessaan lausuntoaan Euroopan parlamentti kutsui Lorenzo Bini Smaghin talous- ja raha-asioiden valiokuntaan esittämään näkemyksiään ja vastaamaan valiokunnan jäsenten kysymyksiin. Tämän kuulemisen jälkeen Euroopan parlamentti hyväksyi hänen nimittämisensä.

2 ESIMERKKEJÄ EKP:N JA EUROOPAN PARLAMENTIN KOKOUKSISSA KÄSITELLYISTÄ AIHEISTA

EKP:n ja Euroopan parlamentin välisissä keskusteluissa käsiteltiin useita eri aiheita, ja EKP:n pääjohtajan ollessa Euroopan parlamentin kuultavana keskeinen aihe oli rahapolitiikka. Seuraavassa esitellään muutamia muita käsiteltyjä aiheita.

VAKAUS- JA KASVUSOPIMUKSEN UUDISTUS

Huomattava osa Euroopan parlamentin ja EKP:n välisistä keskusteluista painottui julkisen talouden kehitykseen ja vakaus- ja kasvusopimuksen uudistukseen. Helmikuussa 2005 antamassaan päätöslauselmassa julkisesta taloudesta EMUssa Euroopan parlamentti varoitti, että ”liian suuret julkiset menot vaarantavat hintavakauden, alhaisen korkotason ja julkisten investointien tason ja vähentävät sen lisäksi kykyä vastata Euroopan unionin väestöpohjan muutoksen ja väestön ikääntymisen haasteisiin”. Vakaus- ja kasvusopimuksen uudistuksen osalta parlamentti piti myönteisinä seikkoina sopimuksen ennalta ehkäisevän osan vahvistamista sekä aiempaa suuremman huomion kiinnittämistä velan määrään ja Lissabonin-strategian tavoitteisiin. Samalla se ilmaisi olevansa huolissaan sopimuksen korjaavan osan sääntöjen epäselvyydestä ja piti valitettavana sitä, että tilaisuus komission aseman vahvistamiseksi oli jätetty käyttämättä.

EKP:n pääjohtaja oli tyytyväinen siihen, että parlamentin ja EKP:n näkemykset tästä asiasta olivat hyvin yhtenevät. Ollessaan talous- ja raha-asioden valiokunnan kuultavana hän korosti, että terve finanssipolitiikka on EMUn onnistumisen perusedellytys. Tätä taustaa vasten hän totesi, että sopimuksen uudistus loi tilaisuuden sitoutua uudelleen terveeseen finanssipolitiikkaan, mikäli tarkistettu järjestelmä pantaisiin täytäntöön tiukasti ja johdonmukaisesti (ks. luvun 4 osa 1.1).

LISSABONIN-STRATEGIAN VÄLIARVIOINTI

EKP ja Euroopan parlamentti kävivät säännöllisesti keskusteluja myös Lissabonin-strategian väliarvioinnista. Asiaa koskevissa päätöslauselmissaan parlamentti suhtautui myönteisesti EU:n neuvoston ja Euroopan komission antamaan sitoumukseen, jolla pyritään tuomaan

uutta dynaamisuutta Lissabonin-strategiaan, ja ilmaisi tukensa uudelle hallintojärjestelmälle. Lisäksi parlamentti tähdensi, että ”talous-, sosiaali- ja ympäristöpoliittisten tavoitteiden saavuttamiseksi on turvattava kasvuhakuinen, kestävä makrotaloudellinen ympäristö”. Parlamentti piti valitettavana sitä, että Eurooppa-neuvosto ei ollut hyväksynyt Wim Kokin huipputason työryhmän ehdotusta, jonka mukaan komission olisi laadittava vuosittain vertailutaulukot jäsenvaltioiden edistymisestä Lissabonin-strategian tavoitteiden saavuttamisessa.

EKP:n pääjohtaja totesi, että tarkistettu Lissabonin-strategia oli mainio suunnitelma, jonka avulla Euroopan kasvu- ja työllisyysmahdollisuudet päästetään kahleistaan. Lisäksi hän yhtyi parlamentin näkemykseen, jonka mukaan kasvun ja työllisyyden lisääminen edellytti makrotaloudellisen toimintaympäristön vakautta. Hän myös korosti, että rakenneuudistusten täytäntöönpanoa Euroopassa on parannettava vertailujen ja vertaistuen avulla (ks. luvun 4 osa 1.1).

EUROA JA EMUA KOSKEVA VIESTINTÄ

Vuonna 2005 Euroopan parlamentti myös tarkasteli hyvin yksityiskohtaisesti sitä, millä tavoin eurosta ja EMUsta viestitään nykyisten ja tulevien euroalueen maiden kansalaisille. Maaliskuussa viestintäpolitiikasta vastaava Euroopan parlamentin esittelijä vieraili EKP:ssä ja kävi keskusteluja EKP:n johtokunnan jäsenen José Manuel González-Páramon ja useiden EKP:n asiantuntijoiden kanssa. Päätöslauselmassaan euroa sekä EMUa koskevan tiedotus- ja viestintästrategian toteuttamisesta parlamentti pani tyytyväisenä merkille EMUn tuomat edut ja totesi, että euro on ”ehkä kaikkien aikojen onnistunein Eurooppa-hanke”. Parlamentti katsoi, että yhteisen rahan tukemiseksi ja sen varmistamiseksi, että euroalueen tulevat jäsenet ottavat euron käyttöön sujuvasti, tarvitaan johdonmukainen, kunnianhimoinen ja kestävä viestintästrategia. Parlamentti muun muassa ehdotti, että EKP analysoisi vuosittain määrällisesti etuja, joita yhteinen raha kansalaisille tuo.

Ollessaan Euroopan parlamentin täysistunnon kuultavana pääjohtaja korosti, että EKP tarkasteli kaikkia tarkoituksenmukaisia keinoja parantaa viestintää yhteisen rahan eduista. Hän selitti, että euron etujen laajamittaiseen määrälliseen analyysiin voi liittyä metodologisia ongelmia ja tietoja koskevia rajoituksia. Parlamentille osoitetussa kirjeessä lisäksi tähdennettiin, että tällaiseen analyysiin on ehkä tarpeen sisällyttää seikkoja, jotka ovat varsinaisen keskuspankkitoiminnan ulkopuolella.

RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMINEN JA SÄÄNTELY

Rahoitusmarkkinoiden yhdentymiseen ja sääntelyyn liittyvät kysymykset olivat jälleen näkyvästi esillä EKP:n ja Euroopan parlamentin välisissä keskusteluissa. Parlamentti kiinnitti huomiota erityisesti EKP:n ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitean (CESR) toimintaan arvopaperien selvityksessä ja toimituksessa. Heinäkuussa 2005 antamassaan päätöslauselmassa selvitystoiminnasta parlamentti totesi, että EKP:n ja CESR:n standardien (ks. luvun 3 osa 4.3) ei pidä ennalta määrätä sitä, millaiseksi EU:n lainsäädäntö muovautuu, ja katsoi, että aiheesta on kuultava asianosaisia laaja-alaisesti ja avoimesti.

Pääjohtaja korosti, että standardit edistivät merkittäväällä tavalla turvallisen ja yhdenmätyn infrastruktuurin luomista arvopaperien selvityksen ja toimituksen alalla ja että EKP ja CESR olivat tehneet päätöksensä avoimesti ja selkeästi kuultuaan laajasti markkinaosapuolia. Hän totesi myös, että EKP:n ja CESR:n standardit eivät ennalta rajoittaneet eivätkä estäneet tätä osa-aluetta koskevaa tulevaa lainsäädäntöä.

EUROKOLIKOT JA -SETELIT

Vuonna keskusteltiin myös hyvin pienten eurosetelien mahdollisesta liikkeeseenlaskusta. Pääjohtajalle osoittamiensa kirjallisten kysymysten lisäksi Euroopan parlamentti esitti kirjallisen kannanoton, jossa se kehotti Euroopan komissiota, EU:n neuvostoa ja EKP:tä tunnustamaan tarpeen laskea liikkeeseen yhden ja kahden euron seteleitä.

EKP:n neuvosto oli vuonna 2004 päättänyt olla laskematta liikkeeseen hyvin pieniä euroseteleitä, koska tällaisten setelien käyttöönoton vastaiset perusteet olivat käyttöönottoa puoltavia perusteita painavampia. EKP:n neuvoston päätökseen syynä olivat hyvin pienten eurosetelien riittämätön kysyntä kansalaisten keskuudessa, tällaisten setelien käyttöönotosta kolmansille osapuolille aiheutuvat käytännön ongelmat sekä setelien painamisen ja käsittelyn suuret kustannukset. Pääjohtaja totesi, että ei ollut ilmennyt sellaisia uusia seikkoja, joiden perusteella EKP:n neuvoston arviota olisi syytä muuttaa.

Natividad Bermejo

Duérmete niño, 2000

Grafiikka

145 x 212 cm

© EKP ja taiteilija



LUKU 6

ULKOINEN VIESTINTÄ

I VIESTINTÄPOLITIikka

Viestintä on olennainen osa EKP:n rahapolitiikkaa ja muita tehtäviä. Keskeiset EKP:n viestintää ohjaavat periaatteet ovat avoimuus ja läpinäkyvyys. Niiden avulla lisätään EKP:n rahapolitiikan vaikuttavuutta, tehokkuutta ja uskottavuutta. Avoimuus ja läpinäkyvyys auttavat myös EKP:tä antamaan kattavan kuvan toiminnastaan, kuten luvussa 5 tarkemmin selostetaan.

EKP aloitti vuonna 1999 käytännön selittää säännöllisesti, ajantasaisesti ja yksityiskohtaisesti arvionsa rahapolitiikasta. Tämä on ainutlaatuinen ja avoin tapa toteuttaa keskuspankin viestintää. Käytännössä rahapoliittisia päätöksiä selostetaan tiedotustilaisuudessa heti sen jälkeen, kun EKP:n neuvosto on tehnyt päätökset. Pääjohtaja esittää päätöksen taustoista kattavan alustuspuheenvuoron ja vastaa yhdessä varapääjohtajan kanssa tiedotusvälineiden esittämiin kysymyksiin. Joulukuusta 2004 lähtien myös muut kuin rahapoliittiset päätökset on julkaistu kuukausittain eurojärjestelmään kuuluvien keskuspankkien verkkosivuilla.

EKP:n säädökset sekä eurojärjestelmän konsolidoidut taseet julkaistaan EU:n kaikilla 20 virallisella kielellä. EKP:n muut lakisäätteiset julkaisut – vuosikertomus, Kuukausikatsauksen neljännesvuosittainen versio ja lähentymisraportti – julkaistaan 19:llä EU:n 20 virallisesta kielestä.¹ Täyttääkseen vaatimukset ns. tilivelvollisuudesta ja avoimuudesta Euroopan kansalaisia ja heidän valitsemiaan edustajia kohtaan EKP julkaisee kaikilla virallisilla kielillä myös muuta materiaalia, jota ovat esimerkiksi lehdistötiedotteet rahapoliittisista päätöksistä, makrotaloutta koskevat eurojärjestelmän asiantuntija-arviot ja suuren yleisön kannalta merkitykselliset kannanotot. EKP:n keskeisten julkaisujen kansallisten kieliversioiden valmistelu, julkaiseminen ja jakelu hoidetaan läheisessä yhteistyössä kansallisten keskuspankkien kanssa.

¹ Maltan kielen kohdalla on tehty tilapäisesti poikkeus.

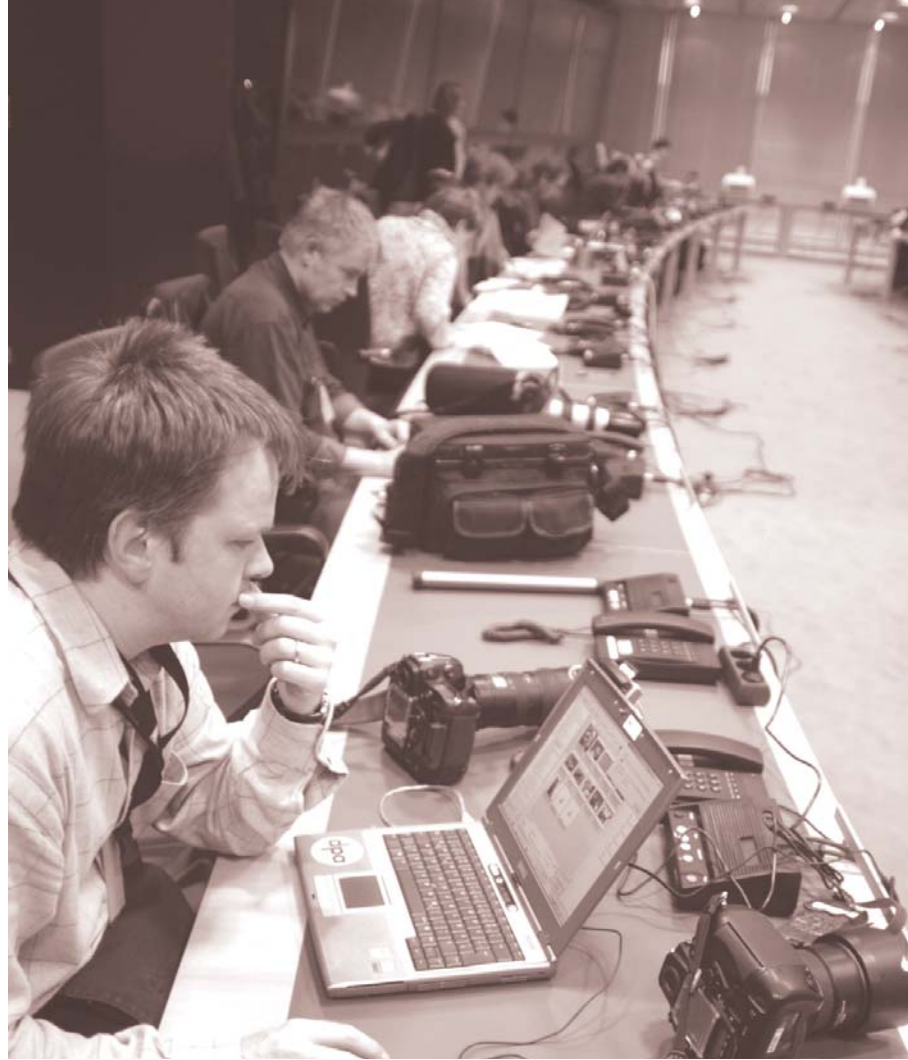
2 VIESTINTÄ KÄYTÄNNÖSSÄ

EKP viestii erilaisille yleisöille kuten rahoitussektorin asiantuntijoille, tiedotusvälineille, hallituksille, parlamenteille ja suurelle yleisölle, ja kullakin kohderyhmällä on erilainen tietämys rahoitustoiminnasta ja taloudesta. Tämän vuoksi EKP käyttää useita viestintäkanavia ja -muotoja kertoakseen tehtävistään ja päätöksistään. Viestintää pyritään jatkuvasti hiomaan ja tehostamaan.

EKP julkaisee monia tutkimuksia ja raportteja. Vuosikertomuksessa kerrotaan kattavasti EKP:n edellisen vuoden toiminnasta. Näin se osaltaan edistää EKP:n tilivelvollisuutta. Kuukausikatsauksessa esitetään säännöllisesti EKP:n arvio taloudellisesta ja rahapoliittisesta kehityksestä ja annetaan yksityiskohtaista tietoa EKP:n päätöksiin vaikuttaneista seikoista. EKP edistää tutkimustuloksista raportointia kahdella eri julkaisusarjalla (Working Papers ja Occasional Papers) sekä järjestämällä taloustieteellisiä konferensseja, seminaareja ja työkokouksia.

Vuonna 2005 EKP tuotti yhteistyössä euroalueen kansallisten keskuspankkien kanssa nuorten ja heidän opettajiensa käyttöön tarkoitettua tietopakettia. Tarkoituksena on esittää kattavasti ja selkeästi, miksi hintavakaus on pitkäaikaisen hyvinvoinnin varmistamisen kannalta merkittävää, ja kuinka EKP:n rahapolitiikka tähtää tämän tavoitteen saavuttamiseen. Tietopakettiin, joka on tuotettu euroalueen kaikilla kielillä ja jota on jaettu noin 50 000 keskiasteen kouluun euroalueella, kuuluu kahdeksan minuutin pituinen elokuva, oppilaille suunnattu lehtisiä sekä opettajan opas. Sen voi myös ladata EKP:n verkkosivuilta, joilla se on saatavana EU:n kaikilla virallisilla kielillä.

EKP on myös kehittänyt tapaa tiedottaa rahapoliittisista päätöksistä rahoitusmarkkinoille ja suurelle yleisölle. Helmikuusta 2005 lähtien kuukausittainen tiedotustilaisuus on välitetty suorana webcast-lähetyksenä EKP:n verkkosivuilta. Lisäksi asiaa koskevat video- ja äänitiedot ovat suuren yleisön saatavilla heti tiedotustilaisuuden jälkeen.



EKP alkoi julkaista yhdessä Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) ja G10-maiden keskuspankkien kanssa uutta neljännesvuosittain ilmestyvää lehteä nimeltään ”International Journal of Central Banking”. Lehden ensimmäinen numero ilmestyi 19.5.2005. Lehdessä julkaistaan artikkeleita keskuspankkitoiminnan teoriasta ja käytännöstä, ja erityisesti keskitytään rahapolitiikkaan ja rahoitusjärjestelmän vakautteen liittyvään tutkimukseen.

Kaikki EKP:n neuvoston jäsenet edistävät suoraan suuren yleisön tietämystä ja ymmärrystä eurojärjestelmän tehtävistä ja toiminnasta puheiden, tiedotusvälineiden ja Euroopan parlamentissa ja kansallisissa parlamenteissa järjestettävien kuulemisten avulla. Vuonna 2005 EKP:n johtokunnan jäsenet pitivät noin 220 puhetta ja antoivat runsaasti haastatteluja sekä julkaisivat artikkeleita aikakaus- ja sanomalehdissä.

Myös euroalueen kansallisilla keskuspankeilla on tärkeä tehtävä varmistaa, että euroa ja eurojärjestelmän toimintaa koskeva tieto välittyy suurelle yleisölle ja asianosaisille kansallisella tasolla. Ne viestivät kansallisesti ja alueellisesti erilaisille yleisöille näiden omalla kielellä ja omassa ympäristössä.

EKP ottaa myös vastaan vierailijaryhmiä toimiloissaan Frankfurtissa. Vuonna 2005 EKP:ssä kävi noin 8 000 vierasta, joille EKP:n henkilökunta piti luentoja ja esitelmiä ja jotka näin saivat ensi käden tietoa EKP:stä. Suurin osa vieraista oli korkeakouluopiskelijoita ja rahoitusalan ammattilaisia.

Kaikki EKP:n julkaisemat asiakirjat ja EKP:n lukuisat tehtävät ja toimet esitellään EKP:n verkkosivuilla. Vuonna 2005 eri kanavien kautta saatiin ja käsiteltiin noin 65 000 tietopyyntöä.

EKP järjestää vuosittain kulttuuripitoisia teemapäiviä, joiden tarkoituksena on tuoda EU:n jäsenvaltioiden monimuotoiset ja elävät kulttuurit lähemmäksi sekä kansalaisia että EKP:n omia työntekijöitä. Kunakin vuonna teemapäivät keskittyvät yhden maan kulttuuriseen rikkauteen, mikä edistää EU:n kansojen keskinäistä ymmärtämystä. Vuonna 2005 teemapäivien ohjelma keskittyi Unkarin kulttuuriin jatkona vuoden 2003 Portugali- ja vuoden 2004 Puola-teemalle. Tapahtuma järjestettiin tiiviissä yhteistyössä Unkarin keskuspankin kanssa 2.–28.11.2005.

Pedro Proença

Alla turca (algumas anotações musicais), 2001

Akrylliväri

200 x 150 cm

© EKP ja taiteilija



**INSTITUTIONAALINEN
RAKENNE,
ORGANISAATIO
JA TILINPÄÄTÖS**

I EKP:N PÄÄTÖKSENTEKOELIMET SEKÄ HALLINTO JA VALVONTA

I.1 EUROJÄRJESTELMÄ JA EUROOPAN KESKUSPANKKIJÄRJESTELMÄ



Eurojärjestelmä on euroalueen keskuspankkijärjestelmä. Siihen kuuluvat EKP ja niiden kahdentoista EU-maan kansalliset keskuspankit, joiden raha on euro. EKP:n neuvosto on ottanut käyttöön termin ”eurojärjestelmä” edistääkseen euroalueen keskuspankkirakenteen ymmärtämystä. Termillä korostetaan järjestelmän jäsenten yhteistä identiteettiä ja yhteistyötä. Tammi-kuussa 2005 EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit julkaisivat verkkosivuillaan eurojärjestelmän toimintaperiaatteet sekä strategiset linjaukset ja organisatoriset periaatteet, joilla pyritään takaamaan, että kaikki järjestelmän jäsenet täyttävät eurojärjestelmän tehtävät.

Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) muodostavat EKP ja kaikkien EU-maiden kansalliset keskuspankit (tällä hetkellä 25). Toisin sanoen siihen kuuluvat niidenkin EU-maiden keskuspankit, jotka eivät ole vielä ottaneet euroa 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 ja EKPJ:n ydin, ja sen vastuulla on varmistaa, että näiden tehtävät tulevat hoidetuksi joko EKP:n oman tai kansallisten keskuspankkien toiminnan kautta.

Jokainen kansallinen keskuspankki on oikeushenkilö oman maansa kansallisen lainsäädännön nojalla. Euroalueen kansalliset keskuspankit ovat kiinteä osa eurojärjestelmää ja hoitavat eurojärjestelmälle annettuja tehtäviä EKP:n päätöksentekovelinten laatimien sääntöjen mukaisesti. Lisäksi kansalliset keskuspankit osallistuvat eurojärjestelmän ja EKP:n komiteoiden työskentelyyn (ks. tämän luvun osa 1.5). Omalla vastuullaan ne voivat myös suorittaa tehtäviä, jotka eivät liity eurojärjestelmään, ellei EKP:n neuvosto päättä, että nämä tehtävät ovat ristiriidassa eurojärjestelmän tavoitteiden ja tehtävien kanssa.

Eurojärjestelmää ja EKPJ:tä johtavat EKP:n päätöksentekovelimet: EKP:n neuvosto ja johtokunta. EKP:n kolmantena päätöksentekovelimenä on yleisneuvosto niin kauan kuin on olemassa EU:n jäsenvaltioita, jotka eivät vielä ole ottaneet euroa käyttöön. Päätöksentekovelinten toimintaa säätelevät Euroopan yhteisön perustamissopimus, EKPJ:n perussääntö ja näiden elinten omat työjärjestykset¹. Päätöksenteko eurojärjestelmässä ja EKPJ:ssä on keskitetty. EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit edistävät kuitenkin yhdessä yhteisten tavoitteiden saavuttamista strategiallaan ja toiminnallaan – EKPJ:n perussäännön mukaisesti, hajauttamisen periaatetta kunnioittaen.

1.2 EKP:N NEUVOSTO

EKP:n neuvostoon kuuluvat kaikki EKP:n johtokunnan jäsenet sekä euron käyttöön ottaneiden jäsenvaltioiden keskuspankkien pääjohtajat. Perustamissopimuksen mukaan EKP:n neuvoston tärkeimmät tehtävät ovat seuraavat:

- Se antaa suuntaviivoja ja tekee tarvittavat päätökset eurojärjestelmälle uskottujen tehtävien suorittamiseksi.
- Se määrittelee euroalueen rahapolitiikan, mukaan lukien tarvittaessa päätökset, jotka koskevat rahapolitiikan välitavoitteita, ohjaukorkoja ja reservien tarjontaa eurojärjestel-

mässä, sekä antaa tarvittavat suuntaviivat niiden panemiseksi täytäntöön.

EKP:n neuvosto kokoontuu yleensä kaksi kertaa kuukaudessa EKP:n toimitiloissa Frankfurt am Mainissa Saksassa. Kuukauden ensimmäisessä kokouksessa se mm. arvioi perinpohjaisesti nimenomaan raha- ja reaalityökehitystä ja tekee siihen liittyviä päätöksiä. Kuukauden toisessa kokouksessa puolestaan keskitytään yleensä EKP:n ja eurojärjestelmän muihin tehtäviin ja vastualueisiin. Vuonna 2005 kaksi kokouksista pidettiin muualla kuin Frankfurtissa: yksi Saksan keskuspankin järjestämänä Berliinissä ja toinen Kreikan keskuspankin järjestämänä Ateenassa.

Tehdessään niin rahapolitiikkaa kuin EKP:n ja eurojärjestelmän muitakin tehtäviä koskevia päätöksiä EKP:n neuvoston jäsenet eivät ole maidensa edustajia vaan toimivat täysin itsenäisesti. Tätä kuvastaa neuvostossa käytetty periaate yksi jäsen, yksi ääni.

¹ Ks. 19.2.2004 annettu päätös EKP/2004/2 Euroopan keskuspankin työjärjestyksen hyväksymisestä (EUVL L 80, 18.3.2004, s. 33), 17.6.2004 annettu päätös EKP/2004/12 Euroopan keskuspankin yleisneuvoston työjärjestyksen hyväksymisestä (EUVL L 230, 30.6.2004, s. 61) ja 12.10.1999 annettu päätös EKP/1999/7 Euroopan keskuspankin johtokunnan työjärjestyksestä (EYVL L 314, 8.12.1999, s. 34). Työjärjestykset ovat saatavissa myös EKP:n verkkosivuilta.

EKP:N NEUVOSTO



Jean-Claude Trichet

EKP:n pääjohtaja

Lucas D. Papademos

EKP:n varapääjohtaja

Lorenzo Bini Smaghi (1.6.2005 alkaen)

EKP:n johtokunnan jäsen

Jaime Caruana

Espanjan keskuspankin pääjohtaja

Vítor Constâncio

Portugalin keskuspankin pääjohtaja

Vincenzo Desario

(20.12.2005–15.1.2006)

Italian keskuspankin vt. pääjohtaja

Mario Draghi (16.1.2006 alkaen)

Italian keskuspankin pääjohtaja

Antonio Fazio (19.12.2005 asti)

Italian keskuspankin pääjohtaja

Nicholas C. Garganas

Kreikan keskuspankin pääjohtaja

José Manuel González-Páramo

EKP:n johtokunnan jäsen

John Hurley

Irlannin keskuspankin pääjohtaja

Otmar Issing

EKP:n johtokunnan jäsen

Klaus Liebscher

Itävallan keskuspankin pääjohtaja

Erkki Liikanen

Suomen Pankin pääjohtaja

Yves Mersch

Luxemburgin keskuspankin pääjohtaja

Christian Noyer

Ranskan keskuspankin pääjohtaja

Tommaso Padoa-Schioppa (31.5.2005 asti)

EKP:n johtokunnan jäsen

Guy Quaden

Belgian keskuspankin pääjohtaja

Gertrude Tumpel-Gugerell

EKP:n johtokunnan jäsen

Axel A. Weber

Saksan keskuspankin pääjohtaja

Nout Wellink

Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja

Takarivi (vasemmalta oikealle):

Lorenzo Bini Smaghi,
Klaus Liebscher, Axel A. Weber,
José Manuel González-Páramo,
Otmar Issing

Keskirivi (vasemmalta oikealle):

Jaime Caruana, Vítor Constâncio,
Erkki Liikanen, Antonio Fazio,
John Hurley, Guy Quaden

Eturivi (vasemmalta oikealle):

Nicholas C. Garganas, Yves Mersch,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet, Nout Wellink,
Christian Noyer

1.3 JOHTOKUNTA

EKP:n johtokunta koostuu EKP:n pääjohtajasta ja varapääjohtajasta sekä neljästä jäsenestä, jotka nimitetään euroalueeseen osallistuvien EU:n jäsenvaltioiden valtion- tai hallitusten päämiesten yhteisellä päätöksellä. EKP:n johtokunta kokoontuu yleensä kerran viikossa, ja sen tärkeimmät tehtävät ovat seuraavat:

- Se valmistelee EKP:n neuvoston kokoukset.
- Se toteuttaa euroalueen rahapolitiikkaa EKP:n neuvoston antamien suuntaviivojen

ja päätösten mukaisesti; tässä yhteydessä johtokunta antaa tarvittavat ohjeet euroalueen kansallisille keskuspankeille.

- Se vastaa EKP:n juoksevien tehtävien hoitamisesta.
- Se käyttää EKP:n neuvoston sille tietyissä asioissa siirtämää toimivaltaa, myös silloin kun on kyse säädösvallasta.

EKP:n hallintoon, toiminnansuunnitteluun ja vuotuisen budjettiprosessiin liittyvissä asioissa johtokuntaa avustaa ja neuvoo hallintokomitea. Sen puheenjohtajana toimii johtokunnan jäsen.

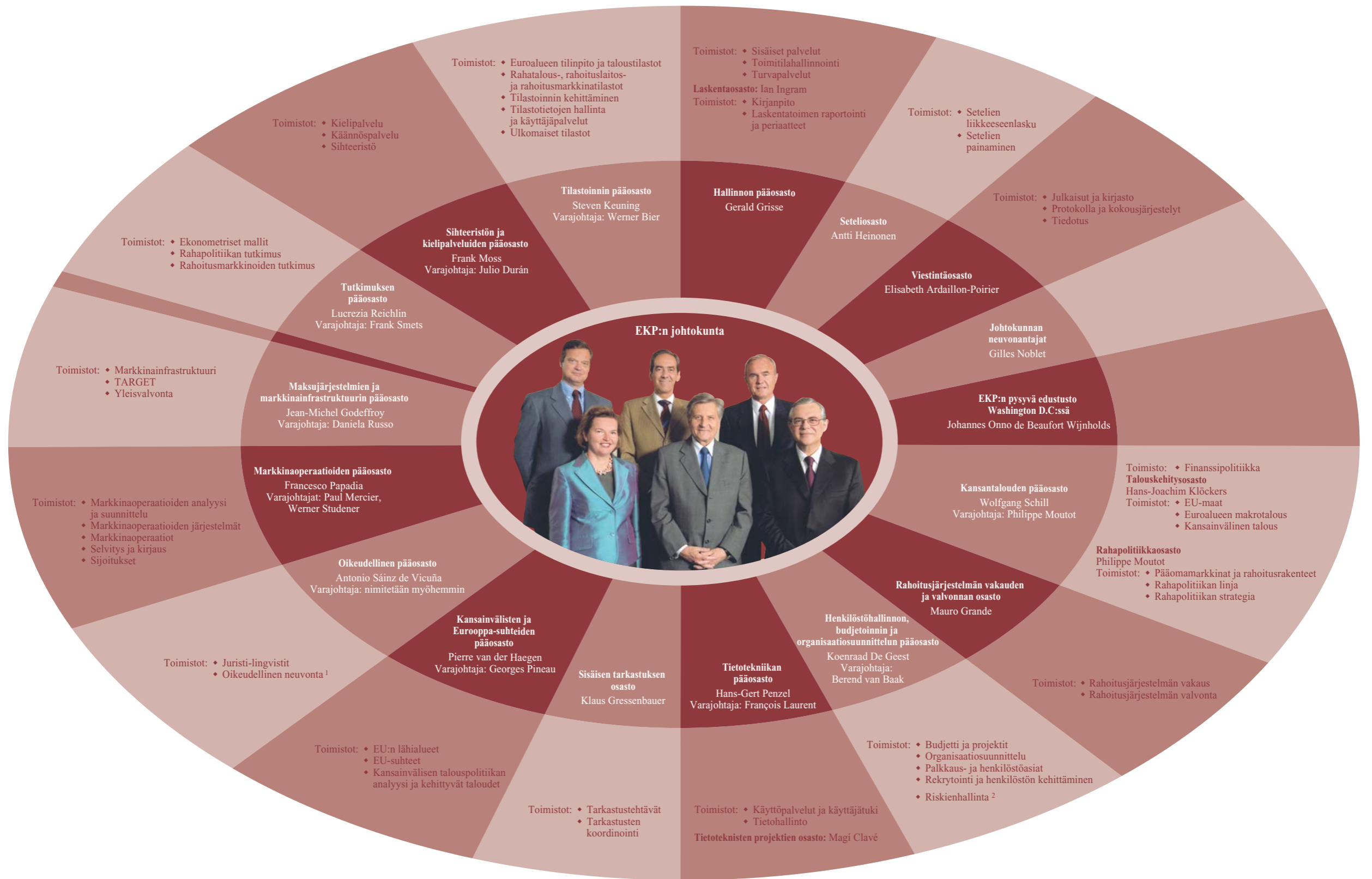
Takarivi (vasemmalta oikealle):
Lorenzo Bini Smaghi,
José Manuel González-Páramo,
Otmar Issing

Eturivi (vasemmalta oikealle):
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet (puheenjohtaja),
Lucas D. Papademos
(varapuheenjohtaja)



Jean-Claude Trichet
EKP:n pääjohtaja
Lucas D. Papademos
EKP:n varapääjohtaja
Lorenzo Bini Smaghi (1.6.2005 alkaen)
EKP:n johtokunnan jäsen
José Manuel González-Páramo
EKP:n johtokunnan jäsen

Otmar Issing
EKP:n johtokunnan jäsen
Tommaso Padoa-Schioppa
(31.5.2005 asti)
EKP:n johtokunnan jäsen
Gertrude Tumpel-Gugerell
EKP:n johtokunnan jäsen



EKP:n johtokunta

Takarivi (vasemmalta oikealle): Lorenzo Bini Smaghi, José Manuel González-Páramo, Otmar Issing

Eturivi (vasemmalta oikealle): Gertrude Tumpel-Gugereit, Jean-Claude Trichet (pääjohtaja), Lucas D. Papademos (varapääjohtaja)

¹ MI. tietosuoja-asiat.

² Raportoi suoraan johtokunnalle.

I.4 YLEISNEUVOSTO

Yleisneuvoston muodostavat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä kaikkien EU-maiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajat. Yleisneuvostolle kuuluvat pääasiassa ne Euroopan rahapoliittiselta instituutilta peräisin olevat tehtävät, jotka EKP:n on edelleen hoidettava, koska kaikki EU-maat eivät ole ottaneet euroa käyttöön. Vuonna 2005 yleisneuvosto kokountui neljä kertaa. Maaliskuussa 2005 se päätti, että Bulgarian ja Romanian keskuspankkien

pääjohtajat voivat osallistua yleisneuvoston kokouksiin tarkkailijoina heti maiden allekirjoitettua liittymissopimuksen. Samoin toimittiin vuonna 2003, jotta yhteisö silloisten kymmenen uuden jäsenvaltion kansallisten keskuspankkien kanssa vahvistuisi jo ennen niiden liittymistä EKP:n jäseniksi. Kesäkuun 16. päivänä 2005 Bulgarian ja Romanian keskuspankkien pääjohtajat osallistuivat yleisneuvoston kokoukseen ensimmäistä kertaa tarkkailijoina.

Takarivi (vasemmalta oikealle):

Andres Lipstok, Erkki Liikanen, Ilmārs Rimšēvičs, Lars Heikensten, Zdeněk Tůma, Axel A. Weber, Reinoldijus Šarkinas, Mitja Gaspari

Keskirivi (vasemmalta oikealle):

Nicholas C. Garganas, Jaime Caruana, Leszek Balcerowicz, Vítor Constâncio, Klaus Liebscher, Antonio Fazio, John Hurley, Zsigmond Járαι

Eturivi (vasemmalta oikealle):

Yves Mersch, Bodil Nyboe Andersen, Christodoulos Christodoulou, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Michael C. Bonello, Nout Wellink, Christian Noyer, Guy Quaden

Huom. Mervyn King ja Ivan Šramko eivät voineet osallistua kokoukseen, jossa valokuva otettiin.



Jean-Claude Trichet EKP:n pääjohtaja
Lucas D. Papademos EKP:n varapääjohtaja
Bodil Nyboe Andersen (31.10.2005 asti)
Tanskan keskuspankin pääjohtaja
Leszek Balcerowicz
Puolan keskuspankin pääjohtaja
Nils Bernstein (1.11.2005 alkaen)
Tanskan keskuspankin pääjohtaja
Michael C. Bonello
Maltan keskuspankin pääjohtaja
Jaime Caruana Espanjan keskuspankin pääjohtaja
Christodoulos Christodoulou
Kyproksen keskuspankin pääjohtaja
Vítor Constâncio
Portugalin keskuspankin pääjohtaja
Vincenzo Desario
(20.12.2005–15.1.2006)
Italian keskuspankin vt. pääjohtaja
Mario Draghi (16.1.2006 alkaen)
Italian keskuspankin pääjohtaja
Antonio Fazio (19.12.2005 asti)
Italian keskuspankin pääjohtaja
Nicholas C. Garganas
Kreikan keskuspankin pääjohtaja
Mitja Gaspari Slovenian keskuspankin pääjohtaja
Lars Heikensten (31.12.2005 asti)
Ruotsin keskuspankin pääjohtaja

John Hurley Irlannin keskuspankin pääjohtaja
Stefan Ingves (1.1.2006 alkaen)
Ruotsin keskuspankin pääjohtaja
Zsigmond Járαι Unkarin keskuspankin pääjohtaja
Mervyn King Englannin pankin pääjohtaja
Vahur Kraft (6.6.2005 asti)
Viron keskuspankin pääjohtaja
Klaus Liebscher
Itävallan keskuspankin pääjohtaja
Erkki Liikanen
Suomen Pankin pääjohtaja
Andres Lipstok (7.6.2005 alkaen)
Viron keskuspankin pääjohtaja
Yves Mersch
Luxemburgin keskuspankin pääjohtaja
Christian Noyer Ranskan keskuspankin pääjohtaja
Guy Quaden
Belgian keskuspankin pääjohtaja
Ilmārs Rimšēvičs Latvian keskuspankin pääjohtaja
Reinoldijus Šarkinas
Liettuan keskuspankin pääjohtaja
Ivan Šramko Slovakian keskuspankin pääjohtaja
Zdeněk Tůma Tšekin keskuspankin pääjohtaja
Axel A. Weber Saksan keskuspankin pääjohtaja
Nout Wellink
Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja

1.5 EUROJÄRJESTELMÄN/EKPJ:N KOMITEAT, BUDJETTIKOMITEA JA HENKILÖSTÖKONFERENSSI



Eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteat ovat edelleen tärkeässä roolissa avustaessaan EKP:n päätöksentekoa tehtävien suorittamisessa. EKP:n neuvoston ja johtokunnan pyynnöstä komiteat ovat antaneet omien alojensa asiantuntija-apua ja siten helpottaneet päätöksentekoprosessia. Komiteoiden jäseninä toimivat yleensä vain eurojärjestelmän keskuspankkien henkilöstöön kuuluvat. Kuitenkin silloin, kun komiteoiden kokouksissa käsitellään yleisneuvostolle kuuluvia asioita, niihin osallistuu kansallisen keskuspankin edustaja myös niistä jäsenvaltioista, jotka eivät vielä ole ottaneet euroa käyttöön. Sikäli kuin on tarkoituksenmukaista, kokouksiin voidaan kutsua edustajat myös muista toimivaltaisista elimistä, kuten pankkivalvontakomitean tapauksessa kansallisista valvontaviranomaisista. Bulgarian ja Romanian allekirjoitettua liittymissopimuksen

huhtikuussa 2005 ja yleisneuvoston päätettyä, että EU:n uusien jäsenvaltioiden keskuspankkien pääjohtajat kutsuttiin osallistumaan yleisneuvoston kokouksiin, myös Bulgarian ja Romanian keskuspankkien asiantuntijat voivat osallistua EKPJ:n komiteoiden kokouksiin tarkkailijoina silloin, kun kokouksissa käsitellään yleisneuvostolle kuuluvia asioita. Tällä hetkellä eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteoita on 12. Kaikki komiteat on perustettu EKP:n työjärjestyksen artiklan 9 nojalla.

EKP:n työjärjestyksen artiklan 15 nojalla perustettu budjettikomitea avustaa EKP:n neuvostoa EKP:n budjettiin liittyvissä asioissa.

Marraskuussa 2005 yleisneuvosto perusti EKP:n työjärjestyksen artiklan 9a nojalla henkilöstökongressin (ks. tämän luvun osa 2).

1.6 HALLINTO JA VALVONTA

Päätöksentekoelementtien lisäksi EKP:n hallinnointiin kuuluu monentasoisista ulkoista ja sisäistä valvontaa sekä sääntöjä, jotka koskevat EKP:n asiakirjojen saatavuutta tutustumista varten.

ULKONEN VALVONTA

Ulkoisen valvonnan järjestelyistä kaksi pohjautuu EKP:n perussääntöön. Sen mukaan ulkopuoliset tilintarkastajat² tarkastavat EKP:n tilinpäätöksen (EKP:n perussäännön artikla 27.1) ja Euroopan tilintarkastustuomioistuimien tarkastaa EKP:n hallinnon tehokkuuden (artikla 27.2). Euroopan tilintarkastustuomioistuimen vuotuinen raportti ja EKP:n vastaus siihen julkaistaan EKP:n verkkosivuilla ja Euroopan unionin virallisessa lehdessä.

Varmistaakseen EKP:n ulkopuolisen tilintarkastajan riippumattomuuden EKP:n neuvosto päätti elokuussa 2002, että tilintarkastustoimistoihin sovelletaan rotaatioperiaatetta. Tämä päätös on osa menettelyä EKP:n ulkopuolisen tilintarkastajan nimittämiseksi.

SISÄINEN VALVONTA

EKP:n sisäinen valvonta on järjestetty toiminnollisesti. Kukin organisaatioyksikkö (ryhmä, toimisto, osasto ja pääosasto) vastaa omasta sisäisestä valvonnastaan ja tehokkuudestaan. Yksiköt toteuttavat valvontamenettelyjä ja -toimenpiteitä vastuualueellaan ja määrittävät hyväksyttävissä olevat riskit. EKP:llä on esimerkiksi käytössään säännöt ja menettelyt, ns. kiinanmuurijärjestely, joilla estetään rahapolitiikan toteuttamisesta vastaavassa organisaation osassa syntyvän sisäpiirintiedon kulkeutuminen yksiköihin, jotka vastaavat EKP:n valuuttavarannon ja omien varojen hoidosta. Organisaatioyksiköiden oman valvonnan lisäksi henkilöstöhallinnon, budjetoinnin ja organisaatiosuunnittelun pääosaston eri toimistot seuraavat valvontaprosesseja ja tekevät ehdotuksia riskien havaitsemisen, arvioinnin ja minimoinnin tehostamiseksi koko EKP:ssä.

Sisäisen tarkastuksen osasto tekee johtokunnan toimeksiannosta tarkastuksia, jotka ovat riippu-

mattomia EKP:n sisäisen valvonnan rakenteesta ja riskien seurannasta. EKP:n sisäisen tarkastuksen toimintaperiaatteiden³ mukaisesti sisäisen tarkastuksen osasto arvioi tarpeen mukaan EKP:n sisäisen tarkastuksen järjestelmän riittävyyttä ja tehokkuutta sekä EKP:n kykyä suoriutua sille määrättyistä tehtävistä. Sisäinen tarkastus noudattaa The Institute of Internal Auditors -järjestön määrittelemiä sisäisen tarkastuksen ammatillisia standardeja.

Eurojärjestelmän/EKP:n komiteoihin kuuluva sisäisen tarkastuksen komitea koostuu EKP:n ja kansallisten keskuspankkien sisäisen tarkastuksen johtajista. Komitea vastaa eurojärjestelmän ja EKP:n yhteisten hankkeiden ja järjestelmien tarkastamisesta.

EKP:ssä noudatetaan kahta menettelytapaohjetta. Ensimmäinen koskee EKP:n neuvoston jäseniä ja siitä näkyy heidän velvollisuutensa ylläpitää eurojärjestelmän luotettavuutta ja mainetta sekä sen toiminnan tehokkuutta.⁴ Menettelytapaohjeessa neuvotaan EKP:n neuvoston jäseniä ja varajäseniä ja annetaan heille eettiset normit, joita heidän tulee noudattaa toimiessaan neuvoston jäseninä. EKP:n neuvosto on myös nimittänyt neuvonantajan, joka antaa neuvoston jäsenille ammatillisiin menettelytapoihin liittyviä ohjeita. Toinen ohje on koko EKP:n menettelytapaohje, jossa neuvotaan EKP:n henkilöstöä ja johtokunnan jäseniä ja asetetaan arviointiperusteet heidän toiminnalleen. Heidän odotetaan noudattavan tehtäviensä hoitamisessa hyvää ammattietiikkaa.⁵ Menettelytapaohjeiden sisäpiirikauppaa koskevissa säännöissä kielletään EKP:n henkilöstöä ja johtokunnan jäseniä hyödyntämästä sisäpiirintietoa, kun he tekevät yksityisiä rahoitus- ja sijoit-

2 Vuoden 2002 tarjouskilpailun perusteella EKP:n ulkopuoliseksi tilintarkastajaksi nimitettiin KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft viiden vuoden mandaatilla vuosiksi 2003–2007.

3 Periaatteet julkaistaan EKP:n verkkosivuilla. Näin halutaan edistää EKP:n tilintarkastusmenettelyn avoimuutta.

4 Ks. Menettelytapaohjeet EKP:n neuvoston jäsenille, EYVL C 123, 24.5.2002, s. 9, ja EKP:n verkkosivut.

5 Ks. Euroopan keskuspankin työjärjestyksen artiklan 11.3 mukaisesti laaditut Euroopan keskuspankin menettelytapaohjeet, EYVL C 76, 8.3.2001, s. 12, ja EKP:n verkkosivut.

tustoimia omalla vastuullaan ja omaan lukuunsa tai kolmannen osapuolen vastuulla ja lukuun.⁶ Näiden sääntöjen johdonmukaisen tulkinnan varmistaa johtokunnan nimittämä eettisten asiain neuvonantaja.

PETOSTEN TORJUNTA

Vuonna 1999 Euroopan parlamentti ja EU:n neuvosto antoivat asetuksen⁷, jonka tarkoituksena on tehostaa petosten, lahjonnan ja muun yhteisön taloudellisia etuja vahingoittavan toiminnan torjuntaa. Asetuksessa säädetään mm. Euroopan petostentorjuntaviraston (OLAF) sisäisistä tutkimuksista, jotka koskevat petospäilyjä yhteisön toimielimissä ja elimissä.

OLAF-asetuksessa säädetään, että yhteisön toimielinten ja elinten on tehtävä päätöksiä, jotka edesauttavat Euroopan petostentorjuntaviraston niitä koskevia tutkimuksia. Kesäkuussa 2004 EKP:n neuvosto antoi päätöksen⁸ ehdoista ja edellytyksistä, jotka koskevat Euroopan petostentorjuntaviraston tekemiä tutkimuksia Euroopan keskuspankista. Päätös tuli voimaan 1.7.2004.

EKP:N ASIAKIRJOJEN JULKINEN SAATAVUUS TUTUSTUMISTA VARTEN

EKP:n neuvosto antoi maaliskuussa 2004 päätöksen EKP:n asiakirjojen saamisesta yleisön tutustuttavaksi⁹. Päätös on Euroopan yhteisön muiden toimielinten asiakirjojen julkista saatavuutta koskevien tavoitteiden ja vaatimusten mukainen. Se lisää avoimuutta, mutta ottaa

samalla kuitenkin huomioon EKP:n ja kansallisten keskuspankkien riippumattomuuden ja varmistaa tiettyjen EKP:n tehtävien suorittamiseen liittyvien seikkojen luottamuksellisuuden.

Vuonna 2005 asiakirjapyyntöjä oli vähän.

6 Ks. EKP:n henkilöstösääntöjen osa 1.2, joka sisältää säännöt ammatillisista menettelytavoista ja salassapitovelvollisuudesta, EUVL C 92, 16.4.2004, s. 31, ja EKP:n verkkosivut.

7 Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EY) N:o 1073/1999, annettu 25 päivänä toukokuuta 1999, Euroopan petostentorjuntaviraston (OLAF) tutkimuksista, EYVL L 136, 31.5.1999, s. 1.

8 Euroopan keskuspankin päätös (EKP/2004/11) petosten, lahjonnan ja Euroopan yhteisöjen taloudellisia etuja vahingoittavan muun laittoman toiminnan torjuntaan liittyvien Euroopan petostentorjuntaviraston Euroopan keskuspankkia koskevien tutkimusten ehdoista ja edellytyksistä sekä EKP:n henkilöstöä koskevien palvelussuhteen ehtojen muuttamisesta, EUVL L 230, 30.6.2004, s. 56. Päätös oli seurausta Euroopan yhteisöjen tuomioistuimen 10.7.2003 antamasta päätöksestä asiassa C-11/00, komissio vastaan Euroopan keskuspankki, (Kok. I-7147).

9 EUVL L 80, 18.3.2004, s. 42.

2 ORGANISAATIOMUUTOKSET

2.1 HENKILÖSTÖ

HENKILÖSTÖ

Henkilöstön budjetoitu yhteismäärä vuonna 2005 oli 1 369,5 kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna, kun vastaava määrä vuonna 2004 oli 1 362,5 henkeä. Vuoden 2005 lopussa EKP:n palveluksessa oli vakituisesti tai vähintään 12 kuukauden määräaikaisella työsopimuksella 1 360 henkeä (1 351 kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna).¹⁰ EKP alkoi 15.5.2005 ottaa vastaan työhakemuksia EU:hun liittyvien Bulgarian ja Romanian kansalaisilta. Rekrytoitaessa työntekijöitä EKP:n ulkopuolelta periaatteena oli, että esimies- ja neuvonantajatehtäviin palkattiin työntekijöitä viiden vuoden ja kaikkiin muihin tehtäviin kolmen vuoden määräaikaisin työsopimuksin.

Vuonna 2005 EKP:ssä työskenteli 106 henkeä alle vuoden työsopimuksella täyttämässä väliaikaisia henkilöstötarpeita mm. äitiys- ja vanhempainlomasijaisina tai palkattomalla vapaalla olevien sijaisina. Vuonna 2004 vastaavalla työsopimuksella työskenteli 123 henkeä.

Yksi eurojärjestelmän organisatorisista periaatteista on, että ”eurojärjestelmässä edistetään henkilöstövaihtoa sekä osaamisen ja kokemusten vaihtoa”. Tämän periaatteen mukaisesti EKP:hen kutsuttiin 3–11 kuukauden työskentelyjaksoiksi yhteensä 80 asiantuntijaa EKP:n kansallisista keskuspankeista sekä Bulgarian ja Romanian keskuspankista. Nämä lyhytaikaiset työskentelyjaksot tarjosivat sekä EKP:n että kansallisten keskuspankkien työntekijöille erittäin hyvän tilaisuuden hyötyä toistensa kokemuksesta, mikä loi yhteishenkeä EKP:ssä. Näin myös edistettiin valmistautumista EU:n laajenemisen seuraaviin vaiheisiin sekä Bulgarian ja Romanian keskuspankin tulevaa integroitumista EKPJ:hin.

Vuonna 2005 EKP tarjosi harjoittelupaikan 158:lle taloustieteiden, tilastotieteen, yrityshallinnon, oikeustieteen ja kääntämisen opiskelijalle tai jatko-opiskelijalle. Kaikkiaan 158 harjoittelijasta 10 osallistui lahjakkaille väitös-

kirjaa valmisteleville jatko-opiskelijoille tarkoitettuun tutkimusohjelmaan.

Erityisiin huipputason rahapoliittisiin tutkimushankkeisiin keskittyvässä vierailevien tutkijoiden ohjelmassa oli vuonna 2005 mukana 19 vierailevaa tutkijaa, kun vuonna 2004 heitä oli 18.

EKP:n jatko-opiskelijaohjelman ensimmäiset hakuilmoitukset julkaistiin vuonna 2005. Ohjelma on tarkoitettu vastavalmistuneille, joilla on laaja koulutustausta, ja ensimmäisten osanottajien odotetaan aloittavan EKP:ssä vuonna 2006.

SISÄINEN LIKKUVUUS

Sisäinen liikkuvuus on keino laajentaa henkilöstön asiantuntemusta ja vahvistaa toimialueiden keskinäistä synergiaa. Siksi EKP:n sisäisessä hakumenettelyssä pyritään helpottamaan henkilöstön sisäistä liikkuvuutta kiinnittämällä aiempaa enemmän huomiota laaja-alaiseen pätevyyteen. Sisäistä liikkuvuutta tuetaan myös henkilöstövaihdolla ja siirtämällä työntekijöitä hoitamaan väliaikaisesti poissa olevien työtovereidensa tehtäviä. Vuonna 2005 yli 100 työntekijää siirtyi toisiin tehtäviin talon sisällä.

ULKOINEN LIKKUVUUS

EKP:n henkilöstöä lähetettiin jälleen 2–12 kuukauden työkomennuksille kansallisiin keskuspankkeihin ja muihin keskeisiin kansainvälisiin organisaatioihin ja EU:n toimielimiin (esimerkiksi Euroopan komissioon ja Kansainväliseen valuuttarahastoon). Vuonna 2005 yhteensä 15 työntekijää hankki työkokemusta EKP:n ulkopuolelta. Lisäksi EKP voi myöntää enintään 3 vuotta palkatonta virkavapaata niille henkilöstönsä kuuluville, jotka haluavat työskennellä kansallisissa keskuspankeissa tai muissa rahoitusalan organisaatioissa. EKP:n henkilöstöstä 14 hyödynsi tätä mahdollisuutta vuonna 2005.

¹⁰ Vuoden 2004 lopussa palveluksessa oli vakituisesti tai määräaikaisella työsopimuksella 1 314 henkeä (1 309 kokonaisiksi työpaikoiksi muutettuna).

HENKILÖSTÖN KEHITTÄMINEN

Vuonna 2004 laadittua uutta henkilöstöstrategiaa toteutettiin vuonna 2005. Henkilöstön liikkuvuuden ja esimiesten työkierron lisäksi myös EKP:n johdon kehittäminen on tärkeä osa henkilöstöstrategiaa. Johtamistaitoja vahvistettiin edelleen koulutuksen ja yksilövalmennuksen avulla sekä kokoamalla palautetta monelta eri suunnalta. Kaikki esimiehet saavat joka vuosi palautekoosteen, jossa heidän työnsä kannalta keskeinen osa henkilöstöstä arvioi heidän toimintaansa ja jota käytetään taustamateriaalina vuotuisessa EKP:n johdon työsuorituksen arvioinnissa. Lisäksi laajennettiin esimiesten pitkälle kehitettyä koulutusohjelmaa niin, että siihen kuuluvat nyt myös henkilöstön työsuorituksen arviointi ja organisaatiomuutos.

EKP:lle vuonna 2004 määritellyt kuusi yhteistä arvoa (osaaminen, vaikuttavuus ja tehokkuus, luotettavuus, yhteistyöhenki, avoimuus ja tili-velvollisuus sekä työskentely Euroopan hyväksi) on omaksuttu asteittain myös henkilöstöpolitiikassa. Arvojen on tarkoitus ilmetä työntekijöiden jokapäiväisessä toiminnassa ja työsuorituksissa. Ensimmäisiä askelia tähän suuntaan on otettu edistämällä aloitteita, joissa näiden arvojen pohjalta kehitellään konkreettisia toiminta- ja käyttäytymisohjeita, sekä ottamalla arvot osaksi henkilöstön työsuorituksen arviointia.

Uusien taitojen hankkiminen ja asiantuntemuksen jatkuva kehittäminen ovat tärkeä osa EKP:n henkilöstöstrategiaa. Peruseriaatteena on, että kaikki jakavat vastuun oppimisesta ja kehittymisestä. EKP tarjoaa kouluttautumiseen taloudelliset edellytykset, esimiehet määrittelevät koulutustarpeet varmistaakseen, että henkilöstön osaaminen ja ammattitaito säilyvät hyvin ja vastaavat tehtävien vaatimuksia, ja henkilöstöllä on päävastuu itse oppimisesta ja kehittymisestä. Talon sisäisten koulutusmahdollisuuksien lisäksi johto ja muu henkilöstö voivat hyödyntää talon ulkopuolisia kouluttautumismahdollisuuksia, jos heillä on erityisiä ”teknisluonteisia” yksilöllisiä kouluttautumistarpeita. Tarjolla on myös EKP:n yhteisiä koulutus-



ohjelmia sekä kansallisten keskuspankkien tarjoamaa koulutusta.

Jatkokoulutusohjelmansa kautta EKP lisäksi tuki 19:ää työntekijää näiden suorittaessa tutkintoja lisätäkseen ammatillista pätevyyttään yli senhetkisten työtehtäviensä vaatimusten.

HENKILÖSTÖKONFERENSSI JA EUROJÄRJESTELMÄN TOIMINTAPERIAATTEIDEN VAIKUTUS

EKP:n neuvosto perusti henkilöstökongressin (Human Resources Conference) edistääkseen eurojärjestelmän/EKP:n keskuspankkien yhteistyötä ja yhteistyöhenkeä henkilöstöhallinnon alalla. Konferenssi perustettiin viralliseksi foorumiksi EU:n keskuspankkien henkilöstöjohtajien jo pitkään jatkuneelle yhteistyölle. Henkilöstökongressissa on tarkoitus jakaa kokemuksia, asiantuntemusta ja tietoa yhteisistä henkilöstöpolitiikkaan ja käytäntöihin liittyvistä kysymyksistä. Kansallisilla keskuspankeilla ja EKP:llä säilyy silti yksinomainen toimivalta henkilöstöasioissa. Henkilöstökongressi muun muassa selvittää yhteisiä koulutusmahdollisuuksia ja kehittää henkilöstövaihdon menettelyjä. Se myös koordinoi toimintaa yhteisissä henkilöstöasioissa.

EKP:n neuvosto päätti 1.9.2005 useista konkreettisista toimenpiteistä tammikuussa 2005 julkaistujen eurojärjestelmän toimintaperiaatteiden edistämiseksi. Hyväksytyjen toimenpiteiden toteuttaminen on annettu henkilöstökongressin ja eurojärjestelmän/EKP:n viestintäkomitean tehtäväksi. Toimintaperiaatteiden saattaminen konkreettiseksi osaksi eurojärjestelmän työntekijöiden päivittäistä työtä on jatkuva prosessi.

MONINAISUUDEN JOHTAMINEN

Moninaisuuden johtamisella pyritään hyötymään henkilöstön keskinäisistä eroavaisuuksista ja luomaan tuloksekas ja kunnioittava

työskentelyilmapiiri, jossa henkilöstön kyvyt pääsevät esiin parhaalla mahdollisella tavalla ja organisaation tavoitteet saavutetaan. Moninaisuuden johtaminen on EKP:ssä tärkeää, sillä sen palveluksessa on työntekijöitä kaikista EU:n 25 jäsenvaltiosta ja kahdesta EU:hun liittyvästä valtiosta. EKP:ssä moninaisuuden johtaminen on siten jokapäiväistä. Sen ansiosta yksittäisten työntekijöiden osaamista kyetään hyödyntämään parhaalla mahdollisella tavalla ja EKP pystyy suorittamaan tehtävänsä pätevästi. Vuonna 2005 kehitettiin myös yleistä moninaisuuspolitiikkaa, linjanvetoa koskevat toimet työpäikällä sekä moninaisuuskysymysten valvontaa koskevaa ehdotusta.

2.2 EKP:N VAIKUTTAVUUDEN JA TEHOKKUUDEN ARVIOINTI

Julkisen sektorin laitoksena EKP on sitoutunut tuottamaan mahdollisimman hyviä palveluja mahdollisimman edullisesti. Tämän sitoumuksen noudattamista pysyvästi valvovien sisäisten ja ulkoisten valvontajärjestelmien lisäksi EKP päätti itse arvioida vaikuttavuuttaan ja tehokkuuttaan ja käynnisti nollapohjabudjetoimintamallin (zero-based budgeting, ZBB), jossa johdolla ja henkilöstöllä oli aktiivinen rooli. Tämä menettely oli ns. green field -projekti, ja siinä arvioitiin kaikkien EKP:n toimialojen vaikuttavuutta ja tehokkuutta. Arvioinnin pohjana oli kyselytutkimus, jolla kartoitettiin EKP:n johdon ja kaikkien työntekijöiden toimintaa ja sen tuloksia.

Nollapohjabudjetoimintamallin perusteella johtokunta päätti, että EKP:stä pystyttäisiin vähentämään useita työpaikkoja ilman, että henkilöstöä jouduttaisiin irtisanomaan. Vuonna 2005 oli muutaman kuukauden tilapäinen rekrytointikielto, jonka aikana tarkasteltiin mahdollisuuksia sijoittaa joitakin työntekijöitä uusiin tehtäviin organisaation sisällä. Johtokunnan hyväksymät muut toimet kattoivat monia organisatorisia kysymyksiä EKP:n toimialojen keskinäisessä ja sisäisessä toiminnassa. Johtokunta muun muassa loi hallinnon pääosastolle keskitetyn hankintaosaston,

yhdisti suunnittelu- ja budjetoimintamallin henkilöstöosaston uudeksi henkilöstöhallinnon, budjetoiminnan ja organisaatiosuunnittelun pääosastoksi, selvitti tietoteknisiä sovelluksia koskevaa työnjakoa tietotekniikan pääosaston ja EKP:n muiden toimialojen välillä, keskitti tilastoja koskevan toiminnan tilastoinnin pääosastolle sekä tehosti käytännön riskienhallintaa.

2.3 EKP:N UUDET TOIMITILAT

EKP:n neuvosto teki 13.1.2005 päätöksen EKP:n uusia toimitiloja koskevasta suunnitelmasta. Huolellisen harkinnan ja kilpailun valintaperusteiden pohjalta käytyjen pitkällisten keskustelujen jälkeen EKP:n neuvosto valitsi kansainvälisen arkkitehti- ja kaupunkisuunnittelukilpailun voittaneen COOPHIMMELB(L)AU -arkkitehtitoimiston viimeistellyn ehdotuksen. Samalla EKP:n neuvosto käynnisti vaiheen, jonka aikana arvioitiin toiminnallisia, tilankäyttöön liittyviä ja teknisiä vaatimuksia ja pyrittiin saamaan aikaan paras mahdollinen kokonaisuus. Tämän optimointivaiheen tavoitteena oli karsia kustannukset mahdollisimman vähäisiksi ja varmistaa, että voimavaroja käytettäisiin tarkoituksenmukaisesti.

EKP:n neuvosto hyväksyi 15.12.2005 COOPHIMMELB(L)AUn optimoidun suunnitelman EKP:n uusia toimitiloja varten. Uusi suunnitelma täytti kaikki EKP:n vaatimukset. Arvioitujen rakennuskustannukset pysyivät hyvin hankkeeseen varattujen 500 miljoonan euron rajoissa. Uusien toimitilojen rakennuskustannukset sisältävät rakentamisesta, teknisestä infrastruktuurista ja maisemoinnista aiheutuvat kustannukset sekä kulut tietystä välttämättömistä tekijöistä ja käyttäjäkohtaisista vaatimuksista, joilla taataan EKP:n edellytykset toimia modernina keskuspankkina. Investoinnin kokonaiskustannuksiin sisältyvät rakennuskustannusten lisäksi kaikki muut kustannukset, joita rakennusprojektin valmiiksi saattamisesta aiheutuu, erityisesti Grossmarkthallen tontin ostaminen, valmistelu ja kehittäminen, suunnittelukustannukset sekä muut kulut, joita aiheu-



tuu mm. rakennusluvista, kalusteista ja tietotekniikasta. Näiden kustannusten arvioidaan olevan 350 miljoonaa euroa, josta 80 miljoonaa euroa on jo käytetty tontin ostoon, valmisteluun ja kehittämiseen sekä suunnittelukilpailuun. Investoinnin kokonaiskustannusten, jotka siis sisältävät sekä rakennuskustannukset että muut kustannukset, arvioidaan siten olevan 850 miljoonaa euroa. Kustannusarviot on laadittu vastaavatyypisiin hankkeisiin käytettyjen menetelmien pohjalta, ja ne perustuvat vuoden 2005 kiinteisiin hintoihin.

Suunnitelman optimointivaiheessa siihen tehtiin useita muutoksia. Ensinnäkin rakennukseen lisättiin uusi osa, joka risteää Grossmarkthallen kanssa ja yhdistää sen aulatilat torneihin. Se muodostaa omaleimaisen sisäänkäynnin pohjoisesta EKP:n uusiin toimitiloihin. Toiseksi Grossmarkthallen tilojen käyttöä tehostettiin ja näkymä etelästä kohti Grossmarkthallea koheni. Optimoidussa suunnitelmassa tornien arkkitehtonisia näkökohtia ei muutettu. Tornien perustarkoitus on yhä tarjota toimistotiloja.

EKP:n neuvosto päätti 15.12.2005 myös, että varsinainen suunnitteluvaihe alkaisi maaliskuussa 2006. Rakennustöiden odotetaan alkavan vuoden 2007 lopulla, ja rakennuksen arvioitu valmistumisajankohta on vuoden 2011 lopussa.

EKP:n neuvosto hyväksyi 16.2.2006 kaavailut järjestelyt uusien toimitilojen suunnitteluvaiheen hallinnointia, organisaation toteuttamista, valvontaa ja tarkastusta varten. Järjestelyissä on otettu huomioon hankinnat ja käytännön riskienhallinta.

Lisäksi rakennetaan muistomerkki, jossa kerrotaan jälkipolville siitä, mitä Grossmarkthallella tapahtui, kun juutalaisia Saksan kansalaisia koottiin vietäväksi keskitysleireille. Frankfurtin kaupungin, Frankfurtin juutalaisen yhteisön ja EKP:n edustajista koottu työryhmä valmistelee kansainvälistä suunnittelukilpailua muistomerkistä. Suunnittelukilpailu järjestettäneen vuoden 2006 alkupuoliskolla.

3 EKPJ:N SOSIAALINEN VUOROPUHELU

EKPJ:n sosiaalisiksi vuoropuheluksi kutsutaan keskustelufoorumia, johon osallistuvat EKP ja kaikkien EKPJ:hin kuuluvien kansallisten keskuspankkien ja eurooppalaisten ammattiyhdistysten liittojen henkilöstön edustajat. Foorumin tarkoitus on jakaa tietoa ja keskustella asioista, jotka voivat vaikuttaa merkittävästi työllisyys-tilanteeseen EKPJ:n keskuspankeissa.

Vuonna 2005 pidettiin kolme kokousta osana EKPJ:n sosiaalista vuoropuhelua. Aiheina olivat tavalliseen tapaan setelien tuotanto ja liikkeeseenlasku, maksujärjestelmät (TARGET 2) sekä rahoitusvalvonta, mutta keskustelua herättivät myös eurojärjestelmän toimintaperiaatteet, strategiset linjaukset ja organisatoriset periaatteet sekä niiden näkyminen eurojärjestelmän työntekijöiden jokapäiväisessä työelämässä.

EKP:n neuvosto otti huomioon työntekijöiden edustajien toiveen saada olla mukana keskustelussa eurojärjestelmän toimintaperiaatteiden merkityksestä työntekijöille. Edustajia kuultiin ennen kuin tehtiin päätös alustavista toimenpiteistä. Toukokuussa 2005 euroalueen kansallisille keskuspankeille ehdotettiin, että niiden henkilöstön edustajia kuultaisiin hajautetusti. Tämän aloitteen mukaisesti henkilöstön edustajia kuultiin sosiaalisen vuoropuhelun kokouksessa heinäkuussa 2005. Tässä kokouksessa eurooppalaiset ammattiyhdistysten liitot antoivat yhteisen julkilausuman, jossa ne esittivät oman näkemyksensä eurojärjestelmän toimintaperiaatteista, strategisista linjauksista ja organisatorisista periaatteista.

EKP julkaisi kokousten välissä edelleen tiedotetta, jotta työntekijöiden edustajat pysyisivät ajan tasalla edellä mainittuihin aiheisiin liittyvästä kehityksestä. Vuonna 2005 pidetyissä kokouksissa sovittiin myös muista tavoista parantaa EKPJ:n sosiaalista vuoropuhelua ja siitä, miten EU:n 10 uuden jäsenvaltion kansallisten keskuspankkien henkilöstön edustajat ja ammattiyhdistykset saataisiin vahvemmin mukaan vuoropuheluun.

4 EKP:N TILINPÄÄTÖS

JOHDON RAPORTTI VUODELTA 2005

1 PÄÄASIALLINEN TOIMINTA

EKP:n toimintaa vuonna 2005 kuvataan yksityiskohtaisesti vuosikertomuksessa.

2 RAHOITUSTILINPITO

EKPJ:n perussäännön artiklan 26.2 mukaisesti EKP:n tilinpäätöksen laatii johtokunta EKP:n neuvoston määrittämien periaatteiden mukaisesti. EKP:n neuvosto hyväksyy tilinpäätöksen, ja sen jälkeen se julkistetaan.

3 VARAUS VALUUTTAKURSSI- JA KORKORISKIÄ SEKÄ KULLAN HINTARISKIÄ VARTEN

Suurin osa EKP:n saamisista ja veloista arvostetaan uudelleen säännöllisin väliajoin arvostushetken markkinakurssien ja arvopaperien hintojen perusteella. Valuuttakurssiriskit ja vähäisemmässä määrin myös korkoriskit vaikuttavat voimakkaasti EKP:n tulokseen. Nämä riskit liittyvät pääasiassa siihen, että EKP:llä on valuuttavaranto, johon kuuluu Yhdysvaltain dollareita, Japanin jenejä ja kultaa ja joka on sijoitettu etupäässä korkoinstrumentteihin.

EKP:n taseen huomattavan valuuttakurssi- ja korkoriskin sekä EKP:n arvonmuutostilien tämän hetkisen saldon huomioon ottaen, EKP:n neuvosto päätti muodostaa erityisvarauksen valuuttakurssi- ja korkoriskejä ja kullan hintariskkejä varten. Vuoden 2005 tilinpäätökseen tehty varaus oli suuruudeltaan 992 miljoonaa euroa, jonka jälkeen EKP:n vuoden 2005 nettovoitoksi jäi nolla.

Tällä erityisvarauksella tullaan kattamaan realisoituneita ja realisoitumattomia tappioita, etenkin sellaisia arvostustappioita, joita ei kateta arvonmuutostilien avulla. Varauksen suuruus tarkistetaan vuosittain.

4 EKP:N TULOS

Jos varausta valuuttakurssi- ja korkoriskiä sekä kullan hintariskiä varten ei olisi tehty, EKP:n nettovoitto vuodelta 2005 olisi ollut 992 miljoonaa euroa. Vuonna 2004 EKP kirjasi 1 636 miljoonan euron nettotappion.

Vuoden 2004 tappio johtui lähinnä euron vahvistumisesta, jonka seurauksena EKP:n Yhdysvaltain dollarin määräisten varantojen euroarvo laski. Arvonlasku kirjattiin tuloslaskelmaan kuluksi. EKP:n taseeseen kirjattujen Yhdysvaltain dollarin määräisten saamisten ja velkojen keskihinta tarkistettiin myös vastaamaan vuoden lopun valuuttakurssia.

Vuonna 2005 taseen arvonmuutostilille tehtiin huomattava arvonkorotuskirjaus, kun euro heikkeni suhteessa Yhdysvaltain dollariin ja kultaan. Tällä ei kuitenkaan ollut vaikutusta tuloslaskelmaan. EKP:n tilinpäätöksen kommentteissa selostetut EKP:n ja eurojärjestelmän yhdenmukaistetut kirjanpitoperiaatteet perustuvat varovaisuusperiaatteeseen. Kirjanpitoperiaatteiden tarkoituksena on erityisesti varmistaa, että saamisten ja velkojen uudelleenarvostuksesta johtuvia realisoitumattomia voittoja ei kirjata tuloslaskelmaan eli ne eivät ole jakokelpoista voittoa. Käänteisesti tämä merkitsee, että uudelleenarvostuksesta johtuvat realisoitumattomat tappiot kirjataan vuoden lopussa tuloslaskelmaan kuluksi.

Vuonna 2005 korkokate kasvoi lähinnä siksi, että dollarikorot nousivat. Vuonna 2004 sekä euro- että valuuttamääräiset korot olivat historiallisen alhaiset. Korkokatteessa on otettu huomioon myös EKP:n liikkeeseen lasketuista septeleistä saama 868 miljoonan euron korkotuotto.

EKP:n hallinnolliset kulut poistot mukaan luetuina vähenivät 7 %. Ne olivat 374 miljoonaa euroa vuonna 2004 ja 348 miljoonaa euroa vuonna 2005.

Henkilöstökulut vähenivät pääosin siksi, että EKP:n eläkejärjestelmään ja muihin työsuhteen

päättymisen jälkeen maksettaviin etuuksiin liittyvien vakuutusmatemaattisten voittojen ja tappioiden kirjanpidollista käsittelyä muutettiin. Eläkevastuut olivat vuonna 2004 huomattavan suuret, sillä 23,7 miljoonan euron vakuutusmatemaattinen tappio kirjattiin kokonaisuudessaan aiheutumivuodelleen. Vuodesta 2005 alkaen tietyn rajan ylittävät vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot jaksotetaan eläkejärjestelmään kuuluvien työntekijöiden keskimääräiselle jäljellä olevalle palvelusajalle.

Henkilöstökulujen vähenemisen vaikutusta pienensi osaltaan se, että henkilöstömäärän kasvaessa palkkakulut nousivat.

Myös muut hallinnolliset kulut vähenivät, lähinnä siksi, että konsulttipalkkioiden ja muiden asiantuntijoiden palkkioiden määrä laski.

Vuonna 2005 johtokunnan palkat olivat yhteensä 2,1 miljoonaa euroa eli saman verran kuin vuonna 2004.

5 Sijoittaminen ja riskienhallinta

EKP:n valuuttavarantosalkku koostuu eurojärjestelmän kansallisten keskuspankkien sille EKP:n perussäännön 30 artiklan mukaisesti siirtämistä valuuttavarannoista sekä niille kertyvistä tuotoista. Valuuttavarannon tarkoitus on rahoittaa EKP:n valuuttamarkkinaoperaatioita Euroopan yhteisön perustamissopimuksessa määritettyjen tavoitteiden saavuttamiseksi.

EKP:n omien varojen sijoitussalkku koostuu sen maksetulle pääomalle saaduista korkotuloista, yleisrahastosta ja omille varoille aiemmin kertyneistä korkotuloista. Omien varojen tarkoituksena on toimia reservinä, josta mahdolliset tappiot voidaan kattaa.

EKP:n sijoitustoiminnasta ja siihen liittyvästä riskien hallinnasta kerrotaan tarkemmin luvussa 2.

6 EKP:N HALLINNOINTI

Tietoa EKP:n hallinnoinnista saa luvusta 7.

7 TYÖNTEKIJÄT

Vuonna 2005 EKP:n palveluksessa oli keskimäärin 1 331 henkeä, kun vastaava määrä vuonna 2004 oli ollut 1 261 henkeä. Tarkempaa tietoa saa tuloslaskelman kommentteista ja luvun 7 osasta 2, jossa kerrotaan myös EKP:n henkilöstöstrategiasta.

TASE 31.12.2005

VASTAAVAA	KOMMENTTI N:0	2005 €	2004 €
Kulta ja kultasaamiset	1	10 064 527 857	7 928 308 842
Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	2		
Saamiset IMF:ltä		170 162 349	163 794 845
Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset		31 062 557 242	26 938 993 980
		31 232 719 591	27 102 788 825
Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta	2	2 908 815 389	2 552 016 565
Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	3		
Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat		13 416 711	87 660 507
Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta	4	25 000	25 000
Eurojärjestelmän sisäiset saamiset	5		
Saamiset euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä		45 216 783 810	40 100 852 165
Muut saamiset eurojärjestelmän sisällä (netto)		5 147 038 409	3 410 918 324
		50 363 822 219	43 511 770 489
Muut saamiset	6		
Aineellinen käyttöomaisuus		175 237 902	187 318 304
Muu rahoitusomaisuus		6 888 490 580	6 308 075 905
Siirtosaamiset ja maksetut ennakot		1 091 945 157	770 894 480
Muut		4 397 807	6 933 022
		8 160 071 446	7 273 221 711
Tilikauden tappio		0	1 636 028 702
Vastaavaa yhteensä		102 743 398 213	90 091 820 641

VASTATTAVAA	KOMMENTTI N:O	2005 €	2004 €
Liikkeessä olevat setelit	7	45 216 783 810	40 100 852 165
Euromääräiset velat muille euroalueella oleville	8	1 050 000 000	1 050 000 000
Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	9	649 304 896	137 462 706
Valuuttamääräiset velat euroalueelle	10	0	4 967 080
Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle Talletukset ja muut velat	10	855 933 000	1 254 905 957
Eurojärjestelmän sisäiset velat Valuuttavarantojen siirtoja vastaavat erät	11	39 782 265 622	39 782 265 622
Muut velat	12		
Siirtovelat ja saadut ennakot		1 331 685 870	1 136 708 542
Muut		632 012 224	265 799 279
		1 963 698 094	1 402 507 821
Varaukset	13	1 027 507 143	52 396 126
Arvonmuutostilit	14	8 108 628 098	1 921 117 190
Pääoma ja rahastot	15		
Pääoma		4 089 277 550	4 089 277 550
Rahastot		0	296 068 424
		4 089 277 550	4 385 345 974
Vastattavaa yhteensä		102 743 398 213	90 091 820 641

TULOSLASKELMA VUODELTA 2005

	KOMMENTTI N:O	2005 €	2004 €
Korkotuotot valuuttavarannosta		889 408 789	422 418 698
Korkotuotot euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä		868 451 848	733 134 472
Muut korkotuotot		1 794 267 421	1 456 650 188
<i>Korkotuotot</i>		<i>3 552 128 058</i>	<i>2 612 203 358</i>
Valuuttavarantojen siirtoihin liittyvä kansallisten keskuspankkien saamisten korko		(710 160 404)	(693 060 433)
Muut korkokulut		(1 572 338 709)	(1 229 369 015)
<i>Korkokulut</i>		<i>(2 282 499 113)</i>	<i>(1 922 429 448)</i>
Korkokate	18	1 269 628 945	689 773 910
Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot/tappiot	19	149 369 135	136 045 810
Rahoitusomaisuuden ja arvopaperipositioiden arvonalennukset	20	(97 494 081)	(2 093 285 109)
Siirto varauksista/varauksiin valuuttakurssi- ja hintariskin varalta		(992 043 443)	0
Rahoituskate		(940 168 389)	(1 957 239 299)
Nettokulut toimitusmaksuista ja palkkioista	21	(182 373)	(261 517)
Muut tuotot	22	18 281 961	5 956 577
Tuotot yhteensä		347 560 144	(1 261 770 329)
Henkilöstökulut	23	(153 048 314)	(161 192 939)
Hallinnolliset kulut	24	(158 457 219)	(176 287 651)
Poistot aineellisista hyödykkeistä		(31 888 637)	(33 655 824)
Seteleiden tuotanto	25	(4 165 974)	(3 121 959)
Tilikauden voitto/(tappio)		0	(1 636 028 702)

Frankfurt am Mainissa 7.3.2006

EUROOPAN KESKUSPANKKI

Jean-Claude Trichet
Pääjohtaja

KIRJANPITOPERIAATTEET¹

TILINPÄÄTÖKSEN MUOTO JA ESITYSTAPA

Euroopan keskuspankin (EKP) tilinpäätöksen tarkoituksena on antaa riittävät tiedot EKP:n taloudellisesta tilasta ja sen toiminnan tuloksesta. Tilinpäätöstä laadittaessa on noudatettu seuraavassa selostettavia kirjanpitoperiaatteita², joiden EKP:n neuvosto on katsonut olevan keskuspankin toiminnan kannalta tarkoituksenmukaisia.

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. Jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit, kulta ja kaikki muut ulkomaan rahan määräiset taseerät ja taseen ulkopuoliset erät arvostetaan markkinahintaan. Rahoitusomaisuuteen ja velkoihin liittyvät liiketapahtumat kirjataan taseeseen arvopäivänä.

KULTA JA VALUUTTAMÄÄRÄISET ERÄT

Ulkomaan rahan määräiset saamiset ja velat on tilinpäätöksessä muunnettu euroiksi käyttäen tilinpäätöspäivän kurssija. Tuotot ja kulut on muunnettu euroiksi tapahtumapäivän kurssiin. Ulkomaan rahan määräisten taseerien ja taseen ulkopuolisten erien arvostus on tehty valuutta-kohtaisesti.

Ulkomaan rahan määräisten saamisten ja velkojen arvostus markkinahintaan käsitellään erillään valuuttojen markkinakurssiarvostuksesta.

Kulta on arvostettu vuoden lopun markkinahintaan. Hinta- ja kurssimuutoksista johtuvat kullon arvostuserot on käsitelty yhtenä eränä. Kulta on arvostettu kultaunssin euromääräiseen hintaan, joka on johdettu vuoden 2005 arvostuksessa euron dollarikurssista 30.12.2005.

ARVOPAPERIT

Kaikki jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit ja vastaavat saamiset on arvostettu arvopaperikohtaisesti tilinpäätöspäivän keskihintaan. Vuoden 2005 arvostuksessa on käytetty 30.12.2005 keskihintaa. Ei-jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit on arvostettu hankintahintaan.

TULOSLASKELMAAN KIRJAAMISEN PERIAATTEET

Tuotot ja kulut kirjataan suoriteperiaatteella. Valuuttojen, kullon ja arvopaperien myynnistä johtuneet realisoituneet voitot ja tappiot kirjataan tuloslaskelmaan. Tällaiset realisoituneet voitot ja tappiot lasketaan tase-erittäin keskihinnan menetelmällä.

Realisoitumattomia voittoja ei kirjata tuotoiksi, vaan ne siirretään suoraan taseen arvomuutos-tilille.

Realisoitumattomat tappiot kirjataan tuloslaskelmaan, jos ne ylittävät aiemmat vastaavalle arvomuutostilille kirjatut arvostusvoitot. Tiettyyn arvopaperiin, valuuttaan tai kultaan liittyviä realisoitumattomia tappioita ei voi kattaa toisiin arvopapereihin, valuuttoihin tai kultaan liittyvillä realisoitumattomilla voitoilla. Kun erästä kirjataan tilinpäätökseen realisoitumattomia tappioita, erän keskihinta muutetaan samaksi kuin valuuttakurssi ja/tai markkinahinta.

Arvopaperien hankinnan yhteydessä syntyvät preemiot ja diskontot lasketaan ja kirjataan korkokatteeseen ja jaksotetaan arvopaperien jäljellä olevalle juoksuajalle.

1 EKP:n tilinpäätöksen perusteet on määrätty yksityiskohtaisesti EKP:n neuvoston 5.12.2002 tekemässä päätöksessä (EKP/2002/11), EUVL L 58, 3.3.2003, s. 38–59, sellaisena kuin se on muutettuna.

2 Kirjanpitoperiaatteet noudattavat EKP:n perussäännön artiklaa 26.4, jossa edellytetään, että eurojärjestelmän liiketapahtumien kirjaamisessa ja raportoimisessa sovelletaan yhdenmukaistettuja sääntöjä.

KÄÄNTEISOPERAATIOT

Käänteisoperaatiot ovat operaatioita, joilla EKP ostaa tai myy arvopapereita takaisinostosopimuksen perusteella, tai luotto-operaatioita vakuutta vastaan.

Reposopimuksella arvopaperit myydään käteistä vastaan ja samanaikaisesti sovitaan näiden arvopaperien takaisinostosta tiettyyn hintaan ennalta määrättyinä päivinä. Reposopimukset kirjataan taseen vastattavaa-puolelle vakuudellisina talletuksina, ja lisäksi niistä aiheutuu tuloslaskelmaan korkokuluja. Reposopimuksilla myydyt arvopaperit jäävät EKP:n taseeseen.

Käänteisellä reposopimuksella arvopaperit ostetaan käteistä vastaan ja samanaikaisesti sovitaan näiden arvopaperien takaisinmyynnistä tiettyyn hintaan ennalta määrättyinä päivinä. Käänteiset reposopimukset kirjataan taseen vastaavaa-puolelle vakuudellisina luottoina, mutta niitä ei katsota EKP:n hallussa oleviksi arvopapereiksi. Tuloslaskelmaan niistä syntyy korkotuottoja.

Automaattiseen arvopapereiden lainausohjelmaan liittyvät käänteisoperaatiot (myös arvopaperilainaukset) kirjataan taseeseen vaikuttavina vain silloin, kun kyseessä ovat tapahtumat, joissa EKP:lle annetaan vakuus käteisenä rahana operaation juoksuajaksi. Vuonna 2005 EKP ei saanut vakuuksia käteisenä rahana tällaisen operaation juoksuajaksi.

TASEEN ULKOPUOLISET ERÄT

Valuuttainstrumentit eli valuuttatermiinit, valuuttavaihtosopimusten termiinipäät ja muut instrumentit, joihin liittyy valuuttavaihto tulevaisuudessa, luetaan nettovaluuttapositionon valuuttakurssivoittoja ja -tappioita laskettaessa. Korkoinstrumentit arvostetaan uudelleen taseerittäin. Korkofutuurit kirjataan taseen ulkopuolisiin eriin. Vaihtelumarginaalin päivittäiset muutokset on kirjattu tulokseen.

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/EUROJÄRJESTELMÄN SISÄISET SAAMISET

EKPJ:n sisäiset tapahtumat ovat EU-maiden keskuspankkien välisiä. Näitä tapahtumia käsitellään ensisijaisesti TARGET-järjestelmässä eli Euroopan laajuisessa automatisoidussa reaaliaikaisessa bruttomaksujärjestelmässä (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) – ja niistä syntyy kahdenvälisiä saamisia ja velkoja TARGET-järjestelmään osallistuvien EU:n keskuspankkien toisilleen pitämillä tileillä. Nämä kahdenväliset saamiset ja velat nettoutetaan päivittäin niin, että EKP asettuu tapahtumassa kummankin osapuolen vastapuoleksi. Tämän jälkeen kullakin 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 saamiksi ja veloiksi. Ne esitetään EKP:n taseessa yhtenä nettomääräisenä saamisena tai velkana.

Euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä syntyvät eurojärjestelmän sisäiset saamiset esitetään yhtenä nettomääräisenä saamisena erässä ”Saamiset euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä” (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”).

Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden (Tanskan, Ruotsin ja Englannin) kansallisten keskuspankkien EKP:hen kohdistuvat saamiset ja velat esitetään erässä ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”.

KÄYTTÖMAISUUDEN KÄSITTELY

Käyttöomaisuus (paitsi maa-alueet) arvostetaan hankintahintaan vähennettynä poistoilla. Maa-alueet arvostetaan hankintahintaan. Poistot on laskettu tasapoistomenetelmällä. Tasapoistot tehdään käyttöomaisuuden arvioituna käyttöaikana siten, että ne aloitetaan hankintaa seuraavan vuosineljänneksen alusta. Käyttöajat ovat seuraavat:

ATK-laitteet ja ohjelmistot sekä moottoriajoneuvot	4 vuotta
Koneet, kalusteet ja rakennelmat	10 vuotta
Rakennukset ja aktivoidut peruseräparannuskustannukset	25 vuotta
Käyttöomaisuus, jonka arvo on alle 10 000 euroa	Poistetaan hankintavuonna

Rakennuskustannusten ja EKP:n nykyisiin toimitiloihin liittyvien aktivoitujen peruseräparannuskustannusten poistoaikaa on lyhennetty, jotta tämä käyttöomaisuus voidaan poistaa kokonaisuudessaan ennen kuin EKP muuttaa uusiin toimitiloihinsa.

EKP:N ELÄKEJÄRJESTELMÄ JA MUUT TYÖSUHTEEN PÄÄTTYMISEN JÄLKEEN MAKSETTAVAT ETUUDET

EKP:llä on työntekijöilleen oma etuusohjainen järjestelmä, joka rahoitetaan pitkän koron etuusrahastossa olevista varoista. EKP on muuttanut kirjanpitoperiaatteitaan 1.1.2005 alkaen. Muutosten vaikutukset tilinpäätökseen on esitetty alla.

Tase

Etuusohjaisesta järjestelystä kirjataan taseen vastattavaa-puolelle eläkevelvoitteen nykyarvo tasepäivänä *vähennettynä* eläkerahastossa velvoitteen kattamista varten olevien varojen käyväällä arvolla, kun realisoitumattomat vakuutusmatemaattiset voitot tai tappiot on otettu huomioon.

Riippumattomat aktuaarit laskevat etuusohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen vuosittain käyttäen ennakoitua etuusosoikeusyksikköön perustuvaa menetelmää (projected unit credit method). Etuusohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen nykyarvo määritetään diskonttaamalla odotettavissa olevat tulevat kassavirrat, kun

diskonttokorkona on käytetty maturiteetiltaan eläkevastuuta mahdollisimman hyvin vastaavien, luottokelpoisuusluokitukseltaan hyvien yritysten euromääräisiä joukkovelkakirjalainoja.

Vakuutusmatemaattisia voittoja ja tappioita voi aiheutua kokemuseräisistä tarkistuksista (jos toteutunut kehitys poikkeaa aiemmista vakuutusmatemaattisista oletuksista) tai muutoksista vakuutusmatemaattisissa oletuksissa.

Vuoteen 2005 asti EKP ilmoitti etuusperusteisen järjestelmän eläkevelvoitteen ja rahaston varojen käyvän arvon erikseen (bruttokirjaus). Lisäksi kaikki vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot kirjattiin tuloslaskelmaan niiden aiheutumivuodelle. Uusien kirjanpitoperiaatteiden vuoksi vuoden 2004 vertailukelpoiset luvut on luokiteltu uudelleen. Kaikki vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot on aiemmin kirjattu tuloslaskelmaan kokonaisuudessaan aiheutumivuodelle, joten niiden kohdalla vaikutusta aikaisempaan vuoteen ei ole.

Tuloslaskelma

Tuloslaskelmaan kuluksi kirjattava nettosumma sisältää seuraavat erät:

- tilikauden työsuoritukseen perustuvat menot tarkasteltavan vuoden kertyvistä etuuksista
- etuuspohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen diskonttokoron mukainen korko
- eläkerahaston varojen odotettu tuotto
- mahdolliset tuloslaskelmaan kirjatut vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot (10 prosentin sääntöä noudattaen).

10 prosentin sääntö

Nettomääräiset kumulatiiviset realisoitumattomat vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot kirjataan tuloslaskelmaan jaksotettuna eläkejärjestelmään kuuluvien työntekijöiden keskimääräiselle jäljellä olevalle palvelusajalle siltä osin, kuin ne ylittävät suuremman seuraavista:

10 % järjestelmän eläkevelvoitteen nykyarvosta tai 10 % eläkerahaston varojen käyvästä arvosta.

Johtokunnan jäsenten eläkkeet ja muut eläkkeelle jäämisen jälkeen maksettavat etuudet

Johtokunnan jäsenten eläkejärjestelyt ja työntekijöiden työkyvyttömyyseläkejärjestelyt ovat rahastoimattomia. Odotetut menot näistä etuuksista kertyvät johtokunnan jäsenten koko toimikaudelta/työntekijöiden koko työssäoloajalta. Kirjanpito menettely on samankaltainen kuin etuus pohjaisissa eläkejärjestelmissä. Vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot kirjataan edellä esitetyllä tavalla.

Auktorisoidut, riippumattomat aktuaarit arvioivat eläkevelvoitteen vuosittain asianmukaisen tilinpäätöksen kirjattavan vastuun määrittämiseksi.

LIIKKEESSÄ OLEVAT SETELIT

EKP ja euroalueen 12 kansallista keskuspankia, jotka yhdessä muodostavat eurojärjestelmän, laskevat liikkeeseen euroseteleitä.³ Liikkeessä olevien euroseteleiden kokonaisarvo kohdistetaan eurojärjestelmän keskuspankeille kunkin kuukauden viimeisenä pankkipäivänä seteleiden jakoperusteen⁴ mukaisesti.

EKP:n osuus liikkeessä olevien euroseteleiden kokonaisarvosta on 8 %, ja se sisältyy taseen vastattavaa-puolen erään ”Liikkeessä olevat setelit”. EKP:n osuutta liikkeeseen laskettujen euroseteleiden kokonaismäärästä vastaavat sen saamiset kansallisilta keskuspankeilta. Nämä korolliset saamiset⁵ esitetään ”Eurojärjestelmän sisäiset saamiset” -erän alarässä ”Saamiset euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä” (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKP:n/eurojärjestelmän sisäiset saamiset ja velat”). Näille saamisille kertyvä korko esitetään erässä ”Korkokate”. EKP:n neuvosto päätti vuonna 2002, että tämä tulo jaettaisiin kansallisille keskuspankeille ennakkovoitonjakona jokaisen vuosineljänneksen lopussa.⁶ Tulo jaetaan kokonaisuudessaan, ellei EKP:n nettovoitto ole pienempi kuin sen liikkeeseen laske-

tuista euroseteleistä saama tulo. Tuloa voidaan jakaa vähemmän myös silloin, kun EKP:n neuvosto päättää varojen siirtämisestä varauksiin valuuttakurssiriskin, korkoriskin ja kunnan hintariskin varalta tai kun EKP:n neuvosto katsoo sen aiheelliseksi euroseteleiden painamiseen ja käsittelyyn liittyvien kulujen takia.

MUUT SEIKAT

Johtokunnan kanta on, että kun EKP:n asema keskuspankkina otetaan huomioon, sen kassavirtalaskelman julkaiseminen ei antaisi tilinpäätöksen lukijoille oleellista lisätietoa.

EKP:n perussäännön artiklan 27 mukaisesti ja EKP:n neuvoston suosituksesta EU:n neuvosto on hyväksynyt KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaftin nimittämisen EKP:n ulkopuoliseksi tilintarkastajaksi viideksi vuodeksi tilikauden 2007 loppuun saakka.

3 EKP:n päätös, tehty 6 päivänä joulukuuta 2001, euroseteleiden liikkeeseenlaskusta (EKP/2001/15), EYVL L 337, 20.12.2001, s. 52–54, sellaisena kuin se on muutettuna.

4 ”Seteleiden jakoperusteella” tarkoitetaan prosenttiosuuksia, jotka saadaan, kun otetaan huomioon EKP:n osuus euroseteleiden liikkeeseenlaskun kokonaismäärästä ja sovelletaan merkityn pääoman jakoperustetta kansallisten keskuspankkien osuuteen tästä kokonaismäärästä.

5 EKP:n päätös, tehty 6 päivänä joulukuuta 2001, rahaliittoon osallistuvien jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien rahoitustulon jakamisesta tilikaudesta 2002 alkaen (EKP/2001/16), EYVL L 337, 20.12.2001, s. 55–61, sellaisena kuin se on muutettuna.

6 EKP:n päätös, tehty 21 päivänä marraskuuta 2002, Euroopan keskuspankin liikkeeseen lasketuista euroseteleistä saaman tulon jakamisesta rahaliittoon osallistuvien jäsenvaltioiden kansallisille keskuspankeille (EKP/2002/9), EYVL L 323, 28.11.2002, s. 49–50. Tämä päätös kumottiin päätöksellä EKP/2005/11, EUVL L 311, 26.11.2005, s. 41, joka tuli voimaan 18.11.2005. Vuodesta 2006 alkaen tulo jaetaan vasta vuoden lopussa.

TASEEN KOMMENTIT

I KULTA JA KULTASAAMISET

EKP:llä oli 23,1 miljoonaa unssia kultaa 31.12.2005 (24,7 miljoonaa unssia vuonna 2004). Muutos johtuu kullan myynneistä, jotka olivat sopusoinnussa keskuspankkien 27.9.2004 tekemän ja myös EKP:n allekirjoittaman kultasopimuksen kanssa. Kokonaisarvon nousu vuoden 2004 lopusta johtuu kullan hinnan merkittävästä noususta vuoden 2005 aikana (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Kulta ja valuuttamääräiset erät”).

2 VALUUTTAMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUEELTA JA EUROALUEEN ULKOPUOLELTA

Saamiset IMF:ltä

Saamiset ovat EKP:n erityisiä nosto-oikeuksia Kansainvälisessä valuuttarahastossa (IMF) 31.12.2005. Saamiset perustuvat EKP:n ja IMF:n väliseen kaksisuuntaiseen erityisten nosto-oikeuksien osto- ja myyntijärjestelyyn, jonka mukaan IMF:llä on valtuudet järjestää EKP:n puolesta erityisten nosto-oikeuksien ja euron välisiä kauppoja nosto-oikeuksien määrälle asetettujen vähimmäis- ja enimmäisrajojen mukaisesti. Erityinen nosto-oikeus määritellään valuuttakorin perusteella. Sen arvo on neljän tärkeimmän valuutan (euro, Japanin jeni, Englannin punta ja Yhdysvaltain dollari) vaihtokurssien painotettu summa. Erityisiä nosto-oikeuksia käsitellään kirjanpidossa valuuttamääräisinä erinä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Kulta ja valuuttamääräiset erät”).

Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta

Tase-erä sisältää talletukset pankeissa, myönnettyt valuuttamääräiset luotot ja Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin määräiset arvopaperisijoitukset. Ne voidaan eritellä seuraavasti:

<i>Saamiset euroalueen ulkopuolelta</i>	2005 €	2004 €	Muutos €
Sekkitilit	5 149 756 962	2 682 171 017	2 467 585 945
Rahamarkkinatalletukset	1 182 580 317	848 227 002	334 353 315
Käänteiset reposopimukset	1 306 216 228	2 408 046 989	(1 101 830 761)
Arvopaperisijoitukset	23 424 003 735	21 000 548 972	2 423 454 763
Yhteensä	31 062 557 242	26 938 993 980	4 123 563 262

<i>Saamiset euroalueelta</i>	2005 €	2004 €	Muutos €
Sekkitilit	25 019	26 506	(1 487)
Rahamarkkinatalletukset	2 908 790 370	2 547 022 979	361 767 391
Käänteiset reposopimukset	0	4 967 080	(4 967 080)
Yhteensä	2 908 815 389	2 552 016 565	356 798 824

Erän kasvu vuonna 2005 johtuu pääasiassa EKP:n Yhdysvaltain dollarin määräisten varantojen vuoden lopun uudelleenarvostuksesta (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Kulta ja valuuttamääräiset erät”).

3 EUROMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUEEN ULKOPUOLELTA

Nämä saamiset koostuivat 31.12.2005 pankkitalletuksista euroalueen ulkopuolelle.

4 MUUT EUROMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUEEN LUOTTOLAITOKSILTA

Nämä saamiset koostuivat 31.12.2005 yksittäisestä pankkitalletuksesta euroalueelle.

5 EUROJÄRJESTELMÄN SISÄISET SAAMISET

Saamiset euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä

Erään sisältyvät ne EKP:n saamiset kansallisilta keskuspankeilta, jotka syntyvät euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestel-

mässä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”).

Muut saamiset eurojärjestelmän sisällä (netto)

Erään sisältyvät euroalueen kansallisten keskuspankkien TARGET-maksuihin liittyvät saamiset sekä saamiset, jotka liittyvät EKP:lle seteleistä kertyneen tulon jakamiseen ennakkovoitonjakona. EKP:llä oli 31.12.2005 euroalueen kansallisilta keskuspankeilta 634 miljoonaa euroa saamia, jotka liittyivät EKP:lle seteleistä kertyneen tulon jakamiseen ennakkovoitonjakona (536 miljoonaa euroa vuonna 2004). Saamiset vastaavat euroalueen kansallisille keskuspankeille vuoden kolmena ensimmäisenä neljänneksenä ennakkoon jaetua voittoa, joka perittiin myöhemmin takaisin (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit” ja kommentti 18, ”Korkokate”).

	2005 €	2004 €
TARGET-maksuihin liittyvät saamiset euroalueen kansallisilta keskuspankeilta	75 906 443 905	64 024 554 579
TARGET-maksuihin liittyvät velat euroalueen kansallisille keskuspankeille	(71 393 877 603)	(61 149 859 140)
TARGET-maksuihin liittyvät nettosaamiset ja -velat	4 512 566 302	2 874 695 439
EKP:n seteleistä saaman tulon jakamiseen ennakkovoitonjakona liittyvät saamiset euroalueen kansallisilta keskuspankeilta/(velat euroalueen kansallisille keskuspankeille)	634 472 107	536 222 885
Muut saamiset eurojärjestelmän sisällä (netto)	5 147 038 409	3 410 918 324

6 MUUT SAAMISET

Aineellinen käyttöomaisuus

Käyttöomaisuuteen sisältyivät 31.12.2005 seuraavat pääerät:

	Kirjanpito-arvo (netto) 31.12.2005 €	Kirjanpito-arvo (netto) 31.12.2004 €	Muutos €
Maa-alueet ja rakennukset	128 986 932	135 997 016	(7 010 084)
ATK-laitteet	30 751 165	43 089 388	(12 338 223)
Koneet, kalusteet, rakennelmat ja moottoriajoneuvot	2 929 688	3 809 292	(879 604)
Rakenteilla oleva omaisuus	11 576 491	3 215 050	8 361 441
Muu käyttöomaisuus	993 626	1 207 558	(213 932)
Yhteensä	175 237 902	187 318 304	(12 080 402)

Käyttöomaisuuden pieneneminen johtuu pääasiassa siitä, että vuonna 2005 ei tehty suuria maa-alue-, rakennus- tai ATK-laitehankintoja, toisin kuin vuonna 2004.

Lisäys erässä ”Rakenteilla oleva omaisuus” liittyy pääasiassa EKP:n uusiin toimitiloihin. Tästä erästä tehdään siirtoja muihin käyttöomaisuuseriin, kun omaisuus on otettu käyttöön.

Muu rahoitusomaisuus

Muuhun rahoitusomaisuuteen kuuluvat seuraavat pääerät:

	2004 €	2004 €	Muutos €
Euromääräiset arvopaperit	5 710 256 343	5 399 222 333	311 034 010
Euromääräiset käännteiset reposopimukset	1 136 043 600	869 977 933	266 065 667
Muu rahoitusomaisuus	42 190 637	38 875 639	3 314 998
Yhteensä	6 888 490 580	6 308 075 905	580 414 675

a) EKP:n omien varojen sijoitukset koostuvat euromääräisistä arvopapereista ja euromääräisistä käännteisistä reposopimuksista (ks. myös kommentti 12, ”Muut velat”).

- b) Vuoden 2004 lopussa tähän erään sisällytettiin EKP:n eläkejärjestelmään liittyvät sijoitukset, jotka olivat suuruudeltaan 120,2 miljoonaa euroa. Ne on nyt luokiteltu uudelleen osaksi eläkejärjestelmän vastattavia erään ”Muut velat” (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKP:n eläkejärjestelmä ja muut työsuhteen päättymisen jälkeen maksettavat etuudet”).
- c) Vuonna 2005 EKP hankki 211 uutta Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) osaketta. EKP:llä on osakkeita nyt yhteensä 3 211, ja ne on kirjattu taseeseen hankintahintaansa 41,8 miljoonaa euroa.

Siirtosaamiset ja maksetut ennakot

Vuonna 2005 tähän erään sisältyi korkotuottoja EKP:n viimeisen vuosineljänneksen saamisista, jotka johtuvat euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”).

Tähän erään sisältyy myös arvopapereiden ja muun rahoitusomaisuuden kertyneitä korkoja.

Muut

Tähän erään sisältyy 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; EKP:hen pöytäkirjaa sovelletaan EKPJ:n perussäännön artiklan 40 nojalla.

7 LIIKKEESSÄ OLEVAT SETELIT

Tämä erä sisältää EKP:n osuuden liikkeessä olevista euroseteleistä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”).

8 EUROMÄÄRÄISET VELAT MUILLE EUROALUEELLA OLEVILLE

Erään sisältyy Euro Banking Associationin (EBA) jäsenpankkien talletuksia, joita käyte-

tään TARGET-järjestelmän kautta maksettujen EBAn maksujen vakuutena EKP:lle.

9 EUROMÄÄRÄISET VELAT EUROALUEEN ULKOPUOLELLE

Tase-erä sisältää pääasiassa TARGET-maksuihin liittyviä euroalueen ulkopuolisten EU-maiden keskuspankkien saamia EKP:ltä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKPJ:n/eurojärjestelmän sisäiset saamiset ja velat”).

10 VALUUTTAMÄÄRÄISET VELAT EUROALUEELLE JA EUROALUEEN ULKOPUOLELLE

Erä sisältää EKP:n valuuttavarannon hoidon yhteydessä euroalueella ja euroalueen ulkopuolella olevien kanssa tehtyihin reposopimuksiin perustuvia velkoja seuraavasti:

Velat euroalueelle	2005 €	2004 €	Muutos €
Reposopimukset	0	4 967 080	(4 967 080)

Velat euroalueen ulkopuolelle	2005 €	2004 €	Muutos €
Reposopimukset	855 933 000	1 254 905 957	(398 972 957)

11 EUROJÄRJESTELMÄN SISÄISET VELAT

Erään sisältyvät eurojärjestelmään liittymisen yhteydessä EKP:lle siirrettyihin varantoihin perustuvat velat euroalueen keskuspankeille. Vuonna 2004 velkoihin tehtiin kaksi tarkistusta, jotka heijastivat a) EKP:n pääoman jakoperusteeseen 1.1.2004 tehtyä viisivuotistarkistusta sekä b) kymmenen uuden jäsenvaltion liittymistä Euroopan unioniin 1.5.2004 ja siihen liittyvää pääoman jakoperusteen muuttamista uudestaan. Muutosten yhteisvaikutus pienensi velkoja 40,5 miljardista eurosta 39,8 miljardiin euroon. Vuonna 2005 ei tehty muita tarkistuksia.

Näille veloille maksetaan viimeisimpään käytettävissä olevaan eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden marginaalikorkoon perustuvaa

korkoa, lukuun ottamatta kultaa, jolle ei makseta korkoa (ks. kommentti 18, ”Korkokate”).

	Osuus EKP:n pääomasta %	€
Belgian keskuspankki	2,5502	1 419 101 951
Saksan keskuspankki	21,1364	11 761 707 508
Kreikan keskuspankki	1,8974	1 055 840 343
Espanjan keskuspankki	7,7758	4 326 975 513
Ranskan keskuspankki	14,8712	8 275 330 931
Irlannin keskuspankki	0,9219	513 006 858
Italian keskuspankki	13,0516	7 262 783 715
Luxemburgin keskuspankki	0,1568	87 254 014
Alankomaiden keskuspankki	3,9955	2 223 363 598
Itävallan keskuspankki	2,0800	1 157 451 203
Portugalin keskuspankki	1,7653	982 331 062
Suomen Pankki	1,2887	717 118 926
Yhteensä	71,4908	39 782 265 622

12 MUUT VELAT

Erä sisältää pääasiassa valuuttavarantojen siir-
rosta kansallisille keskuspankeille syntyneiden
saamisten korkoja (ks. kommentti 11, ”Eurojär-
jestelmän sisäiset velat”). Erä sisältää myös
a) 556 miljoonan euron arvosta EKP:n omien
varojen hoitoon liittyviä avoimia reposopimuksia
(ks. kommentti 6, ”Muut saamiset”) sekä
b) EKP:n eläkevastuuseen liittyvät vastattavat.

EKP:N ELÄKEJÄRJESTELMÄ JA MUUT TYÖSUHTEEN PÄÄTTÄMISEN JÄLKEEN MAKSETTAVAT ETUDET

Taseeseen kirjataan seuraavat määrät EKP:n
eläkevastuuseen liittyen (ks. kirjanpitoperiaat-
teiden kohta ”EKP:n eläkejärjestelmä ja muut
työsuhteen päättämisen jälkeen maksettavat
etuudet”):

	2005 milj. euroa	2004 milj. euroa
Veloitteen nykyarvo	223,5	178,5
Eläkerahaston varojen käypä arvo	(161,2)	(120,2)
Realisoitumattomat vakuutus- matemaattiset voitot/(tappiot)	6,5	0
Taseeseen kirjattu eläkevelvoite	68,8	58,3

Eläkevastuun nykyarvossa on mukana johto-
kunnan jäsenten eläkkeisiin ja henkilöstön työ-
kyvyttömyyseläkkeisiin liittyviä rahastoimatto-
mia veloitteita 30,4 miljoonaa euroa (23,0 mil-
joonaa euroa vuonna 2004).

Vuonna 2005 kirjattiin, ja vuonna 2004 olisi
kirjattu, kohdissa ”Tilikauden työsuoritukseen
perustuvat menot”, ”Eläkevelvoitteen korko” ja
”Eläkerahaston varojen odotettu tuotto” tu-
loslaskelmaan seuraavat määrät:

	2005 milj. euroa	2004 milj. euroa
Tilikauden työsuoritukseen perustuvat menot	24,6	17,6
Eläkevelvoitteen korko	6,2	4,8
Eläkerahaston varojen odotettu tuotto	(5,2)	(4,2)
Vuoden tuloslaskelmaan kirjatut nettomääräiset vakuutusmate- maattiset voitot/(tappiot)	0	23,7
Yhteensä (siirto erään ”Henkilöstökulut”)	25,6	41,9

Etuus pohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen
nykyarvo muuttui seuraavasti:

	2005 milj. euroa	2004 milj. euroa
Eläkevelvoite vuoden alussa	178,5	123,4
Työsuoritukseen perustuvat menot	24,6	17,6
Korkokulut	6,2	4,8
Eläkejärjestelmän osapuolten suorittamat maksut	9,3	8,4
Muut eläkejärjestelmän osapuolten suorittamiin maksuihin liittyvät muutokset vastattavaa-puolella	6,1	1,8
Maksetut etuudet	(2,2)	(1,0)
Vakuutusmatemaattiset voitot/(tappiot)	1,0	23,5
Eläkevelvoite vuoden lopussa	223,5	178,5

Eläkerahaston varojen käypä arvo muuttui seuraavasti:

	2005 milj. euroa	2004 milj. euroa
Eläkerahaston varojen käypä arvo vuoden alussa	120,2	91,8
Odotettu tuotto	5,2	4,2
Vakuutusmatemaattiset voitot/(tappiot)	7,5	(0,2)
Työnantajan eläkemaksut	14,7	14,6
Eläkejärjestelmän osapuolten suorittamat maksut	9,3	8,4
Maksetut etuudet	(1,8)	(0,4)
Muut eläkejärjestelmän osapuolten suorittamiin maksuihin liittyvät muutokset vastaavaa-puolella	6,1	1,8
Eläkerahaston varojen käypä arvo vuoden lopussa	161,2	120,2

Tässä kommentissa mainittuja arvostuksia valmistellessaan aktuaarit ovat käyttäneet oletuksia, jotka johtokunta on hyväksynyt kirjapidossa ja tietojen antamisessa.

Alla esitetään tärkeimmät työntekijöiden eläkejärjestelmään liittyvien vastattavien laskemisessa käytetyt oletukset. Aktuaarit käyttävät eläkerahaston varojen odotettua tuottoa laskeessaan tuloslaskelmaan vuosittain merkittävät kulut.

	2005 %	2004 %
Diskonnttokorko	4,10	4,50
Eläkerahaston varojen odotettu tuotto	6,00	6,00
Tulevat palkankorotukset	2,00	3,75
Tulevat eläkekorotukset	2,00	2,25

13 VARAUKSET

Ottaen huomioon EKP:hen kohdistuvan huomattavan valuuttakurssi- ja korkoriskin ja kullon hintariskin sekä EKP:n arvonmuutosrahas- tojen tämänhetkisen koon EKP:n neuvosto katsoi aiheelliseksi luoda erityisvarauksen näitä riskejä varten. Tätä varausta kartutettiin 992 miljoonalla eurolla 31.12.2005, mikä mer-

kitsi käytännössä sitä, että nettovoitoksi jäi nolla.

Tällä varauksella tullaan kattamaan tulevia realisoituneita ja realisoitumattomia tappioita, etenkin sellaisia arvostustappioita, joita ei kateta uudelleenarvostustilien avulla. Varauksen tarvetta ja suuruutta tarkistetaan EKP:n vuosittaisen tulevaa valuuttakurssi- ja korkoriskiä sekä kullon hintariskiä koskevan arvion perusteella. Arvioinnissa käytetään yleisesti hyväksytyjä rahoitusriskien arviointimenetelmiä.

Erään sisältyy myös varaus, joka kattaa EKP:n vuokrasopimukseen sisältyvän velvoitteen saat- taan sen nykyiset toimitilat alkuperäiseen kuntoon, kun ne tyhjenevät ja EKP muuttaa uusiin toimitiloihinsa, sekä muita varauksia.

14 ARVONMUUTOSTILIT

Arvonmuutostilit sisältävät saamisista ja veloista kirjatut realisoitumattomat voitot.

	2005 €	2004 €	Muutos €
Kulta	4 362 459 301	1 853 957 106	2 508 502 195
Valuutat	3 737 934 137	0	3 737 934 137
Arvopaperit	8 234 660	67 160 084	(58 925 424)
Yhteensä	8 108 628 098	1 921 117 190	6 187 510 908

Vuoden lopun uudelleenarvostuksessa käytettiin seuraavia valuuttakursseja:

Valuuttakurssit	2005	2004
Yhdysvaltain dollari/euro	1,1797	1,3621
Japanin jeni/euro	138,90	139,65
euro/erityinen nosto-oikeus	1,2099	1,1396
euro/kultaunssi	434,856	321,562

15 PÄÄOMA JA RAHASTOT

Pääoma

EKP:n merkitty pääoma on 5 565 miljoonaa euroa. Maksettu pääoma on 4 089 miljoonaa euroa. Euroalueen kansalliset keskuspankit ovat maksaneet kokonaan osuutensa pääomasta, yhteensä 3 978 miljoonaa euroa. Vuonna 2005 ei tapahtunut muutoksia, joten niiden osuudet ovat seuraavat:⁷

	Osuus EKP:n pääomasta %	€
Belgian keskuspankki	2,5502	141 910 195
Saksan keskuspankki	21,1364	1 176 170 751
Kreikan keskuspankki	1,8974	105 584 034
Espanjan keskuspankki	7,7758	432 697 551
Ranskan keskuspankki	14,8712	827 533 093
Irlannin keskuspankki	0,9219	51 300 686
Italian keskuspankki	13,0516	726 278 371
Luxemburgin keskuspankki	0,1568	8 725 401
Alankomaiden keskuspankki	3,9955	222 336 360
Itävallan keskuspankki	2,0800	115 745 120
Portugalin keskuspankki	1,7653	98 233 106
Suomen Pankki	1,2887	71 711 893
Yhteensä	71,4908	3 978 226 562

Euroalueen ulkopuolisten 13 EU-maan keskuspankkien tulee osallistua EKP:n toimintakuluihin maksamalla pieni prosentuaalinen osuus merkityksestään EKP:n pääomasta. Vuonna 2004 prosentuaalinen osuus nostettiin 5 prosentista 7 prosenttiin. Vuoden 2004 lopussa näistä maksuista kertyi yhteensä 111 050 988 euroa kymmenen uuden euroalueen ulkopuolisen maan kansallisten keskuspankkien maksamat summat mukaan lukien. Vuonna 2005 ei tapahtunut muutoksia. Toisin kuin euroalueen keskuspankeilla, euroalueen ulkopuolisten EU-maiden keskuspankeilla ei ole oikeutta osuusiin EKP:n jakokelpoisesta voitosta eikä ennakkovoitonjakona jaettavaan euroseteleiden arvon kohdistamisesta johtuvaan tuottoon. Ne eivät myöskään ole velvollisia kattamaan EKP:n mahdollisia tappioita.

Euroalueen ulkopuolisten maiden kansalliset keskuspankit ovat maksaneet seuraavat summat:

	Osuus EKP:n pääomasta %	€
Tšekin keskuspankki	1,4584	5 680 860
Tanskan keskuspankki	1,5663	6 101 159
Viron keskuspankki	0,1784	694 916
Kyproksen keskuspankki	0,1300	506 385
Latvian keskuspankki	0,2978	1 160 011
Liettuan keskuspankki	0,4425	1 723 656
Unkarin keskuspankki	1,3884	5 408 191
Maltan keskuspankki	0,0647	252 024
Puolan keskuspankki	5,1380	20 013 889
Slovenian keskuspankki	0,3345	1 302 967
Slovakian keskuspankki	0,7147	2 783 948
Ruotsin keskuspankki	2,4133	9 400 451
Englannin pankki	14,3822	56 022 530
Yhteensä	28,5092	111 050 988

TASEEN ULKOPUOLISET ERÄT

16 AUTOMAATTINEN ARVOPAPEREIDEN LAINAUSOHJELMA

EKP:n omien varojen hoitoon kuuluu sopimus automaattisesta arvopapereiden lainausohjelmasta. Sopimuksen mukaan nimetty arvopapereiden lainaaja suorittaa EKP:n puolesta arvopapereiden lainaustapahtumia EKP:n hyväksymien ja nimeämien vastapuolten kanssa. Tällaisia käänteisoperaatioita oli avoimna 31.12.2005 yhteisarvoltaan 0,9 miljardia euroa (1 miljardi euroa vuonna 2004) (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Käänteisoperaatiot”).

17 KORKOFUTUURIT

Vuonna 2005 osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa käytettiin valuuttamääräisiä korkofutuuksia. Seuraavat sopimukset olivat avoimna 31.12.2005:

Valuuttamääräiset korkofutuurit	Sopimusarvo €
Ostot	5 021 586 677
Myynnit	100 873 103

⁷ Yksittäiset summat on pyöristetty lähimpään euroon. Pyöristysten vuoksi loppusummat eivät välttämättä täsmää tämän osan taulukoissa.

TULOSLASKELMAN KOMMENTIT

18 KORKOKATE

Korkotuotot valuuttavarannosta

Tähän erään sisältyy valuuttamääräisistä saamisista ja veloista kertyneiden korkotuottojen ja -kulujen erotus seuraavasti:

	2005 €	2004 €	Muutos €
Korkotuotot sekkitileistä	7 519 063	3 744 188	3 774 875
Tuotot rahamarkkina-talletuksista	124 214 410	49 854 512	74 359 898
Käänteiset reposopimukset	153 568 329	63 759 141	89 809 188
Nettotuotot arvopapereista	641 956 243	317 073 827	324 882 416
Korkotuotot valuutta-varannosta yhteensä	927 258 045	434 431 668	492 826 377
Korkokulut sekkitileistä	(221 697)	(32 020)	(189 677)
Reposopimukset	(37 562 595)	(11 947 990)	(25 614 605)
Muut korkokulut (netto)	(64 964)	(32 960)	(32 004)
Korkotuotot valuutta-varannosta (netto)	889 408 789	422 418 698	466 990 091

Korkotuottojen merkittävä lisäys vuoden 2005 aikana johtui Yhdysvaltain dollarin määräisten varantojen korkojen noususta.

Korkotuotot euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä

Tämä erä sisältää korkotuotot, jotka liittyvät EKP:n 8 prosentin osuuteen liikkeeseen lasketujen euroseteleiden kokonaisarvosta. EKP:n osuuteen seteleistä liittyville saamisille kertyy viimeisimpään käytettävissä olevaan eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden marginaalikorkoon perustuvaa korkoa. Nämä tuotot jaetaan kansallisille keskuspankeille kirjanpitoperiaatteiden kohdan ”Liikkeessä olevat setelit” mukaan.

EKP:n vuoden 2005 ennakkoidun tuloksen perusteella EKP:n neuvosto päätti joulukuussa 2005

- kerätä takaisin kansallisille keskuspankeille kolmena vuosineljänneksenä jo jaetut ennakko voitot, yhteensä 634 miljoonaa euroa
- jättää jakamatta ennakkoon viimeisen vuosineljänneksen voiton, joka oli 234 miljoonaa euroa.

Valuuttavarantojen siirtoihin liittyvä

kansallisten keskuspankkien saamisen korko

EKP:n maksamat korot euroalueen kansallisten keskuspankkien saamisille, jotka perustuvat valuuttavarantojen siirtoon EKP:n perussäännön artiklan 30.1 nojalla, on ilmoitettu tässä erässä.

Muut korkotuotot ja Muut korkokulut

Näihin eriin sisältyvät 1,6 miljardin euron korkotuotot (1,2 miljardia euroa vuonna 2004) ja 1,5 miljardin euron korkokulut (1,1 miljardia euroa vuonna 2004) TARGET-maksuihin liittyvistä saamisista ja veloista. Myös muista euro-määräisistä saamisista ja veloista kertyneet korkotuotot ja -kulut sisältyvät näihin eriin.

19 RAHOITUSTOIMINNAN REALISOITUNEET VOITOT/TAPPIOT

Rahoitustoiminnan realisoituneet nettovoitot vuonna 2005 voidaan esittää seuraavasti:

	2005 €	2004 €	Muutos €
Arvopapereiden hintojen muutoksesta aiheutuneet realisoituneet nettovoitot	14 854 774	94 643 135	(79 788 361)
Realisoituneet valuuttakurssivoitot/(tappiot) ja kullan hinnan muutoksesta aiheutuneet voitot/(tappiot) (netto)	134 514 361	41 402 675	93 111 686
Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot	149 369 135	136 045 810	13 323 325

20 RAHOITUSOMAISUUDEN JA ARVOPAPERIPOSITIOIDEN ARVONALENNUKSET

	2005 €	2004 €	Muutos €
Arvopaperien hintojen muutoksesta aiheutuneet realisoitumattomat nettotappiot	(97 487 772)	(28 485 006)	(69 002 766)
Realisoitumattomat valuuttakurssitappiot	(6 309)	(2 064 800 103)	2 064 793 794
Yhteensä	(97 494 081)	(2 093 285 109)	1 995 791 028

Arvonalennukset johtuivat pääasiassa siitä, että EKP:n hallussa olevien Yhdysvaltain dollarin määräraisten arvopapereiden keskimääräistä hankintahintaa alennettiin vastaamaan vuoden lopun hintaa.

21 NETTOKULUT TOIMITUSMAKSUISTA JA PALKKIOISTA

	2005 €	2004 €	Muutos €
Tuotot toimitusmaksuista ja palkkioista	473 432	297 964	175 468
Toimitusmaksu- ja palkkiokulut	(655 805)	(559 481)	(96 324)
Nettokulut toimitusmaksuista ja palkkioista	(182 373)	(261 517)	79 144

Tässä erässä tuottoja syntyi pääasiassa sakkokoroista, joita perittiin vähimmäisvarantovelvoitteensa laiminlyöneiltä luottolaitoksilta. Kulut liittyivät etupäässä sekkitilien toimitusmaksuihin ja valuuttamääräisiin korkofutuureihin (ks. kommentti 17, ”Korkofutuurit”).

22 MUUT TUOTOT

Muita sekalaisia tuottoja kertyi tilivuonna pääasiassa käyttämättömien hallinnollisten varausten siirtämisestä tuloslaskelmaan. Tämän erän lisäys johtui erityisesti siitä, että EKP:n vuok-

rasopimuksiin tehtyjen muutosten yhteydessä arvioitiin uudelleen ja pienennettiin varausta, joka kattaa sopimusvelvoitteen saattaa sen nykyiset toimitilat alkuperäiseen kuntoon, kun ne tyhjenevät.

23 HENKILÖSTÖKULUT

Tämä erä sisältää palkkoja, palkkioita ja henkilöstön vakuutusmaksuja 126,9 miljoonaa euroa (120,0 miljoonaa euroa vuonna 2004). Johtokunnan palkat olivat yhteensä 2,1 miljoonaa euroa (saman verran kuin vuonna 2004). Vuonna 2005 suoritettiin siirtymämaksuja toimikautensa päättäneille johtokunnan jäsenille ja maksettiin eläkkeitä entisille johtokunnan jäsenille tai heidän perheenjäsenilleen yhteensä 0,4 miljoonan euron arvosta (0,5 miljardia euroa vuonna 2004).

Palkat ja palkkiot, mukaan lukien johdon palkat ja palkkiot, perustuvat pääpiirteissään Euroopan yhteisöjen palkkausjärjestelmään ja ovat siihen verrattavissa.

Tähän erään kuuluu myös 25,6 miljoonan euron arvosta EKP:n eläkejärjestelmään ja muihin työsuhteen päättymisen jälkeen maksettaviin etuuksiin liittyviä kuluja (41,9 miljoonaa euroa vuonna 2005) (ks. kommentti 12, ”Muut velat”).

Erän ”Henkilöstökulut” pieneneminen johtuu pääasiassa siitä, että EKP:n eläkejärjestelmään ja muihin työsuhteen päättymisen jälkeen maksettaviin etuuksiin liittyvien vakuutusmatemaattisten voittojen ja tappioiden kirjanpidollista käsittelyä on muutettu. Eläkevastuut olivat vuonna 2004 huomattavan suuret, sillä 23,7 miljoonan euron vakuutusmatemaattinen tappio kirjattiin kokonaisuudessaan aiheutumivuodelle. Vuonna 2005 tuloslaskelmaan ei kirjattu vakuutusmatemaattisia voittoja/tappioita 10 prosentin säännön vuoksi (ks. kommentti 12, ”Muut velat”).

Vuoden 2005 lopussa EKP:n palveluksessa oli 1 351 henkilöä, joista 131 oli esimiestehtävissä. Työntekijöiden määrä muuttui vuonna 2005 seuraavasti:

	2005	2004
1.1.	1 309	1 213
Uudet työntekijät	82	137
Irtisanoutuneet	40	41
31.12.	1 351	1 309
Työntekijöiden määrä keskimäärin	1 331	1 261

24 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 rekrytoinnista, muuttamisesta, uusiin toimitiloihin ja asuinpaikkaan sijoittamisesta sekä kouluttamisesta aiheutuneet kulut.

25 SETELEIDEN TUOTANTO

Tähän erään sisältyvät euroseteleiden kuljetuskustannukset, jotka aiheutuvat seteleiden siirtämisestä kansallisesta keskuspankista toiseen odottamattomien kysyntävaihtelujen kattamiseksi. Näistä kustannuksista vastaa EKP.

SELVITYS VOITONJAOSTA / TAPPIOIDEN JAKAMISESTA

Tämä selvitys ei ole osa EKP:n tilinpäätöstä vuodelta 2005.

EKP:n nettovoitto/-tappio vuosina 2004 ja 2005 voidaan siis esittää tiivistetysti seuraavasti:

EKP:N OSUDELLE LIIKKEESSÄ OLEVISTA EUROSETELEISTÄ KERTYNYT TULO

EKP:n neuvoston päätöksen mukaisesti EKP jätti vuonna 2004 jakamatta sen osuudelle liikkeessä olevista euroseteleistä kertyneen 733 miljoonan euron tulon varmistaakseen, ettei voitonjaon kokonaismäärä ylitä EKP:n nettovoittoja vuodelta 2004. Vuonna 2005 jätettiin samoin perustein jakamatta 868 miljoonaa euroa. Kumpanakin vuonna määrä koostui EKP:n osuudelle liikkeessä olevista euroseteleistä kertyneestä tulosta kokonaisuudessaan.

	2005 €	2004 €
Tilikauden voitto/(tappio)	0	(1 636 028 702)
Siirrot yleisrahastosta	0	296 068 424
Siirrot kansallisten keskuspankkien yhteenlasketusta rahoitustulosta	0	1 339 960 278
Yhteensä	0	0

VOITONJAKO / TAPPIOIDEN KATTAMINEN

EKP:n perussäännön artiklan 33 mukaan EKP:n nettovoitto siirretään seuraavalla tavalla:

- EKP:n neuvoston vahvistama määrä, joka saa olla enintään 20 prosenttia nettovoitosta, siirretään yleisrahastoon enintään 100 prosenttia pääomasta vastaavaan määrään;
- jäljelle jäävä nettovoitto jaetaan EKP:n osakkaiden kesken suhteessa niiden maksamiin osuuksiin.

Jos EKP:n tulos on tappiollinen, tappio kateetaan EKP:n yleisrahastosta ja tarvittaessa 32.5 artiklan mukaisesti EKP:n neuvoston päätöksellä kyseisen tilikauden rahoitustulolla suhteessa kansallisille keskuspankeille kohdennettuun määrään ja enintään tähän määrään asti.¹

Vuonna 2005 luotiin 992 miljoonan euron varaus valuuttakurssi- ja korkoriskin sekä kullin hintariskin varalle, joten EKP:n nettovoitoksi jäi tasan nolla. Näin ollen ei tehty siirtoja yleisrahastoon eikä EKP:n osakkaille jaettu voittoa. Katettavia tappioita ei myöskään ollut.

¹ Perussäännön 32.5 artiklan mukaan kansallisten keskuspankkien rahoitustulon summa jaetaan niiden kesken suhteessa niiden maksamiin osuuksiin EKP:n pääomasta.

Auditor's report

President and Governing Council
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

We have audited the accompanying balance sheet of the European Central Bank as of 31 December 2005 and the related profit and loss account for the year then ended as well as the notes. These annual accounts are the responsibility of the European Central Bank's Executive Board. Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit.

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those Standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the annual accounts are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the annual accounts. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts. We believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion.

In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2005 and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the accounting policies as described in the first part of the notes.

Frankfurt am Main, 7 March 2006

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Wohlmannstetter
Wirtschaftsprüfer



Dr. Lemnitzer
Wirtschaftsprüfer

**Tämä on EKP:n käännös EKP:n ulkoisten tilintarkastajan raportista.
Jos kieliversioita voi tulkita eri tavoin, KPMG:n allekirjoittama englanninkielinen versio pätee.**

Tilintarkastajan raportti

Euroopan keskuspankin
pääjohtaja ja EKP:n neuvosto
Frankfurt am Main

Olemme tarkastaneet oheisen Euroopan keskuspankin tilinpäätöksen 31. päivältä joulukuuta 2005 sekä siihen liittyvän tuloslaskelman kommentteineen. Tilinpäätöksen laatimisesta vastaa Euroopan keskuspankin johtokunta. Meillä on velvollisuus ilmaista suorittamaamme tilintarkastukseen perustuva mielipide tästä tilinpäätöksestä.

Tilintarkastus on suoritettu kansainvälisen tilintarkastuskäytännön mukaisesti. Tilintarkastuskäytäntö edellyttää, että tilintarkastus suunnitellaan ja suoritetaan tavalla, joka antaa riittävän varmuuden siitä, ettei tilinpäätöksessä ole asiavirheitä. Tilintarkastus on suoritettu tutkimalla olennaiset liiketapahtumat tositteineen riittävän laajasti. Tilintarkastuksen yhteydessä arvioidaan käytettyjen kirjanpitoperiaatteiden ja johdon merkittävien arvioiden asianmukaisuus sekä tilinpäätöksen yleinen selkeys. Mielipiteemme perustuu suorittamaamme ja riittäväksi katsomaamme tilintarkastukseen.

Mielestämme tämä tilinpäätös, joka on laadittu Euroopan keskuspankin tilinpäätöksen kommenttien alkuosassa selostettujen kirjanpitoperiaatteiden mukaisesti, antaa riittävät ja oikeat tiedot Euroopan keskuspankin taloudellisesta tilasta 31.12.2005 ja sen toiminnan tuloksista tuolloin päättyneenä vuonna.

Frankfurt am Mainissa 7.3.2006

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)
Wirtschaftsprüfer

(Dr. Lemnitzer)
Wirtschaftsprüfer

5 EUROJÄRJESTELMÄN KONSOLIDOITU TASE 31.12.2005

(MILJ. EUROA)

VASTAAVAA	31.12.2005	31.12.2004
1 Kulta ja kultasaamiset	163 881	125 730
2 Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	154 140	153 856
2.1 Saamiset IMF:ltä	16 391	23 948
2.2 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset	137 749	129 908
3 Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta	23 693	16 974
4 Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	9 185	6 849
4.1 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat	9 185	6 849
4.2 ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat saamiset	0	0
5 Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset luotot euroalueen luottolaitoksille	405 966	345 112
5.1 Perusrahoitusoperaatiot	315 000	270 000
5.2 Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	90 017	75 000
5.3 Käänteiset hienosäätöoperaatiot	0	0
5.4 Käänteiset rakenteelliset operaatiot	0	0
5.5 Maksuvalmiusluotot	949	109
5.6 Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät luotot	0	3
6 Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta	3 636	3 763
7 Euromääräiset arvopaperit euroalueelta	92 367	70 244
8 Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä	40 113	41 317
9 Muut saamiset	145 635	120 479
Vastaavaa yhteensä	1 038 616	884 324

Pyöristysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

VASTATTAVAA

31.12.2005

31.12.2004

1 Liikkeessä olevat setelit	565 216	501 256
2 Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	155 535	138 735
2.1 Sekkitilit (ml. vähimmäisvarantotalletukset)	155 283	138 624
2.2 Talletusmahdollisuus	252	106
2.3 Määräaikaistalletukset	0	0
2.4 Käänteiset hienosäättöoperaatiot	0	0
2.5 Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät talletukset	0	5
3 Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	207	126
4 Liikkeeseen lasketut sijoitustodistukset	0	0
5 Euromääräiset velat muille euroalueella oleville	41 762	42 187
5.1 Julkisyhteisöt	34 189	35 968
5.2 Muut	7 573	6 219
6 Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	13 224	10 912
7 Valuuttamääräiset velat euroalueelle	366	247
8 Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	8 405	10 679
8.1 Talletukset ja muut velat	8 405	10 679
8.2 ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat velat	0	0
9 Myönnettyjen erityisten nosto-oikeuksien vastaerä	5 920	5 573
10 Muut velat	67 325	51 791
11 Arvonmuutostilit	119 094	64 581
12 Pääoma ja rahastot	61 562	58 237
Vastattavaa yhteensä	1 038 616	884 324

LIITTEET

EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT SÄÄDÖKSET

Tässä luettelossa ovat EKP:n vuonna 2005 ja alkuvuonna 2006 antamat säädökset, jotka on julkaistu Euroopan unionin virallisessa lehdessä. Virallisen lehden numeroita on saatavissa Euroopan yhteisöjen virallisten julkaisu-

jen toimistosta. EKP:n verkkosivuilla on luettelo kaikista säädöksistä, jotka EKP on antanut perustamisensa jälkeen ja jotka on julkaistu Euroopan unionin virallisessa lehdessä.

Numero	Nimi	Julkaisu
EKP/2005/1	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 21 päivänä tammikuuta 2005, Euroopan laajuisesta automatisoidusta reaaliaikaisesta bruttomaksujärjestelmästä (TARGET) annettujen suuntaviivojen EKP/2001/3 muuttamisesta	EUVL L 30, 3.2.2005, s. 21
EKP/2005/2	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 3 päivänä helmikuuta 2005, eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä annettujen suuntaviivojen EKP/2000/7 muuttamisesta	EUVL L 111, 2.5.2005, s. 1
EKP/2005/3	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 11 päivänä helmikuuta 2005, Euroopan unionin neuvostolle Banco de Portugalin ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 50, 26.2.2005, s. 6
EKP/2005/4	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 15 päivänä helmikuuta 2005, tietyistä raha- ja pankkitilastotietoihin liittyvistä EKP:n tiedonantovaatimuksista ja kansallisten keskuspankkien tiedonantomenettelyistä annettujen suuntaviivojen EKP/2003/2 muuttamisesta	EUVL L 109, 29.4.2005, s. 6
EKP/2005/5	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 17 päivänä helmikuuta 2005, EKP:n tilastointiin liittyvistä tiedonantovaatimuksista ja tilastotietojen vaihtamista Euroopan keskuspankkijärjestelmässä koskevista menettelyistä julkisyhteisöjen rahoitustilastojen osalta	EUVL L 109, 29.4.2005, s. 81
EKP/2005/6	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 11 päivänä maaliskuuta 2005, kansallisten keskuspankkien suorittamasta EKP:n valuuttavarantojen hoidosta sekä EKP:n valuuttavarannoilla suoritettavia operaatioita varten laadituista oikeudellisista asiakirjoista annettujen suuntaviivojen EKP/2000/1 muuttamisesta	EUVL L 109, 29.4.2005, s. 107
EKP/2005/7	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 7 päivänä huhtikuuta 2005, Euroopan unionin neuvostolle Kreikan keskuspankin ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 91, 15.4.2005, s. 4
EKP/2005/8	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 7 päivänä huhtikuuta 2005, Euroopan unionin neuvostolle Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 91, 15.4.2005, s. 5

Numero	Nimi	Julkaisu
EKP/2005/9	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 20 päivänä touko-kuuta 2005, Euroopan unionin neuvostolle De Nederlandsche Bankin ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 151, 22.6.2005, s. 29
EKP/2005/10	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 26 päivänä loka-kuuta 2005, Euroopan unionin neuvostolle Central Bank and Financial Services Authority of Irelandin ulkopuolisista tilin- tarkastajista	EUVL C 277, 10.11.2005, s. 30
EKP/2005/11	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 17 päivänä marraskuuta 2005, Euroopan keskuspankin liikkeeseen lasketuista euro- seteleistä saaman tulon jakamisesta rahaliittoon osallistuvien jäsenvaltioiden kansallisille keskuspankeille	EUVL L 311, 26.11.2005, s. 41
EKP/2005/12	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 17 päivänä marraskuuta 2005, jolla muutetaan EKP:n tilinpäätöksestä tehtyä päätöstä EKP/2002/11	EUVL L 311, 26.11.2005, s. 43
EKP/2005/13	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 17 marraskuuta 2005, Euroopan keskuspankin tilastointiin liittyvistä tiedon- antovaatimuksista neljännesvuosittaisessa rahoitustilinpäi- dossa annettujen suuntaviivojen EKP/2002/7 muuttamisesta	EUVL L 30, 2.2.2006, s. 1
EKP/2005/14	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 9 päivänä joulukuuta 2005, vuonna 2006 liikkeeseen laskettavien metallirahojen määrän hyväksymisestä	EUVL L 333, 20.12.2005, s. 55
EKP/2005/15	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 15 päivänä jou- lukuuta 2005, kansallisten keskuspankkien suorittamasta EKP:n valuuttavarantojen hoidosta sekä EKP:n valuutta- varannoilla suoritettavia operaatioita varten laadituista oikeu- dellisista asiakirjoista annettujen suuntaviivojen EKP/2000/1 muuttamisesta	EUVL L 345, 28.12.2005, s. 33
EKP/2005/16	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 30 päivänä joulukuuta 2005, Euroopan laajuisesta automatisoidusta reaaliaikaisesta bruttomaksujärjestelmästä (TARGET)	EUVL L 18, 23.1.2006, s. 1
EKP/2005/17	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 30 päivänä jou- lukuuta 2005, eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä annettujen suuntaviivojen EKP/2000/7 muutta- misesta	EUVL L 30, 2.2.2006, s. 26

EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT LAUSUNNOT

Tässä luettelossa ovat lausunnot, jotka EKP on antanut vuonna 2005 perustamissopimuksen artiklan 105 kohdan 4, EKPJ:n perussäännön artiklan 4, perustamissopimuksen artiklan 112 kohdan 2b ja EKPJ:n perussäännön artiklan 11.2 mukaisesti. EKP:n verkkosivuilla on luettelo kaikista lausunnoista, jotka EKP on antanut perustamisensa jälkeen.

a) Jäsenvaltioiden esittämien lausuntopyyntöjen johdosta annetut EKP:n lausunnot¹

N:o ²	Pyytäjä	Aihe
CON/2005/1	Italia	Banca d'Italian luottolimiittien laajentaminen Libanoniin
CON/2005/3	Unkari	Käteisen rahan käsittely ja jakelu
CON/2005/5	Malta	Central Bank of Maltan luottolaitoksia koskevat tilastovaatimukset
CON/2005/8	Liettua	Luotto-osuuskuntia (kredito unija) koskevat vähimmäisvarantovaatimukset
CON/2005/9	Belgia	Arvopaperiselvityslaitosten ja vastaavien laitosten vakauden valvontaan liittyvät säännöt
CON/2005/10	Unkari	Maksujen transaktiokodeja koskevat Magyar Nemzeti Bankin tilastovaatimukset
CON/2005/12	Luxemburg	Rahoitusvakuusjärjestelyt
CON/2005/13	Kypros	Rahalaitosten kuukausitaseitaan koskevien tietojen antaminen
CON/2005/14	Unkari	Vähimmäisvarantovaatimukset
CON/2005/15	Tanska	Pankkien, kuluttajien ja vähittäismyyjien välisen veloituskorttijärjestelmän käytöstä aiheutuvien kustannusten jakaminen
CON/2005/19	Unkari	Tekniset tehtävät ja muut velvollisuudet, jotka liittyvät laillisen maksuväliseen suojaamiseen väärentämiseltä
CON/2005/20	Latvia	Latvijas Bankan perussääntöjen muuttaminen
CON/2005/21	Liettua	Euron käyttöönottoon liittyvä sääntely
CON/2005/23	Itävalta	Tietojen antaminen ulkomaisista palveluista maksutasetta ja ulkomaista varallisuusasemaa koskevia tilastoja varten
CON/2005/24	Tšekki	Rahoitusmarkkinoiden valvonnan uudelleenjärjestely sekä maksujärjestelmien ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien yleisvalvonta
CON/2005/25	Slovakia	Lobbauksen sääntely, mukaan lukien Národná banka Slovenskaan liittyvä lobbaustoiminta

¹ EKP:n neuvosto päätti joulukuussa 2004, että kaikki kansallisten viranomaisten pyynnöstä annetut EKP:n lausunnot julkaistaan yleensä heti, kun ne on hyväksytty ja toimitettu lausuntoa pyytäneelle kansalliselle viranomaiselle.

² Lausunnot on numeroitu siinä järjestyksessä, jossa ne on hyväksytty EKP:n neuvostossa.

N:o ²	Pyytäjä	Aihe
CON/2005/26	Slovakia	Národná banka Slovenskan koko rahoitusmarkkinoiden integroituun valvontaan liittyvät tehtävät ja sen perussääntöihin tehtävät muutokset
CON/2005/27	Alankomaat	De Nederlandsche Bankin ja Centraal Bureau voor de Statistiekien välinen EKP:n tilastointivaatimuksia koskeva yhteistyö
CON/2005/28	Kypros	Selvityksen lopullisuudesta maksujärjestelmissä ja arvopapereiden selvitysjärjestelmissä annetun direktiivin 98/26/EY (selvityksen lopullisuudesta annettu direktiivi) täytäntöönpanoa koskevan lain muuttaminen
CON/2005/29	Itävalta	Oesterreichische Nationalbankin rahoitus Itävallan osuudeksi IMF:n trustirahastoon luonnonmullistusten koettelemia alhaisen tulotason maita varten
CON/2005/30	Espanja	Säännöt, jotka koskevat Banco de Españan voittojen maksamista valtion kassaan
CON/2005/31	Belgia	Suoran raportointijärjestelmän käyttöönotto maksutasetta ja ulkomaista varallisuusasemaa koskevien tilastojen laatimista varten
CON/2005/32	Liettua	Lietuvos bankasin maksuvälineitä koskevat tilastointivaatimukset
CON/2005/34	Italia	Talletusten suojaa koskevista säännöksistä johtuvat muutokset Banca d’Italian rakenteeseen ja sisäiseen hallintoon
CON/2005/35	Kypros	Muutokset Central Bank of Cyprusin vähimmäisvarantojärjestelmään
CON/2005/36	Tšekki	Maksukyvyttömyyssäätelyn nykyaikaistaminen ottamalla käyttöön uudet keinot maksukyvyttömyystapausten ratkaisemiseksi ja vahvistamalla velkojien oikeuksia
CON/2005/37	Saksa	Maiden välisiä maksuja koskeviin tiedonantovelvollisuuksiin tehtävät muutokset
CON/2005/38	Liettua	Lietuvos bankasin oikeus laskea liikkeeseen seteleitä ja kolikoita euron käyttöönoton yhteydessä ja sen pääjohtajan henkilökohtainen riippumattomuus
CON/2005/39	Tšekki	Tarkistettu ehdotus rahoitusmarkkinoiden valvonnan kattavaksi integroimiseksi siten, että Česká národní banka on ainoa valvontaviranomainen
CON/2005/40	Ranska	Rahoitusinstrumenttien omistusoikeuden siirtoa koskevat täytäntöönpanosäännöt
CON/2005/41	Italia	Pienmaksujärjestelmien yleisvalvonta

N:o ²	Pyytäjä	Aihe
CON/2005/42	Unkari	Transaktioiden selvitykselle asetettavat materiaaliset, tekniset, turvallisuutta ja liiketoiminnan jatkuvuutta koskevat vaatimukset
CON/2005/43	Belgia	Haltija-arvopapereiden lakkauttaminen ja yritysten arvopapereita koskevan lainsäädännön uudenaikaistaminen
CON/2005/44	Puola	Valuuttalainsäädännön muuttaminen
CON/2005/45	Tšekki	Tiettyjen rahoituslaitosten, mukaan lukien vakuutuslaitokset ja eläkerahastot, tilastoihin liittyvät tiedonantovaatimukset
CON/2005/46	Tšekki	Yksittäisten tilastotietojen vaihto Česká národní banka ja Český statistický úřad (Tilastotoimisto) välillä tilastointitarkoituksia varten
CON/2005/47	Slovakia	Národná banka Slovenskan jättäminen oikeushenkilöiden rikosoikeudellisen vastuun soveltamisalan ulkopuolelle
CON/2005/48	Ruotsi	Sveriges Riksbankin maksama korkokustannuskorvaus yrityksille, jotka erottelevat ja varastoivat käteistä
CON/2005/49	Tšekki	Pankkien ja ulkomaisten pankkien sivukonttorien tilastointiin liittyvät tiedonantovaatimukset
CON/2005/50	Slovakia	Liikepankkien talletussuojarahastoon suorittamien vuotuisten maksujen pieneneminen ja keskuspankkirahoitus
CON/2005/52	Unkari	Keskuspankin tietojärjestelmään toimitettavien tietojen laajuus sekä tietojen toimitustapa ja määräaika
CON/2005/54	Ruotsi	Sveriges Riksbankin perussäännön muuttaminen
CON/2005/55	Slovakia	Muutokset valtionkassajärjestelmään
CON/2005/57	Slovenia	Osakeyhtiöiden ja rajavastuuyhtiöiden osakepääoman muuttaminen ja nimellisarvottomien osakkeiden käyttöönotto euron käyttöönoton johdosta
CON/2005/58	Italia	Tarkistettu ehdotus talletusten suojaa koskevista säännöksistä johtuviksi muutoksiksi Banca d'Italian rakenteeseen ja sisäiseen hallintoon
CON/2005/59	Viro	Eesti Pankin perussäännön muuttaminen valmisteltaessa euron käyttöönottoa
CON/2005/60	Liettua	Lietuvos bankasin perussäännön muuttaminen valmisteltaessa euron käyttöönottoa
CON/2005/61	Slovakia	Kirjanpitoa ja tilinpäätöstietojen antamista koskevat standardit, joita Národná banka Slovenskan on käytettävä

b) Euroopan toimielinten esittämien lausuntopyyntöjen johdosta annetut EKP:n lausunnot³

N:o⁴	Pyytjä	Aihe	Julkaisu
CON/2005/2	EU:n neuvosto	Rahoitusjärjestelmän käytön estäminen rahanpesutarkoituksiin sekä terrorismin rahoitukseen	EUVL C 40, 17.2.2005, s. 9
CON/2005/4	EU:n neuvosto	Luottolaitoksia ja sijoituspalveluyrityksiä koskeva vakavaraisuussäännöstö	EUVL C 52, 2.3.2005, s. 37
CON/2005/6	EU:n neuvosto	EKP:n johtokunnan jäsenen nimittäminen	EUVL C 75, 24.3.2005, s. 14
CON/2005/7	EU:n neuvosto	Välittäjän hallussa olevia arvopapereita koskeva Haagin yleissopimus	EUVL C 81, 2.4.2005, s. 10
CON/2005/11	EU:n neuvosto	Tilastotietojen laatu liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn yhteydessä	EUVL C 116, 18.5.2005, s. 11
CON/2005/16	EU:n neuvosto	Ulkomaisten osakkuus- ja tytäryhtiöiden rakennetta ja toimintaa koskevat yhteisön tilastot	EUVL C 144, 14.6.2005, s. 14
CON/2005/17	EU:n neuvosto	Liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn täytäntöönpanon nopeuttaminen ja selkeyttäminen vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanoa koskevien muutosten huomioon ottamiseksi	EUVL C 144, 14.6.2005, s. 16
CON/2005/18	EU:n neuvosto	Julkisyhteisöjen rahoitusaseman valvonnan sekä talouspolitiikan valvonnan ja koordinaation tehostaminen vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanoa koskevien muutosten huomioonottamiseksi	EUVL C 144, 14.6.2005, s. 17
CON/2005/22	EU:n neuvosto	Euron suojaamiseksi rahanväärennykseltä perustetun tietojenvaihtoa, avunantoa ja koulutusta koskevan toimintaohjelman (Perikles-ohjelma) voimassaolon jatkaminen	EUVL C 161, 1.7.2005, s. 11
CON/2005/33	Euroopan komissio	Yhdenmukaistettua kuluttajahintaindeksiä (YKHI) koskeva yhteinen indeksin viitejakso	EUVL C 254, 14.10.2005, s. 4

³ Julkaistu EKP:n verkkosivuilla.

⁴ Lausunnot on numeroitu siinä järjestyksessä, jossa ne on hyväksytty EKP:n neuvostossa.

N:o^d	Pyytäjä	Aihe	Julkaisu
CON/2005/51	EU:n neuvosto	Järjestely euron käyttöönottamiseksi jäsenvaltioissa, jotka eivät ole vielä ottaneet sitä käyttöön	EUVL C 316, 13.12.2005, s. 25
CON/2005/53	EU:n neuvosto	Rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin 2004/39/EY täytäntöönpanoa ja soveltamista koskevien määräaikojen pidentäminen	EUVL C 323, 9.12.2005, s. 31
CON/2005/56	EU:n neuvosto	Maksajaa koskevien tietojen toimittaminen varainsiirtojen mukana	EUVL C 336, 31.12.2005, s. 109

EUROJÄRJESTELMÄN RAHAPOLIITTISET TOIMENPITEET¹

13.1.2005

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 2,0 %, maksuvalmiusluoton korko 3,0 % ja talletuskorko 1,0 %.

14.1.2005

EKP:n neuvosto päättää kasvattaa jaettavan likviditeetin määrää jokaisessa vuonna 2005 toteutettavassa pitempiaikaisessa rahoitusoperaatiossa 25 miljardista eurosta 30 miljardiin euroon. Määrän lisäämisestä päätettäessä otetaan huomioon euroalueen pankkijärjestelmän likviditeettitarpeen ennakoitu kasvu vuonna 2005. Eurojärjestelmä tarjoaa kuitenkin edelleen suurimman osan likviditeetistä perusrahoitusoperaatioiden kautta. EKP:n neuvosto voi muuttaa jaettavan likviditeetin määrää taas vuoden 2006 alussa.

3.2., 3.3., 7.4., 4.5., 2.6., 7.7., 4.8., 1.9., 6.10. JA 3.11.2005

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 2,0 %, maksuvalmiusluoton korko 3,0 % ja talletuskorko 1,0 %.

1.12.2005

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,25 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 6.12.2005. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,25 prosenttiin ja talletuskorkoa 1,25 prosenttiin 6.12.2005 lähtien.

16.12.2005

EKP:n neuvosto päättää kasvattaa jaettavan likviditeetin määrää jokaisessa vuonna 2006 toteutettavassa pitempiaikaisessa rahoitusoperaatiossa 30 miljardista eurosta 40 miljardiin euroon. Määrän lisäämisestä päätettäessä otetaan huomioon kaksi seikkaa. Ensiksi euroalueen pankkijärjestelmän likviditeettitarpeen ennakoitaan kasvavan vuonna 2006 edelleen. Toiseksi eurojärjestelmä on päättänyt, että pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden avulla katetaan hieman aiempaa suurempi osuus likviditeettitarpeesta. Eurojärjestelmä tarjoaa kuitenkin edelleen suurimman osan likviditeetistä perusrahoitusoperaatioiden kautta. EKP:n neuvosto voi muuttaa jaettavan likviditeetin määrää taas vuoden 2007 alussa.

12.1. JA 2.2.2006

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 2,25 %, maksuvalmiusluoton korko 3,25 % ja talletuskorko 1,25 %.

¹ Luettelot eurojärjestelmän rahapoliittisista toimenpiteistä vuosina 1999–2004 löytyvät EKP:n vuosikertomuksista näiltä vuosilta.

EUROOPAN KESKUSPANKIN JULKAISUJA VUODESTA 2005

Tässä luettelossa on tietoja joistakin Euroopan keskuspankin julkaisemista asiakirjoista tammi-kuusta 2005 alkaen. Working Paper Series -julkaisusarjasta ovat mukana ainoastaan joulukuussa 2005 – helmikuussa 2006 ilmestyneet julkaisut. Julkaisut ovat saatavissa maksutta EKP:n tiedotuksesta (Press and Information Division). Tilaukset voi lähettää nimiösivun kääntöpuolella olevaan postiosoitteeseen.

Täydellinen luettelo Euroopan keskuspankin ja Euroopan rahapoliittisen instituutin julkaisemista asiakirjoista löytyy EKP:n kotisivulta (<http://www.ecb.int>).

VUOSIKERTOMUS

Vuosikertomus 2004. Huhtikuu 2005.

KUUKAUSIKATSAUKSEN ARTIKKELIT

The new Basel Capital Accord: main features and implications. Tammikuu 2005.

Financial flows to emerging market economies: changing patterns and recent developments. Tammikuu 2005.

Bank market discipline. Helmikuu 2005.

Initial experience with the changes to the Eurosystem's operational framework for monetary policy implementation. Helmikuu 2005.

Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts. Helmikuu 2005.

Asset price bubbles and monetary policy. Huhtikuu 2005.

Comparability of statistics for the euro area, the United States and Japan. Huhtikuu 2005.

The ESCB-CESR standards for securities clearing and settlement in the European Union. Huhtikuu 2005.

Monetary policy and inflation differentials in a heterogeneous currency area. Toukokuu 2005.

Consolidation and diversification in the euro area banking sector. Toukokuu 2005.

The evolving framework for corporate governance. Toukokuu 2005.

The Harmonised Index of Consumer Prices: concept, properties and experience to date. Heinäkuu 2005.

The Lisbon strategy – five years on. Heinäkuu 2005.

The use of harmonised MFI interest rate statistics. Heinäkuu 2005.

The reform of the Stability and Growth Pact. Elokuu 2005.

The role of 'Emerging Asia' in the global economy. Elokuu 2005.

The euro banknotes: developments and future challenges. Elokuu 2005.

Money demand and uncertainty. Lokakuu 2005.

Assessing the performance of financial systems. Lokakuu 2005.

Price-setting behaviour in the euro area. Marraskuu 2005.

Developments in corporate finance in the euro area. Marraskuu 2005.

Economic and financial relations between the euro area and Russia. Marraskuu 2005.

The predictability of the ECB's monetary policy. Tammikuu 2006.

Hedge funds: developments and policy implications. Tammikuu 2006.

Assessing house price developments in the euro area. Helmikuu 2006.

Fiscal policies and financial markets. Helmikuu 2006.

TILASTOTASKUKIRJA

Saatavissa kuukausittain elokuusta 2003 alkaen.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

- 1 Löber K. M., The developing EU legal framework for cleaning and settlement of financial instruments. Helmikuu 2006.

OCCASIONAL PAPER SERIES

- 22 Musso A. ja Westermann T., Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective. Tammikuu 2005.
- 23 Berg J., Van Rixtel A., Ferrando A., de Bondt G. ja Scopel S., The bank lending survey for the euro area. Helmikuu 2005.
- 24 Genre V., Momferatou D. ja Mourre G., Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries. Helmikuu 2005.
- 25 Wolswijk G. ja de Haan J., Government debt management in the euro area: recent theoretical developments and changes in practices. Maaliskuu 2005.
- 26 Mörntinen L., Poloni, P., Sandars P. ja Vesala J., Analysing banking sector conditions: how to use macro-prudential indicators. Huhtikuu 2005.
- 27 Enderlein H., Lindner J., Calvo-Gonzalez O. ja Ritter R., The EU budget: how much scope for institutional reform? Huhtikuu 2005.
- 28 Martin R., Roma M. ja Vansteenkiste I., Regulatory reforms in selected EU network industries. Huhtikuu 2005.
- 29 Altissimo F., Georgiou E., Sastre T., Valderrama M. T., Sterne G., Stocker M., Weth M., Whelan K. ja Willman A., Wealth and asset price effects on economic activity. Kesäkuu 2005.
- 30 Task force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, Competitiveness and the export performance of the euro area. Kesäkuu 2005.
- 31 Sturm M. ja Siegfried N., Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council. Kesäkuu 2005.
- 32 International Relations Committee Task Force, Managing financial crises in emerging market economies – experience with the involvement of private sector creditors. Kesäkuu 2005.
- 33 Schmiedel H. ja Schönenberger A., Integration of securities market infrastructures in the euro area. Heinäkuu 2005.
- 34 Garbaravicius T. ja Dierick F., Hedge funds and their implications for financial stability. Elokuu 2005.
- 35 Petschnigg R., The institutional framework for financial market policy in the USA seen from an EU perspective. Syyskuu 2005.
- 36 Angeloni I., Flad M. ja Mongelli F. P., Economic and monetary integration of new Member States: helping to chart the route. Syyskuu 2005.
- 37 Bê Duc L., de Bondt G., Calza A., Marqués Ibáñez D., van Rixtel A. ja Scopel S., Financing conditions in the euro area. Lokakuu 2005.
- 38 Briotti M. G., Economic reactions to public finance consolidation: a survey of the literature. Lokakuu 2005.
- 39 Annenkov A. ja Madaschi C., Labour productivity in the Nordic EU countries: a comparative overview and explanatory factors 1980–2004. Lokakuu 2005.
- 40 Mongelli F. P., Dorrucchi E. ja Agur I., What does European institutional integration tell us about trade integration? Joulukuu 2005.
- 41 Leiner-Killinger N., Madaschi C. ja Ward-Warmedinger M., Trends and patterns in working time across euro area countries 1970–2004: causes and consequences. Joulukuu 2005.
- 42 Dierick F., Pires F., Scheicher M. ja Spitzer K. G., The New Basel Capital Framework and its implementation in the European Union. Joulukuu 2005.

- 43 International Relations Committee Task Force, The accumulation of foreign reserves. Helmikuu 2006.

WORKING PAPER SERIES

- 559 Mojon B., When did unsystematic monetary policy have an effect on inflation? Joulukuu 2005.
- 560 Mehl A. ja Reynaud J., The determinants of 'domestic' original sin in emerging market economies. Joulukuu 2005.
- 561 Stahl H., Price setting in German manufacturing: new evidence from new survey data. Joulukuu 2005.
- 562 Martins F., The price-setting behaviour of Portuguese firms: evidence from survey data. Joulukuu 2005.
- 563 Álvarez L. J., Dhyne E., Hoeberichts M. M., Kwapil C., Le Bihan H., Lünemann P., Martins F., Sabbatini R., Stahl H., Vermeulen P. ja Vilmunen J., Sticky prices in the euro area: a summary of new micro evidence. Joulukuu 2005.
- 564 Diron M. ja Mojon B., Forecasting the central bank's inflation objective is a good rule of thumb. Joulukuu 2005.
- 565 Ehrmann M. ja Fratzscher M., The timing of central bank communication. Joulukuu 2005.
- 566 Bayraktar N., Sakellaris P. ja Vermeulen P., Real versus financial frictions to capital investment. Joulukuu 2005.
- 567 Sánchez M., Is the time ripe for a currency union in emerging East Asia? The role of monetary stabilisation. Joulukuu 2005.
- 568 Dées S., di Mauro F., Pesaran M. H. ja Smith L. V., Exploring the international linkages of the euro area: a global VAR analysis. Joulukuu 2005.
- 569 González F. ja Launonen S., Towards European monetary integration: the evolution of currency risk premium as a measure for monetary convergence prior to the implementation of currency unions. Joulukuu 2005.
- 570 Rinaldi L. ja Sanchis-Arellano A., Household debt sustainability: what explains household non-performing loans? An empirical analysis. Tammikuu 2006.
- 571 Peltonen T. A., Are emerging market currency crises predictable? A test. Tammikuu 2006.
- 572 Kuismanen M. ja Pistaferri L., Information, habits and consumption behavior: evidence from micro-data. Tammikuu 2006.
- 573 Boissay F., Credit chains and the propagation of financial distress. Tammikuu 2006.
- 574 Buseti F., Forni L., Harvey A. ja Venditti F., Inflation convergence and divergence within the European Monetary Union. Tammikuu 2006.
- 575 Schwerdt G. ja Turunen J., Growth in euro area labour quality. Tammikuu 2006.
- 576 Michel P., von Thadden L. ja Vidal J.-P., Debt-stabilizing fiscal rules. Tammikuu 2006.
- 577 Schabert A. ja von Thadden L., Distortionary taxation, debt and the price level. Tammikuu 2006.
- 578 Berger H., Ehrmann M. ja Fratzscher M., Forecasting ECB monetary policy: accuracy is (still) a matter of geography. Tammikuu 2006.
- 579 Kremer J., Rodrigues Braz C., Brosens T., Langenus G., Momigliano S. ja Spolander M., A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances. Tammikuu 2006.
- 580 Sørensen C. K. ja Werner T., Bank interest rate pass-through in the euro area: a cross-country comparison. Tammikuu 2006.

- 581 Afonso A., Schuknecht L. ja Tanzi V., Public sector efficiency for new EU Member States and emerging markets. Tammikuu 2006.
- 582 Bilbiie F. O., Meier A. ja Müller G. J., What accounts for the changes in US fiscal policy transmission? Tammikuu 2006.
- 583 Canova F. ja Sala L., Back to square one: identification issues in DSGE models. Tammikuu 2006.
- 584 Manganelli S., A new theory of forecasting. Tammikuu 2006.
- 585 Lamo A., Messina J. ja Wasmer E., Are specific skills an obstacle to labour market adjustment? Theory and an application to the EU enlargement. Helmikuu 2006.
- 586 Beyer A. ja Farmer R. E. A., A method to generate structural impulse responses for measuring the effects of shocks in structural macro models. Helmikuu 2006.
- 587 Böwer U. ja Guillemineau C., Determinants of business cycle synchronisation across euro area countries. Helmikuu 2006.
- 588 Ehrmann M., Rational inattention, inflation developments and perceptions after the euro cash changeover. Helmikuu 2006.
- 589 Hendry D. F. ja Hubrich K., Forecasting economic aggregates by disaggregates. Helmikuu 2006.
- 590 Daude C. ja Fratzscher M., The pecking order of cross-border investment. Helmikuu 2006.
- 591 Banerjee A. ja Carrion-i-Silvestre J. L., Cointegration in panel data with breaks and cross-section dependence. Helmikuu 2006.
- 592 Calza A. ja Zaghini A., Non-linear dynamics in the euro area demand for M1. Helmikuu 2006.
- 593 Tetlow R. J. ja von zur Muehlen P., Robustifying learnability. Helmikuu 2006.

MUITA JULKAISUJA

Eurosetelien palauttaminen kierto – toimintamalli väärennösten havaitsemista ja setelien laatuun perustuvaa lajittelua varten luottolaitoksille ja muille rahaa ammattimaisesti käsitteleville laitoksille. Tammikuu 2005.

Review of the international role of the euro. Tammikuu 2005.

Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report. Tammikuu 2005.

Banking structures in the new EU Member States. Tammikuu 2005.

TARGET 2 -seurantaportti. Helmikuu 2005.

Rahapolitiikan toteuttaminen euroalueella: Yleisasiakirja eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä. Helmikuu 2005.

Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation. Helmikuu 2005.

Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2003 figures (“Blue Book”). Helmikuu 2005.

Statistics and their use for monetary and economic policy-making. Maaliskuu 2005.

Letter from ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: in support of the current proposal to amend IAS 39 – The fair value option. Huhtikuu 2005.

Euro money market study 2004. Toukokuu 2005.

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli – menettelykuvaus eurojärjestelmän vastapuolille. Toukokuu 2005.

Regional economic integration in a global framework – proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22–23 September 2004. Toukokuu 2005.

TARGET Annual Report 2004. Toukokuu 2005.

The new EU Member States: convergence and stability. Toukokuu 2005.

Financial Stability Review. Kesäkuu 2005.

Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Vakalis, Member of the European Parliament. Kesäkuu 2005.

Opas siitä, miten kansalliset viranomaiset kuulevat Euroopan keskuspankkia suunnitelmista lainsäädännöksi. Kesäkuu 2005.

Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles: connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d'Italia and its national RTGS system BIREL. Kesäkuu 2005.

Information guide for credit institutions using TARGET. Kesäkuu 2005.

Statistical classification of financial markets instruments. Heinäkuu 2005.

Reply of the ECB to the public consultation by the CEBS on the consolidated financial reporting framework for credit institutions. Heinäkuu 2005.

Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures (“Blue Book”). Elokuu 2005.

Eurosystem contribution to the public consultation by the European Commission on the Green Paper on Financial Services Policy (2005–2010). Elokuu 2005.

Keskuspankkien luottolaitoksille tarjoamat pieniin euromääräisiin maksuihin liittyvät maksupalvelut – Poliittikkalinjaus. Elokuu 2005.

EKP:n tilastot: lyhyt kuvaus. Elokuu 2005.

An assessment of euro retail payment systems against the applicable Core Principles. Elokuu 2005.

Indicators of financial integration in the euro area. Syyskuu 2005.

EU banking structures. Lokakuu 2005.

EU banking sector stability. Lokakuu 2005.

Second progress report on TARGET2. Lokakuu 2005.

Legal aspects of the European System of Central Banks. Lokakuu 2005.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods (“B.o.p. Book”). Marraskuu 2005.

Large EU banks’ exposures to hedge funds. Marraskuu 2005.

Green paper on the enhancement of the EU framework for investment funds. Eurosystem contribution to the Commission’s public consultation. Marraskuu 2005.

The European Commission’s Green Paper on mortgage credit in the EU – Eurosystem contribution to the public consultation. Joulukuu 2005.

Financial Stability Review. Joulukuu 2005.

Review of the international role of the euro. Joulukuu 2005.

The Eurosystem, the Union and beyond. Joulukuu 2005.

Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables. Tammikuu 2006.

Tietojen kerääminen luottolaitoksilta ja muilta rahaa ammattimaisesti käsitteleviltä laitoksilta toimintamallissa setelien kiertoon palauttamista varten. Tammikuu 2006.

Euro money market survey 2005. Tammikuu 2006.

Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report. Helmikuu 2006.

Kohti yhtenäistä euromaksualuetta – Tavoitteet ja määräajat (4. seurantaraportti). Helmikuu 2006.

ESITTEITÄ

The current TARGET system. Elokuu 2005.

TARGET2 – innovation and transformation (update 2005). Elokuu 2005.

The euro area at a glance. Elokuu 2005.

SANASTO

Tähän sanastoon on koottu osa vuosikertomuksessa käytetyistä termeistä. Tätä kattavampi ja yksityiskohtaisempi sanasto on saatavissa EKP:n [www-sivustosta](http://www.sivustosta).

Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmä (securities settlement system, SSS): Järjestelmä, joka sallii arvopapereiden säilytyksen ja siirron joko vastikkeettomasti tai maksua vastaan (toimitus maksua vastaan) tai muuta kohde-etuutta vastaan (toimitus toimitusta vastaan). Järjestelmä käsittelee kaikki arvopaperikauppojen toimittamisen ja arvopapereiden säilyttämisen edellyttämät institutionaaliset ja tekniset järjestelyt. Järjestelmä voi toimia reaaliaikaisesti bruttomaksujärjestelmänä, bruttoperusteisesti tai nettoperusteisesti. Järjestelmä mahdollistaa osapuolten velvoitteiden laskemisen osapuolikohtaisesti (selvitys).

Arvopaperikeskus (central securities depository, CSD): Yhteisö, joka säilyttää ja hoitaa arvopapereita ja mahdollistaa arvopaperitapahtumien käsittelyn tilikirjausten avulla. Järjestelmä voi toimia fyysisten arvopapereiden pysäytysjärjestelmänä tai arvo-osuusjärjestelmänä (jolloin arvopaperit ovat olemassa ainoastaan elektronisina kirjauksina). Arvopapereiden säilytyksen ja hoidon lisäksi arvopaperikeskus voi suorittaa arvopapereiden selvitykseen ja toimitukseen liittyviä tehtäviä.

Arvopaperisijoitus (portfolio investment): **Euroalueella** olevien nettomääräiset sijoitukset euroalueen ulkopuolisten liikkeeseen laskemiin arvopapereihin ("saamiset") ja euroalueen ulkopuolisten nettomääräiset sijoitukset euroalueella olevien liikkeeseen laskemiin arvopapereihin ("velat"). Arvopaperisijoituksiin kuuluvat osakkeet ja **velkapaperit**, joista jälkimmäiset jaotellaan vielä joukkolainoihin ja **rahamarkkinapapereihin**, mutta eivät **suoriin sijoituksiin** tai valuuttavarantoon kirjatut erät.

Avomarkkinaoperaatio (open market operation): Keskuspankin aloitteesta rahoitusmarkkinoilla toteutettava operaatio. Tarkoituksensa, säännöllisyytensä ja menettelyjensä mukaan **eurojärjestelmän** avomarkkinaoperaatiot voidaan jakaa neljään ryhmään seuraavasti: **perusrahoitusoperaatiot**, **pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot**, **hienosäätöoperaatiot** ja rakenteelliset operaatiot. Eurojärjestelmän tärkein avomarkkinaoperaatioiden väline ovat **käänteisoperaatiot**, joita voidaan käyttää kaikkien neljän operaatioryhmän yhteydessä. Lisäksi rakenteellisten operaatioiden yhteydessä voidaan käyttää velkasitoumusten liikkeeseenlaskua ja suorita kauppvoja ja hienosäätöoperaatioiden yhteydessä puolestaan suorita kauppvoja, **valuuttaswapeja** ja määräraikaistalletusten keräämistä.

Ecofin-neuvosto (ECOFIN Council): Talous- ja valtiovarainministerien kokoonpanossa kokoon tuva EU:n neuvosto.

EKP:n neuvosto (Governing Council): **Euroopan keskuspankin (EKP)** ylin päätöksentekoeelin. EKP:n neuvoston jäseninä ovat kaikki EKP:n **johtokunnan** jäsenet sekä euron käyttöön ottaneiden maiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajat.

EKP:n ohjauskorot (key ECB interest rates): **EKP:n neuvoston** asettamat, **Euroopan keskuspankin** rahapolitiikan mitoituksen määrittelyssä käytettävät korot. Ohjauskorot ovat **perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorko** (eli näissä operaatioissa tehtävien korkotarjousten alaraja) sekä **maksuvalmiusluoton korko** ja **talletuskorko**.

Eoniakorko (EONIA, euro overnight index average): Pankkien välisten euromääräisten yön yli-markkinoiden efektiivinen korko. Eoniakorko lasketaan euromääräisillä rahamarkkinoilla toimi-

vien suurten pankkien ilmoittamien vakuudettomien yön yli -luottojen korkojen painotettuna keskiarvona.

ERM II (ERM II, exchange rate mechanism II): Valuuttakurssimekanismi, johon **euroalueen** maiden ja euroalueen ulkopuolelle **talous- ja rahaliiton** kolmannessa vaiheessa jääneiden EU:n jäsenvaltioiden välinen yhteistyö perustuu.

EU:hun liittyvät maat (accessing countries): Maat, jotka ovat allekirjoittaneet EU:hun liittymistä koskevan sopimuksen. Bulgaria ja Romania allekirjoittivat tämän sopimuksen 25.4.2005.

EU:n kanssa liittymisneuvotteluja käyvät maat (accession countries): Maat, joiden kanssa on aloitettu EU:hun liittymistä koskevat neuvottelut. Neuvottelut aloitettiin Kroatian ja Turkin kanssa 3.10.2005.

Euriborkorko (EURIBOR, euro interbank offered rate): Parhaiksi luokiteltujen suurten pankkien toisilleen antamien euromääräisten luottojen korko. Euriborkorko lasketaan päivittäin näiden pankkien välisille maturiteetiltaan eripituisille enintään 12 kuukauden talletuksille.

Euroalue (euro area): Ne EU:n jäsenvaltiot, jotka ovat ottaneet euron käyttöön yhteiseksi rahaksi **perustamissopimuksen** mukaisesti ja joissa harjoitetaan yhteistä rahapolitiikkaa **Euroopan keskuspankin neuvoston** alaisuudessa. Euroalueeseen kuuluvat tällä hetkellä Belgia, Saksa, Kreikka, Espanja, Ranska, Irlanti, Italia, Luxemburg, Alankomaat, Itävalta, Portugali ja Suomi.

Eurojärjestelmä (Eurosystem): **Euroalueen** keskuspankkijärjestelmä. Se käsittää **Euroopan keskuspankin** ja niiden EU:n jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, jotka ovat ottaneet euron käyttöön **talous- ja rahaliiton** kolmannessa vaiheessa.

Eurojärjestelmän/EKP:n asiantuntijoiden arviot (projections): Eurojärjestelmän/EKP:n asiantuntijoiden neljästi vuodessa tuottamat **euroalueen** kokonaistalouden näkymiä koskevat arviot. **Eurojärjestelmän** asiantuntijoiden arviot julkistetaan kesä- ja joulukuussa, kun taas **Euroopan keskuspankin (EKP)** asiantuntijoiden arviot julkistetaan maalisi- ja syyskuussa. Arviot ovat osa EKP:n rahapolitiikan strategian **taloudellista analyysiä**, ja **EKP:n neuvosto** käyttää niitä monenlaisen muun materiaalin ohessa arvioidessaan **hintavakauteen** kohdistuvia riskejä.

Euron nimelliset ja reaaliset efektiiviset valuuttakurssit (effective exchange rates; EERs, nominal/real): Euron efektiiviset valuuttakurssit ovat euron kahdenvälisten valuuttakurssien painotettuja keskiarvoja suhteessa **euroalueen** tärkeimpien kauppakumppanimaiden valuuttoihin. **Euroopan keskuspankki** julkistaa euron nimelliset efektiiviset valuuttakurssi-indeksit suhteessa kahden kauppakumppanimaaryhmän valuuttoihin. Nämä ryhmät ovat EER 23 -kauppakumppanimaaryhmä (käsittää 13 euroalueen ulkopuolista EU-jäsenvaltiota ja 10 tärkeintä EU:n ulkopuolista kauppakumppanimaata) ja EER 42 -kauppakumppanimaaryhmä (käsittää EER 23 -kauppakumppanimaat ja 19 muuta maata). Painot perustuvat kunkin kauppakumppanimaan osuuksiin euroalueen ulkomaankaupasta ja kilpailuun kolmansilla markkinoilla. Reaaliset efektiiviset valuuttakurssit ovat nimellisiä efektiivisiä valuuttakurssseja, jotka on deflatoitu ulkomaisten hintojen tai kustannusten painotetulla keskiarvolla suhteessa kotimaisiin hintoihin tai kustannuksiin. Kummallakin valuuttakurssilla mitataan maan hinta- ja kustannuskilpailukykyä.

Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmä 1995 (EKT 95) (European System of Accounts 1995, ESA 95): Kansainvälisesti hyväksytyihin tilastollisiin käsitteisiin, määritelmiin, luokituk-

siin ja kirjanpitosääntöihin perustuva kattava ja yhdenmukaistettu makrotaloudellisten tilien järjestelmä, jolla pyritään kuvaamaan EU:n jäsenvaltioiden talouksia kvantitatiivisesti yhdenmukaisella tavalla. EKT 95 on yhteisön versio YK:n kansantalouden tilinpitojärjestelmästä vuodelta 1993 (SNA 93).

Euroopan keskuspankki (EKP) (European Central Bank, ECB): EKP on **eurojärjestelmän** ja **Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ)** ydin, ja se on perustamissopimuksen (artiklan 107 kohdan 2) mukaan oikeushenkilö. EKP huolehtii, että eurojärjestelmälle ja EKPJ:lle annetut tehtävät suoritetaan osana sen omaa EKPJ:n 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 25 jäsenvaltion kansalliset keskuspankit. Euroopan keskuspankkijärjestelmään kuuluvat siis **eurojärjestelmän** jäsenten lisäksi myös niiden jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, jotka eivät vielä ole ottaneet euroa käyttöön. EKPJ:tä johtavat **EKP:n neuvosto** ja **johtokunta** sekä sen kolmas päätöksentekoeelin **yleisneuvosto**.

Euroopan rahapoliittinen instituutti (EMI) (European Monetary Institute, EMI): **Talous- ja rahaliiton** toisen vaiheen alussa 1.1.1994 perustettu väliaikainen toimielin. EMI lakkautettiin, kun **Euroopan keskuspankki** perustettiin 1.6.1998.

Hallinto- ja valvontajärjestelmä (corporate governance): Säännöt, menettelytavat ja prosessit, joiden mukaan organisaatiota johdetaan ja valvotaan. Hallinto- ja valvontajärjestelmässä täsmennetään organisaation eri osapuolten, kuten johtokunnan, johtajien, osakkeenomistajien ja muiden sidosryhmien, oikeuksien ja vastualueiden jako sekä määritellään päätöksenteon säännöt ja menettelytavat.

Hienosäätöoperaatio (fine-tuning operation): **Eurojärjestelmän** toteuttama **avomarkkinaoperaatio** markkinoiden likviditeetin odottamattomien vaihtelujen tasoittamiseksi. Näiden toteuttamistiheyttä ja maturiteettia ei ole vakioitu.

Hintavakaus (price stability): **Eurojärjestelmän** ensisijainen tavoite. **EKP:n neuvosto** on määritellyt hintavakauden **euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin** alle 2 prosentin vuotuiseksi nousuksi. Samalla neuvosto on todennut, että hintavakauden tavoitteeseen pyrittäessä tähdätään inflaatiouvahdin säilyttämiseen 2 prosentin tuntumassa keskipitkällä aikavälillä.

Implisiittinen volatilitteetti (implied volatility): Varallisuusesineen (esimerkiksi osakkeen tai joukkolainavelkakirjan) hinnan muutosvauhdin odotettu volatilitteetti (eli keskihajonta). Se voidaan johtaa varallisuusesineen hinnasta, eräpäivästä ja siihen perustuvien optioiden toteutushinnasta sekä riskittömästä tuotosta käyttämällä jotakin optiohinnoittelumallia, kuten Blackin ja Scholesin mallia.

Johtokunta (Executive Board): Yksi **Euroopan keskuspankin (EKP)** päätöksentekoeleistä. Johtokunnan jäseninä ovat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja ja neljä muuta euron käyttöön ottaneiden jäsenvaltioiden valtionpäämiesten tai hallitusten päämiesten nimeämää jäsentä.

Joukkolainamarkkinat (bond market): Pitkäaikaisten **velkapapereiden** liikkeeseenlasku ja kaupankäynti näillä papereilla.

Julkisyhteisöt (general government): **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmässä 1995** määritelty sektori, joka koostuu lähinnä henkilökohtaiseen ja kollektiiviseen kulutukseen tarkoitettujen ei-markkinaehtoisten tavaroiden ja palvelujen tuotannosta ja/tai kansantulon ja varallisuuden uudelleenjaosta vastaavista yhteisöistä. Näitä yhteisöjä ovat valtionhallinto, aluehallinto ja paikallishallinto sekä sosiaaliturvarahastot. Julkisyhteisöihin eivät kuulu kaupallista toimintaa harjoittavat julkisessa omistuksessa olevat yhteisöt, kuten julkiset liikelaitokset.

Keskusvastapuoli (central counterparty): Yhteisö, joka asettumalla kaupan **osapuolten** väliin toimii ostajana myyjään nähden ja myyjänä ostajaan nähden.

Käänteisoperaatio (reverse transaction): Operaatio, jolla keskuspankki ostaa tai myy arvopapereita **takaisinostosopimuksen** perusteella, tai keskuspankin luotto-operaatio **vakuutta** vastaan.

Liiallisia alijäämiä koskeva menettely (excessive deficit procedure): **Perustamissopimuksen** artiklassa 104 annetut ja liiallisia alijäämiä koskevassa pöytäkirjassa N:o 20 täsmennetyt lausekkeet, jotka velvoittavat EU:n jäsenvaltiot noudattamaan budjettikuria sekä määrittelevät kriteerit, joiden perusteella julkisen talouden rahoitusasemaa on pidettävä liiallisena alijäämänä, ja toimet, joihin on ryhdyttävä, jos havaitaan, että julkisen talouden rahoitusaseman tasapainoa tai julkista velkaa koskevia vaatimuksia ei ole täytetty. Artiklaa 104 täydentää 7.7.1997 annettu EU:n neuvoston asetus (EY) N:o 1467/97 liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn täytäntöönpanon nopeuttamisesta ja selkeyttämisestä (sitä kuin se on muutettuna 27.6.2005 annetulla EU:n neuvoston asetuksella (EY) N:o 1056/2005). Menettely on osa **vakausta- ja kasvusopimusta**.

Likviditeettiriski (liquidity risk): Riski, että **vastapuoli** ei suorita sitoumustaan täysimääräisenä sen erääntyessä, vaan jonakin määräämättömänä ajankohtana sen jälkeen.

Lissabonin-strategia (Lisbon strategy): Kattava ohjelma rakenteellisista uudistuksista, joilla pyritään muuttamaan EU ”maailman kilpailukykyisimmäksi ja dynaamisimmaksi tietoon perustuvaksi taloudeksi”. Strategia laadittiin Eurooppa-neuvoston Lissabonin kokouksessa vuonna 2000.

Luottolaitos (credit institution): 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.

Luottoriski (credit risk): Riski, että **vastapuoli** ei suorita sitoumustaan täysimääräisenä joko silloin, kun se erääntyy, tai erääntymisen jälkeen. Luottoriski sisältää jälleenhankintariskin ja pääomariskin. Siihen sisältyy myös selvitys pankin maksukyvyttömyyttä koskeva riski.

M1 (M1): Suppea raha-aggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät liikkeessä oleva raha ja yön yli-talletukset **rahalaitosten** sekä **julkisen hallinnon** tileillä (kuten postissa tai valtion kassassa).

M2 (M2): Väliaggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät **M1** ja irtisanomisajaltaan enintään 3 kuukauden talletukset ja enintään 2 vuoden määräaikaistalletukset **rahallaitosten** ja **julkisen hallinnon** tileillä.

M3 (M3): Lavea raha-aggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät **M2** ja jälkimarkkinakelpoiset instrumentit erityisesti **takaisinostosopimukset, rahamarkkinarahastojen** rahasto-osuudet sekä **rahallaitosten** liikkeeseen laskemat enintään 2 vuoden **velkapaperit**.

M3:n kasvun viitearvo (reference value for M3 growth): **M3:n** keskipitkän aikavälin vuotuinen kasvuvauhti, joka on sopusoinnussa **hintavakauden** kanssa. Nykyisin M3:n vuotuisen kasvun viitearvo on 4½ %.

Maksutase (balance of payments, b.o.p.): Tilastollinen yhteenveto maan taloudellisista transaktioista muun maailman kanssa tietyinä ajanjaksona. Maksutaseeseen kirjataan tavaroihin, palveluihin ja tuotannontekijäkorvauksiin samoin kuin ulkomaisiin saamisiin ja velkoihin liittyvät transaktiot ja myös tulonsiirroiksi luokitellut erät (kuten velkojen anteeksianto).

Maksuvalmiusjärjestelmä (standing facility): Keskuspankin järjestelmä, jota **vastapuolet** voivat käyttää omasta aloitteestaan. **Eurojärjestelmä** tarjoaa käyttöön kahta 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 hyväksyttävää vakuutta vastaan (ks. myös **EKP:n ohjaukset**).

Minimitarjouskorko (minimum bid rate): Alin korko, jolla **vastapuolet** voivat tehdä tarjouksia **perusrahoitusoperaatioiden** vaihtuvakorkoisissa huutokaupoissa. Minimitarjouskorko on yksi **EKP:n ohjauksista**, joita käytetään rahapolitiikan mitoituksen määrittelyssä.

Muu rahoituksenvälittäjä (other financial intermediary, OFI): Yritys tai yrityksen kaltainen yhteisö, joka ei ole vakuutusyhtiö eikä eläkesäätiö ja joka pääasiallisesti harjoittaa rahoituksenvälitystä ottamalla muita kuin käteisistä, talletuksista tai talletusten läheisistä vastineista johtuvia velkasitoumuksia muilta institutionaalisilta yhteisöiltä kuin rahallaitoksilta, etenkin niiltä, jotka ensisijaisesti toimivat pitkäaikaisen rahoituksen alalla, kuten rahoitusleasingiä harjoittavat yritykset ja rahoitukseen erikoistuneet erillisyhtiöt, jotka on perustettu arvopaperistettujen omaisuuserien hallussapitoa varten, rahoitusholdingyhtiöt, arvopaperi- ja johdannaisvälittäjät (omaan lukuun toimiessaan), riskipääomayhtiöt ja kehitysyhtiöt.

Normisalkku (benchmark portfolio): Suhteessa sijoituksiin määritelty viitesalkku tai -indeksi, joka on muodostettu sijoitusten likvidiys-, riski- ja tuottotavoitteiden perusteella. Normisalkkua käytetään vertailupohjana arvioitaessa todellisen sijoitussalkun tuottojen kehitystä.

Optio (option): Rahoitusinstrumentti, jonka haltijalla on oikeus mutta ei velvollisuutta ostaa tai myydä tietty kohde-etuus (esimerkiksi joukkovelkakirja tai osake) ennalta määrättyyn hintaan (toteutushinta) tiettyinä päivinä tai tiettyyn päivään mennessä tulevaisuudessa (toteutus- tai eräpäivä).

Osakemarkkinat (equity market): **Osakkeiden** liikkeeseenlasku ja kaupankäynti näillä papereilla.

Osakkeet (equities): Arvopaperit, jotka edustavat omistuosuutta yrityksen pääomasta. Osakkeisiin kuuluvat pörssissä kaupan kohteena olevat osakkeet (noteeratut osakkeet), noteeraamattomat osakkeet ja muuntotyypiset osuudet. Osakkeista saadaan yleensä osinkotuloa.

Perusjäämä (primary balance): Julkisen talouden nettoluotonotto tai -anto lukuun ottamatta julkisen talouden konsolidoiduista veloista maksettuja korkoja.

Perusrahoitusoperaatio (main refinancing operation): **Eurojärjestelmän** säännöllisesti **käänteisoperaatioina** toteuttama **avomarkkinaoperaatio**. Perusrahoitusoperaatiot toteutetaan viikoittaisina vakiohuutokauppoina, ja niissä sovellettava maturiteetti on yleensä yksi viikko.

Perustamissopimus (Treaty): Euroopan yhteisön perustamissopimus (ns. Rooman sopimus). Perustamissopimusta on muutettu useaan otteeseen etenkin sopimuksella Euroopan unionista (ns. Maastrichtin sopimus), jolla luotiin **talous- ja rahaliiton** perusteet ja johon sisältyi **EKP:n** perussääntö.

Pitempiaikainen rahoitusoperaatio (longer-term refinancing operation): **Eurojärjestelmän** säännöllisesti **käänteisoperaatioina** toteuttama **avomarkkinaoperaatio**. Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan kuukausittaisina vakiohuutokauppoina, ja niissä sovellettava maturiteetti on yleensä kolme kuukautta.

Pitoajanjakso (maintenance period): Ajanjakso, jolta **luottolaitosten varantovelvoitteiden** täytäminen lasketaan. Pitoajanjakso alkaa sellaisen **perusrahoitusoperaation** maksujen suorituspäivänä, joka seuraa sitä **EKP:n neuvoston** kokousta, jossa on tarkoitus tehdä kuukausittainen arvio rahapolitiikan virityksestä. **Euroopan keskuspankki** julkistaa pitoajanjaksoja koskevan kalenterin vähintään kolme kuukautta ennen kunkin vuoden alkua.

Rahalaitokset (MFIs, monetary financial institutions): Rahoituslaitokset, jotka yhdessä muodostavat **euroalueen** rahaa liikkeeseen laskevan sektorin. Rahalaitoksia ovat **eurojärjestelmä**, kotimaassa olevat **luottolaitokset**, siten kuin ne on määritelty yhteisön lainsäädännössä, ja kaikki muut kotimaassa 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**.

Rahalaitossektorin konsolidoitu tase (consolidated balance sheet of the MFI sector): Tase, joka saadaan nettouttamalla **rahalaitosten** väliset positiot (esimerkiksi rahalaitosten väliset lainat ja talletukset) rahalaitosten yhteenlasketussa taseessa. Siitä saadaan tilastotietoja rahalaitossektorin saamisista ja veloista muihin **euroalueella** oleviin kuin rahalaitossektoriin (**julkisyhteisöt** ja muut euroalueella olevat) ja euroalueen ulkopuolisiin nähden. Konsolidoitu tase on tärkein tilastolähde raha-aggregaattien laskemisessa. Siihen perustuu myös **M3:n** vastaerien säännöllinen arviointi.

Rahalaitosten korot (MFI interest rates): Euroalueen **luottolaitosten** ja muiden **rahalaitosten** – keskuspankkeja ja **rahamarkkinarahastoja** lukuun ottamatta – **euroalueella** olevien kotitalouksien ja yritysten euromääräisiin talletuksiin ja lainoihin soveltamat korot.

Rahalaitosten luotonanto euroalueelle (MFI credit to euro area residents): **Rahalaitosten** lainat muille **euroalueella** oleville kuin rahalaitoksille (sisältää lainat **julkisyhteisöille** ja yksityiselle

sektorille) ja rahalaitosten hallussa olevat euroalueella sijaitsevien muiden liikkeeseenlaskijoiden kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemat arvopaperit (osakkeet, osuudet ja **velkapaperit**).

Rahalaitosten pitkäaikaiset velat (MFI longer-term financial liabilities): Velat, joihin sisältyvät yli 2 vuoden määräaikaistalletukset, irtisanomisajaltaan yli 3 kuukauden talletukset, **euroalueen rahalaitosten** liikkeeseen laskemat yli 2 vuoden **velkapaperit** sekä euroalueen rahalaitossektorin oma pääoma ja varaukset.

Rahalaitosten ulkomaiset nettosaamiset (MFI net external assets): **Euroalueen rahalaitosten** ulkomaiset saamiset (kuten kulta, ulkomaanvaluutan määräiset setelit ja kolikot, euroalueen ulkopuolisten liikkeeseen laskemat arvopaperit ja euroalueen ulkopuolisille myönnetyt lainat), joista on vähennetty euroalueen rahalaitossektorin ulkomaiset velat (kuten euroalueen ulkopuolisten talletukset ja **takaisinostosopimukset** sekä niiden hallussa olevat **rahamarkkinarahastojen** rahasto-osuudet ja rahalaitosten liikkeeseen laskemat enintään 2 vuoden **velkapaperit**).

Rahamarkkinat (money market): Lyhytaikaisen rahoituksen hankinnan ja lyhytaikaisten sijoitusten markkinat, joilla käydään kauppaa alkuperäiseltä maturiteetiltaan yleensä enintään vuoden instrumenteilla.

Rahatalouden analyysi (monetary analysis): Yksi osa analyysivälineistöä, jonka avulla **Euroopan keskuspankki** arvioi laajasti **hintavakauteen** kohdistuvia riskejä ja joka on **EKP:n neuvoston** rahapoliittisten päätösten perustana. Rahatalouden analyysin avulla arvioidaan keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatiokehitystä ottaen huomioon rahan määrän ja hintojen kehityksen välinen läheinen yhteys pitkällä aikavälillä. Rahatalouden analyysi ottaa huomioon kehityksen monissa rahatalouden indikaattoreissa kuten **M3:ssa**, sen erissä ja vastaerissä, erityisesti luotonannossa. Samoin analyysi ottaa huomioon eri arviot liiallisen likviditeetin määrästä (ks. myös **taloudellinen analyysi**).

Rahoitustulo (monetary income): Kansallisille keskuspankeille **eurojärjestelmän** rahapolitiikkaan liittyviä tehtäviä suoritettaessa kertyvä tulo. Tulo kertyy varoista, jotka on korvamerkitty **EKP:n neuvoston** antamien suuntaviivojen mukaisesti ja joita pidetään liikkeessä olevia seteleitä ja **luottolaitoksille** olevia talletusvelkoja vastaan.

RTGS-järjestelmä (reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä) (real-time gross settlement [RTGS] system): Maksujärjestelmä, jossa maksumääräykset käsitellään ja maksut suoritetaan (nettouttamatta) toimeksianto kerrallaan reaaliaikaisesti (jatkuvasti) (ks. myös **TARGET-järjestelmä**).

Suora sijoitus (direct investment): Toiseen maahan tehty pääomasijoitus, jolla pyritään saamaan pysyvä osuus tässä maassa sijaitsevasta yrityksestä (käytännössä omistusosuuden oletetaan olevan vähintään 10 % kantaosakkeista tai äänivallasta).

Systeemiriski (systemic risk): Riski, että yhden toimijan kyvyttömyys hoitaa sitoumuksensa niiden erääntyessä aiheuttaa toisten toimijoiden kyvyttömyyden hoitaa omat sitoumuksensa. Tällainen tilanne saattaa aiheuttaa merkittäviä likviditeetti- ja luotto-ongelmia ja siten uhata markkinoiden vakautta tai luottamusta niihin.

Takaisinostosopimus (repurchase agreement): Sopimus jonkin vaateen myynnistä siten, että myyjälle syntyy samanaikaisesti sekä oikeus että velvollisuus vaateen takaisinostosta tiettyyn

hintaan jonakin päivänä tulevaisuudessa tai vaadittaessa. Takaisinostosopimus vastaa lainanottoa vakuutta vastaan, paitsi että arvopapereiden omistus ei jää myyjälle.

Talletusmahdollisuus (deposit facility): Osa **eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestelmää**, jossa **vastapuolet** voivat tehdä kansallisiin keskuspankkeihin yön yli -talletuksia etukäteen vahvistetulla korolla (ks. myös **EKP:n ohjauskorot**).

Taloudellinen analyysi (economic analysis): Yksi osa analyysivälineistöä, jonka avulla **Euroopan keskuspankki** arvioi laajasti **hintavakauteen** kohdistuvia riskejä ja joka on **EKP:n neuvoston** rahapoliittisten päätösten perustana. Taloudellinen analyysi keskittyy pääasiassa kulloiseenkin talous- ja rahoitusmarkkinakehitykseen ja siitä aiheutuviin, lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä hintavakauteen kohdistuviin riskeihin, jotka liittyvät kysynnän ja tarjonnan keskinäiseen sopeutumiseen hyödyke-, palvelu- ja tuotannontekijämarkkinoilla. Tällöin huomiota kiinnitetään tarpeeseen tunnistaa talouteen vaikuttavien häiriöiden luonne, häiriöiden vaikutukset kustannuksiin ja hintoihin sekä niiden mahdollinen leviäminen taloudessa lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä (ks. myös **rahatalouden analyysi**).

Talous- ja rahaliitto (EMU) (Economic and Monetary Union, EMU): Prosessi, joka johti yhteisen rahan, euron, ja yhteisen rahapolitiikan käyttöönottoon **euroalueella** sekä EU:n jäsenvaltioiden talouspolitiikan koordinoointiin. Tämä perustamissopimuksessa säädetty prosessi toteutui kolmessa eri vaiheessa. Kolmas eli viimeinen vaihe alkoi 1.1.1999. Tuolloin rahapoliittinen toimivalta siirtyi **Euroopan keskuspankille** ja euro otettiin käyttöön. EMUn rakenne saatiin kailta osin valmiiksi, kun eurosetelit ja -kolikot otettiin käyttöön 1.1.2002.

Talous- ja rahoituskomitea (Economic and Financial Committee, EFC): Neuvoo-antava yhteisön elin, joka osallistuu **Ecofin-neuvoston** työn valmisteluun. Sen tehtäviin kuuluvat jäsenvaltioiden ja yhteisön taloudellisen tilanteen ja rahoitustilanteen arviointi sekä julkisen talouden rahoitus- aseman arviointi.

Tapahtumien automaattinen käsittely (straight-through processing, STP): Kauppojen tai maksujen alusta loppuun saakka automatisoitu käsittely, johon sisältyy myös transaktioiden luontia, vahvistusta sekä selvitystä ja toimitusta koskevien ohjeiden automaattinen toteutus.

TARGET 2 -järjestelmä (TARGET2): Uusi **TARGET**-järjestelmä, jossa nykyinen hajautettu tekninen rakenne korvataan yhdellä yhteisellä palveluiltaan yhdenmukaistetulla laitealustalla ja jossa noudatetaan yhdenmukaista hinnoittelua.

TARGET-järjestelmä (TARGET, Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): Euromääräisiä maksuja välittävä **reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä (RTGS-järjestelmä)**. TARGET on hajautettu järjestelmä, jonka muodostavat 16 kansallista RTGS-järjestelmää, EKP:n maksumekanismi (EPM) ja kytkentäverkosto.

Toimintaylijäämä (brutto) (gross operating surplus): Tuotannollisen toiminnan tuotoksen arvon ylijäämä (tai alijäämä) sen jälkeen kun välituotekäytön kustannukset, työntekijäkorvaukset ja tuotannon tukipalkkioilla vähennetyt verot on vähennetty mutta ennen kuin lainanottoon/ vuokraukseen tai rahoitus- ja muiden valmistamattomien varojen omistamiseen liittyvät maksu-suoritukset ja saamiset on otettu huomioon.

Toimitusriski (settlement risk): Riski, ettei suoritus toteudu maksujärjestelmässä tai arvopaperikaupan selvitysjärjestelmässä odotetulla tavalla. Tämä riski voi käsittää sekä **luotto-** että **likviditeettiriskin**.

Ulkomainen varallisuus (international investment position, i.i.p.): Talouden kaikkien ulkomaisien saamisten (tai velkojen) arvo ja koostumus.

Vakaus- ja kasvusopimus (Stability and Growth Pact): Vakaus- ja kasvusopimuksen tarkoituksena on turvata terve julkinen talous **talous- ja rahaliiton** kolmannessa vaiheessa, jotta voidaan vahvistaa **hintavakauden** ja työllisyyttä edistävän vahvan, kestävä kasvun edellytyksiä. Tämän tavoitteen saavuttamiseksi sopimus määrää jäsenvaltiot täsmentämään keskipitkän aikavälin budjettitavoitteensa. Se sisältää myös konkreettiset säännöt **liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä**. Sopimus muodostuu 17.6.1997 pidetyn Eurooppa-neuvoston Amsterdamin kokouksen vakaus- ja kasvusopimusta koskevasta päätöslauselmasta ja kahdesta EU:n neuvoston asetuksesta. Toinen asetuksista on 7.7.1997 annettu EU:n neuvoston asetus (EY) N:o 1466/97 julkisyhteisöjen rahoitusaseman valvonnan sekä talouspolitiikan valvonnan ja yhteensovittamisen tehostamisesta siten kuin se on muutettuna 27.6.2005 annetulla asetuksella (EY) 1055/2005 ja toinen on 7.7.1997 annettu EU:n neuvoston asetus (EY) N:o 1467/97 liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn täytäntöönpanon nopeuttamisesta ja selkeyttämisestä siten kuin se on muutettuna 27.6.2005 annetulla asetuksella (EY) 1056/2005. Vakaus- ja kasvusopimusta täydentää Ecofin-neuvoston selvitys vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanon tehostamisesta ”Improving the implementation of the Stability and Growth Pact”, joka hyväksyttiin Eurooppa-neuvoston kokouksessa Brysselissä 22.–23.3.2005. Sitä täydentävät myös uudet menettelytapaohjeet vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanosta ja vakaus- ja lähentymishojelmien muodosta ja sisällöstä ”Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes”, jotka Ecofin-neuvosto hyväksyi 11.10.2005.

Vakuus (collateral): Arvopaperit, jotka pantataan tai muutoin siirretään lainojen takaisinmaksun vakuudeksi (esimerkiksi **luottolaitosten** keskuspankeille panttaamat tai siirtämät arvopaperit), sekä **takaisinostosopimusten** perusteella myydyt arvopaperit (esimerkiksi luottolaitosten keskuspankeille myymät arvopaperit).

Valtionhallinto (central government): **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmässä 1995** määritelty julkinen sektori ilman osavaltio- ja paikallishallintoa (ks. myös **julkisyhteisöt**).

Valuuttaswap (foreign exchange swap): Samanaikainen avista- ja termiinkauppa kahden eri valuutan välillä.

Varantopohja (reserve base): Niiden tase-erien (erityisesti velkojen) summa, joiden perusteella lasketaan **luottolaitoksen varantovelvoite**.

Varantovelvoite (reserve requirement): Varantojen vähimmäismäärä, jonka **luottolaitoksen** edellytetään pitävän **eurojärjestelmässä**. Varantovelvoitteen noudattaminen määräytyy keskimääräisten päivittäisten saldojen perusteella **pitoajanjaksona**.

Vastapuoli (counterparty): Rahoitustransaktion (esimerkiksi keskuspankin kanssa tehtävän transaktion) vastakkainen osapuoli.

Velkapaperi (debt security): Liikkeeseenlaskijan (lainansaajan) lupaus suorittaa maksu tai maksuja velkapaperin haltijalle (lainanantajalle) ennalta sovittuna päivänä tai päivinä. Velkapaperille maksetaan yleensä korkoa määrätyn prosentin (kuponkikorko) mukaan, tai sen alkuperäinen ostohinta on sen nimellisarvoa alempi. Alkuperäiseltä maturiteetiltaan yli vuoden pituiset velkapaperit luokitellaan pitkäaikaisiksi.

Velvoiteprosentti (reserve ratio): Keskuspankin kullekin **varantopohjaan** sisältyvälle tase-erien ryhmälle määrittelemä suhdeluku. Tämän suhdeluvun perusteella lasketaan **varantovelvoitteet**.

Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI) (Harmonised Index of Consumer Prices, HICP): Eurostatin laatima kuluttajahintaindikaattori, joka on yhdenmukainen kaikissa EU-jäsenvaltioissa.

Yleisneuvosto (General Council): Yksi **Euroopan keskuspankin (EKP)** päätöksentekuelimistä. Yleisneuvoston jäseninä ovat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä **Euroopan keskuspankkijärjestelmän** kaikkien kansallisten keskuspankkien pääjohtajat.

Yritysten kannattavuus (corporate profitability): Yritysten tuloskehityksen mittari lähinnä suhteessa niiden myyntiin, taseeseen tai omaan pääomaan. Käytettävissä on monia erilaisia yrityksen tilinpäätökseen perustuvia kannattavuutta mittaavia tunnuslukuja, kuten liiketulos suhteessa myyntiin (myynti miinus liiketoiminnan kulut), nettotulos (liiketulos ja muut tuotot verojen, poistojen ja satunnaisten erien jälkeen) suhteessa myyntiin, kokonaispääoman tuotto (nettotulos suhteessa taseen loppusummaan) ja oman pääoman tuotto (nettotulos suhteessa omiin varoihin). Makrotalouden tasolla **toimintaylijäämää (brutto)** käytetään usein kansantalouden tilinpitoon perustuvana kannattavuuden mittarina suhteessa esimerkiksi BKT:hen tai arvonlisäykseen.

Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalikustannukset (cost of the external financing of non-financial corporations, real): Yrityksille uuden ulkoisen rahoituksen ottamisesta koituvat kustannukset. **Euroalueen** yritysten kustannukset lasketaan pankkilainojen, **velkapapereiden** ja oman pääoman erien kustannusten painotettuna keskiarvona kannan perusteella (arvostusvaikutuksilla korjattuna) ja deflatoituna inflaatio-odotuksilla.

ISSN 1561460-3



9 771561 460008