



FI



EUROOPAN KESKUSPANKKI

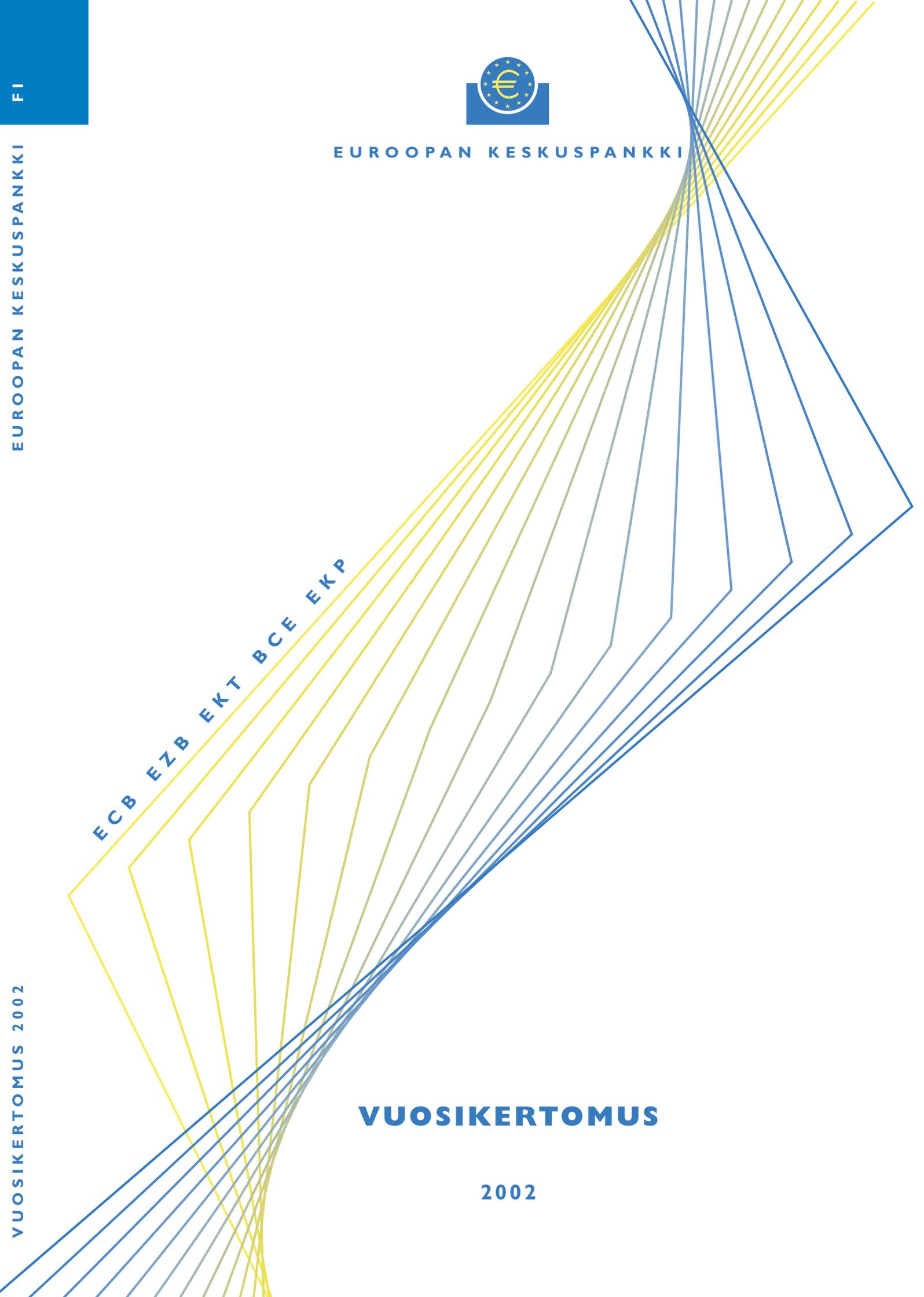
EUROOPAN KESKUSPANKKI

ECB EZB EKT BCE EKP

VUOSIKERTOMUS 2002

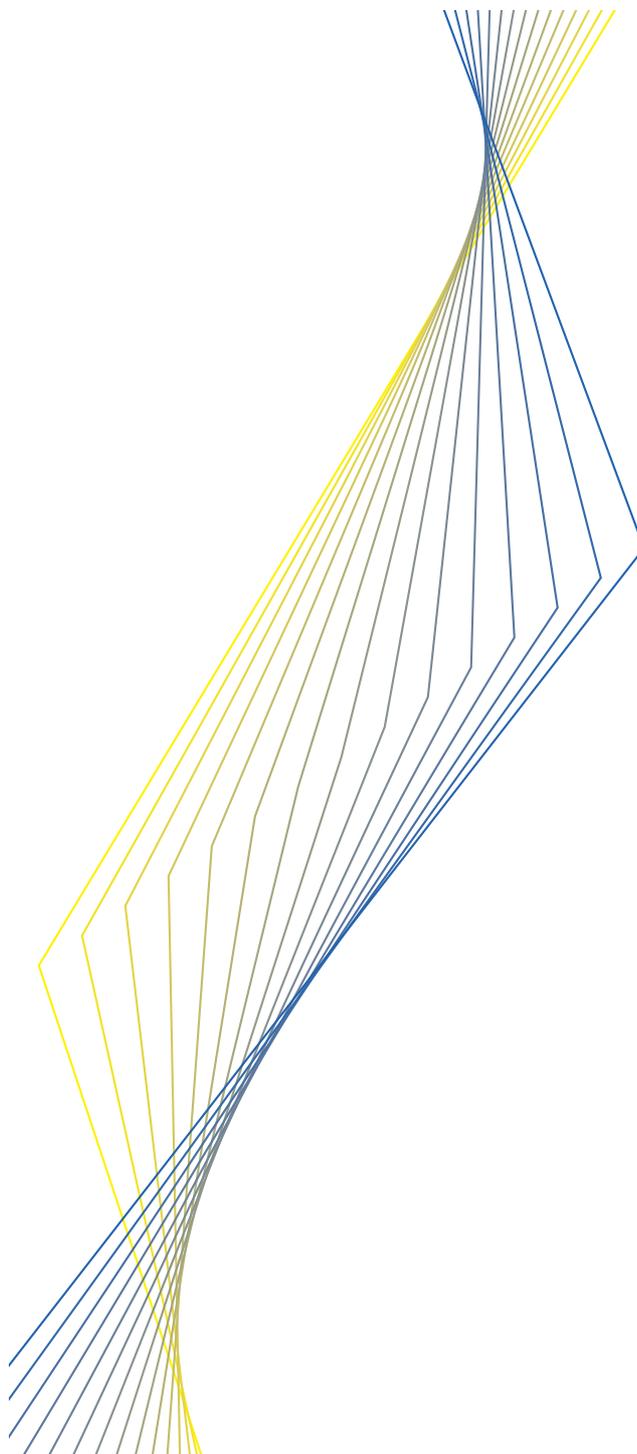
# VUOSIKERTOMUS

2002





EUROOPAN KESKUSPANKKI



**VUOSIKERTOMUS**

2002

© Euroopan keskuspankki, 2003

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

*Tilinpäätotä lukuun ottamatta vuosikertomus on käännetty Suomen Pankissa.*

*Kaikki oikeudet pidätetään.*

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

*Tämän vuosikertomuksen luvut perustuvat 28.2.2003 käytettävissä olleisiin tietoihin.*

ISSN 1561-4603 (painettu julkaisu)

ISSN 1725-2881 (verkkajulkaisu)

# Sisällys

Esipuhe	2
---------	---

---

## Luku I

### Talouskehitys ja rahapolitiikka

<b>1</b>	<b>Rahapoliittiset päätökset vuonna 2002</b>	<b>8</b>
<b>2</b>	<b>Rahatalous ja rahoitusmarkkinat</b>	<b>13</b>
2.1	Rahan määrän kehitys	13
2.2	Rahoitusmarkkinat	18
<b>3</b>	<b>Hintakehitys</b>	<b>36</b>
<b>4</b>	<b>Tuotanto, kysyntä ja työmarkkinat</b>	<b>44</b>
<b>5</b>	<b>Julkinen talous</b>	<b>51</b>
<b>6</b>	<b>Globaali makrotaloudellinen ympäristö, valuuttakurssit ja maksutase</b>	<b>55</b>

---

## Luku II

### Keskuspankkioperaatiot

<b>1</b>	<b>Rahapolitiikan toteuttaminen</b>	<b>70</b>
1.1	Yleiskatsaus	70
1.2	Likviditeetin hallinta	71
1.3	Avomarkkinaoperaatiot	73
1.4	Maksuvalmiusjärjestelmä	74
1.5	Vähimmäisvarantojärjestelmä	75
1.6	Vakuuskelpoiset arvopaperit	75
1.7	Rahamarkkinoiden kehitys	78
<b>2</b>	<b>Valuuttaoperaatiot sekä EKP:n valuuttavarannon ja omien varojen hoito</b>	<b>79</b>
2.1	Valuuttaoperaatiot	79
2.2	Valuuttavarannon hoito	79
2.3	Omien varojen hoito	80
2.4	EKP:n valuuttavarannon ja omien varojen hoidon organisointi	80

---

## Luku III

### Riskienhallinta

<b>1</b>	<b>Yleiskatsaus</b>	<b>84</b>
<b>2</b>	<b>Politiikkaoperaatiot</b>	<b>84</b>
<b>3</b>	<b>Politiikkaoperaatioiden riskienhallintajärjestelmä</b>	<b>85</b>

<b>4</b>	<b>Sijoitusoperaatiot</b>	86
<b>5</b>	<b>Sijoitusoperaatioiden riskienhallintajärjestelmä</b>	87

---

## Luku IV

	<b>Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden talouskehitys</b>	92
--	---	----

---

## Luku V

### **Euroopan laajuinen ja kansainvälinen yhteistyö**

<b>1</b>	<b>EU-suhteet</b>	102
1.1	Vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpano	103
1.2	Ehdotuksia talouspolitiikan koordinoinnin vahvistamiseksi ja koordinointiprosessien selkeyttämiseksi	104
1.3	Euroopan tulevaisuutta käsittelevä valmistelukunta	106
1.4	Rahoitusmarkkinoiden uudistaminen	107
<b>2</b>	<b>Kansainvälinen yhteistyö</b>	108
2.1	Makrotalouspolitiikan monenvälinen ja kahdenvälinen seuranta	108
2.2	Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden kehityksen seuranta	109
2.3	Suhteet Kansainväliseen valuuttarahastoon ja vastaaviin foorumeihin	110
2.4	Yhteistyö EU:n naapurialueiden kanssa	111
2.5	Yhteistyö Aasian ja Tyynenmeren alueen ja Latinalaisen Amerikan kanssa	112

---

## Luku VI

### **Euroopan unionin laajentuminen**

<b>1</b>	<b>Johdanto</b>	116
<b>2</b>	<b>Tärkeimmät taloudelliset, juridiset ja institutionaaliset politiikkakäsitteet</b>	116
2.1	Reaalinen lähentyminen	117
2.2	Juridinen ja institutionaalinen lähentyminen	118
2.3	Nimellinen lähentyminen	119
2.4	Rahapolitiikka- ja valuuttakurssistrategiat	120
2.5	Rahoitussektorin kehitys	122
2.6	Päätelmät	122
<b>3</b>	<b>Liittymisvalmistelut</b>	123
3.1	EKPJ:n päätöksentekuelimiä ja komiteoita koskevat valmistelut	123
3.2	EKP:n pääomaosuudet ja valuuttaavarannon katto	123
3.3	Yleissuunnitelma	124
3.4	Hakijamaiden maksujärjestelmien ja arvopaperikaupan selvitys- ja toimitusjärjestelmien infrastruktuurin arviointi	124
3.5	Salassapitosopimus hakijamaiden keskuspankkien kanssa	125

3.6	Yhteistyö seteliväärennösten tarkkailussa	125
3.7	Keskuspankkiyhteistyö	125

---

## Luku VII

### Setelien tuotanto ja liikkeeseenlasku

<b>1</b>	<b>Eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönotto ja liikkeessä olevan rahan kehitys</b>	130
1.1	Eurosetelien ja -kolikoiden ennakko- ja edelleenjakelu vuonna 2001	130
1.2	Eurosetelien ja -kolikoiden liikkeeseenlasku vaihtojaksona vuonna 2002	130
1.3	Liikkeessä olevien eurosetelien ja -kolikoiden määrän kehitys maalis-joulukuussa 2002	131
1.4	Kansallisten setelien ja kolikoiden poistaminen liikkeestä	131
<b>2</b>	<b>Eurosetelien ja -kolikoiden tuotanto</b>	132
2.1	Eurosetelien tuotanto	132
2.2	Setelivarastojen hallinta ja eurojärjestelmän strategisen varaston perustaminen	133
2.3	Eurokolikoiden valmistuksen tukeminen	133
<b>3</b>	<b>Eurojärjestelmän yhteinen rahankäsittelyä koskeva politiikka</b>	133
3.1	Eurojärjestelmän rahahuollon käsittelymaksu ja kansallisten keskuspankkien rahahuoltopalveluiden veloitus- ja hyvityssääntöjen sekä palvelupisteiden aukioloaikojen yhtenäistäminen	133
3.2	Yhteiset periaatteet talletus- ja ottoautomaattien käytölle	134
<b>4</b>	<b>Eurosetelien suojaaminen väärentämiseltä</b>	134

---

## Luku VIII

### Maksujärjestelmät ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät

<b>1</b>	<b>Eurojärjestelmän maksu- ja selvitysjärjestelmät</b>	138
1.1	TARGET-järjestelmä	138
1.2	Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli	141
<b>2</b>	<b>Maksujärjestelmien yleisvalvonta</b>	142
<b>3</b>	<b>Suuria maksuja välittävät maksujärjestelmät</b>	143
3.1	Muut suuria euromääräisiä maksuja välittävät maksujärjestelmät	143
3.2	Jatkuva linkitetty katteensiirto (Continuous Linked Settlement, CLS)	143
<b>4</b>	<b>Pienten maksujen maksuliikennepalvelut</b>	144
<b>5</b>	<b>Arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmät</b>	145
5.1	Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien arviointi	146
5.2	Euroopan arvopaperikaupan selvitysinfrastruktuurin yhdentyminen	146
5.3	Yhteistyö Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komitean kanssa	146
<b>6</b>	<b>Muu toiminta</b>	147

## Luku IX

### Rahoitusjärjestelmän vakaus ja luottolaitosten toiminnan vakauden valvonta

1	Pankkisektorin rakenne, tuloskehitys ja riskit	150
2	Rahoitusjärjestelmän vakauden ja valvonnan järjestelyt	153
3	Pankkialan ja rahoitusmarkkinoiden sääntely	155

---

## Luku X

### Tilastot

1	Johdanto	160
2	Raha- ja pankkitilastot ja rahoitusmarkkinatilastot	160
3	Maksutasetta, valuuttavarantoa ja ulkomaista varallisuutta koskevat tilastot ja efektiiviset valuuttakurssi-indeksit	162
4	Rahoitustilinpito	162
5	Julkisen talouden rahoitustilastot	163
6	Yleiset taloustilastot	163
7	Yhteistyö Euroopan komission ja kansainvälisten järjestöjen kanssa	163

---

## Luku XI

### Muu toiminta

1	Neuvoa-antava toiminta	166
2	Julkisen sektorin keskuspankkirahoitusta ja erityisoikeuksia koskevien kieltojen noudattaminen	168
3	Euroopan yhteisön rahoitustukijärjestelmään liittyvien luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoito	169

---

## Luku XII

### Ulkoisen viestintä ja tilivelvollisuus

1	EKP:n viestintäpolitiikka ja -käytännöt	172
1.1	Viestintä	172
1.2	Keskeistä viestinnässä vuonna 2002	172

<b>2</b>	<b>Tietojen ja mielipiteiden vaihto Euroopan parlamentin kanssa</b>	174
2.1	Katsaus EKP:n ja Euroopan parlamentin välisiin suhteisiin	174
2.2	EKP:n näkemyksiä EKP:n ja Euroopan parlamentin kokouksissa käsitellyistä aiheista	174

---

## Luku XIII

### Eurojärjestelmän ja Euroopan keskuspankkijärjestelmän institutionaalinen rakenne

<b>1</b>	<b>Eurojärjestelmä ja Euroopan keskuspankkijärjestelmä</b>	181
<b>2</b>	<b>EKP:n päätöksentekuelimet</b>	182
2.1	EKP:n neuvosto	182
2.2	EKP:n johtokunta	185
2.3	Yleisneuvosto	186
<b>3</b>	<b>EKP:n organisaatio</b>	188
3.1	Hallinto ja valvonta	188
3.2	Henkilöstöhallinto	189
3.3	EKP:n organisaatiokaavio	191
3.4	EKP:n toimitilat	192
<b>4</b>	<b>EKPJ:n sosiaalinen vuoropuhelu</b>	192
<b>5</b>	<b>EKPJ:n komiteat</b>	192

---

## Luku XIV

### EKP:n tilinpäätös ja eurojärjestelmän konsolidoitu tase 2002

<b>1</b>	<b>Tase 31.12.2002</b>	196
<b>2</b>	<b>Tuloslaskelma vuodelta 2002</b>	198
<b>3</b>	<b>Kirjanpitoperiaatteet</b>	199
<b>4</b>	<b>Taseen kommentit</b>	203
<b>5</b>	<b>Tuloslaskelman kommentit</b>	208
<b>6</b>	<b>Tilintarkastuskertomus</b>	210
<b>7</b>	<b>Selvitys voitonjaosta</b>	211
<b>8</b>	<b>Eurojärjestelmän konsolidoitu tase 31.12.2002</b>	212

<b>Euroopan keskuspankin vuonna 2002 antamat säädökset</b>	215
--	-----

---

<b>Euroopan keskuspankin julkaisuja</b>	217
---	-----

---

## **Liitteet**

Rahapoliittiset toimenpiteet	234
Sanasto	236

## **Luettelo kehikoista, taulukoista ja kuvioista**

### **Kehikot**

1	EKP:n neuvoston päätös arvioida rahapolitiikan viritystä kerran kuussa ja päätöksen vaikutukset rahamarkkinoiden volatiliteettiin	12
	Kuvio: Korkojen volatiliteetin aikarakenne	12
2	Euroalueen osakemarkkinoiden volatiliteetti lisääntyi merkittävästi vuonna 2002	26
	Kuvio A: Dow Jones Euro Stoxx -indeksin absoluuttinen päivittäinen vaihtelu vuositasolla keskimäärin vuosina 1992–2002	26
	Kuvio B: Dow Jones Euro Stoxx -indeksi ja osakemarkkinoiden käänteinen implisiittinen volatiliteetti vuosina 1998–2002	27
3	Pankkien antolainauskorkojen määräytyminen euroalueella	34
	Kuvio: Pankkien antolainaus yrityksille ja joukkolainojen tuottoerot euroalueella	35
4	Eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönoton vaikutukset kuluttajahintoihin	41
	Kuvio A: Ravintoloiden ja kahviloiden veloittamat hinnat	42
	Kuvio B: Kampaamojen veloittamat hinnat	42
	Kuvio C: Koettu ja odotettu YKHI-inflaatio ja YKHIn kokonaisindeksi	43
5	Euroalueen hyödyke- ja työmarkkinoiden rakenneuudistusten edistyminen puutteellista	49
6	Julkisen talous ja talouden vakauttaminen	54
7	Yhdysvaltain talouden tasapainottomuuksien kehitys	56
	Kuvio A: Yhdysvaltain vaihtotase ja ulkomainen nettovarallisuus	56
	Kuvio B: Kotitalouksien lainanotto	56
	Kuvio C: Kotitalouksien velka	57
8	Kansainvälisiin fuusioihin ja yrityskauppoihin liittyviä kehityssuuntia vuosina 1990–2002	63
	Kuvio A: Fuusioiden ja yrityskauppojen yhteisarvo	64
	Kuvio B: Koti- ja ulkomaiset fuusiot ja yrityskaupat euroalueella ja Yhdysvalloissa	64
	Kuvio C: Fuusiot ja yrityskaupat euroalueen ja Yhdysvaltain välillä	65
	Kuvio D: Fuusio- ja yrityskauppainvestoinnit sektoreittain vuosina 1997–2002	65
	Kuvio E: Huipputekniikan alan fuusiot ja yrityskaupat euroalueen ja Yhdysvaltain välillä	66
9	Kannanottoesitys toimenpiteistä rahapolitiikan ohjausjärjestelmän tehostamiseksi	72
10	Kuulemiset vuonna 2002	166
	a) Kuulemispyynnöt jäsenvaltioilta	166
	b) Kuulemispyynnöt Euroopan toimielimiltä	168
11	Euro 2002 -tiedotuskampanja	173

## Taulukot

1	M3:n erät	16
2	M3:n vastaerät	17
3	Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien euromääräisten velkapapereiden kanta liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan	20
4	Euroalueen ei-rahoitussektorin velkarahoituksen hankinta	21
5	Rahalaitosten lainat kotitalouksille ja yrityksille	23
6	Euroalueen hinta- ja kustannuskehitys	37
7	BKT:n määrän kasvu euroalueella	44
8	Euroalueen teollisuustuotanto	47
9	Euroalueen työmarkkinoiden kehitys	48
10	Julkinen talous euroalueen maissa	52
11	Tanskan taloutta kuvaavia indikaattoreita	92
12	Ruotsin taloutta kuvaavia indikaattoreita	96
13	Ison-Britannian taloutta kuvaavia indikaattoreita	98
14	BKT:n keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti	117
15	Keskeisiä tietoja EU:n jäsenyyttä hakeneista maista	118
16	Ajanjakson keskimääräinen YKHI-inflaatio	120
17	EU:n jäsenyyttä hakeneiden maiden valuuttakurssipolitiikka ja rahapolitiikan strategia	121
18	Eurosetelien tuotannon jakautuminen vuonna 2002	133
19	TARGET-maksut	139
20	TARGET-maksuliikenteen huippulukemat vuonna 2002	139

## Kuviot

1	EKP:n korot ja rahamarkkinakorot	8
2	M3:n kasvu ja viitearvo	14
3	Nimellinen ja reaalin rahapoikkeama	15
4	M3:n ja sen vastaerien muutokset	17
5	Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien euromääräisten velkapapereiden kanta	19
6	Euroalueen ei-rahoitussektorin velkarahoituksen hankinta	21
7	Euroalueen ei-rahoitussektorin velan suhde BKT:hen	22
8 (a)	Osakeindeksit euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa	24
8 (b)	Osakekurssien implisiittinen volatilitteetti euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa	24
9	Euroalueen lyhyet korot ja rahamarkkinoiden tuottokäyrän kaltevuus	28
10	Kolmen kuukauden euriborfutuurien korot ja kolmen kuukauden euriborfutuuereihin perustuvista optioista johdettu implisiittinen volatilitteetti	29
11 (a)	Valtion pitkien lainojen tuotot euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa	30
11 (b)	Valtion pitkien joukkolainojen tuottoero Yhdysvaltojen ja euroalueen välillä	30
12	Euroalueen reaalkorko ja euroalueen YKHIstä laskettu tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti	31
13	Pankkien lyhyet korot ja vastaava markkinakorko	33
14	Pankkien pitkät korot ja vastaava markkinakorko	33
15	Euroalueen YKHI:n erien vaikutukset koko indeksin nousuvauhtiin	36
16	Euroalueen YKHI-inflaatio eriteltyinä	38
17	Euroalueen teollisuuden tuottajahinnat eriteltyinä	39
18	Yksikkötyökustannukset, työvoimakustannukset työntekijää kohti ja työn tuottavuus euroalueella	40

19	Euroalueen BKT:n erien kasvuvaihtelu neljännesvuositasolla	45
20	Euroalueen luottamusindikaattoreita	46
21	Euroalueen tavaravienti ja teollisuustuotanto	47
22	Euroalueen työttömyys	49
23	Euron nimellinen ja reaalin efektiivinen valuuttakurssi-indeksi	60
24	Euroalueen vaihtotase sekä tavaravienti ja -tuonti	61
25	Euroalueen kaupankäynti ulkopuolisten maiden kanssa: määrän tarkastelu	62
26	Euroalueen kaupankäynti ulkopuolisten maiden kanssa yksikköarvoindeksien perusteella	62
27	Euroalueen suoriin ja arvopaperisijoituksiin liittyvät yhteenlasketut nettopääomavirrat	63
28	Likviditeettitekijät ja maksuvalmiusjärjestelmän käyttö euroalueella vuonna 2002	71
29	Eurojärjestelmän luotto-operaatioihin kelpaavat ykköslistan arvopaperit	76
30	Vakuuksien käyttö eurojärjestelmän luotto-operaatioissa	77
31	Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden ja euroalueen reaalityömarkkinoiden indikaattoreita	93
32	Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden valuuttojen kurssit euroon nähden	94
33	Vuonna 2002 liikkeessä olleet eurosetelit	131
34	Vuosina 2000–2002 liikkeessä olleet setelit	132
35	Toisessa jäsenvaltiossa olevien vakuuksien osuus kaikista eurojärjestelmälle toimitetuista vakuuksista	141

## Lyhenteet

### Maat

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

### Muut

BIS	Kansainvälinen järjestelypankki
BKT	bruttokansantuote
BPM5	IMF:n maksutasekäsikirja (5. laitos)
cif	kulut, vakuutus ja rahti hintaan luettuina
ECU	Euroopan valuuttayksikkö
EKP	Euroopan keskuspankki
EKPJ	Euroopan keskuspankkijärjestelmä
EKT 95	Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmä 1995
EMI	Euroopan rahapoliittinen instituutti
EU	Euroopan unioni
EUR	euro
fob	vapaasti laivassa
ILO	Kansainvälinen työjärjestö
IMF	Kansainvälinen valuuttarahasto
KHI	kuluttajahintaindeksi
NACE Rev. 1	Euroopan yhteisön tilastollinen toimialaluokitus
repo	takaisinostosopimus
SITC Rev. 3	Kansainvälinen ulkomaankaupan tavaranimikkeistö (3. tarkistettu laitos)
YKHI	yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi

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

## Vuoden 2002 vuosikertomuksen kuvatekstit

1	Yhteisen rahan käyttöönoton kunniaksi järjestetty juhla 18.1.2002.	6
2	EKP:n neuvoston tiedotustilaisuus Maastrichtissa 7.2.2002 pidetyn kokouksen jälkeen Maastrichtin sopimuksen allekirjoituksen 10-vuotispäivän kunniaksi; tilaisuudessa pääjohtaja Willem Duisenberg ilmoittaa jäävänsä eläkkeelle vuonna 2003. Kokouksen pitopaikka Maastrichtissa.	68
3	EKP:n pääjohtaja Willem F. Duisenberg vastaanottamassa euron puolesta myönnetyn kansainvälisen Charlemagne-palkinnon Aachenin historiallisessa kaupungintalossa.	82
4	Ryhmä nuoria vierailulla EKP:ssä.	90
5	EKP:n edellinen varapääjohtaja Christian Noyer (vasemmalla) ja hänen seuraajansa Lucas Papademos. Christian Noyerin läksiäisvastaanotto 28.5.2002.	100
6	Hollantilainen kirjailija Harry Mulisch lukee uusinta kirjaansa Hollannin kulttuuripäivillä syyskuussa 2002. Esitelmä espanjalaisesta arkkitehdista Antoni Gaudista Espanjan kulttuuripäivillä toukokuussa 2002.	114
7	EKP:n euroaiheinen valokuvanäyttely ”The Making of the Euro” Espanjan keskuspankissa Madridissa ja Barcelonassa.	128
8	Eurooppa-koulun avajaiset Frankfurt am Mainissa.	136
9	EKP:n neuvoston kokous Eurotowerissa 26.9.2002.	148
10	Eurojärjestelmän osasto rahoitusalan Sibos 2002 -messuilla Genevessä.	158
11	EKP:n toinen keskuspankkikonferenssi Frankfurtissa.	164
12	EKP:n uusista toimitiloista järjestetyn kansainvälisen arkkitehtikilpailun tuomaristo vierailulla rakennuspaikalla Grossmarkthallella Frankfurtissa. Tuomariston ensimmäinen kokous 30.–31.10.2002.	170
13	EKP:n euroaiheinen valokuvanäyttely ”The Making of the Euro” Puolan keskuspankissa Varsovassa 2.12.2002–15.1.2003. EKP:n johtokunnan jäsen Eugenio Domingo Solans ja Puolan keskuspankin pääjohtaja Leszek Balcerowicz avaamassa näyttelyä.	178
14	Portugalin nykytaiteen näyttely EKP:ssä 4.12.2002. Portugalin keskuspankin pääjohtaja Vítor Constâncio ja EKP:n varapääjohtaja Lucas Papademos avaamassa näyttelyä.	194

## **Esipuhe**



Vuosi 2002 oli monin tavoin historiallinen Euroopan yhdentymisessä. Ensimmäinen tärkeä – ja onnistunut – tapahtuma oli eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönotto 1.1.2002. Se oli viimeinen askel talous- ja rahaliitto EMUn toteuttamiseksi. Monimutkainen, kunnianhimoinen ja ennennäkemätön käteisrahan vaihto voitiin toteuttaa sujuvasti ja nopeasti ainoastaan kaikkien asianosaisten järjestelmällisen valmistautumisen ja koordinoitun yhteistyön ansiosta. Siksi oli tärkeää, että pankkisektori, arvokuljetusyritykset, vähittäiskauppa ja käteismyyntiautomaateista vastaavat yritykset – samoin kuin Euroopan unionin (EU) toimielimet, eurojärjestelmä ja kansalliset viranomaisetkin – olivat mukana hankkeessa jo alkuvaiheessa. Käteisrahan vaihto edellytti myös huomattavia organisatorisia, logistisia, teknisiä ja taloudellisia ponnistuksia kaikilta setelien ja kolikoiden käyttöön ja käsittelyyn osallistuneilta. Ennen kaikkea rahanvaihdon sujuvuus riippui kuitenkin kansalaisten myönteisestä asenteesta ja siitä, että he hyväksyivät käteiseuron nopeasti. Euroalueen 300 miljoonaa kansalaista ovat nyt täysin hyväksyneet uuden rahansa ja omaksuneet näin ajatuksen aiempaa integroituneemmasta Euroopasta.

Toinen tärkeä tapahtuma vuonna 2002 oli EU:n jäsenvaltioiden valtion- tai hallitusten päämiesten joulukuinen päätös ottaa EU:hun 10 uutta jäsentä vuonna 2004. Päätös on vielä ratifiointia vailla. Tämä laajentuminen on historiallisesti merkittävä kolmesta syystä. Ensinnäkin se merkitsee toisen maailmansodan jälkeisten erimielisyyksien loppumista Euroopassa, joten se on poliittisesti hyvin merkityksellinen. Toiseksi EU ei ole koskaan aiemmin laajentunut yhtä paljon samalla kertaa. Kolmanneksi hakijamaiden keskinäiset erot ovat tällä kertaa huomattavasti suurempia kuin aiempina laajentumiskertoina, koska useimmat jäsenvaltioehdokkaista ovat vasta muuttumassa markkinatalouksiksi. Tämä on suuri haaste sekä nykyisille että tuleville jäsenvaltioille.

Miten nopeasti uudet jäsenvaltiot ottavat euron käyttöön – sen jälkeen kun ne ovat liittyneet EU:hun – riippuu siitä, miten nopeasti ne täyttävät euroalueeseen liittymisen lähentymiskriteerit. Koska uusien jäsenvaltioiden talouskehityksessä on eroja, on mahdollista, etteivät kaikki maat ota euroa käyttöön yhtä aikaa. Tästä huolimatta eurojärjestelmän yhtenä keskeisenä tavoitteena on olla teknisiltä ja institutionaalisilta rakenteiltaan valmis Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) laajentamiseen vuodesta 2004 EU:n laajentumisaikataulun mukaisesti. Osana laajentumisvalmisteluja Euroopan keskuspankin (EKP) neuvosto on myös antanut suosituksen äänestysmenettelyjensä muuttamiseksi Nizzan sopimuksen säännösten mukaisesti. Lisäksi eurojärjestelmä on jo luonut kiinteät suhteet jäsenyyttä hakeneiden maiden keskuspankkeihin ja aikoo seurata aiempaa tarkemmin näiden maiden taloudellista, institutionaalista ja juridista sekä rahoitusmarkkinakehitystä. Tämä vuosikertomus sisältääkin oman luvun laajentumisesta.

Rahapolitiikkaa toteutettiin vuonna 2002 epävarmojen talousnäkymien vallitessa. Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI) mitattu keskimääräinen inflaatiovauhti oli 2,2 % eli hieman hitaampi kuin vuonna 2001 (2,4 %), mutta kuitenkin jonkin verran nopeampi kuin EKP:n hintavakauden määritel-

män mukainen inflaation enimmäisvauhti. Lavean raha-aggregaatin M3:n vuotuinen kasvuvauhti nopeutui keskimäärin yli 7 prosenttiin oltuaan noin 5½ % vuonna 2001. Näin ollen se ylitti selvästi sille asetetun 4½ prosentin viitearvon. Tämä kehitys johtui volatiliteetin huomattavasta lisääntymisestä rahoitusmarkkinoilla ja ilmensi suureksi osaksi sijoittajien kiinnostusta lyhyisiin ja riskittömämpiin sijoituskohteisiin. Kehitykseen vaikutti myös se, että korot olivat euroalueella suhteellisen alhaiset vuonna 2002. Rahan määrän vahvan kasvun vuoksi euroalueella oli enemmän likviditeettiä kuin kestävään, inflaatiota kiihdyttämättömään kasvuun olisi pitkällä aikavälillä tarvittu. Rahan määrän kasvun vuonna 2002 ei kuitenkaan katsottu uhkaavan hintavakautta, koska talouskasvu oli suhteellisen vaimeaa ja sijoitusten siirrot M3:een osin todennäköisesti tilapäisiä. Tätä arviota tuki myös luottojen suhteellisen vaimea kasvu vuonna 2002.

Odotettua hitaampi talouskasvu euroalueella vuonna 2002 oli pettymys. BKT:n määrän kasvuvauhti oli suhteellisen hidas, mutta edelleen positiivinen (0,8 %). Vuonna 2001 se oli ollut 1,4 %. Taloustilanne pysyi heikkona, sillä useat tekijät aiheuttivat poikkeuksellisen suurta epävarmuutta. Näitä olivat mm. geopoliittiset jännitteet ja niiden vaikutus öljyn hintaan ja luottamukseen, rahoitusmarkkinoiden epäsuotuisa kehitys (joka ei kuitenkaan uhanut euroalueen rahoitusjärjestelmän vakautta) ja maailmantalouden tasapainottomuuskien jatkuminen. Näissä oloissa ja koska euro vahvistui asteittain vuonna 2002 ja vuoden 2003 alussa, inflaation nopeutumispaineet vähenivät varsinkin jakson loppupuolta kohden. Tästä syystä EKP:n neuvosto laski ohjauskorjoja 0,50 prosenttiyksikköä joulukuussa 2002 ja 0,25 prosenttiyksikköä maaliskuussa 2003.

Vaisusta taloustilanteesta huolimatta euroalueen inflaatiovauhti pysyi suhteellisen nopeana. Hintoja vuonna 2002 nostaneet tekijät olivat kuitenkin tilapäisiä tai kertaluonteisia, kuten vertailuajankohdan vaikutukset, välillisen verotuksen kiristyminen ja epäsuotuisat sääolot. Myös palkat nousivat jatkuvasti työttömyyden kasvusta huolimatta, mikä kuvastaa työmarkkinoiden rakenteellisia jäykkyyksiä.

Viimevuotisten hinnannousujen joissakin euroalueen maissa on todettu osin liittyneen käteisen euron käyttöönottoon. Käteisrahan vaihdon vaikutus inflaatioon koettiin kuitenkin suuremmaksi kuin se tosiasialla oli. Kulluttajat huomaavat usein ostettavien tavaroiden ja palvelujen hinnannousut herkemmin kuin harvemmin ostettavien hyödykkeiden hintojen suhteellisen vähäisen nousun tai jopa laskun. Näiden tuotteiden osuus kotitalouksien rahankäytöstä on kuitenkin suurempi. Lisäksi käteisrahan vaihtoon yhdistettiin hintojen nousupaineita, jotka osuivat käteisrahan vaihdon kanssa samaan aikaan mutta olivat siitä riippumattomia, kuten esimerkiksi talven 2001–2002 epäsuotuisista sääoloista aiheutuneet nousupaineet. Käteisrahan vaihto on vaikuttanut hintojen nousuun kaiken kaikkiaan hyvin vähän, ja vaikutukset jäänevät tilapäisiksi. Käteisen euron käyttöönoton odotetaan kuitenkin hillitsevän hintojen nousua keskipitkällä aikavälillä, koska uusi valuutta on parantanut hintojen vertailtavuutta euroalueella ja lisännyt siten kilpailua.

Näin vuoden 2003 alussa keskipitkän aikavälin hintavakauskäymät näyttävät varsin myönteisiltä. Edellytyksenä kuitenkin on, että palkkakehitys pysyy maltillisena. Lisäksi yksi vuoden 2002 keskeisimmistä viesteistä pitää edelleen paikkansa: rakenteellisia uudistuksia on tehostettava. Tämä johtuu siitä, että aiempaa joustavammat työ- ja hyödykemarkkinat nopeuttavat hintasopeutusta (mikä helpottaa rahapolitiikasta päättävien työtä) ja vähentävät yleensäkin hintojen nousuja.

Vaikka olosuhteet rahapolitiikan harjoittamiseen ovat vaikeat, ovat pitkän aikavälin inflaatio-odotukset tällä hetkellä vähäisiä ja joukkolainamarkkinoiden riskipreemiot pieniä. Tämä viittaa siihen, että talouden toimijat luottavat EKP:n kykyyn ylläpitää hintavakautta keskipitkällä aikavälillä. Talouden epävarmuuden vuoksi EKP:n rahapolitiikan strategia oli edelleen hyvin hyödyllinen viitekehitys sekä EKP:n neuvostolle (tarkoituksenmukaisten rahapoliittisten päätösten tekemisessä) että rahoitusmarkkinoille ja talouden toimijoille (rahapoliittisiin päätöksiin liittyvien odotusten ohjaamisessa).

Vuonna 2002 talouskehitykseen liittyneet epävarmuustekijät korostivat vakauteen tähtäävän makrotalouspolitiikan merkitystä talouden toimijoiden ohjenuorana. Rahapolitiikassa vakauten suuntautuminen asettaa EKP:lle ensisijaiseksi tavoitteeksi hintavakauden ylläpitämisen itsenäisesti ja kolmansista osapuolista riippumatta. Finanssipolitiikassa talouden toimijoiden odotukset ankkuroituvat Euroopan yhteisön perustamissopimukseen sekä vakaus- ja kasvusopimukseen. Nämä vakautavoitteet on vahvistanut myös Eurooppa-valmistelukunta (European Convention), joka on laatimassa seuraavaa hallitusten välistä konferenssia varten ehdotusta perussopimukseksi Euroopan perustuslaista. Sen hyväksyminen olisi tärkeä askel Euroopalle ja vahvistaisi EMUn toimintaa edelleen.

Julkisen talouden kehitys euroalueella oli yleisesti ottaen pettymys vuonna 2002. Keskimääräinen BKT:hen suhteutettu julkisen talouden alijäämä kasvoi 2,2 prosenttiin edellisen vuoden 1,6 prosentista. Useimmat maat eivät saavuttaneet vakausohjelmissa asettamia finanssipolitiikan tavoitteita. Ecofin-neuvosto totesi marraskuussa 2002 Portugalin liiallisen julkisen talouden alijäämän ja vastavasti Saksan alijäämän tammikuussa 2003. Ranskalle Ecofin-neuvosto antoi niin ikään tammikuussa 2003 ennakkovaroituksen, jonka mukaan maan pitää estää liiallisen alijäämän syntyminen. Vuonna 2002 BKT:hen suhteutettu julkisen talouden alijäämä Ranskassa ylitti perustamissopimuksessa säädetyn alijäämäsuhteen 3 prosentin enimmäisrajan.

Toisin kuin usein väitetään, vakaus- ja kasvusopimus ei ole pakkopaita, joka velvoittaisi maat harjoittamaan suhdanteita myötäilevää budjettipolitiikkaa. Jos maiden julkisen talouden rahoitusasema on keskipitkällä aikavälillä lähellä tasapainoa tai ylijäämäinen, sopimus sallii suhdanneautomaatiikan täysimääräisen toimimisen. Maat, jotka nyt kamppailevat rahoitusasemansa parantamiseksi, eivät pienentäneet julkisen talouden alijäämää riittävästi aiempina vuosina, jolloin talouskehitys oli suhteellisen suotuisaa. Vakaus- ja kasvusopimusta noudattaneilla mailla on nyt vähemmän vaikeuksia julkisen talouden tasapainottamis-

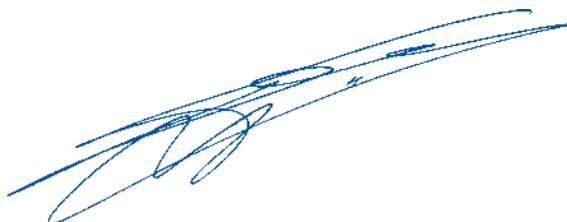
sa, ja ne hyötyvät vapaasti toimivasta suhdanneautomaatiikasta. Niiden maiden, joiden BKT:hen suhteutettu julkisen talouden alijäämä on vielä lähellä tai yli 3 %, pitäisi toteuttaa kasvua edistäviä, julkista taloutta tervehdyttäviä toimia saadakseen julkisen taloutensa vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimusten mukaiseksi.

Tässä vuosikertomuksessa esitetään yhteenveto EKP:n, eurojärjestelmän ja EKPJ:n toiminnasta vuonna 2002. Siinä myös luodaan katsaus euroalueen raha- ja reaalityönsä sekä rahoitusmarkkinoiden kehitykseen vuonna 2002 ja vuoden 2003 alussa. EKP:n palveluksessa oli yhteensä 1 105 henkeä vuoden 2002 lopussa, kun heitä oli 1 043 vuoden 2001 lopussa. Vuonna 2003 henkilöstön määrän ennakoidaan kasvavan 1 263,5 henkeen ennen kaikkea EKPJ:n laajentumisen vuoksi. Vuonna 2002 EKP teki Frankfurt am Mainin kaupungin kanssa sopimuksen tontin ostamisesta oman toimipaikan rakentamista varten. Sen jälkeen EKP on julkistanut kansainvälisen arkkitehtikilpailun toimitilojensa suunnittelusta. Tilojen valmistuttua EKP:n koko henkilöstö voi muuttaa samoihin tiloihin. Tällä hetkellä henkilöstö on erillisissä vuokratuissa toimistotiloissa.

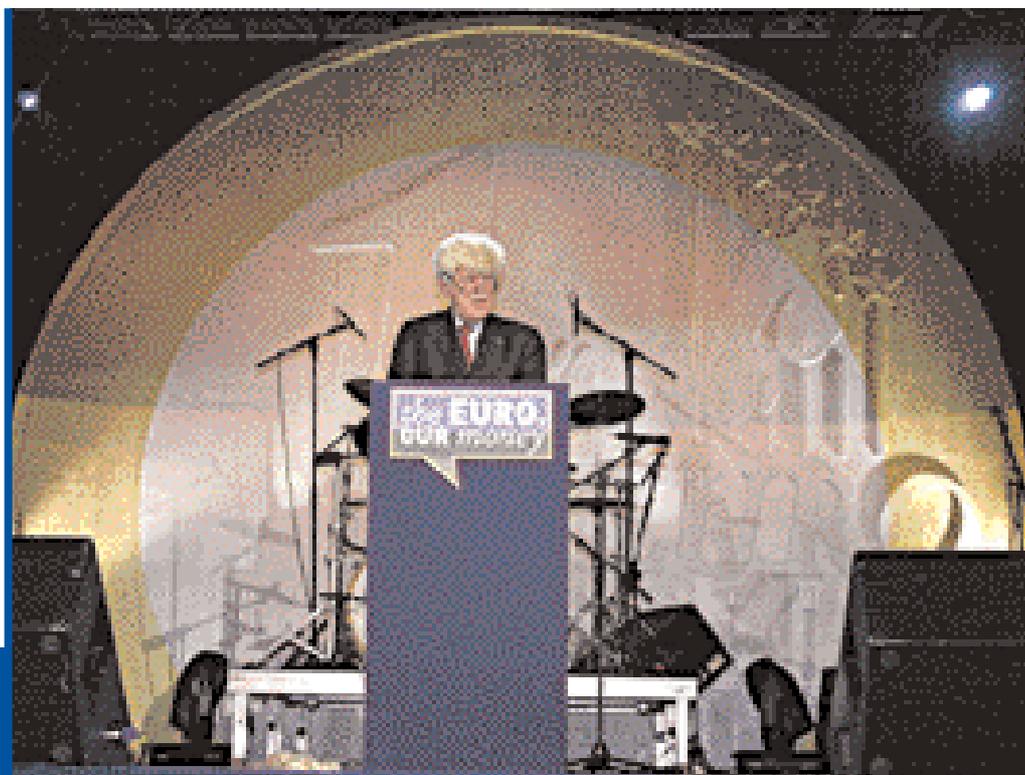
Tämä EKP:n vuosikertomuksen esipuhe on viimeinen, jonka alla on minun allekirjoitukseni. Olen ylpeä siitä, että sain olla EKP:n ensimmäinen pääjohtaja ja että minulla oli etuoikeus ja kunnia päästä näkemään EKP:n ja eurojärjestelmän muotoutumisen vuodet sekä historialliset tapahtumat kuten EMUn kolmannen vaiheen alkaminen ja eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönotto. Kiitän kaikkia kollegoitani EKP:n johtokunnassa, neuvostossa ja yleisneuvostossa menestyksekkäästä yhteistyöstä viiden viime vuoden aikana. Olen myös hyvin kiitollinen Euroopan parlamentin jäsenille ja erityisesti talous- ja raha-asioiden valiokunnalle, samoin kuin Eurooppa-neuvostolle, Ecofin-neuvostolle ja Euroopan komissiolle. Lopuksi kiitän EKP:n ja eurojärjestelmän kansallisten keskuspankkien henkilöstöä jatkuvasta tuesta ja sitoutumisesta euron käyttöönoton onnistumiseen ja rahaliiton menestyksekkääseen toimintaan. Olen erittäin ylpeä siitä, että minulla oli mahdollisuus työsken-

nellä tämän henkilöstön kanssa näin ainutlaatuudessa, historiallisessa hankkeessa. Ennen kaikkea haluan kuitenkin kiittää Euroopan kansalaisia heidän luottamuksestaan euroon ja sen turvaajaan. Niin nyt kuin tulevaisuudessakin EKP ponnistelee kaikin tavoin täyttääkseen Euroopan kansalaisten odotukset ja jatkaa yhteisen rahan ostovoiman ylläpitämistä meidän kaikkien hyväksi.

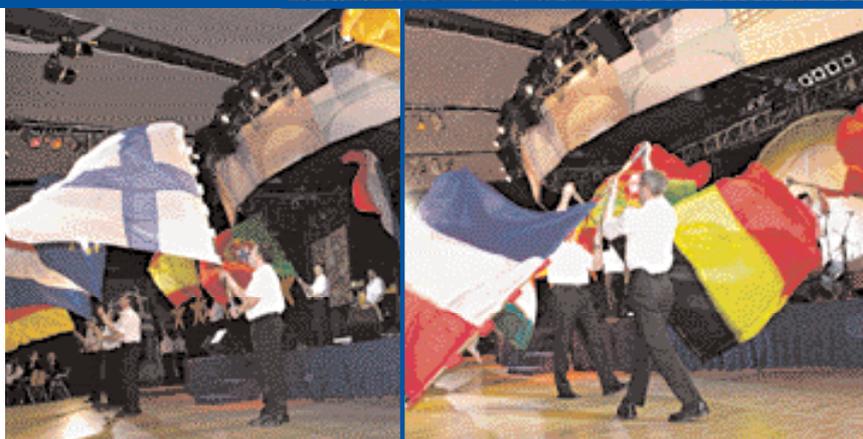
Frankfurt am Mainissa maaliskuussa 2003



Willem F. Duisenberg



*Tammikuu 2002*



*Yhteisen rahan käyttöönoton kunniaksi järjestetty juhla 18.1.2002*

# Luku I

## **Talouskehitys ja rahapolitiikka**

## I Rahapoliittiset päätökset vuonna 2002

Rahapolitiikkaa toteutettiin vuonna 2002 huomattavan epävarmassa toimintaympäristössä. Keskipitkän aikavälin inflaatiopaineista saatiin ajoittain ristiriitaisia signaaleja, jotka muuttuivat jatkuvasti. Taloudellinen toimeliaisuus oli hidastunut koko vuoden 2001 ajan ja heikentynyt entisestään, kun luottamus koki sokin Yhdysvaltoihin syyskuussa 2001 tehtyjen terrori-iskujen vuoksi. Vuoden 2002 alussa euroalueen BKT:n määrän kasvu elpyi hieman. Vuoden kuluessa elpyminen kuitenkin vaimeni, kun rahoitusmarkkinat muuttuivat jälleen levottomiksi ja geopoliittiset jännitteet vaikuttivat öljyn hintaan ja luottamukseen. Euroalueen BKT:n määrän vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan olleen 0,8 % vuonna 2002, kun se oli vuonna 2001 ollut 1,4 %.

Vaikka talouskasvun elpyminen pitkittyi, YKHI-inflaatio hidastui vuonna 2002 vain vähän eli 2,2 prosenttiin, kun se oli vuonna 2001 ollut keskimäärin 2,4 %. YKHI-inflaatiovauhti oli siis edelleen hieman nopeampi kuin EKP:n hintavakauden määritelmän mukaiselle inflaatiolle asetettu enimmäisvauhti. Vuoden

alkupuoliskolla inflaatiovauhdin nopeutumiseen vaikuttivat tilapäiset tekijät, kuten elintarvikkeiden hintoihin vaikuttaneet epäsuotuisat sääolot. Samalla muut tekijät, esimerkiksi rahatalouden kehitys ja palkkatrendit, aiheuttivat huolta euroalueen keskipitkän aikavälin hintavakauden säilymisen suhteen. Myöhemmin vuoden aikana öljyn hinnan huomattava kallistuminen lisäsi jonkin verran kuluttajahintojen nousupaineita, mutta jotkin tekijät auttoivat hillitsemään inflaatoriskejä. Nämä tekijät liittyivät talouskasvun vaimouden pitkittymiseen ja euron huomattavaan vahvistumiseen.

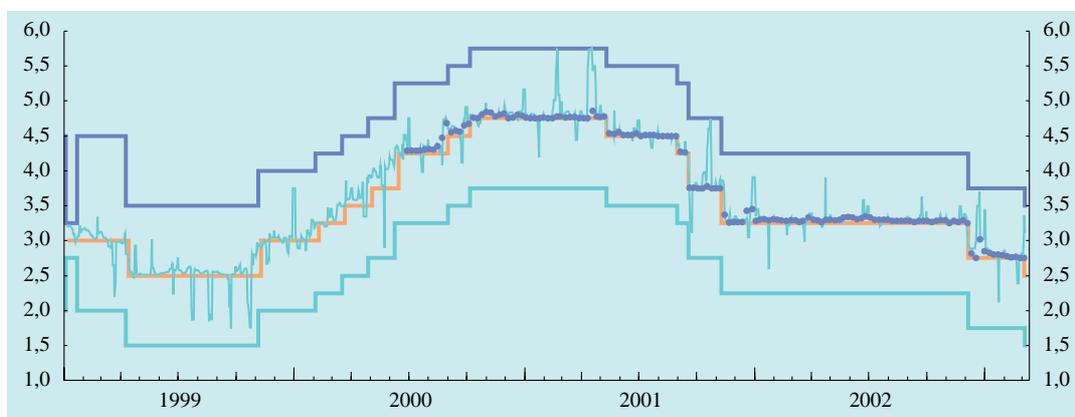
Näiden vastakkaisten tekijöiden vuoksi EKP:n neuvosto piti perusrahoitusoperaation minimitarjouskoron suurimman osan vuotta 2002 muuttumattomana 3,25 prosentissa. Koska taloudellisen toimeliaisuuden heikkous ei geopoliittisten jännitteiden vuoksi taittunut ja koska euro pysyi vahvana, inflaatiopaineiden katsottiin vaimentuneen. Näin ollen neuvosto päätti laskea EKP:n ohjauskorkoja 0,50 prosenttiyksikköä joulukuussa 2002 ja

### Kuvio I.

#### EKP:n korot ja rahamarkkinakorot

(vuotuinen korko, päivähavainnot)

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



Lähde: EKP.

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

0,25 prosenttiyksikköä maaliskuussa 2003 (ks. kuvio 1).

Vuonna 2002 ja vuoden 2003 alussa tehtyjä rahapolitiittisia päätöksiä pitäisi tarkastella myös sen valossa, että EKP:n neuvosto laski ohjauskorkoja merkittävästi vuonna 2001 (yhteensä 1,50 prosenttiyksikköä siten, että 8.11.2001 perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorko oli 3,25 %). Vuonna 2001 ja varsinkin syyskuussa tehtyjen terrori-iskujen jälkeen käytettävissä olevat tiedot viittasivat siihen, että euroalueen taloudellisen toimeliaisuuden heikkeneminen kestäisi todennäköisesti kauemmin ja olisi voimakkaampaa kuin aiemmin arvioitiin. Tämä hillitsi hintojen nousupaineita. Samaan aikaan hintoja aiemmin nostattaneiden sokkien vaikutukset vähenivät asteittain. Nämä sokit olivat aiheutuneet öljyn hinnannoususta, euron kurssin heikkenemisestä vuosina 1999 ja 2000 sekä elintarvikkeiden hinnannoususta vuoden 2001 alussa. Kaiken kaikkiaan nämä tekijät viittasivat keskipitkän aikavälin inflaatiopaineiden vähentymiseen, ja yhdessä taloudellisen toimeliaisuuden vaimeuden kanssa niiden odotettiin tukevan palkkamalattia. Tämä arvio ei ollut ristiriidassa rahan määrän kasvusta saatujen tietojen kanssa. Rahan määrän kasvu vahvistui vuoden 2001 jälkipuoliskolla ja etenkin terrori-iskujen jälkeen. Vahvistuminen johtui kuitenkin suureksi osaksi siitä, että yksityiset sijoittajat siirsivät sijoituksiaan osakkeista ja muista pitkäaikaisista sijoituskohteista M3:een sisältyviin likvidimpiin ja suhteellisen turvallisiin lyhytaikaisiin instrumentteihin. Myös yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui jatkuvasti.

EKP:n rahapolitiikan strategian ensimmäisen pilarin mukaisesta analyysistä ilmenee, että vuoden 2002 ensimmäisinä kuukausina M3:n kasvu hidastui hieman syksyllä 2001 tehtyjen merkittävien sijoitussiirtojen jälkeen. Hidastuminen oli kuitenkin hyvin verkkaista, ja se pysähtyi vuoden 2002 toisella neljänneksellä, jolloin M1:n kysyntä vahvistui merkittävästi. Tänä aikana rahan määrän kasvua näyttivät ohjaavan epävarmuuden jatkuminen osakemarkkinoilla ja rahan hallussapidon vaihtoehtoiskustannusten pienuus. Vuoden 2002 alus-

sa hidastui edelleen myös yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kasvuvauhti, vaikka se näytti vakautuvan vuoden toisella neljänneksellä. Tänä aikana aiheutti yhä enemmän huolta se, että euroalueella oli merkittävästi enemmän likviditeettiä kuin kestävään, inflaatiota kiihdyttämättömään talouskasvuun olisi tarvittu.

Vuoden 2002 alkupuoliskoon liittyvästä toisen pilarin mukaisesta analyysistä ilmenee, että vuoden alun tiedot vahvistivat EKP:n neuvoston aiemmat odotukset euroalueen talousnäkymistä. Vuoden 2002 ensimmäisinä kuukausina käyttöön tulleiden tietojen perusteella alkoi näyttää siltä, että taloudellisen toimeliaisuuden aallonpohja oli ehkä saavutettu vuoden 2001 lopussa ja että toimeliaisuus elpyisi todennäköisesti vuoden 2002 aikana. Maailmantalouteen liittynyt epävarmuus näytti vähentyvän jonkin verran. Euroalueella BKT:n määrän neljännesvuosikasvu kääntyi positiiviseksi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä, ja kyselytiedot viittasivat taloudellisen toimeliaisuuden mahdolliseen vahvistumiseen. Odotuksia talouskasvun elpymisestä tuki se, että euroalueella ei ollut merkittäviä makrotalouden tasapainottomuuksia, jotka olisivat vaatineet pitkäaikaista sopeutusta. Näissä oloissa katsottiin, että alhaiset korot ja inflaation odotetun hidastumisen myönteiset vaikutukset käytettävissä oleviin reaalitylöihin tukevat kotimaisen kysynnän kasvua.

Eurojärjestelmän asiantuntija-arvioissa sekä kansainvälisten järjestöjen ja yksityisten laitojen ennusteissa päädyttiin suurin piirtein samoihin tuloksiin keväällä 2002. Euroalueen BKT:n määrän kasvuvauhdin odotettiin yleisesti palautuvan potentiaalisen trendikasvun mukaiseksi myöhemmin vuonna 2002 ja vakautuvan tuolle tasolle vuonna 2003. Odotukset talouden suhteellisen tasaisesta elpymisestä vastasivat myös rahoitusmarkkinoiden odotuksia, mikä näkyi joukkolainojen tuotoissa. Näistä odotuksista huolimatta jäi epävarmaksi, milloin talouskasvu elpyisi ja miten voimakkaasti. Tähän vaikutti ennen kaikkea se, että öljyn hinta oli kallistunut huomattavasti ja että euroalueen ulkopuolella oli makrotaloudellisia tasapainottomuuksia.

Vuotuinen kuluttajahintainflaatio oli suhteellisen nopea vuoden 2002 alussa. Tammikuussa se oli 2,7 %. YKHI-inflaatiovauhti oli myös jonkin verran epävakaata vuoden 2002 alussa. Tähän olivat syynä lähinnä poikkeukselliset ja lyhytaikaiset tekijät: elintarvikkeiden hintojen nostaneet epäsuotuisat sääolot, välillisen verotuksen kiristyminen ja haitalliset vertailuajankohdan vaikutukset, jotka liittyivät energian hinnan kehitykseen vuoden 2001 alussa. Käteisen euron käyttöönoton arvioitiin vaikuttavan hintatasoon kaiken kaikkiaan vähän, vaikka se nostikin jonkin verran erityisesti tiettyjen palvelujen hintoja. Vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti hidastui asteittain vuoden 2002 ensimmäisten kuukausien jälkeen lähinnä vertailuajankohdan vaikutusten vuoksi. Tämä hidastuminen oli kuitenkin varsin verkkaista, mikä johtui osaksi öljyn hinnannousuista vuoden 2002 alussa. Samaan aikaan herätti huolta se, että ilman vaihtelevimpia eriä eli energian ja jalostamattomien elintarvikkeiden hintoja laskettu inflaatiovauhti pysyi nopeana. Tähän vaikutti varsinkin palvelujen hintojen kehitys. Myös palkkakehitys oli huolestuttavaa. Näin ollen inflaatiokehitys oli kaiken kaikkiaan hieman epäsuotuisampaa kuin vuoden 2001 lopussa oli arvioitu.

Näistä syistä EKP:n neuvosto oli vuoden 2002 ensimmäisinä kuukausina yhä huolestuneempi, että rahatalouden kehitys, palkkatrendit ja nopeana pysyttelevä palvelujen hintainflaatio voisivat aiheuttaa keskipitkällä aikavälillä hintojen nousupaineita, jotka uhkaisivat hintavakautta. Hintojen nousupaineita hillitsi kuitenkin se, että euron kurssi alkoi vahvistua keväällä. Tuona aikana rahapoliittiseen arvioon vaikutti keskeisesti myös se, että talousnäkyvät olivat yhä epävarmat. Joidenkin tekijöiden mukaan inflaatiopaineet olivat lisääntymässä, mutta toisaalta oli edelleen epäselvää, miten vahvaa talouskasvu tulisi kaiken kaikkiaan olemaan (tämä voisi puolestaan vaikuttaa olennaisesti hintavakaustähtämyksiin). Tästä syystä EKP:n neuvosto katsoi, että tuona aikana käytettävissä olevat tiedot eivät antaneet selvää kuvaa keskipitkän aikavälin hintavakauteen kohdistuvista riskeistä.

Vuoden 2002 jälkipuoliskolla huolet talousnäkyvistä voimistuivat, mikä näkyi rahoitusmarkkinoiden negatiivisessa kehityksessä. Osakkeiden hinnat laskivat maailmanmarkkinoilla jälleen jyrkästi kesän aikana. Tämä vahvisti näiden markkinoiden laskusuuntausta, joka oli jatkunut vuoden 2000 alusta, jolloin osakkeiden hinnat olivat kaikkien aikojen korkeimmat. Vaikka osakkeiden hintojen yliarvostusta on aina vaikeaa arvioida tarkoin, osakkeiden hintojen lasku oli osaksi korjausliike aiempaan yliarvostukseen nähden. Laskuun vaikuttivat markkinoiden lisääntynyt epävarmuus yritysten kirjanpidon luotettavuudesta, yritysten odotettua heikommat tulostiedot, geopoliittisten jännitteiden asteittainen lisääntyminen ja myös näiden tekijöiden vaikutukset öljyn hintaan. Käytettävissä olevien tietojen perusteella näyttää siltä, että vaikka euroalueen kotitalouksien osakesijoitukset ovat lisääntyneet merkittävästi 1990-luvun lopusta alkaen, osakemarkkinoiden muutokset vaikuttavat suoraan kulutuskysyntään yleensä vähemmän euroalueella kuin muilla suurilla talousalueilla. Osakkeiden hinnat laskivat kuitenkin maailmanlaajuisesti, mikä lisäsi todennäköisyyttä, että lasku vaikuttaisi euroalueen talouteen kansainvälisten kytkösten välityksellä. Lisäksi yrityksille tuli kalliimmaksi hankkia varoja osakemarkkinoilta niiden levottomuuden vuoksi. Osakkeiden hintojen laskun yhteydessä myös euroalueen yritysten joukkolainojen tuottoerot kasvoivat. Tämä koski etenkin heikomman luotto- luokituksen yrityksiä. Euroalueella ja yleensä koko maailmassa vallinneeseen yleiseen epävarmuuteen vaikutti rahoitusmarkkinoiden epävarmuuden lisäksi myös suurten makrotaloudellisten tasapainottomuuksien jatkuminen euroalueen ulkopuolella.

Nämä tekijät näkyivät ennakoivissa indikaattoreissa. Kohennuttuaan koko ajan vuoden 2002 puoliväliin saakka luottamusindikaattorit ja kyselytutkimukset viittasivat siihen, ettei taloudellinen toimeliaisuus todennäköisesti enää nopeutuisi sinä vuonna. Lisäksi geopoliittiset jännitteet lisääntyivät vuoden 2002 jälkipuoliskolla, minkä vuoksi öljyn hinta nousi jyrkästi. Näistä syistä euroalueen ja maailmantalouden elpyminen näytti etenevän vuo-

den 2002 jälkipuoliskolla hitaammin kuin vuoden alussa oli odotettu. Myös julkisten ja yksityisten laitosten sekä eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa oli päädytty samankaltaisiin tuloksiin. EKP:n neuvosto otti tämän huomioon ja laski asteittain talouskasvu-odotuksiaan vuoden loppuajaksi ja vuoden 2003 ensimmäisinä kuukausina. Vastaavasti myös BKT:n määrän kasvuvauhdin odotettiin nopeutuvan vasta vuoden 2003 aikana. Taloudellisesta toimeliaisuudesta vuoden 2002 jälkipuoliskolla ja vuoden 2003 alussa käyttöön tulleet tiedot vahvistivat, että talouskasvu oli kuin olikin jäänyt hyvin heikoksi.

Hintakehityksestä ilmeni, että YKHI-inflaatio pysytteli vuoden 2002 jälkipuoliskolla lähellä kahta prosenttia, EKP:n hintavakauden määrittelyn mukaisen inflaation enimmäisvauhtia. Myös ilman vaihtelevimpia eriä eli energian ja jalostamattomien elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio pysytteli suhteellisen nopeana noin 2½ prosentissa. Tämä johtui varsinkin palvelujen hintojen voimakkaasta noususta, mikä aiheutui puolestaan ainakin osittain nimellispalkkojen nousun nopeutumisesta vuoden 2002 alkuun saakka. Kuluttajahintainflaation pysyteleminen 2 prosentin tuntumassa viittasi kaiken kaikkiaan siihen, että euroalueen rakenteelliset jäykkyydet olivat saattaneet estää palkkojen ja hintojen taroituksenmukaisen sopeutumisen heikon talouskasvun aikana.

Pitemmällä aikavälillä taloudellisen toimeliaisuuden vaimeuden katsottiin kuitenkin hillitsevän hintojen mahdollisia nousupaineita. Vaikka palkkoihin liittyvät riskit eivät olleet hälvenneet, niiden toteutumista ei pidetty todennäköisenä, kunhan taloustilanne ei muuttuisi merkittävästi. Inflaatiopaineiden odotettiin vaimenevan entisestään myös sen vuoksi, että euro oli vahvistunut vuoden 2002 jälkipuoliskolla ja vuoden 2003 ensimmäisinä kuukausina vuoden 2002 alkupuoliskon tilanteesta.

Rahatalouden kehityksen vaikutuksia hintavakauteen ei ollut yhtä yksinkertaista arvioida vuoden 2002 jälki- kuin alkupuoliskolla. Vaikka rahan määrän kasvu pysyi vahvana kesän

jälkeen, kasvun perimmäisiä syitä oli arvioitava varoen. Yhtäältä rahan määrän kasvun voimakkuus johtui pitkälti osakemarkkinoiden levottomuudesta, sillä se lisäsi sijoittajien kiinnostusta M3:een sisältyviin likvideihin ja turvallisiin instrumentteihin. Toisaalta se johtui siitä, että rahan hallussapidon vaihtoehtoiskustannukset olivat pienet, koska euroalueen alhaiset korot edistivät rahan määrän kasvua. Tämä näkyi varsinkin suppean rahaaggregaatin M1:n merkittävänä kasvuna. Pitkällä aikavälillä rahan määrän vahva kasvu oli huolestuttavaa, koska euroalueella oli enemmän likvideettiä kuin kestävään, inflaatiota kiihdyttämättömään kasvuun olisi tarvittu. EKP:n neuvoston mielestä riski, että ylimääräinen likvideetti aiheuttaisi inflaatiopaineita, oli kuitenkin talouskasvun vaimeuden vuoksi vähäinen. Tätä arviota tuki yksityiselle sektorille ja erityisesti yrityksille myönnettyjen lainojen vuotuisen kasvuvauhdin hidastuminen.

Koska talouskasvu oli vaimeaa ja euron kurssi vahva, syksystä 2002 lähtien käyttöön tulleet tiedot alkoivat vähitellen osoittaa, että inflaatiopaineet olivat hellittämässä. Vaikka lyhyen aikavälin inflaatiokehitystä oli vaikea ennustaa öljymarkkinoiden jännitteiden vuoksi, arvio johti päätelmään, että inflaatiolla oli hyvät mahdollisuudet hidastua alle 2 prosentin vuoden 2003 aikana ja pysyä hintavakauden mukaisella tasolla sen jälkeenkin. Tämän perusteella EKP:n neuvosto päätti laskea ohjauksorkoja 0,50 prosenttiyksikköä kokouksessaan 5.12.2002 ja jälleen 0,25 prosenttiyksikköä kokouksessaan 6.3.2002. Näin ollen perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorko laski 2,50 prosenttiin eli historiallisesti katsoen hyvin alhaiseksi. EKP:n ohjauksorkojen laskun odotettiin tasoittavan talouskasvua haitanneita eri tekijöitä ja tukevan tällä tavoin hintavakauden ylläpitämistä keskipitkällä aikavälillä.

Kokouksessaan 5.12.2002 EKP:n neuvosto tarkasteli myös rahan määrän kasvulle asetettua viitearvoa, jolla on merkittävä asema EKP:n rahapolitiikan strategian ensimmäisessä pilarissa. Neuvosto päätti pitää lasean rahaaggregaatin M3:n vuotuiselle kasvuvauhdille

määritellyn viitearvon edelleen 4½ prosentissa. Päätös perustui siihen, että tekijät, joiden perusteella viitearvo on laskettu joulukuusta 1998 lähtien, ovat pysyneet ennallaan, eli potentiaalisen tuotannon trendikasvuvauhti on 2–2½ % vuodessa ja M3:n kiertonopeuden hidastumistrendi ½–1 % vuodessa. Joulukuussa 2002 neuvosto totesi jälleen, että viitearvo on keskipitkään aikaväliin liittyvä käsite, mikä tulee pitää mielessä, kun M3:n kasvun kehi-

tystä verrataan viitearvoon. Kahden viime vuoden kokemusten perusteella näyttää siltä, että M3:n lyhyen aikavälin kehitys ei välttämättä vaikuta tulevaan hintakehitykseen ja että M3:n kasvuvauhdin poikkeamista viitearvosta on tarkasteltava yhdessä muiden reaali-talouden ja rahoitusmarkkinoiden indikaattorien kanssa, jotta poikkeamien vaikutukset hintavakauteen voidaan selvittää.

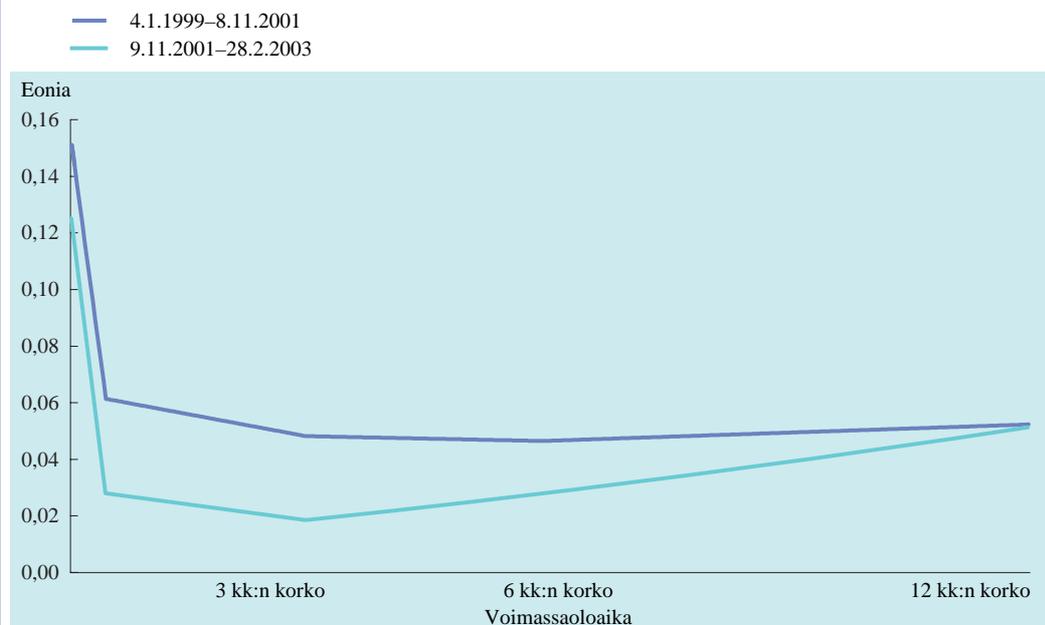
## Kehikko I.

### EKP:n neuvoston päätös arvioida rahapolitiikan viritystä kerran kuussa ja päätöksen vaikutukset rahamarkkinoiden volatiliteettiin

Kokouksessaan 8.11.2001 EKP:n neuvosto päätti, että tästä lähtien se arvioi rahapolitiikan viritystä ja tekee korkopäätöksiä lähinnä vain kunkin kuukauden ensimmäisessä kokouksessa. Yhtenä tämän päätöksen tarkoituksena oli vakauttaa rahoitusmarkkinoita. Vaikka EKP:n rahapoliittiset päätökset ovat yleensä olleet ennakoitavissa talous- ja rahaliiton kolmannesta vaiheesta alkaen<sup>1</sup> markkinoilla on joskus ollut epävarmuutta päätösten tarkasta ajoittumisesta ja suuruudesta. Epävarmuuteen on todennäköisesti vaikuttanut se, että raha-

#### Korkojen volatiliteetin aikarakente

(euroalueen rahamarkkinakorkojen päivittäisten muutosten keskihajonta tiettyinä ajanjaksona, prosenttiyksikköä)



Lähde: EKP.

Huom. Eonia-koron ja kahden viikon sekä kolmen, kuuden ja kahdenkymmenen kuukauden eoniaswapkorkojen keskihajonnan interpolointi.

<sup>1</sup> Pérez-Quirós ja Sicilia (2002) "Is the European Central Bank (and the United States Federal Reserve) predictable?", EKP:n Working Paper -sarjan nro 192. Ks. myös Gaspar, Pérez-Quirós ja Sicilia (2001), "The ECB monetary policy strategy and the money market", *International Journal of Finance and Economics* 6, 2001, s. 325–342.

poliittisia kokouksia on järjestetty hyvin usein. Siksi katsottiin, että jos rahapoliittisia päätöksiä tehtäisiin vain kerran kuussa, voitaisiin myös tasapainottaa vastapuolten tarjouskäyttäytymistä säännöllisissä rahoitusoperaatioissa. Jos markkinoilla olisi vähemmän tilaisuuksia pohtia korkomuutoksia, vähenisi todennäköisesti myös spekuloi va tarjouskäyttäytyminen, ja näin EKP:n huutokauppojen korot vaihtelisivat aiempaa vähemmän.

Tässä kehikossa tarkastellaan näiden tietojen pohjalta, ovatko rahamarkkinakorot vakautuneet sen jälkeen, kun rahapoliittisia kokouksia on alettu pitää aiempaa harvemmin. Kehikossa keskitytään lyhyimpiin rahamarkkinakorkoihin, koska kokousmuutos vaikuttanee pääasiassa niihin. Asiaa ei kuitenkaan ole helppo tutkia, koska on vaikeaa kontrolloida kaikkia muita tekijöitä, jotka voivat mahdollisesti vaikuttaa rahamarkkinakorkojen volatiliteettiin, esimerkiksi sitä, miten usein EKP:n ohjaukorkoja muutetaan.

Periaatteessa voidaan odottaa, että rahapolitiikkakokousten pitämiskertojen harveneminen vähentää pääasiassa lyhyiden rahamarkkinakorkojen volatiliteettia. Samalla voidaan olettaa, että se tuskin vaikuttaa millään tavoin pitkiin rahamarkkinakorkoihin, jotka ilmentävät pikemminkin makrotaloudellisen epävarmuuden voimakkuutta.

Oheisessa kuviossa esitetään kestoaltaan yhdestä päivästä yhteen vuoteen ulottuvien rahamarkkinakorkojen volatiliteettiä 4.1.1999–8.11.2001 sekä 9.11.2001 alkaen. Vuoden pituiset rahamarkkinakorot ovat vaihdelleet yhtä paljon niin sen jälkeen, kun rahapolitiikkakokouksia on alettu pitää kerran kuussa, kuin sitä edeltävänäkin aikana. Tämä viittaa siihen, että yleinen epävarmuus ei ole juuri muuttunut rahapoliittisten kokousten pitämiskertoja koskevan muutoksen jälkeen. Vuotta lyhyemmät rahamarkkinakorot ovat kuitenkin vaihdelleet huomattavasti vähemmän sen jälkeen, kun rahapolitiikkakokouksia alettiin pitää harvemmin. Vaikka lopullisia päätelmiä on vaikea tehdä vasta yhden vuoden kokemusten perusteella, korkojen volatiliteetin väheneminen voi olla osoitus siitä, että rahapoliittisten päätösten ajoittumiseen liittyvä epävarmuus on vähentynyt sen jälkeen, kun rahapoliittisia kokouksia päätettiin alkaa pitää aiempaa harvemmin.

## 2 Rahatalous ja rahoitusmarkkinat

### 2.1 Rahan määrän kehitys

#### ***M3:n kasvu pysyi vahvana vuonna 2002***

Vuonna 2002 lavean raha-aggregaatin M3:n keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi 7,4 prosenttiin oltuaan 5,5 % vuonna 2001. M3:n vuotuinen kasvuvauhti oli nopeutunut tuntuvasti vuoden 2001 toisella puoliskolla, mutta hidastui jonkin verran vuoden 2002 ensimmäisten kuukausien aikana ja vakautui sen jälkeen noin 7 prosenttiin (ks. kuvio 2). Vaikka myös M3:n vuotuisen kasvuvauhdin kolmen kuukauden liukuva keskiarvo pieneni hieman vuoden 2002 aikana, se oli huomattavasti 4½ prosentin viitearvoa suurempi.

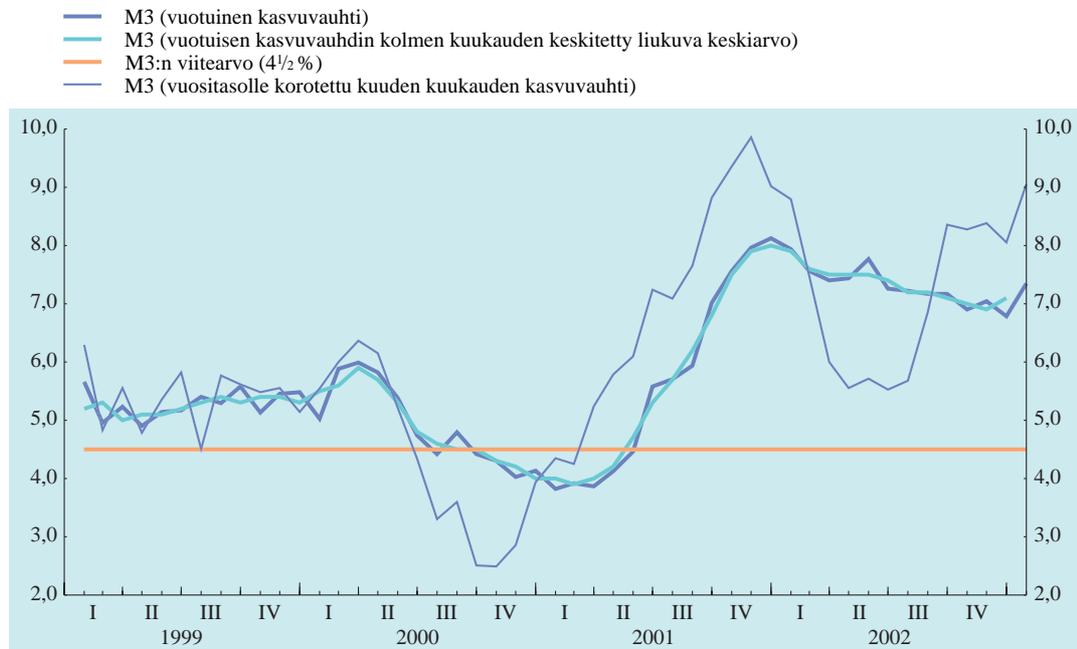
Rahan määrän voimakas kasvu vuonna 2002 johtui edelleenkin pitkälti rahoitusmarkkinoiden kehityksestä. Kuten vuoden 2001 jälkipuoliskollakin turvalliset ja likvidit instrumen-

tit olivat selvästi muiden sijoittajien kuin rahalaitosten suosiossa, kun osakkeiden hinnat laskivat ja rahoitusmarkkinat heilahtelivat jyrkästi. Kansainvälisten osakemarkkinoiden normalisoituessa vuoden 2001 lopulla ja vuoden 2002 alkupuolella – siitä olivat osoituksena osakkeiden hintojen hienoinen nousu ja osakemarkkinoiden implisiittisen volatiliteetin merkittävä väheneminen – M3:n lyhyen aikavälin kasvu hidastui hieman vuoden 2002 ensimmäisinä kuukausina. Kun osakkeiden hinnat olivat laskeneet uudelleen ja osakemarkkinoiden volatiliteetti oli lisääntynyt, muut sijoittajat kuin rahalaitokset alkoivat kuitenkin jälleen selvästi suosia turvallisia ja likvidejä instrumentteja. Vaikka kesäkuukausien aikana varoja sijoitettiin sekä M3:een sisältyviin instrumentteihin että pitkäaikaisiin korkoinstrumentteihin osakkeiden kustannuksella, myöhemmin varoja näytti jälleen siirtyneen lähinnä lyhytaikaisiin, M3:een sisältyviin inst-

## Kuvio 2.

### M3:n kasvu ja viitearvo

(kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

rumentteihin. Tämä kuvasti tuottokäyrän loivenemista ja joukkolainamarkkinoiden volatiliiteetin lisääntymistä. Näin ollen M3:n lyhyen aikavälin kasvu kiihtyi huomattavasti vuoden loppua kohden.

Osakesalkkujen uudelleenjärjestelyt eivät kuitenkaan yksistään vaikuttaneet rahan määrän voimakkaaseen kasvuun vuonna 2002. M3:n kasvua kiihdyttivät todennäköisesti myös lyhyiden korkojen alhaisuus ja siten erityisesti M3:n likvideimpien erien hallussapidon suhteellisen pienet vaihtoehtoiskustannukset. Tämä näkyy suppean raha-aggregaatin M1:n vuotuisen kasvuvauhdin vähittäisenä kiihtymisenä vuoden 2002 viimeisellä neljänneksellä: se nopeutui 8,8 prosenttiin vuoden 2001 vastaavan neljänneksen 5,5 prosentista.

Rahan määrän kasvun jatkuminen pitkään voimakkaana on johtanut siihen, että euroalueelle on kertynyt enemmän likviditeettiä kuin on tarpeellista kestävän kasvun rahoittamiseksi inflaatiota kiihdyttämättä. Tätä kuvaavat liiallisen likviditeetin indikaattorit. Kuviossa 3 nimellinen rahapoikkeama määritellään eroksi,

joka lasketaan M3:n toteutuneesta määrästä ja M3:n kasvuvauhdin viitearvon, 4½ prosentin, mukaisesta määrästä joulukuusta 1998 alkaen (joulukuu 1998 on valittu perusjaksoksi). Lisäksi reaalin rahapoikkeama määritellään todellisen reaalin M3:n (M3:n nimellinen määrä deflatoituna YKHIIIä) poikkeamaksi M3:n reaalisesta määrästä, joka vastaa rahan määrän nimellistä kasvua laskettuna 4½ prosentin viitearvon ja EKP:n hintavakausmääritelmän mukaisen inflaation perusteella. Perusjaksiona on jälleen joulukuu 1998.<sup>1</sup> Sekä nimellinen että reaalin rahapoikkeama pienivät hieman vuoden 2002 ensimmäisinä kuukausina, mutta suurenvivat sen jälkeen vähitellen, ja vuoden 2002 loppuun mennessä ne olivat suurimmillaan sitten talous- ja rahaliiton (EMU) kolmannen vaiheen alkamisen.

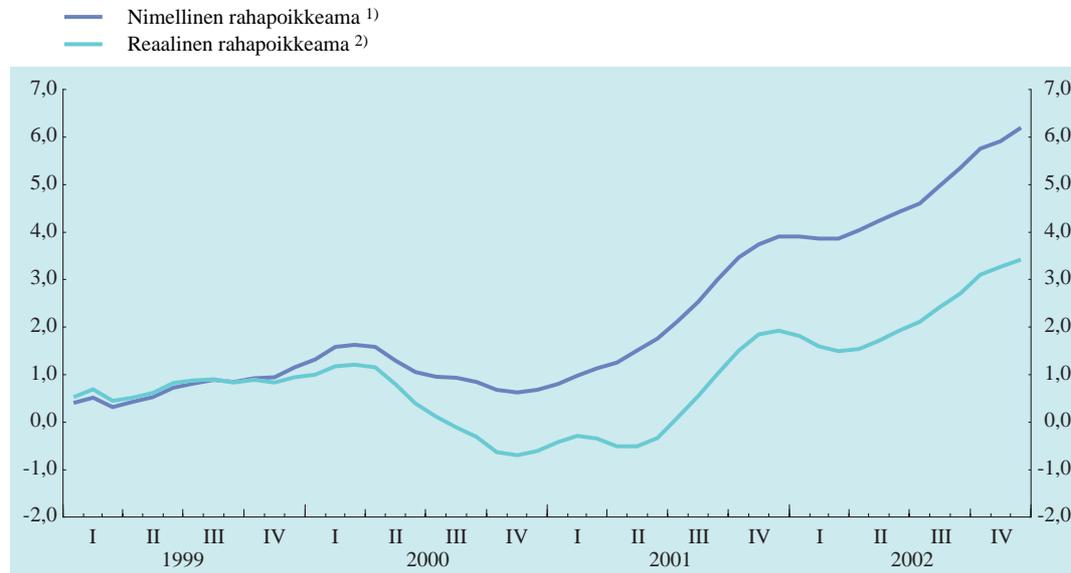
Tähän rahan määrän voimakkaaseen kasvuun vuonna 2002 vaikutti lähinnä M1:n ja jälki-

<sup>1</sup> Nimellistä ja reaalista rahapoikkeamaa tulkittaessa on pidettävä mielessä perusjaksion keinotekoinen valinta. Näin ollen näiden mittarien tasot eivät ole yhtä informatiivisia kuin tasojen muutokset (ks. toukokuun 2001 Kuukausikatsauksen artikkeli "Rahatalouden analyysin välineet ja menetelmät").

### Kuvio 3.

#### Nimellinen ja reaali rahapoikkeama

(prosentteina M3:n kannasta, kolmen kuukauden keskitetty liukuva keskiarvo)



Lähde: EKP.

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

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

markkinakelpoisten instrumenttien kehitys (ks. taulukko 1). M1:n eristä liikkeessä olevan rahan vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi voimakkaasti. Sen jälkeen kun liikkeessä olevan rahan määrä oli supistunut lähes kolmanneksen valmistauduttaessa vuonna 2001 käteisen euron käyttöönottoon, talouden toimijat kasvattivat käteisvarantojaan suhteellisen nopeasti vuonna 2002. Tässä näkyi lähinnä sijoitusten siirtyminen takaisin käteisrahaan, kun aiemmin sijoituksia oli siirretty käteisrahasta yön yli -talletuksiin ja muihin M3:een sisältyviin lyhytaikaisiin talletuksiin, mutta myös se, että euroseteleiden kysyntä euroalueen ulkopuolella kasvoi, kuten euroalueen maksutasetilastoista ilmenee. Koska sijoituksia tehtiin jälleen käteisrahaan, yön yli -talletusten vuotuinen kasvuvauhti hidastui hieman vuonna 2002, mutta pysyi suhteellisen nopeana. Kuten edellä todettiin, koko M1:n kehitys näytti pääasiassa kuvastavan käteisrahan ja yön yli -talletusten hallussapidon pieniä vaihtoehtokustannuksia. Lisäksi rahoitusmarkkinoiden levottomuus on todennäköisesti aiheuttanut myös erittäin likvidien instrumenttien kysynnän kasvua erityisesti vuoden jälkipuoliskolla.

Sitä vastoin muiden lyhytaikaisten talletusten kuin yön yli -talletusten vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuoden 2002 viimeisellä neljänneksellä 4,9 prosenttiin vuoden 2001 vastaavan neljänneksen 5,9 prosentista. Tämä johtui pääasiassa enintään kahden vuoden määräaikaistalletusten vuotuisen kasvuvauhdin hidastumisesta, jota osittain kompensoi irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletusten vuotuisen kasvuvauhdin nopeutuminen. Pankkien näille talletuksille maksamien korkojen verraten pieni ero ilmeisesti lisäsi irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletusten suhteellista houkuttelevuutta. Kaikkien muiden lyhytaikaisten talletusten kuin yön yli -talletusten vuotuisen kasvuvauhdin hidastuminen on saattanut osittain liittyä myös siihen, että sijoituksia on euron käyttöönoton jälkeen siirretty uudelleen käteisrahaan.

Vaikka jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuonna 2002, se pysyi suhteellisen nopeana ja oli 8,4 % vuoden 2002 viimeisellä neljänneksellä. Lisäksi näiden instrumenttien lyhyen aikavälin

## Taulukko I.

### M3:n erät

(vuotuinen prosenttimuutos, vuotuisia ja neljännesvuotuisia keskiarvoja)

	2001	2002	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV	2003 Tamm
<i>Kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja</i>								
<b>M1</b>	3,6	7,3	5,5	6,2	6,6	7,6	8,8	9,8
<i>josta: liikkeessä oleva raha</i>	-7,6	-11,8	-18,6	-28,0	-19,9	-7,7	12,9	34,6
<i>josta: yön yli -talletukset</i>	5,9	10,7	10,4	13,0	11,7	10,3	8,2	6,6
M2 – M1 (= muut lyhytaikaiset talletukset)	4,8	5,9	5,9	6,7	6,4	5,5	4,9	4,0
<b>M2</b>	4,2	6,5	5,7	6,5	6,5	6,5	6,7	6,7
M3 – M2 (= jälkimarkkinakelpoiset instrumentit)	14,2	12,3	20,6	15,9	14,0	11,6	8,4	11,0
<b>M3</b>	5,5	7,4	7,7	7,8	7,5	7,2	7,0	7,4
<i>Kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistamattomia tietoja</i>								
Liikkeessä oleva raha	-7,7	-11,6	-18,4	-27,9	-19,7	-7,7	12,9	35,2
Yön yli -talletukset	5,9	10,8	10,1	13,0	11,7	10,4	8,3	6,1
Enintään 2 vuoden määräaikaistalletukset	11,9	2,3	7,3	3,6	2,9	1,4	1,3	0,6
Irtisanomisajaltaan enintään 3 kk:n talletukset	-0,5	8,8	5,0	9,1	9,4	8,9	7,7	6,9
Takaisinosotopimukset	18,6	3,0	19,5	4,6	2,3	2,9	2,3	11,9
Rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet	13,9	23,6	25,5	29,5	25,1	22,4	18,6	17,2
Enintään 2 vuoden velkapaperit <sup>1)</sup>	9,3	-2,2	11,5	1,6	3,9	-4,3	-9,2	-8,3

Lähde: EKP.

1) Sisältää rahamarkkinapaperit.

kasvu nopeutui vuoden 2002 jälkipuoliskolla, mikä viittasi siihen, että sijoituksia siirrettiin uudelleen M3:een sisältyviin eriin hyvin epävarmoissa rahoitusmarkkinaoloissa. Jälkimarkkinakelpoisista instrumenteista rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksien kasvu oli erityisen voimakasta vuonna 2002. Näitä instrumentteja käytetään usein varojen ”pysäköimiseen” levottomassa rahoitusmarkkinatilanteessa.

Rahan määrän kasvu pysyi voimakkaana myös tammikuussa 2003, sillä sijoitusten siirrot jatkuivat ja lyhyet korot olivat edelleen alhaiset. M3:n vuotuisen kasvuvauhdin kolmen kuukauden keskiarvo nousi marraskuusta 2002 tammikuuhun 2003 ulottuneena ajanjaksona 7,1 prosenttiin, kun se oli loka-joulukuussa 2002 ollut 6,9 %.

#### **Yksityiselle sektorille suunnatun luotonannon kasvu hidastui edelleen**

Kuviossa 4 on esitetty pääpiirteittäin M3:n ja rahalaitossektorin konsolidoidussa taseessa olevien M3:n vastaerien kehitys vuonna 2002. Yleisesti ottaen M3:n voimakkaaseen kasvuun

liittyi rahalaitosten euroalueella oleville myöntämien luottojen kasvun hidastuminen, rahalaitosten pitkäaikaisten velkojen (laskettuna ilman omaa pääomaa ja varauksia) kasvun kiihtyminen ja euroalueen rahalaitossektorin ulkomaisten nettosaamisten lisääntyminen.

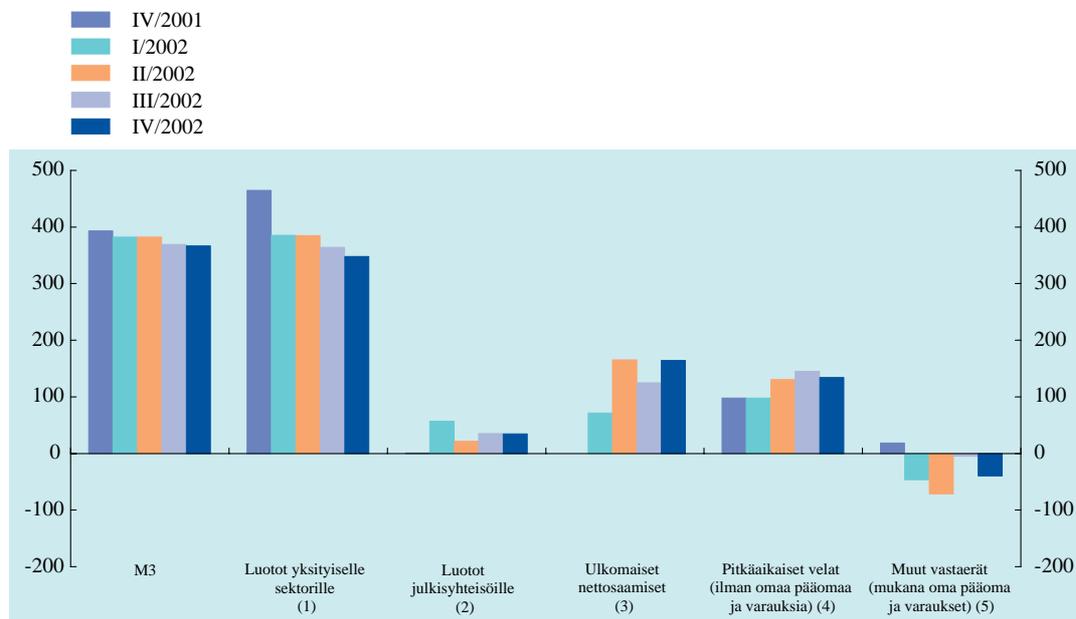
Kehityksen yksityiskohtaisempi tarkastelu osoittaa, että rahalaitosten euroalueella oleville myöntämien luottojen keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti hidastui 4,5 prosenttiin vuonna 2002 oltuaan 5,4 % vuonna 2001. Tähän vaikutti yksityiselle sektorille suunnatun luotonannon vuotuisen kasvuvauhdin merkittävä hidastuminen, kun sen sijaan julkisyhteisöille myönnettyjen luottojen vuotuinen kasvuvauhti muuttui vuonna 2002 positiiviseksi (ks. taulukko 2).

Yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen vuotuisen kasvuvauhdin hidastuminen johtui rahalaitosten lainojen kehityksestä: näiden lainojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui 4,8 prosenttiin vuoden 2002 viimeisellä neljänneksellä oltuaan 6,5 % vuoden 2001 vastaavalla neljänneksellä. Sektoreittain tarkasteltuna rahalaitosten yrityksille myöntämien lainojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui merkittävästi,

## Kuvio 4.

### M3:n ja sen vastaerien muutokset

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



Lähde: EKP.

$$M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$$

missä osittain näkyi fuusioiden ja yrityskauppojen väheneminen, kun taas kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi jonkin verran. (Lisätietoja lainojen sektorikohtaisesta kehityksestä on osassa 2.2, jossa käsitellään euroalueen ei-rahoitussektorin velkarahoituksen kehitystä.)

Kaiken kaikkiaan yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti oli vuonna 2002 reaalisesti määriteltynä hieman hitaampi kuin vuodesta 1980 lähtien laskettu pitkän aikavälin keskiarvo. Lainojen kasvu ei kuitenkaan näyttänyt erityisen heikolta, kun otetaan huomioon, että toimintaympäristöä leimasivat vaimea talouskasvu ja

## Taulukko 2.

### M3:n vastaerät

(vuotuinen prosenttimuutos, vuotuisia ja neljännesvuotuisia keskiarvoja, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistamattomia tietoja)

	2001	2002	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV	2003 Tamm.
<b>Pitkäaikaiset velat (ilman omaa pääomaa ja varauksia)</b>	3,0	4,4	2,9	3,1	4,0	5,1	5,2	5,7
Yli 2 vuoden määräaikaistalletukset	-0,2	1,4	-0,2	0,2	0,9	1,9	2,6	2,6
Irtisanomisajaltaan yli 3 kk:n talletukset	3,8	-11,2	-5,7	-11,5	-13,2	-11,1	-9,0	-5,3
Yli 2 vuoden velkapaperit	5,4	7,8	5,9	6,5	7,7	8,8	8,1	8,7
<b>Luotot euroalueella oleville</b>	5,4	4,5	5,2	5,1	4,5	4,2	4,1	4,2
<b>Luotot julkisyhteisöille</b>	-4,0	1,6	-0,7	1,7	1,8	1,1	1,9	1,8
Muut arvopaperit kuin osakkeet	-6,2	3,5	-0,7	3,5	3,8	2,5	4,1	3,5
Lainat	-1,0	-1,0	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-1,2	-0,8
<b>Luotot muille euroalueella oleville</b>	8,3	5,3	6,9	6,1	5,2	5,0	4,8	4,8
Muut arvopaperit kuin osakkeet	22,6	12,5	23,8	22,3	14,8	7,5	6,9	9,1
Osakkeet ja osuudet	7,2	0,7	3,2	2,1	-3,5	1,0	3,3	0,4
Lainat	7,8	5,3	6,5	5,7	5,6	5,3	4,8	5,0

Lähde: EKP.

huomattava taloudellinen epävarmuus. Lainojen kasvua koskevat tiedot eivät siksi näyttäneet viittaavan yleiseen luotonsaannin vaikeutumiseen euroalueella. Samalla on otettava huomioon, että joissakin maissa rahalaitokset ovat saattaneet suhtautua aiempaa varovaisemmin lainantoon joillekin talouden sektoreille.

Julkisyhteisöille suunnatun luotonannon kasvun kiihtyminen johtui julkisen sektorin rahoitustarpeiden lisääntymisestä euroalueella. Rahoitustarpeet lisääntyivät osittain sen vuoksi, että julkisen talouden verotulot vähenivät vaimean talouskasvun myötä.

M3:n muista vastaeristä rahalaitosten pitkäaikaisten velkojen (laskettuna ilman omaa pääomaa ja varauksia) vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi merkittävästi vuoden 2002 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana. Tämä on saattanut aluksi kuvastaa tuottokäyrän jyrkkenemistä kevääseen 2002 saakka, mutta myöhemmin myös epävarmuuden lisääntymistä uudelleen kansainvälisillä osakemarkkinoilla. Vuoden 2002 viimeisellä neljänneksellä rahalaitosten pitkäaikaisten velkojen (laskettuna ilman omaa pääomaa ja varauksia) vuotuinen kasvuvauhti pysyi jokseenkin vakaina, mikä viittasi siihen, että kasvuvauhtia kiihdyttävää osakemarkkinakehityksen vaikutusta olivat tasoittaneet pitkien korkojen laskun ja mahdollisesti myös joukkolainamarkkinoiden volatilititeetin lisääntymisen vaikutukset.

Euroalueen rahalaitossektorin ulkomaiset nettosaamiset suurensivat 12 kuukauden virtatietojen perusteella edelleen huomattavasti vuoden 2002 aikana. Joulukuuhun 2002 ulottuneena 12 kuukauden jaksona euroalueen rahalaitossektorin ulkomaiset nettosaamiset kasvoivat 164 miljardia euroa, kun nettosaamiset olivat pysyneet jokseenkin vakaina joulukuuhun 2001 ulottuneena 12 kuukauden jaksona. Euroalueen rahalaitosten ulkoisen nettoaseman merkittävässä kohenemisessä näkyi sekä euroalueen vaihtotaseen tuntuva vahvistuminen että pääoman nettotuonti euroalueelle yhteenlaskettuina suorina sijoituk-

sina ja arvopaperisijoituksina. Pääoman nettotuonti arvopaperisijoituksina liittyi muun muassa siihen, että euroalueelta tehdyt arvopaperisijoitukset ulkomaisiin osakkeisiin ja velkapapereihin olivat vähäisiä.

Kaiken kaikkiaan M3:n vuotuinen kasvuvauhti pysyi vuonna 2002 ripeänä, mikä aiheutti sen, että likviditeettiä kertyi enemmän kuin on tarpeellista euroalueen kestävänsä kasvun rahoittamiseksi inflaatiota kiihdyttämättä. Vaikka vuoden 2002 ensimmäisinä kuukausina oli joitakin merkkejä siitä, että sijoitusten aiempien siirtojen palautuessa hitaasti ennalleen rahan määrän kasvu tasoittui hieman, tällainen kehitys ei myöhemmin jatkunut. Tilanne kehittyi päinvastaiseksi, kun uudet sijoitusten siirrot aiheuttivat myöhemmin sen, että likviditeettiä kertyi edelleen liikaa. Tätä liian suurta likviditeetin määrää pidettiin potentiaalisenä riskinä hintavakaudelle keskipitkällä aikavälillä, ellei se purkautuisi vähitellen. Koska talouskasvu oli vaimeaa vuonna 2002, riski liiallisen likviditeetin muuttumisesta inflaatiopaineiksi katsottiin kuitenkin pieneksi. Tämä näkemys oli yleinen etenkin vuoden 2002 jälkipuoliskolla. Yksityiselle sektorille myönnettujen lainojen vuotuisen kasvuvauhdin hidastuminen edelleen tuki tätä arviota.

## 2.2 Rahoitusmarkkinat

### *Velkapaperiemissioiden kasvu hidastui*

Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien velkapaperien markkinat kasvoivat vuonna 2002 edelleen, joskin hitaammin kuin vuonna 2001. Velkapaperien kanta kasvoi vuoden 2001 lopusta vuoden 2002 loppuun 6,4 %, kun kasvu vuonna 2001 oli ollut 7,1 %. Lyhytaikaisten velkapaperien kannan vuotuinen kasvuvauhti nopeutui vuoden 2001 lopun 4,1 prosentista 12,0 prosenttiin vuoden 2002 lopussa, vaikka hidastuikin 0,2 prosenttiin huhtikuussa ennen kiihtymistään uudelleen vuoden viimeisinä kuukausina. Sen sijaan pitkäaikaisten velkapaperien kannan vuotuinen kasvuvauhti hidastui 5,8 prosenttiin vuonna 2002 vuodentakaisesta 7,4 prosentista.

Velkapaperien liikkeeseenlaskuissa vuonna 2002 oli vastakohtaisuutta sikäli, että yksityisen sektorin emissiot vähenivät, mutta julkisen sektorin emissiot lisääntyivät. Tämä ilmensi muun muassa näiden sektoreiden rahoitustarpeiden eroja heikon talouskasvun oloissa.

Julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien velkapaperien koko kannan vuotuinen kasvuvauhti nopeutui vuoden 2001 lopun 3,4 prosentista 5,0 prosenttiin vuoden 2002 lopussa, kun sekä valtio että muut julkisyhteisöt lisäsivät emissioitaan (ks. kuvio 5). Muiden julkisyhteisöjen – näihin kuuluvat lähinnä paikallis- ja aluehallinnot – velkapaperien kannan kasvu oli 27,4 % vuonna 2002 oltuaan vuoden 2001 lopussa 24,0 %. Tässä näkyy aiempaa epäsuotuisampi julkisen talouden rahoitusaseman kehitys ja siitä johtuva lisääntynyt lainanottotarve näillä julkisen sektorin aloilla.

Yksityisellä sektorilla rahalaitosten liikkeeseen laskemien velkapaperien koko kannan vuotuinen kasvuvauhti hidastui hieman vuoden 2001 lopun 5,5 prosentista 4,6 prosenttiin vuoden 2002 lopussa. Emissiotoiminnan taantuminen on saattanut johtua rahalaitosten rahoitustarpeiden vähenemisestä, sillä lainojen kysyntä yksityisellä ei-rahoitussektorilla oli vai-

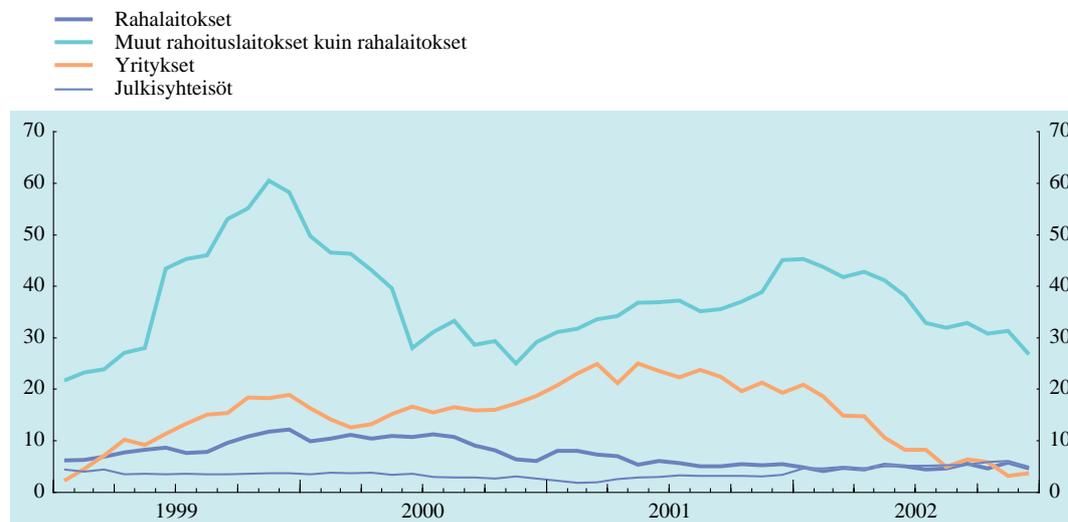
meaa heikon talouskehityksen takia. Lisäksi rahalaitoksiin oli jatkuvasti tehty runsaasti talletuksia.

Muiden yksityisten liikkeeseenlaskijoiden kuin rahalaitosten sektorilla yritysten liikkeeseen laskemien euromääräisten velkapaperien kannan vuotuinen kasvuvauhti hidastui huomattavasti ja oli vuoden 2002 lopussa 3,7 % oltuaan vuoden 2001 lopussa 19,3 %. Muiden rahoituslaitosten kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemien velkapaperien kanta kasvoi 26,8 % vuonna 2002, kun kannan kasvu vuoden 2001 lopussa oli ollut 45,1 %. Tämän sektorin emissioiden kasvun jatkuminen vahvana on saattanut osittain johtua siitä, että yritykset ovat siirtyneet suorista emissioista epäsuoriin emissioihin erillisyhtiöiden (special purpose vehicles, SPVs) kautta. Nämä erillisyhtiöt luokitellaan kuuluvaksi muiden rahoituslaitosten kuin rahalaitosten sektoriin. Emissioiden lisääntyminen erillisyhtiöiden kautta saattaa kuvastaa sitä, että tämä rahoituslähde hyötyy yleisesti korkeista luottoluokituksista. Muiden yksityisten liikkeeseenlaskijoiden kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemien velkapaperien kannan kasvuvauhdin yleinen hidastuminen osui kuitenkin tilanteeseen, jossa käyttöpääoman tarve oli vähentynyt ja sijoittajien huoli luottoriskistä lisääntynyt. Sijoittajien huoles-

## Kuvio 5.

### Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien euromääräisten velkapaperien kanta

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

tuneisuus näkyi yritysten rahoitusmahdollisuuksien kaventumisena, sillä luokitukseltaan heikompien yritysten joukkolainojen tuottoerot kasvoivat huomattavasti ja olivat suhteellisen suuret vuonna 2002 edellisiin vuosiin verrattuna. Vuoden aikana myös sijoitusluokkaan kuuluvien yhtiöiden luokituksia alennettiin yleisesti. Tämän vuoksi yritysten rahoituskustannukset yritysten joukkolainamarkkinoilla kasvoivat tuottoerojen kasvu enemmän silloin, kun yritykset luokitusten alentamisen jälkeen menettivät sijoitusluokka-asemansa ja niistä tuli ns. langenneita enkeleitä.

Vaikka euromääräisten velkapaperien kannan vuotuinen kasvuvauhti hidastui huomattavasti, yritysten rahoitusolosuhteet eivät huonontuneet vakavasti. Velkapaperiemissiot pysyivät jokseenkin ennallaan. Lisäksi sijoitusluokkaan kuuluvien velkapaperien rahoituskustannukset yleensä pienenevät, sillä korkorojen suureneminen suhteessa valtion joukkolainoihin ei ollut niin merkittävää kuin valtion pitkien joukkolainojen tuottojen supistuminen (ks. kuvio 11 a). Kaiken kaikkiaan yritysten euromääräisten joukkolainojen markkinat osoittautuivat huomattavan joustaviksi.

Yksityisen sektorin emissioiden vähyys johtui pitkälti lyhytaikaisten velkapaperien kannan kasvun huomattavasta supistumisesta. Joutuessaan ottamaan huomioon yritysten luottoluokitusten yleisen alentamisen – kuten edellä todettiin – pitivät toiset liikkeeseenlaskijat markkinatilannetta sellaisena, että oli helpompaa laskea liikkeeseen pitkäaikaisia kuin lyhytaikaisia velkapapereita, koska osa sijoittajista ei sijoittaisi tiettyä luokitusta heikompiin lyhytaikaisiin velkapapereihin.

Siitä huolimatta, että velkapaperiemissioiden kasvu hidastui, muiden rahoituslaitosten kuin rahalaitosten ja yritysten liikkeeseen laskemien velkapaperien kannan osuus kaikista euroalueen emissioista oli vuoden 2002 lopussa hieman enemmän, eli 12,5 %, kuin vuoden 2001 lopussa, jolloin se oli ollut 11,6 % (ks. taulukko 3). Tämä pieni muutos näkyi siinä, että myös rahalaitossektorin ja julkisyhteisö-

### Taulukko 3.

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

(prosentteina, ajanjakson lopussa)

	1998	1999	2000	2001	2002
Rahalaitokset	35,8	37,0	37,4	36,5	36,1
Muut yritykset kuin rahalaitokset	7,1	8,5	9,7	11,6	12,5
<i>Muut rahoituslaitokset kuin rahalaitokset</i>					
<i>Yritykset</i>	2,3	3,3	4,0	5,3	6,3
<i>Yritykset</i>	4,8	5,2	5,7	6,3	6,2
Julkisyhteisöt	57,1	54,5	52,9	51,9	51,4
<i>Valtio</i>	55,4	52,9	51,2	50,0	49,1
<i>Muut julkisyhteisöt</i>	1,7	1,6	1,7	1,9	2,3

Lähde: EKP.

Huom. Kreikan tiedot sisältyvät taulukkoon 1.1.2001 alkaen.

söjen liikkeeseen laskemien velkapaperien osuudet euromääräisten velkapaperien kannasta pysyivät vuoden 2002 lopussa jokseenkin ennallaan: rahalaitossektorin liikkeeseen laskemien velkapaperien osuus 36,1 prosentissa ja julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien velkapaperien osuus 51,4 prosentissa. Sekä kannan että emissioiden mukaan laskettuna nämä kaksi sektoria yhdessä hallitsivat edelleen euromääräisten velkapaperien markkinoita.

Euroalueella olevien euromääräisten velkapapereiden bruttoemissioiden osuus kaikkien valuuttojen määräisistä emissioista pysyi vuonna 2002 vakaasti noin 93 prosentissa. Myös euroalueella olevien liikkeeseen laskemien muiden valuuttojen kuin euron määräisten velkapaperien vuotuinen kasvuvauhti pysyi vuonna 2002 jokseenkin vakaasti 11,3 prosentissa. EMUn kolmannen vaiheen alkamisesta lähtien euroalueella olevien ulkomaanvaluutan määräisten velkapaperien emissiot ovat kasvaneet systemaattisesti nopeammin kuin näiden liikkeeseenlaskijoiden euromääräiset emissiot. Tämä saattaa liittyä pääomamarkkinoiden kansainvälistymisen lisääntymiseen, joka on rohkaisut euroalueen velkapapereiden liikkeeseenlaskijoita hajauttamaan emissioitaan yhä enemmän eri valuuttojen kesken (ks. tammikuun 2003 Kuukausikatsauksen sivu 15, kehikko 2 viimeaikaisista parannuksista liikkeeseen laskettuja arvopapereita koskevissa tilastoissa). Euro myös säilytti houkuttelevuutensa kansainvälisten liik-

keeseenlaskijoiden keskuudessa. Euroalueen ulkopuolella liikkeeseen laskettujen euromääräisten velkapaperien kannan vuotuinen kasvuvauhti oli vuonna 2002 noin 12,9 %, kun se vuoden 2001 lopussa oli ollut 17,5 %.

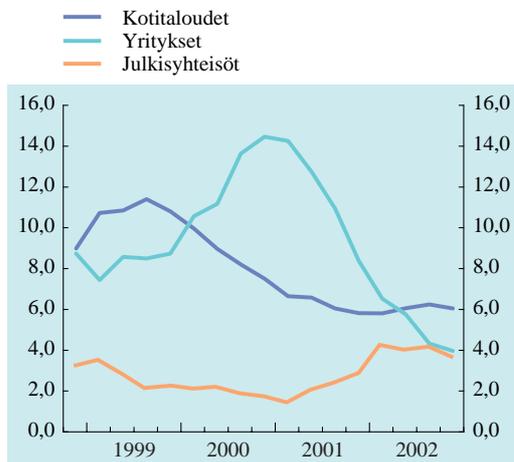
### Euroalueen ei-rahoitussektorin velkarahoituksen kehityksen eroja

Rahalaitossektorin lainojen ja velkapaperiemissioiden kehityksen mukaisesti euroalueen ei-rahoitussektorin velkarahoituksen vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuoden 2002 aikana ja oli viimeisellä neljänneksellä suunnilleen 4¼ %, kun se vuoden 2001 viimeisellä neljänneksellä oli ollut 5,4 % (ks. taulukko 4). Tässä kasvuvauhdin hienoisessa hidastumisessa näkyi, että yritysten velkarahoituksen vuotuisen kasvun hidastuminen jatkui. Sen sijaan koti-

### Kuvio 6.

#### Euroalueen ei-rahoitussektorin velkarahoituksen hankinta

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

Huom. Tarkemmin taulukossa 4.

### Taulukko 4.

#### Euroalueen ei-rahoitussektorin velkarahoituksen hankinta<sup>1)</sup>

	Kanta prosentteina (sektorin) koko velkarahoituksen hankinnasta <sup>2)</sup>	Vuotuinen kasvuvauhti (ajanjakson lopussa) <sup>3)</sup>						
		1999	2000	2001	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV <sup>4)</sup>
<b>Yhteensä</b>	<b>100</b>	<b>6,3</b>	<b>7,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,1</b>	<b>4,7</b>	<b>4¼</b>
josta: lyhytaikainen velkarahoitus	17,8	5,3	11,0	5,4	3,0	1,6	0,8	1½
josta: pitkäaikainen velkarahoitus	82,2	6,6	6,4	5,4	5,9	5,9	5,6	5
<b>Kotitaloudet<sup>5)</sup></b>	<b>27,1</b>	<b>10,7</b>	<b>7,4</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>	<b>5,9</b>	<b>6,1</b>	<b>6</b>
josta: lyhytaikainen velkarahoitus	8,1	9,0	6,3	-0,7	-0,6	1,1	1,2	2¼
josta: pitkäaikainen velkarahoitus	91,9	10,8	7,5	6,3	6,3	6,4	6,6	6¼
<b>Yritykset</b>	<b>33,3</b>	<b>8,6</b>	<b>14,3</b>	<b>8,3</b>	<b>6,4</b>	<b>5,6</b>	<b>4,2</b>	<b>3¾</b>
josta: lyhytaikainen velkarahoitus	30,6	10,9	20,2	5,0	1,0	-2,9	-3,4	-2¼
josta: pitkäaikainen velkarahoitus	69,4	7,6	11,7	9,9	9,2	10,0	8,0	6¾
<b>Julkisyhteisöt</b>	<b>39,6</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,9</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>3½</b>
josta: lyhytaikainen velkarahoitus	13,8	-4,6	-2,8	9,2	8,9	11,6	9,7	9
josta: pitkäaikainen velkarahoitus	86,2	3,4	2,5	2,0	3,6	2,8	3,3	2¾

Lähde: EKP.

Huom. Euroalueen ei-rahoitussektorin rahoituksen hankintaa koskevat neljännesvuositiedot sisältävät useimmat EKT 95:ssä määritellyt velkaluokitukset. Niihin eivät kuitenkaan vielä sisälly johdannaiset, julkisyhteisöjen ja yritysten myöntämät lainat, noteeraamattomat osakkeet, muut osuudet ja velat. Sama koskee myös ulkomaisten pankkien myöntämiä lainoja. Lisätietoja on Kuukausikatsauksen tilasto-osan taulukon 6.1 alaviitteessä.

1) Velkarahoituksen hankinta käsittää lainat, liikkeeseen lasketut velkapaperit, yritysten eläkerahastojen vastuuvelat ja valtion talletusvelat. Lyhytaikaisen velkarahoituksen eli enintään vuoden pituisen rahoituksen hankinta sisältää lyhytaikaiset lainat, lyhytaikaiset liikkeeseen lasketut velkapaperit ja valtion talletusvelat.

2) Vuoden 2002 kolmannen neljänneksen lopussa. Lyhyt- ja pitkäaikaisen velkarahoituksen hankinta ja sektorin velkarahoituksen hankinta prosentteina koko velkarahoituksen hankinnasta. Sektorin lyhyt- ja pitkäaikaisen velkarahoituksen hankinta prosentteina koko sektorin velkarahoituksen hankinnasta. Pyöristysten vuoksi luvut eivät välttämättä täsmää.

3) Vuotuinen kasvuvauhti on laskettu velkarahoituksen neljän viimeisen neljänneksen kumulatiivisen määrän ja alkuaajakohdan kannan välisenä suhteena.

4) Viimeisen neljänneksen luvut on arvioitu raha- ja pankkitilastojen ja arvopapereiden liikkeeseenlaskuja koskevien tilastojen perusteella.

5) Sisältää kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt.

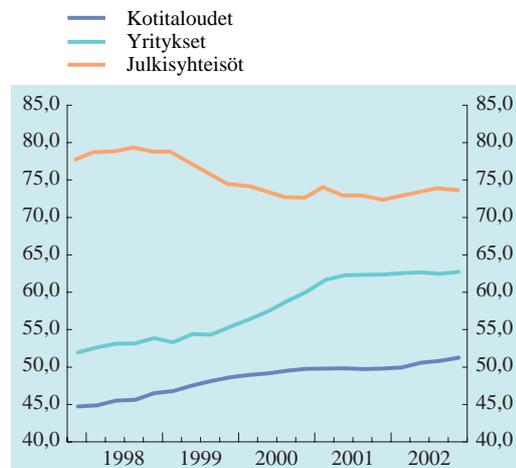
talouksien ja julkisyhteisöjen velkarahoituksen vuotuiset kasvuvauhdit nopeutuivat jonkin verran vuoden 2001 viimeisestä neljänneksestä (ks. kuvio 6).

Hidastuttuaan pitkään vuoden 1999 kolmannesta neljänneksestä vuoden 2002 ensimmäiseen neljännekseen kotitalouksien velkarahoituksen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi hieman eli noin 6 prosenttiin vuoden 2002 viimeisellä neljänneksellä. Erityisesti kotitalouksien pitkäaikainen (alkuperäiseltä maturiteetiltaan yli vuoden pituinen) velkarahoitus kasvoi edelleen nopeasti, mikä johtui pitkälti euroalueen rahalaitosten myöntämien asuntolainojen voimakkaasta kasvusta (ks. taulukko 5). Tätä puolestaan kiihdyttivät historiallisen alhaiset asuntolainojen korot ja se, että asuntojen hinnat yhä nousivat jyrkästi joissakin euroalueen maissa. Kotitalouksien koko velkarahoituksen vahvan kasvun vuoksi kotitalouksien velka suhteessa BKT:hen kasvoi hieman vuonna 2002, ja velan osuus BKT:stä oli noin 51 % vuoden viimeisellä neljänneksellä (ks. kuvio 7).

Yritysten velkarahoituksen vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuoden 2002 viimeisellä nel-

### Kuvio 7. Euroalueen ei-rahoitussektorin velan suhde BKT:hen

(prosentteina)



Lähde: EKP.

Huom. Tarkemmin taulukossa 4. Neljännesvuotuisen rahoitustilinpidon mukaan laskettuna velan suhde BKT:hen on hieman pienempi kuin vuotuisen rahoitustilinpidon mukaan laskettuna lähinnä sen vuoksi, että siihen eivät sisälly ei-rahoitussektorin ja euroalueen ulkopuolisten pankkien myöntämät lainat.

jänneksellä hieman alle 4 prosenttiin vuoden 2001 viimeisen neljänneksen 8,3 prosentista. Vuoden 2002 ensimmäisellä puoliskolla tämä johtui lähinnä lyhytaikaisen (alkuperäiseltä maturiteetiltaan enintään vuoden pituisen) velkarahoituksen vuotuisen muutosvauhdin voimakkaasta hidastumisesta. Yritykset vähensivät lyhytaikaisia lainojaan etenkin euroalueen rahalaitoksilta; näiden lainojen osuus yritysten lyhytaikaisesta rahoituksesta on suunnilleen 75 %. Yritysten pitkäaikaisen velkarahoituksen vuotuinen kasvuvauhti pysyi tänä ajanjaksona suhteellisen nopeana. Sitä vastoin vuoden 2002 jälkimmäisellä puoliskolla myös yritysten pitkäaikaisen velkarahoituksen vuotuinen kasvuvauhti hidastui: se oli vuoden 2002 viimeisellä neljänneksellä suunnilleen 6¾ % oltuaan toisella neljänneksellä 10,0 %. Hidastuminen johtui sekä pitkäaikaisten lainojen että pitkäaikaisten velkapaperien emisioiden vastaavanlaisesta kehityksestä. Yritysten velan osuus BKT:stä vakautui yleisesti ja oli vuonna 2002 hieman yli 62 % (ks. kuvio 7).

Yritysten velkarahoituksen kasvun tasaantumisessa näkyivät fuusio- ja yrityskauppatoiminnan merkittävä heikkeneminen ja reaali-investointien väheneminen, kun kokonaiskysyntä ja yritysten tuloskehitys pysyivät heikkoina. Lisäksi yrityksissä on saatettu pitää tarpeellisena kohentaa taseita ja vähentää velkaa. Joissakin euroalueen maissa rahalaitokset ovat myös saattaneet suhtautua jonkin verran aiempaa varovaisemmin lainojen myöntämiseen, koska yritysten kannattavuus on heikentynyt ja rahoitusvarallisuuden arvo laskenut.

Vuonna 2002 julkisyhteisöjen velkarahoituksen vuotuinen kasvuvauhti vaihteli 4 prosentin paikkeilla oltuaan 2,9 % vuoden 2001 viimeisellä neljänneksellä. Tämä johtui julkisen sektorin lainanottotarpeiden lisääntymisestä, koska euroalueen talouskasvu oli edelleen vaimeaa. Julkisyhteisöjen lyhytaikaisen velkarahoituksen vuotuinen kasvuvauhti pysyi nopeana, vaikka hidastuikin hieman vuoden jälkipuoliskolla. Sen sijaan pitkäaikaisen velkarahoituksen vuotuinen kasvuvauhti vaihteli 3 prosentin tienoilla. Tämä saattaa viestiä siitä, että julkisella sektorilla hyödynnettiin alhaisia

## Taulukko 5.

### Rahalaitosten lainat kotitalouksille ja yrityksille

(ajanjakson lopussa, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistamattomia tietoja)

	Kanta prosentteina koko määrästä <sup>1)</sup>	Vuotuinen kasvuvauhti						
		1999	2000	2001	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV
<b>Kotitaloudet<sup>2)</sup></b>	<b>52,5</b>	<b>10,7</b>	<b>7,4</b>	<b>5,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,7</b>	<b>5,9</b>	<b>5,8</b>
Kulutusluotot <sup>3)</sup>	15,8	7,5	7,8	3,0	3,7	3,0	3,2	3,7
Asuntolainat <sup>3)</sup>	66,4	12,2	8,5	6,9	7,3	7,8	7,8	7,6
Muu luotonanto	17,8	8,8	3,6	1,7	0,4	0,9	1,7	1,5
<b>Yritykset</b>	<b>47,5</b>	<b>6,9</b>	<b>10,9</b>	<b>6,2</b>	<b>5,0</b>	<b>4,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>
Enintään vuoden lainat	33,2	5,9	12,8	2,1	-1,6	-3,1	-2,6	-1,6
Yli vuoden lainat	66,8	7,5	9,9	8,6	8,8	8,8	6,9	6,3

Lähde: EKP.

Huom. Lisätietoja on Kuukausikatsauksen tilasto-osan taulukossa 2.5 ja Teknisiä huomautuksia -osassa.

- 1) Vuoden 2002 viimeisen neljänneksen lopussa. Sektorin lainat prosentteina kaikista rahalaitosten lainoista yksityiselle ei-rahoitussektorille (lukuun ottamatta kotitalouksia palvelevia voittoja tavoittelemattomia yhteisöjä). Erittely käyttötarkoituksen ja alkuperäisen maturiteetin mukaan prosentteina rahalaitosten sektorille myöntämistä lainoista. Pyöritysten vuoksi luvut eivät välttämättä täsmää.
- 2) EKT 95:n määritelmän mukaan, eli kotitalouksia palvelevat voittoja tavoittelemattomat yhteisöt eivät ole mukana.
- 3) Kulutusluottojen ja asuntolainojen määritelmät eivät täysin vastaa toisiaan euroalueen eri maissa.

lyhyitä korkoja lisääntyneiden lainanottotarpeiden tyydyttämiseksi.

### Osakkeiden hinnat laskivat edelleen vuonna 2002 erittäin levottomilla markkinoilla

Osakkeiden hinnat olivat alkaneet laskea maailmanlaajuisesti maaliskuussa 2000, ja lasku jatkui vuonna 2002 kolmatta vuotta peräkkäin. Vuoden 2002 loppuun mennessä osakekurssit olivat palautuneet sellaisiksi kuin ne olivat viimeksi rahoituskriisin jälkimainingeissa syksyllä 1998 (ks. kuvio 8 a). Osakkeiden hintojen laskuun liittyi osakemarkkinoiden implisiittisen volatiliteetin perusteella mitattuna poikkeuksellisen paljon epävarmuutta erityisesti toukokuun puolivälistä lokakuun alkuun (ks. kuvio 8 b ja kehikko 3).

Kaiken kaikkiaan laajat osakemarkkinaindeksit Yhdysvalloissa, Japanissa ja euroalueella kehittyivät samansuuntaisesti vuonna 2002, vaikka Japanissa osakkeiden hintoihin toisinaan vaikuttivat pääasiassa kotimaiset tekijät. Vuoden 2002 alkupuolella osakekurssien vertailuindeksit olivat suhteellisen vakaat ja implisiittinen volatiliteetti oli melko vähäistä, sillä markkinaosapuolet yleisesti odottivat talouden elyvän vähitellen tasaiseen tahtiin. Tou-

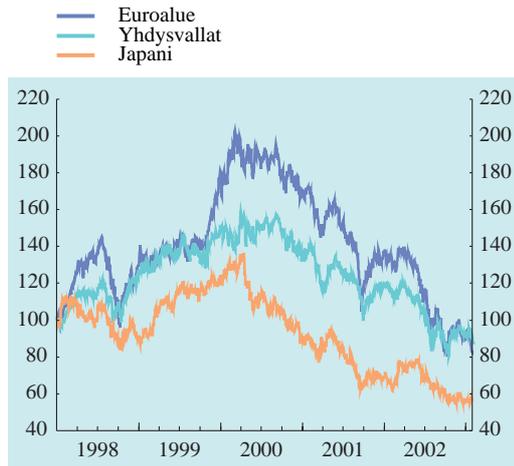
kokuun puolivälistä heinäkuun loppuun osakkeiden hintoihin kuitenkin kohdistui merkittäviä laskupaineita, jotka osittain johtuivat siitä, että yritysten ilmoittamien tilinpäätöstiетоjen luotettavuuteen liittyvät huolet lisääntyivät. Tämän vuoksi myös volatiliteetti kasvoi yhtä suureksi kuin se oli Yhdysvaltoihin 11.9.2001 kohdistuneiden terrori-iskujen jälkeen. Lisäksi yritysten odotettua heikkomat tulositilaukukset ja maailmantalouden näkymien huononeminen laskivat osaltaan osakekurssia ja lisäsivät volatiliteettia.

Heinäkuun lopussa ja suurimman osan elokuuta osakkeiden hinnat nousivat tilapäisesti Yhdysvalloissa ja euroalueella. Tämä näytti lähinnä kuvastavan markkinaosapuolten helpotuneisuutta siitä, että tilinpäätösepäselvyydet eivät ehkä kuitenkaan olleet levinneet niin laajalle kuin aiemmin oli pelätty. Syyskuun aikana maailmantalouden näkymiin liittyvän optimismin heikkeneminen ja tulosvaroitusten lisääntyminen vaikuttivat kuitenkin epäsuotuisasti osakkeiden hintoihin, ja kaikki keskeiset indeksit laskivat jyrkästi vuoden alimpiin lukemiin lokakuun alussa. Vuoden 2002 viimeisellä neljänneksellä osakemarkkinat elpyivät jälleen. Osakekurssit nousivat erittäin voimakkaasti lokakuussa ja maltillisemmin marraskuussa ja alkoivat taas laskea hitaasti joului-

## Kuvio 8.

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

(1.1.1998 = 100, päivähavaintoja)

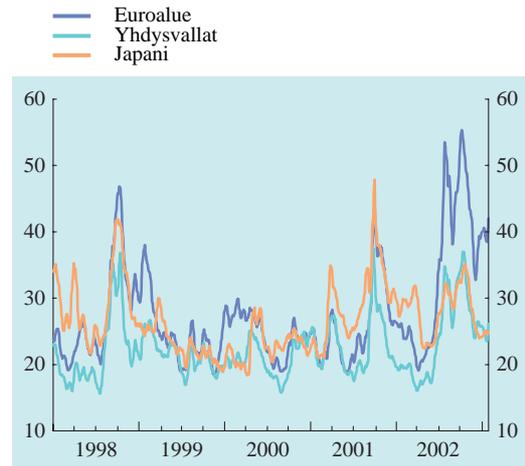


Lähde: Reuters.

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

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

(vuotuisina prosentteina, päivähavaintojen 10 päivän liukuva keskiarvo)



Lähde: Bloomberg.

Huom. Sarjat kuvaavat osakeindekseihin perustuvien optioiden hinnoista johdettua odotettua osakkeiden hinnanmuutosten keskijointaa enintään kolmen kuukauden aikana. Osakeindeksit, joiden implisiittistä volatiliiteettiä kuvataan, ovat Dow Jones Euro Stoxx 50 euroalueen osalta, Standard & Poor's 500 Yhdysvaltojen osalta ja Nikkei 225 Japanin osalta. Euroalueen implisiittinen volatiliiteetti ennen vuotta 1999 on laskettu synteettisten tietojen perusteella käyttämällä saatavissa olevia kansallisia implisiittisen volatiliiteetin sarjoja.

kuussa. Lokakuinen nousu johtui odotettua paremmista yritysten tulosilmoituksista ja talouskasvua koskevien odotusten hienoisesta kohenemisestä erityisesti Yhdysvalloissa.

Kaiken kaikkiaan euroalueen osakkeiden hinnat laajalla Dow Jones Euro Stoxx -indeksillä mitattuna laskivat 35 % vuonna 2002. Osakkeiden hinnat halpenivat Yhdysvalloissa Standard & Poor's 500 -indeksin mukaan 23 % vuoden 2001 lopun ja vuoden 2002 lopun välisenä aikana, kun taas Japanissa Nikkei 225 -indeksi laski 19 % vastaavana ajanjaksona. Vuoden jälkipuoliskolla osakemarkkinoiden implisiittinen volatiliiteetti pysyi euroalueella suhteellisen suurena Yhdysvaltoihin ja Japaniin verrattuna.

Osakekurssien merkittävä lasku euroalueella vaikutti osaltaan siihen, että euroalueen yritysten P/E-luvut laskivat lähelle pitkän aikavälin keskiarvoja. Sitä vastoin Yhdysvalloissa yri-

tysten P/E-luvut pysyivät vuoden 2003 alkupuolella hieman suurempina kuin pitkän aikavälin keskiarvot.

Yhdysvalloissa yritysten odotettua heikommat tulosluvut ja talouskehityksen elpymisen epävarmuus sysäsivät osakekurssit laskuun. Lisäksi useat tilinpäätösepäselvyyksiä koskevat tapaukset herättivät huolta yritysten tulostietojen luotettavuudesta. Kun televiestintäyhtiö WorldCom ilmoitti kesäkuun lopussa Yhdysvaltain yrityshistorian suurimmasta tuloskorjauksesta, se aiheutti osakekurssien jyrkän laskun ja samaan aikaan markkinoiden volatiliiteetin huomattavan lisääntymisen. Tämän johdosta Yhdysvaltain arvopaperikomissio (Securities and Exchange Commission, SEC) määräsi suurten yhdysvaltalaisten yritysten ylimmän johdon vannomaan (useimmat ennen 14.8.2002) yritystensä tilinpäätöstietojen oikeellisuuden kirjanpitoepäselvyyksiin liittyvien huoltien hälventämiseksi. Kuten edellisi-

näkin vuosina myös vuonna 2002 osakkeiden hintojen lasku Yhdysvalloissa oli erityisen voimakasta tietotekniikan alalla, ja Nasdaq Composite -indeksi laski vuonna 2002 kaiken kaikkiaan 32 %.

Japanissa osakkeiden hinnat nousivat vuoden alkupuolella osittain sen vuoksi, että hallitus oli uusiin toimiin tiukentanut osakkeiden lyhyeksi myyntiä koskevia sääntöjä. Vuoden kolmannesta neljänneksestä lähtien maailmanlaajuiset tekijät ja niihin liittyvä huomattavan suuri epävarmuus johtivat kuitenkin sijoitusten suuntautumiseen turvallisina pidettyihin joukkolainoihin ja osakekurssien laskuun. Laskupaineet jatkuivat vuoden loppuun, vaikka muut keskeiset osakemarkkinat elpyivätkin, sillä kotimaiset tekijät, kuten muun muassa rahoitusjärjestelmän haavoittuvuuteen ja järjestämättömien pankkilainojen ongelman ratkaisuun liittyvien huolten lisääntyminen markkinoilla, laskivat osakekursseja Japanissa edelleen. Marraskuun 14. päivänä Nikkei 225 -indeksi oli alimmillaan 19 vuoteen.

Euroalueella osakkeiden hintoihin vaikuttivat voimakkaasti Yhdysvaltain osakemarkkinoiden heilahtelut. Osakekurssien lasku euroalueella oli kuitenkin rajumpaa, ja samaan aikaan markkinoiden epävarmuus Dow Jones Euro Stoxx 50 -indeksiin perustuvien optioiden hinnoista johdetun implisiittisen volatiliiteetin perusteella mitattuna oli poikkeuksellisen suurta. Euroalueen osakemarkkinoiden levottomuuteen näyttävät pääasiassa olleen syynä suurten yhdysvaltalaisen yritysten tilinpäätösepäselvyyksien paljastumisen kerrannaisvaikutukset ja maailmantalouden elpymisen vahvuuteen ja ajoitukseen liittyvän epävarmuuden jatkuminen, mutta osakkeiden hintojen laskuun euroalueella vaikuttivat myös monet kotimaiset tekijät. Muun muassa talouskehitys ja tulevaisuudennäkymät olivat euroalueella suhteellisen heikot Yhdysvaltain tilanteeseen verrattuna. Toiseksi se, että osakkeiden diskonttaustekijän määräytymiseen ratkaisevasti vaikuttavat valtion pitkien joukkolainojen tuotot pienenevät Yhdysvalloissa vuonna 2002 enemmän kuin euroalueella, on saattanut tukea huomattavasti Yhdysvaltojen osakemarkkinoita.

Sektorikohtaisesti tarkasteltuna euroalueen osakemarkkinoiden yleinen heikkeneminen johtui lähinnä tietotekniikka-, televiestintä- ja rahoitusalojen yritysten osakkeiden hintojen merkittävästä laskusta: vuonna 2002 tietotekniikkayritysten osakkeiden hinnat laskivat 52 %, televiestintäyritysten osakkeiden hinnat 36 % ja rahoitusalan yritysten osakkeiden hinnat 36 %. Kaiken kaikkiaan yli puolet laajan indeksin koko laskusta vuonna 2002 johtui näistä kolmesta sektorista. Tietotekniikka- ja televiestintäyritysten osakkeiden hintojen laskuun näytti osaltaan vaikuttaneen 1990-luvun lopun kalliiden hintojen halpeneminen, kun markkinaosapuolten tulosodotukset tulivat entistä maltillisemmiksi. Lisäksi kasvavat huolet televiestintäyritysten suuresta velkaantuneisuudesta kiihdyttivät tämän sektorin osakkeiden hintojen laskua. Rahoitussektorilla osakemarkkinoiden voimakas heikkeneminen toisella ja kolmannella neljänneksellä vaikutti epädullisesti joidenkin pankkien kannattavuuteen ja suhteellisen herkästi osakekurssien muutoksiin reagoivien vakuutusyhtiöiden taseisiin. Vakuutussektoriin vaikuttivat epäsuorasti myös luonnonmullistusten aiheuttamat tappiot.

Kahden edellisen vuoden hinnanalaskujen lisäksi osakekurssien merkittävällä laskulla vuonna 2002 näytti olleen joitakin negatiivisia vaikutuksia euroalueen talouteen. Osakemarkkinat voivat suoraan vaikuttaa talouskehitykseen pohjimmiltaan neljän kanavan kautta: varallisuus vaikuttaa yksityiseen kulutukseen, pääomakustannukset vaikuttavat yritysten investointeihin sekä tase- ja luottamustekijät kulutukseen ja investointeihin. On kuitenkin vaikea eritellä, miten merkittävästi kukin yksittäinen kanava vaikuttaa talouskehitykseen (ks. syyskuun 2002 Kuukausikatsauksen kehikko 3). Tästä huolimatta käytettävissä oleva, joskin vähäinen, empiirinen aineisto viittaa siihen, että osakemarkkinakehityksen suorat vaikutukset euroalueen talouteen ovat havaittavissa, mutta merkittävästi vähäisempinä kuin Yhdysvaltain talouteen, sillä Yhdysvalloissa osakkeiden omistaminen on yleisempää kuin euroalueella. Osakemarkkinoiden heikkeneminen oli kuitenkin maailmanlaajuisista, mikä lisäsi todennäköisyyttä, että

## Kehikko 2.

### Euroalueen osakemarkkinoiden volatiliteetti lisääntyi merkittävästi vuonna 2002

Osakekurssit heilahtelivat euroalueella voimakkaasti vuoden 2002 aikana. Paitsi että laajat osakeindeksit laskivat tuntuvasti, niiden päivittäiset muutokset olivat vuonna 2002 keskimäärin selvästi suurempia kuin aiempina vuosina (ks. kuvio A). Vaikka laajan Dow Jones Euro Stoxx -indeksin absoluuttiset päivittäiset muutokset ovat viime vuosina yleensä keskimäärin suurentuneet, oli vuosimuutos vuonna 2002 keskimäärin 1,5 % eli lähes kaksinkertainen verrattuna ajanjakson 1992–2002 keskiarvoon, noin 0,8 prosenttiin. Tässä kehikossa kartoitetaan joitakin maailmanlaajuisia ja euroalueelle tyypillisiä tekijöitä, jotka saattavat osaltaan selittää osakemarkkinoiden huomattavaa levottomuutta. Levottomuus näkyi osakekurssien suurina heilahteluina euroalueella vuonna 2002.

### Implisiittinen volatiliteetti pysyi suurena vuonna 2002

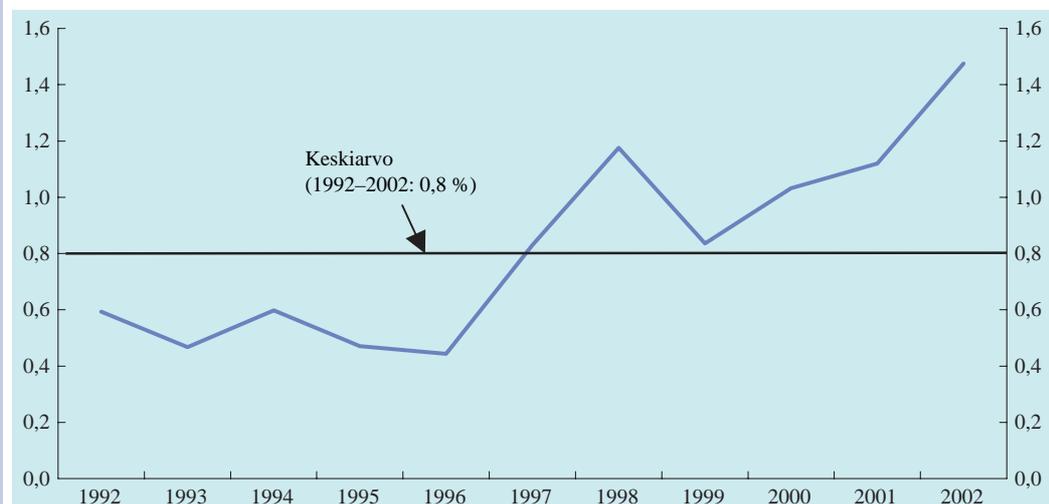
Osakemarkkinoiden levottomuuden astetta mitataan usein osakeindekseihin perustuvien optioiden hinnoista johdetulla implisiittisellä volatiliteetilla, joka sisältää jonkin verran tietoa markkinaosapuolten yhteisestä käsityksestä osakekurssien lähiajan näkymiin liittyvästä epävarmuudesta. Sekä euroalueen historiallisesta perspektiivistä tarkasteltuna että maaitaisten tietojen perusteella euroalueen osakemarkkinoiden implisiittisen volatiliteetin mittaama osakemarkkinoiden epävarmuus oli poikkeuksellisen suurta vuonna 2002. Se oli keskimäärin 35 %, kun vuodesta 1998 alkaen laskettu keskiarvo oli 27 %. Epävarmuus oli myös suurempaa kuin Yhdysvalloissa ja Japanissa vuonna 2002 (ks. kuvio 8 b).

### Sekä kansainväliset että kotimaiset tekijät vaikuttivat volatiliteetin lisääntymiseen

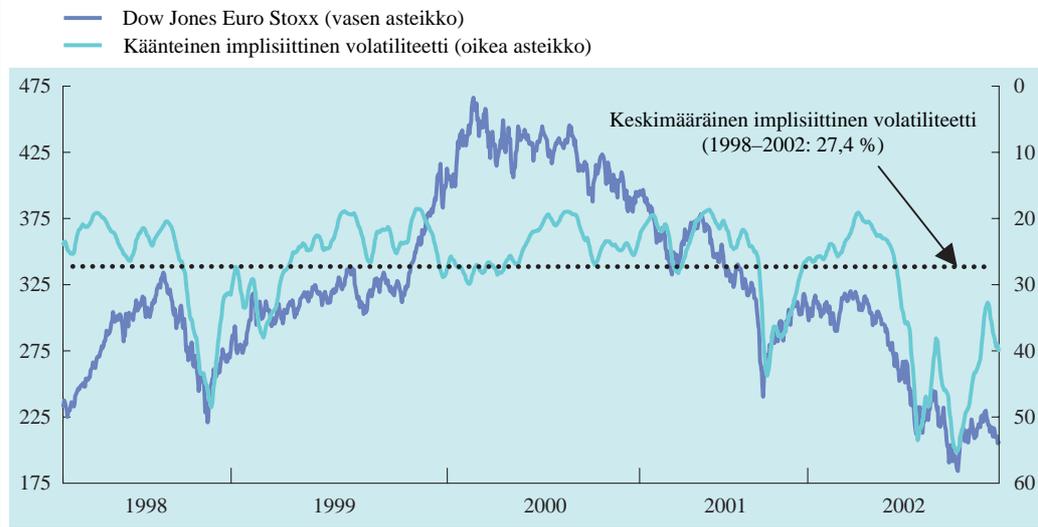
Vuoden 2002 alkupuolella kansainväliset osakemarkkinat vähitellen rauhoittuivat, kun markkinat alkoivat toipua edellisen vuoden syyskuun 11. päivän tapahtumista. Toukokuun puolivälin jälkeen useat epäedulliset vaikutukset johtivat kuitenkin rahoitusmarkkinoiden tulevaan kehitykseen liittyvän epävarmuuden lisääntymiseen ja aiheuttivat voimakasta vaihtelua useimmilla keskeisillä osakemarkkinoilla. Jotkin tähän kehitykseen johtaneista tekijöistä, kuten tilinpäätösepäselvyyksiin ja yritysten tulostietojen luotettavuuteen liittyneet huolet, geopoliittiset riskit ja talouden kasvuennusteiden korjaaminen aiempaa synkemmiksi, olivat luonteeltaan maailmanlaajuisia.

**Kuvio A. Dow Jones Euro Stoxx -indeksin absoluuttinen päivittäinen vaihtelu vuositasolla keskimäärin vuosina 1992–2002**

(%)



**Kuvio B. Dow Jones Euro Stoxx -indeksi ja osakemarkkinoiden käänteinen implisiittinen volatiliteetti vuosina 1998–2002**



Muut, euroalueelle tyypillisemmät tekijät saattavat osittain selittää sitä, miksi epävarmuus oli erityisen suurta tällä alueella vuonna 2002. Ensinnäkin osakemarkkinoiden volatiliteetti on yleensä suurempaa osakkeiden hintojen laskiessa kuin niiden noustessa (ks. kuvio B). Tämä on tavallisesti selitettävissä ns. vipuvaikutuksella (leverage effect), joka tarkoittaa, että kun yrityksen velkataso on lyhyellä aikavälillä kiinteä, sen osakkeen hinnan lasku yleensä kasvattaa yrityksen velan ja oman pääoman suhdetta eli rahoitusrakenteen vaikutusta oman pääoman tuottoon.<sup>1</sup> Jos yrityksen vipuvaikutus kasvaa, sen pääomapuskuri tulojen vaihtelujen tasaamiseksi pienenee ja tuloskehitys on siten entistä epävarmempaa. Tämän seurauksena yrityksen osakkeen hinta vaihtelee yhä enemmän. Koska osakekurssit laskivat euroalueella vuonna 2002 enemmän kuin muilla markkinoilla, osakkeiden hintojen yleinen vaihtelu oli euroalueella jyrkempää kuin muilla talousalueilla. Lisäksi televiestintäsektori oli velkaantunut pahoin viime vuosina lähinnä UMTS-toimilupahankintojen takia, mikä vahvisti vipuvaikutusta.

Osakesijoituksissa kärsimiensä suurten tappioiden vuoksi monet eurooppalaiset pankit ja vakuutusyhtiöt tasapainottivat arvopaperisijoituksiaan uudelleen vähentämällä osakkeiden määrää salkuissaan vuonna 2002. Nämä suhteellisen lyhyen ajanjaksona tehdyt huomattavat varojen siirrot osakemarkkinoilta muille pääomamarkkinoiden lohkoille (esimerkiksi joukkolainamarkkinoille) ovat todennäköisesti osaltaan vaikuttaneet euroalueen osakemarkkinoiden volatiliteetin lisääntymiseen.

Euroalueen osakemarkkinoiden suhteellisen suurta volatiliteettia voisi selittää myös se, että osakkeiden hintojen lasku vuonna 2002 oli euroalueella laaja-alaisempaa kuin muilla keskeisillä markkinoilla, mikä merkitsi suurta positiivista korrelaatiota kaikkien sektoreiden kesken. Tämä on saattanut lisätä yleisen osakemarkkinaindeksin volatiliteettia.

Vaikka kansainväliset tekijät näyttivätkin sysänneen euroalueen osakemarkkinoiden heilahtelut liikkeelle joidenkin euroalueen tietyille sektoreille tyypillisten rakenteellisten heikkouksien ja haavoittuvien kohtien kautta, maailmanlaajuisen osakemarkkinoiden heikkenemisen vaikutukset kertaantuivat euroalueella. Näin ollen osakekurssien heilahtelut euroalueella erityisesti vuoden 2002 jälkipuoliskolla olivat suurempia kuin lähihistoriassa.

<sup>1</sup> Ks. esimerkiksi Black, F. (1976), "Studies of Stock Price Volatility Changes", *Proceedings of the meeting of the American Statistical Association*.

vaikutukset euroalueen talouteen tulisivat kansainvälisten taloudellisten yhteyksien kautta.

Vuoden 2002 lopusta helmikuun 28. päivään 2003 osakkeiden hinnat euroalueella Dow Jones Euro Stoxx -indeksin ja Yhdysvalloissa Standard & Poor's 500 -indeksin mukaan laskettuna laskivat kolmen edellisen vuoden tavoin edelleen, euroalueella 9 % ja Yhdysvalloissa 4 %. Samalla osakemarkkinoiden impliisitisenä volatiliteettina mitattu epävarmuus lisääntyi vuoden 2003 kahden ensimmäisen kuukauden aikana. Kaksi tekijää näytti selittäneen tätä osakemarkkinakehitystä. Ensinnäkin osakemarkkinoiden kehitys näytti yleensä ilmentävän pääasiassa geopolittisten jännitteiden aiheuttamia huolia. Toiseksi julkistetuista taloustiedoista ja yritysten tuloskehityksestä saadut viestit olivat melko ristiriitaisia, mikä aiheutti epävarmuutta markkinaosapuolten keskuudessa yritysten tuloskehityksen lähiajan näkymistä.

### **Rahamarkkinakorot laskivat yleisesti vuonna 2002**

Rahamarkkinakorot nousivat vuoden 2002 viitenä ensimmäisenä kuukautena, joten vuoden 2001 loppupuolella alkanut nousu jatkui. Toukokuun puolivälissä nousu pysähtyi, ja rahamarkkinakorot laskivat vähitellen koko vuoden 2002 jälkipuoliskon. Rahamarkkinakorkojen kehityksessä näkyivät markkinaosapuolten lyhyitä rahamarkkinakorkoja koskevat odotukset. Vuoden 2002 viitenä ensimmäisenä kuukautena markkinaosapuolet odottivat lyhyiden korkojen nousevan vastaisuudessa. Nämä odotukset heikkenivät vähitellen talousnäkymiä ja inflaatiota koskevien odotusten tavoin, ja vuoden viimeisellä neljänneksellä markkinaosapuolet odottivat lyhyiden rahamarkkinakorkojen laskevan ja ennakoivat näin ollen hyvin EKP:n ohjauksokorkojen 50 peruspisteen laskun, josta EKP:n neuvosto päätti vuoden ainoana koronmuutoksena kokouksessaan 5.12.2002. Vuoden 2002 lopussa 12 ja yhden kuukauden euriborkoron erona mitattu rahamarkkinoiden tuottokäyrä oli hie-man negatiivinen.

Yksityiskohtaisempi tarkastelu osoittaa, että vuoden 2001 viimeisinä kuukausina rahamarkkinakorot laskivat merkittävästi etenkin syyskuun 11. päivän tapahtumien ja EKP:n ohjauksokorkojen laskun jälkeen, kun inflaatiopaineiden odotettiin yleisesti vähenevän maailmantalouden näkymien huononuttua. Vuodenvaihteessa laskusuuntaus alkoi kuitenkin taittua, kun pessimismi väistyi ja markkinat alkoivat vähitellen odottaa talouden elpymistä ja hintavakautta uhkaavien inflaation kiihtymisen riskien ilmaantumisesta. Tämän vuoksi rahamarkkinakorot nousivat vuoden 2001 lopusta toukokuun 2002 puoliväliin. Pitkät rahamarkkinakorot nousivat eniten (ks. kuvio 9). Näin ollen rahamarkkinoiden tuottokäyrä, joka oli ollut lähes vaakasuora vuoden 2002 alussa, jyrkkeni tuntuvasti vuoden ensimmäisinä kuukausina ja oli noin 70 peruspistettä toukokuun puolivälissä.

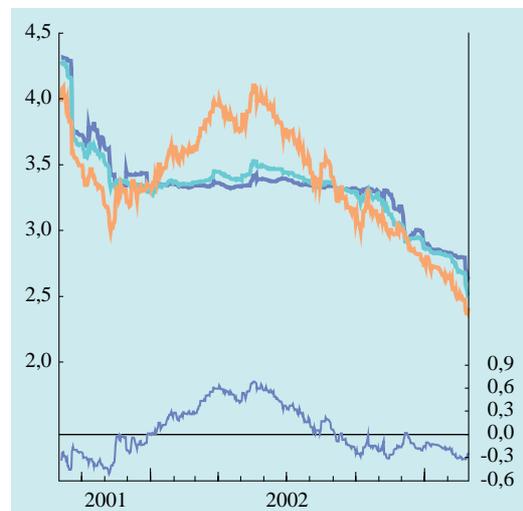
Muutokset lyhyiden rahamarkkinakorkojen kehityksen odotuksissa tänä ajanjaksona näkyivät myös vuonna 2002 ja vuoden 2003 alus-

### **Kuvio 9.**

#### **Euroalueen lyhyet korot ja rahamarkkinoiden tuottokäyrän kaltevuus**

(vuotuisina prosentteina, prosenttiyksikköinä, päivähavainnot)

- 1 kk:n euribor (vasen asteikko)
- 3 kk:n euribor (vasen asteikko)
- 12 kk:n euribor (vasen asteikko)
- 12 kk:n ja 1 kk:n euriborkoron ero (oikea asteikko)



Lähde: Reuters.

sa erääntyvien futuurisopimusten pohjalta johdetuissa kolmen kuukauden euriborkoroissa: nämä korot nousivat noin 100 peruspistettä vuoden 2001 lopusta toukokuun 2002 puoliväliin. Samana ajanjaksona markkinaosapuolten epävarmuus lyhyiden korkojen tulevasta kehityksestä pysyi jokseenkin ennallaan ja suhteellisen vähäisenä, kuten kolmen kuukauden euriborfutuureihin perustuvista optioista johdettu implisiittinen volatilititeetti osoittaa (ks. kuvio 10).

Rahamarkkinakorkojen nousu vuoden 2002 viitenä ensimmäisenä kuukautena taittui toukokuun lopussa, minkä jälkeen korot laskivat vähitellen vuoden loppuun saakka. Toukokuun lopusta syyskuun alkuun 12 ja yhden kuukauden euriborkoron erona mitattu rahamarkkinoiden tuottokäyrä tuli lähes vaakasuoraksi pitkien rahamarkkinakorkojen laskettua. Samalla epävarmuus markkinoilla kasvoi huomattavasti. Syyskuun puolivälissä rahamarkkinoiden tuottokäyrä muuttui vähitellen laskevaksi ja implisiittinen volatilititeetti väheni merkittävästi, kun markkinoiden odotukset EKP:n ohjauksokorkojen laskusta vahvistuivat.

Vuoden 2002 lopussa yhden kuukauden euribor oli 2,90 % ja 12 kuukauden euribor 2,75 %, joten yhden kuukauden euribor oli 43 peruspistettä ja 12 kuukauden euribor 59 peruspistettä alempi kuin vuoden 2001 lopussa. Implisiittinen volatilititeetti oli vähentynyt aiemman suuruiseksi. Vuoden 2003 kahtena ensimmäisenä kuukautena sekä rahamarkkinakorot että euriborfutuurikorot laskivat edelleen.

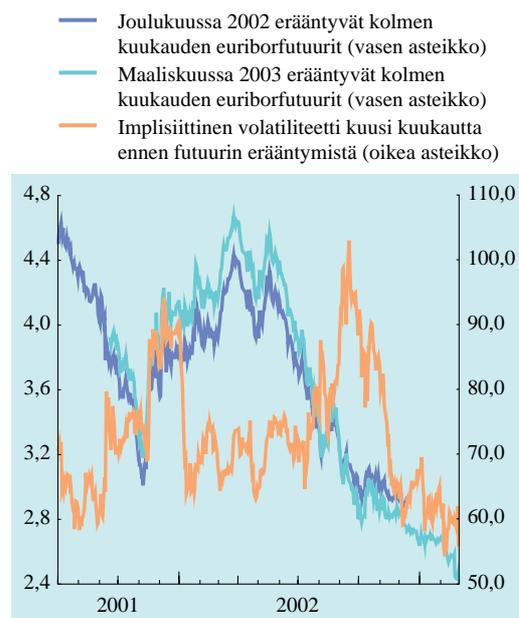
Vuoden 2002 aikana eoniakorkona mitattua yläkorkoa kuvasti eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorkon kehitystä. Eoniakorko vaihteli yleensäkin vähän ja pääasiassa varantojen pitoajanjaksojen lopussa, jolloin pankkijärjestelmälle asetetut vähimmäisvarantovelvoitteet tulivat sitoviksi. Eoniakorko myös yleensä nousi jonkin verran kunkin kuukauden viimeisenä kaupankäyntipäivänä, koska rahoituslaitokset pyrkivät sopeuttamaan taseitaan näinä päivinä. Kuten aiempinakin vuosina, näin tapahtui selvimmin

vuodenvaihteessa. Tammikuun 2002 alussa eoniakorko pysyi hieman korkeampana kuin minimitarjouskorko. Tämä johtui suhteellisen tiukasta likviditeettitilanteesta, jonka aiheutti käteisen euron käyttöönotto, sillä euroseteleiden kysyntä oli odotettua vilkkaampaa ja kansallisten valuuttojen määräisten seteleiden palautuminen luottolaitosten kautta kansallisille keskuspankeille ennakoitua hitaampaa. Tässä tilanteessa eurojärjestelmä toteutti tammikuun 2002 alussa kaksi hienosäätöoperaatiota, joiden tarkoituksena oli lisätä vastapuolten likviditeettiä. Nämä operaatiot auttoivat osaltaan markkinatilanteen normalisoidumista, ja eoniakorko laski jälleen vähitellen vakautuakseen hieman minimitarjouskorkoa korkeammaksi. Myös 18.12.2002 toteutettiin hienosäätöoperaatio, jolla lisättiin markkinoiden likviditeettiä joulukuun 17. päivän perusrahoitusoperaation alitarjonnan ja tiukan likviditeettitilanteen jälkeen (ks. luku II).

#### Kuvio 10.

#### Kolmen kuukauden euriborfutuurien korot ja kolmen kuukauden euriborfutuureihin perustuvista optioista johdettu implisiittinen volatilititeetti

(vuotuisina prosenteina, peruspisteinä, päivähavainnot)



Lähteet: Bloomberg, Reuters ja EKP:n laskelmat.

**Pitkien joukkolainojen tuotto oli vuonna 2002 heikko osittain siksi, että sijoituksia siirrettiin turvallisiin kohteisiin**

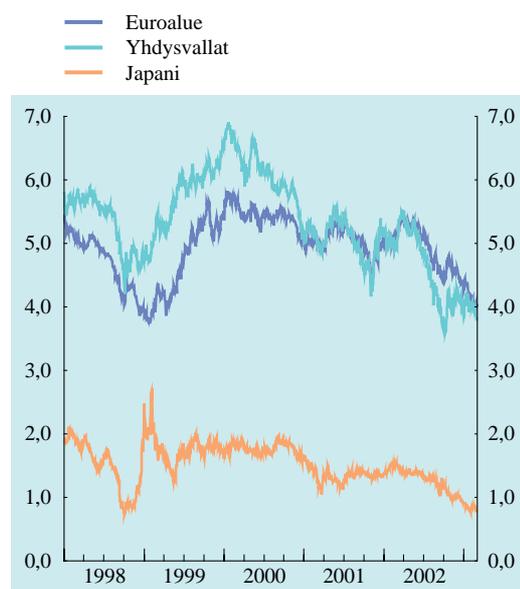
Pysyttyään jokseenkin ennallaan vuonna 2001 valtion joukkolainojen tuotot supistuivat sekä euroalueella että Yhdysvalloissa vuoden 2002 aikana. Tuotot pienenevät pääasiassa toukokuun puolivälistä lokakuun alkuun, ja keskeisin joukkolainamarkkinakehitykseen tänä ajanjaksona vaikuttanut tekijä näyttää olleen osakemarkkinoiden levottomuus, joka kiihdytti arvopaperisijoitusten siirtymistä turvallisiin kohteisiin joukkolainamarkkinoilla. Kaiken kaikkiaan valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot laskivat euroalueella 90 ja Yhdysvalloissa 130 peruspistettä vuonna 2002, ja vuoden lopussa näiden joukkolainojen tuotot olivat euroalueella 4,3 % ja Yhdysvalloissa 3,8 % (ks. kuvio 11 a). Valtion joukkolainojen tuottojen voimakkaampi supistuminen Yhdysvalloissa aiheutti sen, että valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottoero Yhdysvaltojen ja euroalueen välillä oli negatiivinen suurimman osan vuotta 2002 pysyttyään nollan tuntumassa vuonna 2001 (ks. kuvio 11 b).

Yhdysvalloissa valtion joukkolainojen tuotot kasvoivat hieman vuoden 2002 ensimmäisinä kuukausina, kun markkinaosapuolten optimisismi kasvunäkymien suhteen vahvistui edellisen vuoden syyskuun 11. päivän tapahtumista lähtien vallinneen pessimismin jälkeen. Näihin markkinoiden uudelleenarviointeihin vaikuttivat osaltaan federal funds -tavoitekoron laskut; vuoden 2002 alussa korko oli 1,75 % eli alimmillaan sitten vuoden 1961. Tämän jälkeen, kun markkinaosapuolet näyttivät pitävän talouden kasvunäkymiä aiempaa valoispina, tuottokäyrä jyrkkeni, mihin jossakin määrin vaikuttivat pitkien joukkolainojen tuotot. Vuoden ensimmäisinä kuukausina oli myös joitakin merkkejä siitä, että markkinaosapuolten pitkän aikavälin inflaatio-odotukset olivat vahvistuneet. Tämä näkyi esimerkiksi tuotot yhtenäistävän inflaatiovauhdin kiihtymisenä; tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti lasketaan Yhdysvaltain valtion 10 vuoden joukkolainojen nimellistuottojen ja Yhdysvaltain valtion 10 vuoden indeksisidonnaisen joukkolainojen tuottojen erotuksena.

**Kuvio 11.**

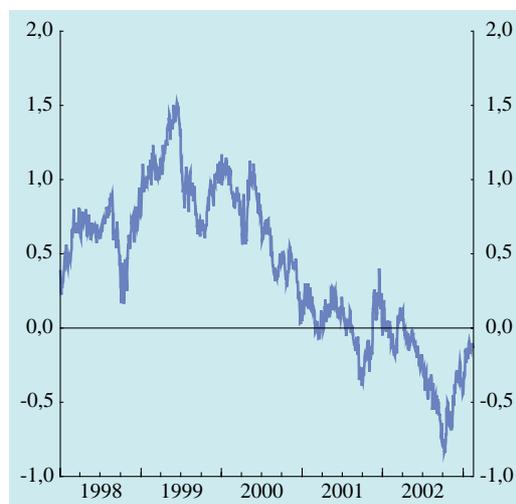
**(a) Valtion pitkien lainojen tuotot euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa**

(vuotuinen korko, päivähavainnot)



**(b) Valtion pitkien joukkolainojen tuottoero Yhdysvaltojen ja euroalueen välillä**

(vuotuinen korko, päivähavainnot)



Lähde: Reuters.

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

Markkinaosapuolten optimistiset kasvuodotukset hiipuivat myöhemmin toukokuun puolenvälin jälkeen, ja joukkolainojen tuotot pienivät, kun osakemarkkinoilta siirryttiin joukkolainamarkkinoiden turvallisiin sijoituskohteisiin. Osittain tämä johtui useiden tilinpäätösepäselvyyksiä koskeneiden tapausten paljastumisesta yhdysvaltalaisissa yrityksissä. Jännitteiden lisääntyminen Lähi-idässä ja odotettua heikommät taloustiedot vaikuttivat myös osaltaan joukkolainojen tuottojen supistumiseen. Lisäksi asuntorahoituslaitosten suojaumisstrategiat Yhdysvalloissa ovat saattaneet vahvistaa alavireisyyttä, jonka seurauksena 10 vuoden joukkolainojen nimellistuotot supistuivat lokakuun alussa alimmilleen sitten vuoden 1958. Lokakuun puolenvälin jälkeen joukkolainojen tuotot kasvoivat jälleen, kun osakemarkkinoiden jännitteet hälvivät ja sijoittajat siirsivät varojaan takaisin osakemarkkinoille ja kun makrotaloutta ja yritysten tuloskehitystä koskevat tiedot herättivät optimismia tulevien kasvunäkymien suhteen. Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitean (Federal Open Market Committee, FOMC) päätös 6.11. alentaa federal funds -tavoitekorkoa 50 peruspistettä 1,25 prosenttiin lisäsi toiveikkautta edelleen.

Japanissa valtion pitkien joukkolainojen tuottojen kehitys oli vuonna 2002 suureksi osaksi irrallaan maailmanlaajuisesta kehityksestä. Kymmenen vuoden joukkolainojen tuotot olivat pysyneet suhteellisen vakaina noin 1,4 prosentissa vuoden 2002 ensimmäisellä puoliskolla, mutta supistuivat tämän jälkeen koko ajan ja olivat noin 0,9 % vuoden 2002 lopussa. Markkinoiden huolestuneisuus talousnäkyvien ja kotimaan pankkijärjestelmän suhteen sekä siirtyminen osakemarkkinoilta joukkolainamarkkinoiden turvallisiin sijoituskohteisiin vaikuttivat kaikki osaltaan pitkien joukkolainojen tuottojen pienenemiseen vuoden aikana.

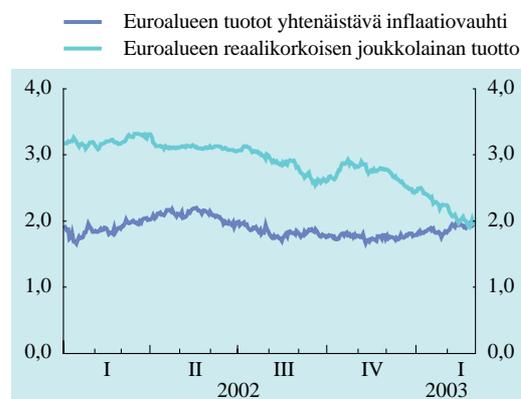
Euroalueen joukkolainamarkkinoiden kehitys kuvasti vuonna 2002 paljolti Yhdysvaltain vastaavaa kehitystä, vaikka joukkolainojen tuottojen yleinen supistuminen oli euroalueella vähäisempää kuin Yhdysvalloissa. Kuten Yhdysvalloissakin talouden kasvunäkymiä koske-

va markkinaosapuolten optimismi lisääntyi vähitellen vuoden 2002 ensimmäisten kuukausien aikana, mikä jonkin verran kasvatti pitkien joukkolainojen tuottoja. Samaan aikaan markkinaosapuolten pitkän aikavälin inflaatioodotukset lisääntyivät. Tämä näkyi siinä, että euroalueen 10 vuoden joukkolainojen nimellistuottojen ja 10 vuoden indeksisidonnaisten (ilman tupakan hintojen vaikutusta laskettuun euroalueen YKHIin sidottujen) joukkolainojen tuottojen erona mitattava tuotto yhtenäistävä inflaatiovauhti nopeutui noin 30 peruspistettä joulukuun 2001 lopusta toukokuun 2002 puoliväliin (ks. kuvio 12).

Myöhemmin vuoden aikana makrotalouden kehityksestä julkistetut, vähemmän suotuisat tiedot ja osakekurssien lasku vaikuttivat osaltaan siihen, että markkinaosapuolet eivät enää odottaneet talouskasvun kohenevan aiemmin otaksutulla tavalla. Kasvunäkymiä koskevan pessimismin vahvistuminen uudelleen aiheutti supistuspaineita euroalueen 10 vuoden joukkolainojen tuottoihin toukokuun puolivälistä lokakuuhun saakka, minkä seurauksena tuottokäyrä loiveni samalla, kun euroalueen 10 vuoden indeksisidonnaisten joukkolainoi-

**Kuvio 12.**  
**Euroalueen reaalikorko ja euroalueen YKHIstä laskettu tuotto yhtenäistävä inflaatiovauhti**

(prosentteina, päivähavaintoja)



Lähteet: Reuters, Ranskan valtiovarainministeriö ja ISMA.  
Huom. Euroalueen reaalikorkoisen joukkolainan tuotto on johdettu (ilman tupakan hintojen vaikutusta laskettuun) euroalueen YKHIin sidottujen Ranskan valtion vuonna 2012 erääntyvien joukkolainojen markkinahinnoista. Tuotto yhtenäistävä inflaatiovauhtiin laskentaa on selvitetty helmikuun 2002 Kuukausikatsauksen sivulla 16.

jen tuotot supistuivat ja siten myös tuotot yhtenäistävä inflaatiovuhti hidastui. Joukkolainojen tuottoihin kohdistuvien supistuspaineiden syynä olivat myös yritysten tilinpäätöstietoihin liittyvät skandaalit Yhdysvalloissa, minkä vuoksi markkinaosapuolet kyseenalaistivat euroalueen yritysten tulokset hityksen. Tämä kasvatti riskipreemioita, joita sijoittajat vaativat osakesijoituksistaan, ja kiihdytti sijoitusten siirtoja osakemarkkinoilta turvallisiin sijoituskohteisiin joukkolainamarkkinoille. Samalla myös markkinaosapuolten epävarmuus euroalueen joukkolainojen tuottojen tulevasta liikkeistä kasvoi, mikä ilmeni joukkolainamarkkinoiden implisiittisen volatilitteen lisääntymisenä. Lokakuusta lähtien – päinvastoin kuin Yhdysvalloissa, jossa joukkolainojen tuotot kasvoivat – joukkolainojen tuotot eivät euroalueella kehittyneet selvän trendin mukaisesti, kun julkistetuista taloustiedoista saatiin ristiriitaisia signaaleja.

Yritysten joukkolainamarkkinoilla sekä euroalueella että Yhdysvalloissa BBB-luokituksen saaneiden yritysten liikkeeseen laskemien pitkäaikaisten joukkolainojen tuottojen ja vastaavanpituisten valtion joukkolainojen tuottojen erot heilahtelivat suhteellisen paljon vuonna 2002, mikä kuvasti osakemarkkinoiden implisiittisen volatilitteen kehitystä. Tuottoerot eivät kehittyneet selvän trendin mukaisesti vuoden 2002 ensimmäisinä kuukausina, kun markkinaosapuolten optimismin talousnäkyminen suhteen lisääntyi sekä euroalueella että Yhdysvalloissa. Myöhemmin yritysten joukkolainojen tuottoerot kuitenkin kasvoivat, kun markkinaosapuolet huolestuivat yritysten tilinpäätöstietojen luotettavuudesta erityisesti Yhdysvalloissa mutta myös euroalueella. Kun nämä huolet näyttivät hälvenneen vuoden 2002 viimeisellä neljänneksellä, yritysten joukkolainojen tuottoerot kuitenkin pienenevät molemmissa talouksissa uudelleen lähelle vuoden alun tasoa osittain osakemarkkinoiden hienoisesta vakautumisesta vuoksi.

Vuoden 2003 alkupuolella pitkien joukkolainojen tuotot supistuivat euroalueella yhä yleisesti, vaikka Yhdysvalloissa joukkolainojen tuotot muuttuivat vain vähän. Joulukuun 2002

lopusta helmikuun 28. päivään 2003 valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot pienenevät euroalueella noin 30 peruspistettä eli 4,0 prosenttiin, kun taas Yhdysvalloissa valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot supistuivat vain hieman samana ajanjaksona. Näin ollen valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottoero Yhdysvaltojen ja euroalueen välillä kaventui 20 peruspisteellä –20 peruspisteeseen 28.2.2003.

### **Pankkikorot laskivat yleisesti vuonna 2002**

Lyhyet pankkikorot laskivat vuonna 2002, kun rahamarkkinakorkojen vaihtelut pysyivät maltillisina. Vuoden 2001 lopusta vuoden 2002 loppuun kolmen kuukauden rahamarkkinakorot laskivat 40 peruspistettä. Samana ajanjaksona yön yli -talletusten ja irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletusten korot laskivat noin 10 peruspistettä, kun taas enintään yhden vuoden määräaikaistalletusten korko laski lähes 30 peruspistettä. Tässä näkyi se yleinen ilmiö, että markkinakorot välittyivät heikosti näihin korkoihin. Lyhyistä antolainauskoroista pankkien yrityksille myöntämien enintään vuoden pituisten lainojen korot laskivat lähes saman verran kuin kolmen kuukauden rahamarkkinakorot (ks. kuvio 13).

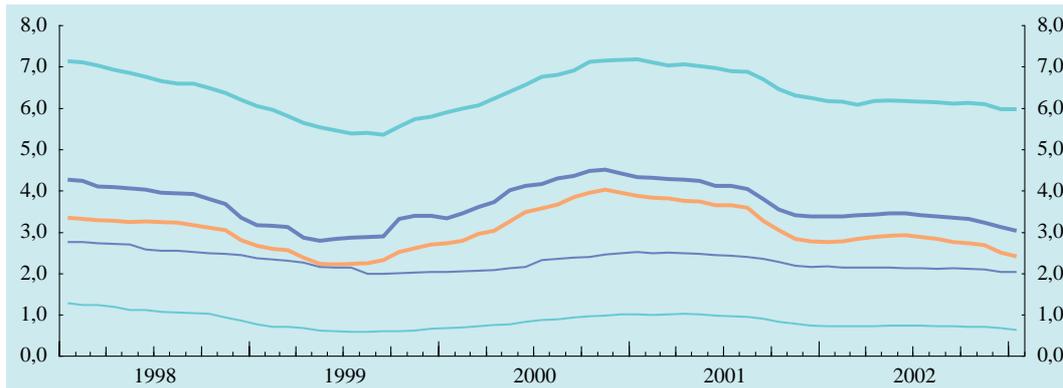
Pitkät pankkikorot nousivat vakaasti toukokuuhun 2002 saakka ja laskivat sen jälkeen; vuoden 2002 lopussa nämä korot olivat yleisesti matalammat kuin vuoden 2001 lopussa (ks. kuvio 14). Tämä kehitys kuvasti suurin piirtein markkinakorkojen liikkeitä. Valtion viiden vuoden joukkolainan tuotto, johon osa pitkistä pankkikoroista on kiinteimmin sidottu, nousi ensin lähes 60 peruspistettä vuoden 2001 lopusta toukokuuhun 2002 saakka ja laski sitten likimain 130 peruspistettä vuoden 2002 loppuun mennessä. Vertailun vuoksi mainittakoon, että samana ajanjaksona sekä yli kahden vuoden määräaikaistalletusten korko että kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen korko nousivat ensin noin 30 peruspistettä, mutta laskivat sitten suunnilleen 70 peruspistettä. Pitkien pankkikorkojen pienemmät muutokset kuvastivat tavanomaisia

### Kuvio 13.

#### Pankkien lyhyet korot ja vastaava markkinakorko

(vuotuinen korko, kuukausittaisia keskiarvoja)

- Kolmen kuukauden rahamarkkinakorko
- Enintään vuoden lainat yrityksille
- Enintään vuoden määräaikaistalletukset
- Irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletukset
- Yön yli -talletukset



Lähteet: EKP ja Reuters.

Huom. Kreikan tiedot sisältyvät kuvioon 1.1.2001 alkaen.

viiveitä markkinakorkojen välittymisessä pankkikorkoihin.

Toukokuun 2002 jälkeisenä aikana erityisesti yrityksille myönnettyjen pitkäaikaisten lainojen pankkikorot mukautuivat jokseenkin jähmeästi markkinakorkojen laskuun. Tämä on saattanut liittyä yritysten luottokelpoisuutta koskevien huolten vahvistumiseen, kun kon-

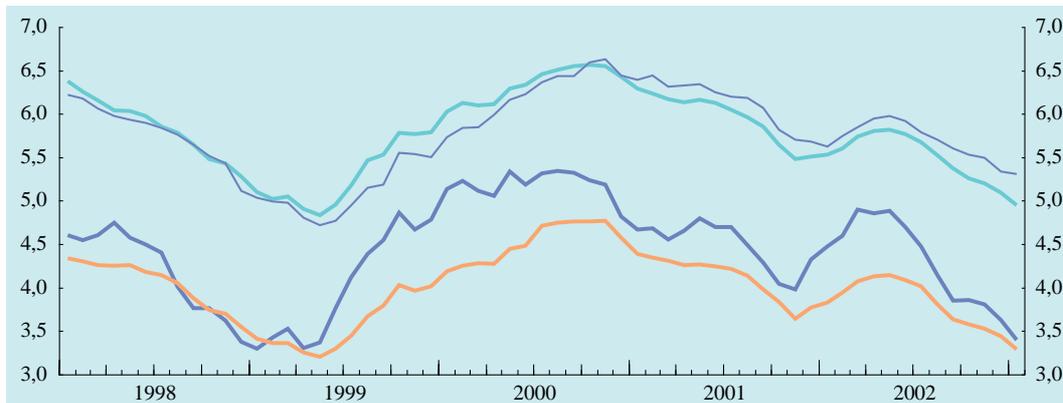
kurssit lisääntyivät. Kuten kehikosta 3 selviää, luottoriskin kasvu, joka näkyy yritysten joukkolainojen tuottoerojen kasvuna, liittyy tyypillisesti siihen, että pankkien antolainauskoro-rot ovat markkinakorkoja korkeammat. Varsinkin BBB-luokituksen saaneiden yritysten joukkolainojen tuottojen ja vastaavanpituis-ten valtion joukkolainojen tuottojen ero kas-voi touko-joulukuussa noin 190 peruspistees-

### Kuvio 14.

#### Pankkien pitkät korot ja vastaava markkinakorko

(vuotuinen korko, kuukausittaisia keskiarvoja)

- Valtion viiden vuoden joukkolainojen tuotot
- Asuntolainat kotitalouksille
- Yli kahden vuoden määräaikaistalletukset
- Yli vuoden lainat yrityksille



Lähteet: EKP ja Reuters.

Huom. Kreikan tiedot sisältyvät kuvioon 1.1.2001 alkaen.

tä suunnilleen 220 peruspisteeseen; ero oli lokakuussa suurimmillaan eli likimain 260 peruspistettä.

Sen jälkeen kun EKP:n ohjaukorkoja oli joulukuun 2002 alussa alennettu ja rahamarkkinakorot olivat sen myötä laskeneet, lyhytai-

kaisten pankkitalletusten korot laskivat hie- man tammikuussa 2003. Sen sijaan lyhytaikai- sen antolainauksen korot muuttuivat vain vä- hän. Pitkät pankkikorot laskivat edelleen tam- mikuussa 2003, kuten ne olivat tehneet toukokuun lopusta 2002 lähtien.

### **Kehikko 3.**

#### **Pankkien antolainauskorkojen määräytyminen euroalueella**

Useat tekijät voivat vaikuttaa pankkien antolainauskorkojen määräytymiseen, esimerkiksi pankkikorkojen muuttamiseen liittyvät hallinnolliset kustannukset sekä pankkien ja asiakkaiden väliset suhteet. Pankkikohtaiset tekijät, kuten pankin kannattavuuden ja jälleenerahoituksen ehtojen välinen suhde, voivat myös vaikuttaa merkittävästi pankkien antolainauskorkojen määräytymiseen.<sup>1</sup> Tässä kehikossa tarkastellaan erityisesti kolmea pankkien antolainauskorkojen määräytymiseen vaikuttavaa tekijää. Ensinnäkin pankkien antolainauskor- koihin vaikuttaa yleensä raha- ja pääomamarkkinoiden kehitys, koska pankkien on joko hankittava jälleenera- hoitusta näiltä markkinoilta tai koska niiden talletuskorkojen on suurimmaksi osaksi heijastettava näiden markkinoiden kehitystä, jotta talletukset olisivat kiinnostavia sijoituskohteita. Näin ollen pankkien antolainau- skorkojen ja samanpituisten markkinakorkojen välillä on yleensä kiinteä suhde. Esimerkiksi kotitalouksille myönnettyjen asuntolainojen korko on pitkällä aikavälillä yleensä seurannut valtion viiden vuoden joukkolai- nan tuottojen kehitystä (ks. kuvio 14). Toinen tässä tarkasteltava pankkien antolainauskorkoihin vaikuttava tekijä on kilpailu pankkien luottomarkkinoiden eri segmenttien välillä. Pankkien on asetettava korot kilpailu- kykyisiksi asiakkaiden houkuttelemiseksi, ja niiden mahdollisuudet vaikuttaa korkoihin riippuvat hyvin pal- jon siitä, millaisia vaihtoehtoisia rahoituslähteitä pankkiasiakkailta on käytettävissään. Kolmas tarkasteltava tekijä on pankin (odotettu) altistuminen luottoriskille lainan myöntämisen yhteydessä.

#### **Pankkien antolainauskorkojen jähmeä mukautuminen lyhyellä aikavälillä markkinakorkokehitykseen**

Raha- ja muut rahoitusmarkkinat ovat rahalaitosten pääasiallisin markkinapohjainen rahoituslähte antolainau- ksen rahoittamiseksi, ja korkojen muutokset näillä markkinoilla vaikuttavat keskeisesti pankkien antolainau- skorkoihin. Aiemmat kokemukset ovat osoittaneet, että euroalueen pankkien antolainauskorot yleensä rea- goivat viipeellä markkinakorkojen kehitykseen.<sup>2</sup> Markkinakoron muutoksesta on todettu välittyvän yhden kuukauden aikana pankkien antolainauskorkoihin usein alle 50 %. Pitkällä aikavälillä pankkien antolainau- skorot kuitenkin yleensä mukautuvat yksi yhteen markkinakorkokehitykseen. On myös mielenkiintoista havai- ta, että nopeus, jolla euroalueen pankkien antolainauskorot lopulta mukautuvat markkinakorkojen muutoksiin, näyttää kiihtyneen sitten yhteisen valuutan käyttöönoton. Ainoa poikkeus tästä liittyyneen kulutusluottojen koron mukautumisnopeuteen; kulutusluottojen pankkikorko reagoi edelleenkin melko vaimeasti markkinake- hitykseen.

#### **Kilpailu markkinoilla lisääntynyt viime vuosina**

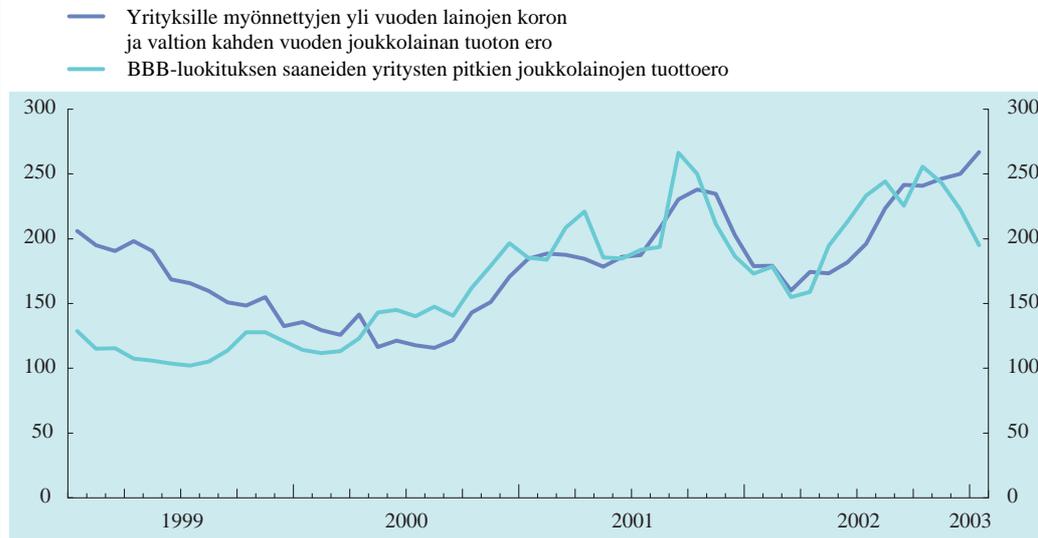
Kilpailu pankkien luottomarkkinoiden useimmilla segmenteillä näyttää lisääntyneen viime vuosina sekä tarjonta- että kysyntäpuolella. Kilpailun kiristymisen saattaa olla yksi syy siihen, että pankkien antolainaus- korkojen mukautumisen markkinakorkojen muutoksiin on havaittu nopeutuneen vuodesta 1999 lähtien; mark-

1 M. A. Weth (2002), "The pass-through from market interest rates to bank lending rates in Germany", Discussion Paper 11/02, Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank.

2 G. de Bondt (2002), "Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level", EKP:n Working Paper -sarjan julkaisu n:o 136; F. Heinemann ja M. Schüller (2002), "Integration benefits on EU retail credit markets – evidence from interest rate pass-through", Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung; ja S. Kleimeier ja H. Sander (2002), "Consumer credit rates in the eurozone: evidence on the emergence of a single retail banking market", European Credit Research Institute, Research Report 2.

## Pankkien antolainaus yrityksille ja joukkolainojen tuottoerot euroalueella

(peruspisteinä, kuukausittaisia keskiarvoja)



Lähteet: Bloomberg, EKP ja Reuters.

Huom. Yritysten joukkolainojen tuottoerot on laskettu yritysten 7–10 vuoden joukkolainojen tuottojen ja valtion 7–10 vuoden joukkolainojen tuottojen erona.

kinakorothan vastaavat karkeasti pankkilainojen marginaalista rahoituskustannusta. Tarjontapuolella pankkisektorin uudelleenjärjestelyjen jatkuminen näyttää lisänneen pankkimarkkinoiden tehokkuutta ja hinnoittelun kilpailukykyisyyttä. Siitä huolimatta, että luottolaitosten lukumäärä on vakaasti supistunut, uudet (ulkomaiset) yrittäjät ovat aktivoituneet pankkien vähittäisluottomarkkinoilla. Euroalueen pankit joutuvat myös kilpailemaan entistä enemmän muiden rahoituksen välittäjien, kuten vakuutusyhtiöiden ja eläkerahastojen, kanssa.<sup>3</sup>

Myös kysyntäpuolella on merkkejä kilpailun kiristymisestä, sillä pankkiasiakkaat ovat alkaneet reagoida aiempaa herkemmin omien pankkilainojensa korkoihin vertaillessaan niitä muiden pankkien ja rahoitusmarkkinoiden korkoihin. Tämä saattaa liittyä siihen, että hintavakauden vallitessa nimelliskorot ovat entistä vakaammat, mikä puolestaan helpottaa hintojen vertailua eri tarjoajien kesken, ja myös siihen, että ainakin joidenkin yritysten saatavilla olevat vaihtoehtoiset, pankkien ulkopuoliset rahoituslähteet ovat lisääntyneet. Esimerkiksi yritystodistusten ja yritysten joukkolainojen markkinat euroalueella ovat syventyneet ja tulleet entistä likvideimmiksi viime vuosina. Kilpailu voi ilmeisesti olla huomattavan erilaista pankkien antolainausmarkkinoiden eri segmenteillä, kuten edellä todettiin. Kilpailu näyttää suhteellisen kovalta asuntolainamarkkinoilla, mutta ei yhtä kireältä vakuudettomien kulutusluottojen markkinoilla.

### Luottoriskiinkin liittyvät huolet lisääntyivät vuonna 2002

Pankkien antolainauskorkojen ja vastaavien markkinakorkojen eron suuruuteen ja muutoksiin vaikuttavat myös luottoriskiä koskevat näkökohdat. Kuten oheisesta kuviosta ilmenee, vuodesta 2000 lähtien yrityksille myönnettyjen pitkäaikaisten lainojen koron ja vastaavanpituisen markkinakoron ero on vaihdellut suurin piirtein samalla tavoin kuin BBB-luokituksen saaneiden yritysten pitkäaikaisten joukkolainojen tuoton ja vastaavanpituisen valtion joukkolainan tuoton ero. BBB-luokituksen saaneiden yritysten pitkäaikaisten joukkolainojen tuoton ja vastaavanpituisen valtion joukkolainan tuoton ero saattaa viitata vallitsevaan yritysten luottoriskiinkin siten kuin yritysten joukkolainamarkkinoiden osapuolet sen näkevät. Kuviosta ilmenee myös,

<sup>3</sup> EKP (2002), "Report on Financial Structures".

että luottoriskiin liittyvät huolet lisääntyivät vuonna 2002, kuten yrityksille myönnettyjen yli vuoden pituisten lainojen koron ja valtion kahden vuoden joukkolainen tuoton välinen ero osoittaa.

Kaikilla edellä mainituilla pankkien antolainauskorkoihin vaikuttavilla tekijöillä näyttää olleen jonkinlaista merkitystä vuonna 2002. Vaikka euroalueen pankkien antolainauskorot mukautuivatkin vuonna 2002 markkinakorkokehitykseen, on selvää, että muuan muassa markkinakorkojen välittymisen nopeuteen ja suuruuteen on vaikuttanut luottoriskiin liittyvien huolten lisääntyminen tietyillä luottomarkkinasegmenteillä.

### 3 Hintakehitys

#### **Keskimääräinen vuotuinen inflaatio vuonna 2002 hieman hitaampi kuin vuonna 2001**

Keskimääräinen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli 2,2 % vuonna 2002 eli 0,2 prosenttiyksikköä hitaampi kuin vuonna 2001 (ks. taulukko 6). Ilman jalostamattomien elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHIn keskimääräinen nousuvauhti kiihtyi samana aikana 2,0 prosentista 2,5 prosenttiin. Keskimääräisen YKHI-inflaatiovauhdin hidastuminen vuonna 2002 johtuikin siitä, että näiden vaihtelevimpien erien – jalostamattomien elintarvikkeiden ja energian hintojen – vuotuiset nousuvauhdit hidastuivat. Tammikuussa 2003 YKHIn vuotuinen muutosvauhti oli 2,2 % eli 0,1 prosenttiyksikköä hitaampi kuin joulukuussa 2002. Ilman jalostamattomien elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHIn vuotuinen muutosvauhti oli puolestaan 2,0 % eli 0,2 prosenttiyksikköä hitaampi kuin joulukuussa 2002.

#### **Kokonaisindeksin kehitykseen vaikuttivat vuonna 2002 lähinnä jalostamattomien elintarvikkeiden ja energian hintojen lyhyen aikavälin muutokset**

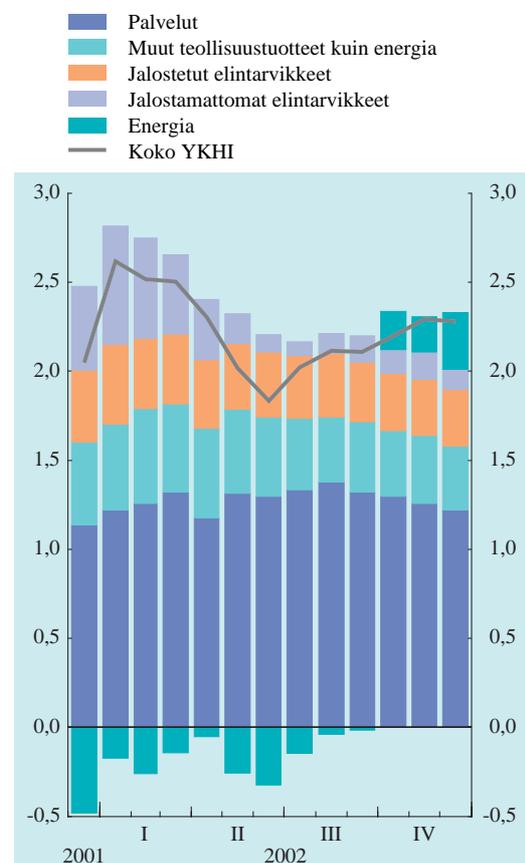
Euroalueen YKHIn kokonaisindeksin kehitys oli varsin epävakaa vuonna 2002, mikä johtui lähinnä sen vaihtelevimpien erien lyhyen aikavälin kehityksestä. Nopeuduttuaan ensin voimakkaasti tammikuussa 2002 YKHI-inflaatio hidastui kesäkuuhun asti, minkä jälkeen se alkoi jälleen nopeutua. Joulukuussa 2002 YKHI-inflaatio oli 2,3 % (ks. kuvio 15). Inflaation nopeutumiseen tammikuussa 2002 oli syynä useita tekijöitä, kuten jalostamattomien

elintarvikkeiden ja energian hinnannousut, vertailuajankohdan vaikutukset sekä välillisen verotuksen kiristyminen ja hallinnollisesti säänneltyjen hintojen kallistuminen. Epäsuotuisat sääolot aiheuttivat nousupaineita varsinkin vihannesten ja hedelmien hintoihin. Sitä vastoin seuraavina kuukausina vuotuinen in-

**Kuvio 15.**

#### **Euroalueen YKHIn erien vaikutukset koko indeksin nousuvauhtiin**

(vuotuinen vaikutus prosenttiyksikköinä, kuukausihavaintoja)



Lähde: Eurostat.

## Taulukko 6.

### Euroalueen hinta- ja kustannuskehitys

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	2000	2001	2002	2001 I	2001 II	2001 III	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV	2002 Joulu	2003 Tamm
<b>Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI) ja sen erät</b>													
Kokonaisindeksi	2,1	2,4	2,2	2,1	3,0	2,4	2,2	2,5	2,1	2,1	2,3	2,3	2,2
<i>josta:</i>													
Tavarat	2,5	2,3	1,6	2,1	3,2	2,2	1,6	2,1	1,4	1,3	1,8	1,9	1,6
Elintarvikkeet	1,4	4,4	3,1	3,2	4,9	5,1	4,7	4,9	2,9	2,3	2,3	2,2	1,4
Jalostetut elintarvikkeet	1,2	2,8	3,1	1,8	2,6	3,3	3,4	3,5	3,2	3,0	2,7	2,7	2,8
Jalostamattomat elintarvikkeet	1,8	7,0	3,1	5,3	8,3	7,8	6,6	7,0	2,4	1,4	1,7	1,4	-0,6
Teollisuustuotteet	3,0	1,2	0,9	1,5	2,4	0,8	0,2	0,8	0,7	0,8	1,5	1,7	1,8
Muut teollisuustuotteet kuin energia	0,5	0,9	1,4	0,2	1,2	0,8	1,5	1,7	1,6	1,3	1,2	1,2	0,6
Energia	13,1	2,3	-0,6	6,6	6,8	0,8	-4,3	-2,1	-2,3	-0,7	2,8	3,8	6,0
Palvelut	1,5	2,7	3,1	2,2	2,6	2,7	3,0	3,1	3,1	3,3	3,1	3,0	2,8
<b>Muut hinta- ja kustannusindikaattorit</b>													
Teollisuuden tuottajahinnat <sup>1)</sup>	5,5	2,2	-0,1	4,5	3,6	1,5	-0,8	-0,8	-0,8	-0,1	1,2	1,5	.
Yksikkötyökustannukset <sup>2)</sup>	1,3	2,6	.	2,1	2,7	2,5	3,3	3,5	2,4	2,0	.	-	-
Työn tuottavuus <sup>2)</sup>	1,3	0,0	.	0,4	0,0	0,1	-0,4	-0,4	0,2	0,6	.	-	-
Työvoimakustannukset/työntekijä <sup>2)</sup>	2,6	2,7	.	2,5	2,8	2,6	2,9	3,1	2,6	2,6	.	-	-
Työvoimakustannukset/tunti <sup>3)</sup>	3,3	3,4	.	3,4	3,0	3,7	3,4	3,9	3,5	3,6	.	-	-
Öljyn hinta (euroa/barreli) <sup>4)</sup>	31,0	27,8	26,5	28,4	31,7	29,0	22,4	24,6	27,8	27,2	26,5	27,1	28,3
Raaka-aineiden hinnat <sup>5)</sup>	16,7	-7,6	-1,7	-0,8	-3,0	-10,5	-15,6	-3,6	-5,5	-1,6	4,4	2,1	-2,3

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

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

1) Ei sisällä rakentamista.

2) Koko kansantalous.

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

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

5) Ei sisällä energian hintaa. Hinnat euroina.

flaatio hidastui lähinnä jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen vuoksi, sillä sääolojen vaikutukset alkoivat vaimeta. Myös lihan hinnasta aiheutuneet inflaatiopaineet vähenivät tänä aikana, kun eläintauteihin (suu- ja sorkkatauti ja hullun lehmän tauti) liittyneet hintojen nousupaineet heikkenivät edelleen.

Inflaatio hidastui vuoden 2002 alkupuoliskolla jonkin verran myös energian hinnan vuoksi. Vuoden jälkipuoliskolla energian hinta oli kuitenkin pääasiallinen syy kokonaisinflaation kiihtymiseen. Tämä johtui vertailuajankohdan vaikutuksista ja siitä, että vuoden lopussa öljyn maailmanmarkkinahintaan kohdistui jonkin verran nousupaineita.

### Ilman vaihtelevimpia eriä laskettu YKHI-inflaatio ei juuri hidastunut vuonna 2002

Vaikka kysyntä oli euroalueella suhteellisen vaima, ilman jalostamattomien elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHI:n vuotuinen muutosvauhti hidastui varsin vähän vuonna 2002. Tämä johtui osittain öljyn ja elintarvikkeiden aiempien hintasokkien välillisistä vaikutuksista ja euron aiemmasta heikkenemisestä. Lisäksi YKHI-indeksin tiettyjen yksittäisten aluerien (lähinnä palvelujen) hinnat nousivat, mikä saattoi olla yhteydessä eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönottoon (ks. kehikko 4). Näistä tekijöistä huolimatta on mahdollista, että vuotuisen muutosvauhdin – varsinkin palvelujen hintojen – pysymiseen nopeana ovat vaikuttaneet myös ta-

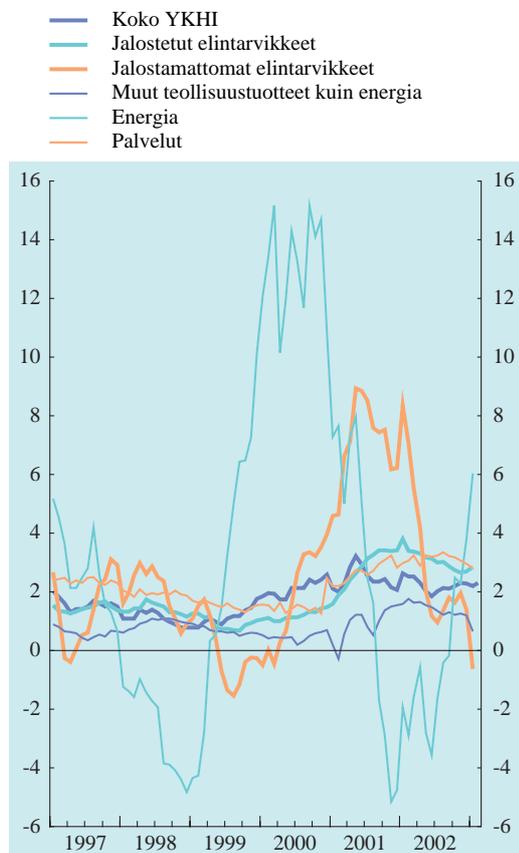
louden perustekijät, kuten yksikkötyökustannusten kehitys.

Palvelujen hintojen vuotuinen muutosvauhti oli koko vuoden ajan 2,9 % tai sitä nopeampi (ks. kuvio 16). Se oli keskimäärin 3,1 % vuonna 2002, kun se oli vuonna 2001 ollut 2,7 %. Myös ilman vaihtelevimpia eriä lasketun YKHI:n tärkeimpien alaerien – jalostettujen elintarvikkeiden ja muiden teollisuustuotteiden kuin energian – hintojen nousuvauhdit olivat keskimäärin nopeampia vuonna 2002 kuin vuonna 2001. Palvelujen hinnoista poiketen niiden vuotuiset nousuvauhdit kuitenkin hidastuivat vuonna 2002. Näin ollen se, että ilman jalostamattomien elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu vuotuinen YKHI-inflaatio ei juurikaan hidastunut, johtui lähinnä palvelujen hintojen kehityksestä.

#### Kuvio 16.

#### Euroalueen YKHI-inflaatio eriteltynä

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)



Lähde: Eurostat.

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

#### Euroalueen maiden inflaatioerot suurin piirtein ennallaan vuonna 2002

Yksittäisten euroalueen maiden inflaatiokehitys vaihteli jonkin verran vuonna 2002. Tähän vaikuttivat muun muassa energian ja elintarvikkeiden hintasokkien erilaiset vaikutukset, yksikkötyökustannusten kehityksen erot sekä hallinnollisesti säänneltyjen hintojen ja välillisen verotuksen muutokset. Kaiken kaikkiaan inflaation hajonta pysyi vuonna 2002 kuitenkin suurin piirtein muuttumattomana vuoden 2001 tilanteesta.

#### Kuluttajien käsitysten mukaan inflaatio nopeutui, mutta jatkossa sen odotettiin hidastuvan

Vaikka toteutunut inflaatiovauhti hidastui vuonna 2002, yleisön käsityksen mukaan se nopeutui koko ajan vuonna 2002. Esimerkiksi kuluttajien inflaatiokäsityksiä kuvaavan Euroopan komission indikaattorin lukema nousi tasaisesti 12 viime kuukauden aikana (ks. kehikon 4 kuvio C). Toteutuneen inflaation ja kuluttajien inflaatiokäsityksen ero kasvoi ennennäkemättömän suureksi. Kuluttajien käsitys, että inflaatiovauhti oli hyvin nopea, näyttää liittyneen jossakin määrin siihen, että tiettyjen tuotteiden – lähinnä palvelujen – hinnat nousivat osaksi eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönoton vuoksi (käteisrahan vaihdon vaikutuksia hintoihin käsitellään lähemmin kehikossa 4).

Sen sijaan kuluttajien inflaatio-odotukset heikkenivät suurimman osan vuotta 2002, eli mitä pitemmälle vuotta 2002 edettiin, sitä hitaampaa inflaation odotettiin jatkossa olevan. Tämä viittaa siihen, että kuluttajat pitivät suurinta osaa vuoden 2002 hinnannousuista tilapäisinä. Käsitys on sopusoinnussa sen kanssa, että vuotuisen inflaatiovauhtiin vaikuttivat vuonna 2002 useat kertaluonteiset tekijät aina välillisen verotuksen kiristymisestä vertailuajankohdan vaikutuksiin. Tässä yhteydessä on huomautettava, että kuluttajien inflaatiokäsityksiä kuvaava indikaattori laski merkittävästi helmikuussa 2003. On kuitenkin liian aikaista arvioida, pysäyttikö tämä lasku pysyvästi indikaattorin koko viime vuoden ajan kestäneen nousun.

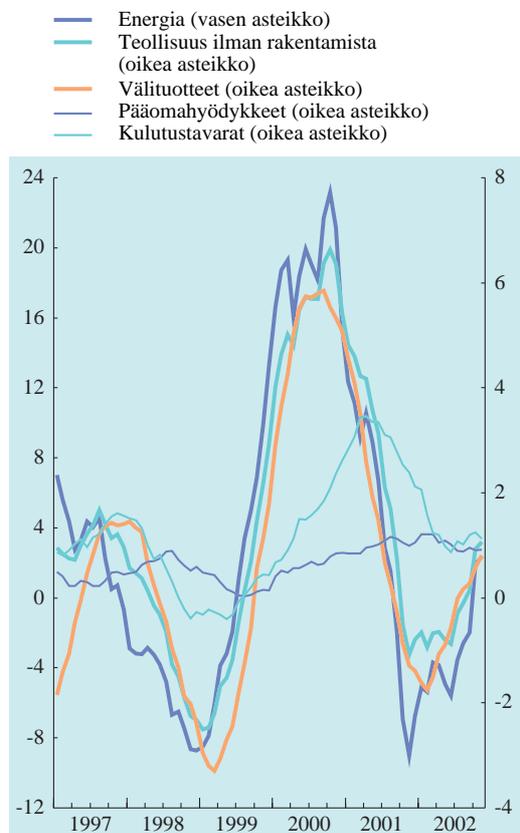
### Hintakehitys vuonna 2002 maltillista tuotantoketjun alkuvaiheissa

Teollisuuden tuottajahintaindeksi (ilman rakentamista) laski keskimäärin 0,1 % vuonna 2002, kun se oli vuonna 2001 noussut 2,2 %. Indeksien lasku selittyy pääasiassa energiaerän kehityksellä, mutta siihen vaikutti myös välituote- ja kulutustavaraerien kehitys, joskin vähemmän (ks. kuvio 17). Ilman energian ja rakentamisen hintojen laskettujen tuottajahintojen vuotuinen nousuvauhti oli keskimäärin 0,6 %, kun se oli vuonna 2001 ollut 1,8 %. Tuotantoketjun aiempien vaiheiden maltillinen hintakehitys johtuu osaksi siitä, että tuontihinnat nousivat vain vähän, koska euro vahvistui vuonna 2002. Lisäksi kysyntä oli suhteellisen vaimeaa koko vuoden ajan, mikä esti puolestaan teollisuuden yrityksiä nostamasta hintoja.

#### Kuvio 17.

### Euroalueen teollisuuden tuottajahinnat eriteltyinä

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)



Lähde: Eurostat.

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

Teollisuuden tuottajahintojen energiaerän hinnat laskivat 2,4 % vuonna 2002, kun ne olivat vuonna 2001 nousseet 2,8 %. Vaikka öljyn keskimääräinen dollarimääräinen hinta oli vuonna 2002 suurin piirtein sama kuin vuotta aiemmin, sen euromääräinen hinta laski noin 5 %. Näin ollen energiateollisuuden tuottajahintojen lasku vuonna 2002 johtui melkein yksinomaan euron vahvistumisesta Yhdysvaltain dollariin nähden. Tuottajahintainflaation hidastumiseen vaikutti myös se, että välituotteiden ja kulutustavaroitten hintojen vuotuiset muutosvauhdit hidastuivat. Kulutustavaroitten hintojen nousun hidastuminen johtui sekä kestävien että ei-kestävien kulutustavaroitten aiempaa vähäisemmistä hinnannousuisista. Pääomahyödykkeiden hintojen vuotuinen nousuvauhti oli vuonna 2002 keskimäärin 1,0 % eli sama kuin vuonna 2001.

### Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvu jokseenkin muuttumaton vuonna 2002, vaikka työmarkkinoiden tilanne oli heikko

Lähes kaikkien euroalueen työvoimakustannus- ja palkkaindikaattorien nousuvauhdit ovat nopeutuneet asteittain vuodesta 1999 lähtien. Tämä nopeutuminen jatkui vuonna 2001 ja vuoden 2002 alussa, vaikka taloudellinen toimeliaisuus heikkeni ja työttömyys lisääntyi.

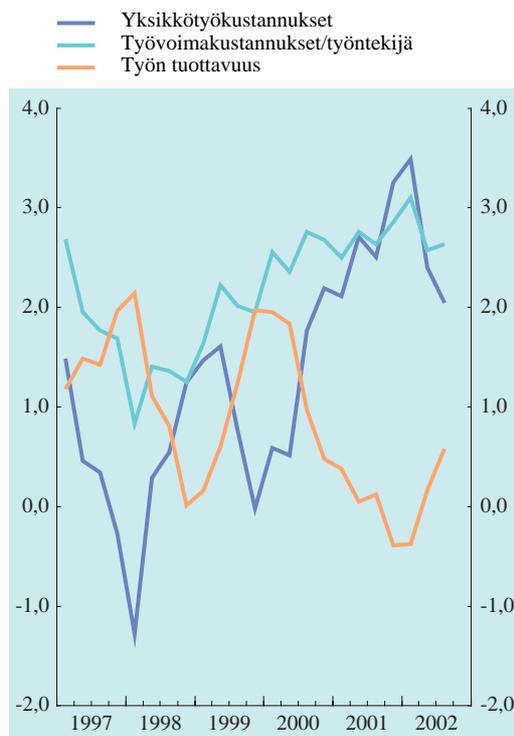
Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti oli keskimäärin 2,8 % vuoden 2002 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä eli hieman nopeampi kuin vuonna 2001 (ks. kuvio 18). Lisäksi sekä työntuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten että kuukausittaisten bruttoansioiden vuotuinen kasvuvauhti oli vuoden 2002 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä nopeampi kuin vuonna 2001. Käytettävissä olevien maakohdaintien tietojen mukaan työvoimakustannusten nousu ei kuitenkaan kiihtynyt entisestään vuoden 2002 lopussa. Tätä tuki se, että sopimuspalkkojen vuotuinen nousuvauhti hidastui vuoden 2002 jälkipuoliskolla.

Työn tuottavuuden vuotuinen kasvuvauhti oli keskimäärin hieman nopeampi vuoden 2002 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä kuin vuonna 2001, vaikka se oli edelleen vaimea. Työn tuottavuuden kasvu elpyi suhdannetekijöiden vuoksi vuoden 2002 toisella ja kolmannella neljänneksellä, kun sen vuotuinen kasvu oli ollut negatiivista kahtena edellisellä neljänneksenä. Tämän vuoksi koko euroalueen yksikkötyökustannusten vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuoden 2002 ensimmäisellä neljänneksellä 3,5 prosenttiin, toisella neljänneksellä 2,4 prosenttiin ja kolmannella neljänneksellä 2,0 prosenttiin vuoden takaisesta. Voittomarginaalien kehitys (laskettuna BKT:n deflaattorin ja yksikkötyökustannusten vuotuisten kasvuvauhtien eron perusteella) viittaa siihen, että taloudellisen toimeliaisuuden hidastuminen vaikutti voittoihin negatiivisesti. Tuottavuuden kasvun suhdannetekijöistä johtuva voimistuminen vuoden 2002 aikana on kuitenkin hidastanut yksikkötyökustannusten kasvua ja vähentänyt siten voittomarginaaleihin kohdistuvia laskupaineita.

**Kuvio 18.**

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

(vuotuinen prosenttimuutos, neljännesvuosihavaintoja)



Lähde: Eurostat.

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

#### **Kehikko 4.**

#### **Eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönoton vaikutukset kuluttajahintoihin**

Yli vuosi on kulunut siitä, kun eurosetelit ja -kolikot otettiin käyttöön 1.1.2002 ja kaikki euroalueen hinnat muutettiin euromääräisiksi. Useissa euroalueen maissa kuluttajat kokivat, että käteisen euron käyttöönotto johti merkittäviin hinnannousuihin. Tässä kehikossa esitetään yhteenveto tiedoista, joita on saatu käteisrahan vaihdon vaikutuksista hintoihin. Lisäksi tarkastellaan mahdollisia syitä siihen, miksi kuluttajat ovat mieltäneet hintapaineiden johtuvan eurosta. Kehikossa arvioidaan, että vaikutukset jäänevät pääasiassa tilapäisiksi ja että pitkällä aikavälillä eri maiden hintojen vertailtavuuden parantuminen lisää kilpailua ja hillitsee hintojen nousupaineita.

#### **Käteisrahan vaihto näyttää vaikuttaneen joihinkin hintoihin merkittävästi, mutta vaikutukset hintatasoon kokonaisuudessaan ovat olleet rajallisia**

Hintojen euroiksi muuntamisen vaikutuksia on tutkittu useista eri näkökulmista: on analysoitu kokonaishintakehitystä, tutkittu tiettyjen tuotteiden ja palvelujen hintojen aikasarjoja ja tarkasteltu yritysten hinnoittelustrategioita käteisrahan vaihdon aikana. Nämä näkökulmaerot vaikeuttavat tulosten vertailua. Tulokset pitäisi myös nähdä vain yleisinä viitteinä käteisrahan vaihdon yleisvaikutuksista, koska on hyvin vaikeaa erottaa puhtaasti käteisrahan vaihdon vaikutuksia muista hintapaineista aiheuttavista tekijöistä, kuten välillisen verotuksen kiristymisestä sekä hallinnollisesti säänneltyjen hintojen, palkkojen ja tuontihintojen noususta. Tästäkin huolimatta useissa tutkimuksissa on päädytty samaan tulokseen: käteisen euron käyttöönotto ei johtanut laaja-alaisiin hinnannousuihin. Esimerkiksi Eurostat julkisti heinäkuussa 2002 tutkimuksen, joka perustui euroalueen YKHI-tilastoihin kuuden kuukauden ajalta. Tämän tutkimuksen mukaan eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönotto vaikutti euroalueen inflaatioon vuoden 2002 alkupuoliskolla todennäköisesti 0,0–0,2 prosenttiyksikön verran. Hintojen nousupaineet ovat voineet johtua joko yrityksiltä kuluttajien maksettavaksi siirtyneistä käteisrahan vaihtoon liittyneistä kustannuksista tai hinnanmuutosten kasautumisesta. Lisäksi yritykset ovat saattaneet pyöräyttää hintoja uusiksi houkutteleviksi eurohinnoiksi tai pyrkiä kasvattamaan voittomarginaaleja.<sup>1</sup>

Käteisrahan vaihdon vaikutukset ovat saattaneet vaihdella maittain. Esimerkiksi Ranskassa rahanvaihto vaikutti kansalliseen kuluttajahintaindeksiin arviolta 0,2 prosenttiyksikön verran, kun taas Alankomaissa se nopeutti kansallista kuluttajahintainflaatiota mahdollisesti 0,6 prosenttiyksikköä.<sup>2</sup> Maakohtaiset erot johtunevat kilpailun voimakkuuseroista paikallisilla markkinoilla (tämä liittyy myös siihen, ovatko markkinoilla tärkeimpiä pienet vai suuret jälleenmyyjät) ja kunkin maan kysyntätilanteen vaihteluista.

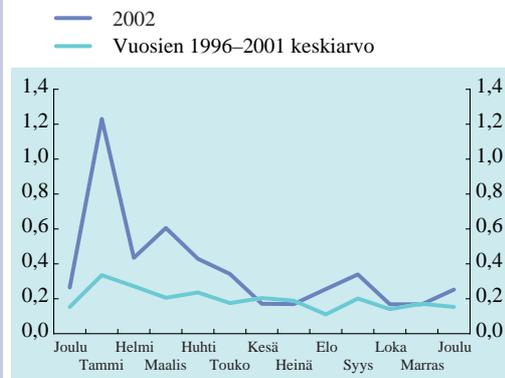
Käytettävissä olevien tietojen perusteella näyttää siltä, että hintoihin kohdistuneet vaikutukset ovat keskittyneet tietyille palvelusektorin alueille. Myös useat kuluttajat huomasivat tämän. Varsinkin ravintola-, kahvila-, kampaamo- ja pesulapalvelujen hinnat näyttävät nousseen merkittävästi kaikissa euroalueen maissa käteisen euron käyttöönoton myötä. Useiden tällaisten YKHIn erien hinnat nousivat erityisen paljon vuonna 2002 edellisten vuosien keskimääräiseen hintakehitykseen verrattuna. Esimerkiksi tammikuussa 2002 ravintola- ja kahvilapalvelujen hinnat, joiden paino euroalueen YKHIssä oli 6,7 % vuonna 2002, nousivat euroalueella kuukausitasolla yli kolminkertaisesti verrattuna niiden keskimääräiseen nousuun tammikuussa 1996–2001 (ks. kuvio A). Samalla tavoin ovat kehittyneet kampaamopalvelujen (paino YKHIssä 1,1 %, ks. kuvio B) ja muiden palvelujen hinnat). Useimpien näiden palvelujen hinnannousut olivat euroalueella myös varsin merkittäviä, kun niitä verrataan euroalueeseen kuulumattomien EU-maiden vastaaviin hinnannousuihin. Vaikka keskimääräistä suuremmat hinnannousut voivat teoriassa johtua muistakin syistä kuin käteisrahan vaihdosta, niitä on vaikeaa yhdistää muihin tekijöihin.

<sup>1</sup> Lisätietoja näistä vaikutuksista ks. EKP:n vuoden 2001 vuosikertomuksen kehikko 3.

<sup>2</sup> Ks. "The short-term impact on prices of the euro cash changeover", Ranskan keskuspankin kuukausikatsaus, syyskuu 2002 ja "Getting used to the euro", Alankomaiden keskuspankin neljännesvuosikatsaus, syyskuu 2002.

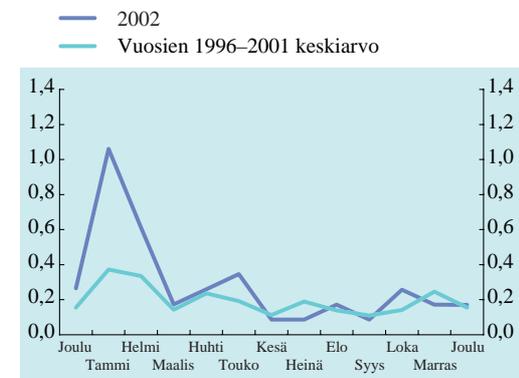
### Kuvio A. Ravintoloiden ja kahviloiden veloittamat hinnat

(kuukausittainen prosenttimuutos)



### Kuvio B. Kampaamojen veloittamat hinnat

(kuukausittainen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Käteisrahan vaihto ei näytä vaikuttaneen merkittävästi tavaroiden hintoihin. Tavarastojen osuus euroalueen yksityisistä kulutusmenoista on lähes 60 %. Käteisrahan vaihto on kuitenkin saattanut johtaa sellaisten tuotteiden hinnannousuihin euroalueella, jotka ovat kulutuksen kokonaismäärässä merkitykseltään vähäisiä ja joita yksityiset kotitaloudet ostavat usein (esim. leipomotuotteet ja sanomalehdet). Koska niiden hintataso on alhainen, vähäisimmätkin pyöritykset voivat tarkoittaa merkittäviä prosenttimuutoksia niiden hintoihin. Sen sijaan arvokkaampien tavaroiden ja varsinkin kestävien kulutustavaroiden hintoja on yleisesti pyöristetty alaspäin. Tämä johtuu teknisestä kehityksestä ja varsinkin voimakkaasta kilpailusta näillä markkinoilla.

Vaikka niiden tuotteiden hintakehitys, joihin käteisrahan vaihto on todennäköisesti vaikuttanut, oli erityisen vaihtelevaa useita kuukausia vuonna 2002, viime kuukausina hintakehitys näyttää suurelta osin normalisoituneen tai kehitys jopa vaimentuneen. Tämä viittaa siihen, että käteisrahan vaihto vaikuttaa inflaatioon vain tilapäisesti. Hintoihin saattaa kuitenkin kohdistua vielä uusia nousupaineita, koska sopeutuminen uusiin houkutteleviin eurohintoihin ei näytä vielä päättyneen.<sup>3</sup> Lisäksi vaikutukset saattavat pitkittyä jonkin verran maissa, joissa palkkoihin sovelletaan vielä indeksiehtoja. Pitkällä aikavälillä ei silti pitäisi jäädä pysyviä vaikutuksia, kunhan kuluttajat sopeutuvat ensin uusiin hintoihin. Euron odotetaan pikemminkin vaimentavan hintojen nousupaineita, koska se helpottaa hintojen vertailtavuutta ja lisää kilpailua euroalueella. Nämä edut ovat myös pysyviä.

#### Kuluttajien käsitysten mukaan inflaatio on kiihtynyt

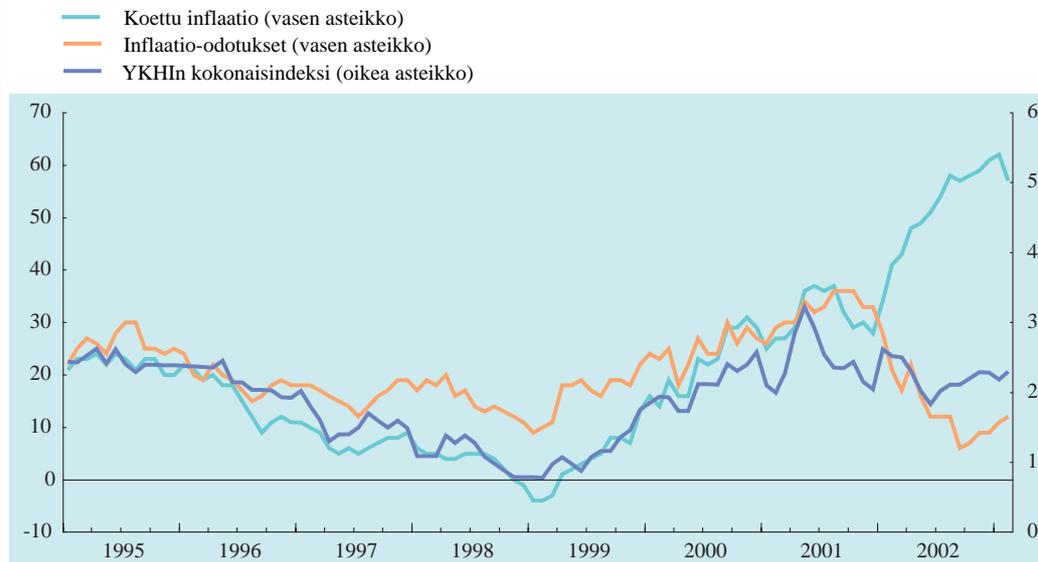
Empiiriset tiedot käteisen euron käyttöönoton vaikutuksista ovat jyrkästi ristiriidassa euroalueen kuluttajien yleisten inflaatiokäsitysten kanssa. Euroopan komission eurobarometrin mukaan yli 80 % euroalueen kuluttajista oli marraskuussa 2002 sitä mieltä, että hinnat nousivat merkittävästi hintojen eurohinnoiksi muuttamisen yhteydessä. Tämä ilmeni kuluttajien inflaatiokäsityksiä kuvaavan Euroopan komission indikaattorin merkittävänä nousuna. Nousu alkoi tammikuussa 2002 ja se jatkui koko vuoden (ks. kuvio C). Tämä kehitys oli yleinen useimmissa euroalueen maissa. Kuluttajien inflaatiokäsitys poikkesi kuitenkin jyrkästi YKHIn mukaisesta inflaatiovauhdista, joka laski samana aikana. Näin ollen kuluttajien käsitysten mukaisen ja toteutuneen inflaation ero kasvoi jatkuvasti.

Yhtenä selityksenä kuluttajien kokeman ja todellisen inflaation eroon voi olla se, että kuluttajat pitävät erittäin tärkeänä tiettyjen, usein ostamiensa tuotteiden ja palvelujen hintakehitystä, mutta ovat vähemmän tietoisia harvemmin ostettavien, kuluttajahintaindeksissä suuremman painon saavien tuotteiden, kuten kestävien tava-

<sup>3</sup> Ks. esim. ”Consumer prices and the changeover from Deutsche Mark to euro”, Saksan keskuspankin kuukausikatsaus, heinäkuu 2002.

### Kuvio C. Koettu ja odotettu YKHI-inflaatio ja YKHIn kokonaisindeksi

(saldoluku prosentteina, vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)



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

Huom. Euroopan komission indikaattorit koetusta ja odotetusta inflaatiosta perustuvat saldotilastoihin, eikä niistä voida suoraan nähdä todellista inflaatiovauhtia. Kreikan tiedot vuotta 2001 edeltäneeltä ajalta eivät sisälly YKHIn.

roiden, hintakehityksestä. Joissakin tapauksissa eurohintoihin siirtymiseen tiedetään liittyneen suuria hinnannousuja, joihin myös tiedotusvälineet ja kuluttajat kiinnittivät huomiota. Myös joidenkin päivittäistuotteiden, kuten vihannesten, hinnat nousivat merkittävästi vuoden 2002 alussa. Nämä hinnannousut selittyvät suureksi osaksi muilla kuin käteisen euron käyttöönottoon liittyvillä tekijöillä, kuten huonoilla sääoloilla. Yleisö näyttää kuitenkin yhdistäneen myös nämä hinnannousut käteisrahan vaihtoon. Vaikka useiden tällaisten tuotteiden hintojen vuotuiset muutosvauhdit alkoivat hidastua vuoden 2002 toisella neljänneksellä, kuluttajien inflaatiokäsityksiä kuvaava indikaattori nousi edelleen.

Siksi onkin kysyttävä, miksi kuluttajien kokeman ja toteutuneen inflaation ero on pysynyt suurena. Yhtenä mahdollisena tekijänä näyttää olevan, että kuluttajat eivät tunne eurohintoja. Uusia eurohintoja verrataan vanhoihin kansallisen valuutan määräisiin hintoihin nyrkkisäännöillä, jotka saattavat myös selittää joissakin maissa vallitsevia inflaatiokäsityksiä. Lisäksi tiedetään, että yksittäisten tuotteiden hintojen hajonta on lisääntynyt merkittävästi käteisrahan vaihdon myötä. Aiempaa suurempi hintojen hajonta on voinut hämmentää kuluttajia, ja he saattavat tarvita enemmän aikaa sopeutuakseen uusiin hintoihin.<sup>4</sup> Vaikka useat tekijät voivat selittää, miksi inflaatiovauhti on kuluttajien mielestä nopea, useimpien tekijöiden perusteella näyttää siltä, että inflaatiovauhdin nopeus on vain tilapäinen ilmiö. Tätä tukee myös inflaatio-odotusten huomattava heikkeneminen suurimman osan vuotta 2002 (ks. myös kuvio C).

Vaikka kuluttajat ovat huomauttaneet erittäin suurista hinnannousuista käteisen euron käyttöönoton yhteydessä, tapaukset näyttävät olleen lähinnä yksittäisiä ja kaiken kaikkiaan merkitykseltään vähäisiä. On tärkeää, että kuluttajat ilmoittavat olevansa haluttomia maksamaan tietyistä tuotteista, jos niiden hintojen nousu on selvästi ollut epäoikeutettua. Käteisrahan vaihto on vaikuttanut vain suhteellisen pieneen osaan YKHIn tavaroiden ja palvelujen korin hyödykkeistä. Näin ollen käteisen euron käyttöönotto vuonna 2002 on voinut vaikuttaa ainoastaan varsin rajoitetusti euroalueen YKHI-inflaatioon. Nämä vaikutukset YKHI-inflaatioon ovat pääasiallisesti tilapäisiä, ja pitkällä aikavälillä käteisrahan vaihdon myötä kohentunut eri maiden hintojen vertailtavuus lisäänee kilpailua ja hillinnee hintojen nousupaineita.

<sup>4</sup> Ks. esim. "The adaption of prices to the changeover to the euro", Belgian keskuspankki, [www.nbb.be](http://www.nbb.be).

## 4 Tuotanto, kysyntä ja työmarkkinat

### Tuotannon kasvu vaimeaa vuonna 2002

Alkuvuoden positiivisista merkeistä huolimatta talouden tila pysyi heikkona vuonna 2002. Vuoden 2002 alun orastava elpyminen ei pääsytäkään kunnolla vauhtiin, ja neljännesvuotuiset BKT:n kasvuvauhdit pysyivät vuoden kuluessa euroalueen potentiaalista kasvuvauhtia hitaampina. Viimeisellä neljänneksellä tilanne heikkeni, ja BKT:n määrän kasvu jäi neljännesvuositasolla vähäiseksi. Kaiken kaikkiaan BKT:n määrän keskimääräinen vuotuinen kasvu supistui 0,8 prosenttiin vuonna 2002, kun se oli ollut 1,4 % vuonna 2001. Tämä johtui vuoden 2001 negatiivisesta kasvuperinnöstä ja maltillisista neljännesvuotuisista kasvuvauhteista vuonna 2002 (ks. taulukko 7).

Kasvu on ollut hidasta aina vuoden 2000 lopusta alkaen, mikä on osaltaan vaikuttanut pääomanmuodostuksen huomattavaan supis-

tumiseen, joten käyttämätöntä kapasiteettia oli kohtalaisen vähän vuonna 2002. Tehdasteollisuuden kapasiteetin käyttöaste oli vuonna 2002 keskimäärin lähellä pitkän aikavälin keskiarvoaan, ja työttömyysaste nousi vain maltillisesti ja pysyi pienempänä kuin vuonna 2000.

Vaimea talouskasvu vuonna 2002 johtui useista epäsuotuisista sokeista, jotka lisäsivät epävarmuutta ja vähensivät odotuksia nopeasta elpymisestä. Öljyn hintaan ja luottamukseen epäsuotuisasti vaikuttaneet geopolittiset jännitteet, osakkeiden hintojen jyrkkä lasku ja sitkeät maailmanlaajuiset tasapainottomuudet osaltaan heikensivät tuotannon kasvua kuluneena vuonna.

Kun talouden toimintaympäristö on heikko, suunniteltujen rakenneuudistusten toteuttaminen on tärkeää, koska sen pitäisi lisätä luot-

### Taulukko 7.

#### BKT:n määrän kasvu euroalueella

(prosenttimuutos, ellei toisin mainita; kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

	Vuosisimuutos <sup>1)</sup>								Neljännesvuosisimuutos <sup>2)</sup>				
	2000	2001	2002	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV
Bruttokansantuotteen määrä	3,5	1,4	0,8	0,5	0,3	0,6	0,9	1,3	-0,2	0,4	0,3	0,4	0,2
<i>josta:</i>													
Kotimainen kysyntä	2,9	0,9	0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,4	0,8	0,0	0,0	0,2	0,2	0,4
Yksityinen kulutus	2,5	1,8	0,6	1,6	0,5	0,4	0,6	1,0	0,0	-0,2	0,4	0,4	0,4
Julkinen kulutus	2,0	2,1	2,5	1,6	2,0	2,6	2,7	2,6	0,6	0,7	0,9	0,3	0,5
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	4,9	-0,6	-2,5	-2,5	-2,5	-3,2	-2,6	-1,8	-0,9	-0,2	-1,3	-0,2	-0,1
Varastojen muutos <sup>3), 4)</sup>	0,0	-0,4	-0,1	-0,7	-0,3	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
Nettovienti <sup>3)</sup>	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,8	0,5	0,5	-0,2	0,4	0,1	0,2	-0,2
Vienti <sup>5)</sup>	12,6	2,8	1,2	-2,8	-2,4	0,6	2,7	4,1	-1,2	0,2	1,7	2,1	0,0
Tuonti <sup>5)</sup>	11,3	1,5	-0,3	-4,1	-3,9	-1,5	1,5	3,0	-0,8	-1,0	1,5	1,8	0,6
Arvonlisäys (brutto) kiintein hinnoin													
<i>josta:</i>													
Teollisuus ilman rakentamista	4,0	1,1	0,2	-1,5	-1,8	0,1	0,7	1,7	-1,3	0,9	0,6	0,5	-0,4
Rakentaminen	2,4	-0,6	-1,5	-0,6	-0,6	-1,6	-1,8	-2,0	0,0	-0,7	-1,0	-0,1	-0,2
Markkinaehtoiset palvelut <sup>6)</sup>	4,8	2,6	1,3	1,7	1,3	1,2	1,2	1,5	0,1	0,3	0,5	0,3	0,4

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

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 sisäisen kaupan. Euroalueen sisäisen kaupan tietoja ei ole poistettu kansallisen tilinpidon tuonti- ja vientiluvuista. Tästä syystä nämä tiedot ja maksutasetiedot eivät ole täysin verrannollisia.

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

tamusta talouden ja työllisyyden kasvuun tulevaisuudessa. Kehikossa 5 arvioidaan EU:n uudistusohjelman täytäntöönpanon edistystä tässä suhteessa.

**Kotimaisen kysynnän heikkous hidasti BKT:n vuotuista kasvuvauhtia entisestään vuonna 2002**

Vuonna 2002 BKT:n määrän keskimääräisen vuotuisen kasvuvauhdin hidastuminen vuodesta 2001 johtui siitä, että kotimainen kysyntä vaikutti aiempaa vähemmän tuotannon kasvuun. Kotimaisen kysynnän vaimeus johtui pääomainvestointien selvästä supistumisesta, jota hillitty yksityisen kulutuksen kasvu kompensoi vain osittain.

Kiinteän pääoman bruttomuodostus väheni keskimäärin 2,5 % vuonna 2002 eli se supistui toista vuotta peräkkäin (ks. taulukko 7). Investointien väheneminen voi johtua useista tekijöistä. Ensinnäkin näkymät euroalueen talouden voimakkaasta elpymisestä heikkenivät vuoden mittaan, ja niinpä yritykset karsivat investointisuunnitelmiaan. Toiseksi yrityssektorin kannattavuus on kärsinyt talouskasvun hidastumisesta. Myös vientimarkkinaosuuksien ennallaan pitämiseen pyrkivä hinnoittelu euron kurssin noustessa on saattanut heikentää yritysten tuloksia. Kolmanneksi osakkeiden hintojen jyrkkä lasku vuonna 2002 merkitsi korkeampia kustannuksia uuden osakepääoman keräämisessä, mikä on puolestaan voinut vaikuttaa negatiivisesti investointeihin. Neljänneksi yritysten joukkolainojen tuottoerojen ja pitkien pankkikorkojen tuottoerojen kasvu on myös saattanut johtaa vaikeampaan rahoitustilanteeseen matalasta korkotasosta huolimatta (ks. kehikko 3). Myös kotitalouksien reaalitulojen kasvun hidastuminen ja lisääntynyt epävarmuus talouden näkymistä ovat voineet vaikuttaa epäsuotuisasti asuntoinvestointeihin. Asuntoinvestointien arvioidaan supistuneen noin 2 % vuonna 2002.

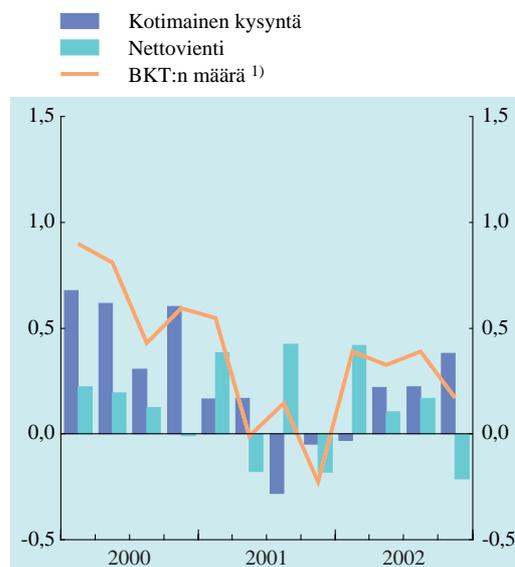
Vuonna 2002 yksityinen kulutus kärsi heikosta talouden tilasta ja suuresta epävarmuudesta. Kaiken kaikkiaan yksityinen kulutus kasvoi vuoden aikana keskimäärin 0,6 % (ks. tauluk-

ko 7). Tarkemmin sanoen kotitalouksien käytettävissä olevien reaalitulojen arvioidaan kasvaneen vuonna 2002 vähemmän kuin vuonna 2001, mikä johtui pääasiassa hitaammasta työllisyyden kasvusta. Hitaamman työllisyyskasvun vaikutus tuloihin kompensoitui osittain, koska reaali-palkat kasvoivat hieman vuonna 2002 pääasiassa inflaation hidastumisen ansiosta. Tulonsiirtojen, verojen ja sosiaaliturvamaksujen vaikutus kotitalouksien tuloihin on arvioiden mukaan pysynyt jokseenkin samana vuodesta 2001 vuoteen 2002.

Kotitalouksien säästämisasteen arvioidaan nousseen vuonna 2002. Vuoden 2002 alussa säästämisasteen nousu liittyi syyskuun 11. päivän tapahtumiin ja vähäisemmässä määrin käteiseuroon siirtymiseen, jonka vuoksi kuluttajat kokivat inflaation tosiasiallista nopeammaksi (ks. kehikko 4). Se myös heikensi kotitalouksien halukkuutta tehdä suuria hankintoja. Myöhemmin vuonna 2002 osakkeiden hintojen jyrkkä lasku lisäsi säästämisasteen nousupaineita entisestään pienentämällä kotitalouksien varallisuutta ja heikentämällä

**Kuvio 19. Euroalueen BKT:n erien kasvuvaihtelu neljännesvuositasolla**

(neljännesvuosittaiset kasvuosuudet prosenttiyksikköinä, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

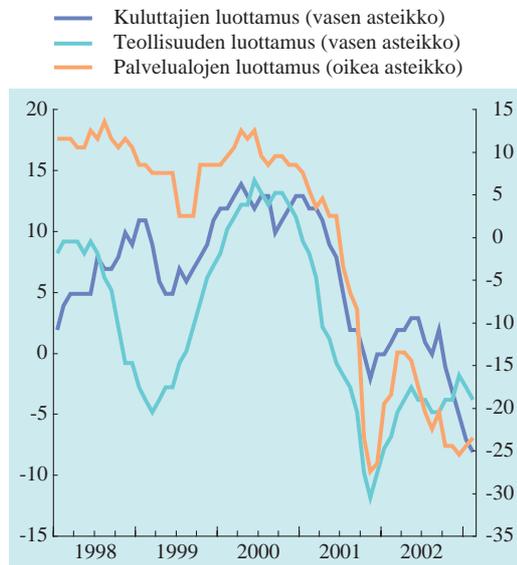


Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.  
1) Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä.

## Kuvio 20.

### Euroalueen luottamusindikaattoreita

(saldoluvut prosenttisyksikköinä)



Lähde: Yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt.

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

luottamusta (ks. kuvio 20). Osakkeiden hintojen laskun negatiivinen vaikutus kotitalouksien nettovarallisuuteen on kuitenkin saattanut osittain kompensoitua omistusasuntojen hintojen nousulla joissakin euroalueen osissa. Lisäksi suuret geopoliittiset jännitteet ja työmarkkinoiden asteittainen heikentyminen ovat saattaneet johtaa kotitalouksia kasvattamaan varovaisuussäästöjään.

#### **Varastojen muutokset eivät vaikuttaneet BKT:n määrän kasvuun vuonna 2002, mutta nettovienti vaikutti positiivisesti**

Kun varastojen muutosten kasvuvaihtelu vuonna 2001 oli ollut voimakkaan negatiivinen, vuonna 2002 varastot eivät keskimäärin vaikuttaneet lainkaan BKT:n määrän kehitykseen. Liiketoimintanäkymien koheneminen vuoden alussa sai pitkittyneen varastojen tyhjentämisen jakson päättymään. Vuoden toisella puoliskolla tuotannon kasvun kehitys kui-

tenkin tuotti pettymyksen, mikä sai yritykset tarkistamaan arvioitaan haluttavasta varastojen määrästä aikaisempia pienemmiksi ja esti varastojen muutoksia vaikuttamasta merkittävästi BKT:n määrän kasvuun.

Ulkomaankaupan määrällinen kasvu hidastui edelleen vuonna 2002: tavaroiden ja palvelujen tuonin keskimääräinen vuotuinen kasvu jäi -0,3 prosenttiin ja viennin keskimääräinen vuotuinen kasvu 1,2 prosenttiin (molemmat sisältävät kaupankäynnin euroalueen sisällä). Tämä johtui osittain ulkomaankaupan määrien selvästä supistumisesta vuoden 2001 toisella puoliskolla, mistä aiheutui huomattava negatiivinen kasvuperintö vuodelle 2002. Ulkomaankaupan määrä alkoi kuitenkin kasvaa vuoden puolivälissä. Vienti sai vauhtia kasvaneesta maailmanlaajuisesta kysynnästä. Myös tuonti kasvoi vuoden 2002 puolivälissä. Viime vuoden viimeisellä neljänneksellä sekä tuonti että vienti heikkenivät ja ulkomaankaupan nettovaikutus BKT:n määrän kasvuun muuttui negatiiviseksi. Vuonna 2002 keskimäärin nettoviennin vaikutus tuotannon kasvuun oli huomattava, koska tuonin määrä supistui.

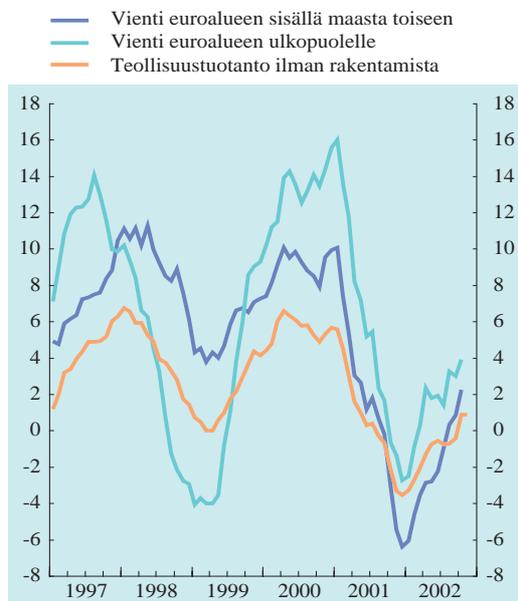
#### **Palvelusektori oli edelleen tärkein tuotannon kasvua tukeva tekijä vuonna 2002**

Kansantalouden tilinpitotietojen mukaan ilman rakentamista laskettu teollisuuden arvonlisäys kasvoi hieman eli 0,2 % vuonna 2002. Kasvun heikkous vuonna 2002 johtui pääasiassa vuoden 2001 negatiivisesta kasvuperinnöstä, sillä teollisuuden toimeliaisuus elpyi vuoden ensimmäisellä puoliskolla (ks. taulukko 7). Teollisuustuotantoa koskevien tietojen mukaan vuoden alun elpyminen lähti käyntiin välituotteiden tuotannosta (ks. taulukko 8), kun varastosykli ja ulkomainen kysyntä alkoivat kasvaa (ks. kuvio 21). Vuoden 2002 toisella puoliskolla teollisuustuotannon kasvu hidastui jonkin verran taloudellisen kehityksen ja odotusten vuoksi, mutta vuositasolla kasvuvauhdit kuitenkin edelleen kiihtyivät suotuisien vertailuajankohdan vaikutusten takia, koska kasvu oli heikkoa vuoden 2001 jälkipuoliskolla. Rakennustuotannon reaalin arvonlisäys väheni 1,5 % vuonna 2002. Rakenta-

## Kuvio 2 I.

### Euroalueen tavaravienti ja teollisuustuotanto

(määrän vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

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

misen vähäisyys johtui suurelta osin jatkuvas-  
ta epäsuotuisasta kehityksestä Saksassa. Ra-

kentamisen vähäisyyteen vaikuttivat merkit-  
tävästi myös euroalueen yleisen taloudellisen  
ilmaston heikkeneminen ja suuri epävarmuus.

Sitä vastoin palvelualan arvonlisäys kasvoi  
edelleen vuonna 2002, joskin hitaammin kuin  
vuonna 2001. Alan tuotanto kasvoi 1,3 % (ks.  
taulukko 7), joten se tuki edelleenkin eniten  
talouskasvua vuonna 2002. Neljännesvuosi-  
tasolla palvelualan arvonlisäys pysyi jokseenkin  
muuttumattomana koko vuoden ajan.

### BKT:n kasvun hajonta väheni euroalueen maissa vuonna 2002

BKT:n määrän kasvuvauhtien hajonta euro-  
alueen maiden välillä pieneni vuonna 2002.  
Kasvuvauhdiltaan nopeimman ja hitaimman  
maan välinen ero kaventui 4,1 prosenttiyksik-  
köön, kun se oli ollut 5,0 prosenttiyksikköä  
vuonna 2001. BKT:n määrän keskimääräinen  
vuotuinen kasvuvauhti hidastui kaikissa euro-  
alueen maissa paitsi Suomessa. Vuoden 2002  
heikkous antoi viitteitä niukasta BKT:n mää-  
rän vuotuisesta kasvuvauhdista useissa mais-  
sa. BKT:n määrän kasvu olikin joissakin maissa  
häidin tuskin positiivista vuonna 2002.

## Taulukko 8.

### Euroalueen teollisuustuotanto

(prosenttimuutos)

	Vuosimuutos <sup>1)</sup>									Neljännesvuosimuutos <sup>2)</sup>				
	2000	2001	2002	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV	
Koko teollisuus ilman rakentamista	5,5	0,4	-0,7	-3,6	-2,7	-0,6	-0,5	0,9	-1,8	0,6	0,6	-0,1	-0,1	
<i>pääaloittain:</i>														
Koko teollisuus ilman rakentamista ja energiantuotantoa	6,0	0,2	-0,9	-4,7	-3,2	-0,9	-0,8	1,2	-2,3	0,9	0,5	0,0	-0,2	
Väli tuotteet	5,9	-0,8	0,3	-6,0	-2,1	0,3	0,7	2,3	-2,6	2,3	0,7	0,2	-0,9	
Pääomahyödykkeet	9,4	1,3	-2,6	-4,9	-6,7	-2,7	-1,9	1,0	-2,5	-0,6	0,8	0,2	0,3	
Kulutustavarat	2,2	0,4	-1,0	-2,6	-1,2	-0,9	-1,9	-0,1	-2,0	0,3	0,2	-0,5	-0,1	
Kestävät	6,5	-2,5	-4,9	-7,4	-6,7	-5,8	-3,9	-3,0	-3,7	-0,5	-0,9	0,6	-2,4	
Ei-kestävät	1,4	1,0	-0,2	-1,5	-0,1	0,1	-1,5	0,5	-1,7	0,5	0,4	-0,6	0,3	
Energian tuotanto	1,9	1,2	0,7	3,5	1,2	2,1	0,7	-1,0	1,9	-1,6	1,1	-0,5	0,2	
Tehdasteollisuus	5,9	0,2	-1,0	-4,6	-3,4	-1,0	-0,7	1,2	-2,3	0,8	0,6	0,0	-0,2	

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

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

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

## Työllisyyden kasvu hidastui edelleen vuonna 2002

Taloukasvun hidastuminen alkoi vaikuttaa asteittain työmarkkinoihin vuonna 2002, ja kokonaistyöllisyyden neljännesvuotuinen kasvuvauhti kääntyi negatiiviseksi vuoden toisella puoliskolla. Saatavilla olevien kansallisten tietojen perusteella kokonaistyöllisyyden kasvun vuonna 2002 arvioidaan olleen 0,4 %, kun se oli edellisvuonna ollut 1,4 %. Aikaisempiin 1990-luvulla tapahtuneisiin taloukasvun hidastumisiin verrattuna euroalueen työllisyyskasvu oli edelleen suhteellisen vankkaa suuren osan vuodesta 2002. Tämä saattaa selittyä osittain sillä, että vuoden 2002 alussa monet yritykset odottivat laskusuhdanteen jäävän lyhyeksi. Kun toimeliaisuus kuitenkin pysyi vaimeana, työmarkkinatilanne heikkeni vuoden toisella puoliskolla (ks. taulukko 9).

Tarkasteltaessa kehitystä toimialoittain vuonna 2002 työllisyyden kasvu muuttui vuositasolla negatiiviseksi teollisuussektoreilla (sekä rakentaminen että ilman rakentamista laskettu teollisuus), kun taas palvelusektorilla työpaikkojen nettomäärän kasvu jatkui. Palvelusektorin työpaikkojen määrän kasvu kuitenkin hidastui selvästi vuoteen 2001 verrattuna.

Erityisesti rahoitustoiminnassa ja liike-elämän palveluissa, joiden ansiosta palvelualan työpaikkojen nettomäärä on kasvanut useina viime vuosina, työllisyyden kasvu vuonna 2002 oli alle puolet vuoden 2001 määrästä. Myös muiden markkinaehtoisten palvelusektoreiden (kauppa, kuljetus ja tietoliikenne) työllisyyden kasvu hidastui selvästi, joskin hieman vähemmän.

## Työttömyys kasvoi asteittain vuonna 2002

Työllisyyden kasvun hidastuessa euroalueen standardoitu työttömyysaste nousi vuoden 2002 kuluessa asteittain. Se oli koko vuonna keskimäärin 8,3 % eli 0,3 prosenttiyksikköä korkeampi kuin vuonna 2001 (ks. kuvio 22). Kun työttömien määrä oli vähentynyt neljä vuotta peräkkäin, vuonna 2002 työttömien määrä euroalueella alkoi kasvaa ja oli vuonna 2002 keskimäärin 11,4 miljoonaa.

Työttömyyden lisääntyminen näyttää vaikuttaneen kaikkiin ikä- ja sukupuoliryhmiin. Nuorten työttömyysaste nousi 16,1 prosenttiin vuonna 2002 eli 0,5 prosenttiyksikköä korkeammaksi kuin vuonna 2001. Sen sijaan 25-vuotiaiden ja sitä vanhempien työttömyysaste nousi 7,3 prosenttiin, kun se oli vuonna

### Taulukko 9.

#### Euroalueen työmarkkinoiden kehitys

(vuotuinen prosenttimuutos ja prosentit)

	Vuosisuunnitus									Neljännesvuosisuunnitus				
	1999	2000	2001	2002	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV
Työvoima	0,9	1,0	0,9	.	0,7	0,8	0,8	0,7	.	0,3	0,2	0,2	0,1	.
Työllisyys	1,8	2,1	1,4	.	0,9	0,7	0,5	0,3	.	0,2	0,1	0,0	-0,1	.
Maatalous <sup>1)</sup>	-2,4	-1,6	-0,8	.	-1,6	-2,3	-1,9	-1,9	.	-0,5	-0,4	-0,2	-0,9	.
Teollisuus <sup>2)</sup>	0,3	0,9	0,3	.	-0,4	-1,0	-1,0	-1,2	.	-0,2	-0,4	-0,2	-0,4	.
– Ilman rakentamista	-0,2	0,6	0,3	.	-0,5	-1,1	-1,1	-1,2	.	-0,2	-0,4	-0,2	-0,4	.
– Rakentaminen	2,0	1,7	0,3	.	-0,2	-0,6	-0,7	-1,3	.	-0,2	-0,3	-0,1	-0,7	.
Palvelut <sup>3)</sup>	2,7	2,9	2,0	.	1,6	1,6	1,3	1,0	.	0,4	0,3	0,1	0,2	.
<b>Työttömyysaste<sup>4)</sup></b>														
Yhteensä	9,4	8,5	8,0	8,3	8,0	8,1	8,2	8,3	8,5	-	-	-	-	-
Alle 25-vuotiaat	18,5	16,6	15,6	16,1	15,7	15,8	16,1	16,2	16,3	-	-	-	-	-
25-vuotiaat ja sitä vanhemmat	8,2	7,4	7,0	7,3	7,0	7,1	7,2	7,3	7,4	-	-	-	-	-

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

1) Sisältää myös kalastuksen sekä riista- ja metsätalouden.

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

3) Ei sisällä kansainvälisiä järjestöjä eikä ulkomaisia edustustoja.

4) Prosentuaalinen osuus työvoimasta ILO:n suositusten mukaan.

2001 ollut 7,0 %. Nuoremman ja vanhemman ikäryhmän työttömyysasteiden ero pysyi vuonna 2002 jokseenkin muuttumattomana vuoden 2001 tilanteesta. Vaikka työttömyyden kasvu onkin vaikuttanut sekä miehiin että naisiin, miesten työttömyysasteen (keskimäärin 7,2 % vuonna 2002) ja naisten työttömyysasteen (keskimäärin 9,8 % vuonna 2002) välinen ero supistui edelleen asteittain vuoden 2002 mittaan. Tämä viittaa siihen, että ne ihmisryhmät, joihin työmarkkinatilanteen heikkeneminen on yleensä vaikuttanut voimakkaimmin (eli nuoret ja naiset), eivät näytä suhteellisesti tarkastellen kärsineen enemmän tämänhetkisestä taloudellisesta laskusuhdanteesta kuin esimerkiksi 1990-luvun laskusuhdanteista. Työttömyys kasvoi useimmissa euroalueen maissa, ja sen hajonta euroalueen maiden välillä pysyi jokseenkin ennallaan.

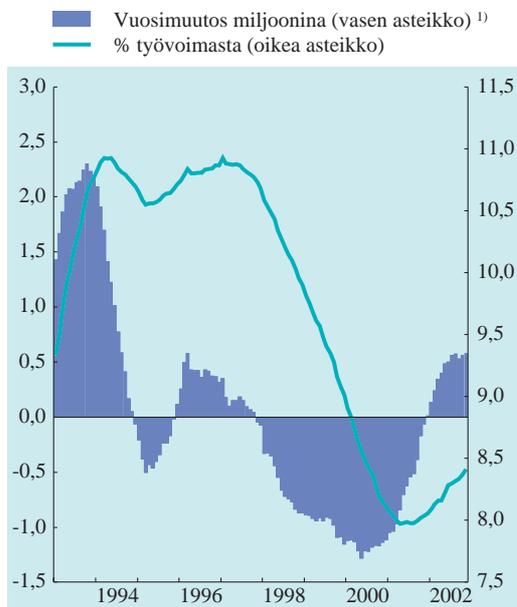
Työvoiman (eli kaikki työlliset ja työttömät) kasvun arvioidaan hidastuneen hieman vuonna 2002. Tämä johtuu siitä, että tuotannon kasvu on edelleen vaimeata ja että työttömyys on kasvanut. Nämä tekijät ovat hillinneet halukkuutta hakeutua työelämään.

Vaikka työllisyyden kasvu euroalueella oli verrattain vankkaa vuoden 2002 toiselle puoliskolle asti, työmarkkinat alkoivat asteittain heikentyä. Suurelta osin tämä johtui taloudellisen toimeliaisuuden heikentymisen viipeellisestä vaikutuksesta. Tämän kehityksen valossa on kiin-

## Kuvio 22.

### Euroalueen työttömyys

(kuukausihavaintoja, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: Eurostat.

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

1) Vuosimuutoksia ei ole puhdistettu kausivaihtelusta.

nitettävä erityistä huomiota jatkuviin pyrkimyksiin työmarkkinoiden uudistamiseksi ja palkkojen kehittämiseksi työllisyyden kasvua tukeviksi, jotta työmarkkinat voisivat toimia tehokkaammin ja laskusuhdanteiden vaikutuksia voitaisiin paremmin lieventää (ks. kehikko 5).

## Kehikko 5.

### Euroalueen hyödyke- ja työmarkkinoiden rakenneuudistusten edistyminen puutteellista

Hyödyke- ja työmarkkinoiden rakenneuudistukset parantavat taloudellista kasvupotentiaalia ja helpottavat mukautumista taloudelliseen muutokseen. Maaliskuussa 2000 Lissabonissa pidetyssä Eurooppa-neuvoston kokouksessa todettiin tarve uudistaa sääntelyn puitteita ja esiteltiin kunnianhimoinen uudistusohjelma, jonka tavoitteena on tehdä Euroopan unionista maailman kilpailukykyisin ja dynaamisin tietopohjainen talous vuoteen 2010 mennessä. Kokouksen jälkeen taloudellinen toimintaympäristö on heikentynyt huomattavasti. Päätäväinen toiminta Lissabonin ohjelman täytäntöön panemiseksi on tullut entistäkin tärkeämmäksi, jotta voidaan tukea talouden luottamusta ja parantaa sekä tuotannon että työllisyyden kasvun edellytyksiä. Tätä taustaa silmällä pitäen tässä kehikossa tarkastellaan, miten EU:n uudistusohjelman suhteen on edistytty viime vuosina ja erityisesti vuonna 2002. Arviointi vastaa kutakuinkin Euroopan komission näkemystä, jonka se esitti kertomuksessaan vuoden 2002 talouspolitiikan laajojen suuntaviivojen täytäntöönpanosta.

Hyödykemarkkinoiden toimintaa valvotaan ja arvioidaan osana Cardiffin prosessia, kun taas työmarkkinuudistusta arvioidaan Luxemburgin prosessin puitteissa. Molemmissa prosesseissa toimitaan uudistusten

maakohtaisten arviointien perusteella, ja niistä saadaan tietoa talouspolitiikan laajoihin suuntaviivoihin, joissa määritellään useiden talouspolitiikan osa-alueiden keskeiset tavoitteet. Näiden tavoitteiden perusteella johdetaan talouspolitiikkaa koskevat suositukset kullekin EU:n jäsenvaltiolle (ks. luku V)<sup>1</sup>.

Työmarkkinoiden osalta talouspolitiikan laajoissa suuntaviivoissa vuodelle 2002 painotetaan tarvetta 1) mukauttaa verotusta ja tukijärjestelmiä siten, että parannetaan työnteon kannattavuutta ja kannustetaan työnhakua, 2) parantaa aktiivisen työmarkkinapolitiikan tehokkuutta ja vaikuttavuutta, 3) poistaa esteet alueelliselle liikkuvuudelle jäsenvaltioiden sisällä ja niiden välillä, 4) helpottaa ammatillista liikkuvuutta, 5) edistää joustavampaa työnteon organisointia ja arvioida työsuojelulainsäädäntöä ja 6) madaltaa naisten työmarkkinoilla toimimisen esteitä.

Monissa maissa on aloitettu tai jatkettu toimenpiteitä työnteon kannattavuuden lisäämiseksi tai työnantajien sosiaaliturvamaksujen vähentämiseksi. Lisäksi on jatkettu toimia työnhakuprosessin kehittämiseksi lisäämällä työvoimatoimistojen palvelujen tehokkuutta ja ottamalla käyttöön tiukempia työnhakuun liittyviä vaatimuksia. Monissa maissa jatkettiin pyrkimyksiä työn organisoinnin joustavuuden parantamiseksi. Silti moniin työmarkkinauudistuksiin ei ole juurikaan tai lainkaan ryhdytty. Esimerkiksi eläke- ja varhaiseläkejärjestelmien perusteellista uudistamista, jonka tavoitteena on kannustaa vanhempia työntekijöitä työhön, ei ole tuettu riittävästi. Myös ammatillista liikkuvuutta tukevan työsuojelulainsäädännön uudistamiseen on kiinnitetty vain vähän huomiota. Kaiken kaikkiaan työmarkkinauudistusten toteuttamisvauhti on hidastunut vuonna 2002 useimmissa euroalueen maissa edellisiin vuosiin verrattuna.

Hyödykemarkkinoiden rakenneuudistusohjelmaan kuuluu useita alueita, joista vuoden 2002 talouspolitiikan laajoissa suuntaviivoissa korostetaan seuraavia: 1) sisämarkkinoiden täysimittainen toteuttaminen, 2) tehoon kilpailun turvaaminen ja 3) verkkotoimialan uudistusten nopeuttaminen. Sisämarkkinoiden toiminnalle on vielä olemassa merkittäviä esteitä, erityisesti palvelumarkkinoilla. Monet tällaisista esteistä näyttävät johtuvan kansallisesta sääntelystä, kuten toisiin euroalueen maihin perustettavia tytäryrityksiä koskevat hallinnolliset menettelyt tai paikallishallinnon harkinnanvarainen vallankäyttö. Vuosikymmenen jatkuneen myönteisen kehityksen jälkeen se prosentuaalinen osuus EU:n sisämarkkinolainsäädännöstä, mikä oli vielä siirtämättä jäsenvaltioiden kansalliseen lainsäädäntöön, lakkasi kaventumasta vuonna 2002. Tämä vaje sisämarkkinolainsäädännön saattamisesta osaksi kansallista lainsäädäntöä kasvoi euroalueen maissa vuoden 2001 lokakuun 2,2 prosentista 2,4 prosenttiin lokakuussa 2002.

Kilpailun tehostamiseksi muutamat euroalueen maat toteuttivat toimia, joilla niiden kilpailu- ja sääntelyviranomaisten valtuuksia lisättiin. Toinen keino, jota voitaisiin käyttää kilpailun vääristymien vähentämiseksi, on valtiontukien supistaminen. Vaikka yleinen kehitys onkin kohti valtiontukien vähentämistä, tuilla on edelleen huomattava merkitys eräillä aloilla, kuten rautatie- ja ilmakuljetuksissa. Säädännöllisiä uudistuksia jatkettiin verkkotoimialoilla, joskin ne olivat maittain ja toimialoittain eriasteisia. Näiden aikaisemmin suojeltujen toimialojen uudistusten vaikutukset ovat näkyneet hinnanalennuksina eräillä sektoreilla, erityisesti televiestinnässä. Tämä kehitys jatkui vuonna 2002, joskin aiempaa hitaampana.

Kaiken kaikkiaan vuonna 2002 työ- ja tavaramarkkinoiden rakenteellisten jäykkyyksien vähentämisessä edistyttiin jonkin verran. Näyttää kuitenkin siltä, että monissa maissa on ryhdytty pikemminkin vain osittaisiin ja vähäisiin toimenpiteisiin kuin voimakkaisiin ja kattaviin uudistuksiin. Koska rakenteellisista uudistuksista saadaan täysimittainen hyöty vasta pitkän ajan kuluessa, useimpien jäsenvaltioiden hitaan ja osittaisen lähestymistavan vuoksi Lissabonin ohjelman strategisten tavoitteiden saavuttamisesta tulee entistä vaikeampaa. Lisäksi päättäväisyyden puute kattavien uudistusten toteuttamisessa voi olla syynä siihen, että luottamus nopeaan talouden elpymiseen on heikko. Siksi voimakkaammat otteet rakenteellisiin uudistuksiin ryhtymiseksi ovat entistä tärkeämpiä.

<sup>1</sup> Neuvoston suositus, annettu 21 päivänä kesäkuuta 2002, jäsenvaltioiden ja yhteisön talouspolitiikan laajoiksi suuntaviivoiksi.

## 5 Julkinen talous

### **Rahoitusasemat heikentyneet vuonna 2002 pääasiassa talouskasvun hidastumisen takia**

Euroalueen julkisen talouden rahoitusasemat heikkenivät vuonna 2002 toista vuotta peräkkäin. Viimeisimpien saatavilla olevien Eurostatin tietojen mukaan rahoitusaseman alijäämä oli keskimäärin 2,2 % BKT:stä, kun se oli 1,6 % vuonna 2001 (ks. taulukko 10). Selvä heikkeneminen alimmalle keskimääräiselle tasolle sitten vuoden 1998 johtui pääasiassa taloudellisen toimeliaisuuden heikkoudesta, joka on automaattisten vakauttajien kautta heikentänyt rahoitusasemia, sekä epäsuotuisasta julkisten tulojen kehityksestä joissakin maissa. Lisäksi vuoden 2001 alijäämiä koskeviin tilastotietoihin tehdyt huomattavat tarkistukset, menotavoitteiden ylitykset ja veroalennukset vaikuttivat negatiivisesti joidenkin maiden rahoitusasemaan vuonna 2002. Lähes kaikki maat jäivät vuoden 2001 lopussa laadittuihin vakausohjelmiin kirjatuista rahoitusaseman tavoitteistaan. Näistä tavoitteista jäätiin huomattavasti eli keskimäärin 1,3 % BKT:stä.

Julkisen talouden kehitys oli erityisen epäsuotuisaa maissa, joissa oli merkittäviä rahoitusaseman epätasapainoisuuksia jo vuonna 2001. Saksan alijäämä vuonna 2002 ylitti selvästi 3 prosentin viitearvon. Ranskan alijäämäsuhte oli ilman UMTS-toimilupien myyntituloja 3,2 %, eivätkä Italian ja Portugalin alijäämäsuhteet olleet juurikaan pienemmät. Marraskuussa 2002 Ecofin-neuvosto päätti, että Portugalissa oli vuonna 2001 liiallinen julkisen talouden alijäämä, ja tammikuussa 2003 se päätti, että Saksassa oli vuonna 2002 samanlainen tilanne. Ecofin-neuvosto painotti tilanteen päättämiseen suunnattujen toimenpiteiden täytäntöönpanoa ja antoi tammikuussa 2003 myös suosituksen ennakkovaroituksen antamisesta Ranskalle. Yhteensä yhdeksässä maassa rahoitusasema oli alijäämäinen vuonna 2002, kun edellisvuonna näin oli vain kuudessa maassa. Vain Belgian, Luxemburgin ja Suomen rahoitusasema oli tasapainoinen tai ylijäämäinen.

Julkisten menojen suhde BKT:hen euroalueella lakkasi pienenemästä vuonna 2002 ensimmäistä kertaa sitten vuoden 1993. Suhde kasvoi lähes 0,5 prosenttiyksikköä, mikä johtui muun muassa työttömyyskorvausmenojen kasvamisesta heikon taloustilanteen takia. Vaikka menotavoitteet ylitettiin joillakin aloilla, kuten terveydenhuollossa, mitenkään laaja-alaisesti menotavoitteista ei poikettu. Korkeimmat suhteessa BKT:hen laskivat vuonna 2002 vain hieman. Hidas verotulojen kasvu vuonna 2002 voidaan katsoa heikon taloudellisen toimeliaisuuden syyksi, koska vuonna 2002 ei toteutettu suuria verouudistuksia. Muihin verotulojen kasvua supistaneisiin tekijöihin kuuluivat edellisinä vuosina toteutetut merkittävät veroalennukset sekä tulosten ja varallisuushintojen kehityksen negatiiviset vaikutukset.

Euroalueen keskimääräinen velkasuhde pieneni 0,1 prosenttiyksikköä vuonna 2002 eli 69,1 prosenttiin BKT:stä. Alijäämä-velkakorjaukset, jotka eivät vaikuta alijäämän suhteeseen BKT:hen mutta vaikuttavat julkisen talouden velan määrään, supistivat julkista velkaa 0,2 prosenttiyksiköllä BKT:stä. Kreikassa ja Suomessa tämä tekijä osaltaan hidasti huomattavasti velkasuhteen supistumista. Belgiassa, Kreikassa ja Italiassa julkisen talouden bruttovelan suhde BKT:hen oli edelleen yli 100 %. Velkasuhde kasvoi kolmessa niistä neljästä maasta, jossa on suuri alijäämä. Italiassa velkasuhteen supistuminen johtui pääasiassa rahoitustoimesta, josta aiheutui merkittävä kertaluonteinen vaikutus.

Euroalueen finanssipolitiikan kireyttä, mitattuna Euroopan komission tietojen mukaisen suhdannepuhdistetun perusyli jäämän muutoksella, kevennettiin jonkin verran vuonna 2002, kuten myös vuonna 2001. Kevennys oli selvä useimmissa maissa. Pääasiassa se johtui verotulojen pienenemisestä, mutta joissakin maissa voimakas menojen kasvu oli keskeisessä asemassa. Finanssipolitiikan linjaa kiristettiin vain Espanjassa, Alankomaissa ja Portugalissa.

## Taulukko 10.

### Julkinen talous euroalueen maissa

(% BKT:stä)

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

	1999	2000	2001	2002
<b>Euroalue</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,2</b>
Belgia	-0,5	0,1	0,3	0,0
Saksa	-1,5	-1,4	-2,8	-3,6
Kreikka	-1,8	-1,9	-1,9	-1,2
Espanja	-1,2	-0,9	-0,1	-0,1
Ranska	-1,8	-1,4	-1,6	-3,2
Irlanti	2,3	4,3	1,1	-0,3
Italia	-1,7	-1,8	-2,6	-2,3
Luxemburg	3,5	6,1	6,4	2,6
Alankomaat	0,7	1,5	0,1	-1,1
Itävalta	-2,3	-1,9	0,3	-0,6
Portugali	-2,8	-3,2	-4,2	-2,7
Suomi	2,0	6,9	5,1	4,7

#### Julkisen talouden bruttovelka

	1999	2000	2001	2002
<b>Euroalue</b>	<b>72,7</b>	<b>70,2</b>	<b>69,2</b>	<b>69,1</b>
Belgia	114,9	109,6	108,5	105,4
Saksa	61,2	60,2	59,5	60,8
Kreikka	105,1	106,2	107,0	104,9
Espanja	63,1	60,5	56,9	54,0
Ranska	58,5	57,2	56,8	59,1
Irlanti	49,3	39,3	36,8	34,0
Italia	114,9	110,6	109,5	106,7
Luxemburg	6,0	5,6	5,6	5,7
Alankomaat	63,1	55,8	52,8	52,6
Itävalta	67,5	66,8	67,3	67,9
Portugali	54,3	53,3	55,6	58,0
Suomi	47,0	44,5	43,8	42,7

Lähteet: Eurostat ja EKP euroalueen yhteenlaskettujen tietojen osalta.

Huom. Tiedot perustuvat EKT 95:een ja ulottuvat 17.3.2003 saakka. Rahoitusjäämiin ei sisälly UMTS-toimilupien myynnistä saatuja tuloja.

#### **Tervettä julkisen talouden rahoitusasemaa on pidettävä ensisijaisena tavoitteena**

Vuoden 2002 lopussa ja vuoden 2003 alussa laadittujen vakausohjelmien mukaan euroalueen julkisen talouden alijäämä supistuu 0,4 prosenttiyksiköllä 1,8 prosenttiin BKT:stä vuonna 2003. Vain Itävalta ei ollut vielä helmikuun 2003 loppuun mennessä toimittanut päivitettyä vakausohjelmaansa. Menojen hillinnän ja korkomenojen jatkuvan pienene-  
misen positiiviset vaikutukset ovat voimakkaampia kuin verkkaisen talouskasvun ja suunniteltujen veronalennusten negatiiviset vaikutukset. Muutamassa maassa budjettien-

nusteiden koheneminen johtuu myös siitä, että on ennustettu talouden voimakkaasta elpymisestä vuonna 2003. Saksan, Ranskan ja Portugalin alijäämien odotetaan supistuvan mutta pysyvän lähellä 3:a prosenttia BKT:stä vuonna 2003. Belgian ja Espanjan budjetin odotetaan olevan tasapainossa, ja Suomessa ylijäämän odotetaan jatkuvan. Muiden jäsenvaltioiden alijäämien odotetaan olevan pieniä tai kohtuullisia vuonna 2003. Vuonna 2004 euroalueen keskimääräisen julkisen talouden alijäämän odotetaan pienenevän 1,1 prosenttiin BKT:stä talouden elpymisen sekä suuren alijäämän maiden julkisen talouden vakauttamisen ansiosta.

Vakaushjelmien laskelmien mukaan euroalueen julkisen talouden rakenteellisen perusjäämän ennustetaan paranevan noin 0,5 prosentilla BKT:stä vuonna 2003 ja suunnilleen saman verran myös vuonna 2004. Euroalueen keskimääräisen julkisten menojen BKT-suhteen odotetaan palautuvan lasku-uralle, sikäli kuin vuodeksi 2003 suunnitellut veronalennukset ovat maltillisia. Tähän budjettinäkömään liittyvät riskit ovat entistä epäsuotuisampi kokonaistaloudellinen ympäristö, odotettua suuremmat menot ja uudet veronalennukset.

Euroryhmä sopi 7.10.2002 niitä maita koskevasta finanssipoliittisesta strategiasta, joissa julkinen talous on vielä epätasapainoinen. Se totesi, että näiden maiden on parannettava jatkuvasti suhdanteista riippumatonta julkisen talouden alijäämää (suhdannetekijöistä ja kertaluonteisista toimenpiteistä puhdistettu) vuosittain vähintään 0,5 prosentilla BKT:stä. Liiallisten alijäämien maiden on ryhdyttävä laajempiin vakauttamistoimenpiteisiin. Yhtä lukuun ottamatta kaikki ministerit olivat samaa mieltä siitä, että tätä strategiaa olisi noudatettava jo vuoden 2003 budjeteissa. Lisäksi vallitsi yksimielisyys siitä, että sopeutumissuunnitelman olisi perustuttava realistisiin taloudellisiin oletuksiin ja tarkasti määrittelyihin toimenpiteisiin.

Maista, joissa julkinen talous on edelleen alijäämäinen, Kreikan, Ranskan ja Italian ei odoteta saavuttavan vakauttamisen vähimmäisvaatimusta vuonna 2003. Toisaalta Saksan ja Portugalin arvioidaan supistavan suhdanteista riippumatonta julkisen talouden alijäämäänsä tuloja lisäävien toimenpiteiden ja menojen hillinnän avulla enemmän kuin 0,5 % BKT:stä, kuten niiden suuret alijäämät edellyttävät. Itävallan julkinen talous on jälleen ajautunut epätasapainoon vuonna 2002.

Sellaisissa maissa, joissa vakaa julkisen talouden rahoitusasema on jo saavutettu, tulisi varmistaa, ettei epätasapainoisuuksia enää ilmene. Automaattisten vakauttajien voi antaa toimia vapaasti sekä talouden lasku- että noususuhdanteissa. Joissakin näistä maista alijäämät ovat kuitenkin jälleen kasvaneet mer-

kityksetöntä suuremmiksi vuonna 2002. Tässä korostuu se, että julkisen talouden budjeteissa on oltava riittävät turvamarginaalit etenkin siksi, että rahoitusasemat ovat alttiita äkilliselle taloudellisen ympäristön muutokselle.

Vakaus- ja kasvusopimuksessa määriteltyjen julkisen talouden rahoitusasemaa koskevien sääntöjen noudattaminen edistää taloudellista vakautta, joten sitä tarvitaan täydentämään hintavakauteen tähtäävää rahapolitiikkaa. Lisäksi terveen rahoitusaseman tavoittelemine ja ylläpitäminen antaa liikkumavaraa väestön ikääntymisen johdosta odotettavia rahoituskellisia haasteita silmällä pitäen.

### ***Julkisen talouden rakenneuudistuksissa edistytty vain vähän***

Nykyisessä taloustilanteessa julkisen talouden rakenneuudistusten tarve on jälleen korostunut. Vaikka uudistuksesta saadaan täysi hyöty vasta keskipitkällä aikavälillä, julkisen talouden uudistukset vahvistaisivat tämänhetkisesä tilanteessa luottamusta ja tukisivat siten talouskasvua lyhyellä aikavälillä. Näin olisi erityisesti silloin, jos ne olisivat osa kattavaa uudistusstrategiaa, joka yhdistää menojen supistamisen veronalennuksiin sekä julkisen talouden vakauttamiseen. Budjettikuri tukee luottamusta takaamalla julkisen talouden kestävyyden, minkä lisäksi se myös mahdollistaa automaattisten vakauttajien vapaan toiminnan (ks. kehikko 6).

Menopuolen rakenneuudistukset ovat erityisen kiireellisiä. Arvioitaviin tekijöihin kuuluvat potentiaalisen tuotantotason kasvattamisessa tarvittavien julkisten hyödykkeiden ja palvelujen tarjoaminen sekä toimenpiteet, joilla vähennetään toimeentulotukijärjestelmien luomia työnteon negatiivisia kannustimia. Myös verouudistuksilla on keskeinen asema työmarkkinoiden toiminnan parantamisessa. Kun otetaan huomioon väestön ikääntymisen budjettivaikutukset, hyvin suunnitellut menot ja verouudistukset ovat ratkaisevan tärkeitä, jotta voidaan parantaa tehokkuutta, edistää talouskasvua, parantaa julkisen talouden kes-

tävyyttä pitkällä aikavälillä ja helpottaa tulevien sukupolvien verotaakkaa.

Meneillään ei ole olennaisia kasvua tukevia menojen vähennyksiä tai uudelleen kohdistamisia, vuonna 2002 verouudistukset olivat edellisiin vuosiin verrattuna vähäisiä, ja tulevina vakausohjelmiin kuuluvina vuosina odotettavat verouudistukset ovat asteittaisia. Väestön ikääntymiseen liittyvissä julkisen ta-

louden pitkän aikavälin kestävyyttä tukevissa toimenpiteissä on edistytty vain vähän. Eläkeuudistukset ovat olleet parhaimmillaankin vain osittaisia. Rahastoivien eläkejärjestelmien käyttöönotto ja laajeneminen rahastoimattomien eläkejärjestelmien ohella ja niiden tukena etenee hyvin hitaasti. Kaiken kaikkiaan julkisen talouden kasvua tukevan aseman vahvistamisessa ei ole edistytty kovin paljon.

## **Kehikko 6.**

### **Julkinen talous ja talouden vakauttaminen**

Julkinen talous voi tukea talouden vakautta monin tavoin. Ensinnäkin kestävä julkinen talous on keskeisessä asemassa pitkän aikavälin vakauden varmistamisessa, koska kestävämmän suuret velat ja alijäämät heikentävät kasvumahdollisuuksia ja ennen pitkää pakottavat maat korjaaviin toimiin, joista aiheutuu häiriöitä. Toiseen finanssipolitiikka voi lyhyellä aikavälillä edistää vakautta tasoittamalla suhdannevaihteluja. Ilman erillisiä hallituksen toimia julkisen talouden budjetti reagoi automaattisesti talouden suhdannevaihteluihin. EU:ssa sovitun finanssipolitiikan noudattaminen tukee niin julkisen talouden vakauttavaa tehtävää kuin sen pitkän aikavälin kestävyyttäkin.

#### **Julkinen talouden automaattinen vakauttaminen julkisten tulojen ja menojen avulla**

Suhdannevaihteluiden automaattinen tasoittaminen julkisen budjetin avulla on seurausta tietyistä verotuksen ja tulonsiirtojen ominaispiirteistä sekä siitä, että julkisen kulutuksen keskeiset erät eivät jousta suhdannevaihtelujen mukaan. Verotulojen kehitys on jokseenkin riippuvaista tuotannon kasvusta siten, että se on nopeaa noususuhdanteissa ja vaimeaa laskusuhdanteissa. Työttömyyteen liittyviä menoja lukuun ottamatta suurin osa julkisista menoista on ennakkoon määrätty vuotuisissa budjeteissa, joten ne ovat jokseenkin riippumattomia suhdannevaihteluista. Kokonaiskysyntä ja tuotannon kasvu saavat tukea laskusuhdanteen aikana, kun hitaampi talouskasvu johtaa kotitalouksien ja yritysten matalampaan verotukseen. Automaattisten vakauttajien toiminnasta saadaan täysi hyöty vain, jos julkinen talous on kestävällä pohjalla, koska muutoin taloudelliset toimijat mukauttavat käyttäytymistään ennakoitavissa olevien finanssipoliittisten toimenpiteiden muutosten mukaan.

#### **Harkinnanvarainen finanssipolitiikka ei yleensä sovellu lyhyen aikavälin kysynnänsäätelyyn**

Yritykset hallita kokonaiskysyntää harkinnanvaraisen finanssipolitiikan avulla ovat olleet yleisiä, mutta usein niiden vaikutus on ollut epätoivottava. Harkinnanvaraiset toimenpiteet kärsivät toteutuksen viipeistä, ja niiden suuntaa on vaikea kääntää, minkä johdosta harkinnanvarainen finanssipolitiikka voi vahvistaa suhdannevaihtelua. Sitä vastoin automaattiset vakauttajat johtavat oikea-aikaisiin, symmetrisiin ja ennakoitaviin mukautuksiin, koska ne ovat suorassa yhteydessä talouden rakenteeseen. Harkinnanvaraista politiikkaa tarvitaan lähinnä julkisen talouden vakauttamiseen ja sen rakenteen muuttamiseen.

#### **EU:n finanssipolitiikan perusta: kestävyys ja vakaus**

EU:n finanssipolitiikan perusta on saavuttaa ja säilyttää kestävä julkinen talous sekä finanssipolitiikan vakauttava asema. EY:n perustamissopimuksen määräyksissä jäsenmaat veloitetaan välttämään liiallisia julkisen talouden alijäämiä (artikla 104), toisin sanoen alijäämä ei saa ylittää 3:ä prosenttia BKT:stä ja velkasuhde 60:tta prosenttia BKT:stä, mikäli kyseessä eivät ole poikkeukselliset olosuhteet. Vakaus- ja kasvusopimuksel-

la varmistetaan finanssipolitiikan vakauttava asema näissä budjettikurin puitteissa. Sopimuksen mukaan jäsenvaltiot sitoutuivat säilyttämään rahoitusaseman, joka on lähellä tasapainoa tai ylijäämäinen keskipitkällä aikavälillä, jolloin rahoitusasema voi vaihdella suhdannekierron aikana ilman liiallisen alijäämän vaaraa. Epäasianmukaisen suhdanteita kärjistävän finanssipolitiikan välttämiseksi viitearvo voidaan ylittää ilman, että liiallisia alijäämiä koskeva menettely käynnistetään, jos kyse on voimakkaasta taantumasta tai muista hallituksen toimista riippumattomista poikkeuksellisista olosuhteista.

## 6 Globaali makrotaloudellinen ympäristö, valuuttakurssit ja maksutase

### *Maailmantalouden elpyminen jäi vaimeaksi*

Hidastuttuaan vuonna 2001 maailmantalouden kasvu alkoi vähitellen elpyä vuoden 2002 alussa. Maailmantalouden BKT:n vuotuisen kasvuvauhdin arvioidaan nopeutuneen 3,1 prosenttiin vuonna 2002, kun se vuonna 2001 oli 2,3 %.

Eri alueiden talouskasvussa oli suuria eroja. Maailman BKT:n kasvun nopeutumiseen vaikuttivat pääasiassa kotitalouksien kysynnän kestävyys Yhdysvalloissa, talouden vientivetoinen elpyminen Aasiassa Japania lukuun ottamatta ja talouskasvun jatkuminen verrattain vakaana EU:n hakijamaissa. Vuoden 2002 mitaan maailmantalouden elpymisvauhti kuitenkin hiipui alun perin odotetusta, ja elpymisen jatkuminen tuli aiempaa epävarmemmaksi. Maailmantalouden näkyviin vaikuttivat etenkin rahoitusmarkkinoiden epävakaus, joka kuvasti osakkeiden hintojen laskua sekä geopolittisten jännitteiden kasvamista.

Yhdysvalloissa talouden elpyminen oli odotettua vaimeampaa ja etenkin kotitaloussektorin sekä vaihtotaseen kehityksessä oli edelleen tasapainottomuuksia. Japanissa talouskasvun orastava elpyminen hidastui vuoden jälkipuoliskolla, kun ulkomaisen kysynnän kasvu heikkeni. Muualla Aasiassa kotimaisen kysynnän kestävyys kuitenkin tuki talouskasvua vuoden 2002 jälkipuoliskolla, mikä kompensoi osittain Japanin talouden vaimeaa kasvuvauhtia ja Yhdysvaltain talouden dynaamisuuden heikkenemistä.

Yhdysvalloissa BKT:n kasvuvauhti ylsi 2,4 prosenttiin vuonna 2002. Vuonna 2001 kasvu-

vauhti oli ollut vain 0,3 %, sillä tuotanto oli supistunut kolmen ensimmäisen neljänneksen ajan. Samansuuntaisesti talouden elpymisen kanssa tuottavuus kasvoi nopeasti muilla kuin maatalouteen kuuluvilla yritystoiminnan aloilla vuonna 2002. Keskeinen BKT:n kasvua vuonna 2002 edistänyt tekijä oli kotitalouksien kulutuksen kestävyys, joka perustui yksityisen kulutuksen ja asuinrakennusinvestointien vahvaan kasvuun. Yksityisen kulutuksen kasvu oli vuositasolla tuntuva eli 3,1 %, joskin kasvu hidastui neljännellä neljänneksellä. Kesällä 2002 BKT:n kasvuun vaikutti erityisesti kestävien kulutustavaroiden – etenkin moottoriajoneuvojen ja niiden varaosien – kysyntä, jota edistivät houkuttelevat rahoituspaketit. Tärkeä kotitalouksien kulutusta tukenut tekijä olivat veronkevennykset, joiden vaikutuksesta käytettävissä olevien tulojen kasvuvauhti nopeutui 5,9 prosenttiin vuonna 2002. Toinen kulutusta tukenut tekijä oli asuntomarkkinoiden vilkkaus, sillä asuinrakennusinvestointeja edistivät historiallisen pienet asuntolainojen korot. Tämä kompensoi jossakin määrin osakkeiden hintojen laskuun liittyviä negatiivisia varallisuusvaikutuksia. Vaikka kulutuksen kasvu olikin vahvaa, säästämisaste nousi 3,9 prosenttiin käytettävissä olevista tuloista vuonna 2002, kun se vuonna 2001 oli ollut 2,3 %. Tämä saattoi kuvastaa epävarmuuden kasvamista rahoitusmarkkinoiden levottomuuden ja työllisyysnäkömien asteittaisen heikkenemisen takia.

Yritysten investointien kasvuvauhti heikkeni edelleen vuonna 2002, mikä kävi yksiin yritysten verrattain heikon kannattavuuden sekä eräisiin yritysrikoksiin liittyvän huolestuneisuuden kanssa. Julkisen kulutuksen ja julkis-

ten investointien kasvu jatkui vahvana koko vuoden 2002 ja varastojen muutosten kasvuvaikutus oli vuositasolla hieman positiivinen. Ulkomaankaupassa tuonnin määrän kasvuvauhti oli suurimman osan vuotta 2002 huomattavasti nopeampi kuin viennin. Näin ollen vaihtotaseen alijäämä kasvoi miltei 5 prosent-

tiin BKT:stä vuonna 2002. Tätä taustaa vasten jotkin Yhdysvalloissa 1990-luvun lopulla ilmaantuneista kotimaantalouden tasapainottomuuksista jatkuivat, ja tasapainottomuudet muuhun maailmaan nähden pahenivat edelleen (ks. kehikko 7).

## Kehikko 7.

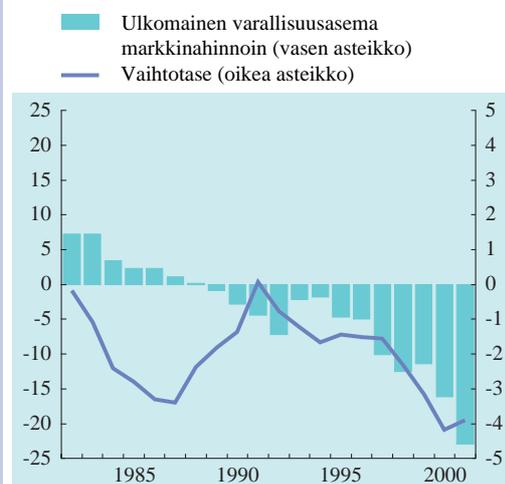
### Yhdysvaltain talouden tasapainottomuuksien kehitys

Yhdysvalloissa jatkui pitkään kasvun kausi 1990-luvun jälkipuoliskolla, ja siihen liittyi keskeisenä piirteenä kotitalouksien rahoitusepätasapainon ja vaihtotaseen alijäämän kasvaminen. Voimakas kotimainen kysyntä oli tärkein Yhdysvaltojen edelliseen nousukauteen vaikuttanut tekijä, ja se kehittyi sekä kotitalouksien että koko talouden velkaantumisen kustannuksella. Näitä tasapainottomuuksia ei korjattu Yhdysvalloissa vuonna 2001 olleen taantuman aikana, joten niistä todennäköisesti muodostuu rasite nousukautena.

Kymmenen viime vuoden aikana Yhdysvaltain talouden poikkeuksellisen voimakkaan kasvun yhteydessä maan vaihtotaseen alijäämä on kasvanut (vuonna 1992 alijäämä oli 0,8 % BKT:stä, ja nyt se on kasvanut 3,9 prosenttiin BKT:stä vuonna 2001 ja noin 5 prosenttiin BKT:stä vuonna 2002). Toisin kuin aiemmin, Yhdysvaltain vaihtotase ei kohentunut merkittävästi vuoden 2001 talouden laskusuhdanteen jälkeen. Alijäämä supistui lyhyen aikaa vuonna 2001, mutta vuonna 2002 se sitä vastoin kasvoi entistä suuremmaksi. Yhdysvaltain vaihtotaseen alijäämän rahoitus rakenne on viime vuosina muuttunut merkittävästi. Vuosina 1999–2000 pääomantuonti liittyi lähinnä yksityisten varojen, etenkin osakkeiden, hankintaan, mutta vuodesta 2001 lähtien sijoittajien mielenkiinto suuntautui yhä enemmän valtion joukkolainoihin. Tällä on vaikutusta vaihtotaseen alijäämän kestävytyteen, sillä toisin kuin osakkeiden, joukkolainojen liikkeeseenlaskusta seuraa takaisinmaksuvelvoitteita. Ulkomaisen varallisuusaseman nettovelat olivat noin 25 % BKT:stä vuonna 2001 (ks. kuvio A).

**Kuvio A. Yhdysvaltain vaihtotase ja ulkomainen nettovarallisuus**

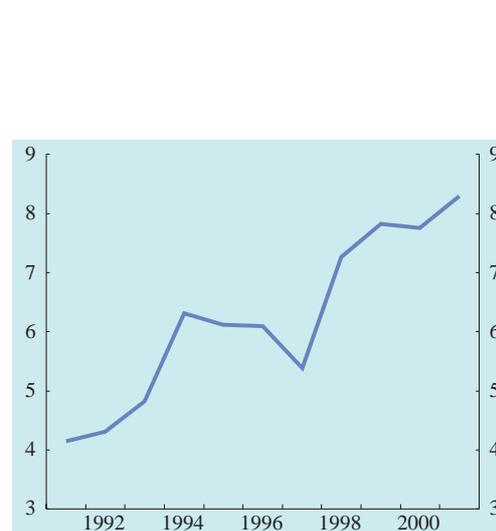
(% BKT:stä)



Lähde: Bureau of Economic Analysis.

**Kuvio B. Kotitalouksien lainanotto**

(% kulutuksesta)



Lähde: Federal Government, Yhdysvallat.

Pitkään jatkunut vaihtotaseen alijäämä on myös lisännyt merkittävästi Yhdysvaltain riippuvuutta jatkuvasta, suuresta pääomantuonnista. On merkille pantavaa, että kahden viime vuoden aikana Yhdysvallat on ollut miltei kokonaan riippuvainen joukkolainoihin liittyvästä pääomantuonnista, sillä ulkomaisiin suoriin sijoituksiin ja arvopaperisijoituksiin liittyvä nettomääräinen pääomantuonti on supistunut merkittävästi. Rahoitusrakenne voi myös vaikuttaa siihen, miten nopeasti vaihtotaseen alijäämän mahdollinen korjaantuminen saattaisi tapahtua. Vaikka joukkolainarahoituksesta syntyykin ennustettava kuoletusmaksujen virta, ulkomaisiin suoriin sijoituksiin liittyvät tulonsiirrot riippuvat suuresti talouden kehityksestä.

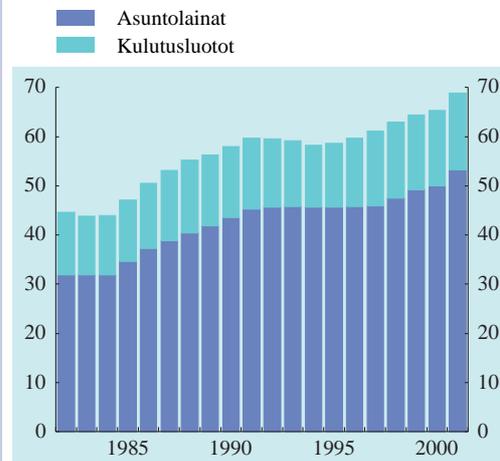
Yhdysvaltain ulkomaisen velan kasvun vaikutusta on vielä lisännyt kotimaisen, pääasiassa kotitalouksiin liittyvän velkaantumisen kasvu. Vuosina 1997–2001 kotitalouksien luotonotto kasvoi Yhdysvalloissa vuositasolla voimakkaammin kuin nimellinen BKT. Luotonotto kaksinkertaistui tuona aikana noin 300 miljardista Yhdysvaltain dollarista (3,6 % BKT:stä) 600 miljardiin dollariin (5,7 % BKT:stä), ja se saavutti näin uudet ennätyslukemat myös reaalisesti. Kotitalouksien luotonotolla oli keskeinen merkitys kulutuksen kestävyys-etenkin vuonna 2001, mutta haittapuolena oli kuitenkin yhdysvaltalaisien kotitalouksien velkojen jyrkkä kasvu noin 70 prosenttiin BKT:stä vuonna 2001 (ks. kuviot B ja C). Yhdysvaltalaisen keskivertokotitalouden velan määrä on nyt lähellä sen vuotuisien käytettävissä olevien tulojen määrää. Velasta noin 75 % on asuntovelkaa ja 25 % kulutusluottoja.

Kun kotitalouksien velanhoidokulut lasketaan tarvittavien velanhoidomaksujen (korot ja kuoletukset) suhteena kotitalouksien käytettävissä oleviin henkilökohtaisiin tuloihin, ne kasvoivat viime vuosina merkittävästi ja olivat vuoden 2002 kolmannella neljänneksellä noin 14 %, vaikka korot olivat laskeneet paljon. Näin velanhoidokulut olivat jälleen aiemmissa, 1980-luvun puolenvälän noususuhdanteen huippulukemissa. Kasvanut luotonotto – yhdessä varallisuushintojen laskun kanssa – vaikutti myös osaltaan siihen, että kotitalouksien nettovarallisuus (sekä rahoitusvaateet että reaaliomaisuus) pieneni suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin. Tämä suhde pieneni vuoden 1999 lopun yli 600 prosentista 365 prosenttiin vuoden 2002 kolmannella neljänneksellä.

Kotimaiset ja ulkoiset tasapainottomuudet eivät siis ole merkittävästi vähentyneet Yhdysvaltain talouskasvun viimeaikaisen hidastumisen aikana. Etenkin BKT:hen suhteutettu vaihtotaseen alijäämä heikkeni vuonna 2002 miltei prosenttiyksikön verran vuoden 2001 vastaavasta alijäämästä. Kotitalouksien luotonoton voimakas kasvu ja nettovarallisuuden väheneminen Yhdysvalloissa kahden viime vuoden aikana on herättänyt huolta talouden elpymisen voimakkuudesta ja kestävyyydestä. Suuri kotimainen ja ulkomainen velkaantuminen on lisännyt merkittävästi Yhdysvaltain talouden haavoittuvuutta sokeille, kuten esimerkiksi sijoittajien luottamuksen heikkenemiselle tai kasvunäkymien äkilliselle synkentymiselle. Huolta tasapainottomuuksien jatkumisesta on myös lisännyt se, että julkisen talouden rahoitusasema on vuodesta 2001 lähtien ollut jälleen alijäämäinen.

### Kuvio C. Kotitalouksien velka

(% BKT:stä)



Lähde: Federal Government, Yhdysvallat.

Kuluttajahintainflaatio pysyi Yhdysvalloissa jokseenkin ennallaan vuonna 2002, mutta tuottajahintojen muutosvauhti oli suurimman osan vuotta negatiivinen. Vaikka öljyn hinta nousi tasaisesti vuoden 2002 kuluessa, kotimaiset inflaatiopaineet pysyivät yleisesti vaihteina, sillä kapasiteetin käyttöasteet olivat pienet ja tuottavuuden kasvu voimakasta. Vuonna 2002 kuluttajahintaindeksin vuotuinen nousuvauhti hidastui 1,6 prosenttiin oltuaan 2,8 % vuonna 2001. Tuottajahintaindeksin vuotuinen muutosvauhti puolestaan heikkeni -1,3 prosenttiin 2,0 prosentista vuonna 2001. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu kuluttajahintainflaatio oli 2,3 % vuonna 2002, kun se vuonna 2001 oli ollut 2,7 %. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu tuottajahintainflaatio hidastui 0,1 prosenttiin vuonna 2002, kun taas vuonna 2001 se oli ollut 1,4 %. Korot olivat pitkän aikavälin keskiarvoihin nähden alhaiset vuonna 2002. Marraskuussa 2002 Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitea laski Federal funds -tavoitekorkoa 50 peruspistettä eli 1,25 prosenttiin sen jälkeen kun korkoa oli vuonna 2001 laskettu kaiken kaikkiaan 425 peruspistettä. Tämän päätöksen jälkeen avomarkkinakomitea muutti painotustaan ”heikkenevästä” ”tasapainoiseksi”. Finanssipolitiikka oli vuonna 2002 selvästi elvyttävää, ja varainhoitovuonna 2002 liittovaltion budjettiin tuli 1,5 prosentin alijäämä suhteessa BKT:hen. Varainhoitovuonna 2001 budjetin ylijäämä oli ollut 1,3 % suhteessa BKT:hen. Alijäämä oli seurausta etenkin harkinnanvaraisista budjettitoimista – erityisesti vuoden 2001 puolivälissä säädetyistä veronkevennyksistä ja maaliskuussa 2002 hyväksytyistä elvytyspaketeista – ja jossakin määrin myös budjetin automaattisesta reagoimisesta suhdannesykliin.

Japanissa talouskasvu elpyi hieman ulkoisen kysynnän tukemana vuoden 2002 alkupuoliskolla. Vienti kasvoi paljon etenkin kehittyviin Aasian talouksiin, ja tästä seurasi myös teollisuustuotannon kasvun tuntuva piristyminen. Talouden kasvuvauhti hidastui kuitenkin vuoden 2002 jälkipuoliskolla, kun ulkoisen kysynnän kasvu heikkeni ja geopoliittiset epävarmuustekijät lisääntyivät. Tämän vuoksi viennin kasvu heikkeni ja ulkomaankauppa alkoi

vaikuttaa BKT:n kasvuun negatiivisesti vuoden 2002 kolmannella neljänneksellä. Viimeisellä neljänneksellä kasvuvaikeus muuttui kuitenkin taas positiiviseksi. Koko vuoden 2002 yksityisen sektorin investointikysyntä oli suhteellisen heikkoa, mikä johtui osittain yrityssektorin ylikapasiteetista ja sen tasevaikeuksien jatkumisesta mutta myös talousnäkyymiin liittyneestä huolestuneisuudesta. Vuonna 2002 Japanin talous kasvoi kaiken kaikkiaan 0,3 %.

Deflaatiopaineet jatkuivat koko vuoden 2002 ajan, ja kuluttajahintaindeksi laski keskimäärin 0,9 %. Siksi Japanin keskuspankki korotti keskuspankissa olevien sekkitalletusten määrää koskevan tavoitteensa 5 000 miljardista jeniästä 15 000–20 000 miljardiin jeniin. Keskuspankki lisäsi myös pitkäaikaisten valtion joukkolainojen suorien ostojen määrää 1 200 miljardiin jeniin kuukaudessa. Lisäksi se julkisti 11.10.2002 osakkeiden ostosuunnitelman, jonka tarkoituksena oli helpottaa järjestettävien luottojen ongelman ratkaisua sekä varmistaa rahoitusjärjestelmän vakaus. Suunnitelman mukaan keskuspankki ostaisi 2 000 miljardin jenin arvosta markkinahintaisia osakkeita sellaisilta liikepankeilta, joiden osakemistukset ylittivät niiden ensisijaiset omat varat (Tier 1). Lokakuun 2002 lopussa hallitus julkisti uuden ohjelman järjestettävien luottojen ongelman ratkaisemiseksi. Suunnitelman tavoitteena oli, että tärkeimmissä pankeissa järjestettävien luottojen suhde puolitetaan tilivuoden 2004 loppuun mennessä. Suunnitelman mukaan myös pankkien varoja tulisi arvioida aiempaa tiukemmin sekä tutkia, tarvitaanko uusi järjestelmä julkisen pääomatuen antamiseksi rahoituslaitoksille. Lisäksi suunnitelmaan kuuluu, että perustetaan uusi laitos, jonka tehtävänä olisi elvyttää kannattavia lainansaajayrityksiä. Japanin parlamentti päätti vuoden 2003 alussa lisäbudjetista varainhoitovuodeksi 2002. Lisäbudjetti on arvoltaan 2 500 miljardia Japanin jeniä, ja se vahvistaa työttömien turvaverkkoa sekä lisää tukea pienille ja keskisuurille yrityksille.

Japanin ulkopuolisessa Aasiassa talouden elpymisen oli vuonna 2002 odotettua voimakkaampaa. Tämän kehityksen taustalla oli kaksi

perustekijää. Ensiksikin ulkomainen kysyntä, myös keskeisten tieto- ja viestintätekniikan alojen tuotteiden kysyntä, oli ennakoitua kestävämpää. Talouskasvu Kiinassa oli odotettua voimakkaampaa, mikä lisäsi entisestään alueellisen viennin vetoa. Toiseksi kotimainen kysyntä alueen maissa elpyi, eri maissa eri määrin. Kotimaisen kysynnän kasvua alueella edistivät aiempaa suotuisimmat työmarkkina-olot sekä käytettävissä olevien tulojen lisääntyminen, johon vaikuttivat ulkoisesta sektorista aiheutuvat myönteiset seurannaisvaikutukset, kotitalouksien patoutunut kysyntä ja erilaiset tukitoimet.

Alueen maista Kiinassa ja Etelä-Koreassa oli nopeimmat BKT:n vuosikasvuvauhdit vuonna 2002, ja niissä talouskasvu oli laaja-alaista. Kiinan BKT kasvoi 8 prosentin ja Etelä-Korean noin 6 prosentin vuotuista vauhtia. Toisessa ääripäässä olivat Hongkong ja Singapore, joissa talouskasvu oli vuonna 2002 elpynyt vuoden 2001 negatiivisista kasvuvauhdeista mutta oli edelleen hidasta vaimean yksityisen kulutuksen vuoksi. Hongkongissa BKT:n vuosikasvuvauhti oli 2,3 % ja Singaporessa 2,2 %. Deflaatiopaineet Kiinassa ja Hongkongissa jatkuivat. Tähän vaikuttivat Kiinassa mm. rakenteelliset tekijät ja Hongkongissa Kiinaan integroitumisesta johtuneet paineet tuotannon tekijöiden hintaerojen tasoittumiseen. Deflaatio Singaporessa ja Taiwanissa taas ilmensi ylikapasiteettia. Vuoden 2002 loppua kohti ilmeni kuitenkin merkkejä deflaation laantumisesta.

EU:n hakijamaissa talouskasvun hidastuminen jäi vuonna 2002 vähäiseksi. Vaikka maailmantalouden kasvun hidastumisen vaikutukset ulkomaiseen kysyntään olivat tuntuvia, useimmissa hakijamaissa kotimaisen kysynnän ja erityisesti yksityisen kulutuksen kasvu jatkui. Useissa maissa julkisen talouden rahoitusasema kuitenkin yleisesti heikkeni, mihin olivat vain osasyynä aiempaa epäsuotuisimmat suhdanteet. Inflaatiopaineet hakijamaissa laantuivat, mihin olivat syinä negatiiviset tuotantokulut, kurinalainen rahapolitiikka sekä useimpien hakijamaiden valuuttojen vahvistuminen euroon nähden (ks. luku VI).

Vuonna 2002 Turkissa tuotannon kasvu voimistui edellisen vuoden syvän laman ja rahoituskriisin jälkeen. Elpymistä edisti aluksi vientisektori, joka hyötyi siitä, että Turkin liiran huomattavan heikkenemisen vuoksi kilpailukyky parani. Vuoden 2002 toisesta neljänneksestä lähtien yksityisen kulutuksen kasvuluvut puolestaan muuttuivat lievästi positiivisiksi. Toisaalta liiran heikkeneminen vaikutti merkittävästi myös BKT:hen suhteutetun ulkomaisen velan kasvuun ja aikaansai tilapäisiä inflaatiopaineita, jotka kuitenkin laantuivat vuoden mittaan. Vuotuinen kuluttajahintainflaatio hidastui 73 prosentista vuoden 2002 tammikuussa 30 prosenttiin joulukuussa, eli hitaammaksi kuin keskuspankin vuoden lopun tavoitteeksi asettama 35 %.

Venäjän talous kasvoi edelleen verrattain vakaasti kolmatta vuotta peräkkäin. BKT:n määrän kasvuvauhti maassa heikkeni vuonna 2002 vain hieman eli 4,3 prosenttiin, kun se oli vuonna 2001 ollut 5 %. Kulutuksen kasvu jatkui edelleen nopeana ja kalliin öljyn hinnan ylläpitämä investointikysynnän kasvuvauhti hidastui, mutta pysyi edelleen positiivisena. Inflaatiopaineet hellittivät jonkin verran, ja inflaatio hidastui 18,6 prosentista vuonna 2001 noin 15 prosenttiin vuonna 2002. Vaihtotaseen ylijäämä supistui edelleen vuoden 2002 mittaan, sillä tuonnin kasvun nopeutuminen oli huomattavasti voimakkaampaa kuin viennin.

Kahdessa suurimmassa Latinalaisen Amerikan maassa eli Brasiliassa ja Meksikossa tuotannon kasvuvauhti oli positiivinen toisin kuin Argentiinassa, jonka talouskriisi syveni entisestään. Koska kehitys Argentiinassa osoitautui kaiken kaikkiaan huomattavasti odotettua heikommaksi, koko Latinalaisen Amerikan BKT:n määrän kasvuvauhti muuttui vuonna 2002 negatiiviseksi. Argentiinassa BKT:n määrän supistumisvauhti ylitti 10 prosenttia, kun varojen siirtoon kohdistuvat merkittävät rajoitteet haittasivat tuntuvasti kotimaista kysyntää. Nämä rajoitteet johtuivat siitä, että kotimaan taloudessa pankkitalletukset jäädytettiin ja ulkomaansuhteissa yksityisten sijoittajien hallussa olevien valtion joukkovelkakirjalainojen takaisinmaksu keskeytettiin.

Keskeyttämisestä ilmoitettiin joulukuussa 2001. Brasilian rahoitusmarkkinat olivat huomattavan levottomat, koska julkinen velka kasvoi ja huolestuneisuus maan poliittisesta tilanteesta lisääntyi. Maan talous kesti kuitenkin rahoitusmarkkinoiden myllerrykset. Meksikon talous elpyi jonkin verran vuoden 2001 jyrkästä taantumasta. Elpymistä edisti Yhdysvaltain talouden jokseenkin myönteinen kehitys, öljyn hinnan pysyminen kalliina ja peson heikkeneminen. Elpyminen on mahdollistanut työmarkkinaolojen tasapainottumisen, ja työttömyysaste oli vuoden 2002 lopussa alle 3 %.

Raakaöljyn (Brent) hinta nousi hieman eli keskimäärin 24,4 dollarista barrelilta vuonna 2001 keskimäärin 25,0 dollariin vuonna 2002. Joulukuusta 2002 helmikuuhun 2003 öljyn hinnannousut olivat huomattavia, ja 28.2.2003 öljyn hinta oli jo 33,7 dollaria. Viimeaikaiseen hinnannousuun vaikuttivat useat tekijät, kuten aiempaa voimakkaampi maailmanlaajuinen kysyntä, raakaöljyn ja öljyjalosteiden varastojen niukkuus ja geopolittisten jännitteiden kasvaminen. Muiden raaka-aineiden kuin öljyn hinnat nousivat myös etenkin siksi, että elintarvikkeiden hinnat halpenivat vuonna 2001, minkä vuoksi elintarvikkeiden tuotantoa oli supistettu.

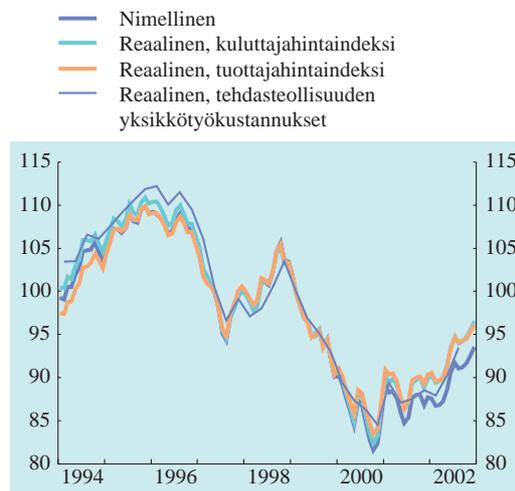
### **Euro vahvistui tärkeimpiin valuuttoihin nähden vuonna 2002**

Vuoden 2002 ensimmäisellä neljänneksellä euro oli verrattain vakaa, mutta sen jälkeen sen nimellinen efektiivinen kurssi vahvistui tuntuvasti ja nousi huomattavasti suuremmaksi kuin vuonna 2001 keskimäärin (ks. kuvio 23). Kehityksen taustalla oli lisääntynyt epävarmuus maailman tärkeimpien talousalueiden kasvunäkymistä sekä hintojen jyrkkä halpeneminen kansainvälisillä osakemarkkinoilla. Vuoden 2002 lopussa euron nimellinen efektiivinen kurssi oli noin 6½ % vahvempi kuin vuoden alussa ja miltei 9 % vahvempi kuin vuonna 2001 keskimäärin. Helmikuun 28. päivänä 2003, joka on viimeinen päivä, jonka tiedot on otettu huomioon tässä vuosikertomuksessa, euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi oli vahvistunut 8,3 % vuoden 2002 keski-

### **Kuvio 23.**

#### **Euron nimellinen ja reaalin efektiivinen valuuttakurssi-indeksi<sup>1)</sup>**

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



Lähde: EKP.

1) Nouseva käyrä merkitsee euron vahvistumista. Tuoreimmat kuukausittaiset tiedot ovat helmikuulta 2003. Tuoreimmat tiedot tehdasteollisuuden yksikkötyökustannuksista ovat vuoden 2002 kolmannelta neljännekseltä ja perustuvat osittain arvioihin.

määräisestä kurssista. Euron reaaliset efektiiviset valuuttakurssit, joita laskettaessa otetaan huomioon euroalueen ja sen tärkeimpien kauppakumppanien hintojen ja työvoimakustannusten erot, muuttuivat varsin samansuuntaisesti kuin nimellinen valuuttakurssi-indeksi (ks. kuvio 23). Vähäiset erot johtuvat lähinnä hintojen ja työvoimakustannusten erilaisesta kehityksestä euroalueella ja joissakin sen tärkeimmissä kauppakumppanimissa, etenkin Japanissa.

Vuoden 2001 lopulla ja vuoden 2002 alussa Yhdysvaltain dollari pysyi jokseenkin vakaana euroon nähden, mutta huhtikuusta heinäkuun loppuun 2002 dollari heikkeni jyrkästi suhteessa euroon. Yhdysvaltain dollarin heikkeneminen oli melko laaja-alaista, mihin on saatantanut olla yhtenä syynä Yhdysvaltain talouskasvunäkymien heikkeneminen. Dollariin kohdistuvat paineet kasvoivat, kun markkinat huolestuivat siitä, noudattivatko yhdysvaltalaiset yritykset tilinpäätösperiaatteita. Dollari pysyi tämän jälkeen jonkin aikaa verrattain vakaana ja kohtalaisen vahvana, mutta heikkeni sitten edelleen euroon nähden vuoden loppua kohti. Vuoden lopun kehitykseen saattaa

liittyä monia tekijöitä: negatiiviset korkoerot euroalueeseen nähden kasvoivat, markkinat olivat huolestuneet Yhdysvaltain vaihtotaseen epätasapainosta, maan julkisen talouden rahoitusasema muuttui alijäämäiseksi ja maan talouskasvunäkymiin liittyi epävarmuutta. Markkina-analyttikkojen mukaan dollariin kohdistuvia paineita aiheutti myös se, että geopoliittiset jännitteet lisääntyivät. Vuoden 2002 lopulla euron dollarikurssi oli 1,05 eli 16 % vahvempi kuin vuoden alussa ja hieman yli 17 % vahvempi kuin vuonna 2001 keskimäärin. Helmikuun 28. päivänä 2003 euron dollarikurssi oli 1,08 eli 14 % vahvempi kuin vuonna 2002 keskimäärin.

Japanin jeni heikkeni euroon nähden vuoden 2001 viimeisinä kuukausina, mutta pysyi sen jälkeen suhteellisen vakaana suurimman osan vuotta 2002. Vuoden viimeisellä neljänneksellä jeni heikkeni, mihin oli osasyynä epävarmuus joidenkin Japanin keskeisten vientialojen kasvunäkymistä sekä markkinoiden huoli siitä, korjaantuvatko maan rahoitusmarkkina-sektorin ongelmat. Tämä puolestaan vaikutti osaltaan siihen, että Japanin viranomaiset korjasivat arviotaan kotimaan talousnäkymistä aiempaa pessimistisemmäksi. Euron jenikurssi 31.12.2002 oli 124,39 eli 4,1 % vahvempi kuin vuoden alussa ja 14½ % vahvempi kuin vuonna 2001 keskimäärin. Helmikuun 28. päivänä 2003 euron jenikurssi oli 127,32 eli 7,8 % vahvempi kuin vuonna 2002 keskimäärin.

Vuoden 2001 lopulla Yhdysvaltoihin 11.9.2001 kohdistuneiden terrori-iskujen jälkeen Sveitsin frangi vahvistui kaikkiin keskeisiin valuuttoihin nähden, siis myös euroon nähden. Vuoden 2002 kolmen ensimmäisen neljänneksen ajan Sveitsin frangi pysyi suhteellisen vakaana suhteessa euroon, mutta vahvistui jyrkästi Yhdysvaltain dollariin nähden. Vuoden loppua kohti Sveitsin frangi vahvistui edelleen kaikkiin keskeisiin valuuttoihin nähden, kun riskien karttaminen kansainvälisillä markkinoilla jälleen lisääntyi. Vuoden 2002 lopussa euron Sveitsin frangikurssi oli 1,45 eli 2,1 % heikompi kuin vuoden alussa ja 3,9 % heikompi kuin vuonna 2001 keskimäärin. Helmikuun 28. päivänä 2003 euron Sveitsin frangikurssi oli 1,46 eli miltei sama kuin vuonna 2002 keskimäärin.

### **Euroalueen vaihtotase muuttui ylijäämäiseksi vuonna 2002**

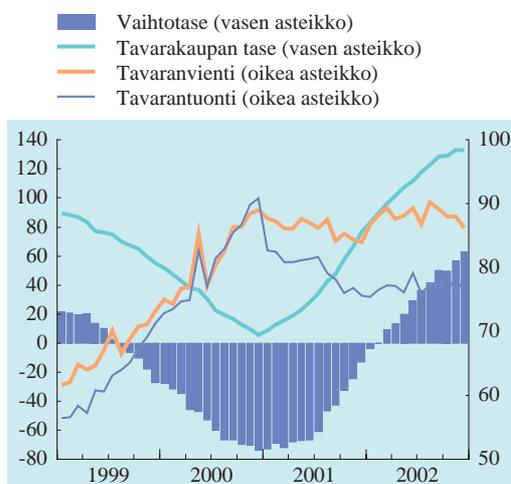
Euroalueen vaihtotase oli 62,1 miljardia euroa ylijäämäinen vuonna 2002, kun se oli vuonna 2001 ollut 13,8 miljardia euroa alijäämäinen (kaikki luvut viittaavat 12 maata käsittävään euroalueeseen). Tärkein tähän kehitykseen vaikuttanut tekijä oli tavarakaupan taseen ylijäämän huomattava kasvu 75,8 miljardista eurosta 132,7 miljardiin euroon (ks. kuvio 24). Tuotannon tekijäkorvausten taseen ja tulonsiirtojen taseen alijäämät pysyivät jokseenkin ennallaan. Tavarakaupan taseen ylijäämän kasvu johtui lähinnä siitä, että tuonnin arvo supistui merkittävästi ja viennin arvo taas kasvoi hieman.

Tavarantuonnin arvon supistuminen vuodentakaisesta vuonna 2002 liittyi sekä tuonnin määrän että tuontihintojen kehitykseen (ks. kuviot 25 ja 26). Ensiksikin tuontihinnat olivat vuonna 2002 vuodentakaisista pienemmät lähinnä siksi, että euro oli vuoden mittaan vahvistunut tuntuvasti. Toiseksi tuonnin määrä pysyi koko vuoden 2002 jokseenkin ennallaan ja vähäisempänä kuin vuonna 2001, sillä euroalueen kysyntä oli vaimeaa. Tuonnin määrän

### **Kuvio 24.**

#### **Euroalueen vaihtotase sekä tavaravienti ja -tuonti**

(mrd. euroa, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



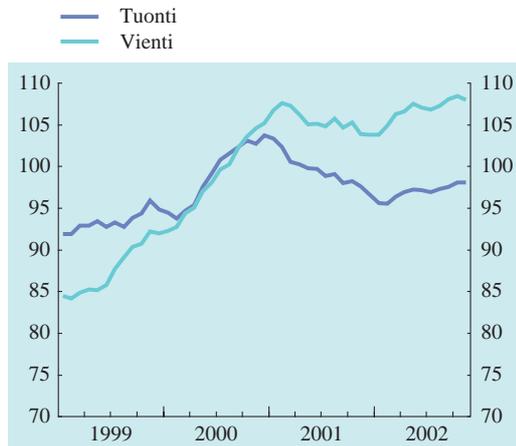
Lähde: EKP.

Huom. 12 maata käsittävän euroalueen tietoja. Taseet ovat 12 kuukauden summia. Tavaravienti- ja -tuontitiedot ovat kuukausittaisia arvoja.

### Kuvio 25.

#### Euroalueen kaupankäynti ulkopuolisten maiden kanssa: määrän tarkastelu<sup>1)</sup>

(2000 = 100, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja, 3 kk:n liukuva keskiarvo)



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

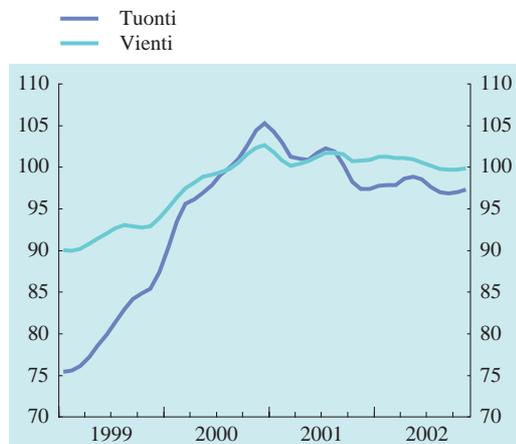
1) Tuoreimmat tiedot ovat marraskuulta 2002 ja perustuvat osittain arvioihin.

kehitykseen vaikuttaneista tekijöistä tärkein näyttää olleen se, että tuontipainotteisten hyödykeryhmien, etenkin pääomahyödykkeiden, kotimainen kysyntä heikkeni.

### Kuvio 26.

#### Euroalueen kaupankäynti ulkopuolisten maiden kanssa yksikköarvoindeksien perusteella<sup>1)</sup>

(2000 = 100, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja, 3 kk:n liukuva keskiarvo)



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

1) Tuoreimmat tiedot ovat marraskuulta 2002 ja perustuvat osittain arvioihin.

Vuoden 2002 tavaraviennin arvossa oli pientä kasvua vuoden 2001 arvoon verrattuna, ja tämä liittyi viennin määrän kasvuun ulkomaisen kysynnän elpessä vuonna 2002. Viennin määrän kasvu ei kuitenkaan näkynyt täysimääräisesti viennin arvossa, sillä euroalueen ulkopuolelle suuntautuvassa viennissä hinnat laskevat (yksikköarvoindekseillä mitattuna). On mahdollista, että euroalueen vientiyritykset supistivat voittomarginaalejaan, jotta he voisivat kompensoida euron vahvistumisesta aiheutunutta vientikipailukyyn heikkenemistä.

#### Pääomaa tuotiin nettomääräisesti yhteenlaskettuina suorina sijoituksina ja arvopaperisijoituksina vuonna 2002

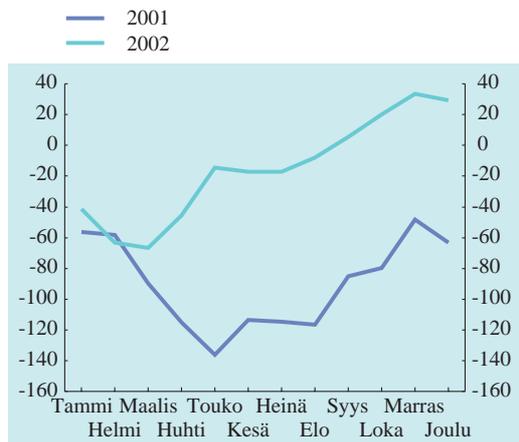
Vuoden 2001 rahoitustaseessa yhteenlaskettuihin suoriin ja arvopaperisijoituksiin liittyvät nettomääräinen pääomanvienti oli 63,4 miljardia euroa, mutta vuonna 2002 vastaava pääomanvienti muuttui 29,4 miljardin euron suuruiseksi pääomantuonniksi (ks. kuvio 27). Muutos johtui osittain siitä, että pääomanvienti suorina sijoituksina supistui jyrkästi eli vuonna 2001 kirjatusta 101,5 miljardista eurosta 21,0 miljardiin euroon vuonna 2002. Tämä johtuu suureksi osaksi fuusioiden ja yrityskauppojen huomattavasta vähenemisestä (ks. kehikko 8, jossa on tarkempi katsaus fuusioiden ja yrityskauppojen kehitykseen viime vuosina). Tämän lisäksi arvopaperisijoituksiin liittyvä nettomääräinen pääomantuonti euroalueelle kasvoi vuonna 2002 yltäen 50,4 miljardiin euroon. Kehityksen taustalla oli hintojen merkittävä lasku kansainvälisillä osakemarkkinoilla, joten sekä euroalueella olevien ulkomaiset osakesijoitukset että ulkomaisten sijoittajien sijoitukset euroalueen arvopapereihin pienenevät arvoltaan merkittävästi. Euroalueella olevat vähensivät myös sijoituksiaan ulkomaisiin velkapapereihin, kun taas euroalueen ulkopuolisten sijoitukset euroalueen velkapapereihin kasvoivat tuntuvasti.

Yksi keskeisimpiä piirteitä vuoden 2002 rahoitustaseessa oli, että arvopaperisijoitusvirtojen muutokset eivät enää liittyneet ensisijaisesti osakesijoitusvirtojen kehitykseen, kuten oli laita suurimman osan vuotta 2001 sekä

## Kuvio 27.

### Euroalueen suoriin ja arvopaperisijoituksiin liittyvät yhteenlasketut netto-pääomavirrat

(mrd. euroa, kumulatiivisia tietoja)



Lähde: EKP.

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

vuoden 2002 alussa, vaan niihin vaikuttivat yhä enemmän myös velkapapereihin tehtyjen sijoitusten virrat. Velkapapereista joukkolainoihin liittyi 21,0 miljardin euron suuruinen nettomääräinen pääomantuonti euroalueelle vuonna 2002, ja rahamarkkinapapereihin puolestaan vähäinen eli 9,7 miljardin euron netto-

määräinen pääomavienti euroalueelta. Maailmantalouden kasvuvauhdin hidastuminen ja osakkeiden hintojen jyrkkä lasku ovat todennäköisesti vaikuttaneet tähän kehitykseen. On syytä panna merkeille, että sijoitukset ulkomaisiin rahamarkkinapapereihin kasvoivat voimakkaasti, mikä mahdollisesti johtui yrityssektorin epävarmuuden kasvamisesta. Euroalueella olevat sijoittivat 55,6 miljardia euroa ulkomaisiin rahamarkkinapapereihin, kun vastaava määrä vuonna 2001 oli ollut 20,7 miljardia euroa. Ulkomaiset sijoittajat taas sijoittivat 45,9 miljardia euroa euroalueen rahamarkkinapapereihin, kun vastaava määrä vuonna 2001 oli ollut 4,5 miljardia euroa.

Kaiken kaikkiaan euroalueen maksutaseessa vuonna 2002 oli keskeistä vaihtotaseen ylijäämä sekä merkittävä pääoman nettotuonti yhteenlaskettuina suorina ja arvopaperisijoituksina. Tämän pääomantuonnin vaikutusta taasoittivat euroalueen rahalaitosten (pl. eurojärjestelmä) lyhytaikaiset operaatiot, joihin liittyi 159,4 miljardin euron suuruinen nettomääräinen pääomavienti. Sen vuoksi euroalueen rahalaitosten (pl. eurojärjestelmä) ulkoinen nettoasema muuttui vuoden 2001 lopun nettoveloista nettosaamisiksi vuoden 2002 lopussa.

## Kehikko 8.

### Kansainvälisiin fuusioihin ja yrityskauppoihin liittyviä kehityssuuntia vuosina 1990–2002

Etenkin eurooppalaisten ja yhdysvaltalaisen yritysten fuusiot ja yrityskaupat lisääntyivät huomattavasti 1990-luvun lopulla ja tämän vuosikymmenen alkuvuosina. Vaikka fuusioiden ja yrityskauppojen määrä onkin vähentynyt huomattavasti vuosien 2000–2001 huippulukemista, niistä on tullut hyvin tärkeä piirre Yhdysvaltain ja Euroopan talouksissa. Suuressa osassa fuusioita ja yrityskauppoja on mukana tekniikka- ja televiestintäalan yrityksiä. Tässä kehikossa pyritään selostamaan pääpiirteittäin viimeaikaisia kehityssuuntia ja etenkin analysoimaan fuusioita ja yrityskauppoja euroalueen ja Yhdysvaltojen välillä.

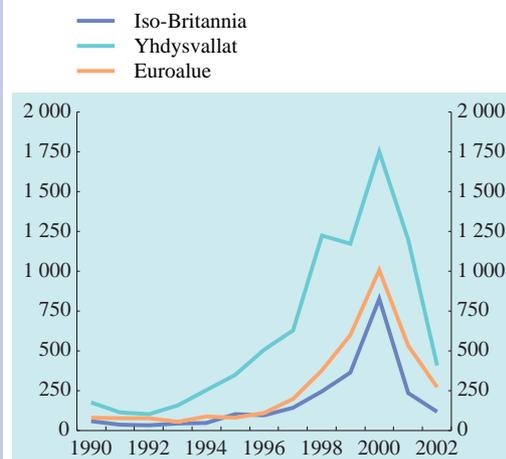
#### Fuusioiden ja yrityskauppojen koon ja suunnan kehitys

Bruttomääräisesti laskettuna<sup>1</sup> fuusiot ja yrityskaupat euroalueella ja Yhdysvalloissa yhteensä kasvoivat 281 miljardista eurosta vuonna 1990 yli 2 900 miljardiin euroon vuonna 2000 ja vähenivät sitten 673 miljardiin euroon vuonna 2002. Fuusioita ja yrityskauppoja tekivät selvästi aktiivisimmin yhdysvaltalaiset yhtiöt, ja niiden tekemät kaupat yksin vuonna 2000 olivat bruttomäärältään noin 1 800 miljardia euroa (ks. kuvio A).

<sup>1</sup> Bruttomääräisesti laskettuihin fuusioihin ja yrityskauppoihin sisältyvät kaupat, joissa maan yritys on joko ostajana tai kohteena. Tilastotiedot fuusioista ja yrityskaupoista on saatu Thomson Financialilta.

### Kuvio A. Fuusioiden ja yrityskauppojen yhteisarvo

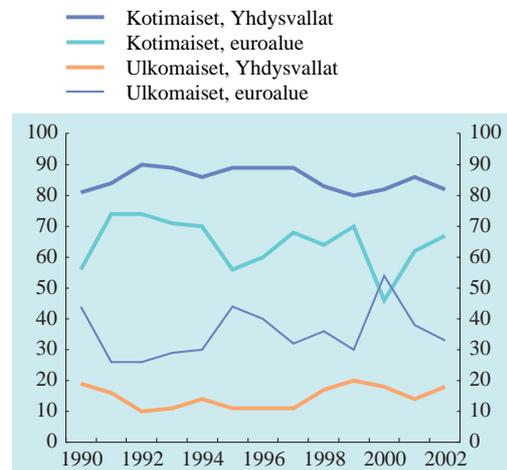
(mrd. euroa)



Lähteet: Thomson Financial ja EKP:n laskelmat.

### Kuvio B. Koti- ja ulkomaiset fuusiot ja yrityskaupat euroalueella ja Yhdysvalloissa

(% kokonaismäärästä)



Lähteet: Thomson Financial ja EKP:n laskelmat.

Myös euroalueella fuusiot ja yrityskaupat lisääntyivät voimakkaasti 1990-luvulla, mutteivät yhtä huomattavasti kuin Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa. Huippuvuosina 1997–2002 sellaiset fuusiot ja yrityskaupat, joissa oli mukana euroalueen yrityksiä, olivat arvoltaan yhteensä yli 3 000 miljardia euroa eli 6,9 % euroalueen BKT:stä. Samana ajanjaksona yhdysvaltalaisen yritysten fuusioiden ja yrityskauppojen arvo oli noin 6 400 miljardia euroa eli 11 % Yhdysvaltain BKT:stä, ja Isossa-Britanniassa vastaava arvo oli noin 2 000 miljardia euroa eli 22,5 % Ison-Britannian BKT:stä.

Fuusioiden ja yrityskauppojen arvo on viime vuosina kasvanut voimakkaammin kuin niiden määrä. Tämä osoittaa, että fuusioiden ja yrityskauppojen keskimääräinen koko on kasvanut huomattavasti. Niiden fuusioiden ja yrityskauppojen, joissa oli mukana euroalueen yrityksiä, keskimääräinen arvo oli vuosina 1990–1996 ollut 20 miljoonaa euroa, mutta vuosina 1997–2002 se kasvoi 90 miljoonaan euroon. Vaikka Yhdysvaltojen ja Ison-Britannian yritysten fuusioiden ja yrityskauppojen keskimääräinen arvo myös kasvoi ja jäi huomattavasti suuremmaksi kuin euroalueella, prosenttiosuutena mitattuna euroalueen keskimääräinen arvo kasvoi enemmän kuin Yhdysvaltain ja Ison-Britannian.

Fuusioiden ja yrityskauppojen suuntaa analysoitaessa ilmenee, että euroalueella ulkomaisten fuusioiden ja yrityskauppojen osuus kaikkien fuusioiden ja yrityskauppojen arvosta kasvoi lähes koko 1990-luvun ajan, mutta Yhdysvalloissa vastaava osuus pysyi ennallaan. Yksi keskeinen ero Yhdysvaltojen ja euroalueen välillä oli se, että Yhdysvalloissa kotimaisten fuusioiden ja yrityskauppojen osuus oli paljon suurempi kuin euroalueella. Euroalueen yritykset olivatkin paljon yhdysvaltalaisia aktiivisemmin mukana kansainvälisissä fuusioissa ja yrityskaupoissa, sekä absoluuttisesti että suhteellisesti laskettuna (ks. kuvio B).

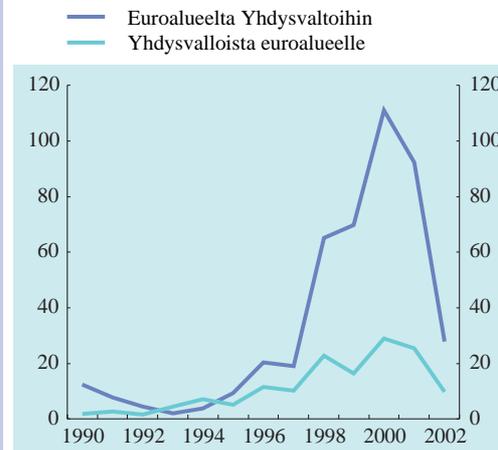
Vaikka EMUn kolmannen vaiheen alku ja euroalueen maissa tehtyjen fuusioiden ja yrityskauppojen lisääntyminen näyttävät olleen jokseenkin samanaikaisia, on vaikea erottaa tätä seikkaa muista tekijöistä, kuten lainsäädännön yhdenmukaistamisesta, tietotekniikan kehityksestä sekä sääntelyn purkamisesta ja markkinoiden vapauttamisesta joillakin sektoreilla ja markkinoilla.

## Fuusiot ja yrityskaupat euroalueen ja Yhdysvaltojen välillä

Euroalueelta Yhdysvaltoihin ja Yhdysvalloista euroalueelle suuntautuneissa fuusioissa ja yrityskaupoissa on ollut viime vuosina joitakin selviä eroja. Euroalueen yritysten Yhdysvalloissa tekemiä fuusioita ja yrityskauppoja oli 1990-luvun alkupuoliskolla yhtä paljon kuin yhdysvaltalaisten yritysten euroalueella tekemiä fuusioita ja yrityskauppoja. Vuodesta 1996 alkaen euroalueen yritysten Yhdysvalloissa tekemät fuusiot ja yrityskaupat kasvoivat rajusti. Vuosina 1996–2000 tällaisten fuusioiden ja yrityskauppojen määrä yli viisinkertaistui, mutta toiseen suuntaan tehtyjen fuusioiden ja yrityskauppojen määrä kasvoi vain vähän (ks. kuvio C). Tämä osoittaa, että fuusio- ja yrityskauppatoiminta euroalueen ja Yhdysvaltojen välillä on selvästi epäsymmetristä. Yhdysvaltalaisten yritysten vetovoimaa on todennäköisesti osaltaan lisännyt se, että 1990-luvun jälkipuoliskolla maassa oli nopea tuotannon ja tuottavuuden kasvu sekä voimakkaasti kasvavat osakemarkkinat, mikä näkyi erityisesti tekniikka-alan osakkeiden hintojen nousuna.

## Kuvio C. Fuusiot ja yrityskaupat euroalueen ja Yhdysvaltain välillä

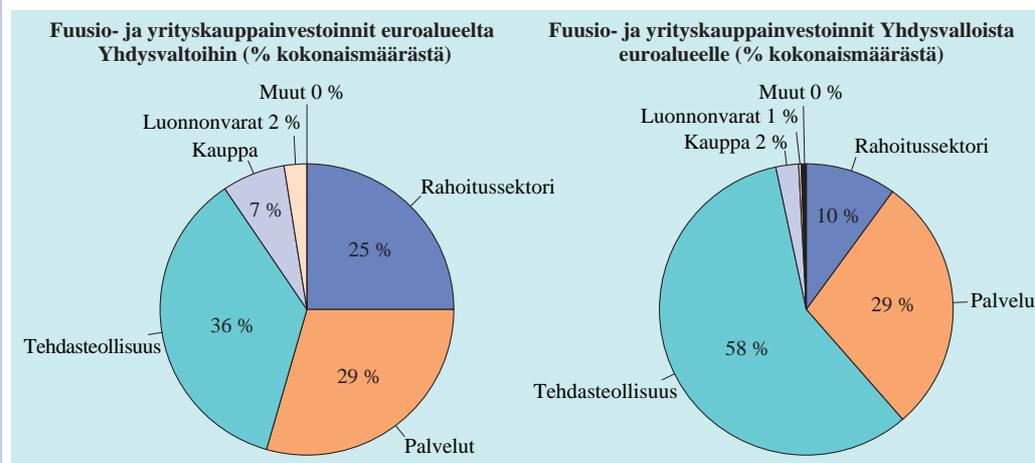
(mrd. euroa)



Lähteet: Thomson Financial ja EKP:n laskelmat.

Sektoreittain tarkasteltuna yhdysvaltalaisten yritysten kaikista fuusio- ja yrityskauppainvestoinneista euroalueelle 58 % kohdistui tehdasteollisuuden yrityksiin. Osuus oli huomattavasti suurempi kuin vastaava osuus euroalueen yritysten fuusio- ja yrityskauppainvestoinneista Yhdysvaltoihin, ja se oli 36 % (ks. kuvio D). Sen sijaan euroalueen yritysten Yhdysvaltoihin tekemistä fuusio- ja yrityskauppainvestoinneista 25 % kohdistui rahoitusalan yrityksiin, kun taas yhdysvaltalaisten yritysten euroalueelle tekemistä vastaavista investoinneista vain 10 % kohdistui rahoitusalan yrityksiin. Huipputekniikan aloilla<sup>2</sup> fuusioiden ja yrityskauppojen raju kasvu 1990-luvun lopulla ja vuonna 2000 johtui suureksi osaksi tietotekniikka-alan voimakkaasta kasvusta. Vuosina 1995–2000 huipputekniikan alojen yrityksiin kohdistuneet fuusiot ja yrityskaupat kasvoivat räjähdysmäisesti

## Kuvio D. Fuusio- ja yrityskauppainvestoinnit sektoreittain vuosina 1997–2002



Lähteet: Thomson Financial ja EKP:n laskelmat.

2 Thomson Financialin fuusio- ja yrityskauppapitietokannassa huipputekniikan alat koostuvat pääasiassa tehdasteollisuuden ja palvelujen eri alasektoreista.

sekä Yhdysvalloissa että euroalueella. Huipputekniikan yrityksiin kohdistuneita euroalueen yritysten tekemiä fuusioita ja yrityskauppoja oli 1990-luvun alkupuoliskolla noin 10 % kaikista euroalueen yritysten fuusioista ja yrityskaupoista, mutta vuonna 2000 vastaava osuus oli jo 50 %. Koska tekniikka-alan yritysten osakkeiden hinnat ovat laskeneet vuoden 2000 jälkeen, tämä osuus on supistunut jyrkästi, ja vuoden 2002 yhdeksän ensimmäisen kuukauden aikana osuus oli enää vajaat 10 %. Yhdysvaltalaisien yritysten fuusio- ja yrityskauppatoiminta on merkittävästi aktiivisempaa kuin euroalueen yritysten, mutta sen lisäksi suurimman osan tarkasteluajanjaksoa myös huipputekniikan alojen yrityksiin kohdistuvia fuusioita ja yrityskauppoja on Yhdysvalloissa tehty suhteessa huomattavasti enemmän kuin euroalueella.

Euroalueen yritykset tekivät mittavia investointeja Yhdysvaltain teknologiasektoriin lisätäkseen alan asiantuntemustaan ja päästäkseen markkinoille. Kuvio E ilmenee, että euroalueen yritysten fuusio- ja yrityskauppainvestoinnit yhdysvaltalaisiin huipputekniikan alojen yrityksiin kasvoivat huomattavasti vuoteen 2000 saakka, kun taas yhdysvaltalaisien yritysten vastaavat investoinnit euroalueen huipputekniikan alojen yrityksiin kasvoivat vain vähän. Televiestintä-alalla<sup>3</sup> koettiin erityisen jyrkkä fuusioiden ja yrityskauppojen kasvu 1990-luvun lopulla osittain samoihin aikoihin kuin huipputekniikan aloilla. Itse asiassa sellaisia televiestintäalan fuusioita ja yrityskauppoja, joissa oli mukana euroalueen yrityksiä, tehtiin vuonna 1999 yli 300 miljardin euron arvosta, kun niitä ennen vuotta 1998 oli tehty vuosittain alle 50 miljardin arvosta.<sup>4</sup> Yksi merkittävä seikka tässä kehityksessä on, että televiestintäsektoriin kohdistuvaa fuusio- ja yrityskauppatoimintaa harjoittivat aktiivisimmin euroalueen yritykset. Vuonna 1999 euroalueen yritysten kaikista fuusioista ja yrityskaupoista yli 50 % kohdistui televiestintäalan yrityksiin, kun vastaava osuus oli ennen vuotta 1998 ollut alle 10 %. Sen sijaan Yhdysvalloissa televiestintäsektorin merkitys ei kasvanut läheskään yhtä tuntuvasti, sillä siellä televiestintäalan fuusioiden ja yrityskauppojen osuus oli vuonna 1999 vain noin 20 % kaikista fuusioista ja yrityskaupoista.

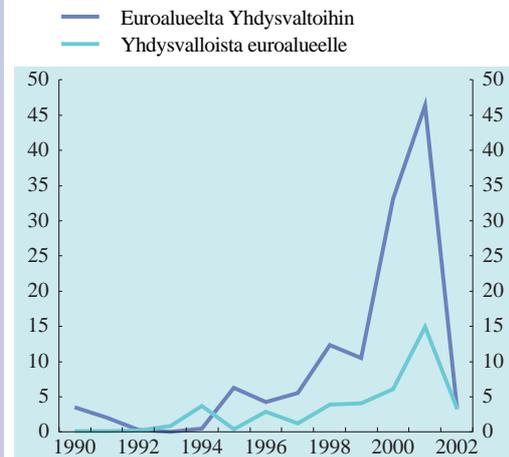
Kaiken kaikkiaan fuusioiden ja yrityskauppojen sektoreittaisen jakauman sekä Yhdysvaltojen ja euroalueen välisten fuusioiden ja yrityskauppojen analyysi osoittaa, että 1990-luvun lopun sekä viime vuosien fuusio- ja yrityskauppabuumi johtui pääasiassa siitä, että sekä eurooppalaiset että yhdysvaltalaiset yritykset ostivat tekniikan ja televiestinnän alan yrityksiä. Sitten huippuvuoden 2000 fuusioiden ja yrityskauppojen määrä on vähentynyt huomattavasti ja palannut suurin piirtein 1990-luvun puolivälin tasolle. Sekä euroalueella että Yhdysvalloissa määrän väheneminen on ollut näkyvintä huipputekniikan aloilla.

<sup>3</sup> Thomson Financialin fuusio- ja yrityskauppätietokannassa huipputekniikan sektoriin sisältyy osa televiestintä-alasta.

<sup>4</sup> Vodafonin Mannesmann-kaupalla on suuri osuus tämän sektorin fuusioiden ja yrityskauppojen arvosta vuonna 1999. Ilman tätä suurta kauppaa lasketunakin fuusio- ja yrityskauppatoiminta kuitenkin kasvoi huomattavasti.

### Kuvio E. Huipputekniikan alan fuusiot ja yrityskaupat euroalueen ja Yhdysvaltain välillä

(mrd. euroa)



Lähteet: Thomson Financial ja EKP:n laskelmat.





*EKP:n neuvoston tiedotustilaisuus Maastrichtissa 7.2.2002 pidetyn kokouksen jälkeen Maastrichtin sopimuksen allekirjoituksen 10-vuotispäivän kunniaksi; tilaisuudessa pääjohtaja Willem Duisenberg ilmoittaa jäävänsä eläkkeelle vuonna 2003*



*Kokouksen pitopaikka Maastrichtissa*

## Luku II

# Keskuspankkioperaatiot

## I Rahapolitiikan toteuttaminen

### I.1 Yleiskatsaus

Yhteisen rahapolitiikan ohjausjärjestelmä toimi tehokkaasti vuonna 2002. Niinpä järjestelmän keskeisimpiä osatekijöitä – avomarkkinaoperaatioita, maksuvalmiusjärjestelmää ja vähimmäisvarantojärjestelmää sekä operaatioiden hajautettua täytäntöönpanoa ja hallinnointia kansallisissa keskuspankeissa – ei muutettu.<sup>1</sup>

Suurin osa pankkisektorin rahoituksen tarpeesta turvataan viikoittaisilla perusrahoitusoperaatioilla, joiden maturiteetti on yleensä kaksi viikkoa. Näillä operaatioilla on keskeinen asema, kun säädellään likviditeettitilannetta ja kun viestitään rahapolitiikan virityksestä. Eurojärjestelmä toteuttaa myös kuukausittain pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita, joissa sovellettava maturiteetti on kolme kuukautta. Pitempiaikaisilla rahoitusoperaatioilla ei kuitenkaan viestitä rahapolitiikan virityksestä. Näiden säännöllisten avomarkkinaoperaatioiden lisäksi eurojärjestelmä toteutti vuonna 2002 kolme hienosäätöoperaatiota likviditeetin odottamattomien vaihtelujen vuoksi.

Eurojärjestelmän tarjoamassa maksuvalmiusjärjestelmässä on kaksi osaa, maksuvalmiusluotto ja talletusmahdollisuus, joilla lisätään tai vähennetään yön yli -likviditeettiä. Niillä myös viestitään rahapolitiikan virityksestä ja asetetaan yön yli -markkinakoroille ylä- ja alarajat.

Lisäksi eurojärjestelmä edellyttää luottolaitosten pitävän vähimmäisvarantoja, jotka vastaavat kahta prosenttia luottolaitosten tietyistä lyhytaikaisista veloista. Vähimmäisvarannoille maksetaan korkoa, ja niiden tarkoituksena on vakauttaa lyhyitä rahamarkkinakorkoja ja lisätä pankkijärjestelmän rakenteellista alijäämää eurojärjestelmään nähden. Vähimmäisvarantojärjestelmä sallii keskiarvoistamisen, mikä tarkoittaa, että vastapuolten on mahdollista täyttää varantovelvoitteensa kuukauden pituisena pitoajanjaksona keskimääräisten varantotalleustensa perusteella. Keskiarvoistaminen aut-

taa tasoittamaan lyhyitä rahamarkkinakorkoja, sillä se vaimentaa niihin kohdistuvia tilapäisten likviditeettihäiriöiden vaikutuksia. Näin ollen eurojärjestelmä voi normaalisti käyttää avomarkkinaoperaatioistaan pelkätään säännöllisiä perus- ja pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita.

Eurojärjestelmän rahapolitiikan ohjausjärjestelmä on suunniteltu siten, että laajalla joukolla vastapuolia on oikeus osallistua rahapoliittisiin operaatioihin. Kaikki vähimmäisvarantovelvolliset luottolaitokset ovat periaatteessa oikeutettuja maksuvalmiusjärjestelmän käyttöön, ja ne voivat osallistua vakiohuutokauppoina toteutettaviin avomarkkinaoperaatioihin. Vähimmäisvarantovelvollisten luottolaitosten määritelmää on muutettu elektronista rahaa koskevalla direktiivillä<sup>2</sup>, joka jäsenvaltioiden oli pantava täytäntöön viimeistään 27.4.2002. Vähimmäisvarantovelvollisiin luottolaitoksiin kuuluvat nyt myös sähköisen rahan liikkeeseenlaskijat.

Jotta rahapoliittiset operaatiot voidaan toteuttaa tehokkaasti, vastapuolten on täytettävä yleisten kelpoisuusvaatimusten lisäksi ne toimintavaatimukset, jotka on määritelty euroalueen kansallisten keskuspankkien soveltamissa sopimuksissa tai säännöissä. Vuoden 2002 lopussa euroalueella oli 6 926 vähimmäisvarantovelvollista luottolaitosta, joista talletusmahdollisuuden käyttöön oikeutettuja oli 3 245 luottolaitosta ja maksuvalmiusluoton käyttöön oikeutettuja 2 867 luottolaitosta. Vakiohuutokauppoina toteutettaviin avomarkkinaoperaatioihin saattoi osallistua 2 320 luottolaitosta, mutta niistä vain 763 luottolaitosta jätti tarjouksia yhdessä tai useammassa perusrahoitusoperaatioissa ja 400 luottolaitosta yhdessä tai useammassa pitempiaikaisessa

<sup>1</sup> Ohjausjärjestelmää kuvaillaan yksityiskohtaisesti EKP:n julkaisussa "Yhteinen rahapolitiikka euroalueella: Yleisasiakirja eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä", huhtikuu 2002.

<sup>2</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston 18.9.2000 antama direktiivi 2000/46/EY sähköisen rahan liikkeeseenlaskijoiden liiketoiminnan aloittamisesta, harjoittamisesta ja toiminnan vakauden valvonnasta.

rahoitusoperaatioissa. Hienosäätöoperaatioihin hyväksytyjä luottolaitoksia oli 141. Vähimmäisvarantovelvollisia luottolaitoksia oli 293 vähemmän kuin vuoden 2001 lopussa, mikä johtui pankkisektorin jatkuvasta keskittymisestä.

## 1.2 Likviditeetin hallinta

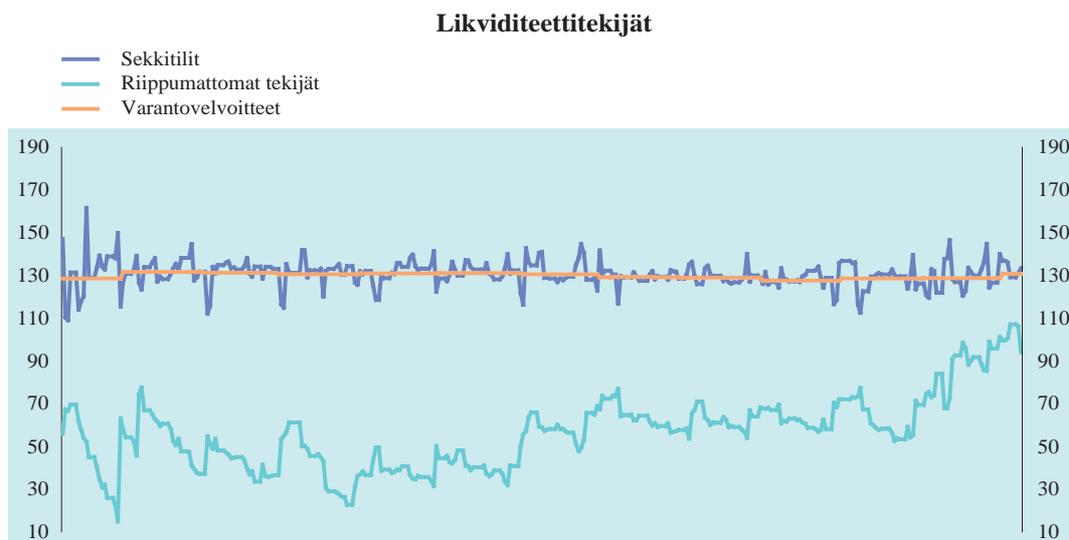
Eurojärjestelmän likviditeetin hallinnalla on tärkeä tehtävä yhteisen rahapolitiikan toteut-

tamisessa. Likviditeetin hallinta perustuu pankkijärjestelmän arvioon likviditeettitarpeista, jotka muodostuvat varantovelvoitteista, varantovelvoitteen ylittävistä talletuksista (tässä pitoajanjakson keskimääräiset sekkitilitalletukset vähennettynä varantovelvoitteilla) ja ns. autonomisista eli riippumattomista tekijöistä. Riippumattomilla tekijöillä tarkoitetaan niitä keskuspankin taseen eriä, jotka eivät ole suoraan keskuspankin kontrolloitavissa, kuten liikkeessä olevat setelit, valtion talletukset ja ulkomaiset nettosaamiset.

### Kuvio 28.

#### Likviditeettitekijät ja maksuvalmiusjärjestelmän käyttö euroalueella vuonna 2002

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

Varantovelvoitteen ja varantovelvoitteen ylittävien talletusten suuruus tiedetään yleensä varsin tarkkaan, mutta riippumattomat tekijät vaihtelevat näitä enemmän ja vastapuolten on hankalampaa ennakoida niitä. Tästä syystä EKP julkistaa viikoittain riippumattomien tekijöiden keskimäärästä ennusteen, jonka tarkoituksena on auttaa vastapuolia valmistelemaan tarjouksia avomarkkinaoperaatioita varten. Vuonna 2002 keskimääräinen absoluuttinen ennustevirhe todellisiin likviditeettitarpeisiin verrattuna oli 1,8 miljardia euroa. Vuonna 2001 vastaava luku oli 1,9 miljardia euroa.

Vuonna 2002 vaihtelevin ja myös vaikeimmin ennustettavissa oleva riippumaton tekijä olivat jälleen valtion talletukset kansallisissa keskuspankeissa. Sen jälkeen kun käteinen euro otettiin käyttöön tammikuussa 2002, oli myös vaikeaa ennustaa liikkeessä olevien setelien määrää. Uusien eurosetelien kysyntä osoittautui suuremmaksi kuin eurojärjestelmä oli odottanut ja samanaikaisesti vanhoja kansallisia seteleitä palautui käytöstä jonkin verran

odotettua hitaammin. Tästä seurasi, että eurojärjestelmän ennusteissa liikkeessä olevien setelien kokonaismäärästä oli noin neljä kertaa keskimääräistä suurempia virheitä. Jotta eurojärjestelmä pystyi vastaamaan setelien kysynnän tilapäisestä kasvusta aiheutuneeseen likviditeetin odottamattomaan kysyntään, se toteutti kaksi likviditeettiä lisäävää hienosäätöoperaatiota. Lisäksi EKP julkisti riippumattomien tekijöiden ennusteen poikkeuksellisesti tavanomaista useammin, jotta markkinaosuudet olisivat olleet tietoisia epätavallisesta likviditeettitilanteesta. Maaliskuuhun 2002 mennessä liikkeessä olevien setelien määrää koskevat ennustevirheet olivat palautuneet normaaleiksi.

Vaikka eurojärjestelmän rahapolitiikan ohjausjärjestelmän toimivuudesta on yleisesti saatu myönteisiä kokemuksia euron käyttöönotosta eli vuodesta 1999 lähtien, eurojärjestelmä esitti lokakuussa 2002 kannanottopyynnön toimenpiteistä, joilla ohjausjärjestelmää voitaisiin tehostaa (ks. kehikko 9).

## **Kehikko 9.**

### **Kannanottopyyntö toimenpiteistä rahapolitiikan ohjausjärjestelmän tehostamiseksi**

Eurojärjestelmä esitti 7.10.2002 euroalueen pankkiyhteisölle pyynnön ottaa kantaa toimenpiteisiin, joilla voitaisiin tehostaa rahapolitiikan ohjausjärjestelmää.

Kannanottopyynnössä ehdotettiin seuraavia kolmea muutosta:

- 1) Vähimmäisvarantojen pitoajanjakson ajoitusta muutetaan siten, että pitoajanjakso alkaisi aina perusrahoitusoperaation maksujen suorituspäivänä sellaisen EKP:n neuvoston kokouksen jälkeen, jossa ennakkotietojen mukaan arvioidaan rahapolitiikan viritystä. Myös mahdolliset muutokset maksuvalmiusjärjestelmän korkoihin ajoittuisivat pääsääntöisesti uuden pitoajanjakson alkuun.
- 2) Perusrahoitusoperaatioiden maturiteettia lyhennetään kahdesta viikosta yhteen viikkoon.
- 3) Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot lopetetaan toistaiseksi.

Vähimmäisvarantojen pitoajanjakson ajoituksen muuttamisella halutaan vaikuttaa kahteen asiaan. Ensiksi sillä halutaan vähentää korko-odotusten vaikutuksia vastapuolten tarjouskäyttäytymiseen perusrahoitusoperaatioissa. Toiseksi muutoksella halutaan pienentää todennäköisyyttä, että pitoajanjakso alkaa ja loppuu sellaisena päivänä, jolloin TARGET-järjestelmä on kiinni. Tällöin pankeille voi aiheutua kustannuksia niiden likviditeetin hallinnoimisesta maksuvalmiusjärjestelmän kautta.

Perusrahoitusoperaatioiden maturiteetin lyhentäminen on täydentävä toimenpide, jolla estetään perusrahoitusoperaatioita ulottumasta seuraavan pitoajanjakson puolelle. Näin myös estetään, että tulevien pitoajanjaksojen korko-odotukset vaikuttavat vallitsevaan perusrahoitusoperaatioon.

Pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita ehdotettiin lopetettavaksi toistaiseksi, jotta rahapolitiikan toteuttaminen olisi mahdollisimman tehokasta. Aiempaa vähäisempi kiinnostus näihin operaatioihin oli herättänyt epäilyksen, vastasivatko ne edelleen alkuperäistä tarkoitustaan.

Kannanottoopyyntöön vastasi laaja joukko erilaisia euroalueella olevia luottolaitoksia, jotka poikkesivat toisistaan niin maantieteellisesti kuin kokonsakin puolesta. Luottolaitokset kannattivat yleisesti kahta ensimmäistä ehdotusta. Sitä vastoin pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden katsottiin palvelevan edelleen tarkoitustaan useiden eurojärjestelmän vastapuolten likviditeetin hallinnassa. Siksi suurin osa vastaajista vastusti kolmatta ehdotusta.

EKP:n neuvosto päätti tammikuussa 2003 muuttaa vähimmäisvarantojen pitoajanjakson ajoitusta ja lyhentää perusrahoitusoperaatioiden maturiteettia vuoden 2004 ensimmäisellä neljänneksellä. Sitä vastoin pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita päätettiin toteuttaa vastakin.

### 1.3 Avomarkkinaoperaatiot

Vuonna 2002 eurojärjestelmä toteutti 53 perusrahoitusoperaatiota, joissa jaettiin likviditeettiä keskimäärin 67 miljardia euroa eli 71 % jaetusta likviditeetistä. Perusrahoitusoperaatiot toteutettiin vaihtuvakorkoisina huutokauppoina, joissa käytettiin monikorkoista huutokauppamenettelyä (amerikkalainen huutokauppa) ja joissa korkotarjouksille asetettiin alaraja (minimitarjouskorko). Monikorkoisessa huutokauppamenettelyssä tarjoukset hyväksytään kokonaisuudessaan ja tarjotun korkoisina, jos ne ovat marginaalikorkoa (alin hyväksytty tarjous) suurempia. Sitä vastoin marginaalikorkoiset tarjoukset hyväksytään jaettavan määrän suhteessa marginaalikorkoisten tarjousten kokonaismäärään. Vaihtuvakorkoista huutokauppaa ja monikorkoista huutokauppamenettelyä käytettäessä huutokaupassa syntyvät korot (marginaalikorko ja painotettu keskikorko) ovat yleensä korkeammat kuin minimitarjouskorko. Koska vuonna 2002 ei ollut suuria koronnosto-odotuksia, marginaalikoron ja minimitarjouskoron keskimääräinen ero oli verrattain vähäinen eli 4,8 peruspistettä. Lisäksi painotetun keskikoron ja marginaalikoron ero oli edellisen vuoden tavoin keskimäärin 1,4 peruspistettä, mikä vahvisti, että vastapuolilla oli edelleen vankka luottamus kykyynsä ennustaa tarkasti jaettavia likviditeettimääriä ja korkoja.

Perusrahoitusoperaatioihin osallistuneiden vastapuolten lukumäärä pieneni 25 % yhteen-

sä 307:ään vuonna 2002, vaikka tarjousten kokonaismäärä oli edelleen keskimäärin lähes kaksi kertaa suurempi kuin jaetun likviditeetin määrä. Ei ole viitteitä siitä, että eurojärjestelmältä suoraan rahoitusta saavien pankkien väheneminen olisi aiheuttanut euroalueen pankkijärjestelmässä ongelmia keskuspankkirahoituksen jakamisessa pankkien kesken. Kilpailu likviditeetistä on pysynyt kovana niin perusrahoitusoperaatioissa kuin yön yli -markkinoillakin. Perusrahoitusoperaatioihin osallistuvien vastapuolten väheneminen johtuu todennäköisesti siitä, että euroalueen pankkisektori on keskittymässä, treasurytoimintojen keskittyminen lisääntyy pankkiryhmissä ja rahamarkkinat tehostuvat. Nämä tekijät ovat saattaneet supistaa niiden vastapuolten lukumäärää, jotka haluavat likviditeettiä suoraan eurojärjestelmältä.

Eurojärjestelmä toteuttaa perusrahoitusoperaatioiden lisäksi säännöllisesti myös pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita. Ne ovat likviditeettiä lisääviä käänteisoperaatioita, jotka tehdään kuukausittain ja joissa sovellettava maturiteetti on kolme kuukautta. Pitempiaikaisilla rahoitusoperaatioilla jaettiin vuonna 2002 keskimäärin noin 29 % jaetusta likviditeetistä. Perusrahoitusoperaatioista poiketen pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita ei yleensä toteuteta likviditeetin säätelemiseksi tai rahapolitiikan virityksestä viestimiseksi. Siksi ne toteutetaan vaihtuvakorkoisina huutokauppoina. Niissä jaettavan likviditeetin määrä ilmoitetaan etukäteen ja niissä sovelletaan moni-

korkeista huutokauppanenettelyä (amerikkalainen huutokauppa). Vuoden 2002 alkupuoliskolla jaettavan likviditeetin määräksi ilmoitettiin 20 miljardia euroa, mutta 10.7.2002 EKP:n neuvosto päätti laskea määrän 15 miljardiin euroon vuoden 2002 jälkipuoliskolla. Pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin osallistuneiden pankkien lukumäärä laski vuonna 2002 keskimäärin 186:een eli 17 % vuodesta 2001. Tähän vaikuttivat pääasiassa samat syyt kuin perusrahoitusoperaatioiden osallistumiseen laskuun.

Pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa korkotarjousten hajonta oli yleensä suurempaa kuin perusrahoitusoperaatioissa, mikä johtui pääasiassa minimitarjouskoron puuttumisesta ja operaatioiden pidemmästä maturiteetista. Vuonna 2002 painotettu keskikorko ylitti marginaalikoron keskimäärin 1,9 peruspisteellä, kun vastaava luku vuonna 2001 oli 2,7. Tarjousten määrän ja jaetun likviditeetin suhde oli keskimäärin 2,1 vaikka operaatioihin osallistuneiden vastapuolten määrä pieneni.

Eurojärjestelmä toteutti 4. ja 10.1.2002 kaksi hienosäätöoperaatiota, jotta se pystyi vastaamaan käteisen euron käyttöön otosta aiheutuneeseen odotettua suurempaan likviditeetin kysyntään. Nämä yön yli -käänteisoperaatiot toteutettiin vaihtuvakorkoisina huutokauppoina, ja niissä sovellettava minimitarjouskorko oli sama kuin edellisissä perusrahoitusoperaatioissa eli 3,25 %. Ensimmäisessä operaatioissa jaettiin 25 miljardia euroa ja operaatioon osallistui 61 pankkia. Toisessa operaatioissa jaettiin 40 miljardia euroa ja operaatioon osallistui 63 pankkia. Ensimmäisessä pikahuutokaupassa marginaalikorko oli 3,30 % ja painotettu keskikorko oli 3,32 %, mutta toisessa huutokaupassa ne laskivat 3,28 prosenttiin ja 3,30 prosenttiin.

Eurojärjestelmä toteutti myös likviditeettiä lisäävän hienosäätöoperaation 18.12. Operaation maturiteetti oli kuusi päivää, ja se toteutettiin vaihtuvakorkoisena huutokauppana, jonka minimitarjouskorko oli 2,75 %. Tarjouksia teki 50 vastapuolta ja likviditeettiä jaettiin 10 miljardia euroa. Operaation marginaalikorko oli 2,80 % ja painotettu keskikorko

oli 2,82 %. Operaation tarkoituksena oli vähentää likviditeettivajetta, joka oli syntynyt, kun vastapuolet olivat jättäneet varantovelvoitteidensa täyttämisen kannalta liian vähäisen määrän tarjouksia pitoajanjakson viimeisessä perusrahoitusoperaatioissa. Tämän operaation likviditeetti oli jaettu päivää aiemmin. Hienosäätöoperaatioissa jaetulla likviditeettimäärällä ei täytetty likviditeettivajetta kokonaan, vaan siinä otettiin huomioon myös EKP:n tavoite: vastapuolten kannustaminen tekemään perusrahoitusoperaatioissa tarjouksia riittävästä määrästä likviditeettiä.

#### 1.4 Maksuvalmiusjärjestelmä

Luottolaitokset käyttävät maksuvalmiusjärjestelmää tavallisesti kahdesta syystä. Ensiksi jos koko likviditeettitilanne muuttuu epätasapainoiseksi, pankkijärjestelmällä kokonaisuudessaan on liian vähän tai liian paljon likviditeettiä varantovelvoitteisiin nähden. Jos likviditeetti yli- tai -alijäämä on syntynyt sen jälkeen, kun pitoajanjakson viimeisen perusrahoitusoperaation likviditeetti on jaettu, likviditeetti yli- tai -alijäämä on tasattava joko maksuvalmiusluoton tai talletusmahdollisuuden käytöllä (ns. maksuvalmiusjärjestelmän aggregaattikäyttö). Nämä likviditeettitasapainotmuudet selittävät kuvion 28 alaosan piikit. Toiseksi yksittäiset pankit saattavat turvautua maksuvalmiusjärjestelmän käyttöön, jos niille tulee odottamatonta maksuliikennettä päivän päättyessä, kun rahamarkkinat eivät ole enää likvidit (ns. maksuvalmiusjärjestelmän vastapuolikohtainen käyttö). Maksuvalmiusjärjestelmän vastapuolikohtaiseen käyttöön saatetaan joutua turvautumaan pitoajanjakson aikana milloin tahansa, jos likviditeetin odottamatonta vaihtelua ei jostain syystä voida tasoittaa automaattisesti vähimmäisvarantojärjestelmän keskiarvoistamismekanismeilla.

Vuonna 2002 sekä maksuvalmiusjärjestelmän aggregaattikäyttöä vastapuolikohtainen käyttö väheni. Maksuvalmiusluottoa käytettiin 32 % ja talletusmahdollisuutta 64 % vähemmän kuin vuonna 2001. Maksuvalmiusjärjestelmän aggregaattikäytön väheneminen johtuu etupäässä siitä, että vuonna 2002 oli ainoastaan yksi

suhteellisen merkityksetön tilanne, jolloin huutokaupoissa ei tehty riittävästi tarjouksia. Kehitykseen vaikutti myös eurojärjestelmän likviditeettitarpeita koskevien ennusteiden paraneminen. Maksuvalmiusjärjestelmän vastapuolikohtainen käyttö on vähentynyt tasaisesti vuoden 1999 alusta alkaen, ja vuonna 2002 sen päivittäinen käyttö oli keskimäärin 0,1 miljardia euroa. Kehitys johtuu todennäköisesti vastapuolten likviditeetin hallinnan tehostumisesta.

### 1.5 Vähimmäisvarantojärjestelmä

Vuonna 2002 euroalueen luottolaitosten vähimmäisvarantovelvoitteet olivat yhteensä keskimäärin 129,9 miljardia euroa. Vaikka ne kasvoivatkin 5,9 miljardia euroa vuodesta 2001, yleinen trendi vuoden aikana oli laskeva. Varantovelvoitteiden yhteenlaskettu määrä oli suurimmillaan 131,7 miljardia euroa 23.2.2002 päättyneenä pitoajanjaksona ja alimmillaan 127,7 miljardia euroa 23.10.2002 päättyneenä pitoajanjaksona. Se keskimääräinen kuukausittainen varantopohja, johon sovelletaan veloitteeprosenttia 2, kasvoi 3,5 % vuodesta 2001 eli huomattavasti hitaammin kuin edellisinä vuosina.

Vähimmäisvarantovelvoitteen alaisia luottolaitoksia oli vuoden 2002 lopussa kaikkiaan 6 926, ja näistä 4 432 täytti velvoitteensa suoraan, kun taas loput täyttivät velvoitteensa epäsuorasti välittäjän kautta. Pankkien sekkitilitalletukset vaihtelivat vuoden aikana 109,1 miljardista eurosta 161,7 miljardiin euroon, mikä osoitti, että järjestelmässä oli aina käytävissä huomattava puskuri odottamattomia likviditeettitarpeita varten (ks. kuvion 28 yläosa). Eonia-korko (euro overnight index average) vaihteli edelleen vain vähän vuonna 2002 lähinnä vähimmäisvarantojärjestelmän keskiarvoistamismekanismin ansiosta. Eonia-koron päivittäisten muutosten keskihajonta oli vain 12 peruspistettä, joten hajonta oli varsin vähäistä, kun sitä tarkastellaan kansainvälisesti ja kun otetaan huomioon, että hienosäätöoperaatioita toteutetaan hyvin harvoin. Vuonna 2001 keskihajonta oli ollut 15 peruspistettä. Näin ollen vähimmäisvaranto-

järjestelmän kahdessa perustehtävässä eli rahamarkkinakorkojen tasaamisessa ja pankkisektorin rakenteellisen keskuspankkirahoituksen tarpeen lisäämisessä onnistuttiin hyvin vuonna 2002.

Vuonna 2002 vähimmäisvarantovelvoite jäi täyttämättä keskimäärin 28 tapauksessa pitoajanjaksoa kohden, mistä syntyi päivittäin keskimäärin 10,5 miljoonan euron varantovaje. Puolet näistä tapauksista koski vain pieniä rahamääriä, joista määrättiin alle 500 euron sakot. Oli kuitenkin myös useita melko vakavia rikkomuksia, joista vuoden 2002 aikana 13 tapauksessa määrättiin yli 10 000 euron sakot. Suurin osa vähimmäisvarantovelvoitteen täyttämättä jättäneistä luottolaitoksista myönsi virheensä, mutta 10 laitosta esitti vastaväitteen, minkä vuoksi EKP:n johtokunnan oli annettava asiasta päätös.

### 1.6 Vakuuskelpoiset arvopaperit

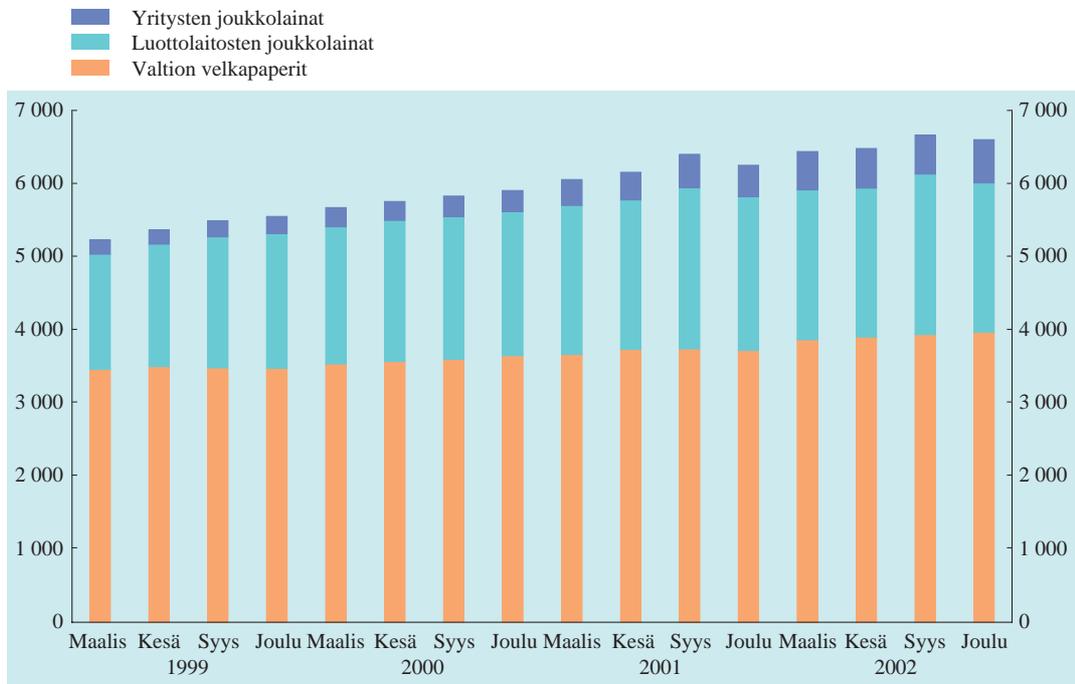
EKP:n perussäännössä edellytetään, että kaikkien eurojärjestelmän luotto-operaatioiden on perustuttava riittäviin vakuuksiin. Eurojärjestelmän vakuuskäytännön tavoitteena on suojata eurojärjestelmää tappioilta rahapolitiisissa operaatioissa ja päivänsisäisissä luotoissa (ks. myös luku III riskienhallinnasta),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

Jotta euroalueen jäsenvaltioiden rahoitusjärjestelmien erot voitaisiin ottaa huomioon, eurojärjestelmän luotto-operaatioihin hyväksyttäviin vakuuksiin sisältyy laaja joukko erilaisia

## Kuvio 29.

### Eurojärjestelmän luotto-operaatioihin kelpaavat ykköslistan arvopaperit

(kuukauden lopun tietoja, mrd. euroa)



Lähde: EKP.

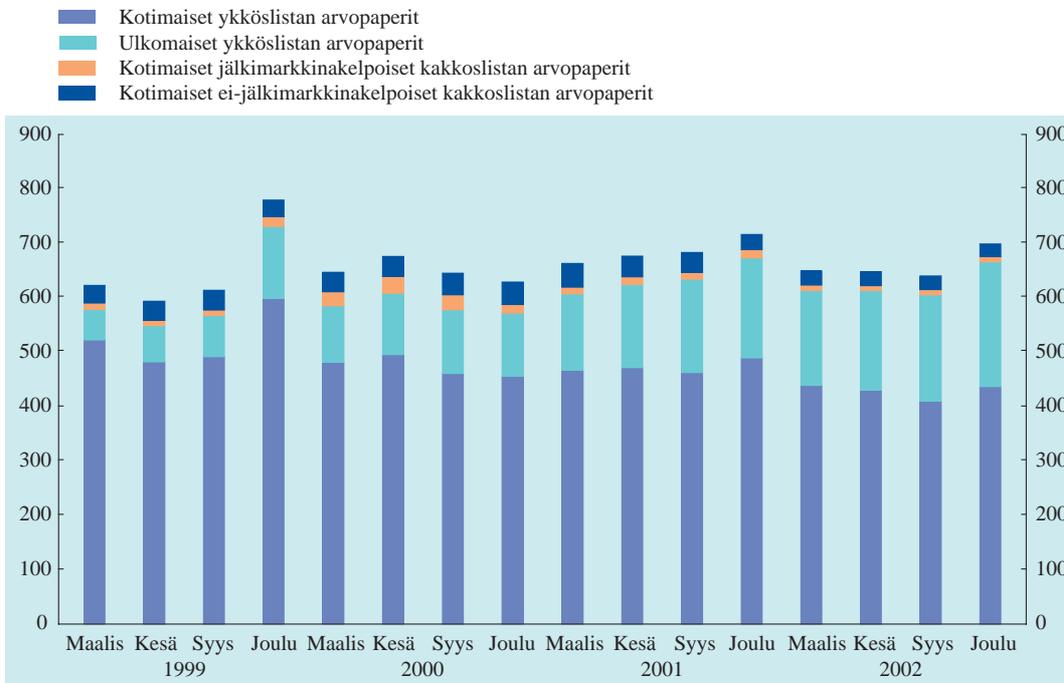
instrumentteja. Hyväksyttävät arvopaperit jaotellaan kahteen ryhmään: ykköslistan (tier one) ja kakkoslistan (tier two) arvopapereihin. Arvopaperien jaottelulla ei ole merkitystä arvopapereiden käytön kannalta, sillä molempien listojen paperit kelpaavat muuten yhtä lailla kaikkiin eurojärjestelmän rahapoliittisiin operaatioihin paitsi, että kakkoslistan arvopapereita ei yleensä käytetä eurojärjestelmän suorissa kaupoissa (suoria kauppoja ei tällä hetkellä tehdä). Ykköslista koostuu sellaisista jälkimarkkinakelpoisista velkainstrumenteista, jotka täyttävät EKP:n asettamat yhdenmukaiset kelpoisuusvaatimukset. Kakkoslista sisältää arvopapereita, joilla on erityinen merkitys kansallisten rahoitusmarkkinoiden ja pankkijärjestelmien kannalta ja joiden kelpoisuusvaatimuksista kansalliset keskuspankit päättävät vähimmäisvaatimusten mukaisesti. Kakkoslistaa koskevat kansallisten keskuspankkien kelpoisuusvaatimukset edellyttävät EKP:n hyväksyntää. Kakkoslistan arvopaperit voivat olla jälkimarkkinakelpoisia tai ei-jälkimarkkinakelpoisia velkapapereita, tai ne voivat olla osakkeita.

Huomattava osa ykköslistan arvopapereista (jotka ovat pelkästään velkainstrumentteja) koostuu julkisyhteisöjen (eli valtionhallinnon, osavaltionhallinnon, paikallishallinnon ja sosiaaliturvarahastojen) liikkeeseen laskemista arvopapereista ja luottolaitosten liikkeeseen laskemista ns. Pfandbrief-tyyppisistä arvopapereista, joiden vakuutena on asuntokiinnitysluottoja tai julkisyhteisöjen velkakirjoja. Julkisyhteisöjen arvopaperit ja Pfandbrief-tyyppiset arvopaperit ovat yhdessä määrällisesti suurin vakuuskelpoisten arvopaperien lähde (ks. kuvio 29). Ykköslistaan sisältyviä muuntyyppisiä arvopapereita ovat kansainvälisten ja ylikansallisten laitosten liikkeeseen laskemat arvopaperit ja yksityisen sektorin arvopaperit (eli luottolaitosten liikkeeseen laskemat vakuudettomat joukkolainat, yritysten liikkeeseen laskemat joukkolainat ja muut kuin Pfandbrief-tyyppiset vakuudelliset arvopaperit). Varsinkin yritysten liikkeeseen laskemat joukkolainat ovat lisääntyneet merkittävästi vuodesta 1999. Kakkoslistaan sisältyy jälkimarkkinakelpoisten arvopaperien lisäksi ei-jälkimarkkinakelpoisia velkainstrumentteja,

### Kuvio 30.

#### Vakuuksien käyttö eurojärjestelmän luotto-operaatioissa

(kuukauden lopun tietoja, mrd. euroa)



Lähde: EKP.

kuten pankkilainoja, vekseleitä ja kiinteistö-  
vakuudellisia velkasitoumuksia.

Eurojärjestelmän luotto-operaatioihin vakuudeksi kelpaavien ykköslistan arvopaperien kokonaismäärä oli vuoden 2002 lopussa 6 900 miljardia euroa, kun se oli vuoden 2001 lopussa ollut 6 600 miljardia euroa. Kakkoslistaan sisältyvien jälkimarkkinakelpoisten arvopaperien kokonaismäärä pieneni lähinnä osakemarkkinoiden kehityksen vuoksi 265 miljoonaan euroon vuonna 2002, kun se oli vuonna 2001 ollut 340 miljoonaa euroa.<sup>3</sup> Kaiken kaikkiaan yhä suurempi osa vakuuskelpoisista arvopapereista oli ykköslistan arvopapereita (96 % vuoden 2002 lopussa).

Vastapuolten tallettamien, eurojärjestelmän luotto-operaatioihin vakuudeksi kelpaavien arvopaperien kokonaismäärä oli vuoden 2002 lopussa 700 miljardia euroa, kun se oli vuoden 2001 lopussa ollut 720 miljardia euroa. Luottolaitosten liikkeeseen laskemien velka-instrumenttien osuus oli sama kuin vuonna 2001 eli 52 %. Myös yritysten joukkolainojen

osuus on kehittynyt samansuuntaisesti, joskin se on kasvanut hitaasti. Sitä vastoin valtion joukkolainojen emissioiden osuus pieneni. Ei-jälkimarkkinakelpoisten pankkilainojen osuus on ollut neljän viime vuoden aikana suhteellisen vakaa, noin 4 % kaikista talletetuista arvopapereista.

Eurojärjestelmän vastapuolet voivat käyttää vakuuskelpoisia arvopapereita, jotka sijaitsevat toisessa maassa, ts. ne voivat hankkia luottoa sijoittautumismaansa kansalliselta keskuspankilta toisessa euroalueen maassa olevia arvopapereita vastaan. Toisessa maassa sijaitsevia vakuuksia käytetään eurojärjestelmän kaikissa likviditeettiä lisäävissä operaatioissa joko kirjeenvaihtajakeskuspankimallin välityksellä tai eurojärjestelmän standardit täyttävien arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien välisten linkkien kautta. Kirjeenvaihtajakeskuspankimallia voidaan käyttää kaikkien vakuuskelpoisten arvopaperien välitykseen, myös sellaisten ei-jälkimarkkina-

<sup>3</sup> Velkapaperien kannat on ilmoitettu nimellisarvoon, kun taas osakkeet on arvostettu markkinahintaan.

kelpoisten ja kakkoslistan epälikvidien arvopapereiden, joilla on erityispiirteitä ja joita ei voida toimittaa arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien kautta (ks. luku VII). Toisessa jäsenvaltiossa sijaitsevien vakuuksien osuus kaikista eurojärjestelmän luotto-operaatioita varten talletetuista vakuuksista on kasvanut merkittävästi. Se oli 33 % vuoden 2002 lopussa, kun se oli huhtikuussa 1999 ollut 9 % (ks. kuvio 30). Tämä kasvu koski kaikkentyyppisiä arvopapereita, mutta varsinkin luottolaitosten ja yritysten liikkeeseen laskemia arvopapereita. Eurojärjestelmän luotto-operaatioihin vakuudeksi kelpaavien arvopapereiden täydellisen listan hallinnointi ja julkaisu on keskitetty EKP:hen, jossa ylläpidetään vakuuskelpoisten arvopapereiden tietokantaa. Kansalliset keskuspankit antavat EKP:lle tietoja niiden kansallisilla markkinoilla liikkeeseen lasketuista vakuuskelpoisista arvopapereista. Arvopaperit kelpaavat vakuudeksi eurojärjestelmän luotto-operaatioihin ainoastaan, jos ne ovat mukana EKP:n julkaisemalla listalla. Kesäkuusta 2002 lähtien EKP on koonnut tiedot päivittäin ja julkistanut ne verkkosivuillaan kohdassa "MFIs and Eligible assets". Tarvittaessa vakuuskelpoisten arvopapereiden täydellisen listan päivitykset voi saada myös sähköisessä muodossa. Uusi päivitysmenettely on parantanut eurojärjestelmän vastapuolille tarjotun palvelun laatua, tehokkuutta ja luotettavuutta.

### 1.7 Rahamarkkinoiden kehitys

Euron käyttöönoton myötä euroalueelle muodostuivat suuret, likvidit ja integroituneet rahamarkkinat. Integraatio on ollut erityisen selvää varsinkin vakuudettomien sopimusten (esimerkiksi vakuudettomat lainat ja valuuttaswapit) markkinoilla. Vuonna 2002 kehittyivät myös vakuudellisten sopimusten (esimerkiksi repot ja lyhytaikaiset arvopaperit) markkinat, jotka ovat tähän mennessä jääneet jälkeen muiden rahamarkkinalojien yhdentymisestä.

Euroalueen repomarkkinat ovat kasvaneet kokonsa puolesta ja kehittyneet myös rakenteellisesti, ja repoista on tullut turvallinen vaihtoehto vakuudettomalle luotonannolle tai lyhytaikaisten arvopapereiden liikkeeseenlaskulle. Useat eri rahoitusmarkkinaosapuolet ovat alkaneet käyttää repoja rahoituksen hankintaan. Vaikka useim-

mat repotransaktiot tehdään valtion joukkolainoilla, vakuuksien valikoima on monipuolistunut. Lisäksi entistä laajempi valikoima valtion joukkolainoista hyväksytään yleisvakuudellisissa repoissa. Tätä kehitystä on vahvistanut euroindeksi – euroalueen yleisvakuudellisten repojen markkinoiden viitekoron – käyttöönotto maaliskuussa 2002. Vaikka merkittävää edistystä onkin tapahtunut, kansallisten repomarkkinoiden integroituminen yhdeksi yhtenäiseksi markkinaksi on yhä hidas ja monimutkainen prosessi.

Lyhytaikaisten arvopapereiden markkinat ovat kehittyneet ja yhdentyneet muita rahamarkkinalojia vähemmän, ja markkinoilla onkin tehty aloite nykyisen tilanteen kohentamiseksi. Aloitteen takana on ACI-STEP, joka on ACI – The Financial Markets Association yhdistyksen perustama työryhmä Short-term European Paper Task Force. Työryhmä on tehnyt tähän mennessä useita suosituksia. EKP teki ACI:n puolesta kyselyn siitä, miten Euroopan lyhytaikaisten arvopaperimarkkinoiden yhdentymistä voitaisiin edistää. Kyselyn tulokset julkistetaan kuluvan vuoden aikana.

Kaupankäynti rahamarkkinoilla lisääntyi edelleen, joskin hitaammin kuin edellisinä vuosina. Tämä käy ilmi euroalueen rahamarkkinoiden rakennetta ja toimintaa koskevasta EKP:n kolmannesta raportista<sup>4</sup>, joka perustuu pankeilta vuonna 2001 kerättyyn aineistoon. Tiedot eivät viitanneet siihen, että vakuudettomien sopimusten markkinoilla olisi havaittavissa vaihdossa jokin selvä suuntaus, mutta ne vahvistivat, että kaupankäynti on keskittynyt yön yli -sopimuksiin ja maturiteetiltaan enintään kuukauden pituisiin sopimuksiin. Vakuudellisissa sopimuksissa vaihdon kasvu jatkui vuonna 2001. OTC-johdannaismarkkinoilla eniten lisääntyivät korkoswapit sekä koron- ja valuutanvaihtosopimukset. Myös kaupankäynti euromääräisillä korkofutuureilla, optioilla ja lyhytaikaisilla arvopapereilla lisääntyi merkittävästi.

<sup>4</sup> "The Euro Money Market Study 2001", joulukuu 2002.

## 2 Valuuttaoperaatiot sekä EKP:n valuuttavarannon ja omien varojen hoito

### 2.1 Valuuttaoperaatiot

Vuonna 2002 EKP ei intervenoinut valuuttamarkkinoilla omasta aloitteestaan. EKP toteutti kuitenkin 28.6. Japanin keskuspankin puolesta valuuttamarkkinoilla operaatioita EKP:n ja Japanin keskuspankin välisen sopimuksen perusteella ja Japanin valtionvarainministeriön edustajana.

EKP:n ja Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) välillä on pysyvä sopimus, jolla helpotetaan IMF:n kaupankäyntiä erityisnosto-oikeuksista EKP:n puolesta muiden erityisnosto-oikeuksien haltijoiden kanssa. Tätä sopimusta hyödynnettiin vuonna 2002 kerran.

### 2.2 Valuuttavarannon hoito

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

Vuoden 2002 lopussa EKP:n nettomääräisen valuuttavarannon arvo oli 43,2 miljardia euroa, kun se vuoden 2001 lopussa oli ollut 48,6 miljardia euroa. Muutos johtui lähinnä euron vahvistumisesta vuonna 2002. EKP voi vaatia euroalueen kansallisilta keskuspankeilta lisää valuuttavarantoja Euroopan yhteisön sekundäärilainsäädännössä määriteltyjen ehtojen mukaisesti (8.5.2000 annettu EU:n neuvoston asetus (EY) N:o 1010/2000 Euroopan keskuspankin esittämistä valuuttavarantosaamisista koskevista lisävaatimuksista).

Euroalueen kansalliset keskuspankit hoitavat EKP:n valuuttavarantoa hajautetusti niin, että ne noudattavat sijoittamisen suuntaviivoja, EKP:n neuvoston hyväksymää strategista normisalkkua ja EKP:n johtokunnan asettamaa taktista normi-

salkkua. Valuuttajakauman lisäksi EKP määrittelee valuuttavarantonsa sijoittamiselle neljä keskeistä parametria: 1) kutakin valuuttaa koskeva kaksitasoinen normisalkku (eli strateginen ja taktinen normisalkku), 2) sallitut poikkeamat normisalkusta korkoriskin osalta, 3) luettelo hyväksyttävistä instrumenteista ja operaatioista ja 4) luottoriskirajat (ks. luku III). Kansalliset keskuspankit käyttävät sovittujen poikkeama- ja riskirajojen sallimaa liikkumavaraa maksimoidakseen salkkujensa tuoton taktiseen normisalkkuun nähden. EKP puolestaan seuraa sijoitustoimintaa. EKP:n valuuttavarantoa sijoittaessaan kansalliset keskuspankit toimivat EKP:n puolesta siten, että EKP:n vastapuolet voivat erottaa, mitkä ovat kansallisten keskuspankkien EKP:n puolesta tekemät operaatiot ja mitkä ovat kansallisten keskuspankkien omien varantojensa hoitamiseksi tekemät operaatiot.

EKP:n neuvosto on määritellyt EKP:n valuuttavarannon valuuttajakauman. Valuuttavaranto muodostuu lähinnä Yhdysvaltain dollareista, mutta siihen kuuluu myös Japanin jenejä, kultaa ja erityisnosto-oikeuksia. Valuuttajakauma perustuu optimaalista valuuttajakaumaa koskeviin tutkimuksiin ja ennakoituihin operationaalisiin tarpeisiin. EKP:n neuvosto voi tarvittaessa muuttaa sitä. EKP ei edelleenkään sijoita kultavarantojaan aktiivisesti. Tällä päätöksellä noudatetaan 26. 9. 1999 tehtyä keskuspankkien kultasopimusta (Central Bank Gold Agreement). Sopimuksessa määrätään muun muassa, etteivät keskuspankit lisää kultalainaustaan eivätkä kultafutuuriin ja -optioiden käyttöön.

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

Järjestelmä on toiminut alusta lähtien tyydyttävästi, ja salkun- ja riskienhallintatekniikoita

parannellaan jatkuvasti. Vuoden 2002 ensimmäisellä neljänneksellä valuuttavarannon hoidossa otettiin menestyksekkäästi käyttöön rahamarkkina- ja joukkolainafutuurit. Valuuttavarannon hoidossa pyritäänkin asteittain laajentamaan sijoitusinstrumenttien valikoimaa ja parantamaan positioiden oton tehokkuutta.

Tiedot sekä EKP:n että eurojärjestelmän valuuttavarannosta ja valuuttamääräisestä likviditeetistä julkistetaan EKP:n verkkosivuilla kuukausittain yhden kuukauden viipeellä. Tietojen laatimisessa noudatetaan IMF:n yhtenäistettyä hyvää tilastointitapaa koskevaa erikoisstandardia (SDDS eli Special Data Dissemination Standard). Tiedot täydentävät eurojärjestelmän konsolidoitua tasetta, joka julkistetaan EKP:n verkkosivuilla viikoittain.

### 2.3 Omien varojen hoito

EKP:n pääoman pääasiallisena tarkoituksena on toimia vararahastona mahdollisten tappioiden varalta. Lisäksi EKP:n omien varojen hoidossa tavoitellaan tuottoa, joka ylittää perusrahoitusoperaatioiden painotetun keski-koron pitkällä aikavälillä.

Vuoden 2002 lopussa EKP:n omien varojen arvo oli 5,6 miljardia euroa, kun se vuoden 2001 lopussa oli ollut 4,8 miljardia euroa. Muutos johtui osittain siitä, että osa EKP:n vuoden 2001 liikevaihdosta siirrettiin vuonna 2002 yleisrahastoon, joka muodostaa osan EKP:n omista varoista. Yleisrahaston kasvun lisäksi omien varojen arvon muutos vuonna 2002 johtui myös saaduista korkotuloista ja omiin varoihin kuuluvien vaateiden markkina-arvon muutoksesta.

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

EKP:n omien varojen tarkoituksen ja edellä mainittujen keskeisten parametrien vuoksi omia varoja sijoitetaan pääasiassa euroalueen valtion joukkolainoihin ja joihinkin muihin hyvätaisoisiin vakuudellisiin joukkolainoihin. Tietyt euroalueen joukkolainafutuurit ja suorat arvopaperilainaus-transaktiot ovat olleet hyväksytyjä vuodesta 1999 lähtien. Vuonna 2001 omien varojen hoidossa otettiin puolestaan käyttöön automaattinen arvopapereiden lainausohjelma. Lisäksi EKP jatkoi vuonna 2002 kiinteäkorkoisten sijoitusten hajauttamista hyvätaisoisiin muiden kuin valtioiden liikkeeseen laskemiin instrumentteihin. Näin pyritään tehostamaan omien varojen riski- ja tuotto profiilia.

### 2.4 EKP:n valuuttavarannon ja omien varojen hoidon organisointi

Joulukuussa 2001 EKP:n johtokunta järjesti osittain uudelleen EKP:n salkunhoitoon liittyviä toimia, joita koskevat muutokset tulivat voimaan 1.1.2002. EKP:n valuuttavarannon ja omien varojen hoito yhdistettiin yhden toimiston alaisuuteen. Tavoitteena oli sekä maksimoida näiden kahden toiminta-alueen väliset synergiaedut että vahvistaa entisestään rahapolitiittisten operaatioiden ja sijoitustoimien väliin rakennettua ns. kiinanmuuria.

Kiinanmuurin vahvistamisen lisäksi on päätetty muistakin toimenpiteistä, joilla varmistetaan, ettei EKP:n sijoitustoiminta vaikuta EKP:n rahapolitiikkaan. Ensiksikin EKP ei käy aktiivista valuuttakauppaa. Toiseksi se hoitaa omia varojaan varsin passiivisesti, jotta se välttyisi antamasta signaaleja, joita voitaisiin erehtyä pitämään rahapolitiikkaan liittyvinä. Tällä on merkitystä varsinkin, jos omien varojen hoito liittyy rahamarkkinatransaktioihin.

Organisaatorakenteellisen muutoksen lisäksi EKP on myös tehostamassa salkunhoitotoimiaan esimerkiksi ottamalla käyttöön elektronisia kaupankäyntijärjestelmiä. Tietotekniikkaperusteisen salkunhoitojärjestelmän toimintaa on niin ikään parannettu varsinkin vakuushallinnassa.



Aachen 9. toukokuuta 2002



*EKP:n pääjohtaja Willem F. Duisenberg vastaanottamassa euron puolesta myönnetyn kansainvälisen Charlemagne-palkinnon Aachenin historiallisessa kaupungintalossa*

## **Luku III**

### **Riskienhallinta**

## I Yleiskatsaus

EKP:llä on riskienhallintajärjestelmä, jonka avulla se arvioi ja seuraa kaikkia rahoitus- ja politiikkaoperaatioista aiheutuvia, joko suoraan EKP:hen tai EKP:n puolesta toimiviin eurojärjestelmän kahteentoista kansalliseen keskuspankkiin kohdistuvia riskejä ja raportoi niistä. EKP:n riskienhallinnassa yhdistyvät kaikki EKP:n käytössä olevat politiikkaprosessit, menettelytavat ja järjestelmät yhdeksi kokonaisuudeksi näiden riskien hallitsemiseksi.

EKP:n riskienhallinnan kaksi pääaluetta ovat politiikkaoperaatiot ja sijoitusoperaatiot. Ensimmäinen käsittää riskit, jotka liittyvät eurojärjestelmän rahapoliittisiin operaatioihin ja maksujärjestelmäoperaatioihin (lähinnä TARGET-järjestelmän päivänsisäiseen luottoon liittyvät riskit). Toinen käsittää valuutta-

varannon ja EKP:n oman pääoman hoitoon liittyvät riskit.

Eturistiriitojen välttämiseksi ja parhaimpia markkinakäytäntöjä noudattaen riskien arviointi, seuranta ja raportointi on EKP:ssä eriytetty riskinotosta siten, että niistä raportoidaan suoraan johtokunnalle.

EKP:n riskienhallintajärjestelmä toimi vuonna 2002 tehokkaasti, ja rahaliiton alusta alkanut myönteinen kehitys siis jatkui. Riskienhallinnan onnistuminen kuvastaa EKP:n sitoutumista vahvan ja aktiivisen riskienhallintakulttuurin luomiseen ja ylläpitämiseen, mikä on tärkeää sen maineen ja uskottavuuden kannalta pitkällä aikavälillä.

## 2 Politiikkaoperaatiot

Jos rahapoliittisen operaation tai päivänsisäisen luotonannon vastapuoli ei pystykään täyttämään luottoon liittyviä velvoitteitaan, eurojärjestelmälle syntyy riski. Tämä luottoriski saadaan mahdollisimman pieneksi vaatimalla myönnetylle luotolle riittävä vakuus. Vaikka luoton vakuudellisuus minimoi vastapuolen laiminlyönnistä johtuvan taloudellisen tappion riskin, se ei täysin poista sitä. Vakuudellisuus muuttaa luottoriskin markkina- ja likvidiysriskiksi eli riskiksi, että vakuus joudutaan realisoimaan tappiollisesti epäedullisen markkinatilanteen tai likvidiyyteen vaikuttavan tapahtuman vuoksi. Käytössä olevalla riskienhallintajärjestelmällä pyritään hallitsemaan tehokkaasti mahdollisia markkina- ja likvidiysriskejä, joita eurojärjestelmälle saattaa syntyä, kun se realisoi rahapoliittiseen operaatioon liittyvät velvoitteensa laiminlyöneen vastapuolen vakuuden.

Myös rahapoliittisiin operaatioihin hyväksyttävien vakuuksien luottokelpoisuuden arviointi on riskienhallintajärjestelmässä erityisen tärkeää, koska se on keskeinen tekijä pyrit-

täessä pienentämään luottoriskiä. Kaikkien eurojärjestelmän luotto-operaatioissa käytettävien arvopaperien on täytettävä tietyt yhteiset kelpoisuusvaatimukset, kuten eurojärjestelmän vakuuskäytännössä on määritelty. Keskeinen vaatimus on, että vakuutena käytettävien arvopaperien on täytettävä tiukat luottokelpoisuusvaatimukset. EKP:n riskienhallinnassa arvioidaan ja seurataan luottoriskitietoja erilaisista lähteistä, joita eurojärjestelmä käyttää luottokelpoisuusarvioinneissaan arvopaperien vakuuskelpoisuuden toteamiseksi. Riskienhallintaan kuuluu myös tiedottaa niistä vähimmäiskelpoisuusvaatimuksista, joita sovelletaan eurojärjestelmän vakuuksiksi aika ajoin ehdotettuihin uusiin arvopaperiluokkiin.

Eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuudeksi kelpaavat arvopaperit jaotellaan kahteen ryhmään, ykköslistan ja kakkoslistan arvopaperieiksi, jäsenvaltioiden rahoitusjärjestelmien välisten erojen ja eurojärjestelmän sisäisen tarkoituksenmukaisuuden vuoksi (ks. luku II).

### 3 Politiikkaoperaatioiden riskienhallintajärjestelmä

Eurojärjestelmän politiikkaoperaatioihin liittyvä riskienhallintajärjestelmä koostuu kolmesta keskeisestä osatekijästä eli vakuuksien riskienhallintamenetelmistä, arvostusperiaatteista ja vakuuksien luottoriskiarvioinnista.

#### **Vakuuksien riskienhallintamenetelmät**

Eurojärjestelmän luotto-operaatioissa käytäviin ykkös- ja kakkoslistan arvopapereihin sovelletaan riskienhallintamenetelmiä. Niiden tarkoituksena on suojata eurojärjestelmää taloudellisilta tappioilta siinä tapauksessa, että arvopaperit joudutaan realisoimaan vastapuolen laiminlyönnin takia. Realisoimalla vakuuden eurojärjestelmä perii saamisensa takaisin. Tällaisessa tilanteessa eurojärjestelmälle syntyy vakuuteen liittyvä markkina- ja likvidiysriski. Näiden riskien hallitsemiseksi eurojärjestelmällä oli vuonna 2002 edelleenkin käytössään seuraavat riskienhallintamenetelmät: alkumarginaali, markkina-arvon aliarvostus, vaihtelumarginaali, liikkeeseenlaskija-/velallistai takaajakohtaiset limiitit ja lisätakaukset. Näistä eurojärjestelmä käytti alkumarginaalia, markkina-arvon aliarvostusta ja vaihtelumarginaalia.

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

Eurojärjestelmä soveltaa arvopaperityypin, jäljellä olevan maturiteetin ja korkorakenteen mukaan määäräytyviä markkina-arvon aliarvos-

tuksia. Arvopaperi aliarvostetaan vähentämällä sen markkina-arvosta tietty prosenttiosuus. Alkumarginaalit lasketaan luoton määrästä. Jos vakuus ei vastaa vaadittua vakuusarvoa, tämä aiheuttaa pyynnön muuttaa vakuuksia tilanteen tasapainottamiseksi. Vakuuksien muutospyyntöihin voidaan vastata joko arvopapereiden lisätoimituksilla tai maksusuorituksilla.

Ykköslistan arvopaperit oli vuonna 2002 edelleen jaettu markkina-arvon aliarvostusta varten kolmeen ryhmään: kiinteä- ja vaihtuvakorkoisiin sekä käänteisesti vaihtuvakorkoisiin instrumentteihin. Kakkoslistan arvopapereihin sovellettava markkina-arvon aliarvostus kuvastaa niitä erityisriskejä, joita näihin arvopapereihin liittyy, ja on vähintään yhtä tiukka kuin ykköslistan arvopapereiden aliarvostus. Kakkoslistan arvopapereihin sovelletaan alkumarginaaleja ja vakuuksien muutospyyntöjä samalla tavalla kuin ykköslistankin arvopapereihin. Ominaisuuksiensa ja likvidiytensä perusteella kakkoslistan arvopaperit on jaettu markkina-arvon aliarvostusta varten neljään eri ryhmään. Vuonna 2002 selvitettiin mahdollisuuksia ottaa likvidiysriski huomioon ykköslistan arvopapereiden markkina-arvon aliarvostuksessa.

#### **Arvostusperiaatteet**

Arvopaperit arvostetaan päivittäin, ja kansalliset keskuspankit laskevat niin ikään päivittäin vakuutena käytettävien arvopapereiden vaaditun arvon ottaen huomioon eurojärjestelmän määrittelemät arvostusperiaatteet.

Jälkimarkkinakelpoisten ykkös- ja kakkoslistan arvopapereiden hinnan määrittämiseksi valitaan yksi viitemarkkinapaikka. Sen perusteella määräytyy viitemarkkinapaikan edustavin hinta. Tätä viitemarkkinapaikkaa käytetään arvostettaessa vakuus markkina-arvopohjaisen arvostustavan mukaan. Jos hintanoteerauksia on useampia kuin yksi, käytetään alinta hintaa. Eurojärjestelmä soveltaa yleensä malliin pohjautuvaa menettelyä arvostaessaan kakkoslistan ei-jälkimarkkinakelpoisia arvopape-

reita sekä sellaisia jälkimarkkinakelpoisia arvopapereita, joiden markkina-arvoa ei pystytä määrittelemään, koska niillä ei käydä kauppaa tavanomaiseen tapaan. Malliin pohjautuva arvostus perustuu arvopaperien tulevien kassavirtojen diskontattuun nykyarvoon. Diskontauksessa käytetään tarkoitukseen soveltuvaa nollakuponkilainojen tuottokäyrää ja liikkeenlaskijakohtaisten luottoriskien erot otetaan huomioon riskilisien avulla. Vuonna 2002 aloitettiin arvostusmenetelmien parantaminen, jotta vakuudet voitaisiin päivittää arvostaa edustavin markkinahinnoin. Tässä tulevassa arvostuskäytännössä kiinnitetään erityistä huomiota teoreettisten arvostusmenetelmien parantamiseen ja valvontaan ja varmistetaan näin arvostuksen edustavuus markkinahintoja käytettäessä.

#### **Luottoriskiarviointi**

Eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuutena käytettävien arvopaperien on täytettävä tiukat luottokelpoisuusvaatimukset. Vaatimukset ovat tiukat, jotta eurojärjestelmältä likviditeettiä lainaksi ottavan vastapuolen luottoriskiä voidaan pienentää. Kun vakuus on luottoriskitön (esimerkiksi valtion joukkolainat), vakuudellisuus on keino muuttaa luottoriski markkinariskiksi (jota hallitaan edellä kuvatuin riskienhallintamenetelmin), sillä maksun laiminlyönnin mahdollisesti aiheuttava vastapuoli takaa luottonsa arvopaperilla, johon ei liity maksun laiminlyönnin riskiä. Vaikka itse vakuus voi sisältää maksun laiminlyöntiin liittyvän riskin (yritysten joukkolainat), luotto-

riski vähenee merkittävästi, jos joukkolainojen luottokelpoisuus on riittävän hyvä.

Velkainstrumenttien luottokelpoisuutta arvioidessaan EKP ottaa huomioon mm. saatavissa olevat luokituslaitosten luottoluokitukset, kansallisten keskuspankkien omat luotonarviointijärjestelmät ja tietyt institutionaaliset kriteerit (kuten mm. takaukset), jotka varmistavat erityisen hyvän suojan arvopaperinhaltijoille. Eurojärjestelmä ei hyväksy vakuudeksi vastapuolen itsensä tai vastapuolen kanssa läheisesti sidoksissa olevan yhteisön liikkeeseen laskemia tai takaamia velkainstrumentteja. Vakuuskelpoisten arvopapereiden luottokelpoisuutta seurataan jatkuvasti, jotta varmistutaisiin, että se on vähintään eurojärjestelmän määrittelemällä minimitasolla.

EKP arvioi eurojärjestelmän puolesta vakuuksia luokittelevien luokituslaitosten kelpoisuutta. Se käyttää monia kriteereitä arvioinnissaan, jonka keskeisiä osatekijöitä ovat riippumattomuus ja uskottavuus. EKP seuraa myös kansallisten keskuspankkien luotonarviointijärjestelmistä saatuja arvioita ja ajoittain myös kansallisia kakkoslistan arvopapereita luokittelevien kansallisten luokituslaitosten arvioita. Vuonna 2002 EKP pyrki edelleen parantamaan vakuuksien luokittelussa käytettävien erilaisten luottoriskiarviointimenetelmien vertailukelpoisuutta ja uusien luottoriskiarviointitietojen lähteiden analyysiä ottaakseen huomioon Baselin pankkivalvontakomitean vaka-varaisuussääntelyn uudistamista koskevien ehdotusten ennakoitun vaikutuksen vakuuskäytäntöön.

## **4 Sijoitusoperaatiot**

EKP:llä on kahdenlaisia sijoituksia: ensinnäkin sillä on varantosalkku, joka koostuu valuuttavarannosta, kullasta ja erityisistä nosto-oikeuksista, ja toiseksi sillä on euromääräinen sijoitussalkku (EKP:n omat varat). EKP:lle syntyy näistä sijoituksista monia riskejä. Sijoitusoperaatioissa EKP altistuu markkinariskeille, jotka johtuvat korkojen, valuuttakurssien ja muiden varallisuushintojen kuten kullan hinnan epäedullisesta markkinakehityksestä. Li-

säksi EKP:hen kohdistuu likvidiysriski. Likvidiysriski on erityisesti otettava huomioon varantosalkussa, jonka ensisijaisena tavoitteena on varmistaa erittäin likvidien varojen saatavuus mahdollista valuuttamarkkinainterventiota varten. EKP:n sijoituksiin kohdistuu myös luottoriski. EKP:n sijoitusoperaatioiden riskienhallintajärjestelmässä määritellään näiden operaatioiden riskien hallinnassa tarvittavat menettelytavat, järjestelmät ja välineet.

Valuuttavarantoon kuuluvat varat ovat Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin määriä, ja eurojärjestelmän kansalliset keskuspankit hoitavat niitä aktiivisesti EKP:n puolesta. Näiden varojen hallussapidon päätavoitteena on niiden mahdollinen käyttö valuuttamarkkina-interventiossa. Kultapositioita ei hoideta aktiivisesti, vaan siten kuin 26.9.1999 solmitussa keskuspankkien kultasopimuksessa säädetään.

EKP:n ”omien varojen” (eli kotimaisen salkun) hoidosta vastaa erityinen salkunhoita-

jien ryhmä EKP:ssä. Näistä sijoituksista pyritään muodostamaan EKP:lle varanto, josta katetaan mahdolliset tappiot ja saadaan pitkällä aikavälillä tuottoa, koska varat on sijoitettu EKP:n perusrahoitusoperaatioiden keskimääräistä korkoa korkeammalla korolla.

EKP:n taloudellinen tilanne ja maine riippuvat sijoitussalkun asianmukaisesta hoidosta. Riskienhallinta on eriytetty riskinottoyksiköstä. Riskienhallinnan riippumattomuus kuuluu luonnostaan EKP:n organisaatorakenteeseen.

## 5 Sijoitusoperaatioiden riskienhallintajärjestelmä

EKP:n sijoitusoperaatioihin liittyvien riskien hallinnassa on kolme toisiinsa kytkeytyvää osaa eli riskienhallintamenetelmät, sijoitusten tuoton analysointi ja vaadejakauman analyysijärjestelmä.

### **Riskienhallintamenetelmät ja valvontakulttuuri**

Koska EKP altistuu markkina-, luotto- ja likvidiysriskeille, näitä riskejä ja riskirajoitteiden noudattamista seurataan päivittäin. Tämä riippumaton seuranta on kiinteä osa sijoitustoiminnan periaatteita. Markkinariskiä mitataan ensisijaisesti modifioidun duraation ja value at risk -menetelmän avulla. Vastapuoliin ja arvopaperiluokkiin liittyvien limiittien noudattaminen on osa EKP:n luottoriskinhallintaa. Kaikkien vastapuoliksi hyväksyttävien on täytettävä luottokelpoisuutta koskevat vähimmäisvaatimukset ja tietyt toiminnalliset vaatimukset. Myös sijoitusten likvidiysprofiilia seurataan päivittäin. Kaikkien vakuuskelpoisten arvopaperien on täytettävä sovitut likvidiyskriteerit. Järjestelmään mahdollisesti kohdistuvien rikkomusten raportointiseksi ja käsittelemiseksi on olemassa selkeät menettelytavat.

Vuonna 2002 ponnisteltiin edelleen sellaisen kattavan tietotekniikka-arkkitehtuurin luomiseksi, joka yhdistää toisiinsa kaikki riskienhallintasovellukset ja täydentää nykyistä varainhallintajärjestelmää. Sitä mukaa kuin EKP:n si-

joitustoiminta on laajentunut ja varainhallinta yleensäkin kehittynyt, on alettu tutkia mahdollisuuksia asettaa salkunhoitajille value at risk -menetelmän mukaisia limiittejä. Näiden suunnitelmien toteuttaminen asettaa uusia vaatimuksia sekä riskienhallinnasta vastaaville että salkunhoitajille.

### **Sijoitusten tuoton analysointi**

Sijoitusten tuoton mittaaminen ja analysointi ovat suuri osa riskienhallintatyötä. Kaikille sijoitussalkuille lasketaan kuukausittainen tuotto. Sijoitustoiminnan tuotoista laaditaan lisäksi tätä yksityiskohtaisempia ja analyttisempia puolivuositaisia ja vuotuisia raportteja EKP:n neuvostolle.

Myös tuottojen lähteet suhteessa normisalkuihin selvitetään, mistä salkunhoitajat saavat hyödyllistä palautetta. Kun näitä tietoja lasketaan yhteen pidemmiltä ajanjaksoilta, on mahdollista tehdä entistä yksityiskohtaisempia johtopäätöksiä. Tällainen analyysi voi hyödyttää myös päättäjiä, joiden on tehtävä sijoitustoiminnan mahdollisia muutoksia koskevat ratkaisut. Lisäksi analysoidaan eri arvopaperiluokkien ja -salkkujen sisäisten luottopositioiden käyttöä, jotta sijoitusten tuottokehitystä pystyttäisiin ymmärtämään entistä paremmin. Sijoitusten tuottolähteiden tunnistamista pyritään edelleen tehostamaan ja parantamaan. Tämä syventää jälkikäteen tehtäviä tuottoanalyysijä ja antaa päättäjiä mah-

dollisuuden valmistella päätöksiä selkeiden trendien ja toimintamallien pohjalta.

### ***Vaadejakauman analyysijärjestelmä***

Vaadejakauman analyysijärjestelmä on EKP:n sijoitustoiminnan suunnittelun kulmakivi. Keskeisimmät painoalueet ovat valuuttavarannon optimaalinen valuuttajakauma ja kunkin valuuttasalkun optimaalinen vaadejakauma. Kaikki nämä tekijät sisältyvät strategiaan normisalkkuihin, jotka ilmentävät EKP:n pitkän aikavälin riski- ja tuottopreferenssejä. Normisalkut ovat erittäin tärkeitä EKP:n sijoitustoiminnan tuloksen kannalta, sillä niiden pe-

rusteella pääasiassa määräytyy, kuinka paljon tuottoja EKP saa.

Vaadejakaumalla pyritään maksimoimaan tuotto ennalta sovittuja rajoitteita noudattaen. Vaadejakauman määrittelyssä käytettävien menetelmien kehittämiseen on panostettu huomattavasti. Vuonna 2002 tehtyä tarkistusta varten arvopaperiluokkien odotettujen tuottojen arvioimiseksi käytettiin varta vasten kehitettyä ekonometrista mallia, joka soveltuu normisalkkujen optimointiin. Koska vaadejakauman määrittäminen on EKP:lle tärkeää, menetelmää tarkistetaan säännöllisin väliajoin ja sitä pyritään parantamaan jatkuvasti.





13. toukokuuta 2002



Ryhmä nuoria vierailulla EKP:ssä

## **Luku IV**

# **Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden talouskehitys**

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

## Tanska

Tanskan talouskasvu kiihtyi hieman vuonna 2002 BKT:n määrän kasvaessa 1,6 %, kun taas vuonna 2001 kasvuvauhti oli 1,4 % (ks. taulukko 11). BKT:n määrän kasvu vuonna 2002 johtui pääasiassa kotimaisesta kysynnästä, erityisesti yksityisestä kulutuksesta, joka lisää-

tyi käytettävissä olevien tulojen kasvun mukaan. Vuonna 1998 julkistettu verouudistus-paketti, jonka tarkoituksena oli lisätä yksityistä säästämistä, saatiin kokonaan täytäntöön pannuksi vuonna 2002. Reaalisten asuntohin-tojen kehitys ei vaikuttanut keskeisellä tavalla yksityiseen kulutukseen, mutta osakkeiden hintojen laskulla oli pienehkö negatiivinen va-rallisuusvaikutus. Kiinteät investoinnit, erityi-sesti kuljetus, koneet ja julkinen kulutus, tu-kivat kasvua vuoden mittaan. Vaikka netto-viennin vaikutus BKT:n määrän kasvuun heikkeni vuonna 2002, viennin jatkuminen vi-reänä on kuitenkin huomattavaa, kun otetaan huomioon maailmanlaajuinen kysynnän heik-kous. Työttömyys oli edelleen vähäistä, 4,5 %.

Koska työmarkkinat pysyivät kireinä ja ener-gian hinnat korkeina, YKHI-inflaatio oli noin 2,4 % suurimman osan vuotta lukuun otta-matta marraskuun huippua 2,8 %. Vuotuinen keskimääräinen YKHI-inflaatio oli Tanskassa nopeampi kuin euroalueen keskiarvo, mikä johtui pääasiassa koulutuksen ja muiden

## Taulukko 11.

### Tanskan taloutta kuvaavia indikaattoreita

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV
BKT:n määrä	3,0	2,5	2,6	2,8	1,4	1,6	1,2	3,0	1,1	0,9
<i>Vaikutus BKT:n määrän kasvuun:<sup>1)</sup></i>										
Kotimainen kysyntä varastot mukaan lukien	4,6	3,9	0,1	1,9	0,7	1,0	0,8	1,5	1,1	0,8
Nettovienti	-1,7	-1,4	2,6	0,9	0,7	0,5	0,5	1,6	-0,0	0,1
YKHI	1,9	1,3	2,1	2,7	2,3	2,4	2,5	2,1	2,4	2,7
Työvoimakustannukset/työntekijä	3,2	3,3	3,6	3,5	5,0	3,4	4,5	3,4	2,8	3,1
Yksikkötyökustannukset koko kansantaloudessa	1,8	2,5	2,4	1,7	3,4	1,1	2,3	0,5	0,9	0,8
Tuonnin deflaattori (tavarat ja palvelut)	2,2	-2,5	-2,4	9,6	2,5	-0,6	1,4	-1,7	-1,3	-0,9
Vaihtotase ja uusi pääomatase (% BKT:stä) <sup>2)</sup>	0,5	-0,9	2,4	1,5	3,1	2,9	2,7	3,3	3,8	1,8
Työllisyys	1,3	1,6	1,2	0,9	-0,3	-0,7	-0,9	0,1	-0,8	-1,4
Työttömyysaste (% työvoimasta)	5,3	4,9	4,8	4,4	4,3	4,5	4,3	4,4	4,6	4,7
Julkisen talouden rahoitusasema (% BKT:stä) <sup>3),4)</sup>	0,4	1,1	3,3	2,6	2,8	1,9	.	.	.	.
Konsolidoitu bruttovelka (% BKT:stä) <sup>3)</sup>	61,2	56,2	53,0	47,4	45,4	45,2	.	.	.	.
3 kk:n korko (% vuodessa) <sup>5)</sup>	3,7	4,1	3,3	4,9	4,6	3,5	3,6	3,7	3,5	3,2
Valtion 10 vuoden joukkolainan tuotto (% vuodessa) <sup>5)</sup>	6,3	4,9	4,9	5,6	5,1	5,1	5,2	5,4	4,9	4,7
Valuuttakurssi ecuun tai euroon nähden <sup>5),6)</sup>	7,48	7,50	7,44	7,45	7,45	7,43	7,43	7,43	7,43	7,43

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

1) Prosenttiyksikköä.

2) Neljännesvuosilukuja ei ole puhdistettu kausivaihtelusta eikä korjattu työpäivien lukumäärällä.

3) Maastrichtin sopimuksen määritelmän mukaan.

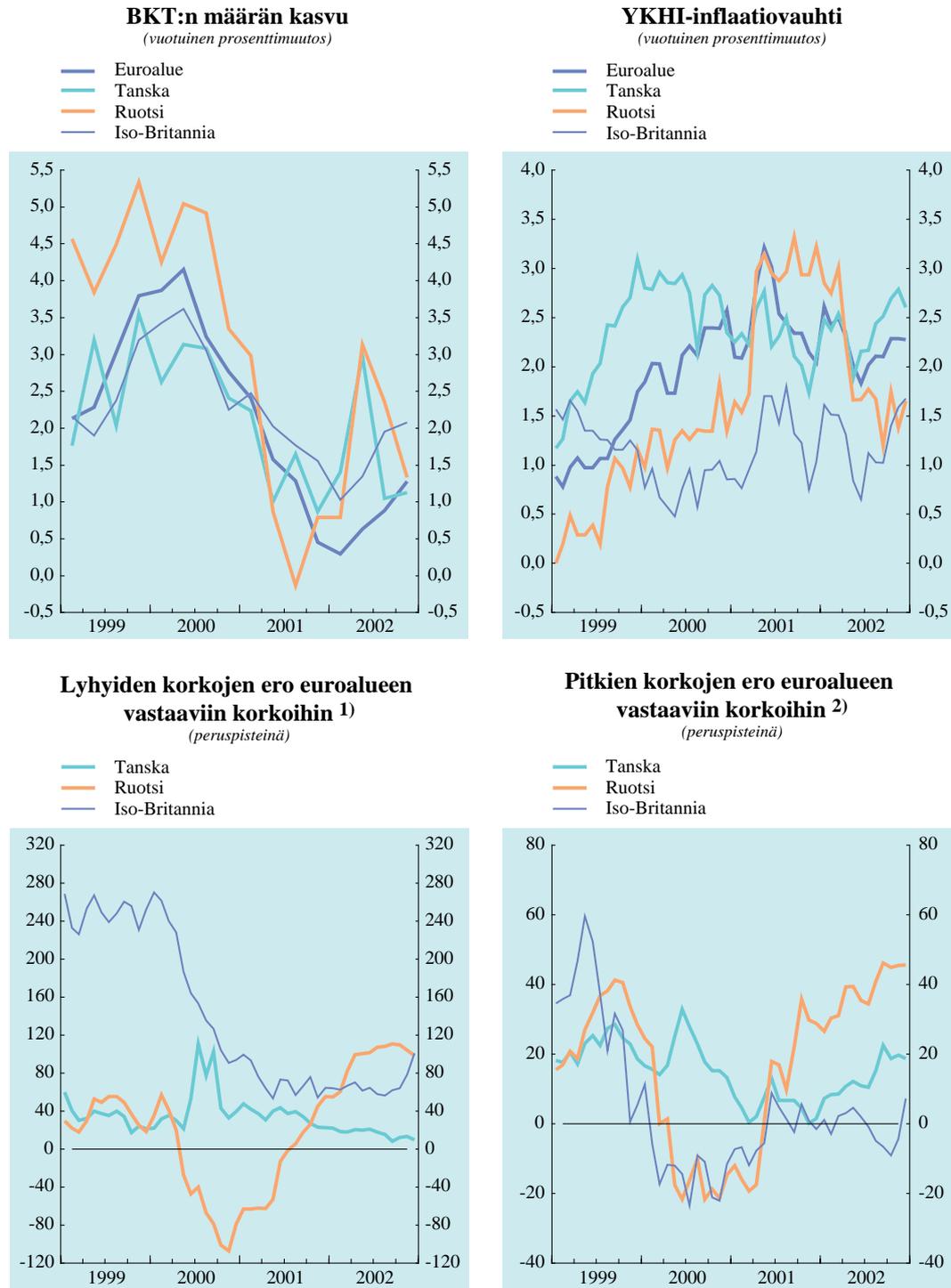
4) Julkisen talouden ylijäämä (+)/alijäämä (-).

5) Jakson keskiarvo.

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

**Kuvio 3 I.**

**Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden ja euroalueen reaalitalouden ja rahoitusmarkkinoiden indikaattoreita**



Lähteet: EKP ja Eurostat.

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

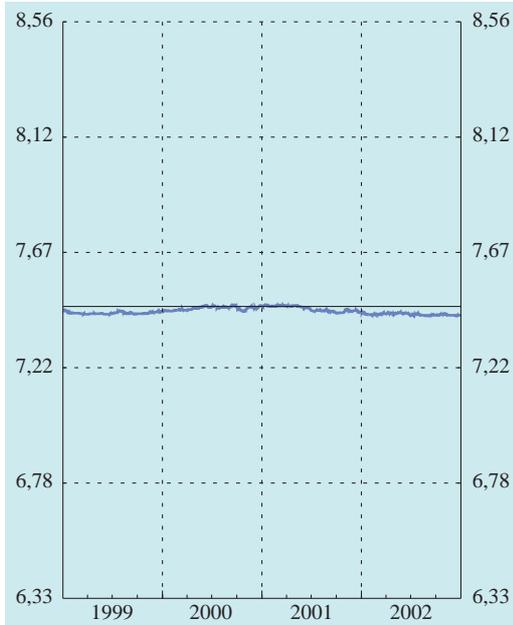
2) Valtion pitkien joukkolainojen tuottoja, 10 vuoden joukkovelkakirjalainoja tai maturiteetiltaan lähimpiä vastaavia lainoja.

### Kuvio 32.

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

##### Tanskan kruunu

Yhden euron arvo Tanskan kruunuina



##### Ruotsin kruunu

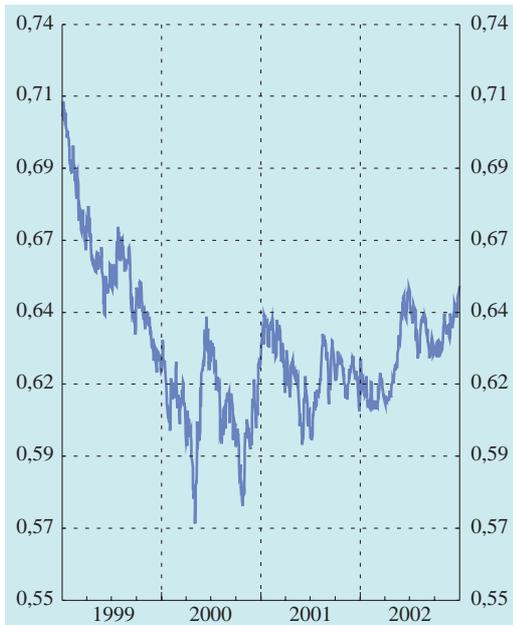
Yhden euron arvo Ruotsin kruunuina



31.12.1998 ilmoitettu keskuskurssi  
euroon nähden: 7,46038.

##### Englannin punta

Yhden euron arvo Englannin puntina



palvelujen hintojen noususta (ks. kuvio 31). Työn tarjonnan lisäys on edelleen merkittävä palkankorotuspaineita helpottava tekijä, joskin työn yksikkökustannusten kasvu hidastui vuoteen 2001 verrattuna suurelta osin työn tuottavuuden elpymisen ansiosta. Reaalisten efektiivisten valuuttakurssien kehitys viittaa siihen, että Tanskan kilpailukyky suhteessa euroalueeseen pysyi jokseenkin ennallaan vuonna 2002.

Tanskan julkinen talous pysyi terveenä vuonna 2002. Julkisen talouden ylijäämä oli noin 1,9 % BKT:stä eli prosenttiyksikön vähemmän kuin edellisvuonna. Tästä supistumisesta noin puolet johtui eläkeuudistuksesta. Lisäksi yritysten tuloverotuksesta saatavat tulot supistuivat maltillisesti. Julkinen velka supistui edelleen hieman eli edellisvuoden 45,4 prosentista 45,2 prosenttiin BKT:stä vuonna 2002. Tanskan tarkistetun lähentymisohjelman lisäosassa julkisen talouden ylijäämätavoitteeksi on asetettu 1,9 % BKT:stä vuonna 2003 ja 2,4 % vuonna 2004. Vuoden 2003 ylijäämätavoite suhteessa BKT:hen on 0,2 prosenttiyksikköä edellisessä päivityksessä odotettua pienempi, mikä johtuu pääasiassa tilastollisista tarkistuksista ja työttömyyden kasvusta. BKT:hen suhteutetun bruttovelan odotetaan laskevan 42,1 prosenttiin BKT:stä vuonna 2003 ja 39,2 prosenttiin BKT:stä vuonna 2004.

Tanska on tällä hetkellä ainoa ERM II:een osallistuva valtio. Se harjoittaa edelleen kiinteän valuuttakurssin politiikkaa ja ylläpitää kapeaa  $\pm 2.25$  prosentin vaihteluväliä suhteessa Tanskan kruunun ERM II -keskuskurssiin, joka on 7,46038 suhteessa euroon. Keskeisten keskuspankkikorkojen ja lyhyiden markkinakorkojen kehitystä olisi tarkasteltava ensisijaisesti EKP:n korkopäätösten ja Tanskan kruunun eurokurssin kehityksen perusteella. Tanskan kruunu pysyi vuonna 2002 hyvin lähellä ERM II -järjestelmän mukaista eurokeskuskurssiaan vain hieman sitä vahvempana (ks. kuvio 32). Tanskan kruunu oli vuonna 2002 vahvimmiltaan euroa vastaan 29.8., jolloin sen eurokurssi oli 7,424. Valuuttavaranto kasvoi ennimmilleen vuoden 2002 kolmannella neljänneksellä ja laski hieman vuoden loppua kohti. Eräs syy kruunun viimeaikaiseen vahvuuteen

oli se, että tanskalaiset eläkevakuutusrahasot myivät omistamiaan ulkomaisia osakkeita, koska ne halusivat pienentää kokonaisriskitasoaan maailmanlaajuisen osakkeiden hintojen laskun myötä.

Vuonna 2002 Tanskan keskuspankki laski luottokorkoiaan neljästi, minkä johdosta korkoero EKP:n perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorkoon nähden laski 20 peruspisteeseen. Laajamittaisen ulkomaisen pääoman tuonnin vuoksi Tanskan keskuspankki laski luottokorkoiaan 0,05 prosenttiyksikköä 1.2., 9.8. ja 30.8., joten luottokorko laski 3,60 prosentista 3,45 prosenttiin. Luottokorkoa laskettiin vielä 0,5 prosenttiyksikköä 2,95 prosenttiin 5.12., jolloin myös EKP laski ohjaukorkoja saman verran. Lyhyet korot laskivat Tanskassa vuonna 2002 hieman enemmän kuin euroalueella, ja Tanskan ja euroalueen lyhyiden markkinakorkojen ero kaventui noin 10 peruspisteeseen joulukuussa (ks. kuvio 31). Pitkien joukkolainojen tuotot vaihtelivat keskimäärin 5,1 prosentin ympärillä, ja korkoero euroalueeseen nähden kasvoi lähes 20 peruspisteeseen vuoden loppupuolella.

## Ruotsi

Ruotsissa BKT:n määrän kasvu kiihtyi vuonna 2002, vaikka maailmanlaajuinen talouskasvu hidastui ja rahoitusmarkkinat olivat heikot (ks. kuvio 31). BKT:n määrä kasvoi 1,9 %, kun se vuonna 2001 oli kasvanut 1,1 % (ks. taulukko 12). BKT:n määrän kasvua piti yllä lähinnä nettovienti vuoden 2002 ensimmäisellä puoliskolla. Viennin kasvu vahvistui vuoden 2001 lopussa ja vuoden 2002 alussa, mutta se hidastui vuoden mittaan vaimean maailmantalouden elpymisen myötä. Kaikesta huolimatta tuonnin heikomman kasvun myötä nettovienin kasvuvaihtelu vahvistui vuoden kuluessa. Vuoden 2002 toisella puoliskolla yksityinen kulutus elpyi hyvin, vaikka osakemarkkinat heikkenivät huomattavasti kesällä. Tämä selittyy pääasiassa veronalennusten takia kasvaneista käytettävissä olevista tuloista, pienistä koroista, asuntojen hintojen noususta ja vähäisestä työttömyydestä. Lisäksi julkinen kulutus ja julkiset investoinnit kasvoivat huo-

## Taulukko 12.

### Ruotsin taloutta kuvaavia indikaattoreita

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV
BKT:n määrä	2,4	3,6	4,6	4,4	1,1	1,9	0,8	3,1	2,4	1,3
<i>Vaikutus BKT:n määrän kasvuun:<sup>1)</sup></i>										
Kotimainen kysyntä varastot mukaan lukien	1,0	3,9	3,0	3,4	0,0	0,6	-1,9	0,5	1,8	2,0
Nettovienti	1,4	-0,3	1,5	0,9	1,1	1,3	2,7	2,7	0,5	-0,6
YKHI	1,8	1,0	0,6	1,3	2,7	2,0	2,9	1,9	1,5	1,6
Työvoimakustannukset/työntekijä	4,7	2,6	1,2	7,0	5,0	3,9	5,1	3,6	3,7	3,1
Yksikkötyökustannukset koko kansantaloudessa	0,9	0,5	-1,1	5,0	5,8	2,1	4,7	0,8	1,4	1,7
Tuonnin deflaattori (tavarat ja palvelut)	0,7	-0,5	1,1	4,5	4,7	0,4	2,0	0,4	-0,1	-0,7
Vaihtotase ja uusi pääomatase (% BKT:stä) <sup>2)</sup>	.	3,6	2,6	3,8	3,8	4,2	5,5	5,3	4,1	1,8
Työllisyys	-1,1	1,5	2,2	2,2	2,0	0,1	0,2	0,1	-0,0	0,0
Työttömyysaste (% työvoimasta)	9,9	8,2	6,7	5,6	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	5,1
Julkisen talouden rahoitusasema (% BKT:stä) <sup>3),4)</sup>	-1,5	1,9	1,5	3,4	4,5	1,2	.	.	.	.
Konsolidoitu bruttovelka (% BKT:stä) <sup>3)</sup>	73,1	70,5	62,7	52,8	54,4	52,4	.	.	.	.
3 kk:n korko (% vuodessa) <sup>5)</sup>	4,4	4,4	3,3	4,1	4,1	4,3	4,0	4,5	4,4	4,1
Valtion 10 vuoden joukkolainan tuotto (% vuodessa) <sup>5)</sup>	6,6	5,0	5,0	5,4	5,1	5,3	5,4	5,6	5,2	5,0
Valuuttakurssi ecuun tai euroon nähden <sup>5),6)</sup>	8,65	8,91	8,81	8,45	9,25	9,16	9,16	9,16	9,23	9,10

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

1) Prosenttiyksikköä.

2) Neljännesvuosilukuja ei ole puhdistettu kausivaihtelusta eikä korjattu työpäivien lukumäärällä.

3) Maastrichtin sopimuksen määritelmän mukaan.

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

5) Jakson keskiarvo.

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

mattavasti vuoden toisella puoliskolla. Yksityiset investoinnit ja teollisuuden toimeliaisuus kuitenkin pysyivät yleisesti vaimeina koko vuoden ajan. Varastojen muutoksen vaikutus BKT:n määrän kasvuun oli vuonna 2002 kaikkiaan hieman negatiivinen. Työllisyyden kasvu vaimeni huomattavasti, mutta se pysyi verrattain nopeana rakennusalailla ja julkisella sektorilla. Tehtyjen työtuntien kokonaismäärä pieneni, mikä johtuu osittain sairauspoissaolojen nopeasta kasvusta. Työttömyysaste pysyi noin 5 prosentissa koko vuoden ajan.

Vuotuiset inflaatioasteet mitattuna YKHillä, kuluttajahintaindeksillä ja UNDEX:illä<sup>1</sup> hidastuivat edelleen hieman vuonna 2002 (ks. kuvio 31). Muutos heijasti sekä vuoden 2001 hinnankorotuksiin liittyviä vertailuajankohdan vaikutuksia että pieneneviä kustannuspaineita. Vuotuinen YKHI-inflaatio oli 2,0 % vuonna 2002, kun vuonna se oli ollut 2,7 % vuonna 2001, ja kuluttajahintaindeksi nousi 2,4 % vuonna 2002, kun se oli noussut 2,6 % vuonna 2001<sup>2</sup>. Työn yksikkökustannusten kasvu hi-

dastui 2,1 prosenttiin, kun ne olivat kasvaneet 5,8 % vuonna 2001, mikä johtui suurelta osin työn tuottavuuden elpymisestä.

Julkisen talouden ylijäämä supistui voimakkaasti: vuonna 2001 se oli 4,5 % BKT:stä ja vuonna 2002 enää 1,2 % BKT:stä. Supistumiseen vaikuttivat veronalennukset, jotka olivat suuruudeltaan noin 1 % BKT:stä, eräiden menojen kasvu ja trendiä hitaamman BKT:n kasvun vaikutukset rahoitusasemaan. Lisäksi supistumiseen vaikutti myös se, että edellisten vuosien positiivinen kasvuperintö puuttui nyt, kun taas se oli vaikuttanut rahoitusasemaan vuonna 2001. BKT:hen suhteutettu julkinen

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

2 Kuluttajahintaindeksin ja YKHI-inflaation eron kasvu Ruotsissa johtui lastenhoitomaksun ylärajan käyttöönotosta 1.1.2002. Se vaikuttaa YKH:in muttei kuluttajahintaindeksiin, ja sen vuoksi YKHI-inflaatio laski noin 0,4 prosenttiyksikköä.

velka pieneni 52,4 prosenttiin vuonna 2002 edellisen vuoden 54,4 prosentista. Ruotsin tarkistetussa lähentymisohjelmassa julkisen talouden ylijäämätavoitteeksi on asetettu 1,5 % BKT:stä vuonna 2003 ja 1,6 % vuonna 2004. Ylijäämä vastaa edelleen Ruotsin budjettitavoitetta eli noin 2 prosentin ylijäämän ylläpitämistä suhdannekierron yli aikaisempien vuosien suurien ylijäämien vuoksi. Tuloverouudistuksen viimeistä vaihetta on kuitenkin lykätty pienempien ylijäämien välttämiseksi. Velkasuhteen ennakoidaan pienenevän 50,9 prosenttiin vuonna 2003 ja edelleen 49,3 prosenttiin vuonna 2004.

Ruotsin keskuspankin valuuttakurssijärjestelmä on joustava. Sen rahapolitiikkaa ohjataan eksplisiittisesti ilmaistun inflaatiotavoitteen avulla, joka on kuluttajahintaindeksin nousu 2 prosentilla vuodessa siten, että  $\pm 1$  prosenttiyksikön poikkeama on sallittu. Ruotsin keskuspankki nosti repokorkoa 0,25 prosenttiyksikköä sekä 19.3. että 26.4.2002 yhteensä 4,25 prosenttiin, kun resurssien käyttöaste oli verrattain korkea ja edellytykset maailmantalouden elpymiselle näyttivät hyviltä. Tämä lisäsi riskiä ylittää 2 prosentin inflaatiotavoite. Kuitenkin syksyllä kun osakemarkkinat olivat laskeneet selvästi, maailmantalouden elpyminen kävi entistä epävarmemmaksi ja teollisuuden toimeliaisuus väheni, Ruotsin keskuspankki laski repokorkoa 0,25 prosenttiyksikköä sekä 15.11. että 5.12.2002, koska riski inflaatiotavoitteen alittamisesta oli kasvanut. Näiden virallisten koronmuutosten mukaisesti Ruotsin lyhyiden markkinakorkojen ja vastaavien euroalueen korkojen välinen ero kasvoi vuoden 2002 ensimmäisellä puoliskolla noin 100 peruspisteeseen ja pysyi jokseenkin samalla tasolla myös loppuvuoden (ks. kuvio 31). Pitkät korot vaihtelivat vuoden mittaan joukkovelkakirjalainojen maailmanmarkkinoiden kehityksen mukaisesti, ja korkoero euroalueeseen nähden kasvoi hieman, noin 50 peruspisteeseen vuoden 2002 lopussa. Kruunun eurokurssi vaihteli 9:n ja 9,5:n välillä vuonna 2002, ja siihen vaikuttivat ajoittain rahoitusmarkkinoiden kehitys ja spekulatiot euron käyttöönotosta Ruotsissa (ks. kuvio 32). Vuoden lopussa kruunu oli noin 1,5 % vahvempi euroon nähden kuin vuoden 2002 alussa.

## Iso-Britannia

Maailmanlaajuisen talouskasvun hidastumisen myötä BKT:n määrän keskimääräinen kasvuvauhti Isossa-Britanniassa hidastui 1,6 prosenttiin vuonna 2002, kun se oli ollut 2,0 % vuonna 2001 (ks. taulukko 13). Vuoden 2002 alun hitaan kasvun jälkeen Ison-Britannian talous kuitenkin kasvoi loppuvuodesta nopeammin pääasiassa yksityisen ja julkisen kulutuksen siivittämänä.

Edellisvuoteen verrattuna kotitalouksien kulutuksen määrän kasvu pysyi jokseenkin vakaana 3,9 prosentissa, huolimatta käytettävissä olevien tulojen kasvun hidastumisesta ja osakkeiden hintojen laskusta. Yksityisen kulutuksen kasvu pysyi vireänä asuntojen hintojen nousun, työllisyyden kasvun jatkumisen ja luotonannon vahvan lisäyksen vuoksi. Tuotannon kasvua tuki myös julkisen kulutuksen kiihtyminen edellisvuoden 2,3 prosentista 4,2 prosenttiin vuonna 2002 kutakuinkin hallituksen menotavoitteiden mukaisesti. Kiinteän pääoman muodostus supistui 4,5 %, kun se oli kasvanut 0,8 % vuonna 2001. Koska ulkomaisen kysynnän näkymistä oltiin epävarmoja ja maailmanlaajuiseen osakemarkkinoiden laskuun liittyi pääoman kustannusten kasvu, yritysten kannustimet kasvattaa pääomainvestointejaan todennäköisesti vähenivät. Yritysten investointien supistumista kompensoivat osittain julkisen talouden investoinnit, sillä suunnitelmissa oli tehostaa julkisen sektorin pääomakantaa. Seitsemättä vuotta peräkkäin nettoviennin vaikutus BKT:n määrän kasvuun oli negatiivinen (1,0 prosenttiyksikköä) vuonna 2002. Vienti väheni 1,4 % edellisvuoden 0,9 prosentin kasvun jälkeen. Kokonaiskysynnän rakenne kuitenkin edelleen hillitsi tuonnin kasvua, joka hidastui 1,2 prosenttiin vuonna 2002.

Työmarkkinatilanne pysyi yleisesti vakaana, ja työttömyysaste kohosi 5,2 prosenttiin vuonna 2002. Kokonaistyöllisyys kasvoi edelleen vastaavalla vauhdilla kuin vuonna 2001, kun julkisen sektorin työpaikkojen määrä lisääntyi voimakkaasti. Vuoden 2001 ja vuoden 2002 alun laskusuhdanne näyttää vaikuttaneen työmarkkinoihin tehtyjen työtuntien määrän

### Taulukko 13.

#### Ison-Britannian taloutta kuvaavia indikaattoreita

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV
BKT:n määrä	3,4	2,9	2,4	3,1	2,0	1,6	1,0	1,3	2,0	2,1
<i>Vaikutus BKT:n määrän kasvuun:<sup>1)</sup></i>										
Kotimainen kysyntä varastot mukaan lukien	4,0	5,1	3,8	4,1	2,6	2,6	2,6	1,9	2,6	3,1
Nettovienti	-0,5	-2,2	-1,4	-1,1	-0,6	-1,0	-1,6	-0,6	-0,7	-1,0
YKHI	1,8	1,6	1,3	0,8	1,2	1,3	1,5	0,9	1,1	1,6
Työvoimakustannukset/työntekijä	4,3	5,3	4,0	4,7	5,2	.	2,8	3,2	.	.
Yksikkötyökustannukset koko kansantaloudessa	2,8	3,5	3,1	2,9	4,0	.	2,4	2,6	.	.
Tuonnin deflaattori (tavarat ja palvelut)	-7,1	-6,2	-2,5	0,7	-0,1	.	-3,6	-2,8	-1,3	.
Vaihtotase ja uusi pääomatase (% BKT:stä) <sup>2)</sup>	-0,1	-0,5	-2,1	-1,8	-1,5	.	-0,5	-1,9	-0,2	.
Työllisyys	2,0	1,2	1,5	1,3	0,8	.	0,6	0,8	.	.
Työttömyysaste (% työvoimasta)	6,9	6,2	5,9	5,4	5,0	.	5,1	5,1	5,2	.
Julkisen talouden rahoitusasema (% BKT:stä) <sup>3),4)</sup>	-2,2	0,2	1,1	1,6	0,8	-1,4	.	.	.	.
Konsolidoitu bruttovelka (% BKT:stä) <sup>3)</sup>	50,8	47,7	45,1	42,1	39,0	38,6	.	.	.	.
3 kk:n korko (% vuodessa) <sup>5)</sup>	6,8	7,3	5,4	6,1	5,0	4,0	4,0	4,1	3,9	3,9
Valtion 10 vuoden joukkolainan tuotto (% vuodessa) <sup>6)</sup>	7,1	5,6	5,0	5,3	5,0	4,9	5,1	5,3	4,7	4,5
Valuuttakurssi ecuun tai euroon nähden <sup>7)</sup>	0,69	0,67	0,66	0,61	0,62	0,63	0,61	0,63	0,64	0,64

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

1) Prosenttiyksikköä.

2) Neljännesvuosilukuja ei ole puhdistettu kausivaihtelusta eikä korjattu työpäivien lukumäärällä.

3) Kalenterivuotta koskevia arvioita. Maastrichtin sopimuksen määritelmän mukaan.

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

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

6) Jakson keskiarvo. Lähde: BIS.

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

vähentymisenä ja työntekijää kohti laskettujen palkkakustannusten kasvun hidastumisena.

RPIX-inflaatio pysyi melkein koko vuoden Ison-Britannian hallituksen sille asettamaa 2,5 prosentin tavoitevauhtia hitaampana ja oli keskimäärin 2,2 % eli jokseenkin sama kuin edellisvuonna<sup>3</sup>. RPIX-inflaatio kuitenkin kiihtyi marras-joulukuussa bensiinin hinnannousujen ja asumismenojen kasvun vuoksi. YKHI-inflaatio oli vuoden aikana keskimäärin 1,3 % eli huomattavasti RPIX-inflaatiota hitaampi. Tämä ero johtuu osittain siitä, että RPIX:n voimakkaasti kasvanut asumiskustannusten osatekijä ei sisälly YKHlin. Palveluiden ja tavaroiden hintakehitysten ero kasvoi entisestään vuonna 2002. Palveluhintojen korotukset kiihtyivät, mutta heikko kysyntä ja kova kilpailu maailmanmarkkinoilla toivat lisää hinnanlaskupaineita entistä avoimmille hyödykemarkkinoille. Samaan aikaan työn yksikkökustannukset koko kansantaloudessa pysyivät keskimäärin jokseenkin ennallaan edellisvuoteen nähden.

Kaiken kaikkiaan kustannuspaineet näyttävät pysyneen jokseenkin vaimeina.

Kun valtion budjetti oli parantunut huomattavasti edellisinä vuosina, ylijäämä alkoi supistua vuonna 2001, jolloin se oli 0,8 % BKT:stä. Vuonna 2002 se kääntyi alijäämäksi, joka oli 1,4 % BKT:stä. Tämä johtui julkisten menojen huomattavasta kasvusta, jolla tuettiin ekspansiivista finanssipolitiikkaa, sekä siitä, että suorat verotulot vähenivät paljon. Eritoten yritysverotulot olivat odotettua pienemmät ennen kaikkea rahoituspalvelusektorilla. BKT:hen suhteutettu julkinen velka pieneni hieman edellisvuoden 39 prosentista 38,6 prosenttiin vuonna 2002. Tarkistetussa lähentymisohjelmassa julkisen talouden alijäämätavoitteeksi on asetettu 1,8 % BKT:stä ajalla 2002–2003 ja 2,2 % ajalla 2003–2004.

<sup>3</sup> RPIX on vähittäishintaindeksi, josta on poistettu asuntolainojen korkomenot.

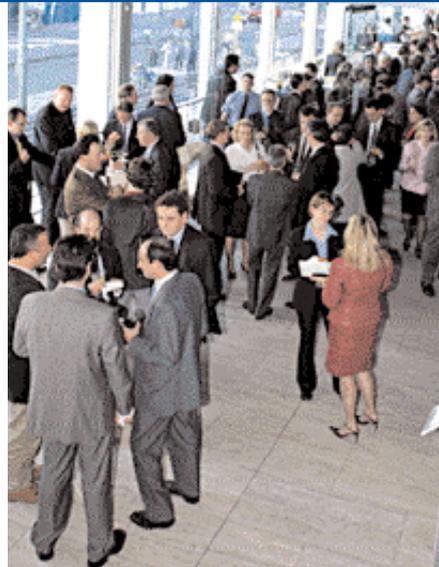
BKT:hen suhteutetun bruttovelan odotetaan kasvavan hieman eli niin, että kun se on 37,9 % vuosina 2002–2003, se kasvaisi 38,8 prosenttiin vuosina 2003–2004.

Englannin pankin valuuttakurssijärjestelmä on joustava, ja rahapolitiikkaa ohjataan eksplisiit-  
tisesti ilmaistun inflaatiotavoitteen avulla, joksi hallitus on asettanut 2,5 prosentin vuotuisen RPIX-inflaatiovauhdin. Vuonna 2002 virallinen repokorko pysyi muuttumattomana 4,0 prosentissa. Helmikuussa 2003 se alennettiin 3,75 prosenttiin. Ison-Britannian ja euroalueen lyhyiden korkojen ero vaihteli 60 peruspisteen tuntumassa koko vuoden 2002, mutta se suu-

reni jonkin verran joulukuussa, kun EKP laski keskeisiä korkojaan (ks. kuvio 31). Kymmenen vuoden valtionobligaatioiden tuotto vaihteli vuoden 2001 tasonsa tuntumassa ja päättyi vuoden lopussa hieman euroalueen tasoa korkeammaksi. Englannin punnan kurssi heikkeni hieman euroon nähden vuoden aikana (ks. kuvio 32). Punnan eurokurssin heikkene-  
minen touko-kesäkuussa saattoi johtua spekulatioista euron käyttöönotosta Isossa-Britanniassa sekä euron jyrkästä vahvistumisesta dollaria vastaan samaan aikaan. Se kuitenkin tasoittui osittain kolmannella vuosineljänneksellä, mutta kurssi heikkeni jälleen viimeisellä neljänneksellä.



*EKP:n edellinen varapääjohtaja  
Christian Noyer (vasemmalla) ja hänen  
seuraajansa Lucas Papademos*



*Christian Noyerin  
läksiäisvastaanotto 28.5.2002*

## **Luku V**

# **Euroopan laajuinen ja kansainvälinen yhteistyö**

## I EU-suhteet

EKP piti vuonna 2002 edelleen yllä säännöllisiä yhteyksiään Euroopan yhteisön toimieliimiin ja laitoksiin.<sup>1</sup> EKP:n edustajat osallistuvat Ecofin-neuvoston kokouksiin, kun niissä käsiteltiin EKP:n tehtäviin ja tavoitteisiin liittyviä asioita. Vuonna 2002 tällaiset asiat liittyivät rahoitusjärjestelmän vakauteen, rahoitusmarkkinoiden sääntelyyn ja valvontaan sekä vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanoon. Vastaavasti Ecofin-neuvoston puheenjohtaja käytti useasti oikeuttaan osallistua EKP:n neuvoston kokouksiin. Vuoden 2002 jälkipuoliskolla, kun EU:n neuvoston puheenjohtajana oli jäsenvaltio, jota koskee poikkeus (Tanska), euroryhmän puheenjohtaja osallistui EKP:n neuvoston kokouksiin Ecofin-neuvoston puheenjohtajan puolesta. Myös Euroopan komission jäsen osallistui EKP:n neuvoston kokouksiin.

EKP:n pääjohtaja ja kansallisten keskuspankkien pääjohtajat kutsuttiin myös Ecofin-neuvoston kahteen epäviralliseen kokoukseen, joista toinen pidettiin Oviedossa Espanjassa huhtikuussa 2002 ja toinen Kööpenhaminassa syyskuussa 2002. Molemmissa kokouksissa keskusteltiin Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymisestä, vakaudesta, sääntelystä ja valvonnasta. Oviedossa pidetyssä kokouksessa osallistujilla oli lisäksi mahdollisuus vaihtaa mielipiteitä yrityshallintoa ja kansainvälistä rahoitusjärjestelmää koskevista kysymyksistä. Kööpenhaminassa pidetyssä Ecofin-neuvoston epävirallisessa kokouksessa keskityttiin mm. EU:n laajenemiseen ja kansainvälisen rahoitusjärjestelmän rakenteeseen liittyviin kysymyksiin.

EKP osallistui entiseen tapaan säännöllisesti euroryhmän kokouksiin. Näissä kokouksissa EKP:llä on mahdollisuus käydä avointa ja epävirallista vuoropuhelua euroalueen maiden valtiovarainministerien ja talous- ja rahoitusasioista vastaavan komissaarin kanssa. Euroryhmän kokouksissa keskusteltiin pääasiassa euroalueen yleisistä talousnäkyistä ja yksittäisten euroalueen maiden julkisen talouden kehityksestä. Erityisesti vuoden 2002 alkupuoliskolla euroryhmä seurasi lisäksi säännöllisesti

sesti eurosetelien ja kolikoiden käyttöönoton etenemistä. Euroryhmä jatkoi myös keskusteluja tarvittavien rakenneuudistusten edistymisestä.

Näiden poliittisen tason suhteiden hoitamisen lisäksi EKP osallistui edelleen EU:n talous- ja rahoituskomitean sekä talouspoliittisen komitean kokouksiin, joissa myös kansalliset keskuspankit olivat mukana. Näiden kahden komitean tehtävänä on tuottaa analyysejä ja arvioita Ecofin-neuvostolle ja euroryhmälle, ja molempien jäsenenä EKP saattoi tarjota asiantuntemustaan erilaisiin talouspolitiikan menettelyihin ja monenväliseen seurantaan. EKP osallistui siten mm. talouspolitiikan laajojen suuntaviivojen valmisteluun sekä jäsenvaltioiden vakaus- ja lähentymisohjelmien arviointiin. Lisäksi EKP osallistui näiden komiteoiden monenlaiseen muuhun toimintaan, kuten analysointivälineiden ja -menetelmien kehittämiseen sekä talouspoliittisen komitean laajoihin maakohtaisiin arviointeihin. Koska maakohtaiset arviot koskevat lähinnä rakenneuudistuksia, joista talouspoliittinen komitea laatii vuosikertomuksen, EKP voi tähän työhön osallistuessaan sekä saada hyödyllistä tietoa rakenteellisten uudistusten prosessista että välittää omia näkemyksiään jäsenmaille.

EKP on edelleen ottanut osaa kaksi kertaa vuodessa järjestettävään makrotaloudelliseen vuoropuheluun sekä teknisen että poliittisen tason kokouksissa. Kuten Kölnissä pidetyssä Eurooppa-neuvoston kokouksessa päätettiin, talouskehityksestä ja sen talouspolitiikalle asettamista haasteista käydyssä vuoropuhelussa olivat edustettuina jäsenvaltiot, komissio, EKP, euroalueen ulkopuolisten EU-maiden keskuspankit ja EU-tason työmarkkinaosapuolet. Makrotaloudellinen vuoropuhelu tarjosi siten tälläkin kertaa siihen osallistuville tilaisuuden vaihtaa näkemyksiä luottamuksellisesti ja vahvistaa uskoa mahdollisuuksiin vastata haasteisiin.

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

EKP:n kannalta keskeisten Euroopan yhteisön toimielinten ja laitosten käsittelemistä lukuisista asioista on seuraavassa tarkasteltu lähemmin muutamia, joilla on erityisesti taloudellista ja institutionaalista merkitystä.

### **1.1 Vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpano**

Vuosi 2002, jota leimasi julkisen sektorin rahoitusasemien kehityksen ja kehitysnäkymien heikkeneminen, osoittautui vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanon koetinkiveksi.

Vuonna 2001 sekä Saksa että Portugali jäivät selvästi vakaussopimuksiinsa kirjatusta julkisen talouden alijäämää koskevasta tavoitteestaan. Euroopan komissio havaitsi, että näissä maissa on liiallisen alijäämän riski, ja antoi 30.1.2002 suosituksensa Euroopan unionin neuvostolle, jotta tämä antaisi suosituksensa ennakkovaroitusten antamisesta Saksalle ja Portugalille. Näin komissio pani ensimmäisen kerran alulle ennakkovaroitusmenettelyn, josta säädetään Euroopan unionin neuvoston asetuksessa (EY) No. 1466/97 julkisyhteisöjen rahoitusaseman valvonnan sekä talouspolitiikan valvonnan ja yhteensovittamisen tehostamisesta. Sekä Saksa että Portugali vastasivat tähän antamalla lujat poliittiset sitoumuksensa siitä, että ne ryhtyisivät tarvittaviin toimiin välttääkseen BKT:hen suhteutettua alijäämän 3 prosentin viitearvon rikkomisen ja saavuttaakseen vuoteen 2004 mennessä lähellä tasapainoa olevan julkisen talouden rahoitusaseman. Näiden sitoumusten valossa Ecofin-neuvosto katsoi 12.2.2002 pidetyssä kokouksessaan, että Saksan ja Portugalin hallitukset olivat vastanneet asianmukaisesti komission suosituksessa ilmaistuun huolestumiseen, ja päätti lopettaa asian käsittelemisen näiden kahden maan osalta.

Euroopan unionin neuvosto hyväksyi 21.6.2002 suosituksensa jäsenvaltioiden ja yhteisön talouspolitiikan laajoiksi suuntaviivoiksi. Niitä jäsenvaltioita, joiden julkisen talouden rahoitusasema ei ollut vielä lähellä tasapainoa tai ylijäämäinen, kehoitettiin suuntaviivoissa saavuttamaan tällainen rahoitusase-

ma vuoteen 2004 mennessä. Tavanomaisen käytännön mukaisesti suuntaviivoihin sisällyneet suositukset perustuivat komission kevään talousennusteissa esittämiin oletuksiin keskeisten taloudellisten muuttujien tulevasta kehityksestä. Suuntaviivojen hyväksymistä seuranneiden kuukausien taloudellinen kehitys osoittautui kuitenkin huomattavasti ennustettua heikommaksi. Näin ollen jäsenmaille, joiden julkinen talous oli vielä epätasapainossa, ei ollut enää senhetkisen finanssipolitiikan linjan ja kokonaistaloudellisten ennusteiden valossa realistista saavuttaa lähellä tasapainoa oleva tai ylijäämäinen rahoitusasema vuoteen 2004 mennessä. Euroalueen maiden valtiovarainministerit, EKP:n pääjohtaja, Euroopan komission puheenjohtaja ja talous- ja rahoitusasioista vastaava komissaari keskustelivat tämän tilanteen vaikutuksista 7.10. pidetyssä euroryhmän kokouksessa. Kokouksen jälkeen he julkaisivat euroryhmän lausunnon euroalueen julkisen talouden rahoitusasemien kehityksestä. Lausunnossa euroalueen valtiovarainministerit vahvistivat sitoutumisensa perustamissopimuksessa säädettyyn velvoitteeseen välttää liiallisia alijäämiä sekä vakaus- ja kasvusopimuksen tavoitteeseen saavuttaa ja ylläpitää julkisen talouden rahoitusasema, joka on suhdannekierron mittaan keskimäärin lähellä tasapainoa tai ylijäämäinen. Lisäksi euroryhmä yhtyi Euroopan komission aloitteeseen, jonka mukaan maiden, jotka eivät vielä olleet saavuttaneet tuota tavoitetta, tulisi kohentaa julkisen talouden rakenteellista rahoitusjäämäänsä (underlying budget balance) vuosittain jatkuvasti vähintään 0,5 % suhteessa BKT:hen. Kaikki ministerit yhtä lukuun ottamatta olivat sitä mieltä, että tämän rahoitusjäämien kohentamisen tulisi alkaa vuonna 2003.

Kun julkisen talouden näkymät synkkenivät kesän ja alkusyksyn mittaan, myös julkinen keskustelu vakaus- ja kasvusopimuksen säännöistä ja niiden täytäntöönpanosta vilkastui. Tätä taustaa vasten EKP:n neuvosto julkaisi 24.10.2002 vakaus- ja kasvusopimusta koskevan lausunnon, jossa se painotti, että joissakin jäsenvaltioissa syntyneiden budjettivaikeuksien syynä ei ole ollut sääntöjen joustamattomuus. Vaikeuksiin on pikemminkin ollut

syynä näiden jäsenvaltioiden haluttomuus sioutua noudattamaan sääntöjä sekä se, että maat eivät ole hyödyntäneet nopeaa talouskasvua parantaakseen merkittävästi rahoitusasemiaan. Lisäksi EKP:n neuvosto ilmaisi selvästi tukensa Euroopan komission aloitteelle, jonka mukaan kaikkien niiden maiden, joiden rahoitusasema ei ole vielä tasapainossa, on sitouduttava panemaan täytäntöön selkeä julkisen talouden vakauttamisstrategia. Strategiaan tulisi sisältyä rahoitusaseman uskottava tasapainottumisura, joka edellyttää, että julkisen talouden rakenteellista rahoitusjäämää kohennetaan vuosittain jatkuvasti vähintään 0,5 % suhteessa BKT:hen.

Kesän aikana ilmeni lisäksi, että Portugalin julkinen talous oli huomattavasti heikommassa tilassa kuin oli ollut tiedossa niihin aikoihin, kun EU:n neuvosto käsitteli Portugalille annettavaa ennakkovaroitusta ja kun se myöhemmin valmisteli talouspolitiikan laajoja suuntaviivoja. Syyskuun 1. päivänä antamassaan julkisen talouden alijäämää ja velkaa koskeneessa raportissa Portugalin hallitus ilmoitti, että maan julkisen talouden alijäämä vuonna 2001 olikin ollut 4,1 % BKT:stä eli selvästi yli viitearvon, joka on 3 % BKT:stä. Näin ollen komissio aloitti liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn, josta säädetään perustamis-sopimuksen artiklassa 104 ja jota selostetaan tarkemmin Euroopan unionin neuvoston asetuksessa (EY) No. 1467/97. Menettelyn seuraavassa vaiheessa Ecofin-neuvosto hyväksyi päätöksen, jonka mukaan Portugalissa on liiallinen alijäämä, sekä antoi Portugalille suosituksen liiallisen alijäämän korjaamiseksi. Suosituksessaan neuvosto mm. kehotti Portugalin hallitusta korjaamaan liiallisen alijäämän tilanteen mahdollisimman nopeasti. Neuvosto antoi Portugalin hallitukselle takarajaksi 31.12.2002, johon mennessä sen piti ryhtyä kaikkiin tarvittaviin toimenpiteisiin liiallisen alijäämän korjaamiseksi. Lisäksi neuvosto suosittelee Portugalin hallitukselle, että se hyväksyisi ja panisi täytäntöön tarvittavat budjetti-toimet, joilla varmistettaisiin, että julkisen talouden alijäämä vuonna 2003 saataisiin edelleen pienennettyä selvästi alle 3 prosenttiin BKT:stä ja että BKT:hen suhteutettu julkinen velka pidettäisiin alle 60 prosentin viitearvon.

Komissio julkisti 13.11. syksyn 2002 talusennusteensa, jonka mukaan Saksan julkisen talouden alijäämä vuonna 2002 olisi 3,8 % BKT:stä. Ranskan vastaava alijäämä olisi 2,7 % vuonna 2002 ja nousisi 2,9 prosenttiin vuonna 2003. Tätä taustaa vasten komissio pani 19.11. alulle Saksaa koskevan liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn perustamis-sopimuksen artiklan 104 mukaisesti julkaisemalla raportin Saksan julkisen talouden rahoitusaseman tilanteesta. Samana päivänä komissio antoi myös suosituksen neuvoston suositukseksi Ranskalle. Suositus koski ennakkovaroitusta liiallisen alijäämän syntymisen ehkäisemiseksi.

Tammikuun 21. päivänä 2003 Ecofin-neuvosto hyväksyi päätöksen, jonka mukaan Saksassa on liiallinen alijäämä, ja antoi Saksalle suosituksen liiallisen alijäämän korjaamiseksi. Suosituksessaan neuvosto mm. kehotti Saksan hallitusta korjaamaan liiallisen alijäämän tilanteen mahdollisimman nopeasti. Saavuttaakseen tavoitteen Saksan viranomaisten tulisi toteuttaa vuodeksi 2003 laatimiinsa budjettisuunnitelmiin sisältyvät korjaavat toimenpiteet. Ecofin-neuvosto antoi näiden toimenpiteiden toteuttamisen takarajaksi 21.5.2003. Ecofin-neuvosto antoi 21.1.2003 myös suosituksen ennakkovaroituksen antamisesta Ranskalle liiallisen alijäämän syntymisen ehkäisemiseksi.

## **1.2 Ehdotuksia talouspolitiikan koordinoinnin vahvistamiseksi ja koordinoitiprosessien selkeyttämiseksi**

Barcelonassa 15.–16.3.2002 pidetyssä kokouksessaan Eurooppa-neuvosto edellytti, että jäsenmaiden talouspolitiikan koordinoinnissa edistyttyisiin. Tätä päämäärää silmällä pitäen valtion- ja hallitusten päämiehet pyysivät komissiota laatimaan Eurooppa-neuvoston keväen 2003 kokousta varten ehdotuksia talouspolitiikan koordinoinnin vahvistamiseksi. Neuvostoa ja komissiota pyydettiin lisäksi selkeyttämään talouspolitiikan koordinoitiprosessia siten, että siinä painotettaisiin enemmän tavoitteiden täytäntöönpanoa kuin suuntaviivojen vuosittaista kehittelyä.

Syyskuun 3. päivänä komissio julkaisi tiedonannon, jossa se esitti ehdotuksia vuosittaisen talous- ja työllisyyspolitiikan koordinoitiprosessien selkeyttämiseksi. Joulukuun 3. päivänä neuvosto hyväksyi raportin, jossa pääpiirteissään hyväksyttiin komission ehdotukset. Komission ja neuvoston suosituksiin talous- ja työllisyyspolitiikan koordinoitiprosessien selkeyttämiseksi sisältyy seuraavia muutoksia. Ensiksikin tulisi keskittyä selkeämmin keskipitkän aikavälin tarkasteluun, joten talouspolitiikan laajoja suuntaviivoja sekä työllisyyttä koskevia suuntaviivoja ja suosituksia olisi tarkistettava perusteellisesti vain joka kolmas vuosi eikä nykykäytännön mukaisesti vuosittain. Toiseksi tulisi panostaa aiempaa enemmän suuntaviivojen täytäntöönpanon vuosittaiseen seurantaan. Kolmanneksi tulisi olla vain yksi talouspolitiikan koordinoitiprosessi. Sen mukaan Eurooppa-neuvoston kevätkokouksessa tarkastellaan politiikan toimeenpanoa ja annetaan yleisiä poliittisia suuntaviivoja, minkä jälkeen laaditaan ”suuntaviivapaketti”, joka kattaa sekä talouspolitiikan laajat suuntaviivat että työllisyyttä koskevat suuntaviivat ja suositukset. Lisäksi erilaiset raportit, joita jäsenvaltiot antavat Luxemburgin ja Cardiffin prosessien perusteella, pitäisi synkronoida jäsenvaltioiden raportointivelvollisuuksien selkeyttämiseksi ja päällekkäisyyksien ja toiston välttämiseksi. Tätä silmällä pitäen kansalliset täytäntöönpanoraportit annetaan jatkossa yhtenä pakettina joka syysy. Jäsenvaltioiden vakaus- ja lähentymisohjelmat pidetään kuitenkin erillään tästä paketista, sillä ne ovat yhteydessä kansallisiin budjetinlaadintaprosesseihin.

Marraskuun 27. päivänä komissio vastasi Barcelonassa pidetyn Eurooppa-neuvoston kokouksen pyyntöön ehdotuksista talouspolitiikan koordinoinnin vahvistamiseksi antamalla Euroopan unionin neuvostolle ja Euroopan parlamentille tiedonannon finanssipolitiikan koordinoinnin tehostamisesta. Tiedonannossaan komissio esitti vakaus- ja kasvusopimuksen tulkinnan selkeyttämiseksi seuraavat viisi ehdotusta, joiden toteuttaminen ei komission näkemyksen mukaan edellytä muutoksia voimassa olevaan sääntelyyn. Ensimmäisen ehdotuksen mukaan suhdannekierto olisi otet-

tava aiempaa tarkemmin huomioon budjettitavoitteita asetettaessa. Näin ollen vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimus lähellä tasapainoa olevasta tai ylijäämäisestä julkisen talouden rahoitusasemasta pitäisi määritellä rakenteellisen rahoitusjäämän perusteella (komission määritelmän mukaan rakenteellisella rahoitusjäämällä [underlying budget balance] tarkoitetaan rahoitusjäämää ilman tilapäisten toimien ja erityisesti suhdannevaihteluiden vaikutusta). BKT:hen suhteutetulle alijäämälle asetetun 3 prosentin viitearvon noudattamista seurattaisiin kuitenkin edelleen nimellisten lukujen perusteella. Toisen ehdotuksen mukaan niissä jäsenvaltioissa, joissa julkisen talouden rahoitusasema on vielä kaukana tasapainoisesta tai ylijäämäisestä, rakenteellisen rahoitusjäämän olisi kohennuttava vuosittain vähintään 0,5 % suhteessa BKT:hen. Tämä ehdotus on euroryhmän 7.10. antaman lausunnon mukainen (ks. edellä). Kolmanneksi finanssipolitiikan myötäsyklisiä keventämiä tulee välttää noususuhdanteiden aikana. Neljänneksi voitaisiin tietyin erityisehdoin sallia vähäinen poikkeama lähes tasapainoisen tai ylijäämäisen rahoitusaseman vaatimuksesta edellyttäen, että BKT:hen suhteutetulle alijäämälle asetettu 3 prosentin viitearvo ei ole vaarassa ylittyä. Tällainen poikkeama sallittaisiin vain, jotta jäsenvaltio pystyisi rahoittamaan työllisyyttä ja kasvupotentiaalia kasvattavia rakenneuudistuksia ja niiden avulla vahvistamaan rakenteellista rahoitusjäämää keskipitkällä aikavälillä. Viidennen ehdotuksen mukaan julkisen talouden valvonnassa olisi kiinnitettävä aiempaa enemmän huomiota julkisen velan ja BKT:n suhteeseen. Näiden ehdotusten lisäksi komissio esitti neljän kohdan ohjelman toimenpiteistä, joiden avulla ehdotukset voitaisiin toteuttaa tehokkaasti. Ensiksikin jäsenvaltioiden tulisi seuraavassa Eurooppa-neuvoston kevätkokouksessa vahvistaa poliittinen sitoumuksensa vakaus- ja kasvusopimukseen antamalla päätöslauselma finanssipolitiikan koordinoinnin tehostamisesta. Toiseksi julkisen talouden tilastojen laadun ja ajantasaisuuden parantamiseksi Ecofin-neuvoston tulisi hyväksyä julkisen talouden rahoitusasemaa koskevien tilastotietojen raportoisissa sovellettavat parhaan käytännön säännöt. Kolmanneksi vakaus- ja kasvu-

sopimuksen täytäntöönpanomenettelyjä tulisi tehostaa etenkin määrittelemällä entistä selkeämmin ja tarkemmin kriteerit, joiden perusteella menettelyistä päätetään. Neljänneksi finanssipolitiikasta tiedottamista tulisi parantaa lisäämällä avoimuutta ja selkeyttä.

EKP:n neuvoston 5.12. pidettyä kokousta seuranneessa alustuspuheenvuorossaan EKP:n pääjohtaja totesi, että komission tiedonanto finanssipolitiikan koordinoinnin tehostamisesta oli hyvä lähtökohta palautettaessa luottamusta julkisen talouden hoitoon. Lisäksi pääjohtaja vahvisti toistamiseen EKP:n neuvoston antavan täyden tukensa komission päätavoitteelle eli vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanon tehostamiselle nykyisten sääntöjen pohjalta.

### **1.3 Euroopan tulevaisuutta käsittelevä valmistelukunta**

Laekenissa joulukuussa 2001 pidetyssä kokouksessaan Eurooppa-neuvosto hyväksyi julistuksen Euroopan unionin tulevaisuudesta ("Laekenin julistus"). Julistuksessa nimettiin haasteita "tienhaarassa, olemassaolonsa käännekohtassa" olevalle unionille. Näitä haasteita silmällä pitäen ja sen vuoksi, että seuraavan hallitustenvälisen konferenssin valmistelu olisi "mahdollisimman laajaa ja avointa", Eurooppa-neuvosto päätti kutsua koolle Euroopan tulevaisuutta käsittelevän konventin eli Eurooppa-valmistelukunnan. Valmistelukunnan tehtäväksi annettiin käsitellä unionin tulevaan kehitykseen liittyviä keskeisiä kysymyksiä, etsiä niihin soveltuvia ratkaisuja sekä yksinkertaistaa ja järjestää uudelleen unionin nykyisiä sopimuksia ja näin mahdollisesti edetä kohti Euroopan kansalaisten perustuslakia.

Eurooppa-valmistelukunta aloitti toimintansa helmikuussa 2002, ja sen odotetaan saavan työnsä päätökseen kesään 2003 mennessä. Valmistelukunnan jäseninä on jäsenvaltioiden hallitusten ja parlamenttien sekä Euroopan parlamentin ja komission edustajia. Hakijat ovat edustettuina valmistelukunnassa sa-

malla tavoin kuin nykyiset jäsenvaltiot. Jo toimintansa alkuvaiheessa valmistelukunnan jäsenet ilmoittivat hyväksyvänsä puheenjohtaja Giscard d'Estaingin ehdotuksen Euroopan perustuslakia koskevan perussopimuksen laatisemisesta. Perussopimuksen tavoitteena on yksinkertaistaa, selkeyttää ja tehostaa Euroopan unionin oikeudellista ja perustuslaillista rakennetta. Sopimuksen teksti esitetään hyväksyttäväksi vuonna 2003 pidettävälle hallitusten väliselle konferenssille.

Kun EKP:n pääjohtaja otti vastaan eurolle myönnetyn vuoden 2002 kansainvälisen Charlemagne-palkinnon Aachenissa toukokuussa 2002, hän totesi puheessaan, että jos valmistelukunta onnistuu työssään, se täydentää osaltaan nykyistä taloudellista perussäännöstöä tehokkain ja avoimin poliittisin rakentein ja prosessein.

Osana valmistelukunnan laajempaa tehtäväkenttää perustettiin kesäkuussa 2002 talouden hallintoa käsittelevä työryhmä. Työryhmässä käsiteltiin talouden hallinnon yleisiä periaatteita, rahapolitiikkaa, talouspolitiikkaa ja institutionaalisia kysymyksiä. Syyskuussa 2002 EKP:n pääjohtaja oli työryhmän kuultavana. Pääjohtaja esitti näkemyksiään siitä, miten rahapolitiikkaan ja talouteen liittyvät asiat voisivat sisältyä tulevaan, perustuslain luonteiseen sopimukseen. Hänen näkemyksensä oli, että nykyinen hallintorakenne on toimiva ja kykenee vastaamaan tulevaisuuden haasteisiin. Pääjohtaja kehotti valmistelukuntaa säilyttämään tämän rakenteen pääpiirteissään ja erityisesti perustamissopimuksessa olevat rahapolitiikkaa koskevat periaatteet, varsinkin keskuspankin itsenäisyyden sekä ensisijaisen tavoitteen ylläpitää hintavakautta. Näiden periaatteiden tulisi olla näkyvästi esillä tulevassa perustuslain luonteisessa sopimuksessa, sillä ne ovat EU:n rahataloutta koskevan säännösten peruspilarit.

Lokakuussa 2002 työryhmä antoi raporttinsa, jossa se suositteli talouden hallinnon nykyisen rakenteen säilyttämistä. Näin ollen työryhmä kannatti EKP:n yksinomaista rahapolitiikkaa euroalueella. Raportissa esitettiin myös näkemys, että EKP:n tehtävät,

valtuudet ja perussääntö olisi pidettävä ennallaan eikä uusien perussopimuksen määräysten pitäisi vaikuttaa niihin. Kun työryhmän raporttia käsiteltiin valmistelukunnan täysistunnossa 7.11., ylivoimainen enemmistö valmistelukunnan jäsenistä ilmaisi tukensa näille työryhmän suosituksille.

EKP seuraa tarkoin valmistelukunnan työskentelyä ja katsoo, että perustuslain luonteinen sopimus täydentäisi ja tukisi talous- ja rahaliiton menestymistä.

#### **1.4 Rahoitusmarkkinoiden uudistaminen**

Jotta yhteisen rahan tarjoamia etuja voitaisiin hyödyntää mahdollisimman hyvin, on pyritty yhä tehokkaammin poistamaan loputkin esteet aidosti yhtenäisten rahoitusmarkkinoiden syntymiseltä. Vuonna 2002 uusia tärkeitä EU-tason edistysaskelia tätä päämäärää kohti olivat uuden lainsäädännön hyväksyminen sekä sääntelyn luomisessa ja täytäntöönpanossa noudatettavien menettelyjen perusteellinen tarkastelu.

Barcelonassa maaliskuussa 2002 kokoontunut Eurooppa-neuvosto vahvisti, että rahoituspalvelujen toimenpidesuunnitelman täysimääräinen toteuttaminen vuoteen 2005 mennessä on ensisijaisen tärkeää, jotta rahoituspalvelujen yhteismarkkinoiden jäljellä olevat puutteellisuudet voidaan korjata. Rahoituspalvelujen toimenpidesuunnitelma, joka käynnistettiin vuonna 1999, linjaa rahoitusmarkkinoiden uudistamisessa tarvittavat toimenpiteet. Euroopan komissio arvioi säännöllisesti ohjelman edistymistä. Arvioinnissa komissiota avustaa rahoituspalvelujen työryhmä, jossa EKP on edustettuna. Komissio katsoi toimenpidesuunnitelman seitsemännessä, joulukuussa 2002 julkistetussa seurantaraportissaan, että suunnitelman toteuttamisessa on edistytty, ja korosti, että vuodeksi 2005 asetetun määräajan noudattamiseksi komission on toteutettava suunnitelman mukaiset toimenpiteet vuoden 2004 puoliväliin mennessä. Vuoden 2002 loppuun mennessä oli toteutettu 31 toimenpidettä alkuperäisen toimenpidesuunnitelman 42 toimenpiteestä. Toteutettui-

hin toimenpiteisiin sisältyvät vuonna 2002 hyväksytyt direktiivit vakuuksista ja rahoituspalvelujen etämarkkinoinnista sekä asetus kansainvälisistä tilinpäätösstandardeista (International accounting standards, IAS). Enää vain neljä toimenpidettä edellyttää komissiolta säädösehdotusta. Näihin kuuluu esimerkiksi pankkien ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvaatimusten tarkistaminen. Rahoituspalvelujen toimenpidesuunnitelman laatimisen jälkeen rahoitusmarkkinoilla on tapahtunut laajoja muutoksia, ja tästä syystä on valmisteltu suunnitelmaan alun perin sisältyneiden toimenpiteiden lisäksi viittä lisätoimenpidettä, joihin sisältyy mm. komission tiedonanto selvitystoiminnasta.

Vuonna 2002 edistyttiin myös pyrkimyksissä luoda EU:lle rahoitusmarkkinoiden sääntelyä, valvontaa ja vakautta varten sellaiset rakenteet, jotka pystyvät vastaamaan rahoitusmarkkinoiden nopeasti muuttuvan toimintaympäristön tarpeisiin. Asiasta järjestetyn laajan julkisen kuulemisen jälkeen Ecofin-neuvosto hyväksyi 3.12.2002 tätä hanketta koskevan raportin, joka sisälsi useita konkreettisia ehdotuksia. Raportissa ehdotettiin, että arvopaperimarkkinoiden alalla käyttöön otettu instituutioiden välinen Lamfalussy-rakenne laajennettaisiin kaikkiin rahoitusmarkkinoiden eri sektoreihin. Raportissa ehdotettiin perustettavaksi kolme uutta (2-tason) sääntelykomiteaa pankkialaa, finanssiryhmittymiä ja eläke- ja vakuutusala varten sekä kaksi uutta (3-tason) valvontakomiteaa pankkialaa sekä eläke- ja vakuutusala varten. Raportissa ehdotettiin vielä, että rahoituspalvelujen työryhmä voisi uudessa kokoonpanossa ja jäsenvaltioiden puheenjohtajuudessa toimia neuvoo-antavana elimenä rahoitusmarkkinoihin liittyvissä asioissa ja avustaa talous- ja rahoituskomiteaa rahoitusjärjestelmän vakautta koskevien Ecofin-neuvoston keskustelujen valmistelussa. Ecofin-neuvosto pyysi komissiota perustamaan uudet 2- ja 3-tason komiteat mahdollisimman pian. Koska Euroopan parlamentin on vielä hyväksyttävä täytäntöönpanovaltuuksien delegoiminen 2-tason komiteoille, näiden komiteoiden tulisi alkuvaiheessa toimia ainoastaan neuvoo-antavina eliminä (tarkempia tietoja asiasta on luvussa IX).

## 2 Kansainvälinen yhteistyö

Vuonna 2002 EKP ja kansalliset keskuspankit osallistuivat edelleen kansainvälisten järjestöjen ja foorumien raha- ja reaali-talouteen sekä rahoitusmarkkinoihin liittyvään toimintaan. EKP:n edustukseen ja yhteistyöhön kansainvälisissä yhteyksissä liittyvät käytännön järjestelyt pysyivät vuonna 2002 jokseenkin ennallaan. Näistä järjestelyistä kerrottiin vuoden 1999 vuosikertomuksessa. EU:ssa kansainväliseen talouteen ja rahoitusmarkkinoihin liittyvää koordinoitua tehostettiin mm. talous- ja rahoituskomitean säännöllisen toiminnan yhteydessä sekä parantamalla tietojen vaihtoa Euroopan unionin jäsenvaltioita edustavien IMF:n johtokunnan jäsenten sekä EKP:n edustajan välillä.

### 2.1 Makrotalouspolitiikan monenvälinen ja kahdenvälinen seuranta

EKP ja kansalliset keskuspankit osallistuivat edelleen säännöllisiin väliajoin toteutettaviin raha- ja reaali-talouden sekä rahoitusmarkkinoiden kehityksen ja niihin liittyvän politiikan arviointeihin, joissa tarkastellaan useita maita yhtäaikaaisesti (monenvälinen seuranta), sekä kansainvälisten järjestöjen tekemiin, yksittäisiä maita koskeviin arviointeihin (kahdenvälinen seuranta).

#### *Monenvälinen seuranta*

EKP vaihtoi tietoja ja näkemyksiä muiden päätöksentekijöiden kanssa useissa kansainvälisissä järjestöissä ja foorumeissa. Yhdessä euroryhmän puheenjohtajan kanssa EKP:n pääjohtaja edusti euroaluetta niissä G7-maiden valtiovarainministerien ja keskuspankkien pääjohtajien kokouksissa, joiden aiheena olivat makrotalouden seuranta ja valuuttakurssiasiat. EKP:n pääjohtaja osallistui keskusteluun maailmantalouden tilasta myös muilla epävirallisilla foorumeilla, kuten G10-maiden keskuspankkien pääjohtajien kokouksissa sekä G10- ja G20-maiden valtiovarainministereiden ja keskuspankkien pääjohtajien kokouksissa. EKP:n edustaja osallistui IMF:n johtokunnan

säännöllisiin maailmantalouden ja rahoitusmarkkinoiden kehityksen arviointeihin ja maailmantalouden katsauksista käytäviin keskusteluihin. EKP ja kansalliset keskuspankit osallistuivat lisäksi Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön (OECD) talouspoliittisen komitean keskusteluihin maailmantalouden lyhyen aikavälin näkymistä ja lähitulevaisuuden politiikan haasteista ja olivat näin mukana laatimassa OECD:n talouskatsausta. EKP ja kansalliset keskuspankit osallistuivat myös talouspoliittisen komitean alakomiteoiden ja työryhmien kokouksiin.

#### *Kahdenvälinen seuranta*

EKP osallistui IMF:n ja OECD:n kahdenvälisiin euroalueen talouspolitiikan arviointeihin. Vuonna 2002 IMF teki kaksi neljännen sopimusartiklan mukaista konsultaatiota, jotka koskivat euroalueen raha- ja valuuttakurssipolitiikkaa. Nämä konsultaatiot täydensivät vastaavia kansallisia konsultaatioita. Konsultaatioista laaditut raportit perustuivat mm. IMF:n valtuuskunnan ja EKP:n välisiin keskusteluihin. Ensimmäinen raportti jaettiin tiedoksi IMF:n johtokunnalle huhtikuussa 2002. IMF:n johtokunta keskusteli toisesta, lokakuussa 2002 julkaistusta raportista ja antoi sen yhteydessä lehdistötiedotteen, jossa oli yhteenve-to IMF:n johtokunnan arvioista sekä EU:n neuvoston puheenjohtajamaata edustavan IMF:n johtokunnan jäsenen lausunto euroalueen viranomaisten puolesta. IMF:n johtokunnan jäsenet onnittelivat euroalueen viranomaisia hyvin sujuneesta käteisen euron käyttöönotosta. Johtokunnan jäsenet totesivat talouskasvun olleen vuonna 2002 odotettua heikompaa ja inflaation odotettua nopeampaa. Tähän olivat olleet syynä sekä odottamattomat häiriöt että talouden edelleen suuri haavoittuvuus ulkoi-siin muutoksiin nähden huolimatta siitä, että euroalue on kokonaisuutena paljon suljetumpi talous kuin sen yksittäiset jäsenvaltiot olivat ennen rahaliittoa. Johtokunnan jäsenet odottivat talouden elpyvän vain vähitellen ja totesivat merkittävien kasvun hidastumiseen viittaavien riskien olevan edelleen olemassa.

OECD julkaisi heinäkuussa 2002 euroalueen talouskatsauksen (Economic Survey of the Euro Area), joka perustui mm. EKP:ssä vierailleen OECD:n valtuuskunnan työhön. Katsauksen viimeistelystä vastasi OECD:n talous- ja kehityskatsauskomitea, jossa euroryhmän puheenjohtaja, Euroopan komissio ja EKP edustivat yhdessä Euroopan unionia. Katsauksessa todettiin, että meneillään olevan talouden elpymisen pitäisi asteittain voimistua. Rahapolitiikan osalta katsauksessa tarkasteltiin hintojen viimeaikaista kehitystä euroalueella ja todettiin, että keskimääräisen inflaatiovauhdin pysyminen yli 2 prosenttina vuodesta 2000 alkaen johtui useista epäsuotuisista inflaatioosokeista. Inflaation pysymistä suhteellisen nopeana joissakin euroalueen maissa pidettiin haasteena, joka edellytti työ- ja hyödykemarkkinoiden joustavuuden lisäämistä sekä etenemistä rahoitusmarkkinoiden yhdenmisyssä.

## **2.2 Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden kehityksen seuranta**

### ***Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden vakaus***

EKPJ kiinnitti edelleen erityistä huomiota kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden kehitystä käsittelevien kansainvälisten järjestöjen ja foorumien työhön. EKP ja kansalliset keskuspankit osallistuivat säännölliseen rahoitusmarkkinoiden seurantaan rahoitusjärjestelmän vakautta edistävän foorumin (Financial Stability Forum), Kansainvälisen järjestelypankin puitteissa toimivan kansainvälisen rahoitusjärjestelmän komitean (Committee on the Global Financial System) sekä OECD:n rahoitusmarkkinakomitean (Committee on Financial Markets) välityksellä. EKP:n edustaja osallistui IMF:n johtokunnan keskusteluihin IMF:n neljännesvuosittaisesta kansainvälisen rahoitusjärjestelmän vakautta koskevasta raportista (Global Financial Stability Report), joka korvasi vuosittaisen kansainvälisiä pääomamarkkinoita koskevan raportin (International Capital Markets Report) sekä neljännesvuosittaisen kehittyvien markkinoiden rahoitusta koskevan katsauksen (Emerging Market Finan-

cing). Laatiessaan yhtä näistä raporteista IMF:n valtuuskunta vieraili EKP:ssä keskustelemassa Euroopan rahoitusmarkkinoiden nykytilanteesta ja markkinoiden yhdentymisen etenemisestä EU:ssa.

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

EKP osallistui kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden toimintaan liittyviä erityiskysymyksiä käsittelevien kansainvälisten järjestöjen ja foorumien työhön. Monet järjestöt ja foorumit, mukaan lukien rahoitusjärjestelmän vakautta edistävä foorumi, tarkastelivat suurten yritysten konkurssien merkitystä tietojen julkistamisvelvoitteiden, yritysten hallintojärjestelmien, tilinpäätös- ja tilintarkastuskäytäntöjen sekä rahoitusmarkkinoiden dynamiikan kannalta. Lisäksi kansainvälinen yhteisö tarkasteli ja toteutti edelleen toimenpiteitä rahanpesun sekä terrorismin rahoittamisen ehkäisemiseksi. Tähän liittyen IMF kehitti menettelytapoja, joiden mukaisesti seurattaisiin, miten yksittäiset maat noudattavat tätä aluetta koskevia kansainvälisiä standardeja.

EKP osallistui rahoitusjärjestelmän vakautta edistävän foorumin työhön. Foorumi tarkasteli muun muassa, miten sääntelyn ulkopuolella olevat finanssikeskukset olivat ottaneet käyttöön kansainvälisiä standardeja, miten oli sovellettu foorumin suosituksia, jotka koskivat vieraan pääoman varassa sijoituksia tekeviä yhteisöjä, ja miten avoimuusperiaatetta oli sovellettu jälleenvakuutusallalla. Rahoitusjärjestelmään liittyvistä erityisaiheista keskusteltiin myös G10-maiden keskuspankkien pääjohtajien ryhmän puitteissa toimivissa komiteoissa. Baselin pankkivalvontakomitea jatkoi vakavaraisuussääntelyn uudistamistyötään (tästä aiheesta lähemmin luvussa IX). EKP oli mukana kansainvälisen rahoitusjärjestelmän komitean työssä, jossa tarkasteltiin tietotekniikkainnovaatioiden rahoitusratkaisujen vaikutuksia rahoitusjärjestelmän kannalta, luottoriskin siirtomekanismien kehitystä sekä institutionaalisen omaisuudenhoidon kannustinrakenteita. EKP osallistui myös G10-maiden maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean

(Committee on Payment and Settlement Systems) toimintaan. Komitean puheenjohtajana on EKP:n johtokunnan jäsen (toimintaa selostetaan tarkemmin luvussa VIII). EKP osallistui myös markkinakomitean säännöllisiin kokouksiin. Tämä komitea on korvannut aiemman kulta- ja valuuttakomitean.

### 2.3 Suhteet Kansainväliseen valuutta-rahastoon ja vastaaviin foorumeihin

EKPJ antoi oman panoksensa kansainvälisen talous- ja rahoitusjärjestelmän tarkasteluun. EKPJ vaikutti tähän työhön sekä toimimalla euroopalaisella tasolla, jolla IMF-kysymysten koordinoitua tehostettiin etenkin talous- ja rahoituskomiteassa, että kuulumalla suoraan alan kansainvälisiin instituutioihin ja foorumeihin.

#### *Vakaa kotimainen talouspolitiikka*

EKPJ on ollut erittäin kiinnostunut IMF:n työstä kansainvälisen talous- ja rahoitusjärjestelmän vakauden edistämiseksi. Huomiota on kiinnitetty erityisesti IMF:n seurannan merkitykseen kriisien ennaltaehkäisyssä. Seurannassa puolivuotistarkastelun yhteydessä IMF päätti useista toimenpiteistä, joilla pyritään parantamaan seurannan kohdistumista ja laatua, lisäämään neuvonannon vaikuttavuutta ja vahvistamaan seurannan merkitystä maissa, jotka osallistuvat IMF:n rahoitusohjelmiin.

IMF pyrki edelleen edistämään kotimaisten rahoitusjärjestelmien vakautta ja kansainvälisesti sovittujen standardien ja sääntöjen soveltamista. IMF laati yhdessä Maailmanpankin kanssa entiseen tapaan standardien ja sääntöjen noudattamista koskevia arvioita sekä arvioita kotimaisten rahoitusjärjestelmien vakaudesta. Näitä arvioita tehtiin IMF:n standardien ja sääntöjen noudattamista koskevien ns. ROSC-raporttien (Report on the Observance of Standards and Codes) sekä rahoitussektorin arviointiohjelmien (Financial Sector Assessment Program) yhteydessä. EKP tuki IMF:n toimenpiteitä antamalla teknisiä asiantuntijoita IMF:n käyttöön rahoitussektorin arviointiohjelmien laatimiseksi.

#### *Rahoituskriisien hallinta*

IMF tutki myös edelleen tapoja edistää rahoituskriisien hallittua ratkaisemista. Osallistukseen näitä kysymyksiä koskevaan keskusteluun EKPJ korosti kuten ennenkin, että tarvitaan selkeitä sääntöjä yksityiselle ja julkiselle sektorille kuuluvista velvollisuuksista kriisien ratkaisemisessa.

IMF teki arvioinnin luotonantopolitiikastaan eli periaatteista, joiden mukaan määräytyy, miten paljon maksutasevaikeuksissa oleva jäsenmaa voi saada siltä taloudellista apua. Jäsenmaiden kiintiöiden mukaan määräytyvät tavanomaiset rajat taloudellisen avun määrälle katsottiin tarkoituksenmukaisiksi. IMF:n johtokunta selkeyttää myös ehtoja ja menettelyjä, joita sovelletaan silloin, kun tarvittavan taloudellisen avun määrä poikkeusolosuhteissa ylittää tavanomaiset rajat. EKPJ:n kantana on, että aiempaa selkeämmin määritellyn politiikan noudattaminen helpottaisi kaikkien asianosaisten välistä koordinoitua, sillä se asettaisi velallismaiden ja yksityisen sektorin velkojien kannustimet paremmin tasapainoon niiden valmiuksien kanssa, joita kansainvälisellä yhteisöllä on rahoituskriisien ratkaisemiseksi.

Keskustelua jatkettiin edelleen menettelyistä, joilla julkisten velkojen uudelleenjärjestelyt saataisiin nopeammiksi ja hallitummiksi. EKPJ:n näkemyksen mukaan olisi suotavaa edistyä kolmessa toisiaan täydentävässä lähestymistavassa hallitun uudelleenjärjestelyprosessin toteuttamiseksi. Ensimmäinen, sopimukseen liittyvä lähestymistapa on valtion velkakirjoihin liitettävät ns. yhteistoimintalausekkeet (collective action clauses), joilla voidaan helpottaa velkojien koordinoituihin liittyviä ongelmia. EKP osallistui valtiovarainministerien ja G10-maiden keskuspankkien pääjohtajien ryhmän piirissä tehtyyn työhön tarkoituksenmukaisten sopimusehtojen kehittämiseksi. Sopimusehdoista keskusteltiin myös yksityisen sektorin edustajien kanssa. Kansainvälinen yhteisö tarkastelee myös toimenpiteitä, joilla kannustettaisiin valtioita lisäämään tällaisia lausekkeitä liikkeeseen laskemiinsa velkakirjoihin. EU:n jäsenvaltiot sopivat näyttävänsä tässä suhteessa esimerkkiä ja sitoutuvansa li-

säämään lausekkeen muualla kuin kotimaassa liikkeeseen laskettavaan valtion velkakirjoihin.

Toinen lähestymistapa on luoda kansainvälinen oikeudellinen toimintamalli julkisten velkojen uudelleenjärjestelyä varten (Sovereign Debt Restructuring Mechanism). Kansainvälinen yhteisö keskusteli useaan otteeseen tällaisen mekanismin kattavuudesta ja siihen sisältyvistä menettelytavoista. Ehdotetun mekanismin mukaan velallismaa ja määränemistä sen velkojista voisi tehdä velan uudelleenjärjestelysopimuksen, josta tulisi kaikkia velkakirjanhaltijoita sitova.

Kolmas lähestymistapa, joka ei perustu sääntelyyn ja jonka voisi sisällyttää velan uudelleenjärjestelyä koskeviin menettelytapaohjeisiin, käsittelee kriisien hallittua ratkaisemista edistävät epäviralliset mekanismit, joita ovat mm. yksipuolinen velanhoidon keskeyttäminen ja IMF:n lainapolitiikka maksurästitilanteissa. Velallismaat voivat poikkeustilanteissa päättää keskeyttää tilapäisesti velan takaisinmaksun ulkomaisille yksityisen sektorin velkojille, jolloin ne joutuvat maksurästitilanteeseen näihin velkoihin nähden (yksipuolinen velanhoidon keskeyttäminen). IMF voi antaa taloudellista tukea tällaisessa maksurästitilanteessa olevalle valtiolle, mutta vain, jos tarkoin määritellyt kriteerit täyttyvät (lending into arrears).

## 2.4 Yhteistyö EU:n naapurialueiden kanssa

EKP pitää yllä yhteistyösuhteita EU:n naapurialueiden keskuspankkeihin ja seuraa EKP:n kannalta merkittäviä rahataloudellisia kysymyksiä näissä maissa. Luvussa VI käsiteltävien EU:n kahdentoista hakijamaan lisäksi naapurialueisiin kuuluvat Euroopan IVY-maat Venäjä mukaan lukien, Turkki (hakijamaa, joka ei vielä neuvottele EU:hun liittymisestä), Länsi-Balkanin alue, Lähi-itä ja Afrikka.

Toisin kuin suhteita hakijamaiden keskuspankkeihin, suhteita EU:n naapurialueiden keskuspankkeihin ei ole kehitetty kaikille maille yhteisten periaatteiden pohjalta, vaan ne ovat muodostuneet maakohtaisesti kunkin maan ja

eurojärjestelmän yhteisiin mielenkiinnon kohteisiin painottuen. Tässä yhteydessä on syytä huomata, että institutionaaliset sekä kaupan ja rahoitukseen liittyvät yhteydet euroalueen kanssa ovat erittäin merkittäviä useimmille naapurialueiden maille: käytännössä kaikki nämä maat ovat kytköksissä EU:hun alueellisin sopimuksin, joilla ensisijaisesti pyritään poistamaan tavaroiden (joissakin tapauksissa myös pääoman ja palvelujen) vapaan liikkuvuuden esteet EU:n ja sen naapurimaiden välillä. Muutamassa tapauksessa sopimuksiin sisältyy myös rahoitussektoria koskevia erityislausekkeita. Taloudellisesta näkökulmasta euroalue on lisäksi useimpien naapurialueiden maiden merkittävin kauppakumppani sekä tärkein kansainvälisen luoton, ulkomaisten suorien sijoitusten (mukaan lukien suorat sijoitukset pankkijärjestelmään) ja virallisen kehitysavun lähde.

Kahdenvälisiä suhteita on kehitetty erityisesti Turkin keskuspankin kanssa. EKP käy pankin kanssa korkean tason vuoropuhelua, johon liittyvät vuosittaiset johtokuntatason kokoukset. Myös yhteistyötä Venäjän keskuspankin kanssa on tiivistetty mm. Venäjän rahapolitiikan strategiaan ja välineisiin liittyvien merkittävien uudistusten tiimoilta. EKP on niin ikään kehittänyt edelleen yhteyksiään Länsi-Balkanin maiden keskuspankkeihin – euroalueen ulkopuolisista alueista juuri Länsi-Balkanissa on käteisen euron käyttöönnotolla ollut kaikkein välittömimmät vaikutukset – sekä useisiin Välimeren maiden (Egypti, Israel, Marokko ja Tunisia) keskuspankkeihin. Lisäksi EKP on osallistunut tilaisuuksiin, joita on järjestetty Afrikan kahdella CFA<sup>2</sup>-frangialueella Länsi-Afrikan maiden keskuspankin (Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest, BCEAO) 40-vuotispäivän ja Keski-Afrikan maiden keskuspankin (Banque des Etats de l'Afrique Centrale, BEAC) 30-vuotispäivän johdosta. EKP loi suhteet Accrassa Ghanassa sijaitsevan Länsi-Afrikan valuuttainstituutin (West African Monetary Institute) kanssa. Länsi-Afrikan englanninkieliset maat perustivat Ghanan ja Nigerian johdolla instituutin vuoden 2001 alussa luodakseen uuden valuutta-alueen

2 ”Communauté Financière de l'Afrique” Länsi-Afrikassa ja ”Coopération Financière Africaine” Keski-Afrikassa.

CFA-frangialueen rinnalle. Vuonna 2002 osallistujamaat perustivat alueellisen valuuttakurssimekanismin. EKP on myös luonut suhteet Persianlahden yhteistyöneuvostoon (Gulf Cooperation Council). Persianlahden yhteistyöneuvostoon osallistuvat kuusi maata<sup>3</sup> ovat ilmoittaneet aikovansa ottaa käyttöön yhteisen valuutan vuonna 2010. Ensimmäisenä askeleena kohti rahaliittoa ne päättivät vuoden 2002 lopussa valuuttojensa yhteisestä kiinnityksestä. Persianlahden yhteistyöneuvoston pääsihteeri ja EKP järjestivät lokakuussa 2002 Riadissa Saudi-Arabiassa yhteisen seminaarin rahapoliittisesta yhdentymisestä euroalueella ja Persianlahden alueella. EKP on myös jatkanut säännöllisiä tapaamisiaan Islannin, Norjan ja Sveitsin keskuspankkien kanssa.

### ***Euron käyttö EU:n naapurialueilla***

Vaikka euron käyttö EU:n naapurialueiden valuuttakurssijärjestelyissä ei ole kaiken kaikkiaan kovin laajalle levinnyttä ja vaikka EKP katsoo, että sen ei tulisi pyrkiä aktiivisesti vaikuttamaan euron kansainväliseen käyttöön, eurolla on keskeinen merkitys monissa naapurialueiden maissa. Etenkin Länsi-Balkanin alueella kaikki maat Albaniaa lukuun ottamatta ovat ankkuroineet valuuttansa euroon. Bosnia ja Hertzegeovina on sitonut valuuttansa euroon valuuttakatejärjestelmän perusteella, kun taas Kroatian, Makedonian sekä Serbia ja Montenegron valuutat ovat hallitussa kellunnassa euroon nähden. Välimeren alueella Marokko ja Tunisia pitävät euroa valuuttakurssipolitiikkansa kannalta merkittävänä valuuttana, joskin viranomaiset käyvät keskustelua siirtymisestä joustavampaan valuuttakurssipolitiikkaan. Kahdella CFA-frangia käyttävällä valuutta-alueella euro on korvannut Ranskan frangin ankkurivaluuttana.

Useissa EU:n naapurimaissa yksityiset kotitaloudet käyttävät euroa rinnakkaisvaluuttana sekä käteisenä että euromääräisinä pankkitalletuksina. Elokuuhun 2002 mennessä euroseteleitä oli toimitettu euroalueen ulkopuolelle 25 miljardin euron arvosta. Ainakin viidesosan tästä määrästä arvioidaan olevan liikkeessä Balkanin maissa, joissa euroseteleitä

käytetään varallisuuden säilytykseen ja suurten maksujen maksamiseen. Myös varojen korvautuminen euromääräisillä saatavilla on Balkanin alueella merkittävää. Esimerkiksi Serbia ja Montenegrossa euromääräisiä talletuksia oli vuoden 2001 lopussa 80 % kaikista talletuksista. Kroatiassa vastaava osuus oli 70 % ja Bosnia ja Hertzegeovinassa 50 %. Balkanin maissa rahan ja muiden varojen korvautuminen euroilla ja euromääräisillä saatavilla on edelleen huomattavaa huolimatta siitä, että rahatalouden ja rahoitusmarkkinoiden vakauttamisessa on edistytty huomattavasti viime vuosina. Kosovo ja Montenegro ovat käteisen euron käytön suhteen erikoistapauksia: ne ovat virallisesti euroistuneita alueita eli poliittisia yhteisöjä, jotka ovat yksipuolisella päätöksellä ottaneet euron viralliseksi rahakseen.

### **2.5 Yhteistyö Aasian ja Tyynenmeren alueen ja Latinalaisen Amerikan kanssa**

Kokemukset Euroopan raha- ja realitaloudellisesta ja rahoitusmarkkinoiden yhdentymisestä ovat viime vuosina herättäneet mielenkiintoa myös Aasian ja Latinalaisen Amerikan maissa. Näillä alueilla virinneiden alueellisen yhteistyön edistämishankkeiden yhteydessä EKP:tä on usein pyydetty jakamaan kokemuksiaan yhdentymisestä. EKP on puolestaan seurannut tarkoin näiden alueiden talouskehitystä ja pyrkinyt vahvistamaan kahdenvälisiä suhteitaan paikallisiin viranomaisiin, erityisesti keskuspankkeihin.

### ***Alueellinen yhteistyö Aasiassa ja Tyynenmeren alueella***

Aasian ja Euroopan valtiovarainministerien kokous eli ASEM-kokous (Asia-Europe Meeting, ASEM) on merkittävin yhteistyöfoorumi EU-jäsenmaiden ja kymmenen Itä-Aasian maan välillä. Kokous on vuodesta 1996 lähtien antanut ainutlaatuisen tilaisuuden tietojenvaih-

<sup>3</sup> Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Saudi-Arabia ja Yhdistyneet arabiemiirikunnat.

toon ja maidenvälisen vuoropuhelun edistämiseen. EKP:n varapääjohtaja osallistui Kööpenhaminassa 5.–6.7.2002 pidettyyn neljänteen ASEM-kokoukseen, jossa hän piti esitelmän euron kansainvälisestä asemasta ja erityisesti sen käytöstä sekä Itä-Aasiassa että EU:n naapurialueilla. Valmistautuessaan kokoukseen EKP järjesti Frankfurtissa 15.–16.4.2002 korkean tason seminaarin raha- ja reaali-taloudellisesta ja rahoitusmarkkinayhteistyötä Euroopassa ja Aasiassa ("Regional economic, financial and monetary co-operation: the European and Asian experiences"). Seminaari pidettiin ASEM-kokouksen alullepaneman, Aasian ja Euroopan välistä tutkimusyhteistyötä edistävän ns. Kobe-tutkimushankkeen puitteissa. Seminaarissa edustajat ASEM-maiden valtiovarainministeriöistä, keskuspankeista, julkisen sektorin laitoksista, kansainvälisistä rahoitusalan järjestöistä ja akateemisista piireistä vaihtoivat näkemyksiä kolmesta yleis-teemasta, jotka liittyivät alueelliseen yhteistyöhön Aasiassa ja Euroopassa. Ensiksikin käsiteltiin alueellisen taloudellisen yhteistyön laajuutta, etenemistä ja perusedellytyksiä. Yhteistyöalueista painotettiin erityisesti kauppaa ja suoria sijoituksia ulkomaille. Toiseksi käsiteltiin alueellista rahoitusmarkkinoiniin liittyvää yhteistyötä ja etenkin Aasian ja Euroopan rahoitusmarkkinoiden tehokkuutta, vakautta, yhdentymistä ja sääntelyn purkamista. Tässä yhteydessä käytiin keskustelua erityisesti niistä hankkeista, jotka tähtäävät rahoitusmarkkinoiniin liittyvän yhteistyön tehostamiseen Aasiassa vuosien 1997–1998 kriisin jälkeen. Kolmanneksi seminaarin osallistujat keskustelivat mahdollisista strategioista raha- ja valuuttakurssipoliittisessa yhteistyössä niiden maiden välillä, jotka jo osallistuvat alueelliseen yhteistyöhön. Keskusteluissa keskityttiin Euroopan raha- ja valuuttakurssipoliitikkasta saatuihin kokemuksiin.

Kahdenvälistä suhteiden hoitoa olivat mm. useat vierailut Aasian maihin. Esimerkiksi helmikuussa 2002 EKP:n valtuuskunta, johon kuului myös pääjohtaja ja yksi johtokunnan jäsen, vieraili Kiinassa. Vierailun jälkeen EKP ja Kiinan keskuspankki allekirjoittivat syyskuussa 2002 yhteisymmärryspöytäkirjan (Memorandum of Understanding), jonka tarkoi-

tuksena on edistää kahdenvälistä yhteistyötä näiden keskuspankkien välillä. Tässä yhteydessä Kiinan keskuspankki päätti perustaa edustuston Frankfurtiin. Edustuston avajaiset pidettiin joulukuussa.

### **Alueellinen yhteistyö Latinalaisessa Amerikassa**

EKP:n ja Espanjan keskuspankin yhteisenä hankkeena järjestettiin ensimmäinen eurojärjestelmän ja Latinalaisen Amerikan keskuspankkien yhteinen korkean tason seminaari Madridissa 23.–24.5.2002. Kokousta edelsi asiantuntijatasoisen työpaja, joka pidettiin EKP:ssä Frankfurtissa 21.–22.3.2002. Seminaarissa pyrittiin parantamaan vuoropuhelua eurojärjestelmän ja Latinalaisen Amerikan maiden keskuspankkien välillä ja jakamaan näkemyksiä kaikkia osapuolia kiinnostavista kysymyksistä. Keskusteluissa oli kolme pääteemaa: alueellinen yhdentyminen Latinalaisessa Amerikassa ja Euroopassa, raha- ja valuuttakurssipoliitiikka sekä rahoitussektoriin liittyvät kysymykset.

Euroopan yhdentymisprosessilla katsottiin olevan poliittista merkitystä Latinalaisen Amerikan maiden kannalta, joskaan EU-maiden kokemuksista ei pidetty mahdollisena ottaa suoraan mallia alueellisen yhteistyön kehittämiseksi, sillä niiden alkuasetelmat eivät ole olleet samanlaiset kuin Latinalaisen Amerikan mail-la. On kuitenkin yksi alue, jolla EU-maiden kokemuksia voitaisiin ehkä soveltaa: monenvälistä alueellista seuranta on pidetty hyvänä keinona edistää vakauteen tähtäävää makrotaloudellista politiikkaa sekä ns. parhaiden käytäntöjen noudattamista muilla talouspolitiikan osa-alueilla. Raha- ja valuuttakurssipoliitikkaan liittyvässä keskusteluissa keskityttiin vakauteen tähtäävän rahapolitiikan onnistumisen edellytyksiin, kuten terveeseen finanssi- ja rakennepoliitikkaan, institutionaaliseen tukeen ja siihen, miten tärkeää on ottaa huomioon valuuttakurssikehitys ja markkinoiden odotukset. Osallistujat keskustelivat myös menettelytavoista ja välineistä Latinalaisen Amerikan maiden rahoitusjärjestelmien luotettavuuden ja vakauden lisäämiseksi.



*Hollantilainen kirjailija Harry Mulisch lukee uusinta kirjaansa Hollannin kulttuuripäivillä syyskuussa 2002*



*Esitelmä espanjalaisesta arkkitehdista Antoni Gaudista Espanjan kulttuuripäivillä toukokuussa 2002*

## **Luku VI**

# **Euroopan unionin laajentuminen**

## I Johdanto

Kööpenhaminassa 12.–13. joulukuuta 2002 pidetyssä Eurooppa-neuvoston kokouksessa saavutettiin historiallinen sopimus EU:n laajenemisesta. Kymmenen maata Kypros, Latvia, Liettua, Malta, Puola, Slovakia, Slovenia, Tšekin tasavalta, Unkari ja Viro kutsuttiin liittymään EU:n jäseniksi 1. toukokuuta 2004. Liittymissopimukset allekirjoitetaan keväällä 2003, jonka jälkeen ne ratifioidaan ensin EU:n jäsenvaltioissa ja sitten kymmenessä edellä luetellussa maassa, jotka aikovat ratifioida ne kansanäänestyksellä. Kahdelle maalle eli Bulgarialle ja Romanianle ennakoitiin mahdollisuutta EU:n jäsenyyteen vuoden 2007 alusta. Liittyessään EU:hun maat liittyvät Euroopan talous- ja rahaliittoon (EMU) maina, joita koskee poikkeus, ja niiden keskuspankeista tulee osa Euroopan keskuspankkijärjestelmää (EKPJ). Kun maat ovat saavuttaneet kestävän lähentymisen tason, joka arvioidaan Maastrichtin sopimuksen kriteereiden perusteella perustamissopimuksen menettelytapaa noudattaen, ne ottavat käyttöön euron. Lisäksi niiden keskuspankeista tulee osa eurojärjestelmää, jonka muodostavat EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit.

Vaikka eurojärjestelmä ei virallisesti osallistu lähentymisneuvotteluihin, se on mukana lähentymisprosessissa omaan toimivaltaansa liittyvissä asioissa. Eurojärjestelmä käy jatkuvaa vuoropuhelua hakijamaiden keskuspankkien kanssa sekä politiikka- että tekniikkakysymyksistä, jotta se voi tukea hakijamaiden keskuspankkeja niiden valmistautuessa EKPJ:n ja myöhemmin eurojärjestelmän jäsenyyteen. Vuoropuhelu kattaa taloudelliset, juridiset ja institutionaaliset politiikkakysymykset, joilla on merkitystä keskuspankeille. Lisäksi se kattaa teknistä yhteistyötä koskevat kysymykset hakijamaiden keskuspankkien kanssa monilla

eri alueilla, kuten maksujärjestelmissä, juridikassa ja tilastoinnissa.

Eurojärjestelmä on myös osallistunut Eurooppa-neuvoston joulukuussa 2000 käynnistämään ja Euroopan komission koordinoimaan talouspoliittiseen vuoropuheluun (Economic Dialogue) EU:n ja hakijamaiden kanssa. Vuoropuhelua käydään ministeritasolla ja talous- ja rahoituskomiteassa (EFC) kahdesti vuodessa. Keskusteluilla on kaksi tavoitetta. Ensinnäkin tarkoituksena on tukea liittymisprosessia, sillä osapuolet keskustelevat makrotalouspolitiikkaan ja rahoitusmarkkinoiden vakauteen liittyvistä asioista jo liittymistä edeltävänä aikana. Toiseksi pyrkimyksenä on tutustuttaa hakijamaat EU:n monenvälisen valvonnan menettelytapoihin, koska valvonta tulee koskemaan hakijamaita EU:hun liittymisen jälkeen.

Edelliseen perustuen eurojärjestelmä on seurannut tarkkaan hakijamaiden taloudellisten, juridisten ja institutionaalisten politiikkakysymysten kehitystä. Niistä se on keskittynyt etenkin makrotaloudelliseen kehitykseen, rahapolitiikka- ja valuuttakurssistrategioihin sekä rahoitussektorin kehitykseen. EKP on myös aloittanut valmistelut, joilla taataan EKPJ:n ja myöhemmin eurojärjestelmän sujuva laajentuminen. Näihin valmisteluihin kuuluvat suositus EKP:n neuvoston äänestysmenettelyn uudistamisesta sekä yleissuunnitelma EKP:n valmistamisesta laajentumiseen. Tässä luvussa luodaan yleiskatsaus näihin valmisteluihin. On syytä korostaa, että tämän luvun tarkoituksena ei ole ennakoida lähentymisraporttia, joka EKP:n on tehtävä perustamissopimuksen artiklan 122 kohdan 2 mukaan sen jälkeen kun hakijamaat ovat liittyneet EU:n jäseniksi sitä silmällä pitäen, että hakijamaat mahdollisesti ottavat euron käyttöön.

## 2 Tärkeimmät taloudelliset, juridiset ja institutionaaliset politiikkakysymykset

Monet hakijamaat ovat ottaneet merkittäviä edistysaskeleita kohti täysipainoista markkinataloutta ja makrotalouden vakautta. Aivan

viime aikoihin asti EU:n laajenemisprosessi itsessään on ollut politiikkaa ja koko alueen vakautta edistävä tekijä. Eurojärjestelmän

kannalta keskeisimpiä lähentymisen osa-alueita ovat 1) reaalin lähentyminen, 2) juridinen ja institutionaalinen lähentyminen, 3) nimellinen lähentyminen, 4) rahapolitiikka- ja valuuttakurssistrategiat ja 5) rahoitussektorin kehitys. Näitä osa-alueita tarkastellaan tässä luvussa lähemmin.

## 2.1 Reaalinen lähentyminen

BKT:n kasvu pysyi melko hyvänä useimmissa hakijamaissa vuonna 2002 huolimatta siitä, että kansainvälinen talouskasvu hidastui. Vaikka talouskasvu joissakin Keski- ja Itä-Euroopan maissa hidastui osaksi siksi, että kasvu niiden ulkopuolisissa maissa oli heikkoa, pysyi se kuitenkin Baltian maissa vahvana osin Venäjän voimakkaan talouskasvun tukemana. Näin ollen lähes kaikissa hakijamaissa vuonna 2000 alkanut tasainen talouskasvu jatkui vuonna 2002, ja BKT:n kasvun arvioitiin olevan keskimäärin noin 2,3 % vuonna 2002 (ks. taulukko 14). Kaiken kaikkiaan hakijamaiden talouksien jousto maailmantalouden kasvun hidastuessa perustui niiden vahvaan kotimaiseen kysyntään – jota löysä finanssipolitiikka piristi – sekä kasvavaan luottamukseen makrotalouden vakauttamisessa otettuihin edistysaskeleihin.

Reaalitulojen lähentyminen eli asukasta kohti laskettujen tulojen lähentyminen on kuitenkin ollut kaikissa hakijamaissa hidasta. Asukasta kohden laskettu BKT:n keskimääräinen määrä on edelleen suurempi euroalueella kuin hakijamaissa. Hakijamaiden BKT asukasta kohden on ostovoimalla mitattuna keskimäärin noin 44 % euroalueen vastaavasta BKT:stä. Ero on vielä suurempi, kun nykyiset valuuttakurssit otetaan huomioon. Näin ollen hakijamaiden painoarvo on yhä suhteellisen pieni (noin 7 % euroalueen BKT:stä), kun otetaan huomioon maiden yhteenlaskettu asukasluku (noin 35 % euroalueen asukasluvusta). Eron suuruus ja kasvuerojen pienuus viittaavat siihen, että reaalin lähentyminen jatkuu todennäköisesti hyvin pitkään EU:hun liittymisen jälkeen.

Yhteismarkkinoihin ja myöhemmin euroalueeseen liittymisen kannalta reaalin laajentuminen on erittäin tärkeää, mutta se on muutaakin kuin tulotasojen lähentymistä. Reaaliseen laajentumiseen kuuluu etenkin sen arvioiminen, ovatko hakijamaat muuttaneet talouden rakenteitaan lähemmäksi euroalueen rakenteita ja yhdentyneet taloudellisesti aiempaa vahvemmin euroalueeseen. Onkin rohkeaisempaa, että tässä suhteessa hakijamaat ovat edenneet merkittävästi. Kun tarkastellaan

### Taulukko 14.

#### BKT:n keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti

(prosentteina)

	Bulgaria	Kypros	Tšekki	Viro	Unkari	Latvia	Liettua
1999	2,3	4,8	0,5	-0,6	4,2	2,8	-3,9
2000	5,4	5,2	3,3	7,1	5,2	6,8	3,8
2001	4,0	4,1	3,3	5,0	3,7	7,7	5,9
2002	4,0	2,2	2,2	4,5	3,4	5,0	5,0
1999–2002	3,9	4,1	2,3	4,0	4,1	5,6	2,7
	Malta	Puola	Romania	Slovakia	Slovenia	Yhteensä <sup>1)</sup>	Euroalue
1999	4,1	4,1	-1,2	1,3	5,2	2,6	2,8
2000	6,1	4,0	1,8	2,2	4,6	4,0	3,5
2001	-0,8	1,0	5,3	3,3	2,9	2,7	1,4
2002	1,9	0,8	4,2	3,9	2,6	2,3	0,8
1999–2002	2,8	2,4	2,5	2,7	3,8	2,9	2,1

Lähde: Eurostat.

1) Painotettu vuoden 1999 BKT:n arvolla.

## Taulukko 15.

### Keskeisiä tietoja EU:n jäsenyyttä hakeneista maista

(2001)

	Väestömäärä, miljoonaa	BKT:n arvo, mrd. euroa	BKT asukasta kohden, <sup>1)</sup> euroa	BKT asukasta kohden, % euroalueen keskiarvosta <sup>1)</sup>	Teollisuuden osuus BKT:stä <sup>2)</sup> , %	Maatalouden osuus BKT:stä <sup>2)</sup> , %	Työttö- myysaste, ajanjakson keskiarvo	Vienti euro- alueelle, % hakijamaan kokonais- viennistä
<b>Bulgaria</b>	8,0	15,2	6 506	28	23,0	13,8	19,3	51,5
<b>Kypros</b>	0,8	10,2	16 355	71	12,9	4,0	4,3	18,5
<b>Tšekki</b>	10,3	63,3	13 521	59	32,8	4,2	8,1	61,7
<b>Viro</b>	1,4	6,2	9 995	43	22,7	5,8	12,2	41,5
<b>Unkari</b>	10,2	57,8	11 839	51	27,1	4,3	5,6	68,6
<b>Latvia</b>	2,4	8,5	7 719	33	18,7	4,7	12,1	30,2
<b>Liettua</b>	3,5	13,4	9 834	43	27,5	7,0	16,1	25,8
<b>Malta</b>	0,4	4,0	12 825	56	24,5	2,4	4,5	35,1
<b>Puola</b>	38,6	204,1	9 127	40	24,1	3,8	18,1	59,0
<b>Romania</b>	22,4	44,4	5 868	25	28,5	14,6	8,0	62,0
<b>Slovakia</b>	5,4	22,8	10 885	47	27,5	4,6	19,6	56,2
<b>Slovenia</b>	2,0	21,7	16 014	69	30,3	3,3	6,4	58,0
<b>Yhteensä<sup>3)</sup></b>	105,2	471,6	10 255	44	26,2	5,4	13,1	57,6
<b>Euroalue</b>	306,6	6 827,7	23 090	100	22,3	2,4	8,0	50,4

Lähteet: Euroopan komissio, Eurostat ja IMF.

1) Ostovoimapariteettina.

2) Bulgarian tiedot ovat vuodelta 2000.

3) Sarakkeet 3–8 on painotettu vuoden 2001 BKT:n arvolla.

esimerkiksi maatalouden, teollisuuden ja palveluiden osuutta BKT:stä, hakijamaiden talouden rakenne alkaa olla samanlainen kuin euroalueen. Etenkin maataloussektorin osuus on pienentynyt noin 5 prosenttiin BKT:stä, ja vastaava luku euroalueella on 2 %. Teollisuuden osuus BKT:stä on hakijamaissa 26 % eli vähän suurempi kuin euroalueella (ks. taulukko 15). Hakijamaat ovat myös siirtymävaiheen alusta lähtien suunnanneet kaupankäyntinsä euroalueelle, ja se on nyt hakijamaiden tärkein kaupakumppani. Useimpien hakijamaiden kaupankäynti euroalueen kanssa onkin lähes yhtä suurta kuin EU:n nykyisten jäsenvaltioiden.

Edellä esitetystä huolimatta rakenteellisia uudistuksia tarvitaan yhä, jotta siirtymävaihe saadaan päätökseen ja talouskasvu ja lähentyminen saavat lisävauhtia. Hakijamaiden täytyy jatkaa etenkin hintojen vapauttamista, yritysten hallintojärjestelmien ja sijoitusilmapiirin parantamista sekä terveiden liiketoimintatapojen ja rahoitusmarkkinoiden vakauden vahvistamista. Viime vuosien työttömyyden kasvu viittaa lisäksi työmarkkinauudistusten

tarpeeseen joissakin hakijamaissa. Joidenkin maiden suunnittelema julkisen talouden vakauttaminen vaatii myös merkittäviä finanssipo liittisia toimia lähitulevaisuudessa.

## 2.2 Juridinen ja institutionaalinen lähentyminen

Reaalinen makrotaloudellinen lähentyminen edellyttää myös juridisia ja institutionaalisia uudistuksia, sillä ne vaikuttavat olennaisesti hakijamaiden kasvunäkymiin keskipitkällä aikavälillä. Juridiset ja institutionaaliset uudistukset edellyttävät, että hakijamaat perustavat asianmukaisia instituutioita ja ottavat käyttöön useilla aloilla kansainvälisiä parhaita käytäntöjä ja standardeja (mm. yritysten hallintojärjestelmissä ja rahoitusmarkkinalainsäädännössä). On rohkaisevaa todeta, että myös näissä asioissa hakijamaat ovat edistyneet huomattavasti. Esimerkiksi Euroopan jälleerakennus- ja kehityspankin (EBRD) julkaisemien siirtymäindikaattorien mukaan hakijamaat ovat uudistaneet merkittävästi yritysten yksityis-

tämis- ja uudelleenjärjestelyjä, markkina- ja kaupankäyntijärjestelmiä sekä rahoituslaitoksia.

Juridisen ja institutionaalisen lähentymisen kannalta eurojärjestelmälle on äärimmäisen tärkeää, että *EU:n säännöstö* hyväksytään ja pannaan täytäntöön oikea-aikaisesti eurojärjestelmän toimivaltaan liittyvissä asioissa. Näitä asioita ovat etenkin keskuspankin riippumattomuus ja muu rahoitusmarkkinalainsäädäntö. Eurojärjestelmä on huolellisesti analysoinut mahdollisten tulevien jäsenvaltioiden keskuspankkien pääjohtajien pyynnöstä ja tiiviissä yhteistyössä heidän kanssaan vuosittain sitä, kuinka hyvin hakijamaat täyttävät perustamissopimuksen vaatimukset.

Keskuspankkien riippumattomuuden suhteen kaikkien 12 hakijamaan keskuspankin perussäännöt on analysoitu EMI:n ja EKP:n juridisten lähentymisraporttien kriteerien perusteella. Näitä kriteereitä ovat institutionaalinen, henkilökohtainen, toiminnallinen ja taloudellinen riippumattomuus. Perussääntöjä on arvioitu myös EKP:n lausuntojen valossa sellaisissa tapauksissa, joissa EMI ja EKP:tä konsultoitin toimivaltaansa liittyvissä asioissa kansallisia säädösluonnoksia laadittaessa ja etenkin EU:n jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien lainsäädäntöä laadittaessa. EKP:n lausunnoilla on ollut merkitystä, kun hakijamaat ovat tarkistaneet keskuspankkia koskevan lainsäädäntönsä, jotta se vastaisi EKP:n perustamissopimuksen vaatimuksia ja loisi siten perustan institutionaaliselle riippumattomuudelle.

Keskuspankkien ja luottolaitosten on toimitettava vakaassa oikeusjärjestelmässä. Uusien jäsenvaltioiden on liittymisestään lähtien noudatettava *EU:n säännöstöä*, koska se vaikuttaa yleisesti rahoitussektoriin ja keskuspankkien toimintoihin. Tämän vuoksi eurojärjestelmä on keskittynyt myös rahoitusmarkkinalainsäädäntöön mm. seuraavilla aloilla: pääomien vapaa liikkuvuus, rahoitusmarkkinoiden sääntely, vakuudet, maksujärjestelmät, maksukyvyttömyys ja setelit.

Tehdyt analyysit ovat olleet hakijamaiden keskuspankeille tärkeitä apuvälineitä kansallisen tason hakuprosessin kannalta. Analyyseistä on

myös ollut apua Euroopan komissiolle, sillä ne ovat syventäneet keskuspankkien riippumattomuuteen liittyvien asioiden analyysiä.

### 2.3 Nimellinen lähentyminen

Viime vuosikymmenellä inflaatiovauhti hidastui hakijamaissa merkittävästi. Aikaisempi kaksinumeroinen inflaatiovauhti tai hyperinflaatio on hidastunut vähäiseksi. Hidastumista on edistänyt makrotaloudellisten vakauttamisohjelmien menestyksekkäs täytäntöönpano. Inflaatio hidastui edelleen vuonna 2002, ja vuoden lopussa keskimääräinen inflaatiovauhti oli hakijamaissa hieman nopeampaa kuin euroalueella (ks. taulukko 16). Jotkin erityistekijät, kuten elintarvikkeiden maltilliset hinnat, odottamattomat viivästymät hintojen sääntelyn purkamisessa ja vahvistuvat valuuttakurssit, ovat edistäneet inflaation hidastumista joissakin hakijamaissa. Hitaan inflaation säilyminen on ratkaisevan tärkeää, jotta hintavakauden varmistava taloudellinen toimintaympäristö vakiintuu myös lopullista päämäärää eli euron käyttöönottoa ja Maastrichtin kriteereiden täyttämistä silmällä pitäen.

Inflaation pitäminen hitaana on kuitenkin edelleen haaste, koska useat tekijät todennäköisesti lisäävät inflaatioeroja hakijamaiden ja euroalueen välillä. Jotkin näistä tekijöistä, kuten edelleen jatkuva hintojen sääntelyn vapauttaminen, liittyvät siirtymäprosessiin. Koska lisäksi tuottavuuden kasvu on hakijamaissa suhteellisesti nopeampaa avoimella sektorilla kuin suljetulla sektorilla, saattaa suljetun sektorin tuotteiden suhteellinen hinta kallistua ja inflaatio kiihtyä hieman. Tätä ilmiötä kutsutaan yleensä Balassa–Samuelson-vaikutukseksi. Vaikka useimmat empiiriset tutkimukset viittaavat siihen, että Balassa–Samuelson-vaikutus on tähän mennessä selittänyt vain pienen osan hakijamaiden ja euroalueen välisestä inflaatioerosta, on olemassa merkkejä, että Balassa–Samuelson-vaikutusta esiintyy hakijamaissa.<sup>1</sup> Sitä paitsi Balassa–Samuelson-

<sup>1</sup> Benes, J. et al. (2002): "On the estimated size of the Balassa-Samuelson effect in five Central and Eastern European countries", toim. M. A. Kovács, Unkarin keskuspankki, työpaperi 2002/5.

## Taulukko 16.

### Ajanjakson keskimääräinen YKHI-inflaatio

(prosentteina)

	Bulgaria	Kypros	Tšekki	Viro	Unkari	Latvia	Liettua
1999	2,6	1,1	1,8	3,1	10,0	2,1	0,7
2000	10,3	4,9	3,9	3,9	10,0	2,6	0,9
2001	7,4	2,0	4,5	5,6	9,1	2,5	1,3
I/2002	8,2	2,2	3,4	4,4	6,2	3,3	2,7
II/2002	7,1	2,2	2,0	4,2	5,4	2,0	0,6
III/2002	4,6	3,8	0,3	2,9	4,5	1,0	-0,6
IV/2002	3,4	2,9	0,1	2,9	4,8	1,6	-0,9

	Malta <sup>1)</sup>	Puola	Romania	Slovakia	Slovenia	Yhteensä <sup>2)</sup>	Euroalue
1999	2,1	7,2	45,8	10,4	6,1	9,8	1,1
2000	2,4	10,1	45,7	12,2	8,9	11,9	2,1
2001	2,9	5,3	34,5	7,0	8,6	8,5	2,4
I/2002	3,8	3,5	27,0	4,6	7,9	6,4	2,5
II/2002	2,4	1,9	24,3	3,0	7,6	5,0	2,1
III/2002	1,5	1,4	21,4	2,5	7,4	4,0	2,1
IV/2002	1,1	1,0	18,4	3,1	6,9	3,5	2,3

Lähteet: Eurostat ja kansalliset tiedot.

1) Kuluttajahintainflaatio.

2) Painotettu vuoden 1999 BKT:n arvolla.

vaikutus voi voimistua tulevina vuosina, jos tuotavuuden kasvu avoimella sektorilla kiihtyy esim. EU-jäsenyyden myötä. Näiden tekijöiden lisäksi mm. kasautuneista palkkavaatimuksista, sitkeistä inflaatio-odotuksista tai palkkojen takautuvasta indeksoinnista johtuva nimellisten palkkojen suuri nousu saattaa myös vaikuttaa inflaatiopaineisiin. Lisäksi joissakin hakijamaisissa on viime aikoina lipsuttu julkisen talouden budjettitavoitteista, ja tämä saattaa myös vaarantaa vaivalla saavutetun menestyksen talouden vakauttamisessa sekä inflaation hidastumisesta saavutetut hyödyt.

#### 2.4 Rahapolitiikka- ja valuuttakurssistrategiat

Hakijamaita voidaan yleisesti pitää pieninä avoimina talouksina, jotka ovat hyvin pitkälle integroituneet euroalueeseen. Tässä tilanteessa hakijamaiden valuuttakurssistrategia on avainasemassa, sillä se luo puitteet, joissa hintavakauteen tähtäävää rahapolitiikkaa voidaan toteuttaa. Samalla reaalin lähentyminen voi jatkua ilman, että valuuttakurssien kohtuuttomat heilahtelut estävät sitä.

Eurosta on tullut yhä tärkeämpi viitevaluutta hakijamaisissa viime vuosina. Tuoreimpia esimerkkejä ovat Liettua, jonka valuuttakatejärjestelmässä kiinnitysvaluutta vaihdettiin Yhdysvaltain dollarista euroon helmikuussa 2002, sekä Malta, joka päätti nostaa euron painoarvon valuuttakorissaan 70 prosenttiin elokuussa 2002. Hakijamailla on yhä erilaisia valuuttakurssistrategioita, jotka vaihtelevat valuuttakatejärjestelmästä vapaasti kelluviin valuuttoihin. Myös rahapolitiikan strategioissa on suuria eroja (ks. taulukko 17). Kiinteän valuuttakurssin järjestelmää käyttävät maat (Bulgaria, Latvia, Liettua, Malta ja Viro) luonnollisesti ohjaavat rahapolitiikkaansa valuuttakurssitavoitteen mukaan. Puola ja Tšekki ovat valinneet rahapolitiikan strategiaksi inflaatiotavoitteen, ja Slovakiassa on käytössä ohjattu kellunta. Unkarissa ja Kyproksella valuutta on puolestaan kiinnitetty yksipuolisesti euroon  $\pm 15$  prosentin vaihteluvälillä, ja Romania ja Slovenia antavat myös raha-aggregaateille huomattavan roolin rahapolitiikan strategiassaan.

Kaiken kaikkiaan hakijamaiden raha- ja valuuttakurssipolitiikat ovat vaikuttaneet

## Taulukko 17.

### EU:n jäsenyyttä hakeneiden maiden valuuttakurssipolitiikka ja rahapolitiikan strategiat

	Valuuttakurssijärjestelmä <sup>1)</sup>	Valuuttayksikkö	Huomautuksia
<b>Valuuttakatejärjestelmä</b>			
Bulgaria	Valuuttakatekiinnitys euroon	Bulgarian lev	Otettu käyttöön vuonna 1997
Viro	Valuuttakatekiinnitys euroon	Viron kruunu	Otettu käyttöön vuonna 1992
Liettua	Valuuttakatekiinnitys euroon	Lietuan liti	Otettu käyttöön vuonna 1994; kiinnitys dollariin purettiin helmikuussa 2002, jolloin liti kiinnitettiin euroon
<b>Valuuttakurssin tavanomainen kiinnitys</b>			
Latvia	Kiinnitys SDR:ään	Latvian lati	Vaihteluväli ±1 %
Malta	Kiinnitys valuuttakoriin	Maltan liira	Valuuttakori (EUR, USD, GBP), vaihteluväli ±0,25 %
<b>Yksipuolinen kiinnitys euroon, ±15 prosentin vaihteluväli</b>			
Kypros	Kiinnitys euroon, vaihteluväli ±15 %	Kyproksen punta	
Unkari	Kiinnitys euroon, vaihteluväli ±15 %	Unkarin forintti	Valuuttakurssitavoitteen lisäksi inflaatiotavoite: 2,5–4,5 % vuoden 2003 loppuun mennessä
<b>Ohjattu kellunta <sup>2)</sup></b>			
Romania	Ohjattu kellunta	Romanian leu	Valuuttakoria (USD, EUR) käytetään epävirallisesti vertailukohteena
Slovakia	Ohjattu kellunta	Slovakian koruna	
Slovenia	Ohjattu kellunta	Slovenian tolar	Raha-aggregaateilla keskeinen asema, euroa käytetään epävirallisesti viitevaluuttana
<b>Riippumaton kellunta <sup>2)</sup></b>			
Tšekki	Vapaa kellunta	Tšekin koruna	Inflaatiotavoite: 2–4 % vuoden 2005 loppuun mennessä
Puola	Vapaa kellunta	Puolan zloty	Inflaatiotavoite: 3 % (±1 prosenttiyksikön liikkumavara) vuoden 2003 loppuun mennessä

Lähteet: IMF ja kansalliset keskuspankit.

1) Perustuu IMF:n vuosikertomukseen valuuttakurssijärjestelyistä ja valuuttarajoituksista (IMF Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions), 2001.

2) IMF:n luokittelu.

merkittävästi makrotaloudelliseen vakauteen ja inflaation hidastumiseen ja siten luoneet edellytyksiä kestäväälle talouskasvulle. Useimmilla mailla on kuitenkin ollut paljon tehtävää: valuuttakurssipolitiikassa on täytynyt hallita ulkoista kilpailukykyä uhkaavat riskit, kasvavat ja herkästi vaihtelevat pääomanliikkeet sekä inflaatiotavoitteiden asettaminen ja saavuttaminen talouksissa, joissa valuuttakurssi suurelta osin määrittelee rahapolitiikan ehdot. Valuuttakurssipolitiikassa hakijamaiden on kaikkien muiden talouksien tapaan myös täytynyt säilyttää asianmukainen tasapaino raha-, finanssi- ja rakennepolitiikan välillä.

EMU:n täysjäsenyyteen valmistautumisessa hakijamailla on edessään vielä useita merkittäviä

haasteita ennen mahdollista euron käyttöönottoa. Suuret valuuttakurssimuutokset euroon nähden todennäköisesti vaikeuttavat kauppa- ja rahoitussuhteita euroalueen kanssa, ja siten ne voivat haitata kotimaisen talouden vakaata kehitystä. Kiinteät valuuttakurssit voivat puolestaan olla haasteellisia niiden toimien kannalta, joita tarvitaan hakijamaiden ja euroalueen talouden rakenteiden yhteensovittamisessa. Tähän asti maat ovat reagoineet eri tavoin tähän ristiriitaan, ja se on johtanut merkittäviin eroihin nykyisissä valuuttakurssijärjestelmissä. Joidenkin hakijamaiden täytyy muokata valuuttakurssijärjestelmänsä yhteensopivaksi ERM II:n kanssa, ennen kuin ne voivat liittyä siihen. Kun hakijamaat liittyvät EU:hun, niiden on tehtävä

tärkeitä päätöksiä ERM II:een liittymisen ajoituksesta ja yleisistä menettelytavoista Eurooppaneuvoston ERM II:ta koskevan päätöslauselman tavoitteiden mukaisesti. Päätökset ovat ensisijaisesti kyseisten hakijamaiden vastuulla, ja niiden on oltava sopusoinnussa perustamissopimuksen vaatimusten kanssa. Näistä vaatimuksista mainittakoon velvollisuus pitää valuuttakurssipolitiikkaa yhteistä etua koskevana asiana. Vaikka ERM II kuuluu viime kädessä euron käyttöönottoa koskeviin lähentymiskriteereihin – koska vähintään kahden vuoden ERM II -jäsenyys on yksi euron käyttöönoton edellytyksistä – ERM II:n ensisijainen merkitys on, että se auttaa siihen osallistuvia valtioita suuntaamaan politiikkansa kohti vakautta ja vahvistaa lähentymistä.

## 2.5 Rahoitussektorin kehitys

Osaksi historiallisista syistä hakijamaiden rahoitussektoria hallitsee pankkisektori, ja muut rahoitussektorin osa-alueet ovat yleensä olleet heikommin kehittyneitä. EKP:n näkökulmasta rahoitussektorin vahvistaminen on tärkeää kahdesta syystä. Ensinnäkin rahoitussektorin rakenteella ja toiminnalla on merkittäviä vaikutuksia makrotaloudelliseen kehitykseen. Vakaa rahoitussektori tukee talouden reaalisektorin rakenteellisia uudistuksia. Rahoitussektorit voivat näin ollen edistää potentiaalisen tuotannon nopeampaa kasvua ja reaalityulojen lähentymistä euroalueen reaalityuluihin. Toiseksi hakijamaiden rahoitusmarkkinoiden on oltava vakaat, jotta rahapolitiikka voidaan toteuttaa laajentuneella euroalueella kattomasti. Rahoitussektorin heikkoudet loisivat epäilemättä huomattavia haasteita rahapolitiikan toteuttamiselle, keskuspankkien uskottavuudelle ja niiden pyrkimykselle ylläpitää hintavakautta.

Onkin rohkaisevaa, että muutaman viime vuoden aikana hakijamaissa on edistytty huomattavasti rahoitussektorin uudelleenjärjestelyssä ja vahvistamisessa. Pankkisektoria on vahvistettu yksityistämällä mittavasti valtion omistamia pankkeja ja sallimalla huomattava ulkomaalaisomistus. Koska huomattavan monet EU-maiden pankit ovat osallistuneet näi-

hin toimiin, hakijamaat ovat integroituneet EU:hun entistä syvemmin ja tehokkuus on parantunut merkittävästi. Rahoitusjärjestelmien mukauttaminen ei kuitenkaan ole vielä läheskään valmista, koska rahoituksen välitys on yhä melko pientä. Tämä näkyy ennen kaikkea BKT:hen suhteutetussa pankkien saamisten määrässä (noin neljännes euroalueen vastaavasta) sekä BKT:hen suhteutetussa kotimaisten luottojen määrässä (noin yksi kolmannes euroalueen vastaavasta). Lisäksi muutamien maiden pankkisektorin rasitteena on edelleen järjestelemättömien luottojen huomattavan suuri osuus, ja antolainastoimintaa vaikeuttaa yritysten hallintojärjestelmien heikkous sekä tehoton lainsäädäntö.

## 2.6 Päätelmät

Vaikka hakijamailla oli siirtymäjaksen alkuvuosina useita vaikeuksia makrotalouden hallinnassa, maat ovat edenneet instituutioiden rakentamisessa ja politiikan laatimisessa riittävän pitkälle kyetäkseen saavuttamaan makrotaloudellisen vakauden. Maailmanlaajuisen talouskasvun hidastumisesta huolimatta useimpien hakijamaiden talouskehitys pysyi laajasti ottaen myönteisenä vuonna 2002. Kasvuerot euroalueeseen nähden ovat pysyneet samoina tai jopa hieman suurentuneet, ja inflaation hidastumisessa on edistytty huomattavasti. Onnistuneet valinnat raha- ja valuuttakurssipolitiikan strategiassa ovat edesauttaneet näiden tavoitteiden saavuttamista. Tehtävää kuitenkin vielä riittää: talouskasvun sekä juridisten ja institutionaalisten uudistusten on jatkettava, jotta reaalityulojen kasvu kiihdyttäisi euroalueen tulotason saavuttamista, inflaation hidastumisesta saatuja hyötyjä on vakiinnutettava samalla kun hintojen säätelyn vapauttamisen on jatkettava ja rahoitussektoria on vahvistettava. Todellisia haasteita liittyy myös siihen, millaista rahapolitiikan strategiaa ja valuuttakurssistrategiaa hakijamaat noudattavat siihen asti, kun ne aikanaan ottavat euron käyttöön. Vaikka suuria heilaheluja euron kurssin suhteen tulisi välttää, tietty joustavuus valuuttakurssipolitiikassa olisi toivottavaa, jotta täyden EMU-jäsenyyden edellyttämät uudistukset ovat mahdollisia.

### 3 Liittymisvalmistelut

#### 3.1 EKPJ:n päätöksentekuelimiä ja komiteoita koskevat valmistelut

##### *Yleisneuvosto*

Syyskuussa 2002 yleisneuvosto päätti kutsua hakijamaiden keskuspankkien pääjohtajat kokouksiinsa tarkkailijajäsenenä sen jälkeen, kun hakijamaat ovat allekirjoittaneet liittymissopimuksen. Päätös on sopusoinnussa sen käytännön kanssa, jonka EMIn neuvosto omaksui vuonna 1994 Itävallan, Norjan, Suomen ja Ruotsin keskuspankkien suhteen. Päätöksen tarkoituksena on antaa hakijamaiden keskuspankkien pääjohtajille mahdollisuus tutustua EKPJ:tä koskeviin olennaisiin asioihin ja työskentelykäytäntöihin. Tämä myös helpottaa hakijamaiden keskuspankkien pääjohtajien tuloa yleisneuvoston jäseniksi vuonna 2004.

##### *EKPJ:n komiteat*

Tukeakseen hakijamaiden keskuspankkien sujuvaa integroitumista EKPJ:hin EKP:n neuvosto päätti myöntää hakijamaiden keskuspankkien asiantuntijoille tarkkailijajäsenyyden EKPJ:n komiteoissa liittymissopimuksen allekirjoittamisen jälkeen aina, kun EKPJ:n komiteoiden kokouksiin osallistuvat kaikki EU:n jäsenvaltiot.

##### *EKP:n neuvosto*

Eurojärjestelmän ylin päätöksentekuelin eli EKP:n neuvosto laajenee huomattavasti, kun uudet jäsenvaltiot liittyvät euroalueeseen. Jotta varmistetaan, että päätöksenteko on tehokasta ja joutuisaa myös laajentumisen jälkeen, Nizzan sopimukseen on sisällytetty valtuutuslauseke (ns. enabling clause), jonka nojalla EKP:n neuvoston äänestysmenettelyä voidaan mukauttaa (EKPJ:n perussäännön artikla 10.2) perustamissopimuksen artiklaan 10 liitetyllä uudella kohdalla 6. Lausekkeen mukaan valtion- tai hallitusten päämiesten kokoonpanossa kokoontuva neuvosto voi joko Euroopan keskuspankin yksimielisellä suosituksella ja

Euroopan parlamenttia ja komissiota kuultuaan tai komission suosituksesta ja Euroopan keskuspankia ja Euroopan parlamenttia kuultuaan yksimielisesti muuttaa perussäännön artiklan 10 kohdan 2 määräyksiä. Hyväksyttyä muutosta suositellaan tämän jälkeen ratifioitavaksi jäsenvaltioissa niiden valtiosääntöjen mukaisesti. Nizzan sopimusta valmistelleen hallitustenvälisen konferenssin päätösasiakirjaan liitettyssä julistuksessa jäsenvaltioiden hallitukset ilmaisivat luottavansa siihen, että artiklassa 10.6 tarkoitettu suositus annetaan mahdollisimman pian perustamissopimuksen voimaantulon jälkeen. Vuonna 2002 EKP:n neuvosto keskusteli laajasti äänestyskäytäntönsä muuttamisen vaihtoehtoista ja pääsi yksimielisyyteen perustamissopimuksen artiklan 10.2 tarkistuksesta, joka esiteltiin EU:n neuvostolle EKP:n suosituksena (EKP/2003/1) helmikuussa 2003. (Tämän suosituksen sisältöä selostetaan yksityiskohtaisesti luvussa XIII.)

#### 3.2 EKP:n pääomaosuudet ja valuuttavarannon katto

Laajentumisen yhteydessä EKP:n neuvosto ja yleisneuvosto käsittelevät myös EKP:n pääomaosuuksien nostamista sekä valuuttavarantojen ensisiirtoa kansallisista keskuspankeista EKP:hen. Tämä oli välttämätöntä, koska nykyisten sääntöjen mukaan EKP:n olisi täytynyt maksaa takaisin EKPJ:n nykyisille jäsenille huomattava osuus jo maksetusta pääomasta. Lisäksi EKP:n olisi täytynyt palauttaa valuuttavarantoja, kun uudet jäsenvaltiot ottavat euron käyttöön. Tämä olisi ollut varsin epätarkoituksenmukaista tilanteessa, jossa laajentumisen odotetaan lisäävän EKP:n operatiivista toimintaa ja sen kustannuksia.

EKPJ:n perustamissopimuksen mukaan kaikki EKPJ:hin kuuluvat kansalliset keskuspankit merkitsevät 5 000 miljoonan euron osuuden EKP:n nykyisestä pääomasta. Osuus määräytyy sen mukaan, mikä on kunkin valtion osuus yhteisön asukasmäärästä ja BKT:stä. Jotta uusille EKPJ:hin liittyville kansallisille keskuspankeille saadaan oma painoarvo EKP:n pääoman

jakoperusteessa, jo mukana olevien kansallisten keskuspankkien painoarvo luonnollisesti pieneni. EKP:n nykyisten järjestelyjen mukaan on päätetty, että eurojärjestelmän kansalliset keskuspankit maksavat merkityt osuutensa EKP:n pääomasta täysimääräisinä, kun taas niiden jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, jotka eivät vielä ole ottaneet euroa käyttöön, maksavat vain 5 % merkityistä osuuksistaan EKP:n pääomasta. Näin ollen EKP:n pääoman jakoperusteen painoarvojen muuttaminen uusien kansallisten keskuspankkien jäsenyyden myötä johtaisi viime kädessä siihen, että maksetun pääoman kokonaismäärä pieneni.

Vaikka maksettu pääoma olisi pienentynyt välittömästi uusien jäsenvaltioiden liittyttyä EU:hun ja niiden kansallisten keskuspankkien liittyttyä EKPJ:hin, valuuttavarantojen siirtämisessä olisi ilmennyt hankaluuksia myöhemmin siinä vaiheessa, kun uudet jäsenvaltiot ottavat euron käyttöön. Tällä hetkellä valuuttavarantojen ensiirtojen katto on 50 000 miljoonaa euroa, ja euroalueen kansalliset keskuspankit ovat siirtäneet valuuttavarantoja EKP:hen EKP:n pääoman jakoperusteen mukaisesti. Jotta siis uusien euroalueen jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit voisivat siirtää oman suhteellisesti lasketun osuutensa valuttavaerantoa EKP:hen nykyisissä rajoissa, EKP:n olisi täytyntä siirtää valuuttavarantoja takaisin euroalueen nykyisille kansallisille keskuspankeille.

Jotta edellä kuvatuilta laajentumisen aiheuttamilta epäsuotuisilta vaikutuksilta välttyttäisiin, EKP:n päätöksentekoelementit ehdottivat Euroopan komissiolle, että se ryhtyisi tarvittaviin toimenpiteisiin EKPJ:n perussäännön muuttamiseksi teknisesti asianmukaiseksi. Lokakuussa 2002 Ecofin-neuvosto hyväksyi päätelmät, joissa suositeltiin, että perustamissopimuksen artiklaan 49 lisätään liittymissopimuksen myötä uusi kohta. Tässä kohdassa säädetään, että EKP:n merkittyä pääomaa ja valuuttavarantojen ensiirtojen kattoa korotetaan uusien jäsenvaltioiden liittymisen myötä. Nämä korotukset ovat automaattisia, ja ne suhteutetaan uusien jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien painoarvoon EKP:n pääoman laajennetun jakoperusteen mukaisesti.

### 3.3 Yleissuunnitelma

EKPJ:n laajentuminen edellyttää, että monia EKP:n toimintoja ja EKPJ:n rakenteita arvioidaan uudelleen, jotta EKPJ ja EKP kykenevät hoitamaan vastuunsa ja saavuttamaan tavoitteensa.

EKP on alkanut kehittää liittymisen yleissuunnitelmaa, jonka tarkoituksena on ohjata EKP:n toimintojen suunnittelua, täytäntöönpanoa ja seuranta kaikkialla sen toimialueilla EKPJ:n ja myöhemmin eurojärjestelmän laajentumista silmällä pitäen. Yleissuunnitelman mallina on ollut EMI:n yleissuunnitelma, jonka perusteella valmisteltiin välttämättömät organisatoriset ja logistiset puitteet sille, että EKPJ kykeni huolehtimaan tehtävistään EMUn kolmannessa vaiheessa.

Monet infrastruktuuriin liittyvät, aikaa vievät projektit ovat edenneet hyvin. EKP on jo lisäksi ryhtynyt toimiin, joilla se tutustuttaa hakijamaiden keskuspankit EKPJ:n rakentamiseen ja auttaa niitä valmistautumaan EKPJ:hin integroitumiseen.

Yleissuunnitelman täytäntöönpano kiihtyy edelleen vuonna 2003, ja sen avulla varmistetaan, että kaikki tärkeät liittymistä koskevat asiat käsitellään ajallaan sen varmistamiseksi, että uusien jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien integroituminen EKPJ:hin sujuu kitkatta eikä vaikuta EKPJ:n järjestelmien operaationaaliseen eheyteen.

### 3.4 Hakijamaiden maksujärjestelmien ja arvopaperikaupan selvitys- ja toimitusjärjestelmien infrastruktuurin arviointi

Vuonna 2002 EKP ja hakijamaiden kansalliset keskuspankit laativat tiiviissä yhteistyössä arvon siitä, kuinka turvallisia ja tehokkaita 12 hakijamaan maksujärjestelmät sekä arvopaperikaupan selvitys- ja toimitusjärjestelmien infrastruktuurit ovat ja millainen näiden järjestelmien yleisvalvonta on. Arviointiin kuuluivat keskustelut hakijamaiden kansallisten keskuspankkien, muiden asianomaisten kan-

sallisten viranomaisten, järjestelmäoperaattoreiden ja markkinaosapuolten kanssa. Keskusteluissa keskityttiin EU:n laajentumiseen liittyviin asioihin eikä niinkään euroalueen vaatimuksiin. Huomio kohdistui kussakin maassa mm. erilaisten maksuvälineiden käyttöön, markkinoiden infrastruktuurin asianmukaisuuteen ja tärkeimpiin käytössä tai rakenteilla oleviin varojen siirtojärjestelmiin ja arvopapereiden selvitys- ja toimitusjärjestelmiin. Muita keskeisiä asioita olivat automatisointi ja standardisointi, arvopaperistamisen aste ja vakuuksien asianmukaisuus, keskuspankin rooli sekä keskuspankin toimivalta, edellytykset ja tavoitteet yleisvalvonnassa.

Vaikka arvioinnissa ilmeni, että kaikissa hakijamaissa on vielä selvästi parantamisen varaa, maksujärjestelmien ja arvopaperikaupan selvitys- ja toimitusjärjestelmien infrastruktuurissa ei arvioitu olevan niin vakavia ongelmia, että ne voisivat estää liittymisen EU:hun. EKP antoi kaikkien hakijamaiden keskuspankeille sekä yleisiä että maakohtaisia parannussuosituksia. Arvioinnin päätelmät ja suositukset välitettiin myös Euroopan komissiolle, joka laati raporttia kunkin maan liittymisprosessin etenemisestä. Raportti (Towards the enlarged Union – Strategy Paper and Report of the European Commission on the progress towards accession by each of the candidate countries) julkaistiin lokakuussa 2002.

### **3.5 Salassapitosopimus hakijamaiden keskuspankkien kanssa**

EU:n laajenemisen myötä uusien jäsenvaltioiden keskuspankkien ja EKPJ:n yhteistyö tiivistyy entisestään. Tästä syystä syntyi tarve laatia kattava sopimus luottamuksellisen tiedon jakamisesta EKPJ:n ja hakijamaiden kansallisten keskuspankkien kesken. Tämän salassapitosopimuksen neuvottelivat EKPJ ja kaikkien 12 hakijamaan kansalliset keskuspankit. Sopimus täydentää kaikkia aiemmin solmittuja, erillisiä sopimuksia EKP:n ja joidenkin hakijamaiden keskuspankkien kanssa. Sopimuksen tarkoituksena on varmistaa, että sopijapuolet noudattavat yhteisiä vähimmäisvaatimuksia luottamuksellisen tiedon käsittelemisessä.

Sopimus koskee sekä asiakirjoja että kaikkea yleistä informaatiota, jota EKPJ ja hakijamaiden kansalliset keskuspankit vaihtavat keskenään. Sopimuksella on erityistä merkitystä siksi, että kymmenen ensimmäisen uuden jäsenvaltion keskuspankit kutsutaan EKPJ:n komiteoiden tarkkailijajäseniksi sitten, kun ne ovat allekirjoittaneet liittymissopimuksen.

### **3.6 Yhteistyö seteliväärennösten tarkkailussa**

Sen jälkeen kun EKP:n väärennösten tutkimuskeskus (Counterfeit Analysis Centre) ja väärennösten seurantarjestelmä (Counterfeit Monitoring System) käynnistyivät, EKP on myös tehnyt yhteistyötä hakijamaiden kansallisten keskuspankkien kanssa eurosetelien ja -kolikoiden väärennösten estämiseksi ja havaitsemiseksi. EKP arvioi hakijamaiden kansalliset keskuspankit tarkoituksenaan selvittää, millä keskuspankilla on maassaan selvä rooli seteliväärennösten tutkinnassa ja analysoinnissa. Arvioinnin perusteella EKP totesi viiden hakijamaan keskuspankin soveltuvan ensimmäisenä mahdolliseen yhteistyöhön, ja pohja yhteistyösopimukseksi luonnosteltiin valmiiksi. EKP:n tarkoituksena on käynnistää vastaava yhteistyö kaikkien hakijamaiden keskuspankkien kanssa.

### **3.7 Keskuspankkiyhteistyö**

Vuonna 2002 EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit avustivat hakijamaiden keskuspankkeja niiden teknisissä valmisteluissa kohti kitkatonta yhdentymistä EKPJ:hin ja myöhemmin eurojärjestelmään. Hakijamaiden keskuspankeille tehtiin tutuksi etenkin EKPJ:n ja eurojärjestelmän toiminnallista ja operatiivista välineistöä, ja niille annettiin asiantuntijapua monissa keskeisissä keskuspankkikysymyksissä. Yhteistyö eurojärjestelmän ja hakijamaiden keskuspankkien välillä olikin tiivistä vuonna 2002.

Vuonna 2002 keskuspankkiyhteistyötä tehtiin yli 300 hankkeessa, ja vuoden 1999 lopusta lähtien teknistä yhteistyötä on tehty noin

1 000 hankkeessa. Vuodesta 1999 apua on annettu maksujärjestelmissä, juridisessa lähentymisessä ja muissa EKP:n oikeudelliseen perustaan liittyvissä asioissa, talouspolitiikassa ja analyysissa, tilastoinnissa, rahapolitiikassa ja rahapolitiikan välineistössä, valuuttakaupassa, valvonnassa, kirjanpitostandardeissa, euroseteleissä, sisäisessä tarkastuksessa, tietotekniikassa ja pääomanliikkeiden vapauttamisessa. Yhteistyön muotoja ovat olleet asiantuntijaseminaarit ja -kurssit, kahden-

väliset asiantuntijavierailut, korkean tason konsultaatiot, koulutus, harjoittelujaksot ja erityiset tekniset avunantotoimet. Joissakin tapauksissa eurojärjestelmän ja hakijamaiden keskuspankkien asiantuntijat ovat laatineet yhteisiä analyysejä, joiden aiheita ovat olleet mm. EU-jäsenyyden juridisten valmistelujen tilanne, maksujärjestelmien ja arvopaperikaupan selvitys- ja toimitusjärjestelmät, rahoitussektorit ja erilaiset tilastointiin liittyvät näkökohdat hakijamaissa.



Kesä 2002



EKP:n euroaiheinen valokuvanäyttely "The Making of the Euro" Espanjan keskuspankissa Madridissa ja Barcelonassa

## **Luku VII**

### **Setelien tuotanto ja liikkeeseenlasku**

## **I Eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönotto ja liikkeessä olevan rahan kehitys**

Eurosetelien liikkeeseenlaskusta vastaavat EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit. Eurosetelit ja kolikot laskettiin liikkeeseen 1.1.2002, jolloin euroalueen kaksitoista maata ja niiden yli 300 miljoonaa asukasta saivat uuden käteisrahan, joka korvasi aiemmat kansalliset setelit ja kolikot. Eurosetelien ja kolikoiden käyttöönotto sujui hyvin. Tämä oli kaikkien asianosaisten huolellisen valmistautumisen ja erityisesti tammi-helmikuun 2002 vaihtojakson suurten ponnistelujen ansiota. Ainutlaatuisen operaation onnistumista tuki myös se, että yleisö otti eurosetelit ja -kolikot myönteisesti vastaan heti vuoden 2002 alussa.

### **I.1 Eurosetelien ja -kolikoiden ennakkon- ja edelleenjakelu vuonna 2001**

Rahanvaihdon onnistumisen takasi ennen kaikkea kaksi tekijää: euroseteleitä ja kolikoita jaettiin ennakkoon runsaasti luottolaitoksille, jotka puolestaan edelleenjakoivat niitä riittävästi vähittäiskaupalle vuoden 2001 neljän viimeisen kuukauden aikana. Logistiikan kannalta ennako- ja edelleenjakelu olivat olennaisen tärkeitä, jotta käteisrahan vaihto voitiin toteuttaa suunnitelmien mukaan. Tavoitteena oli, että suurin osa euroalueen käteismaksuista voitaisiin suorittaa euroilla tammikuun 2002 puoliväliin mennessä. Euroalueen kansalliset keskuspankit toimittivat ennakkoon yhteensä 6,4 miljardia euroseteliä (yhteisarvoltaan noin 133 miljardia euroa) luottolaitoksille euroalueella ja sen ulkopuolella. Niinpä käteisrahan vaihdosta vastaavat olivat hyvin valmistautuneita eurosetelien ja kolikoiden liikkeeseenlaskuun 1.1.2002. Koska erityisesti nimellisarvoltaan pieniä seteleitä tarvitaan maksamisessa vaihtorahana, ennakkonjakelu kattoi kappalemääräisesti noin 80 % niiden tarpeesta. Vastaavasti eurokolikoita jaettiin etukäteen noin 38 miljardia kappaletta luottolaitoksille, vähittäiskaupalle ja jonkin verran myös yleisölle ns. aloituspakkauksissa. Ennakkoon jaettujen kolikoiden määrä kattoi 97 % liikkeeseenlaskussa tarvittavasta määrästä.

### **I.2 Eurosetelien ja -kolikoiden liikkeeseenlasku vaihtojaksona vuonna 2002**

Ennakkoon jakamiensa setelien lisäksi eurojärjestelmä laski tammikuun 2002 ensimmäisenä puoliskona liikkeeseen 1,7 miljardia seteliä, yhteisarvoltaan 67 miljardia euroa. Enimmillään liikkeessä oli 8,1 miljardia seteliä 15.1.2002 (mukaan lukien rahalaitosten hallussa oleva raha). Vaikka liikkeeseen laskettujen eurosetelien arvo kasvoi koko ajan, niiden määrä pieneni 7,5 miljardiin seteliin eli 7,5 % vaihtojakson loppuun eli maaliskuun 1. päivään mennessä, jolloin eurosta tuli ainoa laillinen maksuväline euroalueella. Tämä saattaa johtua siitä, että tammikuun 2002 kahden ensimmäisen viikon aikana luottolaitokset ja vähittäiskaupat hankkivat varmuuden vuoksi hyvin suuria määriä nimellisarvoltaan pieniä seteleitä vaihtorahoiksi – etenkin tämä koski 5 ja 10 euron seteleitä. Tätä selitystä tukee se, että liikkeessä olevien 5 euron setelien määrä supistui 34 % ja liikkeessä olevien 10 euron setelien määrä 17 % tammikuun 2002 puolivälistä helmikuun loppuun, kun taas kaikkien muiden, nimellisarvoltaan suurempien setelien kysyntä kasvoi.

Liikkeessä olevien eurosetelien kokonaisarvo kasvoi voimakkaasti kaksi kuukautta kestäneen käteisrahan vaihtojakson aikana. Tammikuun alussa euroseteleitä oli liikkeessä 133 miljardin euron arvosta, ja helmikuun loppuun mennessä niiden arvo oli kasvanut 86 % eli 247 miljardiin euroon. Helmikuun 2002 lopussa eurosetelien osuus liikkeessä olevien eurosetelien ja kansallisten setelien yhteisarvosta oli 86,5 %.

Eurokolikoita jaettiin ennakkoon pankeille ja tietyille muille kohderyhmille runsaasti (yhteisarvoltaan 12,4 miljardia euroa), joten niiden liikkeessä oleva määrä kasvoi rahanvaihtojakson kahden ensimmäisen viikon aikana vain 2,6 %. Eurosetelien tavoin myös eurokolikoita oli eniten liikkeessä 15.1.2002, jolloin niiden kappalemäärä oli 38,6 miljardia kolik-

koa, yhteisarvoltaan 12,6 miljardia euroa (mukaan eivät ole kansallisten keskuspankkien hallussa olleet kolikot). Tammikuun puolivälin jälkeen liikkeessä olevien eurokolikoiden määrä alkoi vähitellen pienentyä, ja rinnakkaiskäyttöajan lopussa liikkeessä oli 35,8 miljardia kolikkoa. Liikkeessä olevien eurokolikoiden yhteisarvo pieneni tammikuun puolivälistä helmikuun loppuun 8,2 % eli 11,5 miljardiin euroon.

### 1.3 Liikkeessä olevien eurosetelien ja -kolikoiden määrän kehitys maaliskoulukuussa 2002

Liikkeessä olevien eurosetelien määrä supistui hieman aina huhtikuuhun 2002 asti, jolloin liikkeessä oli vähiten eli 7,2 miljardia seteliä. Tämän jälkeen liikkeessä olevien setelien määrä kasvoi jonkin verran eli 13,8 % ja oli vuoden 2002 lopussa 8,2 miljardia seteliä. Liikkeessä olevien eurosetelien yhteisarvo jatkoi kasvuaan; maaliskuusta joulukuuhun se kasvoi 45,3 % eli 359 miljardiin euroon. Arvon kasvu liittyy pääasiassa nimellisarvoltaan suurten setelien voimakkaaseen kysyntään. Erityisen kysytyjä olivat 500 ja 200 euron setelit. Kun lasketaan mukaan ne kansalliset setelit, joita ei oltu palautettu kansallisiin keskuspankkeihin, liikkeessä oli vuoden 2002 lopussa kaikkiaan 98 % vuoden 2000 lopussa liikkeessä olleiden kansallisten setelien määrästä.

Eurosetelien tavoin myös liikkeessä olevien eurokolikoiden määrä pienentyi jonkin verran huhtikuuhun 2002 asti, jolloin liikkeessä oli vähiten eli 34,7 miljardia kolikkoa, yhteisarvoltaan 11 miljardia euroa. Tämän jälkeen liikkeessä olevien eurokolikoiden määrä alkoi vähitellen kasvaa, ja joulukuun lopussa liikkeessä oli 40,0 miljardia kolikkoa, yhteisarvoltaan 12,4 miljardia euroa.

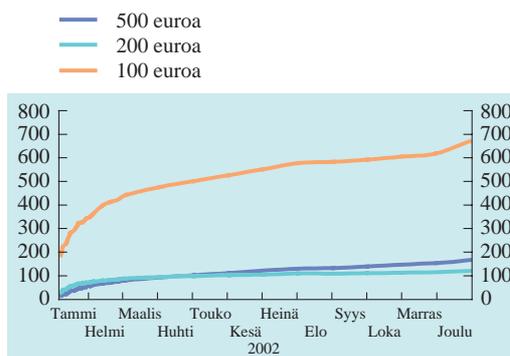
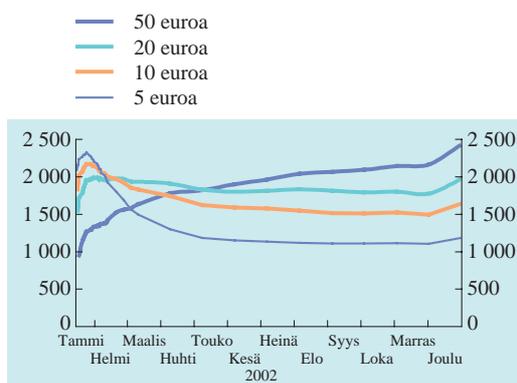
### 1.4 Kansallisten setelien ja kolikoiden poistaminen liikkeestä

Liikkeessä olevien kansallisten setelien määrä pysyi verrattain normaalina vuoden 2001 puoliväliin saakka, jolloin kansallisia seteleitä alkoi lähestyvän käteisrahan vaihdon vuoksi palautua merkittäviä määriä kansallisiin keskuspankkeihin. Kansallisten setelien palautuminen kiihtyi voimakkaasti ennakojakelun alkaessa syyskuussa 2001. Merkittävä osa näistä seteleistä oli nimellisarvoltaan suuria. Liikkeessä olevien kansallisten setelien arvo supistui 29 % eli 380 miljardista eurosta 270 miljardiin euroon vuonna 2001. Liikkeessä olevien kansallisten setelien lukumäärä puolestaan supistui 11,7 miljardista setelistä 9,6 miljardiin seteliin vuoden 2001 aikana. Tammi-helmikuussa 2002 liikkeestä poistettiin yhteensä 6,7 miljardia kansallista seteliä eli 70 % vuoden 2001 lopussa liikkeessä olleista kansallisista seteleistä. Arvolla mitattu-

#### Kuvio 33.

#### Vuonna 2002 liikkeessä olleet eurosetelit

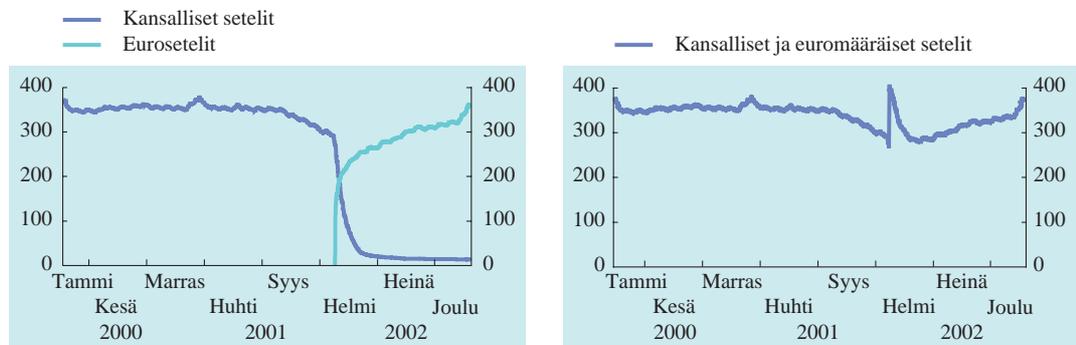
(miljoonaa kappaletta)



### Kuvio 34.

#### Vuosina 2000–2002 liikkeessä olleet setelit

(mrd. euroa)



na euroalueen kansallisiin keskuspankkeihin palautui tuona aikana päivittäin 4–6 % vielä liikkeessä olleista kansallisista seteleistä. Siten liikkeessä olevien kansallisten setelien yhteisarvo pieneni tammikuussa 178 miljardia

euroa ja helmikuussa 58 miljardia euroa. Loppuvuonna 2002 kansallisten setelien palautuminen hidastui merkittävästi. Vuoden lopussa yleisön hallussa oli kansallisia seteleitä vielä 13,3 miljardin euron arvosta.

## 2 Eurosetelien ja kolikoiden tuotanto

### 2.1 Eurosetelien tuotanto

Eurosetelien hyvin sujuneen käyttöönoton jälkeen eurojärjestelmä arvioi tuotannossa sovellettuja standardeja, menetelmiä ja toimintatapoja. Tarkoituksena oli parantaa koko tuotantoprosessin laatua ja tehokkuutta. Arvioinnissa otettiin huomioon tuotantopaikkojen kokemukset sekä yleisöltä, pankeilta ja muilta eurosetelien käyttäjiltä saatu palaute. Myös uusia tuotanto- ja laadunvalvontatekniikoita ja prosesseja arvioitiin ja otettiin käyttöön uusissa tuotanto-ohjelmissa, mikä paransi tuotantolaitosten laatustandardeja. Arvioinnissa kiinnitettiin erityistä huomiota setelien tuotantoon ja käyttöön liittyvien terveys-, turvallisuus- ja ympäristövaikutusten hallintaan, joka perustuu teollisuusstandardeihin. Lisäksi arvioitiin eurosetelien tuotannossa käytettyjä materiaaleja.

Tätä jatkuvan kehittämisen prosessia sovelletaan sekä nykyisten että tulevien setelisarjojen kaikkiin tuotanto-ohjelmiin. Vuoden 2003 setelituotantoa varten määriteltiin joitakin uusia ja aiempaa kehittyneempiä laatustandardeja.

Huhtikuussa 2001 EKP:n neuvosto päätti, että lähivuosien eurosetelien tuotanto hajautetaan siten, että kukin euroalueen kansallinen keskuspankki vastaa vain osasta kokonaistuotantoa ja vain muutaman setelilajin tuotannosta. Tämän järjestelmän avulla varmistetaan sekä tasalaatuisten setelien saatavuus vähentämällä eri nimellisarvoisten setelien painopaikkoja että eurojärjestelmän skaalaeduct setelien tuotannossa.

Kansalliset keskuspankit vaihtavat uusia seteleitä keskenään veloituksetta. Eurosetelien hyväksymisessä, tuotannon valvonnassa ja tarkastuksessa sovellettavia menetelmiä kehitettiin edelleen vuoden 2002 aikana.

Vuonna 2002 tuotettiin 4,8 miljardia seteliä. Tästä määrästä katetaan liikkeessä olevien setelien määrän mahdollinen kasvu ja korvataan liikkeestä poistetut kuluneet setelit. Lisäksi siitä katetaan kansallisten keskuspankkien logistiset varastot, joita tarvitaan mukauduttaessa setelien kysynnän vaihteluihin ja kausiluonteisiin kysyntähuippuihin.

## Taulukko 18.

### Eurosetelien tuotannon jakautuminen vuonna 2002

Nimellisarvo	Lukumäärä (miljoonina)	Arvo (milj. euroa)	Tuotannosta vastaavat kansalliset keskuspankit
5 euroa	1 131	5 655	FR, NL, AT, PT
10 euroa	1 045	10 450	DE, GR, IE
20 euroa	1 555	31 100	ES, FR, IT, FI
50 euroa	742	37 100	BE, ES, NL
100 euroa	307	30 700	IT, LU
Yhteensä	4 780	115 005	

Liikkeeseenlaskun yhteydessä muodostuneet 200 ja 500 euron setelien logistisen varaston katsottiin riittävän vuodeksi 2002. Taulukossa 18 esitetään kansallisten keskuspankkien tuottamien setelien määrät.

## 2.2 Setelivarastojen hallinta ja eurojärjestelmän strategisen varaston perustaminen

Eurosetelien tuotannon koordinoinnin lisäksi katsottiin tarpeelliseksi kehittää myös liikkeeseenlaskun koordinointia. Tämä johti mm. sopimukseen eurojärjestelmän logistisen setelivaraston hallinnasta.

EKP:n neuvosto päätti niin ikään eurosetelien tulevasta tuotannosta ja muista tarvittavista järjestelyistä strategisen varaston perustamiseksi eurojärjestelmälle. Strategista varastoa

## 3 Eurojärjestelmän yhteinen rahankäsittelyä koskeva politiikka

Eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönotto loi haasteita euroalueen kansallisille keskuspankeille, joilla kullakin on omat kansalliset perinteensä ja käytäntönsä rahahuollossa. EKP:n neuvosto on useaan otteeseen korostanut, että rahahuollossa kaikkia osapuolia kohdellaan tasavertaisesti, ja on edistänyt tasapuolista kilpailuympäristöä monin tavoin.

on tarkoitus käyttää tilanteissa, joissa eurojärjestelmän logistiset varastot eivät riitä kattamaan eurosetelien kysynnän odottamatonta kasvua tai joissa eurosetelien toimituksessa on häiriöitä. Strategisessa varastossa on nimellisarvoltaan kolmea suurinta seteliä 30 % liikkeessä olevien eurosetelien yhteisarvosta ja pienempiä seteleitä 20 % näiden setelien kokonaismäärästä. Strategisessa varastossa on nykyisellään noin 1,74 miljardia seteliä.

Käyttämätön osa eurosetelien liikkeeseenlaskuun liittyneiden riskien hallintaa varten perustetusta keskitetystä setelivarastosta siirrettiin strategiseen varastoon. Strategiseen varastoon tarvittavia seteleitä tuotetaan edelleen vuoden 2003 aikana samanaikaisesti kuin kansallisten keskuspankkien logistisiin tarpeisiin tuotettuja seteleitä.

## 2.3 Eurokolikoiden valmistuksen tukeminen

Eurokolikoiden tuotannosta vastaavat jäsenvaltiot. EKP toimii eurokolikoiden laadun riippumattomana arvioijana. Se on avustanut yhteisen laadunhallintajärjestelmän käyttöönotossa ja soveltamisessa kaikissa eurokolikoita tuottavissa rahapajoissa. Vuonna 2002 eurokolikoita tuotettiin hidastuvalla vauhdilla. Kolikoiden laatua arvioitiin säännöllisesti kuukausiraporttien, laaduntarkistusten ja rahapajojen toimittamien vertailukolikoiden avulla.

### 3.1 Eurojärjestelmän rahahuollon käsittelymaksu ja kansallisten keskuspankkien rahahuoltopalveluiden veloitus- ja hyvityssääntöjen sekä palvelupisteiden aukioloaikojen yhtenäistäminen

Ammattimaisilta rahankäsittelijöiltä perittävää käteisrahan käsittelymaksua koskeva eurojärjestelmän yhteinen linjaus astui voimaan 1.3.2002. Siinä palvelut jaotellaan seuraavasti:

- Maksuttomat peruspalvelut. Kaikki kansalliset keskuspankit tarjoavat nämä palvelut, koska niiden tehtävänä on toimittaa käteisrahaa talouteen.
- Maksulliset lisäpalvelut, joita kansalliset keskuspankit voivat halutessaan tarjota. Jos kansallinen keskuspankki tarjoaa peruspalveluiden lisäksi muitakin rahahuolto- ja palveluita, niistä on perittävä maksu, koska niitä tarjoavat myös kaupalliset yritykset.

EKP:n neuvosto määritteli myös kantansa kansallisten keskuspankkien rahahuoltopisteiden aukioloaikoihin sekä veloitus- ja hyvityssääntöjen yhtenäistämiseen. Rahahuollon osapuolille pyritään varmistamaan yhtäläiset toimintaedellytykset seuraavilla toimenpiteillä:

- Setelien ja kolikoiden palautusta ja luovutusta varten tarkoitettujen rahahuoltopisteiden kansallisissa keskuspankeissa on oltava avoinna vähintään kuusi tuntia päivässä ainakin jossakin toimipisteessä. Kansalliset keskuspankit voivat halutessaan tarjota tätä pidempiä aukioloaikoja.
- Tänä kuuden tunnin aikana suoritettavat rahahuoltotoimet on veloitettava tai hyvitetävä aukioloaikana, kun käteisrahaa tuodaan kansallisen keskuspankin rahahuoltopisteeseen tai sitä luovutetaan sieltä.
- Kansalliset keskuspankit voivat myös tarjota muita palveluja, jotka liittyvät niiden kansallisiin erityistehtäviin. Tällaisia ovat esimerkiksi rahahuoltopisteiden pidennetyt

aukioloajat tai palveluiden viivästetty veloitus ja ennakkohyvitys, joiden vaikutus on samankaltainen kuin pidennettyjen aukioloaikojen, kun otetaan huomioon kaupallisten yritysten tarjoamien rahahuolto- ja palvelujen kustannukset.

### 3.2 Yhteiset periaatteet talletus- ja ottoautomaattien käytölle

Talletus- ja ottoautomaattien käytön yhteisiä periaatteita euroalueella sovittiin. Nämä ovat erillisiä itsepalveluautomaatteja, jotka vastaanottavat ja käsittelevät setelitalletuksia ja joista voi nostaa seteleitä. Tällainen täysin automatisoitu rahahuolto ei enää edellytä setelien manuaalista käsittelyä, ja se lisää setelien kiertonopeutta ja vähentää merkittävästi rahahuollon kustannuksia.

Talletus- ja ottoautomaattien käytön organisoimista ja teknisiä puolia käsiteltiin Euroopan luottosektoriyhdistysten (European Credit Sector Associations) ja automaattien valmistajien kanssa käydyissä keskusteluissa. EKP:n neuvosto hyväksyi eurojärjestelmän yhteiset periaatteet, jotka koskevat luottolaitosten sekä muiden euroalueella toimivien, seteleitä lajittelevien ja jakavien yritysten käyttämiä talletus- ja ottoautomaatteja. Näissä periaatteissa määritellään aitojen setelien tunnistamisen kriteerit ja setelien lajittelu niiden kunnan mukaan. Näin pyritään estämään väärennetyjen, epäilyttävien, rikkiäisten tai likaisten setelien pääsy takaisin kierto.

## 4 Eurosetelien suojaaminen väärentämiseltä

Väärennetyjen setelien osuus on toistaiseksi ollut vain murto-osa liikkeessä olevien setelien määrästä. Tästä huolimatta eurojärjestelmä on sitoutunut suojaamaan eurosetelit väärentämiseltä mahdollisimman hyvin. Eurosetelien suunnittelussa ja kehittämisessä varmistettiin, että niiden aitoustekijät kuuluvat parhaimpien joukkoon maailmassa. Lisäksi eurojärjestelmällä oli mittava suurelle yleisölle ja käteisrahaa ammatissaan käsitteleville suunnattu tiedotuskampanja,

jossa kerrottiin eurosetelien ulkoasusta ja aitoustekijöistä. Vuonna 2002 tehdyn kyselyn mukaan kampanja onnistui hyvin. Tähän viittaa myös se, että kampanjan verkkosivuilla vierailtiin usein. Eurokäteisen käyttöönoton valmistelun tehokkuutta kuvastaa myös se, että vuonna 2002 havaittujen väärennetyjen euroseteleiden määrä oli vain noin neljännes vuonna 2001 havaittujen väärennetyjen kansallisten setelien määrästä.

Eurojärjestelmä perusti vuonna 2002 väärennösten tutkimuskeskuksen, joka kokoaa kansallisten tutkimuskeskusten keräämät väärennettyjen eurosetelien tilastolliset ja tekniset tiedot koko EU:n alueelta EKP:ssä olevaan tietokantaan. Vuonna 2002 löydettiin 167 188 väärennettyä seteliä. Nimellisarvoittain ne jakautuivat oheisen taulukon mukaisesti.

	5 euroa	10 euroa	20 euroa	50 euroa
Lukumäärä	1 039	3 108	14 845	136 133
%	0,6	1,9	8,9	81,4
	100 euroa	200 euroa	500 euroa	Yhteensä
Lukumäärä	10 307	1 525	161	167 118
%	6,2	0,9	0,1	100

Taulukosta havaitaan välittömästi, että väärennettyjen 50 euron setelien määrä oli erityisen suuri, sillä tämän setelin väärentämisessä saavutetaan väärentäjän kannalta paras kompromissi saadun rahallisen hyödyn maksimoinnin ja väärennöksen paljastumistodennäköisyyden minimoinnin välillä.

On selvää näyttöä siitä, että väärennösten esiintymisen määrässä on selvää kausivaihtelua: eniten väärennöksiä liikkuu loma-aikoina. Tätä ilmiötä ei kuitenkaan ollut havaittavissa vuonna 2002. Erityisesti vuoden alkupuoliskolla väärennettyjä euroseteleitä oli verrattain vähän. Koska eurosetelit oli otettu käyttöön vasta äskettäin, niitä tarkasteltiin huolellisesti, joten niiden väärentäminen oli epätodennäköistä. Väärennöksiä löytyikin vuoden 2002 jälkipuoliskolla alkupuoliskoa enemmän, mutta niiden määrä oli kuitenkin verrattain pieni pitkän aikavälin tilastoihin verrattuna.

Väärennökset olivat useimmiten heikkolaatuisia. Vaikka joissakin väärennöksissä oli käytetty kekseliäitäkin menetelmiä, yksikään löydetty väärennös ei läpäissyt kolmen menetelmän tarkistusta (katso, tunnustele, kallistele), jota eurojärjestelmä suosittelee aidon euro-

setelin tunnistamiseen. Eurojärjestelmä seuraa joka tapauksessa kiinteästi graafisen teollisuuden kehittymistä ja arvioi mahdollisia uhkia, joita euroseteleiden korkealaatuiset väärennökset voivat aiheuttaa. Viimeaikaisen teknisen kehityksen myötä eurojärjestelmä onkin muiden rahaviranomaisten tavoin investoinut huomattavasti tutkimukseen ja kehitykseen. Euroseteleissä on nykyiselläänkin useita aitoustekijöitä, jotka vaikeuttavat setelien väärentämistä ja helpottavat väärennöksien tunnistamista.

Eurojärjestelmän tutkimuksessa ja kehityksessä keskitytään eurosetelien turvallisuuteen ja väärentämisen torjuntaan. Tämä tutkimus ja kehitys suuntautuu sekä tulevien setelisarjojen teknisiin ominaisuuksiin että nykyisten setelien aitoustekijöiden kehittämiseen. Tämänkaltaisen tutkimus on välttämätöntä, jotta euroseteleihin tulevaisuudessa kohdistuvat vaatimukset tulevat täytetyiksi. Eurojärjestelmä seuraa valppaasti tilannetta ja ryhtyy tarvittaessa asianmukaisiin toimiin.

Eurojärjestelmä jatkoi vuonna 2002 väärentämisen torjuntaa koskevaa kansainvälistä yhteistyötä. Kansainvälinen yhteisö totesi huhtikuussa 2002, että väärentämisen torjuntaan liittyvän tekniikan testaamiseen ja käyttöönottoon tarvitaan lisäresursseja. EKP selvitti mahdollisuutta perustaa torjuntatekniikkaan keskittyvä yksikkö Frankfurtiin, ja EKP:n neuvosto päätti kesäkuussa 2002 perustaa kansainvälisen väärentämisen torjuntakeskuksen (International Counterfeit Deterrence Centre, ICDC). Sen henkilökuntaan kuuluu EKP:n työntekijöitä ja muiden rahaviranomaisten edustajia. Väärentämisen torjuntakeskus toimii rahaviranomaisten ja muiden väärennösten torjuntaan osallistuvien tahojen kontaktipisteinä. Torjuntakeskus testaa myös laitteita, jotka liittyvät tiettyjen jäljennöslaitteiden torjuntaominaisuuksien tarkistamiseen. Se toimii myös teknisenä tietovarastona. Torjuntakeskuksen perustamista ja rahoitusta koskevista yksityiskohdista sovittiin joulukuussa 2002.

*Eurooppa-koulun avajaiset  
Frankfurt am Mainissa*



*5. syyskuuta 2002*

## **Luku VIII**

# **Maksujärjestelmät ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät**

## Yleiskatsaus

Eurojärjestelmän tehtävänä on edistää maksu- ja selvitysjärjestelmien häiriötöntä toimintaa. Se täyttää tämän tehtävänsä tarjoamalla maksujärjestelmäpalveluita ja arvopaperikaupan selvityspalveluita sekä toimimalla euromääräisten maksu- ja selvitysjärjestelmien yleisvalvojana ja muutosten alullepanijana.

Euroopan laajuinen automatisoitu reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer, TARGET) toimi vuonna 2002 sujuvasti, ja maksuliikenne kasvoi noin 20 % sekä lukumääräisesti että arvolla mitattuna. Kertomusvuonna EKP:n neuvosto teki TARGET-järjestelmän tulevaa kehitystä ja EU:n jäsenyyttä hakeneiden maiden TARGETiin liittymistä koskevat strategiset päätökset. TARGET 2:ta suunnitellaan yhteistyössä sen käyttäjien kanssa.

Vakuuksien toimitukseen tilapäisratkaisuksi suunniteltu mekanismi, ns. kirjeenvaihtajakeskuspankimalli (correspondent central banking model, CCBM), mahdollistaa toisessa jäsenvaltiossa olevien vakuuksien käytön, ja se on ollut vakuuksien toimituksen keskeisin väline. Sitä kehitetään eurojärjestelmässä edelleen. Vakuuksien käyttöä TARGETin päivänsäisissä ja rahapoliittisissa luotto-operaatioissa vuonna 2002 käsitellään luvun II osassa I.6.

Maksujärjestelmien yleisvalvonnan toteutuksen ja kehittämisen yhteydessä kaikkia rahoitusjärjestelmän toimivuuden kannalta merkittäviä euromääräisiä maksujärjestelmiä on arvioitu näiden järjestelmien perusperiaatteiden

mukaan (Core Principles for Systemically Important Payment Systems, BIS, Basel, tammi-kuu 2001). EKP:n neuvosto hyväksyi nämä periaatteet vähimmäisvaatimuksiksi helmikuussa 2001. Lisäksi pyydettiin kannanottoja pieniä euromääräisiä maksuja välittävien maksujärjestelmien yleisvalvonnasta ja elektronisen rahan turvallisuustavoitteista. Jatkuvan linkitetyn katteensiirron eli CLS-järjestelmän (Continuous Linked Settlement [CLS] system) käynnistyttyä syyskuussa 2002 EKP toimii CLS-järjestelmään kuuluvien pankkien euromääräisten maksujen selvityskeskusena ja valvoo järjestelmää yhdessä päävastuun järjestelmän yleisvalvonnasta kantavan Yhdysvaltojen keskuspankin kanssa.

Eurojärjestelmä muutosten alullepanijana on kannattanut pankkisektorin aloitteita pienten maksujen alueella yhtenäisen euromaksualueen (single euro payment area) luomiseksi. Euroopan kansalaisille pyritään näin tarjoamaan mahdollisuus suorittaa maksuja euroalueella yhtä turvallisesti, nopeasti ja tehokkaasti kuin omassa maassaan.

Eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuuksien käsittelyyn kelpaavien arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien arviointia jatkettiin. Lisäksi arvopaperimarkkinoiden yhdyntymis- ja keskittymisprosessia seurattiin tarkoin. Yhteistyö Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komitean (Committee of European Securities Regulators, CESR) kanssa jatkui. Tavoitteena on kehittää arvopaperien selvitystä ja toimitusta koskevat eurooppalaiset standardit, jotka perustuvat kansainvälisesti sovittuihin suosituksiin.

## I Eurojärjestelmän maksu- ja selvitysjärjestelmät

### I.1 TARGET-järjestelmä

TARGET-järjestelmä on tärkeä osa integroituneita euromääräisiä rahamarkkinoita, jotka ovat puolestaan yhteisen rahapolitiikan tehokkaan toteutuksen edellytys. TARGET pystyi

myös saavuttamaan kaksi muuta päätavoitetta eli lisäämään maasta toiseen suoritettavien euromääräisten maksujen välityksen tehokkuutta ja tarjoamaan luotettavan ja turvallisen mekanismin kotimaisten ja ulkomaisen suurten maksujen selvitystä varten.

TARGETissa suoritettiin vuonna 2002 arvolla mitattuna miltei 85 % kaikista suurista euro-määräisistä maksuista (lähes 75 % vuonna 2001). Tämä kasvu johtuu muun muassa markkinoiden yhdentymisen jatkumisesta, josta on osoituksena muun muassa EAF-hybridijärjestelmän (Euro Access Frankfurt, EAF) toiminnan lopettaminen, kun Saksan keskuspankki otti käyttöön oman RTGSplus-järjestelmänsä. Maasta toiseen suuntautuvan TARGET-maksuliikenteen jatkuva kasvu osoittaa myös, että kirjeenvaihtajapankkitoiminta on supistunut euroalueella sitten euron käyttöönoton. Vuonna 2002 TARGET-järjestelmään osallistui suoraan 1 560 osapuolta, ja epäsuorasti 2 328 osapuolta; lisäksi yhteys voitiin muodostaa noin 40 000 pankkiin ja konttoriin eri puolilla maailmaa.

### TARGET-operatiot

Vuonna 2002 sekä maasta toiseen suoritettujen että kotimaisten TARGET-maksujen päiväkeskiarvo oli 253 016 maksua, ja arvoltaan maksut olivat 1 552 miljardia euroa. Tämä vastaa vuoteen 2001 verrattuna lukumääräisesti 20 prosentin kasvua ja arvolla mitattuna 19 prosentin kasvua.

TARGET-järjestelmässä maasta toiseen suoritettujen maksujen osuus vuonna 2002 oli 31 % TARGET-maksujen kokonaisarvosta, kun se vuonna 2001 oli ollut 39 %. Osuus kokonaismäärästä pysyi puolestaan 21 prosentissa. Maasta toiseen välitettujen TARGET-maksujen arvosta 96 % ja niiden lukumäärästä 54 % oli pankkien välisiä maksuja ja loput asiakasmaksuja. Maasta toiseen välitetyn pankkien välisen maksun arvo oli keskimäärin 15,9 miljoonaa euroa, kun se vuonna 2001 oli ollut 17,7 miljoonaa euroa. Maasta toiseen välitetyn asiakasmaksun arvo oli puolestaan keskimäärin 0,8 miljoonaa euroa oltuaan 1,0 miljoonaa euroa vuonna 2001. Taulukoissa 19 ja 20 on lisätietoja maksuliikenteestä ja myös päivistä, joina TARGET-maksuja välitettiin eniten sekä lukumääräisesti että arvolla mitattuna.

### Taulukko 19.

#### TARGET-maksut

Maksujen lukumäärä	2001	2002	Muutos, %
<b>Kaikki maksut</b>			
Yhteensä	53 663 478	64 519 000	20
Päivittäinen keskiarvo	211 274	253 016	20
<b>Kotimaiset maksut</b>			
Yhteensä	42 164 099	50 785 315	20
Päivittäinen keskiarvo	166 000	199 158	20
<b>Maksut maasta toiseen</b>			
Yhteensä	11 499 379	13 733 685	19
Päivittäinen keskiarvo	45 273	53 858	19
Maksujen arvo, mrd. euroina	2001	2002	Muutos, %
<b>Kaikki maksut</b>			
Yhteensä	329 992	395 635	20
Päivittäinen keskiarvo	1 299	1 552	19
<b>Kotimaiset maksut</b>			
Yhteensä	201 389	271 914	35
Päivittäinen keskiarvo	793	1 066	34
<b>Maksut maasta toiseen</b>			
Yhteensä	128 603	123 721	-4
Päivittäinen keskiarvo	506	485	-4

\*) TARGET oli toiminnassa 254 päivänä vuonna 2001 ja 255 päivänä vuonna 2002.

Kuten jo vuonna 2001 todettiin, TARGET-osapuolet jättävät maksumääräyksensä yleensä aikaisin. Arvolla mitattuna yli puolet maasta toiseen välitettävistä maksuista ja lukumääräisesti miltei 75 % on suoritettu jo klo 14:ään mennessä (Suomen aikaa). CLS-operatioiden alkaminen syyskuussa 2002 vauhditti tämän suuntaista kehitystä, sillä euromääräiset CLS-maksut on suoritettava klo 8–13 (Suomen

### Taulukko 20.

#### TARGET-maksuliikenteen huippulukemat vuonna 2002

Maksujen lukumäärä		
<b>Kaikki maksut</b>	371 758	28.6.
<b>Kotimaiset maksut</b>	289 706	28.6.
<b>Maksut maasta toiseen</b>	82 079	29.11.
Maksujen arvo mrd. euroina		
<b>Kaikki maksut</b>	2 172	28.6.
<b>Kotimaiset maksut</b>	1 489	28.6.
<b>Maksut maasta toiseen</b>	689	29.11.

aikaa). Maksumääräysten jättäminen aikaisin edistää osaltaan huomattavasti TARGETin häiriötöntä toimintaa ja pienentää maksujärjestelmän lukkiutumisen riskiä, jos loppupäivästä likviditeettiä ei olisikaan riittävästi.

TARGETin aukiolopäivien pitkän aikavälin kalenteria sovellettiin vuonna 2002 ensimmäisen kerran. Koko TARGET-järjestelmä, myös kaikki kansalliset reaaliaikaiset bruttomaksujärjestelmät (RTGS), pidetään suljettuina TARGETin kiinniolopäivinä. Pitkän aikavälin kalenterin käyttöönotto on osaltaan poistanut rahoitusmarkkinoilta sitä epävarmuutta, jota kalenterimuutokset edellisinä vuosina aiheuttivat.

Marraskuun 18. päivänä 2002 toteutettu TARGETin ohjelmistopäivitys onnistui hyvin. Päivitys käsitti lähinnä ohjelmiston ylläpidon ja asiakasmaksujen kansainvälisen tilinumeron (International Bank Account Number, IBAN) käyttöönoton. Kansainvälisen tilinumeron käyttö on asiakasmaksujen täysin automaattisen käsittelyn (straight-through processing, STP) edellytys, ja tämä vie kehitystä edelleen automaation suuntaan.

EKP:n neuvosto hyväksyi 27.11.2002 uudet periaatteet TARGETin käyttäjille suoritettavista korvauksista, jos TARGETissa sattuu toimintahäiriö. Uusi korvausjärjestelmä perustuu olemassa oleviin markkinakäytäntöihin, ja sen avulla pyritään tarjoamaan korvaus tietyistä vahingoista nopeasti ja yhdenmukaisesti.

### **TARGETin toimintavarmuus**

TARGETin toimintavarmuus parani vuonna 2002 entisestään, ja käytettävyyssaste oli 99,77 %. Katkojen lukumäärä väheni 6 % edelliseen vuoteen verrattuna. TARGET-järjestelmän varajärjestelyjä tehostettiin vuonna 2002, jotta voitaisiin vastata rahoitusjärjestelmän toimivuuden kannalta merkittävien maksujen asettamiin vaatimuksiin ja CLS-operaatioiden tarpeisiin ja varautua vuoden 2001 syyskuun 11. päivän kaltaisiin tapahtumiin. Laaja koekäyttö ja alustavat käytännön kokemukset osoittivat tehostettujen varajärjestelmien hyödyllisyyden.

### **Suhteet TARGETin käyttäjiin**

Vuonna 2002 EKP ja kansalliset keskuspankit jatkoivat vuoropuheluaan TARGETin käyttäjien kanssa. Edellisen vuoden tapaan TARGETin kansallisten käyttäjäryhmien kanssa koettiin säännöllisesti, ja eurojärjestelmän maksujärjestelmien yhteistyöryhmä Contact Group on Euro Payments Strategy (COGEPS) kokoontui kaksi kertaa. Lisäksi EKP:n edustajista koostuva TARGET Management Working Group (TMWG) ja Euroopan pankkisektorin TARGET Working Group (TWG) pitivät EKP:ssä kaksi yhteistä kokousta tehostaakseen TARGETin toimintaa koskevaa Euroopan laajuista kanssakäymistä. Tiiviit suhteet käyttäjiin varmistavat sen, että eurojärjestelmä ottaa käyttäjien tarpeet asianmukaisesti huomioon ja vastaa niihin tarkoituksenmukaisella tavalla.

### **Uusien jäsenmaiden liittyminen EU:hun**

EKP:n neuvosto päätti 24.10.2002, että EU:n jäsenyyttä hakeneiden maiden keskuspankeilla on mahdollisuus – mutta ei velvollisuutta – liittyä TARGETiin niin pian kuin niistä tulee EU:n jäseniä. TARGETiin liittymiselle on kehitteillä monia vaihtoehtoja, myös sellaisia, joissa ei tarvita omaa euromääräistä RTGS-laitealustaa. Näistä keskustellaan hakijamaiden keskuspankkien kanssa.

### **TARGET 2**

Lokakuun 24. päivänä 2002 EKP:n neuvosto teki myös TARGET-järjestelmän seuraavaa sukupolvea (TARGET 2) koskevan strategisen päätöksen. Eurojärjestelmän päätavoitteena on varmistaa, että TARGET kehittyy järjestelmäksi, joka 1) vastaa entistä paremmin asiakkaiden tarpeisiin tarjoamalla laajasti yhdenmukaistetun palvelutason, 2) takaa kustannustehokkuuden ja 3) sopeutuu nopeasti tulevaan kehitykseen, myös EU:n ja eurojärjestelmän laajenemiseen. Samalla kansalliset keskuspankit ovat edelleenkin vastuussa tili- ja liikesuhteista luottolaitosten kanssa.

TARGET 2:n ei odoteta tulevan käyttöön ennen tämän vuosikymmenen puoliväliä. Se perustuu useaan laitealustaan ja koostuu yksittäisistä laitealustoista ja yhdestä ns. jaetusta laitealustasta. Jaettua laitealustaa käyttävät yhteisesti useat keskuspankit, jotka ovat vapaaehtoisesti luopuneet omista laitealustoistaan. Kolmen vuoden kuluessa TARGET 2:n käyttöön otosta arvioidaan, täyttääkö yksi jaettu laitealusta kaikkien niiden keskuspankkien ja kansallisten pankkisektorien tarpeet, jotka eivät halua pitää yllä omia järjestelmiä. Myöhemmin saatetaan päättää, että TARGET 2 -järjestelmään rakennetaan lisää jaettuja laitealustoja. Kuten nykyisessäkin TARGET-järjestelmässä myös TARGET 2:ssa suoritetaan pääasiassa rahoitusjärjestelmän toimivuuden kannalta merkittäviä, suuria euromääräisiä maksuja keskuspankkirahalla. Nykyistä käytäntöä noudattaen siinä voidaan käsitellä myös maksuja, joita käyttäjät haluavat suorittaa reaaliaikaisesti keskuspankkirahalla. TARGET 2 tarjoaa paljon yhdenmukaisemman palvelutason kuin nykyinen järjestelmä. TARGET 2:n *ydinpalveluille* – näihin sisältyviä palveluita ja toimintoja tarjoavat kaikki TARGET 2:n osajärjestelmät – laaditaan yhteinen, koko TARGETin kattava sekä kotimaisten että maasta toiseen välitettävien TARGET-maksujen hinnasto. Tämä yhteinen hinnasto perustuu sellaiseen viitejärjestelmäksi määriteltyn RTGS-järjestelmään, jossa keskimääräinen kustannus transaktiota kohden on pieni. Kansalliset keskuspankit voivat tarjota lisäpalveluita, jotka hinnoitellaan erikseen kussakin kansallisessa keskuspankissa. TARGET 2:n periaatteita ja rakennetta koskeva kannanotto-pyyntö esitettiin 16.12.2002.

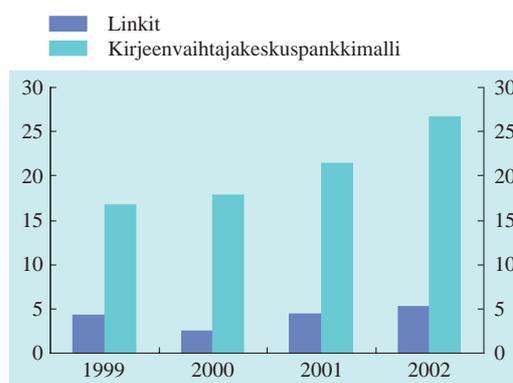
## 1.2 Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin avulla rahapoliittisten operaatioiden ja päivänsisäisten luotto-operaatioiden vastapuolet voivat käyttää toisessa jäsenvaltiossa sijaitsevia vakuuksia. Järjestelmä otettiin käyttöön vuonna 1998, ja sen oli tarkoitus olla tilapäisratkaisu siihen saakka, kunnes markkinoilla kehitetään sille vaihtoehtoja. Vuonna 2002 suurin osa eurojärjestelmän maasta toiseen käytetyistä vakuuksista välitettiin kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin kautta. Mallin kautta säilytykseen

### Kuvio 35.

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

(%)



toimitettujen vakuuksien määrä oli vuoden 2002 lopussa 194 miljardia euroa, kun se vuotta aiemmin oli ollut 157 miljardia euroa.

Vastapuolet ovat toistaiseksi toimittaneet vain vähäisessä määrin vakuuksia maasta toiseen kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin vaihtoehtoisen kanavan eli arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien välisten linkkien kautta. Kuviosta 35 ilmenee, mitkä ovat kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin ja linkkien kautta siirrettyjen ulkomaisten vakuuksien osuudet prosentteina kaikista eurojärjestelmälle toimitetuista vakuuksista.

Koska vastapuolilta oli saatu pyyntöjä ylläpitää kirjeenvaihtajakeskuspankkimallia sekä nopeuttaa materiaalin käsittelyaikaa ja pidentää aukioloaikoja, EKP:n neuvosto päätti jatkaa järjestelmän ylläpitoa keskipitkällä aikavälillä ja tehdä siihen edelleen parannuksia. Eurojärjestelmässä on näin ollen päätetty ottaa kansallisissa keskuspankeissa käyttöön yhden tunnin mittainen sisäisen käsittelyn normiaika<sup>1</sup> vuodesta 2004 lähtien. Joissakin kansallisissa keskuspankeissa alettiin itse asiassa jo vuonna 2002 automatisoida tiettyjä menettelyjä samalla, kun varauduttiin SWIFT-sanomien seuraavan sukupolven käyttöönottoon. Eurojärjestelmässä on myös käyty keskusteluja

<sup>1</sup> Sekä kotimaan keskuspankille että kirjeenvaihtajakeskuspankille kummallekin 30 minuuttia..

kirjeenvaihtajakeskuspankkimalliin osallistuvien säilyttäjäpankkien kanssa siitä, millaisia menettelytapaohjeita pitäisi laatia säilyttäjille,

jotka käsittelevät mallin kautta välitettäviä transaktioita.

## 2 Maksujärjestelmien yleisvalvonta

Vuonna 2002 eurojärjestelmän yleisvalvonnalla pyrittiin varmistamaan, että rahoitusjärjestelmän toimivuuden kannalta merkittävässä maksujärjestelmissä noudatetaan voimassa olevia yleisvalvonnan periaatteita. Tavoitteena oli myös kehittää yleisvalvonnan periaatteet pieniä maksuja välittäville maksujärjestelmille. Eurojärjestelmä aloitti vuonna 2002 kaikkien rahoitusjärjestelmän toimivuuden kannalta merkittävien euroalueen maksujärjestelmien arvioinnin näitä maksujärjestelmiä koskevien peruseriaatteiden<sup>2</sup> mukaan. Arviointi kohdistui TARGETin kuhunkin kansalliseen osajärjestelmään. Kansainvälinen valuuttarahasto oli arvioinut koko TARGET-järjestelmän vuonna 2001. EKP kertoo arviointinsa tuloksista myöhemmin vuonna 2003.

Tammikuussa 2003 EKP:n neuvosto päätti, että TARGETin yleisvalvonnan ja operatiivisen vastuun alueet tulee erottaa toisistaan kussakin kansallisessa keskuspankissa ja EKP:ssä vähintään asiantuntijatasolla.

Pieniä euromääräisiä maksuja välittävien maksujärjestelmien yleisvalvonnasta laadittu luonnos "Oversight standards for euro retail payment systems" julkistettiin 8.7.2002 kannanottoopyyntöä varten. Asiakirjassa käsitellään rahoitusjärjestelmän toimivuuden kannalta merkittävien maksujärjestelmien peruseriaatteiden vaikutuksia pieniä maksuja välittäviin maksujärjestelmiin. Rahoitusjärjestelmän toimivuuden kannalta merkittävässä maksujärjestelmissä on noudatettava kaikkia kymmentä peruseriaatetta. Kannanottoopyyntöasiakirjassa esitetään kuitenkin näkemys, että kuusi näistä periaatteista on niin keskeisiä, että niitä tulisi soveltaa myös merkittäviin pieniä maksuja välittäviin maksujärjestelmiin. Kommentit luonnokseen olivat yleensä myönteisiä, ja esitettyä lähestymistapaa kannatettiin useimmiten laajasti. Kommenteissa arvoitettiin sitä, että eurojärjestelmä kertoi avoi-

mesti aikeistaan pieniä maksuja välittävien maksujärjestelmien yleisvalvonnassa. Niissä kuitenkin huomautettiin myös, että kun peruseriaatteita sovelletaan pieniä maksuja välittäviin järjestelmiin EU-maissa, soveltamisen tulisi perustua yhdenmukaisiin kriteereihin. EKP:n verkkosivuilla julkaistut kommentit ovat nyt arvioitavana, minkä jälkeen päätetään, mitä vaikutuksia niillä mahdollisesti on valvontapolitiikan linjauksiin.

Elektronisen rahan järjestelmien turvallisuustavoitteita koskeva raportti "Electronic Money Systems Security Objectives" (EMSSO) julkistettiin kannanottoja varten 19.3.2002. Raporttiin on listattu elektronisen rahan järjestelmien turvallisuustavoitteet. Nämä tavoitteet kohdistuvat erityisesti elektronisen rahan järjestelmien yleiseen luotettavuuteen ja tekniseen turvallisuuteen, jotta voitaisiin lisätä yleisön luottamusta näihin järjestelmiin, taata erilaisten järjestelmien yhtäläiset toimintaedellytykset ja helpottaa järjestelmien keskinäistä toimivuutta. Tämä lähestymistapa sai kannatusta, ja kommentit ovat parhaillaan arvioitavana. Raportin korjattu painos julkistettiin helmikuussa 2003.

Lisäksi eurojärjestelmä pyrkii selvittämään yhdessä niiden jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien kanssa, jotka eivät vielä ole ottaneet euroa käyttöön, missä määrin euromääräistä kirjeenvaihtajapankkitoimintaa on käytössä ja mitkä sen kehitysnäkymät ovat. Näin toivotaan saatavan tietoa koko euromääräisen maksuliikenteen eikä pelkästään vaikiintuneiden pankkien välisten järjestelmien kehityksestä.

<sup>2</sup> "Core Principles for Systemically Important Payment Systems", BIS, Basel, tammikuu 2001.

### 3 Suuria maksuja välittävät maksujärjestelmät

#### 3.1 Muut suuria euromääräisiä maksuja välittävät maksujärjestelmät

Neljä suurta euromääräisiä maksuja välittävää nettomaksujärjestelmää toimi edelleen moitteettomasti vuonna 2002. Nämä järjestelmät ovat Euro Banking Associationin (EBA) euroclearingjärjestelmä (EURO 1), Paris Net Settlement (PNS) Ranskassa, Servicio de Pagos Interbancarios (SPI) Espanjassa ja ns. POPS-järjestelmä (pankkien on line -pikasiirrot ja sekit) Suomessa.

Vuonna 2002 näistä järjestelmistä suurimman eli EURO 1:n kautta suoritettiin päivässä noin 134 900 maksua, ja niiden yhteisarvo oli keskimäärin 188 miljardia euroa. Toiseksi suurimman eli PNS:n kautta suoritettiin päivässä noin 29 700 maksua, ja niiden yhteisarvo oli keskimäärin 78 miljardia euroa. Näiden neljän järjestelmän kautta suoritettavat maksut vastasivat yhteensä noin kahta kolmasosaa TARGETissa käsiteltyjen transaktioiden kokonaismäärästä ja yhtä kuudesosaa niiden yhteisarvosta.

Viimeaikaisen kehityksen mukaisesti asiakasmaksujen määrä kasvoi edelleen kaikissa järjestelmissä. Koska asiakasmaksut ovat yleensä pieniä maksuja, maksujen keskimääräinen koko kuitenkin pieneni ja käsiteltyjen maksujen yhteisarvo supistui noin 10 %.

#### 3.2 Jatkuva linkitetty katteensiirto (Continuous Linked Settlement, CLS)

Syyskuun 9. päivänä 2002 käynnistyi ns. CLS-järjestelmä eli valuuttakauppojen katteensiirtoja varten suunniteltu järjestelmä<sup>3</sup>. CLS-järjestelmässä valuuttakauppojen toimitusriski suureksi osaksi poistuu, koska kauppoihin liittyvät katteet siirretään järjestelmässä olevilla tileillä maksu maksua vastaan -periaatteella.<sup>4</sup> EKP:llä on kaksoisrooli CLS-järjestelmässä: se on mukana järjestelmän yleisvalvonnassa ja se tarjoaa katteensiirtopalveluja.

CLS-järjestelmän yleisvalvonta perustuu yhteistyömalliin, joka esitettiin Lamfalussyn raportissa<sup>5</sup>. Yhdysvaltojen keskuspankilla on päävastuu CLS-järjestelmän yleisvalvonnasta. Ennen CLS-järjestelmän käynnistymistä ne keskuspankit, joiden valuuttoja nyt käsitellään CLS-järjestelmässä, arvioivat yhdessä riskejä, joita niiden valuuttojen kuulumisesta CLS-järjestelmään syntyisi. Tässä arvioinnissa EKP katsoi, että yleensä euromääräisten valuuttakauppojen maksujen katteensiirrot suoritettaisiin turvallisesti ja tehokkaasti eikä niistä pitäisi aiheutua kohtuuttomia riskejä euromääräisille rahamarkkinoille ja maksujärjestelmille. EKP hyväksyi euron CLS-järjestelmässä käsiteltäväksi valuutaksi. Kaikki muut keskuspankit päätyivät samaan käsitykseen omasta valuutastaan, ja Yhdysvaltojen keskuspankki hyväksyi järjestelmän käynnistämisen.

Tukeakseen selvityksen juridista lopullisuutta CLS-järjestelmässä Englannin pankki nimesi heinäkuussa 2002 CLS-järjestelmän (järjestelmän sääntöihin sovelletaan Englannin lakia) järjestelmäksi, jota koskee EU:n direktiivi selvityksen lopullisuudesta ja direktiivin voimaan saattanut Ison-Britannian lainsäädäntö.

Kun pankit suorittavat valuuttakauppojen maksujen katteensiirtoja CLS-järjestelmässä, ne siirtävät kattemaksut CLS-pankissa oleville tileilleen vaaditun valuutan määräisinä vastaan RTGS-järjestelmän kautta. EKP:ssä on avattu CLS-pankille euromääräinen tili, ja kaikki maksut CLS-pankille ja CLS-pankilta käsitellään EKP:n maksumekanismiin (ECB Payment Mechanism, EPM) ja siten myös TARGETin kautta. Koska CLS-maksut ovat aikakriittisiä, eurojärjestelmä on parantanut varajärjestelyjään pienentääkseen toimintahäiriöiden riskiä. Pankkisektorin kanssa vuosina

3 Järjestelmään on hyväksytty seuraavat valuutat: Yhdysvaltain dollari, euro, Japanin jeni, Englannin punta, Sveitsin frangi, Kanadan dollari ja Australian dollari.

4 Ks. lisätietoja EKP:n tammikuun 2003 Kuukausikatsauksen artikkelista "CLS-järjestelmän tavoite, määrittely ja vaikutukset".

5 "Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries", BIS, marraskuu 1990.

2001 ja 2002 todellisissa olosuhteissa toteutetut varajärjestelmien testaukset onnistuivat hyvin.

Joulukuuhun 2002 mennessä CLS-järjestelmässä suoritettujen valuuttakauppojen katteensiirtojen päivittäinen arvo oli 268 miljardia Yhdysvaltain dollaria. Tämän arvioidaan olevan hieman yli 22 % valuuttamarkkinoiden kokonaisvaihdosta. Yhdysvaltain dollarin jälkeen – dollarin osuus on 47 % – euro on CLS-järjestelmän toiseksi käytetyin valuutta (26 %). Likviditeettivaikutus euromääräisiin

markkinoihin oli vähäinen, sillä katemaksuja CLS:ään suoritettiin päivittäin keskimäärin vain 5,2 miljardin euron arvosta ja CLS-pankin EKP:ssä olevan likviditeetin tarve oli aamupäivisin klo 8–13 (Suomen aikaa) keskimäärin vain noin 0,8 miljardia euroa. CLS-järjestelmä on alusta alkaen osoittautunut toiminnaltaan luotettavaksi. CLS-järjestelmään on tarkoitus hyväksyä kesällä 2003 uusiksi katteensiirtovaluutoiksi Ruotsin kruunu, Norjan kruunu, Tanskan kruunu ja Singaporen dollari ja vuoden lopulla Uuden-Seelannin dollari ja Hong Kongin dollari.

#### 4 Pienten maksujen maksuliikennepalvelut

Siitä lähtien kun eurosetelit ja -kolikot otettiin käyttöön ja maksujärjestelmät muuttuivat euromääräisiksi 1.1.2002, yhtenäisen euromaksualueen edelleen kehittäminen on ollut yleisen kiinnostuksen ja huomion kohteena. Eurojärjestelmän tavoitteena on kehittää euroalueesta erittäin kilpailukykyinen pienten maksujen maksualue, joka tarjoaa kansalaisten käyttöön tehokkaat ja turvalliset maksutavat ja -välineet. Näin ollen eurojärjestelmä pyrki edelleenkin ohjaamaan pieniä maksuja koskevaa politiikkaansa tämän tavoitteen mukaisesti. Eurojärjestelmä voi halutessaan toimia muutosten alullepanijana, käyttää yleisvalvonnallista toimivaltuuttaan ja osallistua itse toimintaan. Eurojärjestelmä on pyrkinyt tavoitteeseensa tiiviissä yhteistyössä ja vuorovaikutuksessa Euroopan komission ja Euroopan pankkisektorin kanssa.

Euroopan parlamentti ja EU:n neuvosto antoivat vuoden 2001 lopussa asetuksen (EY) N:o 2560/2001 euromääräisten maksujen suorittamisesta maasta toiseen. Asetuksen mukaan pankkien on perittävä arvoltaan alle 12 500 euron (alle 50 000 euron 1.1.2006 alkaen) määräisistä maasta toiseen suoritettavista tilisiirroista samansuuruinen toimitusmaksu kuin vastaavista kotimaanmaksuista. Asetusta alettiin soveltaa heinäkuussa 2002 korttimaksuihin ja pankkiautomaattinostoihin. Maasta toiseen suoritettaviin tilisiirtoihin asetusta aletaan soveltaa 1.7.2003 alkaen.

Muutosten alullepanijana eurojärjestelmä pyrkii helpottamaan pankkisektorin sopeutumista asetuksen mukaiseen uuteen toimintaympäristöön. Tavoitteena on edistää pankkien yhteistyötä sellaisten hallintojärjestelmien, standardien ja käytäntöjen sekä infrastruktuurien luomisessa, joiden avulla pankeilla on mahdollisuus suorittaa euroalueella pieniä maksuja tehokkaasti ja turvallisesti. Ennen asetuksen antamista eli marraskuussa 2001 EKP julkisti Ecofin-neuvostolle laaditun raportin ”Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro”, jossa esitetään suunnitelma maasta toiseen suoritettavien tilisiirtojen tehokkuuden saattamiseksi samalle tasolle kotimaisten maksujen kanssa. EKP on vedonnut markkinaosapuoliin, jotta ne tekisivät aloitteen pankeja sitovasta hallintojärjestelmästä ja pohtisivat yhtä mahdollista infrastruktuuriratkaisua – joko yleiseurooppalainen automaattinen clearingkeskus (automated clearing house, ACH) tai linkitetty automaattinen clearingkeskus (linked ACH) – maasta toiseen välitettävien tilisiirtojen entistä tehokkaampaa käsittelyä varten.

Vuonna 2002 EU:n pankkisektori eteni työsäännäiden suuntaviivojen mukaisesti. Muun muassa laajan yhtenäisen euromaksualueen (single euro payment area) tarpeita varten perustettiin European Payments Council (EPC), joka on käynnistänyt tätä maksualueita koskevan projektin. Tarkoituksena on, että

yhtenäisellä euromaksualueella kansalaiset voivat suorittaa maksuja yhtä helposti ja halvalla kuin kotimaassaankin. Eurojärjestelmä on tukenut voimakkaasti tätä projektia, ja EKP on tarkkailijana European Payments Councilin eri työryhmissä. Tässä yhteydessä on myös huomattava, että Euro Banking Association (EBA) on parhaillaan kehittämässä euromääräisten pankkien välisten tilisiirtojen automaattista selvityskeskusta eli STEP 2 -järjestelmää, jonka on määrä aloittaa toimintansa vuoden 2003 puolivälissä. STEP 2:sta tulee siten erittäin todennäköisesti ensimmäinen European Payments Councilin määrittelemällä tavalla toimiva yleiseurooppalainen clearingkeskus. EKP arvioi säännöllisin väliajoin yhtenäistä euromaksualuetta koskevia aloitteita ja raportoi arviointiansa tuloksista yleisölle.

EKP antoi myös kommenttinsa Euroopan komission julkiseen kuulemiseen, joka koski pienten maksujen sääntelyuudistusta EU:ssa ("A possible legal framework for the Single Payment Area in the Internal Market", MARKT/208/2001 – Rev. 1). Eurojärjestelmä aikoo jatkuvasti seurata pankkisektorin kehi-

tystä ja viimeistellä strategiaansa tämän kehityksen mukaisesti.

Uuden viestintätekniiikan käytön lisääntyminen ja tarve luoda elektronisen kaupankäynnin edellyttämiä erityismaksuvälineitä ovat aikaansaaneet monia elektronisten maksujen kehityshankkeita. EKP järjesti 19.11.2002 elektronisia maksuja käsittelevän konferenssin "E-payments in Europe". Konferenssissa markkinoiden ja akateemisten laitosten edustajat esittivät näkemyksiään elektronisten maksujen nykyisestä kehityksestä. Lisäksi eurojärjestelmän näkökulmaa elektronisiin maksuihin esittelevä luonnos asiakirjasta "E-payments in Europe – the Eurosystem's perspective" (EKP, syyskuu 2002) julkistettiin kommentoitavaksi ja keskustelun herättämiseksi konferenssissa.

EKP on myös päättänyt yhteisymmärryksessä Euroopan komission kanssa ottaa vastatakseseen elektronisia maksujärjestelmiä koskevas- ta avoimesta tiedonjakoinfrastruktuurista (e-Payments Systems Observatory, ePSO), johon liittynyt Euroopan komission projekti päättyi.

## 5 Arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmät

EKPJ:n kannalta arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmien häiriötön toiminta on yleensäkin tärkeää. Näiden järjestelmien toimintahäiriöt saattaisivat vaarantaa rahapolitiikan sujuvan toteuttamisen ja maksujärjestelmien kitkattoman toiminnan. Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien häiriöt voivat levitä automaattisesti maksujärjestelmiin, koska arvopapereiden siirto ja käteismaksujen suoritus perustuvat toimitus maksua vastaan -periaatteella toimiviin mekanismeihin. Myös keskustavastapuolen toimintakyvyttömyys voi estää arvopaperitransaktioiden selvittämisen.

Eurojärjestelmällä on kaksi tehtävää. EKP:n neuvosto ensinnäkin arvioi, miten arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät noudattavat tiet-

tyjä standardeja. Nämä vaatimukset asetettiin vuonna 1998 sen estämiseksi, ettei eurojärjestelmälle synny riskejä luotto-operaatioiden toteuttamisesta. Toiseksi eurojärjestelmä seuraa arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmien yhdentymis- ja keskittymisprosessin etenemistä.

Lisäksi EKPJ tekee yhteistyötä muiden sellaisten viranomaisten kanssa, jotka vastaavat arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmien sääntelystä ja yleisvalvonnasta Euroopassa.

Vuonna 2002 EKP esitti myös kommenttinsa arvopaperien selvitystä ja toimitusta koskevaan Euroopan komission julkiseen kuulemiseen.

### **5.1 Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien arviointi**

EKP:n neuvosto arvioi 29.8.2002 uudelleen eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuuksien käsittelyyn kelpaavia arvopaperikaupan selvitysjärjestelmiä.

Eurojärjestelmä totesi arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien pyrkineen jatkuvasti tehostamaan vaatimusten noudattamista. SCLV/AIAF (Espanja), SCL Barcelona (Espanja), BOGS (Kreikka) ja Crest (Iso-Britannia) ovat siirtyneet reaaliaikaiseen toimitus maksua vastaan -periaatteen mukaiseen selvitykseen keskuspankkirahalla.

Lisäksi todettiin, että eurojärjestelmän vaatimukset riippuvat siitä, käyttävätkö kansalliset keskuspankit sammio- vai korvamerkintäjärjestelmää luotto-operaatioiden vakuutena olevien arvopapereiden toimitukseen. Periaatteessa vaatimukset edellyttävät toimitus maksua vastaan -periaatteen mukaista suoritusta pääomariksin eliminoimiseksi. Jos jossakin maassa käytetään sammiojärjestelmää, siellä arvopaperit kuitenkin yleensä pantataan keskuspankille vastikkeettomasti. Näille keskuspankeille ei katsottu syntyvän pääomariskiä, koska arvopaperit pantataan ennen luoton myöntämistä ja ne vapautetaan vasta luoton takaisinmaksun jälkeen. Joka tapauksessa suurin osa näiden maiden arvopaperikaupan selvitysjärjestelmistä tarjoaa markkinaoperaatioita varten toimitus maksua vastaan -periaatteen mukaisia järjestelyjä.

Arviointi keskittyi myös erityisesti toimiin, joilla varmistetaan liiketoiminnan jatkuvuus. Arvioinnissa vahvistettiin, että hyväksytyillä arvopaperikaupan selvitysjärjestelmillä on asianmukaiset menettelytavat toiminnan käynnistämiseksi uudelleen katastrofin sattuessa. Selvitysjärjestelmien varajärjestelmien testaustiheyttä lisättiin parhaillaan.

### **5.2 Euroopan arvopaperikaupan selvitysinfrastruktuurin yhdyntyminen**

Eurojärjestelmä pitää hyvin tärkeänä arvopaperikaupan selvitysinfrastruktuurin yhden-

tymistä Euroopassa. Euroopan arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien yhdyntymisen jatkui vuonna 2002 edelleen, kun Italiassa ja Espanjassa syntyi yhteenliittymiä kotimaisten järjestelmien välillä ja kun luxemburgilaiset arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät siirtyivät saksalaiset vastaavat järjestelmät omistavan yhteisön haltuun. Näiden järjestelyjen seurauksena syntyi Clearstream Group. Lisäksi 19.9.2002 toteutui Ranskassa, Alankomaissa ja Belgiassa toimivan Euroclearin ja Crestin (Iso-Britannia) välinen fuusio. Euroclear-konsernin odotetaan siirtyvän yhteiseen selvitysinfrastruktuuriin vuonna 2005.

### **5.3 Yhteistyö Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojen komitean kanssa**

Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojen komitean (Committee of European Securities Regulators, CESR) päätöksentekovelimen ja EKP:n neuvoston vuonna 2001 tekemän päätöksen mukaisesti EKP:n ja komitean edustajista sekä Euroopan komission tarkkailijasta koostuva työryhmä jatkoi toimintaansa arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien ja keskusvastapuoliselvityksen alueella. Yhteistyön tavoitteena on kehittää Euroopan laajuiset selvitystä ja toimitusta koskevat standardit, jotka perustuvat arvopaperikaupan selvitysjärjestelmistä kansainvälisesti sovittuihin suosituksiin (BIS, Basel, marraskuu 2001).

EKP:n ja Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojen komitean päätöksentekovelimet esitivätkin 15.3.2002 kannanottopyynnön kysymyksistä, jotka koskivat standardien luonnetta, kattavuutta ja tavoitteita, mahdollisia kohderyhmiä, järjestelmien jäsenyysehtoja, riskejä ja heikkouksia, selvitysprosessin pituutta sekä markkinoiden rakenteeseen liittyviä seikkoja. Vastaajat suhtautuivat yleensä myönteisesti aloitteeseen yhteisistä eurooppalaisista standardeista ja korostivat koordinaation tarvetta, jotta voidaan taata uusien standardien yhtäläinen toteutus. Työryhmä jatkoi keskustelua standardiehdotuksista, ja uutta kannanottopyyntöä on suunniteltu vuodeksi 2003.

## 6 Muu toiminta

EKP julkisti heinäkuussa 2002 maksu- ja selvitysjärjestelmiä Euroopan unionissa käsittelevän kirjan ”Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2000 figures” (ns. Blue Book). Tässä julkaisussa on päivitetty vuoden 2001 vastaavan julkaisun tilastotiedot.

Elokuussa 2002 julkistettiin toinen painos EU:n jäsenyyttä hakeneiden maiden maksu- ja selvitysjärjestelmiä käsittelevästä asiakirjasta

”Payment and securities settlement systems in accession countries” (ns. hakijamaiden Blue Book). Julkaisussa kerrotaan kunkin 12 maan tilanteesta vuonna 2001, ja siinä on tilastotietoja myös ajanjaksolta 1997–2001.

Lisäksi EKP:ssä järjestettiin elokuussa 2002 keskuspankkien edustajille kolmipäiväinen seminaari maksu- ja selvitysjärjestelmistä ”Payment and Securities Settlement Systems”.

*EKP:n neuvoston kokous  
Eurotowerissa 26.9.2002*



## **Luku IX**

# **Rahoitusjärjestelmän vakaus ja luottolaitosten toiminnan vakauden valvonta**

## I Pankkisektorin rakenne, tuloskehitys ja riskit

Pankkisektorin kehityksen seuranta EU:n ja euroalueen laajuisesta näkökulmasta tehostui entisestään vuonna 2002. EKPJ:n pankkivalvontakomitea teki huomattavan määrän tästä työstä kahden päälinjauksen mukaisesti. Ensimmäinen se analysoi pankkisektorin rakenne muutoksia vuosittain. Analyysissä keskityttiin nimenomaan sellaisiin rakennemuutoksiin, jotka ovat olennaisia keskuspankkien ja valvontaviranomaisten kannalta, ja hyödynnettiin alan tuoretta tilastotietoa. Analyysin tulokset julkaistiin ensimmäistä kertaa vuonna 2002.<sup>1</sup> Rakennemuutosten analysoinnin ohella EKPJ:n pankkivalvontakomitea on tarpeen mukaan edelleenkin paneutunut moniin ajankohtaisiin kysymyksiin, kuten pankkien likviditeettiprofiilin kehitykseen ja hallintaan uudessa tilanteessa euron käyttöönoton jälkeen.<sup>2</sup> Toisen päälinjauksen mukaisesti EKPJ:n pankkivalvontakomitea analysoi säännöllisesti pankkisektorin makrovakautta. Pankkisektorin vakauden ehtoja ja riskejä seurataan systemaattisesti, ja niistä annetaan muodollinen arvio EKP:n päätöksentekoeleimille kahdesti vuodessa. On myös jatkettu eri toimialoille kohdistuvien pankkiluottoriskien arviointimenetelmiä ja stressitestausanalyyssejä, ja on pyritty parantamaan käytettävissä olevan, EU:ta koskevan tiedon laatua ja kattavuutta. Pankkivalvontakomitean käsittelemistä aiheista voidaan erikseen mainita pankkien altistuminen markkinoilta toisille leviävillä riskeillä. EKPJ:n pankkivalvontakomitean tekemän työn lisäksi eurojärjestelmässä on tehty työtä rahoitusmarkkinoiden vakauden kokonaisanalysoinnin parantamiseksi.

### **Rakenteellinen kehitys**

EU:n pankkisektorilla oli vuonna 2002 kaksi selvää kehityssuuntaa: ensinnäkin pankit järjestelivät toimintojaan uudelleen, sillä kustannusten ja tulojen kehitys aiheutti yhä enemmän paineita, ja toiseksi luottoriskin siirtovälineiden (luottojohdannaiset ja arvopaperistaminen) käyttö lisääntyi nopeasti.

Taloussympäristön ja rahoitusmarkkinoiden heikentyminen vuosina 2001 ja 2002 sekä kilpailun kiristyminen aiheuttivat tulonmenetyksiä pankeille. Tämän vuoksi EU-alueen pankkien on täytynyt karsia kustannuksiaan entistä enemmän. Monien pankkien tulot pienenevät huomattavasti vuonna 2001 ja vielä enemmän vuonna 2002 nimenomaan uusilla liiketoiminta-alueilla, kuten yksityis- ja investointipankkitoiminnassa sekä omaisuudenhoidossa, joille pankit laajentuivat 1990-luvun loppupuolella. Monet EU-alueen pankit ovatkin käynnistäneet mittavia toimintojen uudelleenjärjestelyohjelmia, joiden tarkoituksena on karsia kustannuksia (myös henkilöstökustannuksia), virtaviivaistaa organisaatiota ja keskittyä ydinliiketoimintoihin. Vaikka monia rationalisointitoimenpiteitä on toteutettu, EU-alueen pankkien kustannusten suhde tuottoihin suureni vuonna 2001. Tosin kustannusten suhde tuottoihin pieneni vuoden 2002 ensimmäisellä puoliskolla pankeissa, joiden saatavat ylittivät 100 miljardia euroa. Pankkien uusien säästämistoimien pitäisi kuitenkin konkreettisesti parantaa tehokkuutta keskipitkällä aikavälillä. Luottoriskin siirtovälineiden ja etenkin luottojohdannaisien käyttö lisääntyi vuonna 2002. Luottojohdannaiset ovat kaikkein uusien luottoriskin siirtoväline, ja niiden käyttö kasvaakin tällä hetkellä kaikkein nopeimmin. Vaikka maksuvelvoitteita onkin laiminlyöty yhä enemmän, luottojohdannaisien käytön kasvun odotetaan jatkuvan erittäin nopeana. Johdannaismarkkinoilla toimivan kansainvälisen liiton (International Swaps and Derivatives Association, ISDA) tuoreen tutkimuksen mukaan luottojohdannaiskauppojen globaali nimellinen kanta oli vuoden 2001 lopussa 900 miljardia euroa, josta EU-alueen pankkien osuus oli noin 35 %.

Kun luottoriskijohdannaismarkkinat kehittyvät, riskit voidaan jakaa tehokkaammin pankkien ja muiden rahoituslaitosten kesken (etenkin vakuutusyhtiöiden). Rahoituslaitosten on

<sup>1</sup> Ks. Euroopan keskuspankki, "Structural analysis of the EU banking sector", marraskuu 2002.

<sup>2</sup> Ks. Euroopan keskuspankki, "Developments in banks' liquidity profile and management", toukokuu 2002.

myös helpompi hinnoitella ja hallita luottoriskejä aiempaa tarkemmin. Huoli rahoitusmarkkinoiden vakaudesta saattaa kuitenkin voimistua, koska luottoriskin jakautuminen eri rahoituslaitosten kesken ei ole markkinoiden ja valvontaviranomaisten kannalta yhtä avointa kuin aiemmin. Suojauksen myynti on hyvin pitkälle keskittynyt muutamalle pankille ja vakuutusyhtiölle. Suojausinstrumentit voivat myös lisätä riskien tarttumista vakuutusyhtiöiltä pankeille sekä altistaa pankit huomattaville juridisille ja operatiivisille riskeille. Riskien suuruuteen vaikuttavat pitkälti sopimuksen ehdot.

Samalla kun luottoriskin kauppa on kasvanut, sisäisiä luottoriskin arviointijärjestelmiä on kehitetty uutta Baselin sopimusta silmällä pitäen (lisätietoja sopimuksesta tämän luvun lopussa). Tämä on mahdollistanut sen, että pankit ovat voineet tehostaa luoton hinnoittelua siten, että hinta vastaa paremmin luottoon liittyvää riskiä, sekä parantaa sisäistä pääomallokointiaan. Pankit ovat myös edistyneet operatiivisten riskien arvioinnissa ja hallinnassa ainakin osaksi siitä syystä, että nämä riskit sisältyvät uuteen Baselin sopimukseen. Euro-määräisten rahamarkkinoiden integraatio, syventäminen ja parempi likviditeetti, uusien maksutekniikoiden käyttöönotto sekä rahoitusalan innovaatiot ovat parantaneet pankkien kykyä hallita likviditeettiriskiä. Samaan aikaan riski likviditeetin loppumisesta markkinoiden kuohuntatilanteissa on voimistunut, sillä pankit ovat yhä riippuvaisempia arvopaperimarkkinoista. Pankit ovat alkaneet kehittää yhä edistyneempiä kvantitatiivisia menetelmiä likviditeettiriskin hallitsemiseksi (esim. likviditeettiriskimalleja), mutta mallien kehittäminen on vasta alullaan.

Jotkin vuoden 2001 vuosikertomuksessa kuvattavat kehityssuunnat ovat jatkuneet. Laajentuminen Keski- ja Itä-Eurooppaan on jatkunut, sillä alueella on yhä merkittävästi kasvun mahdollisuuksia. EU:n alueella pankit ovat yritysostojen ja fuusioiden sekä sivukonttoreiden ja tytäryhtiöiden perustamisten myötä laajentuneet jonkin verran yli maiden rajojen, mutta laajentumisvauhti hidastui huomattavasti vuoden 2001 lopussa ja vuonna 2002. Kos-

ka markkinatilanne on heikentynyt, pankit ovat alkaneet suhtautua fuusioihin ja yritysostoihin liittyviin riskeihin aiempaa varovaisemmin. Tämän vuoksi suuret kotimaiset ja maiden rajat ylittävät pankkifuusioiden osuus on vähentynyt selvästi. Pienten pankkien keskittyminen kotimarkkina-alueella on kuitenkin pysynyt vilkkaana, koska ne pyrkivät saavuttamaan kustannussäästö tavoitteensa.

Euron käyttöönoton jälkeen pankkisektorin integraatio on edennyt epätasaisesti sen mukaan, mistä pankin liiketoiminta-alueesta on ollut kyse<sup>3</sup>. Tukku- ja pääomamarkkinoihin liittyvissä toiminnoissa entiset segmentoituneet, kansallisiin valuuttoihin perustuvat markkinat (esim. arvopaperiemissioiden järjestelyt) ovat jo suurelta osin muovautuneet yhdentyneeksi, koko euroalueen käsittäväksi markkina-alueeksi. Kun markkinoille on tullut kansainvälisiä rahoituslaitoksia, kilpailu on kiristynyt. Tämä on heikentänyt huomattavasti kotimaisen välittäjien johtavaa asemaa ja pienentänyt merkintäkustannuksia. Koska maiden rajat ylittävien arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmien infrastruktuuri on yhä pirstoutunut, se aiheuttaa suuria ongelmia maiden rajat ylittävälle kaupalle ja omaisuudenhallintapalvelujen tarjoamiselle. Integraatio on selvästi ollut hitaampaa vähittäispalveluissa, koska ne ovat yleensä olleet luonteeltaan hyvin paikallisia. Kansallisten markkinoiden välisiä yhteyksiä on kuitenkin yhä enemmän. Etenkin ulkomaisilla pankeilla on jo merkittäviä osuuksia kansallisista pankkijärjestelmistä (yli 20 % koko EU-alueen pankkipääomasta).

### **Tuloskehitys ja riskit**

Vuonna 2001 ja vuoden 2002 ensimmäisellä puoliskolla EU-alueen pankkien tuloskehitys huononi lähinnä lisääntyneiden luottotappiovarausten ja muiden tuottojen kasvun vähenemisen vuoksi. Ne puolestaan johtuivat heikentyneestä taloudellisesta ja rahoitusmarkkinoiden tilanteesta. Verojen ja satunnaisten erien jälkeen EU:n suurten pankkien yhteen-

<sup>3</sup> Ks. "Banking integration in the euro area", EKP:n Occasional Paper -julkaisusarjan nro 6, joulukuuta 2002.

laskettu oman pääoman tuotto prosentti pienentyi 10,1 prosenttiin vuonna 2001, kun se oli vuonna 2000 ollut 12,4 %. Tämä tuloskehitys vastasi kuitenkin vuosien 1995–1999 keskimääräistä kehitystä<sup>4</sup>. Pankkien väliset erot supistumisen jakautumisessa näkyivät hyvinkin selvästi: sellaisten pankkien osuus, joiden oman pääoman tuotto prosentti oli alle 5 %, kasvoi merkittävästi, kun taas erittäin hyvin kannattavien pankkien (oman pääoman tuotto prosentti yli 20 %) osuus pieneni selvästi. Suurten pankkiryhmien tuloskehityksen hidastumisvauhti nopeutui vuonna 2002.

Neljännesvuosituloksen julkistaneiden suurten pankkiryhmien luottotappiovaraukset suurensivat merkittävästi vuoden 2002 ensimmäisellä puoliskolla (ja vielä kolmannella neljänneksellä), koska järjestelemättömiä luottoja oli yhä enemmän. Luottotappiovarausten suhde voittoihin (ennen varauksia) suureni 25 % vuoden 2002 ensimmäisellä puoliskolla sellaisissa pankkiryhmissä, joiden saatavien määrä oli yli 100 miljardia euroa. Tämä johtui yritysten konkurssien lisääntymisestä monissa EU-maissa sekä joidenkin kansainvälisten sijoituskohteiden laadun heikkenemisestä. Monien suurten pankkien tulot ovat pienentyneet erityisesti investointipankkitoiminnan tulojen vähentymisen vuoksi. Investointipankkitoiminta on puolestaan kärsinyt emissioiden ja yritysten uudelleenjärjestelyjen vähenemisen ja jälkimarkkinoiden supistumisen takia. Koska rahoitusmarkkinat ovat olleet epävakaita, yritykset ovat pyrkineet vähentämään osake-rahoitusta tai joukkovelkakirjalainojen liikkeenlaskua sekä yritysjärjestelyitä. Investointipankkitoiminnasta saatujen tulojen osuus suurten pankkien voitoista oli suuri 1990-luvun lopussa ja vuonna 2000. Rahoitusmarkkinoiden levottomuus on myös vähentänyt haluja sijoittaa osakkeisiin ja sijoitusrahastoihin, minkä vuoksi omaisuuden hallinnasta ja kaupankäynnistä saadut tulot ovat supistuneet.

Kaiken kaikkiaan rahoitusmarkkinoiden levottomuus on vaikuttanut pikemminkin pankkien tulojen vähenemiseen kuin luotto- tai mark-

kinariskisiin, sillä pankkien suorat osakesijoitukset ovat yleensä pieniä (yhteensä noin 4 % EU-alueen pankkien konsolidoidun taseen loppusummasta). Monissa suurissa pankeissa viimeaikainen toimintojen hajauttaminen ei ole saanut aikaan haluttuja hyötyjä, sillä useat pankkitoiminnot – myös kansainväliset – ovat kärsineet. Vähittäispankkitoimintaan keskittyvät pankit sekä pankit, joilla on vankka asema kotimarkkinoilla, menestyivät parhaiten vuosien 2001 ja 2002 markkinatilanteessa.

Pankit ovat kestäneet hyvin toimintaympäristön muutokset, koska niiden pääoma ja riskienhallintamenetelmät ovat toistaiseksi pysyneet jokseenkin ennallaan. EU-alueen pankkien yhteenlaskettu vakavaraisuussuhde on ollut noin 12,0 % eli ylittää selvästi säädetyn minimirajan. Pankkisektorin on kuitenkin täytynyt tehdä rakenteellisia muutoksia aloilla, joilla suhdanteiden ja rahoitusmarkkinoiden heikkeneminen on huonontanut entisestään heikkoa rakenteellista kannattavuutta. Sen lisäksi että pankkisektori on ollut kestävä, EU:n kotitalous- ja yrityssektoreilla ei ole ollut mitään merkittäviä tasapainottomuuksia. Osakemarkkinoiden epävarmuus on kuitenkin kaventanut mahdollisuuksia keventää velan suurta määrää joillakin yrityssektorin aloilla, kuten tietotekniikka-, media- ja televiestintäaloilla.

Yhteenvedon voidaan todeta, että EU:n pankkisektori on ollut huomattavan kestävä vuosien 2001 ja 2002 epäsuotuisissa oloissa ja sillä on yhä edelleen potentiaalia kestää uusia sokkeja. Pankeilta ja valvontaviranomaisilta edellytetään kuitenkin erityistä valppautta sen varmistamiseksi, että ne pystyvät ylläpitämään riittävät pääomapuskurit, kun kannattavuus heikkenee ja huoli joidenkin sijoituskohteiden laadusta kasvaa.

<sup>4</sup> Tiedot, joihin tässä viitataan, on kerännyt EKP:n pankkivalvontakomitea. Ne kattavat noin 99 % EU-alueen luottolaitoksista, kun tarkastellaan tilikauden 2001 kaikkia saamia.

## 2 Rahoitusjärjestelmän vakauden ja valvonnan järjestelyt

Keskustelu EU:n institutionaalisten järjestelyiden riittävydestä rahoitusjärjestelmän vakauden valvonnassa jatkui vuonna 2002, ja sitä vauhditti muun muassa talous- ja rahoituskomitean tekemä työ (ks. luku V). Valvontavastuu on läheisyysperiaatteen mukaisesti kansallisilla viranomaisilla. Talous- ja rahoituskomitean<sup>5</sup> työ kuitenkin teki selväksi sen, että yhteistyötä tulisi tehostaa merkittävästi, jotta pystytään hoitamaan rahoitusmarkkinoiden syvenevä integraatio. Talous- ja rahoituskomitea keskittyi myös ohjelmiin, joita tarvitaan tukemaan EU:n rahoitusmarkkinoiden integraatiota. Huhtikuussa 2002 hyväksytyssä raportissa rahoitusmarkkinoiden integraatiosta (Report on Financial Integration) painotettiin sitä, millaisia mahdollisia hyötyjä täysin integroituneista rahoitusmarkkinoista olisi EU:n talouksille. Lisäksi raportissa tuotiin esiin useita toimenpiteitä, joita on tehtävä sääntelyn ja valvonnan alalla, jotta tavoite täydestä integraatiosta saavutetaan. Raportissa suositeltiin etenkin sellaisia toimenpiteitä, joilla pyritään poistamaan rahoitusmarkkinoiden sääntelyn epätäydellisestä toimeenpanosta johtuvia vääristymiä ja esteitä EU:n alueella. Nämä loppupäätelmät vastasivat European Financial Services Roundtable -ryhmän<sup>6</sup> laatiman raportin tuloksia, jotka myös edellyttivät sijoittajan suoja koskevien sääntöjen harmonisointia, kansallisten sääntelykeinojen yhdenmukaisuutta ja valvontakäytäntöjen lähentymistä.

Talous- ja rahoituskomitean raportit käynnistivät perusteellisen arvioinnin siitä, minkälaisin järjestelyin EU valvoo rahoitusmarkkinoiden sääntelyä, valvontaa ja vakautta. Arvioinnin tarkoituksena on parantaa yhteistyöjärjestelmien tehokkuutta. Arviointi hyväksyttiin Ecofin-neuvostossa joulukuussa 2002. Talous- ja rahoituskomitea saikin Ecofin-neuvostolta valtuudet toteuttaa tällaisen arvion. Talous- ja rahoituskomitean raportissa (EU Arrangements for Financial Regulation, Supervision and Stability) annettiin perusteellinen ehdotus yhteistyörakenteiden uudistamiseksi. Raportissa suositeltiin etenkin sitä, että niin sanottua Lamfalussy-käytäntöä sovellettaisiin kaikkiin rahoitusalan sektoreihin,

kuten sitä sovelletaan jo arvopaperimarkkinoihin. Tämä tarkoittaisi sitä, että sääntelyn olisi oltava aiempaa joustavampaa. Teknisiä toimeenpanoon liittyviä kysymyksiä tulisi käsitellä sääntelykomiteoissa. Niissä jäseninä olisivat edustajat, jotka jäsenvaltioiden asianomaiset ministeriöt olisivat nimenneet kansallisen menettelyn mukaan. Sääntelykomiteoita avustaisivat valvontakomiteat. Valvontakomiteat valtuutettaisiin myös ajamaan EY:n direktiivien aiempaa yhdenmukaisempaa täytäntöönpanoa jäsenvaltioissa sekä edistämään valvontakäytäntöjen lähentymistä. Ehdotetut uudet järjestelyt toteutettaisiin sektoreittain, ja sääntelyä ja valvontaa pohtivia komiteoita perustettaisiin pankkitoiminnalle, arvopapereille ja yhteissijoitusyrityksille sekä vakuutusille ja eläkkeille. Erillinen sääntelykomitea perustettaisiin myös finanssitavarataloille. Uudelleen organisoitu ja nimetty rahoituspalvelujen komitea (Financial Services Committee, FSC) toteuttaisi yleisvalvontaa ja neuvoisi Ecofin-neuvostoa rahoitusmarkkinoita koskevissa asioissa. Talous- ja rahoituskomitea valmistelisi Ecofin-neuvoston keskustelut rahoitusmarkkinoiden vakaudesta, ja tässä tehtävässä sitä avustaisi rahoituspalvelujen komitea. Myös EKPJ:n pankkivalvontakomitealla on oma tehtävänsä ehdotetussa uudessa rakenteessa. Ensinnäkin pankkivalvontakomitean laatimia rakenteellisia ja makrovakauden analyysjä hyödynnettäisiin EU:n keskusteluissa rahoitusmarkkinoiden vakautta koskevista asioista. Toiseksi pankkivalvontakomitean työ yhteisymmärryksen aikaan saamiseksi keskuspankkien ja pankkivalvojien kesken useissa yhteisissä asioissa saattaisi myös tuoda esiin sen, miten uudessa rakenteessa vaihdetaan luottamuksellista tietoa.

5 Näistä periaatteista sovittiin ensimmäisen kerran talous- ja rahoituskomitean huhtikuussa 2000 julkaisemassa raportissa rahoitusjärjestelmän vakaudesta (Report on Financial Stability), ja niitä tarkennettiin seuraavana vuonna rahoitusmarkkinoiden kriisinhallinnan suhteen.

6 Ks. F. Heinemann ja M. Jopp, "The Benefits of a Working European Retail Market for Financial Services", raportti European Financial Services Roundtablelle, Europe Union Verlag, 2002.

Sen jälkeen kun Ecofin-neuvosto oli hyväksynyt talous- ja rahoituskomitean raportin alustavan version, toteutettiin julkinen konsultaatio, jossa tulivat esiin seuraavat keskeiset asiat: ensinnäkin uudessa sääntelyjärjestelyssä on tärkeä säilyttää institutionaalinen tasapaino, ja toiseksi säännösluonnoksista täytyy järjestää muodollisempi ja avoimempi konsultaatio, jossa kuullaan kiinnostuneita osapuolia. Keskuspankin näkökulmasta kolme seikkaa nousivat ensiarvoisen tärkeiksi. Ensiksikin kaikkien keskuspankkien on osallistuttava pankkivalvonnan yhteistyöhön, eli myös niiden, joilla ei ole suoraa valvontavastuuta. Tämä on välttämätöntä rahoitusmarkkinoiden vakauden edistämiseksi, koska pankkeihin liittyy tietty potentiaalinen systeemiriski. Pankkisektorin paineet vaikuttavat välttömästi maksujärjestelmien infrastruktuuriin ja likviditeetin hallintaan. Toiseksi teknisten asiantuntijoiden on osallistuttava sääntelykomiteoiden työskentelyyn. Näin vältetään se, että kaikki säännösluonnoksiin liittyvä tekninen työ siirtyy valvontakomiteoille, joiden muut tärkeät valvontakäytäntöihin liittyvät työt saattavat häiritä paneutumista teknisiin kysymyksiin. Kolmanneksi rahoitusmarkkinoiden vakauden valvontaan tarvitaan vahva perusta, jonka luomisessa voidaan hyödyntää pankkivalvontakomiteassa ja muualla EKPJ:ssä meneillään olevaa työtä EU:n rahoitusjärjestelmän heikkouksien analyysissä.

Vuoden 2003 ensimmäisellä puoliskolla EKPJ:n pankkivalvontakomitea solmi kaksi tärkeää monenvälistä sopimusta. Niistä toinen koskee keskuspankkien ja valvontaviranomaisten välistä yhteistyötä kriisitilanteissa. Sopimuksessa määritellään periaatteet, joilla parannetaan viranomaisten käytössä olevia yhteistyö- ja tietojenvaihtomenettelyjä kriisitilanteissa. Toinen sopimus solmittiin niiden seitsemän EU:n keskuspankin (Itävallan, Belgian, Ranskan, Saksan, Italian, Portugalin ja Espanjan) kanssa, jotka hallinnoivat luottojen keskusrekisteriä. Sopimuksella nämä rekisterit avataan maiden yhteiskäyttöön.

EKP on perustanut uuden rahoitusmarkkinoiden vakauden ja valvonnan pääosaston tukeakseen paremmin EU:ssa meneillään olevia

pyrkimyksiä rahoitusmarkkinoiden vakauden valvomiseksi. Pääosasto työskentelee tiiviisti yhdessä muiden asiaankuuluvien EKP:n osastojen kanssa. Se pyrkii antamaan kattavan yleiskatsauksen euroalueen rahoitusmarkkinoiden vakautteen liittyvistä kysymyksistä, ja se seuraa tarkoin rahoitusmarkkinoiden sääntelyn ja valvonnan sekä muiden rahoituspalveluihin liittyvien alojen kehitystä.

Vuonna 2002 jäsenvaltioissa toteutettiin institutionaalisia järjestelyjä rahoitusmarkkinoiden sääntelyn ja valvonnan alalla. Itävallassa aloitti toimintansa huhtikuussa 2002 rahoitusmarkkinoiden valvontaviranomainen, jonka valvontavastuuseen kuuluu koko rahoitussektori. Keskuspankin osuutta valvonnasta tehostettiin. Keskuspankki onkin tiiviisti mukana valvontaprosessissa, etenkin luotto- ja markkinariskejä koskevissa tarkastuskäynneissä. Sen vastuulla on myös pankkien raportoinnin prosessointi. Belgiassa keskuspankin, pankki- ja arvopaperimarkkinavalvojan ja vakuutusvalvontaviranomaisen keskinäisiä institutionaalisia suhteita vahvistettiin hallintojärjestelmien suhteen siten, että kunkin valvontaviranomaisen johtokunnassa on keskuspankin johtokunnan jäsen. Uusi rahoitusmarkkinoiden vakautta valvova komitea, jonka puheenjohtaja on keskuspankin pääjohtaja, vastaa rahoitussektorin valvonnan koordinoinnista. Tämän uudistuksen tarkoituksena on mm. hyödyntää synergiaetuja yhdistämällä resurssit yhteistä etua koskevilla alueilla, kuten rahoitusmarkkinoiden vakauden valvonnassa. Saksassa vasta perustettu valvontaviranomainen (kattaa pankki-, arvopaperi- ja vakuutusalat) aloitti toimintansa toukokuussa 2002, ja Saksan keskuspankin osuutta luottolaitosten vakauden valvonnassa tehostettiin. Suomessa Rahoitustarkastuksen toimintajärjestelmää tehostetaan parhaillaan. Ranskassa tehtiin lakialoite uuden valvontaviranomaisen perustamiseksi. Viranomaisen vastuulla tulee olemaan arvopaperimarkkinoiden sääntely ja valvonta. Uuteen viranomaiseen yhdistetään pörssivalvonnan ja ns. rahoitusmarkkinaneuvoston toiminnot, jotta arvopaperimarkkinoiden sääntelyn ja valvonnan institutionaaliset järjestelyt saataisiin virtaviivaistettua. Irlannissa jatkui lainsäädäntöprosessi uuden rahoitusmarkkinoita valvovan

viranomaisen perustamiseksi. Uudesta viranomaisesta tulee kiinteä mutta itsenäinen osa uudelleen organisoitua keskuspankkia, ja sen vastuulla tulee olemaan koko rahoitussektorin sääntely ja valvonta mukaan lukien luottolaitosten vakauden valvonta ja kuluttajasiat. Hollannissa jatkettiin institutionaalisen uudistuksen toteuttamista siltä pohjalta, että luottolaitosten vakauden valvonta ja markkinatapojen ja -keinojen valvonta erotettaisiin toisistaan, mutta keskuspankki sekä vakuutus- ja eläkerahastovalvoja vastaisivat

vakauden valvonnasta. Näiden vakautta valvovien viranomaisten välille on vakiintunut tiivis yhteistyö. Molemmilla viranomaisilla on edustus toistensa johtokunnissa, ja joulukuussa 2002 vakauden valvonnasta vastaaville ministereille annettiin ehdotus näiden valvontaviranomaisten täydellisestä yhdistämisestä. Yhteenvedon voidaan todeta, että monien valvontaviranomaisten asemaa on vahvistettu ja keskuspankkien osuutta luottolaitosten vakauden valvonnassa on tarkistettu ja useimmissa tapauksissa tehostettu.

### 3 Pankkialan ja rahoitusmarkkinoiden sääntely

Pankkien vakavaraisuussäännösten uudistaminen pysyi vuonna 2002 pankkialan sääntelyn keskeisenä kysymyksenä niin kansainvälisesti kuin EU:ssakin. Baselin pankkivalvontakomitea (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) tehosti uudeksi vakavaraisuussäännöksi ehdotetun säännöskokoelman kolmen pilarin eli minimipääomavaatimusten, pankkivalvontaprosessin vahvistamisen ja markkinakurin keskeisten piirteiden määrittelyä. Heinäkuussa 2002 Baselin pankkivalvontakomitea sopi monista tärkeistä uuden sopimuksen viimeistelyä koskevista asioista. Uudessa Baselin sopimuksessa on sovittu mm. siitä, että 1) pankit tarkentavat menettelyjään pieniin ja keskisuuriin yrityksiin kohdistuvan luottoriskin suhteen 2) ne pankit, jotka toisen pilarin mukaan ovat ottaneet käyttöön sisäisiin luokituksiin pohjautuvan lähestymistavan (internal ratings-based, IRB), tekevät varovaisia luottoriskin rasiuskokeita 3) sisäisiin luokituksiin pohjautuvan edistyneen ja konservatiivisen lähestymistavan eroa kavennetaan 4) ensimmäisen pilarin mukaisesta pääoman kohtelusta operatiivisissa riskeissä tehdään joustavampaa ja 5) pääoman siirtymäajalle asetetaan yksi ainoa alaraja sen perusteella, mitä nykyisessä vakavaraisuussäännöstössä on arvioitu pääomaksi. Lisäksi Baselin pankkivalvontakomitea vahvisti tarkistetun aikataulun sopimuksen viimeistelylle. Aikataulun mukaan lopullinen (kolmas) lausunto on määrä saada julkiseen konsultaatioon vuoden 2003 toisella neljänneksellä. Uusi sopimus viimeistellään vuoden 2003 viimeisellä neljänneksellä ja tu-

lee voimaan vuoden 2006 lopussa. Lokakuussa 2002 Baselin pankkivalvontakomitea käynnisti kolmannen ja viimeisen määrällisen vaikutustutkimuksen (Quantitative Impact Study, QIS 3), jonka tarkoituksena on arvioida perusteellisesti uuden Baselin sopimuksen sääntöjen vaikutus ennen kolmannen lausunnon julkaisemista. Tämän tutkimuksen tulokset odotetaan julkistettavan alkukesästä 2003. Vuonna 2002 Baselin pankkivalvontakomitea perusti ryhmän Baselin sopimuksen täytäntöönpanoa varten (Accord Implementation Group) tehostaakseen uudistetun sopimuksen soveltamista käytäntöön.

EU:n tasolla pankkien ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuussäännösten uudistamista koskevaa työtä tehtiin sekä Euroopan komissiossa että Baselin pankkivalvontakomiteassa. Ennen julkista kuulemistä marrakuussa 2002 Euroopan komissio käynnisti asiasta keskustelun ("Structured Dialogue") rahoituspalvelusektorin ja muiden kiinnostuneiden osapuolten kanssa. Tämän keskustelun perustaksi julkaistiin saate- ja työpaperi, jossa esitellään komission ajatukset EU:n uudesta pankkien ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuussäännöstöstä. Komissio aikoo julkaista kolmannen lausuntonsa EU:n keskusteltavaksi alkukesästä 2003 eli hieman Baselin pankkivalvontakomitean kolmannen lausunnon jälkeen. Odotetaan, että heti vuoden 2004 ensimmäisellä neljänneksellä komissio antaa ehdotuksen direktiiviksi luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvaatimuk-

sista. Tämä direktiivi korvaa EU:n nykyiset säännökset. EU:n uuden vakavaraisuussäännösten on määrä tulla voimaan samaan aikaan kun uuden Baselin sopimuksen eli vuoden 2006 lopussa.

Eurooppa-neuvoston Barcelonassa maaliskuussa 2002 esittämän pyynnön mukaisesti Euroopan komissio tekee myös tutkimuksen siitä, millä tavoin uusi vakavaraisuussäännösto todennäköisesti vaikuttaa Euroopan talouden kaikkiin sektoreihin ja etenkin pieniin ja keskiuuriin yrityksiin. Tutkimus on tarkoitus saada valmiiksi syksyllä 2003.

EKP osallistuu vastaisuudessakin päätöksen tekoon vakauden valvontaa koskevissa asioissa lähinnä siten, että se on tarkkailijajäsen alan komiteoissa ja tukee näin vakavaraisuussäännösten kehittämisessä tähän asti tehtyä työtä. EKP mm. piti hyvänä sitä, että sisäisiin asiakasriskiluokituksiin perustuvaa menetelmää käyttävien pankkien on tehtävä toisen pilarin mukaiset rasituskokeet. Tämän sekä yritysluotoille tarkoitettun loivemman riskipainokäyrän käyttöönoton (Baselin pankkivalvontakomitean hyväksymä marraskuussa 2001) odotetaan vähentävän pääomavaatimusten vaihtelua suhdannekierron aikana. Jos uusi vakavaraisuussäännösto viimeistellään perusteellisesti, se vahvistaa olennaisesti rahoitusmarkkinoiden vakautta. Erityisen tärkeää EU:ta koskevista kysymyksistä on, että pankkien luottoriskejä pienissä ja keskiuuriissa yrityksissä kohdellaan asianmukaisella tavalla. On myös erittäin tärkeää, että pieniä ja keskiuuria pankkeja ja sijoituspalveluyrityksiä kohdellaan oikeudenmukaisesti, sillä niiden pääomavaatimusten tulisi vastata niiden riskiprofiilia. Valvontakäytäntöjen lähentymistä pidetään myös tärkeänä, ja siitä tuleekin yksi uuden pankkivalvontakomitean ydintehtäviä.

Rahoitusmarkkinoiden sääntelyn suhteen on edistytty hyvin rahoituspalvelujen toimintasuunnitelmassa (Financial Services Action Plan, FSAP) esitettyjen toimenpiteiden käyttöönotossa. Etenkin Eurooppa-neuvoston Barcelonassa pidetyssä kokouksessa hyväksytyt ensisijaiset tavoitteet, eli finanssiryhmittyy-

miä koskeva direktiivi, markkinoiden väärinkäyttöä koskeva direktiivi ja IAS-tilinpäätösstandardeja koskeva EU:n asetus, saavutettiin lähes kokonaan vuonna 2002. Tämän lainsäädäntöprosessin rinnalla tiedostettiin yhä voimakkaammin, mitä hyötyjä rahoitusmarkkinoiden tiiviimmästä integraatiosta koituu (ks. luku V). Arvopaperimarkkinoiden sääntelyssä on edistytty ns. Lamfalussyn järjestelyn suhteen, jota Euroopan arvopaperimarkkinoiden sääntelyä pohtinut asiantuntijatyöryhmä ehdotti. Markkinoiden väärinkäyttöä koskevassa direktiivissä erotettiin ensimmäistä kertaa keskeiset periaatteet (ylemmän tason lainsäädäntö) teknisten yksityiskohtien soveltavista säännöksistä (alemmän tason säännökset) ja noudatettiin komitologiamenettelyä soveltavien säännösten käyttöönotossa Euroopan arvopaperimarkkinakomiteassa (European Securities Committee, ESC). Lisäksi komission ehdotus direktiiviksi listautumisesitteistä ja etenkin sijoituspalveludirektiivin tarkistamisesta pohjautuu voimakkaasti siihen, että Lamfalussyn järjestelyn tyyppiset sääntelymenetelyt ovat käyttökelpoisia. Hiljattain perustettu Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojen komitea (Committee of European Securities Regulators, CESR) on komission pyynnöstä myös käynnistänyt niiden toimenpiteiden tekniset valmistelut, jotka liittyvät markkinoiden väärinkäyttöä ja listautumisesitteitä koskevien direktiivien täytäntöönpanoon. EKP osallistuu tarkkailijana rahoituspalvelujen työryhmän työskentelyyn. Ryhmä seuraa FSAP-ohjelmien täytäntöönpanon edistymistä. Laksäätteisten tehtäviensä mukaisesti EKP:tä kuullaan rahoitusmarkkinoiden sääntelyä koskevissa direktiiviehdotuksissa samoin kuin muissakin edellä mainittujen direktiivien valmisteluissa.

Taistelu rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämiseksi oli keskeisellä sijalla vuonna 2002. Tällä alalla otettiin kolme edistysaskelta. Ensinnäkin monet maat osallistuivat tiiviisti rahanpesun estämiseen tähtäävän työryhmän (Financial Action Task Force on Money Laundering, FATF) laatimien, terrorismin rahoittamisen estämistä koskevien kahdeksan erityissuosituksen täytäntöönpanoon. FATF panosti merkittävästi näiden suositus-

ten yksityiskohtaiseen tulkintaan. Toiseksi FATF käynnisti 40 rahanpesun estämistä koskevan suosituksensa uudelleen arvioinnin, jossa paneudutaan mm. asiakkaiden tunnistamiseen ja due diligence -tutkimuksiin, epäilyttävien transaktioiden ilmoittamiseen, sääntelyyn ja valvontaan, yritysmuotoihin sekä muihin kuin rahoituslaitoksiin ja rahoitusalan ulkopuolisiin ammatteihin. Kolmanneksi IMF, Maailmanpankki ja FATF ovat kehittäneet yhteisen menetelmän sen arvioimiseksi, miten eri maat noudattavat FATF:n 40:ää suositusta. FATF:n standardit lisätään IMF:n ja Maailmanpankin valvontaa koskeviin standardeihin ja ohjeisiin, kuten esim. standardien ja sääntöjen noudattamista koskevaan ns. ROSC-raporttiin ja rahoitussektorin tilan arviointiohjelmiin (Financial Sector Assessment Programmes). EKP osallistuu FATF:n työskentelyyn tarkkailijana.

Kirjanpidon alalla Kansainvälinen tilinpäätösstandardilautakunta (International Accounting Standards Board, IASB) on aloittanut kansainvälisten IAS-tilinpäätösstandardien (International Accounting Standards, IAS) uudistamisen sekä isoja projekteja, joiden tarkoituksena on lähentää IAS-standardit ja Yhdysvaltojen vastaavat standardit (US Generally Accepted Accounting Principles). IASB on julkistanut IAS 32 -standardiluonnoksen tilinpäätöstiedon julkistamisesta ja esittämistavasta ja IAS 39 -standardiluonnoksen rahoitusinstrumenttien kirjaamisesta ja arvostamisesta. Parhailaan harkitaan, pitäisikö IAS 39:ään sisältyvän käytännön arvoon arvostamisen käyttöä mahdollisesti laajentaa. EKP julkisti lausunnon käytännön arvoon arvostamisesta pankkisektorilla

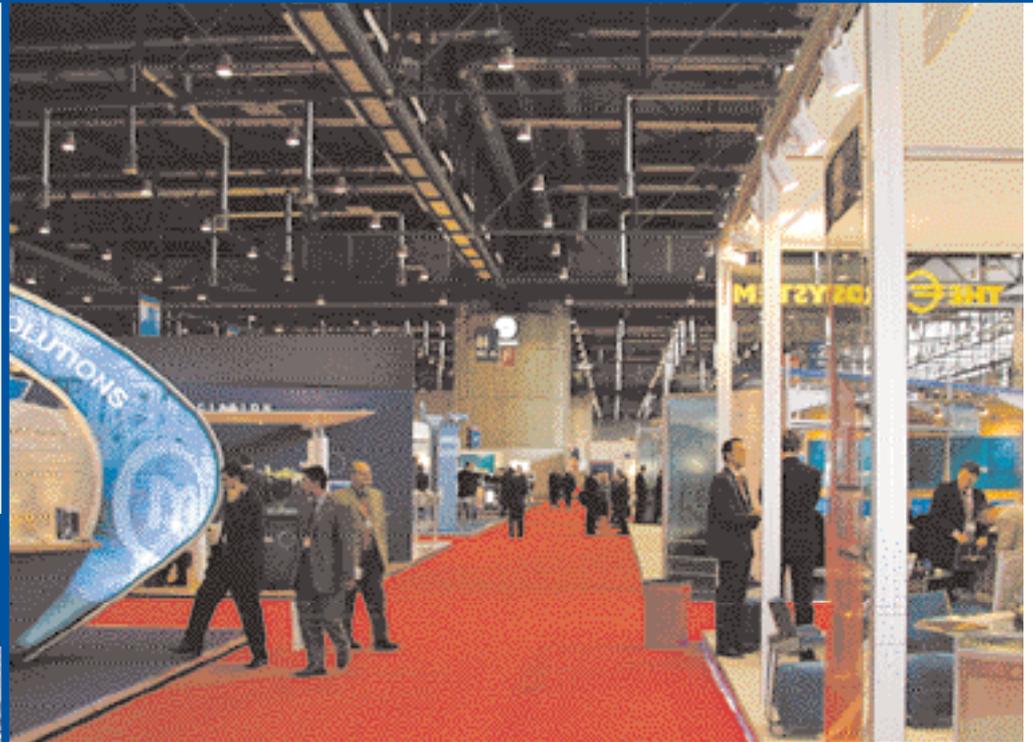
marraskuussa 2001.<sup>7</sup> Kirjanpidon alan kehityksestä EU:ssa voidaan todeta, että 19.7.2002 annetussa Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksessa (EY) No. 1606/2002 säädetään, että pörssiyritysten on sovellettava kansainvälisiä tilinpäätösstandardeja<sup>8</sup> konsolidoitujen tilinpäätösten laadinnassa vuodesta 2005 alkaen. Asetuksen tarkoituksena on rahoitusmarkkinatiedon harmonisointi, jotta taataan tilinpäätöstietojen hyvä avoimuus ja vertailtavuus. Uusi kirjanpitoalan sääntelyyn keskittyvä komitea (Accounting Regulatory Committee, ARC) perustettiin avustamaan komissiota asetuksen soveltamisessa. EKP on kutsuttu osallistumaan ARC:n kokouksiin tarkkailijajäsenenä.

Hallintojärjestelmien alalla yhtiöoikeuden asiantuntijaryhmä (Group of Company Law Experts) oli laatinut raportin hallintojärjestelmiä koskevasta uudesta sääntelyjärjestelmästä. Raportin perusteella komissio alkoi laatia toimintasuunnitelmaa ryhmän suositusten täytäntöönpanemiseksi. EKP antaa panoksensa toimintasuunnitelman kehittämiseen osallistumalla EU:n foorumeille, joilla suunnitelmaa käsitellään.

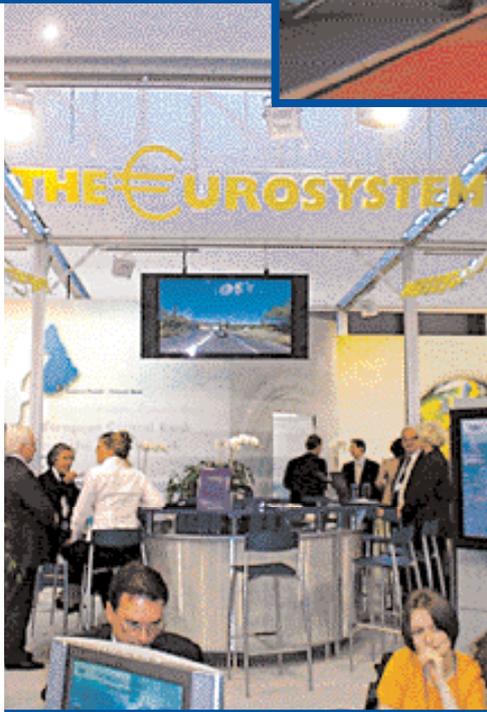
7 Ks. EKP "Fair value accounting in the banking sector: ECB comments on the Draft standard and basis for conclusions - financial instruments and similar items", Financial Instruments Joint Working Group of Standard Setters, 8.11.2001

8 Asetuksen artiklan 2 mukaan kansainvälisiä kirjanpitostandardeja ovat International Accounting Standards (IAS), International Financial Reporting Standards (IFRS) ja siihen liittyvät tulkinnat (SIC-IFRIC -tulkinnat), näihin standardeihin myöhemmin tulleet muutokset ja tulkinnat, Kansainvälisen tilinpäätösstandardilautakunnan (IASB) tulevaisuudessa julkaisemat tai hyväksymät standardit ja niiden tulkinnat.

30. syyskuuta–4. lokakuuta 2002



*Eurojärjestelmän osasto rahoitusalan Sibos 2002 -messuilla Genevessä*



# Luku X

## Tilastot

## 1 Johdanto

Vuonna 2002 tilastojen tuotanto sujui hyvin, ja niiden laatu ja saatavuus paranivat edelleen. Lisäksi tärkeitä parannuksia odotetaan, kun rahalaitossektorin konsolidoidusta taseesta ja rahalaitosten korkotilastoista annetut asetukset, neljännesvuotuisesta rahoitustilinpidosta annetut suuntaviivat sekä eräät muut tällä hetkellä valmisteilla olevat säädökset tulevat voimaan. Tämä työ on tehty kokonaisuudessaan tiiviissä yhteistyössä kansallisten keskuspankkien kanssa. Keskuspankit keräävät tiedot tiedonantajilta ja toimittavat ne EKP:lle, joka vuorostaan laatii euroalueen yhteenlasketut tilastot.

Pyrkimyksenä on ollut vahvistaa yhteensovittamista, jotta kansainvälisesti johdonmukaiset ja vertailukelpoiset kuukausittaiset ja neljännesvuotuiset tiedot olisivat paremmin saatavissa ja aiempaa ajanmukaisempia. Lisäksi on pyritty kehittämään kattava neljännesvuotuisen tilinpitokehikko, jolla erilaisten tilastojen keskinäistä johdonmukaisuutta parannettaisiin.

## 2 Raha- ja pankkitilastot ja rahoitusmarkkinatilastot

Raha- ja pankkitilastojen sekä rahoitusmarkkinatilastojen säännöllinen tuotanto sujui aikataulun mukaisesti.

Rahalaitokset ilmoittavat tasetietonsa joka kuukausi ja neljännesvuosittain täyttääkseen ne tilastolliset vaatimukset, jotka asetettiin EMU:n perustamisen aikaan. Rahalaitossektoriin kuuluvista laitoksista on laadittu tilastointia varten luettelo ja sitä päivitetään kuukausittain. Luettelo julkaistaan EKP:n verkkosivuilla. Tämän tarkoituksena on, että rahalaitosten määritelmää sovelletaan johdonmukaisesti koko euroalueella ja Euroopan unionissa.

Vuonna 2002 EKP ja kansalliset keskuspankit käyttivät huomattavan määrän voimavaroja, kun ne panivat täytäntöön EKP:n asetuksen rahalaitossektorin konsolidoidusta taseesta (EKP/2001/13) sellaisena kuin EKP:n neuvosto sen antoi marraskuussa 2001. Uusien vaatimusten täytäntöönpano suoritetaan yhteis-

siin. Vuonna 2002 EKP järjesti ensimmäisen tilastokonferenssinsa ja piti tilastotiedon käyttäjille seminaareja, jotka koskivat erityisesti kausivaihtelusta puhdistamista ja rahoitusmarkkinatilastoja.

Eurojärjestelmä pyrkii täyttämään luotettavien, kattavien ja korkealaatuisten tilastojen tarpeen niin, että laitosten raportointivelvoitteet pidetään mahdollisimman pieninä. Siten se hyödyntää olemassa olevia tilastoja aina, kun se on mahdollista. Uusista tilastointivaatimuksista edellytetään kustannus-hyöty-analyysia, johon osallistuu myös tiedonantajat. Vuonna 2002 uusien tilastojen hyötyjen ja kustannusten arviointimenettelyä kehitettiin edelleen.

Eurojärjestelmä on avustanut hakijamaita kehittämään korkeatasoisia tilastoja muun muassa järjestämällä useita seminaareja eri tilastoista (ks. luku VI).

työssä luottolaitosten ja niiden yhdistysten kanssa. Tähän tarkoitukseen julkaistiin marraskuussa 2002 erityinen ohjeistus rahalaitossektorin tasetilastoja koskevan EKP:n asetuksen EKP/2001/13 soveltamisesta. Uuden asetuksen mukaiset tiedot annettiin ensimmäisen kerran vuoden 2003 alkupuolella. Rahalaitosten tasetilastojen keskeisimmät parannukset liittyvät aikaisempaa yksityiskohtaisempiin kuukausittaisiin tietoihin lainoista ja talletuksista sekä uusiin tilastoihin arvopapereiden ja lainojen arvostusmuutoksista. Tarkemmilla tiedoilla tarkoitetaan sitä, että rahalaitosten tase-erät esitetään jaoteltuina vaadetyypin, alkuperäisen maturiteetin ja vastapuolen sektorin mukaan. Arvostusmuutosten tilastointi helpottaa huomattavasti virtojen johtamista kuukausitasolla. Lisäksi arvostusmuutokset voivat olla sinänsä kiinnostavia ja ne voivat monipuolistaa raha-aggregaattien ja vastapuolten analyysia (esimerkiksi lainojen luottotappiot ja arvonalennukset).

EKP:ssä ja kansallisissa keskuspankeissa on niin ikään tehty paljon työtä EKP:n neuvoston joulukuussa 2001 korkotilastoista antaman EKP:n asetuksen (EKP/2001/18) täytäntöön panemiseksi. Näissä tilastoissa esitetään kattavia, yksityiskohtaisia ja yhdenmukaistettuja tietoja, jotka parantavat huomattavasti rahapolitiikan välittymisen ja rahatalouden itsensä analysointia. Lisäksi ne ovat tarpeen rahoitusjärjestelmän vakauden arvioinnissa. Korkoindikaattoreita on kaiken kaikkiaan 45, ja ne koskevat sekä kantatietoja että uutta liiketoimintaa. Uudet rahalaitosten korkotilastot ovat EKP:n käytettävissä viimeistään 19. työpäivänä tilastokuukauden päättymisen jälkeen. Vuotta 2003 pidetään siirtymävaiheena. Tässä yhteydessä todettakoon myös, että eurojärjestelmä on kehittänyt korkotilastoja täydentävää kyselyä pankkien antolainauksesta.

Marraskuussa 2002 EKP:n neuvosto antoi asetuksen (EKP/2002/8) kuukausittaisten tilastojen toimittamisesta rahamarkkinarahastojen osakkeiden ja rahasto-osuuksien omistajista sijaintimaan mukaisesti eriteltyinä. Tällä asetuksella muutetaan asetusta EKP/2001/13, ja sen tavoitteena on parantaa sen tiedon pitkän aikavälin vakautta ja laatua, joka koskee rahamarkkinarahasto-osuuksien haltijoita ja jota jo käytetään M3:n laskennassa.

Koska M3:n kasvun viitearvon vertailukohteenä oli päätetty käyttää kausivaihtelusta puhdistettuja 12 kuukauden kasvuvauhteja, työtä tehtiin myös näiden tilastojen laadun varmistamiseksi. Virtatietojen oikaisuja parannettiin siten, että ne ottavat tarkemmin huomioon valuuttakurssimuutokset (vaikuttaa rahalaitosten taseen ei-euromääräisiin eriin), ja ne ulotettiin yksityiskohtaisiin neljännesvuositietoihin. Näin ollen voidaan laskea oikein esimerkiksi rahalaitoksissa olevien talletusten ja lainojen vuotuiset kasvuvauhdit vastapuolen sektorin mukaan jaoteltuna.

Lisäksi on kehitetty uusia indikaattoreita, joilla voidaan arvioida rahoitusjärjestelmän

vakautta ja pankkitoiminnan rakenteellista kehitystä.

EKP julkaisi tammikuussa 2003 ensimmäistä kertaa tilastot muista rahalaitossektoriin kuuluvista laitoksista kuin rahalaitoksista (vakuutusyhtiöitä ja eläkerahastoja lukuun ottamatta). Tilastoissa on esitetty euroalueen sijoitusrahastojen kantatiedot vuosineljänneksen päättyessä, ja ne on jaoteltu sekä rahaston sijoituspolitiikan (osake-, joukkovelkakirjalaina-, yhdistelmä-, kiinteistö- ja muut sijoitusrahastot) että muiden mahdollisten rajausten mukaan, jotka koskevat rahasto-osuuksien osakkeiden hankkimista (yleisölle tarjottavat rahastot ja rajoitetulle sijoittajajoukolle tarjottavat rahastot). Näitä tilastoja ei ole vielä täysin yhdenmukaistettu euroalueen tasolla, joskin kansalliset keskuspankit ovat pyrkineet esittämään kansalliset tietonsa mahdollisimman yhdenmukaisesti. Näin ollen voidaan laatia laadultaan hyväksyttävät euroalueen aggregaatit.

Eurojärjestelmä käsitteli myös kysymyksiä, jotka koskivat sitä, miten yhteiseen käteisrahaan siirtyminen on vaikuttanut rahatalouden tilastojen perustana olevan rahalaitossektorin taseen kansallisen erittelyn esittämiseen.

Arvopapereiden liikkeeseenlaskutilastoja on kehitetty. Käyttöön otettu uusi laskentamenetelmä, jossa transaktioiden kasvu sekä arvostusmuutokset, uudelleenluokittelut ja muut transaktioihin liittymättömät muutokset on eritelty, antaa tarkemmat ja johdonmukaisemmat kasvuvauhdit. Lisäksi EKP on tammikuussa 2003 alkanut julkaista yhdessä kansallisten keskuspankkien kanssa kehittämäänsä uutta kuukausittaista tilastoa, jossa noteerattujen osakkeiden kannat jaotellaan liikkeeseenlaskijoiden sektorin mukaan.

Lisäksi EKP on edelleen kehittänyt yhteisiä menetelmiä, joilla voitaisiin laskea vertailukelpoiset euroalueen rahoitusmarkkinoiden tilastoindikaattorit.

### 3 Maksutasetta, valuuttavarantoa ja ulkomaista varallisuutta koskevat tilastot ja efektiiviset valuuttakurssi-indeksit

Euroalueen kuukausittaisten ja neljännesvuosittaisten maksutasetilastojen, ulkomaista varallisuusasemaa koskevien vuotuisten tilastojen ja eurojärjestelmän valuuttavarantoa koskevien kuukausittaisten tilastojen kokoaminen ja julkaiseminen sujui vuonna 2002 tehokkaasti.

Merkittävänä parannuksena EKP julkaisi marraskuussa 2002 ulkomaisen varallisuusaseman vuosien 1999–2001 lopussa siten, että euroalueen saamiset ja velat ilmoitettiin erikseen, kun aikaisemmin oltiin raportoitu vain nettovarallisuusasema. Ulkomaisen varallisuusaseman vaihtelut näinä vuosina selittyvät osittain maksutasevirroilla. Lisäksi kantatiedot heijastavat saamisten hintavaihteluista johtuvia arvonmuutoksia, valuuttakurssivaihteluita ja muita virtoihin liittymättömiä muutoksia (esim. luottotappioita ja uudelleenluokituksia). Siten tämä parannus lisää huomattavasti euroalueen ulkomaista varallisuusasemaa koskevien tilastojen informaatioisisältöä ja analyttistä arvoa.

Aikaisempien vuosien tapaan eurojärjestelmä on pyrkinyt parantamaan tietojen laatua ja saatavuutta. Eräs suurimmista haasteista liittyy arvopaperisijoituksiin. EKP julkaisi kesäkuussa 2002 raportin, jossa hahmoteltiin mahdollisuuksia kehittää kansallisesti arvopaperisijoituksia koskevan tiedon keruuta. EKP kehittää yhdessä kansallisten keskuspankkien kanssa keskitettyä arvopaperitietokantaa, jonka tarkoituksena on parantaa arvopaperisijoi-

tuksia koskevan tiedon laatua. Lisäksi EKP on tukenut voimakkaasti Euroopan-laajuista työtä, jolla määritellään maksutaseen ja siihen liittyvien tilastojen laadun arvioinnissa käytettäviä kriteereitä ja operatiivisia indikaattoreita. Edelleen on pyritty parantamaan maksutaseen ja siihen liittyvien tietojen johdonmukaisuutta suhteessa yhtäältä rahaja pankkitilastoihin ja toisaalta ulkomaatsektoriin kansantalouden tilinpidossa.

Vuonna 2002 on pohdittu myös ehdotettuja muutoksia EKP:n suuntaviivoihin 2000/4, joissa säädetään euroalueen maksutaseen, valuuttavarannon ja ulkomaisen varallisuuden tilastoinnin juridiset puitteet. Näihin suuntaviivoihin suunnitellaan päivitystä vuoden 2003 ensimmäisellä neljänneksellä.

Euroopan unionin maksutaseen ja ulkomaisen varallisuusaseman tilastointimenetelmiä kuvaavan vuotuisjulkaisun (”European Union balance of payments/international investment position statistical methods”) päivitetty laitos julkaistiin marraskuussa 2002. Julkaisussa kerrotaan maksutaseen ja ulkomaisen varallisuusaseman tilastointimenetelmistä jäsenvaltioissa, joten se parantaa euroalueen tilastojen laadinnan avoimuutta.

Lokakuusta 1999 lähtien EKP on julkaissut tietoja euron nimellisistä ja reaalisista efektiivisistä valuuttakurssseista ja antanut tietoja, joilla on mahdollista arvioida euron kansainvälistä roolia.

### 4 Rahoitustilinpito

Ensimmäisen kerran toukokuussa 2001 julkaistujen euroalueen ei-rahoitussektorin neljännesvuotuisten rahoitustilinpitotietojen keruu sujui hyvin. EKP:n neuvosto hyväksyi marraskuussa 2002 EKP:n suuntaviivat tilastovaatimuksista neljännesvuotuisessa rahoitustilinpidossa. Niillä taataan neljännesvuotuisen rahoitustilinpitotietojen säännöllisen

keruun jatkuvuus eurojärjestelmässä. Suuntaviivat kattavat tiedot, joita tarvitaan rahaliiton rahoitustilinpidon laatimisessa nykyisin, sekä erityisesti vakuutusyhtiöiden ja eläkerahastojen kansallisten tietojen ilmoitusvaatimukset. Nämä tiedot tulevat pian saataville. Uudet suuntaviivat tulivat voimaan marraskuussa 2002.

Rahoitustilinpitoa koskevia tilastoja on parannettu siten, että pääomatilien ja rahoitustilien vastaavuus on varmistettu. Lisäksi on pohdit-

tu palauttamatta jääneiden seteleiden tilastollista kohtelua.

## 5 Julkisen talouden rahoitustilastot

Aikaisempien vuosien tapaan EKP julkaisi vuotuiset tiedot euroalueen julkisen talouden tuloista ja menoista. Niihin on kuulunut myös yksityiskohtainen selvitys julkisen talouden velasta sekä analyysi julkisen talouden alijäämän ja julkisyhteisöjen velan muutoksen ero-

tuksesta. Näiden vuotuisten tietojen välittäminen sujui ongelmitta vuonna 2002. Valmis-teilla on EKP:n suuntaviivat niistä tilastollisista raportointivaatimuksista ja ilmoitusmenetelystä, jotka koskevat julkisen talouden rahoitustilastoja.

## 6 Yleiset taloustilastot

Yleisiin taloustilastoihin sisältyvät hinta- ja kustannustiedot, kansantalouden tilinpito, työmarkkinatilastot ja useita muita taloustilastoja, ja nämä taloustilastot tukevat EKP:n rahapolitiikan strategiaa. EKP ja Euroopan komissio (jolla on päävastuu näistä tilastoista EU:n tasolla) tekivät tiivistä yhteistyötä, kun ne valvoivat syyskuussa 2000 Ecofin-neuvostolle esitetyn EMUn tilastovaatimuksia koskevan toimintasuunnitelman täytäntöönpanoa. EMU-toimintasuunnitelman ja muiden aloitteiden seurantatoimena yleisiä taloustilastoja on kehitetty sekä kansallisella että EU:n tasolla, mutta tehtävää on vielä paljon. Euroo-

pan komission marraskuussa 2002 julkaisemassa tiedonannossa kuvataan yksityiskohtaisesti euroalueen tilastojen ja indikaattoreiden kehittämisessä tapahtunutta edistystä ja ennakoitaan kehityksen jatkoa. Kuten aikaisemminkin, EKP osallistui myös "Progress Report on Information Requirements in EMU"-kertomuksen laadintaan, jossa arvioidaan EMU-toimintasuunnitelman saavutuksia ja jonka Ecofin-neuvosto on sittemmin hyväksynyt.

Lisäksi EKP on painottanut tarvetta parantaa edelleen tilastojen maailmanlaajuisia vertailukelpoisuutta.

## 7 Yhteistyö Euroopan komission ja kansainvälisten järjestöjen kanssa

EU:n tasolla tilastoista on sovittu vastuunjako EKP:n ja Euroopan komission (Eurostat) kesken, ja se toimi vuonna 2002 edelleen hyvin. Päivitetty laitos EKP:n ja Eurostatin välisestä talous- ja rahoitustilastoja koskevasta yhteistyömuistiosta on valmisteilla. EKP tekee läheistä yhteistyötä Euroopan komission kanssa osaksi raha-, rahoitus- ja maksutasetilastokomitean (CMFB) välityksellä, jossa Eurostatin, kansallisten tilastolaitosten, EKP:n ja kansallisten keskuspankkien tilastoasiantun-

tijat ovat edustettuina. EKP suhtautui myönteisesti uusiin menettelytapasääntöihin, jotka CMFB:ssä on otettu käyttöön liiallisia alijäämiä koskevaa menettelyä varten.

EKP pitää tilastoasioissa tiiviitä yhteyksiä myös BIS:iin, IMF:ään ja OECD:hen. Yhteistyössä Euroopan yhteisön toimielinten ja kansainvälisten järjestöjen kanssa EKP myötävaikuttaa kansainvälisten tilastostandardien määrittelymiseen ja kannustaa niihin sitoutumista.

24.–25. lokakuuta 2002



EKP:n toinen keskuspankkikonferenssi Frankfurtissa

## Luku XI

### Muu toiminta

## I Neuvoo-antava toiminta

Perustamissopimuksen artiklan 105 kohta 4 ja EKPJ:n perussäännön artikla 4 velvoittavat yhteisön toimielimet sekä jäsenvaltioiden vastuulliset viranomaiset<sup>1</sup> kuulemaan EKP:tä niistä ehdotuksista, jotka koskevat yhteisön tai jäsenvaltioiden lainsäädäntöä EKP:n toimivaltaan kuuluvissa asioissa.

Kansallisten viranomaisten säädösluonnoksia koskevan EKP:n kuulemisen rajat ja edellytykset on määrätty 29.6.1998 tehdyssä neuvoston päätöksessä 98/415/EY. Päätöksen artiklan 2 kohdissa 1 ja 2 tarkennetaan erityiset alat, joilla EKP:tä on kuultava. EKP:tä on siten kuultava kaikista lainsäädäntösuunnitelmista seuraavilla aloilla:

- valuuttakysymykset
- maksuvälineet
- kansalliset keskuspankit
- raha-, rahoitus-, pankki-, maksujärjestelmä- ja maksutasetilastojen kerääminen, laatiminen ja jakaminen
- maksu- ja selvitysjärjestelmät
- rahoituslaitoksiin sovellettavat säännöt sillä osin kuin ne vaikuttavat merkittävästi

rahoituslaitosten ja markkinoiden vakautteen.

Lisäksi euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden<sup>2</sup> viranomaisten on kuultava EKP:tä suunnitelmista lainsäädännöksi rahapolitiikan välineistä.

Vuonna 2002 käynnistettiin yhteensä 32 kuulemistä. Niistä 30 oli jäsenvaltion ja 2 Euroopan unionin neuvoston käynnistämää. Näistä 32 kuulemisesta yhdeksän koski maksuvälineitä, seitsemän tilastoja ja yksitoista sääntöjä, jotka voisivat vaikuttaa rahoituslaitosten ja markkinoiden vakautteen.

Yleiskatsaus EKP:n lausunnoista on saatavissa EKP:n verkkosivuilta ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)). Seuraavassa kehikossa on luettelo vuonna 2002 käynnistetyistä kuulemisista.

<sup>1</sup> Perustamissopimuksen liitteenä olevan, eräitä Ison-Britannian ja Pohjois-Irlannin yhdistyneeseen kuningaskuntaan liittyviä määräyksiä koskevan pöytäkirjan mukaan perustamissopimuksen artiklan 105 kohtaa 4 ja EKPJ:n perussäännön artiklaa 4 ei sovelleta Isoon-Britanniaan. Näin ollen Ison-Britannian kansallisilla viranomaisilla ei ole velvollisuutta kuulla EKP:tä.

<sup>2</sup> Ei koske Isoa-Britanniaa (ks. edellinen alaviite).

### Kehikko 10.

#### Kuulemiset vuonna 2002

##### a) Kuulemispyynnöt jäsenvaltioilta<sup>1</sup>

N:o <sup>2</sup>	Pyytjä	Aihe
CON/2002/1	Suomi	Luottolaitostoiminnasta annetun lain muuttaminen siten, että lakiin sisällytetään sähköinen raha.
CON/2002/2	Saksa	Ulkomaankaupasta ja maksuista annetun asetuksen muutos, joka koskee raha-, rahoitus-, pankki-, maksujärjestelmä- ja maksutasetilastojen keräämistä, laatimista ja jakamista.
CON/2002/3	Belgia	Belgian maksutasetilastojen ja ulkomaisen varallisuusaseman laatiminen.
CON/2002/4	Tanska	Rahanpesusta annetun lain muutos, joka koskee terrorismin rahoituksen torjumista.

<sup>1</sup> Syyskuussa 2002 EKP:n neuvosto hyväksyi kansallisten viranomaisten pyynnöstä annettujen EKP:n lausuntojen julkistamista koskevia muutoksia. Vastedes EKP:n lausunnot pääsääntöisesti julkistetaan EKP:n verkkosivuilla kuusi kuukautta sen jälkeen, kun ne on annettu. Poliittisesti merkityksellisiin EKP:n lausuntoihin sovelletaan jatkossakin nykyistä menettelyä eli välitöntä julkistamista EKP:n verkkosivuilla. Lisäksi EKP:n neuvosto hyväksyi aikaisemmin annettujen EKP:n lausuntojen ja EMI:n lausuntojen julkaisemisen EKP:n verkkosivuilla. Tällaisissa tapauksissa asianomaisille kansallisille viranomaisille annetaan tieto asiasta.

<sup>2</sup> Kuulemiset on numeroitu siinä järjestyksessä, jossa ne on hyväksytty EKP:n neuvostossa.

N:o <sup>3</sup>	Pyytäjä	Aihe
CON/2002/5	Alankomaat	Seuraamuksista annetun lain muuttaminen siten, että siihen siirretään kansainvälisiä terrorisminvastaisia ja taloudellisia seuraamuksia koskevia säännöksiä.
CON/2002/6	Ranska	Ranskan frangin määräisten seteleiden ja metallirahojen laillisen maksuväliseen aseman kumoaminen.
CON/2002/7	Irlanti	Talous- ja rahaliittolain muuttaminen siltä osin, kuin se koskee Irlannin keskuspankin metallirahojen liikkeeseenlaskusta saamien tulojen tilittämistä Irlannin valtion kassaan.
CON/2002/8	Tanska	Arvopaperikauppalain muuttaminen niiltä osin, jotka koskevat vakuuksia ja eräitä pörssisiä, tietoturvaa ja sisäpiirikauppoja koskevien toimivaltasäännösten selkeyttämistä.
CON/2002/9	Ranska	Maksutasetta ja ulkomaista varallisuusasemaa koskeviin tilastoihin vaikuttavista ulkomaisista rahoitussuhteista annetun asetuksen muuttaminen.
CON/2002/10	Tanska	Rahoituspalvelulain ja muiden rahoitusalaan koskevien lakien muutokset, jotka koskevat yritysten eläkerahastojen valvontaa, arvopaperikauppioiden parhaita käytäntöjä ym.
CON/2002/12	Suomi	Suomen valtionvarainministeriön oikeus laskea liikkeeseen Suomessa maksuväliseksi kelpaavia juhlarahoja.
CON/2002/13	Belgia	Kattavien rahoitus- ja rahoituspalvelualan vakauden valvonnan puitteiden sekä erityisten rahoitusvälineiden jälkimarkkinoita koskevien sääntöjen käyttöönotto.
CON/2002/14	Espanja	Espanjan keskuspankin voiton maksaminen valtion kassaan.
CON/2002/15	Suomi	Pankkikortilla tai muulla maksukortilla maksetun euromääräisen maksun pyöristäminen lähimpään viiteen senttiin.
CON/2002/16	Irlanti	Irlannin keskuspankkia ja rahoitustarkastusviranomaista koskeva lainsäädäntöesitys.
CON/2002/17	Luxemburg	Asetus rahanväärentämistä käsittelevän lainvoimaisen viranomaisen määrittämisestä.
CON/2002/18	Belgia	Belgian keskuspankin institutionaalisen järjestelmän ja julkisia osakeyhtiöitä koskevan sääntelyn välisen suhteen selvittäminen.
CON/2002/19	Itävalta	Rahanpesua ja terrorismin rahoituksen vastaista työtä koskevat rahanpesun vastaisen toiminnan kansainvälisen työryhmän (FATF) suositukset.
CON/2002/20	Itävalta	Perus- ja viitekorkojen muuttaminen.
CON/2002/21	Ruotsi	Maksutasetilastojen keräämistä ja rahapoliittisissa operaatioissa käytettävien arvopapereiden likviditeettikriteeriä sekä tämän prosessin eräiden osien ehdotettua ulkoistamista koskevat muutokset.
CON/2002/22	Ruotsi	Lakiehdotus Ruotsin valtiopäivien alaisuudessa toimivan kansallisen tarkastusviraston perustamiseksi sekä Ruotsin keskuspankkia koskevan lain muuttamiseksi.
CON/2002/23	Suomi	Rahoitustarkastuslain muutos, joka koskee mm. tarkistettuja toimintatapoja ja seuraamuksia koskevia uusia valtuuksia.

<sup>3</sup> Kuulemiset on numeroitu siinä järjestyksessä, jossa ne on hyväksytyt EKP:n neuvostossa.

N:o <sup>4</sup>	Pyytäjä	Aihe
CON/2002/24	Belgia	Rahoitusjärjestelmän käytön estäminen rahanpesutarkoitukseen.
CON/2002/26	Kreikka	Eurosetelien oikeudellinen suoja.
CON/2002/27	Suomi	Valmiuslaki Suomen rahoitusmarkkinoiden sääntelystä poikkeusoloissa.
CON/2002/28	Ruotsi	Korkojen julkistaminen ja Ruotsin keskuspankki.
CON/2002/29	Ruotsi	Uuden kyselytutkimukseen perustuvan maksutasetilastojen keräämisjärjestelmän käyttöönotto.
CON/2002/30	Italia	Italian keskuspankin taseeseen vaikuttavien joukkovelkakirjojen konvertointia koskevien lain N:o 483/93 säännösten muuttaminen.
CON/2002/31	Italia	Vuoden 2003 budjetista annetun lain seteleitä ja metallirahoja koskevat säännökset.
CON/2002/32	Ranska	Taloudellisia turvajärjestelyjä koskeva lakiesitys.

#### b) Kuulemispyynnöt Euroopan toimielimiltä<sup>5</sup>

N:o <sup>4</sup>	Pyytäjä	Aihe	Julkaisu
CON/2002/11	EU:n neuvosto	Suositus Euroopan keskuspankin johtokunnan varapuheenjohtajan nimittämisestä.	EYVL L 101 14.4.2002, s. 17
CON/2002/25	EU:n neuvosto	Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus kansantalouden tilinpidon pääagregaatien lähettämisen määräaikojen, kansantalouden tilinpidon pääagregaatien lähettämistä koskevien poikkeusten ja työtunteina ilmaistujen työllisyystietojen lähettämisen osalta.	EYVL C 253 22.10.2002, s. 14

<sup>4</sup> Kuulemiset on numeroitu siinä järjestyksessä, jossa ne on hyväksytyt EKP:n neuvostossa.

<sup>5</sup> Julkaistu EKP:n verkkosivuilla.

## 2 Julkisen sektorin keskuspankkirahoitusta ja erityisoikeuksia koskevien kieltojen noudattaminen

Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 237 kohdan d perusteella EKP:n tehtävänä on seurata, miten EU:n 15 kansallista keskuspankkia täyttävät perustamissopimuksen artiklojen 101 ja 102 sekä neuvoston asetusten (EY) N:o 3603/93 ja 3604/93 mukaiset velvoitteensa. Tästä tehtävästä vastaa EKP:n yleisneuvosto. Lisäksi yleisneuvosto valvoo, miten EKP noudattaa näitä määräyksiä. Artiklassa 101 kielletään EKP:tä ja kansallisia keskuspankkeja myöntämästä tilinylitysoikeuksia tai muita luottojärjestelyjä jäsenvaltioiden keskushallinnoille tai yhteisön toimielimille tai laitoksille sekä hankkimasta

velkasitoumuksia suoraan niiltä. Artiklassa 102 kielletään toimenpiteet, joilla jäsenvaltioiden keskushallinnoille tai yhteisön toimielimille tai laitoksille annetaan erityisoikeuksia rahoituslaitoksissa, elleivät tällaiset toimenpiteet perustu toiminnan vakauden valvontaan liittyviin seikkoihin. Yleisneuvoston ohella myös Euroopan komissio seuraa, noudattavatko jäsenvaltiot näitä määräyksiä.

Yleisneuvosto seuraa myös, miten EU:n kansalliset keskuspankit ostavat jälkimarkkinoilta oman maansa ja muiden jäsenvaltioiden julkisen sektorin velkainstrumentteja. Neuvoston

asetuksen (EY) N:o 3603/93 perustelukappaleiden mukaan julkisen sektorin velkainstrumenttien hankkimista jälkimarkkinoilta ei saa käyttää perustamissopimuksen artiklassa 101 määrätyn tavoitteen kiertämiseen. Näitä osia ei saa käyttää julkisen sektorin epäsuorana keskuspankkirahoituksena.

Vuonna 2002 yleisneuvosto havaitsi kolme tapaus, joissa jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit olivat jättäneet noudattamatta edellä mainittuja perustamissopimuksen määräyksiä ja niihin liittyvien neuvoston asetusten (EY) määräyksiä. Kaikissa tapauksissa kyse oli siitä,

että kansallisen keskuspankin käteisen euron käyttöönoton jälkeen hallussaan pitämien ja julkiselle sektorille hyvitetävien kolikoiden määrä ylitti neuvoston asetuksen (EY) N:o 3603/93 artiklassa 6 määrätyn 10 prosentin rajan liikkeessä olevista kolikoista. Kreikassa raja ylittyi vuoden 2002 kolmen ensimmäisen kuukauden aikana, kun taas Ranskassa ja Suomessa ongelma kesti koko vuoden ajan, eikä sitä ollut ratkaistu vuoden 2002 lopussa. Yleisneuvosto kehotti kahden jälkimmäisen maan keskuspankkeja ryhtymään heti toimiin tilanteen korjaamiseksi.

### **3 Euroopan yhteisön rahoitustukijärjestelmään 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 (joka kumoo 24.6.1988 annetun neuvoston asetuksen (ETY) N:o 1969/88) mukaan EKP on edelleen vastuussa niiden luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoitamisesta, joista Euroopan

yhteisö oli päättänyt osana keskipitkän ajan rahoitusjärjestelmää (medium-term financial assistance facility). EKP:llä ei kuitenkaan vuonna 2002 ollut tällaisia hallinnollisia tehtäviä, koska avoimna olevia operaatioita ei ollut vuoden 2001 lopussa ja koska uusia operaatioita ei aloitettu vuoden 2002 aikana.



*EKP:n uusista toimitiloista järjestetyn kansainvälisen arkkitehtikilpailun tuomaristo vierailulla rakennuspaikalla Grossmarkthallessa Frankfurtissa*



*Tuomariston ensimmäinen kokous 30.–31.10.2002*

## Luku XII

### **Ulkoinen viestintä ja tilivelvollisuus**

## I EKP:n viestintäpolitiikka ja -käytännöt

### I.1 Viestintä

Tehokas ja asianmukainen ulkoinen viestintä on keskuspankille välttämätöntä. EKP käyttää monia eri viestintäkanavia ja tekee tiivistä yhteistyötä eurojärjestelmän kansallisten keskuspankkien kanssa parantaakseen jatkuvasti suuren yleisön tietämystä EKP:n tehtävistä, strategiasta ja strategian mukaisista päätöksistä. Vuonna 2002 ulkoisen viestinnän tehokkuutta pyrittiin tehostamaan entisestään. Viestinnän jatkuvuus ja vakaus ovat tärkeitä, kun halutaan syventää yleisön tietämystä EKP:n rahapolitiikan ohjausjärjestelmästä ja muista keskuspankkiin liittyvistä asioista euroalueella.

Alkuvuonna viestinnän painopiste oli Euro 2002 -tiedotuskampanjassa, joka oli kokonaisuudessaan huomattava ponnistus euroalueen kansalaisten tutustuttamiseksi uuteen valuuttaansa (ks. kehikko 11). Muussa viestinnässä EKP käytti perinteisiä viestintävälineitään eli lehdistötiedotteita, tiedotustilaisuuksia, aikakausjulkaisuja (vuosikertomus ja Kuukausikatsaus), puheita, EKP:n päätöksentekoaikojen jäsenten haastatteluja sekä esitteitä ja julkaisuja. Käyttämällä monia eri viestintävälineitä EKP pystyy tavoittamaan erilaisia kohderyhmiä taloustieteilijöistä ja pankkialan asiantuntijoista tiedotusvälineiden edustajiin, opiskelijoihin ja suureen yleisöön.

EKP myös edistää rahoitus- ja taloustutkimuksen tutkimustulosten välittymistä julkaisemalla kahta eri julkaisusarjaa (Working Papers ja Occasional Papers) ja järjestämällä taloustieteellisiä konferensseja, seminaareja ja työpajoja. Tärkeimmät tällaiset tilaisuudet vuonna 2002 olivat huhtikuussa järjestetty seminaari osana ns. ASEM-prosessia (Aasian ja Euroopan maiden huippukokous), toukokuussa pidetty eurojärjestelmän ja Latinalaisen Amerikan maiden pankkien seminaari, lokakuussa järjestetty EKP:n toinen keskuspankkikonferenssi, jonka aiheena oli Euroopan rahoitusjärjestelmän muutos, sekä joulukuinen huipputason seminaari EU:n laajentumisprosessista.

Yksi viestinnän muoto ovat myös EKP:ssä käyvien ryhmien vierailut. Etenkin opiskelijoille vierailu EKP:ssä on mahdollisuus saada ensikäden tietoa EKP:n toiminnasta. Vuonna 2002 EKP:ssä kävi yli 9 000 vierasta, ja perustamisestaan vuodesta 1998 EKP on vastaanottanut yli 40 000 vierasta.

Kaikista EKP:n viestintäkanavista kattavinta tietoa on EKP:n verkkosivuilla ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)), joilta ovat saatavissa kaikki EKP:n julkaisemat asiakirjat. Verkkosivuilla käytiin ja sähköpostitse otettiin yhteyttä edelleen tiiviisti vuonna 2002. Verkkosivuilla myös tiedotettiin kannanottopyyntöjen käynnistymisestä.

Vuonna 2002 järjestettiin suhteellisen monta kannanottopyyntöä, ja niistä kuusi oli EKP:n alulle panemia. Vastaajia kehoitettiin ilmaisemaan kantansa joko EKP:lle tai kansallisille keskuspankeille. Kannanottopyyntöt julkistettiin ja niihin oli mahdollisuus vastata sekä EKP:n että kansallisten keskuspankkien verkkosivuilla. Kannanottopyyntöjen aiheita olivat mm. maksujärjestelmät ja rahapolitiikan ohjausjärjestelmä.

Yhteistyö kansallisten keskuspankkien kanssa viestinnässä on välttämätöntä ja edellytys sille, että EKP:ssä viestintään kohdennetut resurssit tuottavat optimaalisesti. Yhteistyön avulla pyritään erityisesti kommunikoimaan johdonmukaisesti yhdellä äänellä euroalueen yhteisestä rahapolitiikasta. Yhtä tärkeää on, että EKP kykenee viestimään alueellisesti ja kansallisesti erilaisille yleisöille niiden omalla kielellä ja tutulla tavalla.

EKP pyrkii vastaisuudessaan hyödyntämään entistä paremmin nykyisiä viestintävälineitään. Tämän vuoksi se toteutti syksyllä 2002 Kuukausikatsauksen lukijakyselyn ja on käynnistänyt katsauksen ulkoasun parantamisen.

### I.2 Keskeistä viestinnässä vuonna 2002

Eurojärjestelmän viestinnässä vuonna 2002 voidaan erottaa monia keskeisiä aiheita. Niitä

kuvataan yksityiskohtaisesti kutakin aihetta käsittelevässä vuosikertomuksen luvussa. Ne luetaan kuitenkin lyhyesti myös tässä osassa, jotta eurojärjestelmän viestinnän haasteista vuonna 2002 muodostuisi kokonaiskuva.

Joistakin asioista EKP tiedotti itse, sillä tarkoituksena oli lisätä suuren yleisön tietoa EKP:n toimivaltaan kuuluvista asioista. Toisissa asioissa EKP taas vastasi niin tiedotusvälineiden erityisryhmien kuin suuren yleisönkin tiedonkysyntään.

Viestinnän keskeisiä aiheita vuonna 2002 olivat:

- Rahapolitiikan kireys (tarkemmin luvussa I).
- Eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönotto I.I.2002. Euro 2002 -tiedotuskampanja saa-

tiin menestyksellisesti päätökseen vuoden 2002 toisella neljänneksellä (ks. kehikko I2).

- Eurojärjestelmän rooli EU:n laajentumisessa (tarkemmin luvussa VI).
- Rahapoliittiset operaatiot (tarkemmin luvussa II).
- Keskuspankin valvontavastuu ja rahoitusjärjestelmän vakaus Euroopassa ja kansainvälisesti (tarkemmin luvuissa V ja IX).
- Euroalueen rahoitusmarkkinoiden rakenne (tarkemmin luvuissa V ja IX).
- EKP:n organisaatiota koskevat asiat ja etenkin kansainvälisen arkkitehti- ja kaupunkisuunnittelukilpailun käynnistäminen EKP:n uusista toimitiloista (tarkemmin luvussa XIII).
- EKP:n neuvoston näkemykset vakaus- ja kasvusopimuksesta (tarkemmin luvussa I).

## **Kehikko I I.**

### **Euro 2002 -tiedotuskampanja**

Eurojärjestelmä käynnisti Euro 2002 -tiedotuskampanjan vuoden 2001 alussa. Kampanjan tarkoituksena oli tutustuttaa yleisö uuteen rahaan sekä eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönottoon liittyviin seikkoihin. Kampanja oli monin tavoin ennennäkemätön. Sisällöllisesti ja rakenteellisesti sama ratkaisu toteutettiin koko euroalueella yhteisön yhdellätoista virallisella kielellä. Kampanja päätettiin suunnata myös euroalueen ulkopuolelle. Sen suunnitteluun ja toteutukseen varattiin 80 miljoonan euron budjetti. Tämän lisäksi kansallisilla keskuspankeilla oli omia kansallisia ja joissakin tapauksissa kansainvälisiä kampanjoitaan.

Kampanjan strategia perustui viiteen pääperiaatteeseen: yhteistyöhön kumppaneiden kanssa, tutkimuksista saatuun tietoon, vuorovaikutukseen eurooppalaisella ja kansallisella tasolla sekä eri viestintävälineiden ja -muotojen hyödyntämiseen (esim. PR, suoramarkkinointi, mainonta ja markkinointiviestintä).

Suurelle yleisölle suunnatun kampanjan onnistumista edistivät hyvät yhteistyösuhteet tiedotusvälineiden kanssa, ja kampanjan mainokset saivat näkyvästi tilaa televisiossa, radiossa ja aikakauslehdissä. Kampanjan tavoitteet siis saavutettiin, sillä 80 % väestöstä näki jokaisen mainoksen 2,5 kertaa. Joissakin maissa tavoitettiin 90 % väestöstä.

Kaiken kaikkiaan tiedotuskampanjan tavoitteet saavutettiin erittäin hyvin. Useassa eri vaiheessa toteutetun kvantitatiivisen tutkimuksen perusteella – tutkimuksen viimeinen osa tehtiin helmikuussa 2002 – varmistui, että tieto eurosetelien ulkoasusta ja aitoustekijöistä lisääntyi vähitellen kampanjan aikana ja oli tyydyttävää kaikissa maissa siinä vaiheessa, kun eurosetelit ja -kolikot laskettiin liikkeeseen.

## 2 Tietojen ja mielipiteiden vaihto Euroopan parlamentin kanssa

### 2.1 Katsaus EKP:n ja Euroopan parlamentin välisiin suhteisiin

Perustamissopimuksen artiklan 113 kohdan 3 mukaisesti EKP jatkoi säännöllistä mielipiteidenvaihtoaan Euroopan parlamentin kanssa vuonna 2002. Aikaisempien vuosien tapaan yhteydenpidon ensisijaisena foorumina olivat EKP:n pääjohtajan neljännesvuosittaiset kuulemiset Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnassa. Näissä kuulemisissa pääjohtaja kertoi EKP:n neuvoston tekemistä rahapolitiittisista ja muista EKP:n toimivaltaan kuuluvista päätöksistä sekä vastasi valiokunnan jäsenten esittämiin kysymyksiin. Pääjohtaja myös esitti EKP:n vuosikertomuksen vuodelta 2001 Euroopan parlamentin täysistunnossa, jossa käytiin yleiskeskustelu ja annettiin päätöslauselma.

Pääjohtajan neljännesvuosittaisten kuulemisten lisäksi talous- ja raha-asioiden valiokunta kutsui myös muita EKP:n johtokunnan jäseniä keskustelemaan useista eri aiheista. Aikaisempien vuosien tapaan varapääjohtaja esitti valiokunnalle EKP:n vuosikertomuksen vuodelta 2001. Varapääjohtaja Ottmar Issing kutsuttiin keskustelemaan taloustilanteesta sekä politiikan laajojen suuntaviivojen luonnoksesta. Johtokunnan jäsen Tommaso Padoa-Schioppa puolestaan osallistui EU:n rahoitusmarkkinoiden valvontaa koskevaan kuulemiseen, jossa hän selosti EKP:n näkemyksiä EU:n rahoitusmarkkinoiden sääntelyä, valvontaa ja vakautta koskevista järjestelyistä. Lisäksi Tommaso Padoa-Schioppa kutsuttiin talous- ja raha-asioiden valiokunnan kuulemiseen Euroopan talousalueen kehityksestä ja näkymistä.

Näiden kokoontumisten lisäksi Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan valtuuskunta vieraili EKP:ssä ja kävi epävirallisia keskusteluita eri aiheista EKP:n johtokunnan kanssa.

Euroopan parlamentti päätti myös muuttaa työjärjestystään luodakseen omat menettelytapansa sille, että kaikki parlamentin jäsenet

voivat tehdä kirjallisia kysymyksiä EKP:lle parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan puheenjohtajan välityksellä. Kysymykset ja EKP:n vastaukset julkistetaan myöhemmin Euroopan unionin virallisessa lehdessä<sup>1</sup>. Vaikka tästä ei ole säädöksiä tai velvoitteita EKP:n perustamissopimuksessa eikä perussäännössä, EKP on lupautunut vastaamaan näihin kysymyksiin siltä osin kuin ne liittyvät EKP:n mandaatin täyttämiseen, kuten se on tehnyt tähänkin asti. Samalla EKP on korostanut, että kirjallisten kysymysten ja vastausten ei pitäisi millään tavalla heikentää säännöllisten kuulemisten merkitystä, sillä kuulemisissa tulisi edelleen käsitellä EKP:n politiikkapäätösten keskeisiä näkökohtia. Lisäksi EKP:n verkkosivuilla julkaistaan EKP:n pääjohtajan vastaukset kysymyksiin, joita Euroopan parlamentin jäsenet ovat esittäneet näissä kuulemisissa.

### 2.2 EKP:n näkemyksiä EKP:n ja Euroopan parlamentin kokouksissa käsitellyistä aiheista

Euroopan parlamentin ja EKP:n keskustelujen aihepiiri oli moninainen. Vaikka raha- ja reaali-talouden kehityksen arviointi ja EKP:n rahapolitiikan toteuttaminen olivat aiheista keskeisimpiä, parlamentin jäsenet esittivät kysymyksiä myös muista eurojärjestelmälle perustamissopimuksen nojalla kuuluvista asioista.

Euroopan parlamentti käsitteli useita EKP:n kanssa keskusteltuja aiheita päätöslauselmasaan EKP:n vuoden 2001 vuosikertomuksesta, joka hyväksyttiin 3. heinäkuuta pidetyssä täysistunnossa. Seuraavassa selostetaan joitakin päätöslauselmassa tärkeiksi nousseita asioita ja käydään läpi EKP:n näkökannat.

#### **Käteiseuron käyttöönotto**

Uudesta rahasta tuli kouriintuntuvaa todellisuutta 1.1.2002. Tuona päivänä euroseteleistä ja

<sup>1</sup> Euroopan yhteisöjen virallisesta lehdestä on tullut Nizzan sopimuksen voimaan astumisesta alkaen Euroopan unionin virallinen lehti.

-kolikoista tuli laillisia maksuvälineitä koko euroalueella ja näkyvä eurooppalaisen identiteetin symboli. EKP raportoi laajasti Euroopan parlamentille tämän historiallisen tapahtuman valmisteluista ja toteutuksesta, ja EKP:n vuoden 2001 vuosikertomuksesta antamassaan päätöslauselmassa Euroopan parlamentti onnitteli eurojärjestelmää ”käteisen euron käyttöönoton loistavasta toteutuksesta”.

Samalla kun Euroopan parlamentti korosti, että euron voidaan odottaa vaikuttavan positiivisella tavalla kuluttajahintojen kehitykseen kilpailua edistämällä, se kuitenkin arvosteli väärin sovellettuja hintojen pyörästyskäytäntöjä, joita oli tullut esiin joissakin tapauksissa (etenkin palvelualalla).

Euroopan keskuspankki ja eurojärjestelmän kansalliset keskuspankit ovat vuodesta 2001 tarkoin seuranneet ja analysoineet käteis-euron käyttöönoton mahdollisia vaikutuksia hintakehitykseen. Useissa Euroopan parlamentin kuulemisissa EKP:n pääjohtaja selosti, että vaikka kuluttajien käsitykset ovat saattaneet olla toisenlaiset, käteis-euron käyttöönoton vaikutukset inflaatioon arvioitiin hyvin pieniksi (ks. luku I).

### **EKP:n tilivelvollisuus ja avoimuus**

Euroopan parlamentti ja EKP keskustelivat myös EKP:n tilivelvollisuudesta. Päätöslauselmassaan EKP:n vuosikertomuksesta vuodelta 2001 Euroopan parlamentti ehdotti, että EKP:n neuvoston kokousten pöytäkirjoista julkistettaisiin tiivistelmät pian kunkin kokouksen jälkeen. Tiivistelmistä kävisivät ilmi kokouksessa esitetyt näkökannat. Lisäksi ehdotettiin, että pöytäkirjojen tiivistelmistä tulisi käydä anonymisti ilmi äänestysten äänijakauma ja neuvoston jäsenten mahdolliset eriävät mielipiteet.

Vastauksessaan EKP:n pääjohtaja totesi, että EKP:n neuvoston päätösten taustoja selostetaan perusteellisesti sekä Kuukausikatsauksessa että tiedotustilaisuuksissa, jotka pidetään aina heti EKP:n neuvoston kuukauden ensimmäisen kokouksen jälkeen. Rahapolitiikka-

päätökset tehdään yleensä juuri näissä kokouksissa. Näin ollen EKP:n neuvoston perustelut ovat suuren yleisön saatavilla paljon aiemmin kuin virallisesti hyväksytyt kokouspöytäkirja olisi.

Lisäksi pääjohtaja selosti EKP:n jo nyt ylittävän perustamissopimuksessa säädetyt tiukat raportointivelvollisuudet. Hän myös totesi, että monien eri viestintäkanavien käytön ansiosta EKP:n viestintä täyttää niin avoimuuden kuin tilivelvollisuudenkin tiukimmatkin vaatimukset (ks. tämän osan alku). Sitä paitsi päätös olla julkaisematta yksityiskohtaisia kokousraportteja on sopuoinnussa perustamissopimuksen kanssa. Sen mukaan EKP:n neuvoston kokousten pöytäkirjojen tulisi pysyä luottamuksellisina, vaikka neuvosto voikin päättää julkistaa pohdintojensa tulokset.

Äänestystulosten ja neuvoston jäsenten näkökantojen julkistamista koskevan ehdotuksen suhteen tulisi muistaa, että EKP toteuttaa yhteistä, euroalueen laajuista rahapolitiikkaa. Näin ollen äänestystulosten ja yksittäisten mielipiteiden julkistaminen (vaikka vain anonymisti) saattaisi johtaa kohtuuttomiin paineisiin poiketa euroalueen näkökulmasta. Sitä paitsi EKP:n neuvosto on kollegiaalinen elin ja kollektiivisesti vastuussa tekemistään päätöksistä. Näin ollen EKP ei näe mitään syytä, miksi äänestystulokset ja neuvoston jäsenten yksittäiset mielipiteet tulisi julkistaa. EKP noudattaa siis vastakin linjaansa, jonka mukaan se esittelee asiaankuuluvat näkökantansa selvästi, täsmällisesti ja johdonmukaisesti antaakseen tarvittavat tiedot rahapolitiikan täytäntöönpanon ymmärtämiseksi.

Kaiken kaikkiaan EKP:n perustamissopimuksen mukaiset raportointivelvollisuudet ovat jokseenkin samat kuin muiden suurten keskuspankkien. EKP myös poikkeaa edukseen kansainvälisessä vertailussa, kun tarkastellaan vuosien aikana vakiintuneita käytäntöjä ja menettelytapoja tilivelvollisuusvaatimusten täyttämiseksi, etenkin aktiivisia suhteita Euroopan parlamenttiin<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Aiheesta lisää marraskuun 2002 Kuukausikatsauksen artikkelissa ”EKP:n tilivelvollisuus” ja ”EKP:n rahapolitiikan avoimuus”.

### ***Eurojärjestelmän asiantuntija-arvioiden merkitys ja euroalueen maakohtaisen raportin julkistamista koskeva ehdotus***

Päätöslauselmassaan EKP:n vuosikertomuksesta vuodelta 2001 Euroopan parlamentti puuttui myös eurojärjestelmän asiantuntija-arvioihin euroalueen kokonaistalouden näkyvistä. Parlamentti ehdotti, että näissä arvioissa tulisi vaihteluvälien sijasta ilmaista tarkat luvut ja että arvioiden tulisi olla EKP:n neuvoston hyväksymiä siten, että eri mieltä olevat neuvoston jäsenet voisivat ilmaista kantansa anonymisti. Päätöslauselmassa ehdotettiin myös, että EKP:n pitäisi julkistaa vuosittain raportti, jossa tarkastellaan kunkin euroalueen jäsenvaltion talouskehitystä maakohtaisesti.

EKP:n pääjohtaja korosti, että eurojärjestelmän asiantuntija-arviot ovat EKP:n neuvostolle tärkeä tekninen apuväline, koska ne auttavat kokoamaan ja arvioimaan johdonmukaisesti suurta määrää tietoa, joka kertoo tulevasta hintakehityksestä. Arvioilla ei tästä huolimatta ole kaiken kattavaa merkitystä rahapolitiikan määrittelyssä, vaan ne ovat vain yksi työkalu muiden joukossa, ja niiden avulla arvioidaan hintavakautta uhkaavia riskejä rahapolitiikan toisen pilarin mukaisesti. Arviot ovat eurojärjestelmän asiantuntijoiden laatimia, ja avoimuuden varmistamiseksi ne tulisi pitää tiukasti erillään EKP:n neuvoston hintavakautta uhkaavien riskien analyysistä ja päätöksistä. Käyttämällä vaihteluvälejä saadaan rehellinen ja realistinen kuva paitsi arviointiprosessista myös viime kädessä itse talouden monimutkaisuudesta ja epävarmuustekijöistä.

Eurojärjestelmän työnjaossa ei ole toistaiseksi myöskään ilmennyt tarvetta ryhtyä julkaisemaan maakohtaisia talouskatsauksia. Luonnollisestikin eurojärjestelmä seuraa kunkin jäsenvaltion makrotaloudellista ja rakenteellista kehitystä parantaakseen yleistä ymmärrystä euroalueen taloudellisesta tilanteesta. Eurojärjestelmän kansalliset keskuspankit seuraavat ja analysoivat säännöllisesti oman maansa talouskehitystä. EKP:n täytyy toimivaltansa mukaisesti keskittyä rahapolitiikan analyysiin koko euroalueen kehitykseen.

### ***Finanssipolitiikka sekä vakaus- ja kasvusopimus***

Myös finanssipolitiikkaan ja jäsenvaltioiden julkisen talouden rahoitusasemaan liittyvät kysymykset nousivat usein esiin Euroopan parlamentin ja EKP:n välisissä keskusteluissa. Talous- ja raha-asioiden valiokunta ilmaisi niin ikään mielipiteensä vakaus- ja kasvusopimuksesta sekä teki ehdotuksia sen säännösten muuttamisesta.

Kuulemisissaan EKP:n pääjohtaja korosti EKP:n neuvoston näkemystä, jonka mukaan nykyinen perustamissopimuksessa säädetty ja vakaus- ja kasvusopimuksessa edelleen kehitelty finanssipoliittinen rakenne on hyvin tasapainossa kurinalaisuudeltaan ja joustavuudeltaan. Määräämällä, että julkisen talouden rahoitusasema on saatava keskipitkällä aikavälillä lähelle tasapainoa tai ylijäämäiseksi, vakaus- ja kasvusopimus takaa, että finanssipolitiikka säilyttää julkisen talouden kestävyuden samalla kun se sallii riittävän jouston suhdanneautomaatiikalle. Hintavakauteen tähtäävän rahapolitiikan kannalta on välttämätöntä, että finanssipolitiikan toteuttaminen on euroalueen jäsenvaltioissa institutionaaliselta rakenteeltaan uskottavaa ja toimivaa (ks. luvut I ja V).

Tarkoituksenmukainen, makrotaloudellista tasapainoa suosiva finanssipolitiikka edistää työllisyyden ja BKT:n kasvua. Perustamissopimuksen ja vakaus- ja kasvusopimuksen säännösten täysimittainen noudattaminen on näin ollen kaikkien jäsenvaltioiden etujen mukaista. Jäsenvaltioiden, joiden julkisen talouden rahoitusasema ei ole vielä tasapainossa, pitäisi siis sitoutua noudattamaan selkeää vakautamisstrategiaa saavuttaakseen vakaus- ja kasvusopimuksessa sovitut tavoitteet mahdollisimman nopeasti. Päätöslauselmassaan EKP:n vuosikertomuksesta vuodelta 2001 Euroopan parlamentti myös korosti, että vakaus- ja kasvusopimus on oleellinen osa euroalueen uskottavuutta ja että tasapainoisen julkisen rahoitusaseman saavuttaminen on edellytys sille, että suhdanneautomaatiikka toimii täysimittaisesti.





*EKP:n euroaiheinen valokuvanäyttely "The Making of the Euro" Puolan keskuspankissa Varsovassa 2.12.2002–15.1.2003*



*EKP:n johtokunnan jäsen Eugenio Domingo Solans ja Puolan keskuspankin pääjohtaja Leszek Balcerowicz avaamassa näyttelyä*



## Luku XIII

# **Eurojärjestelmän ja Euroopan keskuspankkijärjestelmän institutionaalinen rakenne**



## I Eurojärjestelmä ja Euroopan keskuspankkijärjestelmä



Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) muodostavat Euroopan keskuspankki (EKP) ja kaikkien 15 EU-maan kansalliset keskuspankit. Toisin sanoen siihen kuuluvat niidenkin kolmen EU-maan keskuspankit, jotka eivät ole vielä ottaneet euroa käyttöön. Lisätäkseen avoimuutta ja edistääkseen keskuspankkitoiminnan rakenteen ymmärtämystä euroalueella EKP:n neuvosto on ottanut käyttöön termin eurojärjestelmä. Eurojärjestelmään kuuluvat Euroopan keskuspankki ja niiden EU-maiden kansalliset keskuspankit, jotka ovat ottaneet euron käyttöön. Niin kauan kuin on olemassa EU:n jäsenvaltioita, jotka eivät ole vielä ottaneet euroa käyttöön, on välttämätöntä tehdä ero eurojärjestelmän ja EKPJ:n välillä.

Kansainvälisen julkisoikeuden nojalla EKP on oikeushenkilö. EKP on eurojärjestelmän ja EKPJ:n ydin, jonka vastuulla on varmistaa, että näiden tehtävät tulevat hoidetuksi joko EKP:n

oman tai kansallisten keskuspankkien toiminnan kautta. Vaikka päätöksenteko eurojärjestelmässä ja EKPJ:ssä on keskitetty, EKP on EKPJ:n perussäännön mukaan sitoutunut noudattamaan hajauttamisen periaatetta päättäessään, miten näihin tehtäviin kuuluvia asioita tulisi hoitaa.

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 EKPJ:n monien komiteoiden työskentelyyn (ks. tämän luvun osa 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.

## 2 EKP:n päätöksentekuelimet

Eurojärjestelmää ja EKPJ:tä johtavat EKP:n päätöksentekuelimet: EKP:n neuvosto ja johtokunta. EKP:n kolmantena päätöksentekuelimenä on yleisneuvosto niin kauan kuin on olemassa EU-maita, jotka eivät vielä ole ottaneet euroa käyttöön. Päätöksentekuelinten toimintaa säätelevät Euroopan yhteisön perustamissopimus, EKPJ:n perussääntö ja näiden elinten omat työjärjestykset.<sup>1</sup>

### 2.1 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 tarvittavia päätöksiä EKPJ:lle uskottujen tehtävien suorittamiseksi.
- Se määrittelee euroalueen rahapolitiikan, mukaan lukien tarvittaessa päätökset, jotka koskevat rahapolitiikan välitavoitteita, ohjauksorkoja ja varantojen hankkimista eurojärjestelmässä, sekä antaa tarvittavat suuntaviivat niiden panemiseksi täytäntöön.

EKP:n neuvosto kokoontuu yleensä kaksi kertaa kuukaudessa EKP:n toimitaloissa Frankfurt am Mainissa Saksassa. Kuukauden ensimmäisessä kokouksessa se arvioi perinpohjaisesti nimenomaan raha- ja reaalityön kehitystä ja tekee siihen liittyviä päätöksiä. Kuukauden toisessa kokouksessa puolestaan keskitytään yleensä EKP:n ja eurojärjestelmän muihin tehtäviin ja vastuualueisiin. Vuonna 2002 yksi kokouksista pidettiin puhelinneuvotteluna ja kaksi muualla kuin Frankfurtissa: yksi Alankomaiden keskuspankin järjestämänä Maastrichtissa ja toinen Luxemburgin keskuspankissa Luxemburgissa.

Tehdessään rahapolitiikkaa ja eurojärjestelmän muita tehtäviä koskevia päätöksiä EKP:n

neuvoston jäsenet eivät ole maidensa edustajia vaan toimivat täysin itsenäisesti. Tätä kuvastaa neuvostossa käytetty periaate yksi jäsen, yksi ääni.

Joulukuussa 2002 EKP:n neuvosto päätti yksimielisesti tulevien äänestyskäytäntöjen muuttamista koskevan ehdotuksensa sisällöstä. Tällainen muutos on tarpeen, jotta EKP:n neuvoston päätöksentekokyky säilyisi tehokkaana ja nopeana euroalueen laajentuessa. Ehdotus perustui Nizzan sopimuksen EKP:tä koskevaan valtuutuslausekkeeseen (ks. luku VI). Nizzan sopimuksen tultua voimaan 1.2.2003 EKP antoi virallisen suosituksen EKP:n neuvoston äänestyskäytäntöjen muuttamisesta.

Suosituksen mukaan kaikki EKP:n neuvoston jäsenet osallistuisivat edelleen henkilökohtaisesti ja riippumattomasti kokouksiin ja niissä käytäviin keskusteluihin. Äänivaltaisten kansallisten keskuspankkien pääjohtajien määrä ei kuitenkaan ylittäisi 15:tä, vaan 15:tä äänioikeutta kierrätettäisiin pääjohtajien kesken ennalta määrättyjen sääntöjen mukaisesti. EKP:n johtokunnan jokaisella kuudella jäsenellä olisi edelleenkin pysyvä äänioikeus. Jotta varmistetaan, että kullakin hetkellä äänivaltaa pitävät pääjohtajat ovat jäsenvaltioista, jotka edustavat koko euroalueen taloutta, äänioikeudet kiertäisivät kansallisten keskuspankkien pääjohtajilla eripituisin aikavälein. Tämä ryhmitely tehtäisiin kuitenkin vain, kun etukäteen määritellään, miten usein kullakin pääjohtajalla on äänioikeus. Jokaiseen kulloinkin äänioikeutettuun pääjohtajaan sovellettaisiin yksi jäsen, yksi ääni -periaatetta.

<sup>1</sup> Työjärjestykset on julkaistu Euroopan yhteisöjen virallisessa lehdessä. Ks. Euroopan keskuspankin työjärjestys, EYVL L 125, 19.5.1999, s. 34 ja L 314, 8.12.1999, s. 32; EKP:n yleisneuvoston työjärjestys, EYVL L 75, 20.3.1999, s. 36 ja L 156, 23.6.1999 s. 52; Euroopan keskuspankin 12.10.1999 antama päätös Euroopan keskuspankin johtokunnan työjärjestyksestä (EKP/1999/7), EYVL L 314, 8.12.1999, s. 34. Viimeksi mainittua lukuun ottamatta nämä säännökset ovat myös EKP:n julkaisussa "Compendium: Säädöskokoelma. Kesäkuu 1998–joulukuu 2001" (maaliskuu 2002), joka on saatavilla myös EKP:n verkkosivulla.

Kansallisten keskuspankkien pääjohtajat jaettaisiin eri ryhmiin heidän edustamiensa kansantalouksien suhteellisen koon perusteella. Euroalueen jäsenvaltioiden määrän ylittäessä 15 rotaatiojärjestelmään tulisi kaksi ryhmää. Kun euroalueeseen kuuluisi 22 EU:n jäsenvaltiota, käyttöön otettaisiin kolmeen ryhmään perustuva rotaatiojärjestelmä. Rotaatiojärjestely olisi kestävä ja automaattinen siinä suhteessa, että ryhmien kokoa ja kansallisten keskuspankkien pääjohtajien äänioikeustiheyksiä voidaan siinä mukauttaa ajan myötä niin, että

järjestelmää voidaan soveltaa euroalueen maiden lukumäärän kasvaessa missä tahansa jakotuksessa aina 27 jäsenvaltioon asti eli tämänhetkisiin EU:n jäsenvaltioihin ja niihin 12:een jäsenyyttä hakevaan valtioon, jotka on lueteltu Nizzan sopimuksen liitteenä olevassa julistuksessa Euroopan unionin laajentumisesta. EKP:n neuvosto päättäisi yksityiskohtaisista täytäntöönpanomääräyksistä kaikkien jäsenten kahden kolmasosan enemmistön päätöksellä.

## EKP:n neuvosto



Takarivi (vasemmalta oikealle): Vítor Constâncio, Jean-Claude Trichet, Nicholas Garganas, Guy Quaden, Matti Vanhala, Klaus Liebscher, Ernst Welteke, Yves Mersch, John Hurley, Jaime Caruana, Antonio Fazio, Nout Wellink  
Eturivi (vasemmalta oikealle): Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing, Lucas D. Papademos, Willem F. Duisenberg, Sirkka Hämmäläinen, Eugenio Domingo Solans.

Willem F. Duisenberg  
Christian Noyer (31.5.2002 asti)  
Lucas D. Papademos (1.6.2002 alkaen)  
Jaime Caruana  
Vítor Constâncio  
Eugenio Domingo Solans  
Antonio Fazio  
Nicholas Garganas (1.6.2002 alkaen)  
Sirkka Hämmäläinen  
John Hurley (11.3.2002 alkaen)  
Otmar Issing  
Klaus Liebscher  
Yves Mersch  
Maurice O'Connell (10.3.2002 asti)  
Tommaso Padoa-Schioppa  
Lucas D. Papademos (31.5.2002 asti)  
Guy Quaden  
Jean-Claude Trichet  
Matti Vanhala  
Nout Wellink  
Ernst Welteke

EKP:n pääjohtaja  
EKP:n varapääjohtaja  
EKP:n varapääjohtaja  
Espanjan keskuspankin pääjohtaja  
Portugalin keskuspankin pääjohtaja  
EKP:n johtokunnan jäsen  
Italian keskuspankin pääjohtaja  
Kreikan keskuspankin pääjohtaja  
EKP:n johtokunnan jäsen  
Irlannin keskuspankin pääjohtaja  
EKP:n johtokunnan jäsen  
Itävallan keskuspankin pääjohtaja  
Luxemburgin keskuspankin pääjohtaja  
Irlannin keskuspankin pääjohtaja  
EKP:n johtokunnan jäsen  
Kreikan keskuspankin pääjohtaja  
Belgian keskuspankin pääjohtaja  
Ranskan keskuspankin pääjohtaja  
Suomen Pankin pääjohtaja  
Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja  
Saksan keskuspankin pääjohtaja

## 2.2 EKP:n johtokunta

EKP:n johtokunta koostuu EKP:n pääjohtajasta ja varapääjohtajasta sekä neljästä jäsenestä, jotka nimitetään euroalueeseen osallistuvien jäsenvaltioiden valtion- tai hallitusten päämiesten yhteisellä päätöksellä. EKP:n johtokunta kokoontuu yleensä kerran viikossa, ja sen tärkeimmät tehtävät ovat seuraavat:

- valmistella EKP:n neuvoston kokoukset
- toteuttaa euroalueen rahapolitiikkaa EKP:n neuvoston antamien suuntaviivojen ja päätösten mukaisesti; tässä yhteydessä johtokunta antaa tarvittavat ohjeet eurojärjestelmän kansallisille keskuspankeille
- vastata EKP:n juoksevien tehtävien hoitamisesta
- käyttää EKP:n neuvoston sille tietyissä asioissa siirtämää toimivaltaa, myös silloin kun on kyse säädösvallasta.



Takarivi (vasemmalta oikealle): Eugenio Domingo Solans, Otmar Issing, Tommaso Padoa-Schioppa  
Eturivi (vasemmalta oikealle): Lucas D. Papademos, Willem F. Duisenberg, Sirkka Härmäläinen

Willem F. Duisenberg  
Christian Noyer (31.5.2002 asti)  
Lucas D. Papademos (1.6.2002 alkaen)  
Eugenio Domingo Solans  
Sirkka Härmäläinen  
Otmar Issing  
Tommaso Padoa-Schioppa

EKP:n pääjohtaja  
EKP:n varapääjohtaja  
EKP:n varapääjohtaja  
EKP:n johtokunnan jäsen  
EKP:n johtokunnan jäsen  
EKP:n johtokunnan jäsen  
EKP:n johtokunnan jäsen

### 2.3 Yleisneuvosto

Yleisneuvoston muodostavat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä kaikkien 15 EU-maan kansallisten keskuspankkien pääjohtajat. Yleisneuvostolle kuuluvat ne Euroopan rahapoliittiselta instituutilta peräisin olevat tehtävät, jotka EKP:n on edelleen hoidettava, koska kaikki EU-maat eivät ole ottaneet euroa käyt-

töön. Vuonna 2002 yleisneuvosto kokoontui viisi kertaa. Näistä kokouksista yksi pidettiin puhelinneuvotteluna. Yleisneuvosto on päättänyt, että heti kun EU:n jäsenyyttä hakevat maat ovat allekirjoittaneet liittymissopimuksen, niiden keskuspankkien pääjohtajat voivat osallistua yleisneuvoston kokouksiin tarkkailijoina.

## Yleisneuvosto



*Takarivi (vasemmalta oikealle): Nicholas Garganas, Guy Quaden, Matti Vanhala, Klaus Liebscher, Ernst Welteke, Yves Mersch, Edward A. J. George, John Hurley, Jaime Caruana, Nout Wellink, Antonio Fazio*

*Eturivi (vasemmalta oikealle): Vítor Constâncio, Jean-Claude Trichet, Lucas D. Papademos, Willem F. Duisenberg, Bodil Nyboe Andersen, Urban Bäckström*

Willem F. Duisenberg  
Christian Noyer (31.5.2002 asti)  
Lucas D. Papademos (1.6.2002 alkaen)  
Bodil Nyboe Andersen  
Urban Bäckström (31.12.2002 asti)  
Jaime Caruana  
Vítor Constâncio  
Antonio Fazio  
Nicholas Garganas (1.6.2002 alkaen)  
Edward A. J. George  
Lars Heikensten (1.1.2003 alkaen)  
John Hurley (11.3.2002 alkaen)  
Klaus Liebscher  
Yves Mersch  
Maurice O'Connell (10.3.2002 asti)  
Lucas D. Papademos (31.5.2002 asti)  
Guy Quaden  
Jean-Claude Trichet  
Matti Vanhala  
Nout Wellink  
Ernst Welteke

*EKP:n pääjohtaja*  
*EKP:n varapääjohtaja*  
*EKP:n varapääjohtaja*  
*Tanskan keskuspankin pääjohtaja*  
*Ruotsin keskuspankin pääjohtaja*  
*Espanjan keskuspankin pääjohtaja*  
*Portugalin keskuspankin pääjohtaja*  
*Italian keskuspankin pääjohtaja*  
*Kreikan keskuspankin pääjohtaja*  
*Englannin pankin pääjohtaja*  
*Ruotsin keskuspankin pääjohtaja*  
*Irlannin keskuspankin pääjohtaja*  
*Itävallan keskuspankin pääjohtaja*  
*Luxemburgin keskuspankin pääjohtaja*  
*Irlannin keskuspankin pääjohtaja*  
*Kreikan keskuspankin pääjohtaja*  
*Belgian keskuspankin pääjohtaja*  
*Ranskan keskuspankin pääjohtaja*  
*Suomen Pankin pääjohtaja*  
*Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja*  
*Saksan keskuspankin pääjohtaja*

### 3 EKP:n organisaatio

#### 3.1 Hallinto ja valvonta

Osassa 2 kuvattujen päätöksentekoelementtien lisäksi EKP:n hallinnointiin liittyy monia ulkoisen ja sisäisen valvonnan tasoja.

Valvonnan tasoista kaksi pohjautuu EKP:n perussääntöön. Sen mukaan ulkopuoliset tilintarkastajat tarkastavat EKP:n tilinpäätöksen (EKP:n perussäännön artikla 27.1) ja Euroopan tilintarkastustuomioistuin tarkastaa EKP:n hallinnon tehokkuuden (artikla 27.2).

Sisäisen tarkastuksen osasto tekee tarkastuksia johtokunnan toimeksiannosta. Osaston toimivaltuudet määritellään EKP:n sisäisen tarkastuksen toimintaperiaatteissa<sup>2</sup>. Sisäisen tarkastuksen komitea puolestaan vastaa EKP:n neuvoston toimeksiannosta EKP:n yhteisten hankkeiden ja järjestelmien tarkastamisesta.

EKP:n sisäinen valvonta on rakennettu toiminnollisesti, eli kukin organisaatioyksikkö (toimisto, osasto ja pääosasto) on vastuussa omasta sisäisestä valvonnastaan ja tehokkuudestaan. Tätä tehtävää hoitaessaan yksiköt luovat ja toteuttavat vastuualueensa valvonnan menettelytavat ja toimenpiteet. Esimerkiksi markkinaoperaatioiden pääosastolla on käytössä ns. kiinanmuuri-järjestely. Näiden menettelyjen lisäksi suunnittelu- ja budjetointiosasto sekä riskienhallintatoimisto neuvovat EKP:n johtokuntaa koko organisaatiota koskevissa erityisissä valvonta-asioissa ja tekevät sille niitä koskevia esityksiä.

Toukokuussa 2002 EKP:n neuvosto antoi itseään koskevat menettelytapaohjeet. Ne ilmentävät jäsenten velvollisuutta turvata eurojärjestelmän luotettavuus ja maine sekä ylläpitää sen toiminnan tehokkuutta<sup>3</sup>. EKP:n neuvosto on myös nimittänyt neuvonantajan, joka antaa ammatillisiin menettelytapoihin liittyviä ohjeita. Nämä menettelytapasäännöt täydentävät Euroopan keskuspankin menettelytapaohjeita, joissa neuvotaan EKP:n henkilöstöä ja johtokuntaa ja asetetaan näiden toiminnalle arviointiperusteet. Samalla näitä

kannustetaan toimimaan työssään korkeatasoista ammattietiikkaa noudattaen<sup>4</sup>.

EKP:ssä on yksityiskohtaiset säännöt rahoitusmarkkinoiden kannalta herkin tiedon väärinkäytön estämiseksi (sisäpiirikauppaa koskevat säännöt). Säännöissä EKP:n henkilöstöä ja johtokunnan jäseniä kielletään hyödyntämästä suoraan tai epäsuoraan saamaansa sisäpiirin tietoa tehdessään yksityisiä rahoitus- ja sijoitustoimia omalla vastuullaan ja omaan lukuunsa tai kolmannen osapuolen vastuulla ja lukuun<sup>5</sup>. Näiden sääntöjen johdonmukaisen tulkinnan varmistaa johtokunnan nimittämä eettisten asiain neuvonantaja.

EKP:n budjettia koskevissa asioissa määräysvalta on EKP:n neuvostolla, joka hyväksyy EKP:n budjetin johtokunnan ehdotuksesta. EKP:n työjärjestyksen artiklan 15 nojalla perustettu budjettikomitea avustaa EKP:n neuvostoa EKP:n budjettiin liittyvissä asioissa. Komitean muodostavat eurojärjestelmään kuuluvien kansallisten keskuspankkien edustajat, ja sen puheenjohtaja on Liam Barron.

Jotta Euroopan yhteisöjen toimielimet ja jäsenvaltiot voivat yhdessä toimia petosten ja muun laittoman toiminnan torjumiseksi, EKP:ssä käytettävissä olevia valvontamekanismeja tehostettiin EKP:n päätöksellä, jolla perustettiin petostentorjuntakomitea<sup>6</sup>. Komitea piti vuonna 2002 kaksi kokousta. Sisäisen tarkastuksen osasto tiedottaa petostentorjuntakomitealle säännöllisesti kaikista komitean tehtäviin liittyvistä asioista. EKP:n neuvosto on päättänyt jatkaa komitean nykyisten jäsen-

<sup>2</sup> Ks. EKP:n sisäisen tarkastuksen periaatteet EKP:n verkkosivuilla.

<sup>3</sup> Ks. Menettelytapaohjeet EKP:n neuvoston jäsenille, EYVL C 123, 24.5.2002, s. 9 ja EKP:n verkkosivut.

<sup>4</sup> Ks. Euroopan keskuspankin työjärjestyksen artiklan 11.3 mukaisesti laaditut Euroopan keskuspankin menettelytapaohjeet, EYVL C 76, 8.3.2001, s. 12 ja EKP:n verkkosivut.

<sup>5</sup> Ks. EKP:n henkilöstösääntöjen osa 1.2, joka sisältää säännöt ammatillisista menettelytavoista ja salassapitovelvollisuudesta, EYVL C 236, 22.8.2001, s. 13 ja EKP:n verkkosivut.

<sup>6</sup> Ks. Euroopan keskuspankin 7.10.1999 tekemä päätös petosten torjunnasta (EKP/1999/5), EYVL L 291, 13.11.1999, s. 36. Tässä yhteydessä EKP:n työjärjestyksestä muutettiin uudella artiklalla 9 a; ks. EYVL L 314, 8.12.1999, s. 32.

ten alkuperäistä kolmen vuoden toimikautta.

### 3.2 Henkilöstöhallinto

#### Henkilöstö

Vuoden 2002 lopussa EKP:n palveluksessa oli 1109 henkeä (1105,5 kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna), kun vuonna 2001 määrä oli 1043. Henkilöstön budjetoitu yhteismäärä oli 1172,5 (kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna). Vuoden 2003 henkilöstömääräksi on budjetoitu enintään 1263,5 henkeä (kokoaikaisiksi työpaikoiksi muunnettuna), mikä on 7,8 % enemmän kuin edellisvuonna.

Vuonna 2002 EKP:ssä työskenteli harjoittelijoina yhteensä 135 opiskelijaa ja vastavalmistunutta, joista useimmat olivat opiskelleet taloustiedettä. Harjoittelujakson kesto oli keskimäärin neljä kuukautta. Lisäksi 44 henkeä EU-maiden ja hakijamaiden kansallisista keskuspankeista työskenteli EKP:ssä määräaikaisina työntekijöinä keskimäärin noin neljä kuukautta.

Erityisiin huipputasoisen rahapoliittisiin tutkimushankkeisiin keskittyvässä vierailevien tutkijoiden ohjelmassa oli vuonna 2002 mukana 20 vierailevaa tutkijaa. Lahjakkaille väitöskirjaa valmistelevalle jatko-opiskelijalle tarkoitettuun jatko-opiskelijoiden tutkimusohjelmaan osallistui 12 henkeä keskimäärin kolmen kuukauden ajaksi.

Tammikuussa 2003 otettiin käyttöön järjestelmä, jonka turvin EKP:n henkilöstö voi hankkia työkokemusta EKP:hin kuuluvissa keskuspankeissa tai muissa keskuspankeissa, EU:n organisaatiossa tai kansainvälisissä järjestöissä, ja siten lujittaa EKP:n ja sen vastapuolten välisiä siteitä.

#### Henkilöstöä koskevat periaatteet

EKP:n henkilöstön palkkojen vuosittaisessa arvioinnissa käytettyä menetelmää – *the General Salary Adjustment* – tarkistettiin ja uudistettu menetelmä otettiin käyttöön 1.7.2002

alkaen. Uuden, seuraavien kolmen vuoden ajan sovellettavan menetelmän keskeisin osa on edelleen palkkojen tarkistaminen siten, että ne ovat yhdenmukaiset vertailujärjestöjen palkkasopimusten painotetun keskiarvon kanssa. Tällaisiin vertailujärjestöihin kuuluu nyt kansallisten keskuspankkien ja Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) ohella eräitä Euroopassa toimivia kansainvälisiä ja monikansallisia järjestöjä.

EKP on nimittänyt riippumattoman sosiaalineuvojan, joka tarjoaa henkilökunnalle luotamuksellista apua työhön liittyvissä asioissa ja sovittelee työntekijöiden välisiä konflikteja työpaikalla. Lisäksi EKP on nimittänyt riippumattoman tasavertaisuusasioiden neuvonantajaa, joka tarjoaa neuvontaa kysymyksissä, jotka koskevat tasavertaisuutta laajasti tulkittuna eli sukupuoli, kansallisuus, ikä ym. huomioon ottaen.

#### ***EKP:n henkilöstön lasten päivähoitopalvelut ja Eurooppa-koulu***

EKP:n työntekijöiden lapsille varattua päivähoitopalvelua on laajennettu siten, että toisen pysyvän hoitopaikan lisäämisen myötä nyt on yhteensä 123 paikkaa lapsille, jotka ovat iältään enimmäkseen 3 kuukaudesta 3 vuoteen. Paikkojen suuren kysynnän vuoksi on kuitenkin ryhdytty jo toimiin kolmannen hoitopaikan hankkimiseksi.

Frankfurtin Eurooppa-koulussa aloitettiin syyskuussa 2002 ensimmäinen kouluvuosi siten, että koulussa toimi viisi ala-asteen luokkaa ja kaksi esikoululuokkaa. Aluksi koulu toimi väliaikaisissa tiloissa mutta siirtyi vuoden 2003 alkaessa uuteen koulurakennukseen. Koulussa on englannin-, ranskan-, saksan- ja italiankieliset ryhmät.

#### Henkilöstösuhteet

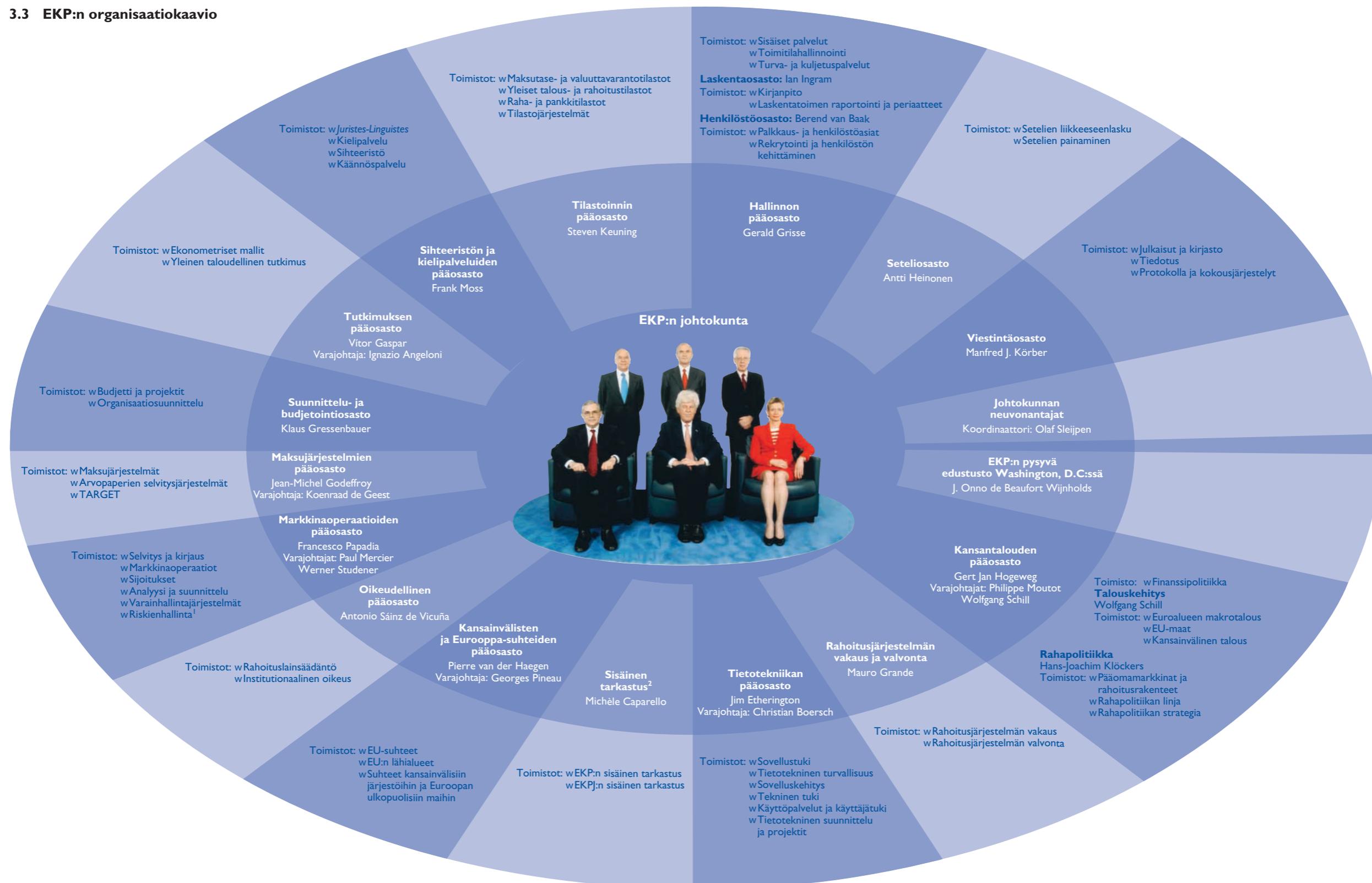
Euroopan keskuspankin henkilöstön palvelusuhteen ehtojen mukaisesti EKP neuvottelee vaaleilla valitun henkilöstökomiteansa kanssa henkilöstöä koskevien periaatteiden kehittä-

misestä. Lisäksi se neuvottelee Euroopan keskuspankin henkilöstön ammattiyhdistyksen (Union of the Staff of the ECB, USE) kanssa työsuhteen ehtojen muutoksista.

Euroopan keskuspankin henkilöstön ammattiyhdistyksen ja ulkopuolisen ammattiyhdistyksen (International and European Public

Services Organisation, IPSO) pyyntö tulla kohdelluksi kumppaneina neuvotteluissa yhteisestä työehtosopimuksesta evättiin EU:n ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimessa. Tämän jälkeen ulkopuolinen ammattiyhdistys peruutti Euroopan yhteisöjen tuomioistuimelle jättämänsä muutoksenhakupyynnön.

### 3.3 EKP:n organisaatiokaavio



<sup>1</sup> Toimisto raportoi erityiskysymyksissä suoraan johtokunnalle.

<sup>2</sup> Sisäisen tarkastuksen osaston alaisuuteen on perustettu petostentorijuntayksikkö, joka raportoi sisäisen tarkastuksen päällikön kautta Euroopan keskuspankin 7.10.1999 tekemän petostentorijuntapäätöksen (EKP/1999/5) nojalla perustetulle petostentorijuntakomitealle.

#### EKP:n johtokunta

Eturivi: **Pääjohtaja:** Willem F. Duisenberg (keskellä), **varapääjohtaja:** Lucas D. Papademos (vasemmalla), Sirkka Hämläinen  
Takarivi (vasemmalta oikealle): Eugenio Domingo Solans, Otmar Issing, Tommaso Padoa-Schioppa

### 3.4 EKP:n toimitilat

Tällä hetkellä EKP toimii vuokratiloissa ja suunnittelee uusien toimitilojen rakentamista. Tähän

tarkoitukseen Frankfurtin kaupungilta on ostettu tontti, ja sen suunnittelusta on käynnistetty kansainvälinen arkkitehtikilpailu.

## 4 EKPJ:n sosiaalinen vuoropuhelu

Vuonna 2002 pidettiin kaksi kokousta osana EKPJ:n sosiaalista vuoropuhelua. Kuten aikaisempinakin vuosina, niissä käsiteltiin seteleihin, maksujärjestelmiin ja luottolaitoksien toiminnan vakauden valvontaan liittyviä asioita. Eurooppalaisten ammattiyhdistysten liittojen ja vuoropuheluun osallistuneiden 31 henkilöstön edustajan näkemykset saatettiin EKP:n

neuvoston ja yleisneuvoston tietoon. Kolmen eurooppalaisen ammattiyhdistysten liiton ehdotus ottaa mukaan EU:n jäsenyyttä hakevien valtioiden kansallisista keskuspankeista edustajat tarkkailijoiksi hyväksyttiin ja pannaan täytäntöön liittymissopimuksen allekirjoittamisesta alkaen.

## 5 EKPJ:n komiteat

EKPJ:n komiteoilla on edelleen tärkeä rooli eurojärjestelmän ja EKPJ:n tehtävien suorittamisessa. EKP:n neuvoston ja johtokunnan pyynnöstä komiteat ovat antaneet omien alojensa asiantuntija-apua ja siten helpottaneet päätöksentekoprosessia. EKPJ:n komiteoissa toimii yleensä vain eurojärjestelmän keskuspankkien edustajia. Kuitenkin silloin kun EKPJ:n komiteoiden kokouksissa käsitellään yleisneuvostolle kuuluvia asioita, niihin osal-

listuu kansallisen keskuspankin edustaja myös niistä jäsenvaltioista, joka eivät vielä ole ottaneet euroa käyttöön. Sikäli kuin on tarkoituksenmukaista, kokouksiin voidaan kutsua edustajat myös muista toimivaltaisista elimistä, kuten pankkivalvontakomitean tapauksessa kansallisista valvontaviranomaisista. Tällä hetkellä EKPJ:n komiteoita on 12, ja ne on perustettu EKP:n työjärjestyksen artiklan 9 nojalla.

### EKPJ:n komiteat ja niiden puheenjohtajat

Kirjanpito- ja rahoitustulokomitea  
Ian Ingram

Kansainvälisten suhteiden komitea  
Hervé Hannoun

Pankkivalvontakomitea  
Edgar Meister

Lakiasian komitea  
Antonio Sáinz de Vicuña

Setelikomitea  
Antti Heinsonen

Markkinaoperaatioiden komitea  
Francesco Papadia

Viestintäkomitea  
Manfred J. Körber

Rahapolitiikan komitea  
Gert Jan Hogeweg

Tietotekniikkakomitea  
Jim Etherington

Maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitea  
Jean-Michel Godeffroy

Sisäisen tarkastuksen komitea  
Michèle Caparelli

Tilastokomitea  
Steven Keuning



Portugalin nykyaiteen näyttely  
EKP:ssä 4.12.2002



Portugalin keskuspankin pääjohtaja Vítor Constâncio ja EKP:n varapääjohtaja  
Lucas Papademos avaamassa näyttelyä

## **Luku XIV**

# **EKP:n tilinpäätös ja eurojärjestelmän konsolidoitu tase 2002**

## Tase 31.12.2002

Vastaavaa	Kommentti n:o	2002 €	2001 €
<b>Kulta ja kultasaamiset</b>	<b>1</b>	<b>8 058 187 254</b>	<b>7 766 265 040</b>
<b>Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta</b>	<b>2</b>		
Saamiset IMF:ltä		164 788 323	72 074 161
Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset		37 152 511 287	41 162 620 238
		<b>37 316 299 610</b>	<b>41 234 694 399</b>
<b>Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta</b>	<b>2</b>	<b>3 047 976 497</b>	<b>3 636 568 460</b>
<b>Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta</b>	<b>3</b>		
Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat		183 237 923	391 170 869
<b>Euromääräiset arvopaperit euroalueelta</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Eurojärjestelmän sisäiset saamiset</b>	<b>5</b>		
Saamiset euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä		28 681 074 010	0
Muut saamiset eurojärjestelmän sisällä (netto)		5 468 478 796	9 697 303 920
		<b>34 149 552 806</b>	<b>9 697 303 920</b>
<b>Muut saamiset</b>	<b>6</b>		
Aineellinen ja aineeton käyttöomaisuus		112 624 758	100 585 654
Muu rahoitusomaisuus		5 529 030 465	4 516 504 313
Siirtosaamiset ja maksetut ennakot		1 260 718 561	620 508 777
Muut		609 968 394	97 569 394
		<b>7 512 342 178</b>	<b>5 335 168 138</b>
<b>Vastaavaa yhteensä</b>		<b>90 267 596 268</b>	<b>68 061 170 826</b>

Vastattavaa	Kommentti n:o	2002 €	2001 €
<b>Liikkeessä olevat setelit</b>	<b>7</b>	<b>28 681 074 010</b>	<b>0</b>
<b>Euromääräiset velat muille euroalueella oleville</b>	<b>8</b>	<b>1 036 000 000</b>	<b>1 022 000 000</b>
<b>Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle</b>	<b>9</b>	<b>227 805 777</b>	<b>271 375 580</b>
<b>Valuuttamääräiset velat euroalueelle</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>17 192 783</b>
<b>Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle</b>	<b>10</b>		
Talletukset ja muut velat		<b>5 192 380 656</b>	<b>5 840 349 099</b>
<b>Eurojärjestelmän sisäiset velat</b>	<b>11</b>		
Valuuttavarantojen siirtoja vastaavat erät		<b>40 497 150 000</b>	<b>40 497 150 000</b>
<b>Muut velat</b>	<b>12</b>		
Siirtovelat ja saadut ennakot		1 417 939 194	1 759 319 678
Muut		75 191 137	94 122 190
		<b>1 493 130 331</b>	<b>1 853 441 868</b>
<b>Varaukset</b>	<b>13</b>	<b>2 644 780 685</b>	<b>2 803 216 269</b>
<b>Arvonmuutostilit</b>	<b>14</b>	<b>4 404 834 096</b>	<b>9 429 002 830</b>
<b>Pääoma ja rahastot</b>	<b>15</b>		
Pääoma		4 097 229 250	4 097 229 250
Rahastot		772 757 209	408 393 225
		<b>4 869 986 459</b>	<b>4 505 622 475</b>
<b>Tilikauden voitto</b>		<b>1 220 454 254</b>	<b>1 821 819 922</b>
<b>Vastattavaa yhteensä</b>		<b>90 267 596 268</b>	<b>68 061 170 826</b>

## Tuloslaskelma vuodelta 2002

	Kommentti n:o	2002 €	2001 €
Korkotuotot valuuttavarannosta		990 618 897	1 707 431 459
Korkotuotot euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä		726 917 226	0
Muut korkotuotot		1 965 003 344	2 271 293 068
<i>Korkotuotot</i>		3 682 539 467	3 978 724 527
Valuuttavarantojen siirtoihin liittyvä kansallisten keskuspankkien saamisten korko		(1 140 963 789)	(1 509 312 118)
Muut korkokulut		(1 547 042 623)	(1 698 022 587)
<i>Korkokulut</i>		(2 688 006 412)	(3 207 334 705)
<b>Korkokate</b>	<b>19</b>	<b>994 533 055</b>	<b>771 389 822</b>
Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot/tappiot	<b>20</b>	735 425 388	1 351 881 733
Rahoitusomaisuuden ja arvopaperipositioiden arvonalennukset	<b>21</b>	(276 955 036)	(109 023 392)
Siirto varauksista/varauksiin valuuttakurssi- ja hintariskin varalta		154 000 000	109 023 392
<b>Rahoituskate</b>		<b>612 470 352</b>	<b>1 351 881 733</b>
<b>Netto(kulut)/-tuotot toimitusmaksuista ja palkkioista</b>	<b>22</b>	<b>(227 158)</b>	<b>298 120</b>
<b>Muut tuotot</b>	<b>23</b>	<b>3 744 153</b>	<b>1 393 851</b>
<b>Tuotot yhteensä</b>		<b>1 610 520 402</b>	<b>2 124 963 526</b>
Henkilöstökulut	<b>24 &amp; 25</b>	(120 003 344)	(97 288 818)
Hallinnolliset kulut	<b>26</b>	(133 966 576)	(185 712 394)
Poistot aineellisista ja aineettomista hyödykkeistä		(17 738 206)	(20 142 392)
Seteleiden tuotanto	<b>27</b>	(118 358 022)	0
<b>Tilikauden voitto</b>		<b>1 220 454 254</b>	<b>1 821 819 922</b>

Frankfurt am Mainissa 11. päivänä maaliskuuta 2003

EUROOPAN KESKUSPANKKI

Willem F. Duisenberg  
Pääjohtaja

## Kirjanpitoperiaatteet<sup>1</sup>

### Tilinpäätöksen muoto ja esitystapa

Euroopan keskuspankin (EKP) tilinpäätöksen tarkoituksena on antaa riittävät tiedot EKP:n taloudellisesta tilasta ja sen toiminnan tuloksista. Tilinpäätöstä laadittaessa on noudatettu seuraavassa selostettavia kirjanpitoperiaatteita, joiden EKP:n neuvosto on katsonut olevan keskuspankin toiminnan huomioon ottaen tarkoituksenmukaisia. Kirjanpitoperiaatteet noudattavat EKP:n perussäännön artiklaa 26.4, jossa edellytetään, että eurojärjestelmän liiketapahtumien kirjaamisessa ja raportoisessa sovelletaan yhdenmukaistettuja sääntöjä.

### Kirjanpitoperiaatteet

Tilinpäätöstä laadittaessa on noudatettu seuraavia periaatteita: todellisen taloudellisen tilanteen kuvaaminen ja selkeys, varovaisuus, tilinpäätöksen jälkeisten tapahtumien huomioon ottaminen, olennaisuus, suoriteperiaate, toiminnan jatkuvuus, johdonmukaisuus ja vertailtavuus.

### Kirjaamisperuste

Liiketapahtumat on kirjattu hankintahintaan. 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 kurssia. Tuotot ja kulut on muunnettu euroiksi tapahtumapäivän kurssiin. Ulkomaan rahan määräisten taseerien ja taseen ulkopuolisten erien arvostus on tehty valuuttakohtaisesti.

Ulkomaan rahan määräisten saamisten ja velkojen arvostus markkinahintaan käsitellään

erillään valuuttojen markkinakurssiarvostuksesta.

Hinta- ja kurssimuutoksista johtuvat kullan arvostuserot on käsitelty yhtenä eränä. Kulta on arvostettu kultaunssin euromääräiseen hintaan, joka on johdettu euron dollarikursista 31.12.2002.

### Arvopaperit

Kaikki jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit ja vastaavat saamiset on arvostettu tilinpäätöspäivän keskihintaan. Vuoden 2002 arvostuksessa on käytetty 30.12.2002 keskihintaa. Eijälkimarkkinakelpoiset arvopaperit on arvostettu hankintahintaan.

### Tuloslaskelmaan kirjaamisen periaatteet

Tuotot ja kulut kirjataan suoriteperiaatteella. Realisoituneet voitot ja tappiot kirjataan tuloslaskelmaan. Hankintahinnan laskemiseksi käytetään päivittäisen keskihinnan menetelmää. Kun erästä kirjataan tilinpäätökseen realisoitumattomia tappioita, erän keskihinta muutetaan samaksi kuin valuuttakurssi ja/tai markkinahinta.

Realisoitumattomia voittoja ei kirjata tuotoiksi, vaan ne siirretään suoraan taseen arvomuutostilille.

Realisoitumattomat tappiot kirjataan tuloslaskelmaan, jos ne ylittävät aiemmat vastaavalle arvomuutostilille kirjatut arvostusvoitot. Tiettyyn arvopaperiin tai valuuttaan taikka kultaan liittyviä realisoitumattomia tappioita ei voi kattaa toisiin arvopapereihin tai valuut-

<sup>1</sup> EKP:n tilinpäätöksen perusteet on määrätty yksityiskohtaisesti EKP:n neuvoston 5.12.2002 tekemässä päätöksessä (EKP/2002/11), EUVL L 58, 3.3.2003, ss. 38-59. Päätös tuli voimaan 1.1.2003, mutta sitä sovelletaan myös EKP:n 31.12.2002 päättyneitä tilikautta koskevaa tasetta ja tuloslaskelmaa laadittaessa. Päätös ei sisällä merkittäviä muutoksia aiempien vuosien kirjanpitoperiaatteisiin.

toihin taikka kultaan liittyvillä realisoitumattomilla voitoilla.

Arvopaperien hankinnan yhteydessä syntyvät preemiot ja diskontot lasketaan ja kirjataan korkotuottoina ja jaksotetaan arvopaperien jäljellä olevalle juoksuajalle.

### **Käänteisoperaatiot**

Reposopimukseen perustuvat käänteisoperaatiot kirjataan taseen vastattavaa-puolelle vakuudellisina talletuksina. Taseessa näkyvät talletukset ja niiden vakuutena käytettyjen arvopapereiden arvo. Reposopimuksilla myydyt arvopaperit jäävät EKP:n taseeseen, ja niitä käsitellään ikään kuin ne sisältyisivät edelleen siihen arvopaperisalkkuun, josta ne myytiin. Reposopimuksilla, jotka koskevat ulkomaan rahan määräisiä arvopapereita, ei ole vaikutusta valuuttaposition nettokeskihintaan.

Käänteisiin reposopimukseen perustuvat käänteisoperaatiot kirjataan taseen vastaavaa-puolelle vakuudellisina luottoina luoton nimellisarvoon. Tällaisiin sopimuksiin hankittuja arvopapereita ei arvosteta markkinahintaan.

Automaattiseen arvopapereiden lainausohjelmaan liittyvät käänteisoperaatiot (myös arvopaperilainaukset) kirjataan taseeseen vaikuttavina vain silloin, kun kyseessä ovat tapahtumat, joissa lainanottaja antaa vakuuden käteisenä rahana operaation juoksuajaksi. Vuonna 2002 EKP ei saanut vakuuksia käteisenä rahana tällaisen operaation juoksuajaksi.

### **Taseen ulkopuoliset erät**

Valuuttainstrumentit eli valuuttatermiinit, valuutanvaihtosopimusten termiinipäät ja muut instrumentit, joihin liittyy valuutanvaihto tulevaisuudessa, luetaan nettovaluuttaposition valuuttakurssivoittoja ja -tappioita laskettaessa. Korkoinstrumentit arvostetaan uudelleen tase-erittäin. Korkofutuurit kirjataan taseen ulkopuolisiin eriin kaupantekopäivänä. Vaihtelumarginaalin päivittäiset muutokset kirjataan taseeseen. Tuloslaskelmaan vuoden lo-

pussa kirjattua realisoitumatonta tappiota ei kateta seuraavien vuosien realisoitumattomista voitoista, ellei korkofutuuria suljeta tai pidetä eräpäivään asti.

### **Tilinpäätöksen jälkeiset tapahtumat**

Jos tilinpäätöspäivän jälkeen mutta ennen päivää, jolloin EKP:n neuvosto hyväksyy tilinpäätöksen, tapahtuu jotakin, joka vaikuttaa olennaisesti saamisten ja velkojen arvoon tilinpäätöspäivänä, on tätä arvoa muutettava näiden tapahtumien perusteella.

### **EKPJ:n sisäiset saamiset ja velat**

EKPJ:n sisäiset tapahtumat ovat EU-maiden keskuspankkien välisiä. Näitä tapahtumia käsitellään ensisijaisesti TARGET-järjestelmässä<sup>2</sup>, ja niistä syntyy kahdenvälisiä saamisia ja velkoja TARGET-järjestelmään osallistuvien EU:n keskuspankkien toisilleen pitämällä tileillä. Nämä kahdenväliset saamiset ja velat netotetaan päivittäin niin, että EKP asettuu tapahtumassa kummankin osapuolen vastapuoleksi (novaatio). Tämän jälkeen kullekin kansalliselle keskuspankille jää vain yksi nettopositio ja vain EKP:hen nähden. Tämä EKP:n kirjanpidossa oleva positio on kunkin kansallisen keskuspankin nettosaaminen tai -velka muuhun EKPJ:hin nähden.

Euroalueen kansallisten keskuspankkien EKP:hen kohdistuvia saamisia ja velkoja (lukuun ottamatta EKP:n pääomaa sekä saamisia, jotka liittyvät valuuttavarantojen siirtoon EKP:lle) nimitetään eurojärjestelmän sisäisiksi saamisiksi ja veloiksi. Ne esitetään EKP:n taseessa yhtenä nettomääräisenä saamisena tai velkana.

Euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä syntyvät EKPJ:n sisäiset saamiset esitetään yhtenä nettomääräisenä saamisena erässä ”Saamiset euroseteleiden arvon

<sup>2</sup> TARGET-järjestelmä (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system) on Euroopan laajuisen automatisoitu reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä (ks. myös luku VIII).

kohdistamisesta eurojärjestelmässä” (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”).

Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansallisten keskuspankkien EKP:hen kohdistuvat saamiset ja velat esitetään erässä ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”.

### Aineellisen ja aineettoman käyttöomaisuuden käsittely

Aineellinen käyttöomaisuus (paitsi maa-alueet) arvostetaan hankintahintaan poistot vähennettyinä. 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 moottori-ajoneuvot: 4 vuotta
- koneet, kalusteet ja rakennelmat: 10 vuotta
- rakennukset ja aktivoidut perusparannuskustannukset: 25 vuotta.

Rakennuskustannusten ja EKP:n nykyisiin toimitiloihin liittyvien aktivoitujen perusparannuskustannusten poistoaikaa on lyhennetty, jotta tämä käyttöomaisuus voidaan poistaa kokonaisuudessaan vuoden 2008 loppuun mennessä. EKP:n odotetaan muuttavan uusiin toimitiloihinsa tuohon ajankohtaan mennessä. Muutos tulee vaikuttamaan tilinpäätökseen vuodesta 2003 alkaen.

Käyttöomaisuus, jonka arvo on alle 10 000 euroa, poistetaan hankintavuonna.

### EKP:n eläkejärjestelmä

EKP:llä on maksuperusteinen eläkejärjestelmä. Eläkejärjestelmässä olevia varoja käytetään ainoastaan eläkejärjestelmään kuuluvien ja heidän perheenjäsentensä eläke-etuuksiin, ja ne ovat EKP:n taseessa muissa saamisissa. Eläkerahastossa olevien varojen arvostus-

voitot ja -tappiot kirjataan eläkejärjestelmän tuotoiksi ja kuluiksi sinä vuonna, jona ne syntyvät. Etuuksilla, jotka suoritetaan EKP:n eläkemaksuista koostuvalta korvaustililtä (core benefit account), on vähimmäistakuut, joiden tarkoituksena on varmistaa ennalta määrättyjen etuuksien maksaminen.

### Liikkeessä olevat setelit

EKP ja euroalueen 12 kansallista keskuspankia, jotka yhdessä muodostavat eurojärjestelmän, ovat laskeneet liikkeeseen euroseteleitä 1.1.2002 alkaen.<sup>3</sup> Liikkeessä olevien euroseteleiden kokonaisarvo kohdistetaan keskuspankeille kunkin kuukauden viimeisenä pankkipäivänä seteleiden jakoperusteen mukaisesti.<sup>4</sup>

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 kokonaisuudesta vastaavat sen saamiset kansallisilta keskuspankeilta. Nämä korolliset saamiset<sup>5</sup> esitetään ”Eurojärjestelmän sisäiset saamiset” -erän alarässä ”Saamiset euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä” (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKP:n sisäiset saamiset ja velat”). Näille saamisille kertyvä korko esitetään erässä ”Korkokate”. EKP:n neuvosto on päättänyt, että tämä tulo jaetaan kansallisille keskuspankeille ennakovoitonjakona.<sup>6</sup> Tulo jaetaan kokonaisuudessaan, ellei EKP:n nettovoitto ole pienempi kuin sen liikkeeseen

3 Euroopan keskuspankin päätös, tehty 6 päivänä joulukuuta 2001, euroseteleiden liikkeeseenlaskusta (EKP/2001/115), EYVL L 337, 20.12.2001, ss. 52-54.

4 ”Seteleiden jakoperusteella” tarkoitetaan prosenttiosuuksia, jotka saadaan, kun otetaan huomioon EKP:n osuus euroseteleiden liikkeeseenlaskun kokonaisuudesta ja sovelletaan merkityn pääoman jakoperustetta kansallisten keskuspankkien osuuteen tästä kokonaisuudesta.

5 Euroopan keskuspankin päätös, tehty 6 päivänä joulukuuta 2001, rahaliittoon osallistuvien jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien rahoitustulon jakamisesta tilikaudesta 2002 alkaen (EKP/2001/116), EYVL L 337, 20.12.2001, ss. 55-61.

6 Euroopan keskuspankin 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, ss. 49-50.

lasketuista euroseteleistä saama tulo. Tuloa voidaan jakaa vähemmän myös silloin, kun EKP:n neuvosto katsoo sen aiheelliseksi euroseteleiden painamiseen ja käsittelyyn liittyvien kulujen takia. Vuoden 2002 aikana kertynyt tulo jaettiin ennakkovoitonjakona vuoden 2003 toisena pankkipäivänä. Vuodesta 2003 alkaen ennakkovoitonjako tehdään kunkin vuosineljänneksen päätyttyä.

#### **Muut seikat**

EKP:n johtokunnan kanta on, että kun EKP:n asema keskuspankkina otetaan huomioon, sen kassavirtalaskelman julkaiseminen ei antaisi tilinpäätöksen lukijoille oleellista lisätietoa.

EKPJ:n perussäännön artiklan 27 mukaisesti ja EKP:n neuvoston suosituksesta Euroopan unionin neuvosto on hyväksynyt PricewaterhouseCoopers GmbH:n nimittämisen EKP:n ulkopuoliseksi tilintarkastajaksi 31.12.2002 päättyneelle tilikaudelle.

## Taseen kommentit

### 1 Kulta ja kultasaamiset

EKP:llä on 24,7 miljoonaa unssia kultaa (24,7 miljoonaa unssia vuonna 2001). Kultaa ei myyty eikä ostettu vuonna 2002. Muutos taseessa johtuu neljännesvuosittaisesta uudelleenarvostuksesta (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) 31.12.2002. 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 kauppvoja 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 saamisina (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Kulta ja valuuttamääräiset erät”).

*Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset*  
*Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta*

Tase-erä sisältää talletukset ulkomaisissa pankeissa, myönnetty valuuttamääräiset luotot ja Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin määräiset arvopaperisijoitukset.

### 3 Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta

Nämä saamiset koostuivat 31.12.2002 pankkitalletuksista euroalueen ulkopuolelta.

### 4 Euromääräiset arvopaperit euroalueelta

Euroalueella olevien liikkeeseen laskemat EKP:n hallussaan pitämät euromääräiset arvopaperit ovat EKP:n oman pääoman ja varauksen vastaerä. EKP on päättänyt luokitella nämä arvopaperit uudelleen ja kirjata ne erityisenä sijoitussalkkuna erään ”Muu rahoitusomaisuus”. Tase 31.12.2001 on muutettu vastaamaan taseen 31.12.2002 esitystapaa.

### 5 Eurojärjestelmän sisäiset saamiset

*Saamiset euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä*

Erään sisältyvät ne EKP:n saamiset kansallisilta keskuspankeilta, jotka syntyvät euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”).

*Muut saamiset eurojärjestelmän sisällä (netto)*

Erään sisältyvät euroalueen kansallisten keskuspankkien TARGET-maksuihin liittyvät saamiset EKP:ltä. Näihin luetaan EKP:lle seteleistä kertyneen tulon jakaminen ennakkovoitonjakona (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohdat ”Liikkeessä olevat setelit” ja ”EKP:n sisäiset saamiset ja velat”).

	2002 €	2001 €
TARGET-maksuihin liittyvät saamiset euroalueen kansallisilta keskuspankeilta	56 546 091 330	66 908 187 928
TARGET-maksuihin liittyvät velat euroalueen kansallisille keskuspankeille	(50 471 612 534)	(57 210 884 008)
EKP:n seteleistä saaman tulon jakamiseen ennakkovoitonjakona liittyvät velat euroalueen kansallisille keskuspankeille	(606 000 000)	0
<b>Nettosaamiset/-velat</b>	<b>5 468 478 796</b>	<b>9 697 303 920</b>

## 6 Muut saamiset

### *Aineellinen ja aineeton käyttöomaisuus*

Käyttöomaisuuteen sisältyivät 31.12.2002 seuraavat pääerät:

	Kirjanpitoarvo (netto) 31. 12. 2002 €	Kirjanpitoarvo (netto) 31. 12. 2001 €
Maa-alueet ja rakennukset	51 496 140	39 288 068
ATK-laitteet	33 522 388	28 703 744
Koneet, kalusteet, rakennelmat ja moottoriajoneuvot	2 575 083	4 492 005
Rakenteilla oleva omaisuus	9 092 185	8 077 125
Muu käyttöomaisuus	15 938 962	20 024 712
<b>Yhteensä</b>	<b>112 624 758</b>	<b>100 585 654</b>

Suurin käyttöomaisuuden lisäys erässä ”Maa-alueet ja rakennukset” liittyy EKP:n molempien toimipaikkojen, Eurotowerin ja Eurotheumin, aktivoituihin rakentamiskustannuksiin.

### *Muu rahoitusomaisuus*

Muuhun rahoitusomaisuuteen kuuluvat seuraavat pääerät:

- Euromääräiset arvopaperit euroalueelta, arvostettu 5,4 miljardiin euroon (4,4 miljardia euroa vuonna 2001 – ks. kommentti 4).
- EKP:n eläkerahaston sijoitukset, jotka oli arvostettu 61,9 miljoonaan euroon (53,9 miljoonaa euroa vuonna 2001). Sijoitukset on tehty EKP:n ja EKP:n henkilöstön maksamista eläkemaksuista 31.12.2002 saakka kertyneillä varoilla, ja niitä hallinnoi ulkopuolinen rahastonhoitaja. EKP:n ja eläkejärjestelmään kuuluvan henkilöstön säännölliset eläkemaksut on sijoitettu kuukausittain. Eläkejärjestelmän varoja käsitellään omana tase-eränä erillään EKP:n muusta rahoitusomaisuudesta, eivätkä niistä kertyneet nettotuotot ole EKP:n tuottoja vaan ne sijoitetaan uudelleen eläkerahastoon odottamaan eläkkeiden maksa-

mista. Eläkerahaston arvo on sen rahastonhoitajan vuoden lopun markkinahintojen perusteella tekemän arvostuksen mukainen.

- EKP:llä on 3 000 Kansainvälisen järjestelypankin osaketta. Osakkeet on kirjattu taseeseen hankintahintaansa 38,5 miljoonaa euroa.

### *Siirtosaamiset ja maksetut ennakot*

Erään sisältyy 727 miljoonaa euroa korkotuottoja EKP:n saamisista, jotka johtuvat euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”). Muilta osin tase-erä sisältää pääasiassa arvopapereiden ja muun rahoitusomaisuuden kertyneitä korkoja.

### *Muut*

Erän lisäys vuonna 2002 johtuu lähinnä EKP:n seteleistä saaman tulon jakamisesta ennakoittonjakona (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit” sekä edellä kommentti 5).

## 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 käytetään TARGET-järjestelmän kautta maksettujen EBAn maksujen vakuutena EKP:lle.

## 9 Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle

Tase-erä sisältää pääasiassa TARGET-maksuihin liittyviä euroalueen ulkopuolisten EU-mai-

den keskuspankkien saamia EKP:ltä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKP:n sisäiset saamiset ja velat”).

## 10 Valuuttamääräiset velat euroalueelle ja euroalueen ulkopuolelle

Erä sisältää EKP:n valuuttavarannon hoidon yhteydessä euroalueella ja alueen ulkopuolella olevien kanssa tehtyihin reposopimuksiin perustuvia velkoja.

## 11 Eurojärjestelmän sisäiset velat

Erään sisältyvät EKP:lle siirrettyihin varantoihin perustuvat velat euroalueen keskuspankeille. Alkuperäisten velkojen eurovasta-arvo on kiinteä ja perustuu varantojen arvoon siirtohetkellä. Veloille maksetaan viimeisimpään käytettävissä olevaan eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden marginaalikorkoon perustuvaa korkoa, lukuun ottamatta kultaa, jolle ei makseta korkoa (ks. tuloslaskelman kommentti 19).

	Jakoperuste	
	%	€
Belgian keskuspankki	2,8658	1 432 900 000
Saksan keskuspankki	24,4935	12 246 750 000
Kreikan keskuspankki	2,0564	1 028 200 000
Espanjan keskuspankki	8,8935	4 446 750 000
Ranskan keskuspankki	16,8337	8 416 850 000
Irlannin keskuspankki	0,8496	424 800 000
Italian keskuspankki	14,8950	7 447 500 000
Luxemburgin keskuspankki	0,1492	74 600 000
Alankomaiden keskuspankki	4,2780	2 139 000 000
Itävallan keskuspankki	2,3594	1 179 700 000
Portugalin keskuspankki	1,9232	961 600 000
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,3970	698 500 000
<b>Yhteensä</b>	<b>80,9943</b>	<b>40 497 150 000</b>

## 12 Muut velat

Erä sisältää pääasiassa valuuttavarantojen siirrostä kansallisille keskuspankeille syntyneiden saamisten korkoja (ks. kommentti 11). Erä sisältää myös eläkerahastoon liittyvät EKP:n velat, 61,9 miljoonaa euroa (53,9 miljoonaa euroa vuonna 2001), sekä muut siirtovelat.

## 13 Varaukset

EKP:hen kohdistuvan huomattavan valuuttakurssi- ja korkoriskin sekä EKP:n arvonmuutosrahastojen koon huomioon ottamiseksi näitä riskejä varten luotiin erityisvaraus. Varauksen tarve ja suuruus tarkistetaan vuosittain EKP:hen kohdistuvaa tulevaa valuuttakurssi- ja korkoriskiä koskevan arvion perusteella.

Erään sisältyy myös hyödykkeisiin ja palveluihin liittyviä hallinnollisia varauksia sekä varaus, joka kattaa EKP:n vuokrasopimukseen sisältyvän veloitteen saattaa sen nykyiset toimitilat alkuperäiseen kuntoon, kun ne tyhjenevät ja EKP muuttaa uusiin toimitiloihinsa.

## 14 Arvonmuutostilit

Arvonmuutostilit sisältävät saamisista ja veloista kirjatut realisoitumattomat voitot. Pieneneminen johtuu pääasiassa Yhdysvaltain dollarin heikkenemisestä suhteessa euroon (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Kulta ja valuuttamääräiset erät”).

	2002	2001
	€	€
Kulta	1 983 835 491	1 691 913 278
Valuutat	1 682 723 875	7 428 130 700
Arvopaperit	738 274 730	308 958 852
<b>Yhteensä</b>	<b>4 404 834 096</b>	<b>9 429 002 830</b>

## 15 Pääoma ja rahastot

### Pääoma

Euroalueen kansallisten keskuspankkien kokonaan maksamat osuudet EKP:n 5 miljardin euron suuruudesta pääomasta ovat yhteensä 4 049 715 000 euroa ja jakautuvat seuraavasti:

	Jakoperuste	
	%	€
Belgian keskuspankki	2,8658	143 290 000
Saksan keskuspankki	24,4935	1 224 675 000
Kreikan keskuspankki	2,0564	102 820 000
Espanjan keskuspankki	8,8935	444 675 000
Ranskan keskuspankki	16,8337	841 685 000
Irlannin keskuspankki	0,8496	42 480 000
Italian keskuspankki	14,8950	744 750 000
Luxemburgin keskuspankki	0,1492	7 460 000
Alankomaiden keskuspankki	4,2780	213 900 000
Itävallan keskuspankki	2,3594	117 970 000
Portugalin keskuspankki	1,9232	96 160 000
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,3970	69 850 000
<b>Yhteensä</b>	<b>80,9943</b>	<b>4 049 715 000</b>

Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden keskuspankkien osuudet eli 5 % määrästä, jotka näiden keskuspankkien pitäisi maksaa, jos maat osallistuisivat rahaliittoon, ovat yhteensä 47 514 250 euroa ja jakaantuvat seuraavasti:

	Jakoperuste	
	%	€
Tanskan keskuspankki	1,6709	4 177 250
Ruotsin keskuspankki	2,6537	6 634 250
Englannin pankki	14,6811	36 702 750
<b>Yhteensä</b>	<b>19,0057</b>	<b>47 514 250</b>

Euroalueen ulkopuolisten maiden keskuspankit osallistuvat näillä summilla niihin EKP:n toimintakuluihin, jotka aiheutuvat niiden edestä suoritetuista tehtävistä. Ennen kuin nämä euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansal-

iset keskuspankit liittyvät eurojärjestelmään, niiden ei tarvitse maksaa merkitemästään pääomasta kuin jo päätetty määrä. Niillä ei ole oikeutta osuuksiin EKP:n jakokelpoisesta voitosta eikä ennakkovoitonjakona jaettavaan euroseteleiden arvon kohdistamisesta johtuvaan tuottoon. Ne eivät ole velvollisia kattamaan EKP:n mahdollisia tappioita.

### Rahastot

EKP:n perussäännön artiklan 33 ja EKP:n neuvoston 21.3.2002 tekemän päätöksen mukaisesti EKP:n nettovoitosta vuodelta 2001 siirrettiin yleisrahastoon 364 miljoonaa euroa.

## 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 reposopimuksiin ja käänteisiin reposopimuksiin perustuvia tapahtumia oli avoinna 31.12.2002, ja kunkin arvo oli 1,4 miljardia euroa (1,6 miljardia euroa vuonna 2001) (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta "Käänteisoperaatiot").

## 17 Korkofutuurit

Vuonna 2002 EKP:n valuuttavarannon hoidon yhteydessä käytettiin valuuttamääräisiä korkofutuuria. Seuraavat sopimukset olivat avoinna 31.12.2002 (nimellisarvo):

Valuuttamääräiset korkofutuurit	Sopimisarvo €
Ostot	1 130 775 475
Myynnit	682 464 004

## **18 Sidottu pääoma**

EKP ja Frankfurt am Mainin kaupunki allekirjoittivat 5.3.2002 kauppasopimuksen tontista, jolle EKP:n uudet toimitilat rakennetaan. Poh-

jahinnaksi on ennalta määritellyn rakennuspinta-alan perusteella asetettu 61,4 miljoonaa euroa. Maksu suoritetaan erissä 31.12.2004 mennessä, ja tuona päivänä omistusoikeus siirtyy EKP:lle.

## Tuloslaskelman kommentit

### 19 Korkokate

#### *Korkotuotot valuuttavarannosta*

Tähän erään sisältyy valuuttamääräisistä saamisista ja veloista kertyneiden korkotuotosten ja -kulujen erotus seuraavasti:

	2002 €	2001 €
Korkotuotot valuuttavarannosta (brutto)	1 060 990 318	1 851 694 324
Korkokulut valuuttavarantovelosta	(70 371 421)	(144 262 865)
Korkotuotot valuuttavarannosta (netto)	990 618 897	1 707 431 459

#### *Korkotuotot euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä*

Tämä erä sisältää korkotuotot, jotka liittyvät EKP:n 8 prosentin osuuteen liikkeeseen laskettujen euroseteleiden kokonaisarvosta (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”). EKP:n osuuteen seteleistä liittyville saamisille kertyy viimeisimpään käytettävissä olevaan eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden marginaalikorkoon perustuvaa korkoa.

#### *Valuuttavarantojen siirtoihin liittyvä kansallisten keskuspankkien saamisten 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 TARGET-maksuihin liittyvistä saamisista ja veloista sekä muista euromääräisistä saamisista ja veloista kertyneet korkotuotot ja -kulut.

Jos erää ”Korkotuotot euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä” ei oteta huomioon, korkokate pieneni vuoden 2001 korkokatteesta pääasiassa vuoden aikana tapahtuneen dollari- ja eurokorkojen laskun vuoksi.

### 20 Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot/tappiot

Realisoituneita nettovoittoja saatiin tavanomaiseen salkunhoitoon liittyvistä arvopapereiden myynneistä. Vuonna 2002 valuuttavarantoja ei ole myyty merkittävässä määrin.

### 21 Rahoitusomaisuuden ja arvopaperi-positioiden arvonalennukset

Arvonalennukset johtuvat miltei kokonaan siitä, että EKP:n Japanin jenin määräisten varantojen ja erityisnosto-oikeuksien hankintahintaa alennettiin vastaamaan vuoden lopun vaihtokurssia 31.12.2002, koska nämä valuutat olivat vuoden aikana heikentyneet suhteessa euroon (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Tuloslaskelmaan kirjaamisen periaatteet”).

### 22 Netto(kulut)/-tuotot toimitusmaksuista ja palkkioista

Tämä erä sisältää seuraavat tuotot ja kulut. Tuottoja syntyi sakkokoroista, joita perittiin vähimmäisvarantovelvoitteensa laiminlyöneiltä luottolaitoksilta.

	2002 €	2001 €
Tuotot toimitusmaksuista ja palkkioista	634 241	931 206
Toimitusmaksu- ja palkkiokulut	(861 399)	(633 086)
Netto(kulut)/-tuotot toimitusmaksuista ja palkkioista	(227 158)	298 120

## 23 Muut tuotot

Muita sekalaisia tuottoja kertyi tilivuonna pääasiassa käyttämättömien hallinnollisten varusten siirtämisestä tuloslaskelmaan.

## 24 Henkilöstökulut

Tämä erä sisältää palkkoja ja palkkioita, joiden määrä oli 92,6 miljoonaa euroa (vuonna 2001 vastaava luku oli 82,4 miljoonaa euroa), työnantajan eläkemaksuja EKP:n eläkejärjestelmään sekä työnantajan sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksuja. EKP:n johtokunnan palkat olivat yhteensä 2 miljoonaa euroa (1,9 miljoonaa euroa vuonna 2001). Tilivuoden aikana ei maksettu eläkkeitä entisille johtokunnan jäsenille tai heidän perheenjäsenilleen. Palkat ja palkkiot, mukaan lukien johdon palkat ja palkkiot, perustuvat pääpiirteissään Euroopan yhteisöjen palkkausjärjestelmään ja ovat siihen verrattavissa.

Vuoden 2002 lopussa EKP:n palveluksessa oli 1 105 henkilöä, joista 79 oli esimiestehtävissä. Vuonna 2002 EKP:n palveluksessa oli keskimäärin 1 080 henkeä, kun vastaava määrä vuonna 2001 oli ollut 997 henkeä. Vuoden aikana palvelukseen otettiin 113 uutta työntekijää ja palveluksesta erosi 51 työntekijää.

## 25 EKP:n eläkejärjestelmä

EKP:n eläkejärjestelmän säännöt edellyttävät, että eläkevastuu arvioidaan vakuutusmatemaattisesti kerran kolmessa vuodessa. Viimeksi vakuutusmatemaattinen arvio tehtiin 31.12.2001 ja siinä käytettiin menetelmää, jonka mukaan eläkevastuun tulee vastata vähintään kertakorvauksia, joita eläkejärjestelmän jäsenille olisi maksettava heidän erotessaan palveluksesta.

Auktorisoitu aktuaari arvioi eläkevastuun. EKP:n eläkevastuu, mukaan lukien työkyvyttömyydestä johtuvat ja eläkkeelle jäämisen jälkeen maksettavat etuudet, oli yhteensä 27,4 miljoonaa euroa (14,9 miljoonaa euroa vuonna 2001). Tähän määrään sisältyivät 2,1 mil-

joonan euron suuruinen varaus johtokunnan jäsenille maksettavia eläkkeitä varten (vuonna 2001 vastaava luku oli 0,7 miljoonaa euroa) sekä lisämaksut. Aktuaarin havaintojen perusteella EKP suoritti 10,5 miljoonan euron lisämaksun vuonna 2002. Tulevaisuudessa EKP:n on maksettava eläkejärjestelmään 16,5 % koko henkilöstön eläkkeeseen oikeuttavista ansioista.

## 26 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 koulutamisesta aiheutuneet kulut.

Hallinnollisten kulujen pieneneminen vuodesta 2001 johtuu pääasiassa siitä, että vuonna 2001 maksettiin ylimääräisiä konsulttipalkkioita Euro 2002 -tiedotuskampanjan yhteydessä.

## 27 Seteleiden tuotanto

Vuonna 2001 aktivoitiin seteleiden tuotantokustannukset, jotka liittyivät euroseteleiden painamiseen varastoon eurojärjestelmää varten käteiseuron käyttöönoton yhteydessä, kunnes varasto jaettaisiin kansallisille keskuspankeille hankintahintaan. Käteiseuron käyttöönoton jälkeen EKP:n neuvosto päätti, että jäljellä oleva setelivarasto muodostaa pohjan eurojärjestelmän strategisille varastoille. Näin ollen aktivoidut tuotantokustannukset sekä vastaavat kustannukset vuodelta 2002 on nyt kirjattu kuluksi. Muista eurojärjestelmän strategisten varastojen perustamisesta aiheutuneista kuluista vastasivat kansalliset keskuspankit.

EKP:n neuvosto päätti, että EKP:n euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä saamaa tuloa jaettaessa sen määrästä vähennetään näitä kuluja vastaava summa.

Euroopan keskuspankin pääjohtaja  
ja EKP:n neuvosto

Frankfurt am Main

Olemme tarkastaneet oheisen Euroopan keskuspankin tilinpäätöksen 31. päivästä joulukuuta 2002. 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 tosittain riittävän laajasti. Tilintarkastuksen yhteydessä arvioidaan käytettyjen kirjanpitoperiaatteiden ja johdon merkittävien arvioiden asianmukaisuus sekä tilinpäätöksen yleinen selkeys. Mielipiteemme perustuu suorittamaamme ja riittäväksi katso-  
maamme tilintarkastukseen.

Mielestämme tämä tilinpäätös, jonka laatimisessa käytetyt kirjanpitoperiaatteet on selostettu Euroopan keskuspankin tilinpäätöksen kommenttien alkuosassa, antaa riittävät ja oikeat tiedot Euroopan keskuspankin taloudellisesta tilasta 31.12.2002 ja sen toiminnan tuloksista tuolloin päättyneenä vuonna.

Frankfurt am Mainissa 12. päivänä maaliskuuta 2003

*PricewaterhouseCoopers*

GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

[allekirjoitus]  
(Wagener)  
Wirtschaftsprüfer

[allekirjoitus]  
(Roennberg)  
Wirtschaftsprüfer

## Selvitys voitonjaosta

Tämä selvitys ei ole osa EKP:n tilinpäätöstä vuodelta 2002. Se julkaistaan vuosikertomuksessa vain lisätietona.

### Voitonjako

#### *Tulot setelien liikkeeseenlaskusta*

EKP:n neuvoston 19.12.2002 tekemällä päätöksellä 606 miljoonaa euroa siitä korosta, jota kertyy EKP:n osuudelle liikkeessä olevista euroseteleistä, jaettiin 3.1.2003 kansallisten keskuspankkien kesken suhteessa niiden maksamiin osuuksiin EKP:n pääomasta.

#### *Siirrot yleisrahastoon*

EKP:n perussäännön artiklan 33 mukaan EKP:n nettovoitto siirretään seuraavalla tavalla:

- EKP:n neuvoston vahvistama määrä, joka saa olla enintään 20 % nettovoitosta, siirretään yleisrahastoon enintään 100 prosenttia pääomasta vastaavaan määrään.
- Jäljelle jäävä nettovoitto jaetaan EKP:n osakkaiden kesken suhteessa niiden maksamiin osuuksiin.

Tämän artiklan mukaisesti EKP:n neuvosto päätti 20.3.2003 olla siirtämättä varoja yleisrahastoon ja jakaa voitosta jäljelle jäävän määrän, 614 miljoonaa euroa, euroalueen kansallisten keskuspankkien kesken suhteessa niiden maksamiin pääomaosuuksiin.

Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansallisilla keskuspankeilla ei ole oikeutta saada osuutta EKP:n voitosta.

	2002 €	2001 €
Tilikauden voitto	1 220 454 254	1 821 819 922
Kansallisille keskuspankeille jaetut tulot setelien liikkeeseenlaskusta	(606 000 000)	0
Tilikauden voitto tulojen jakamisen jälkeen	614 454 254	1 821 819 922
Siirrot yleisrahastoon	0	(364 363 984)
Jakokelpoinen voitto	614 454 254	1 457 455 938
Jaetaan kansallisille keskuspankeille	(614 454 254)	(1 457 455 938)
<b>Yhteensä</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## Eurojärjestelmän konsolidoitu tase 31.12.2002

(milj. euroa)

Vastaavaa	31.12.2002	31.12.2001
<b>1 Kulta ja kultasaamiset</b>	<b>130 739</b>	<b>126 801</b>
<b>2 Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta</b>	<b>234 486</b>	<b>264 986</b>
2.1 Saamiset IMF:ltä	31 305	32 008
2.2 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset	203 181	232 978
<b>3 Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta</b>	<b>19 823</b>	<b>24 804</b>
<b>4 Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta</b>	<b>4 190</b>	<b>5 707</b>
4.1 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat	4 190	5 707
4.2 ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat saamiset	0	0
<b>5 Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset luotot euroalueen luottolaitoksille</b>	<b>227 654</b>	<b>203 597</b>
5.1 Perusrahoitusoperaatiot	180 000	142 000
5.2 Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	45 000	60 000
5.3 Käänteiset hienosäätöoperaatiot	0	0
5.4 Käänteiset rakenteelliset operaatiot	0	0
5.5 Maksuvalmiusluotot	2 621	1 573
5.6 Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät luotot	33	24
<b>6 Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta</b>	<b>147</b>	<b>488</b>
<b>7 Euromääräiset arvopaperit euroalueelta *</b>	<b>27 828</b>	<b>24 417</b>
<b>8 Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä</b>	<b>44 486</b>	<b>67 722</b>
<b>9 Muut saamiset</b>	<b>105 808</b>	<b>95 567</b>
<b>Vastaavaa yhteensä</b>	<b>795 161</b>	<b>814 089</b>

Pyörästysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

\*) Osa erosta johtuu EKP:n kirjanpitoperiaatteiden muutoksesta, josta on yksityiskohtainen selostus EKP:n tilinpäätöksen kommentissa 4.

<b>Vastattavaa</b>	<b>31.12.2002</b>	<b>31.12.2001</b>
<b>1 Liikkeessä olevat setelit</b>	<b>371 866</b>	<b>269 558</b>
<b>2 Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille</b>	<b>133 565</b>	<b>148 072</b>
2.1 Sekkitilit (ml. vähimmäisvarantotalletukset)	133 495	147 580
2.2 Talletusmahdollisuus	70	488
2.3 Määräaikaistalletukset	0	0
2.4 Käänteiset hienosäätöoperaatiot	0	0
2.5 Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät talletukset	0	4
<b>3 Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille</b>	<b>15</b>	<b>37 159</b>
<b>4 Liikkeeseen lasketut sijoitustodistukset</b>	<b>2 029</b>	<b>2 939</b>
<b>5 Euromääräiset velat muille euroalueella oleville</b>	<b>46 197</b>	<b>51 277</b>
5.1 Julkisyhteisöt	41 123	44 970
5.2 Muut	5 074	6 307
<b>6 Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle</b>	<b>8 813</b>	<b>9 446</b>
<b>7 Valuuttamääräiset velat euroalueelle</b>	<b>1 125</b>	<b>2 524</b>
<b>8 Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle</b>	<b>18 588</b>	<b>20 227</b>
8.1 Talletukset ja muut velat	18 588	20 227
8.2 ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat velat	0	0
<b>9 Myönnettyjen erityisten nosto-oikeuksien vastaerä</b>	<b>6 340</b>	<b>6 967</b>
<b>10 Muut velat</b>	<b>59 702</b>	<b>77 181</b>
<b>11 Arvonmuutostilit</b>	<b>82 615</b>	<b>125 397</b>
<b>12 Pääoma ja rahastot</b>	<b>64 306</b>	<b>63 342</b>
<b>Vastattavaa yhteensä</b>	<b>795 161</b>	<b>814 089</b>



# Euroopan keskuspankin vuonna 2002 antamat säädökset

Tässä luettelossa ovat EKP:n vuonna 2002 antamat sitovat säädökset, jotka on julkaistu Euroopan yhteisöjen virallisessa lehdessä<sup>1</sup>. Nämä ja muut EKP:n antamat, virallisessa lehdessä julkaistut säädökset ovat saatavissa Euroopan yhteisöjen virallisten julkaisujen toimistosta. EKP:n www-sivustolla ([www.ecb.int](http://www.ecb.int))

on luettelo kaikista säädöksistä, jotka EKP on antanut perustamisensa jälkeen.

<sup>1</sup> Nizzan sopimuksen artiklan 2 kohdan 38 mukaan, jolla muutetaan Euroopan yhteisöjen perustamissopimuksen artiklaa 254, Euroopan yhteisöjen virallisesta lehdestä on tullut Nizzan sopimuksen voimaan astumisesta alkaen Euroopan unionin virallinen lehti.

Numero	Nimi	Julkaisu
EKP/2002/1	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 27 päivänä helmikuuta 2002, Euroopan laajuisesta automatisoidusta reaaliaikaisesta bruttomaksujärjestelmästä (TARGET) annettujen suuntaviivojen EKP/2001/3 muuttamisesta	EYVL L 67, 9.3.2002, s. 74–76
EKP/2002/2	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 7 päivänä maaliskuuta 2002, eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä annettujen suuntaviivojen EKP/2000/7 muuttamisesta	EYVL L 185, 15.7.2002, s. 1–78
EKP/2002/3	Euroopan keskuspankin asetus, annettu 18 päivänä huhtikuuta 2002, vähimmäisvarantojen soveltamisesta annetun asetuksen EKP/1998/15 muuttamisesta	EYVL L 106, 23.4.2002, s. 9–10
EKP/2002/4	Euroopan keskuspankin asetus, annettu 6 päivänä kesäkuuta 2002, rahalaitossektorin konsolidoidusta taseesta annetun asetuksen EKP/2001/13 oikaisemisesta	EYVL L 151, 11.6.2002, s. 11
EKP/2002/5	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 30 päivänä heinäkuuta 2002, tietyistä raha- ja pankkitilastietoihin liittyvistä Euroopan keskuspankin tiedonantovaatimuksista ja kansallisten keskuspankkien tiedonantomenettelyistä	EYVL L 220, 15.8.2002, s. 67–71
EKP/2002/6	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 26 päivänä syyskuuta 2002, Euroopan keskuspankkia ja kansallisia keskuspankkeja koskevista vähimmäisvaatimuksista niiden suorittaessa rahapolitiittisia operaatioita ja EKP:n valuuttavarannoilla toteutettavia valuuttamarkkinatoimia sekä hoitaessa EKP:n valuuttavarantosaamia	EYVL L 270, 8.10.2002, s. 14–16
EKP/2002/7	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 21 päivänä marraskuuta 2002, Euroopan keskuspankin tilastointiin liittyvistä tiedonantovaatimuksista neljännesvuosittaisessa rahoitustilinpidoissa	EYVL L 334, 11.12.2002, s. 24–44
EKP/2002/8	Euroopan keskuspankin asetus, annettu 21 päivänä marraskuuta 2002, rahalaitossektorin konsolidoidusta taseesta annetun asetuksen EKP/2001/13 muuttamisesta	EYVL L 330, 6.12.2002, s. 29–32
EKP/2002/9	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 21 päivänä marraskuuta 2002, Euroopan keskuspankin liikkeeseen lasketuista euroseteleistä saaman tulon jakamisesta rahaliittoon osallistuvien jäsenvaltioiden kansallisille keskuspankeille	EYVL L 323, 28.11.2002, s. 49–50
EKP/2002/10	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 5 päivänä joulukuuta 2002, kirjanpitoa ja tilinpäätöstietojen antamista koskevista oikeussäännöistä Euroopan keskuspankkijärjestelmässä	EYVL L 58, 3.3.2003, s. 1–37

<b>Numero</b>	<b>Nimi</b>	<b>Julkaisu</b>
EKP/2002/11	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 5 päivänä joulukuuta 2002, Euroopan keskuspankin tilinpäätöksestä	EYVL L 58, 3.3.2003, s. 38–59
EKP/2002/12	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 19 päivänä joulukuuta 2002, vuonna 2003 liikkeeseen laskettavien metallirahojen määrän hyväksymisestä	EYVL L 358, 31.12.2002, s. 144–145
EKP/2002/13	Euroopan keskuspankin suositus, 19 päivänä joulukuuta 2002, Euroopan unionin neuvostolle Euroopan keskuspankin ja Suomen Pankin ulkopuolisista tilintarkastajista	EYVL L 331, 31.12.2002, s. 56

# Euroopan keskuspankin julkaisuja

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

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

## Vuosikertomus

Vuosikertomus 1998. Huhtikuu 1999.

Vuosikertomus 1999. Huhtikuu 2000.

Vuosikertomus 2000. Toukokuu 2001.

Vuosikertomus 2001. Huhtikuu 2002.

---

## Lähentymisraportti

Lähentymisraportti 2000. Toukokuu 2000.

Lähentymisraportti 2002. Toukokuu 2002.

---

## Kuukausikatsaus

Tammikuusta 1999 lähtien julkaistut artikkelit:

Euroalue kolmannen vaiheen alussa. Tammikuu 1999.

Vakauteen tähtäävä eurojärjestelmän rahapolitiikan strategia. Tammikuu 1999.

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

Lyhyen aikavälin talousindikaattorien merkitys euroalueen hintakehityksen arvioinnissa. Huhtikuu 1999.

Euroalueen pankkitoiminta: rakenteellisia piirteitä ja kehitysnäkymiä. Huhtikuu 1999.

Eurojärjestelmän toimintakehikko: kuvaus ja ensimmäinen arviointi. Toukokuu 1999.

Vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpano. Toukokuu 1999.

Keskeisten talousindikaattorien pitkän aikavälin kehitys ja suhdannevaihtelut euroalueen maissa. Heinäkuu 1999.

Euroopan keskuspankkijärjestelmän institutionaalinen rakenne. Heinäkuu 1999.

Euron kansainvälinen asema. Elokuu 1999.

Euroalueen rahalaitosten taseet vuoden 1999 alkupuolella. Elokuu 1999.

Inflaatioerot rahaliitossa. Lokakuu 1999.

EKP:n valmistautuminen vuoteen 2000. Lokakuu 1999.

Vakauteen tähtäävä politiikka ja pitkien reaalikorkojen kehitys 1990-luvulla. Marraskuu 1999.

TARGET ja euromääräiset maksut. Marraskuu 1999.

Euroopan keskuspankin säädökset. Marraskuu 1999.

Euroalue vuosi euron käyttöönoton jälkeen: rahoitusrakenteen tärkeimmät piirteet ja muutokset. Tammikuu 2000.

Eurojärjestelmän valuuttavaranto ja -operaatiot. Tammikuu 2000.

Eurojärjestelmä ja EU:n laajentuminen. Helmikuu 2000.

Arvopaperiselvityksen yhdentyminen. Helmikuu 2000.

Euron nimelliset ja reaaliset efektiiviset valuuttakurssit. Huhtikuu 2000.

EMU ja pankkivalvonta. Huhtikuu 2000.

Korkojen ja korkojohdannaisten informaationsäilytys rahapolitiikan kannalta. Toukokuu 2000.

Euroalueen työmarkkinoiden kehitys ja rakenteelliset piirteet. Toukokuu 2000.

Siirtyminen vaihtuvakorkoisina huutokauppoina toteutettaviin perusrahoitusoperaatioihin. Heinäkuu 2000.

Rahapolitiikan välitysmekanismi euroalueella. Heinäkuu 2000.

Väestön ikääntyminen ja finanssipolitiikka euroalueella. Heinäkuu 2000.

Katsaus euroalueen hinta- ja kustannusindikaattoreihin. Elokuu 2000.

Euroalueen ulkomaankauppa: tyypilliset piirteet ja viimeaikainen kehitys. Elokuu 2000.

Potentiaalisen tuotannon kasvun ja tuotantokuilun käsitteet, hyödyntäminen ja estimaatit. Lokakuu 2000.

EKP:n suhteet Euroopan yhteisön toimielimiin ja laitoksiin. Lokakuu 2000.

EKP:n rahapolitiikan strategian kaksi pilaria. Marraskuu 2000.

Elektronisen rahan käyttöönoton vaikutuksia. Marraskuu 2000.

Euroalue Kreikan liittymisen jälkeen. Tammikuu 2001.

Epävarmuuden vaikutus rahapoliittiseen päätöksentekoon. Tammikuu 2001.

EKP:n suhteet kansainvälisiin järjestöihin ja foorumeihin. Tammikuu 2001.

Yritysrahoitus euroalueella. Helmikuu 2001.

Palvelutason yhdenmukaistaminen euroalueella maasta toiseen suoritettavien pienten maksujen välityksessä. Helmikuu 2001.

Euroopan keskuspankin ulkoinen viestintä. Helmikuu 2001.

Euroalueen yleiset taloustilastot. Huhtikuu 2001.

Eurojärjestelmän vakuuskäytäntö. Huhtikuu 2001.

Eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönotto. Huhtikuu 2001.

Rahatalouden analyysin välineet ja menetelmät. Toukokuu 2001.

Uudet vakavaraisuussäännöt – EKP:n näkökulma. Toukokuu 2001.

Ei-rahoitussektorin rahoituksen hankinta ja käyttö euroalueella. Toukokuu 2001.

Uusi tieto- ja viestintätekniikka ja tuottavuus euroalueella. Heinäkuu 2001.

Euroalueen pohjainflaation mittarit. Heinäkuu 2001.

Finanssipolitiikka ja talouskasvu. Elokuu 2001.

Euroalueen hyödykemarkkinauudistukset. Elokuu 2001.

Keskusvastapuoliclearingin keskittyminen euroalueella. Elokuu 2001.

Rahapolitiikan säännöt. Lokakuu 2001.

Vastapuolten tarjoukset eurojärjestelmän säännöllisissä avomarkkinaoperaatioissa. Lokakuu 2001.

Eurokäteisen käyttöönotto euroalueen ulkopuolella. Lokakuu 2001.

Euroalueen suhdannekehitystä kuvaavien yhdistelmäindikaattorien informatiivisuus. Marraskuu 2001.

Talouspolitiikan päätöksenteko EMUssa. Marraskuu 2001.

Talouden perustekijät ja euron kurssi. Tammikuu 2002.

Eurosetelien käyttöönotto: Mitä käteisrahan vaihdon jälkeen? Tammikuu 2002.

Osakemarkkinat ja rahapolitiikka. Helmikuu 2002.

Kansainvälisen yhteistyön kehitys viime aikoina. Helmikuu 2002.

Julkisen talouden automaattisten vakauttajien toiminta euroalueella. Huhtikuu 2002.

Eurojärjestelmä ja maksu- ja selvitysjärjestelmät. Huhtikuu 2002.

Rahalaitosten tase- ja korkotilastoihin tehtävät muutokset. Huhtikuu 2002.

EKP:n likviditeetin hallinta. Toukokuu 2002.

Kansainvälinen valvontayhteistyö. Toukokuu 2002.

Käteisen euron käyttöönoton vaikutus liikkeessä olevien setelien ja kolikkojen määrään. Toukokuu 2002.

Euroalueen suhdannekierron piirteitä 1990-luvulla. Heinäkuu 2002.

Eurojärjestelmän vuoropuhelu hakijamaiden kanssa. Heinäkuu 2002.

Euroalueen ulkomaisiin suoriin sijoituksiin ja arvopaperisijoituksiin liittyvien pääomavirtojen kehitys. Heinäkuu 2002.

Hintojen lähentyminen ja kilpailu euroalueella. Elokuu 2002.

Euroalueen pankkisektorin viimeaikainen kehitys ja riskit. Elokuu 2002.

Euroalueen säästäminen, rahoitus ja investoinnit. Elokuu 2002.

Rahapolitiikan välittyminen euroalueella. Lokakuu 2002.

Euroalueen repomarkkinoiden pääpiirteitä. Lokakuu 2002.

EKP:n tilivelvollisuus. Marraskuu 2002.

EKP:n rahapolitiikan avoimuus. Marraskuu 2002.

Työllisyyden kasvu euroalueella viime vuosina. Marraskuu 2002.

Rahan kysyntä euroalueella ja käteisen euron käyttöönoton vaikutus. Tammikuu 2003.

CLS-järjestelmän tavoite, määritelmä ja vaikutukset. Tammikuu 2003.

Rahapolitiikan ja finanssipolitiikan suhde euroalueella. Helmikuu 2003.

Kehittyvien markkinatalousmaiden valuuttakurssijärjestelmät. Helmikuu 2003.

---

### Occasional Paper Series

- 1 Santillán J., Bayle M. ja Thygesen C., The impact of the euro on money and bond markets. Heinäkuu 2000.
- 2 Buldorini L., Makrydakís S. ja Thimann C., The effective exchange rates of the euro. Helmikuu 2002.
- 3 Brand C., Gerdesmeier D. ja Roffia B., Estimating the trend of M3 income velocity underlying the reference value for monetary growth. Toukokuu 2002.
- 4 Genre V. ja Gómez-Salvador R., Labour force developments in the euro area since the 1980s. Heinäkuu 2002.
- 5 Russo D., Hart T. L. ja Schönenberger A., The evolution of clearing and central counterparty services for exchange-traded derivatives in the United States and Europe: a comparison. Syyskuu 2002.
- 6 Cabral I., Dierick F. ja Vesala J., Banking integration in the euro area. Joulukuu 2002.
- 7 Mazzaferro F., Mehl A., Sturm M., Thimann C. ja Winkler A., Economic relations with regions neighbouring the euro area in the "Euro Time Zone". Joulukuu 2002.

---

### Working Paper Series

- 1 Brousseau V. ja Scacciavillani F., A global hazard index for the world foreign exchange markets. Toukokuu 1999.
- 2 Monticelli C. ja Tristani O., What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank. Toukokuu 1999.
- 3 Detken C., Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world. Toukokuu 1999.
- 4 Angeloni I. ja Dedola L., From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries. Toukokuu 1999.
- 5 Wynne M., Core inflation: a review of some conceptual issues. Toukokuu 1999.
- 6 Coenen G. ja Vega J.-L., The demand for M3 in the euro area. Syyskuu 1999.
- 7 De Bandt O. ja Davis E. P., A cross-country comparison of market structures in European banking. Syyskuu 1999.
- 8 Orphanides A. ja Wieland V., Inflation zone targeting. Lokakuu 1999.
- 9 Coenen G., Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models. Tammikuu 2000.

- 10 Fatum R., On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention. Helmikuu 2000.
- 11 Berk J. M. ja van Bergeijk P., Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem? Helmikuu 2000.
- 12 Svensson L. E. O. ja Woodford M., Indicator variables for optimal policy. Helmikuu 2000.
- 13 Söderström U., Monetary policy with uncertain parameters. Helmikuu 2000.
- 14 Rudebusch G. D., Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty. Helmikuu 2000.
- 15 Orphanides A., The quest for prosperity without inflation. Maaliskuu 2000.
- 16 Hördahl P., Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model. Maaliskuu 2000.
- 17 Fabiani S. ja Mestre R., Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment. Maaliskuu 2000.
- 18 Iacoviello M., House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis. Huhtikuu 2000.
- 19 Detken C. ja Hartmann P., The euro and international capital markets. Huhtikuu 2000.
- 20 De Bandt O. ja Mongelli F. P., Convergence of fiscal policies in the euro area. Toukokuu 2000.
- 21 Ehrmann M., Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data. Toukokuu 2000.
- 22 Holthausen C. ja Rønde T., Regulating access to international large-value payment systems. Kesäkuu 2000.
- 23 Cho In-Koo ja Sargent T. J., Escaping Nash inflation. Kesäkuu 2000.
- 24 Smets F., What horizon for price stability. Heinäkuu 2000.
- 25 Schellekens P., Caution and conservatism in the making of monetary policy. Heinäkuu 2000.
- 26 Winkler B., Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making. Elokuu 2000.
- 27 Camacho M. ja Perez-Quiros G., This is what the US leading indicators lead. Elokuu 2000.
- 28 Ellison M. ja Valla N., Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions. Elokuu 2000.
- 29 Fabiani S., Locarno A., Oneto G. ja Sestito P., The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case. Syyskuu 2000.
- 30 Coenen G. ja Wieland V., A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities. Syyskuu 2000.
- 31 Gropp R. ja Kostial K., The disappearing tax base: is foreign direct investment eroding corporate income taxes? Syyskuu 2000.
- 32 De Fiore F., Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money? Syyskuu 2000.
- 33 Trecroci C. ja Vega J. L., The information content of M3 for future inflation in the euro area. Lokakuu 2000.
- 34 Castrén O. ja Takalo T., Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs. Lokakuu 2000.
- 35 De Bandt O. ja Hartmann P., Systemic risk: A survey. Marraskuu 2000.
- 36 Morana C., Measuring core inflation in the euro area. Marraskuu 2000.
- 37 Vermeulen P., Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe. Marraskuu 2000.
- 38 De Fiore F., The optimal inflation tax when taxes are costly to collect. Marraskuu 2000.
- 39 Brand C. ja Cassola N., A money demand system for euro area M3. Marraskuu 2000.
- 40 Mojon B., Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy. Marraskuu 2000.
- 41 Geraats P. M., Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts. Tammikuu 2001.
- 42 Fagan G., Henry J. ja Mestre R., An area-wide model (AWM) for the euro area. Tammikuu 2001.

- 43 Rodrigues Palenzuela D., Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm. Helmikuu 2001.
- 44 Bindseil U. ja Seitz F., The supply and demand for Eurosystem deposits – The first 18 months. Helmikuu 2001.
- 45 Camba-Méndez G. ja Kapetanios G., Testing the rank of the Hankel Matrix: a statistical approach. Maaliskuu 2001.
- 46 Cassola N. ja Luís J. B., A two-factor model of the German term structure of interest rates. Maaliskuu 2001.
- 47 Gropp R. ja Vesala J., Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter? Maaliskuu 2001.
- 48 Fratzscher M., Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets. Maaliskuu 2001.
- 49 Casares M., Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area. Maaliskuu 2001.
- 50 Von Wachter T., Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the United States. Maaliskuu 2001.
- 51 Stracca L., The functional form of the demand for euro area M1. Maaliskuu 2001.
- 52 Peersman G. ja Smets F., Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms? Maaliskuu 2001.
- 53 Vega J.-L. ja Wynne M. A., An evaluation of some measures of core inflation for the euro area. Huhtikuu 2001.
- 54 Camba-Méndez G. ja Rodriguez Palenzuela D., Assessment criteria for output gap estimates. Huhtikuu 2001.
- 55 Calza A., Gartner G. ja Sousa J., Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area. Huhtikuu 2001.
- 56 Faia E., Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions. Huhtikuu 2001.
- 57 Fabiani S. ja Rodriguez Palenzuela D., Model-based indicators of labour market rigidity. Huhtikuu 2001.
- 58 Pérez-Quirós G. ja Timmermann A., Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities. Huhtikuu 2001.
- 59 Ehrmann M. ja Smets F., Uncertain potential output: implications for monetary policy. Huhtikuu 2001.
- 60 Angelini E., Henry J. ja Mestre R., A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties. Huhtikuu 2001.
- 61 Angelini E., Henry J. ja Mestre R., Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area. Huhtikuu 2001.
- 62 Mendez G. C. ja Kapetanios G., Spectral based methods to identify common trends and common cycles. Huhtikuu 2001.
- 63 Nicoletti Altimari S., Does money lead inflation in the euro area? Toukokuu 2001.
- 64 Anderton R. ja Skudelny F., Exchange rate volatility and euro area imports. Toukokuu 2001.
- 65 Fabiani S. ja Mestre R., A system approach for measuring the euro area NAIRU. Toukokuu 2001.
- 66 Brousseau V. ja Scacciavillani F., Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index? Kesäkuu 2001.
- 67 Pérez-Quirós G. ja Rodríguez Mendizábal H., The daily market for funds in Europe: has something changed with the EMU? Kesäkuu 2001.
- 68 Levin A., Wieland V. ja Williams J. C., The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty. Heinäkuu 2001.
- 69 Gaspar V., Pérez-Quirós G. ja Sicilia J., The ECB monetary policy strategy and the money market. Heinäkuu 2001.

- 70 Bindseil U., Central bank forecasts of liquidity factors: quality, publication and the control of the overnight rate. Heinäkuu 2001.
- 71 Hartmann P., Straetmans S. ja de Vries C. G., Asset market linkages in crisis periods. Heinäkuu 2001.
- 72 Corvoisier S. ja Gropp R., Bank concentration and retail interest rates. Heinäkuu 2001.
- 73 Ehrmann M. ja Worms A., Interbank lending and monetary policy transmission – evidence for Germany. Heinäkuu 2001.
- 74 Freixas X. ja Holthausen C., Interbank market integration under asymmetric information. Elokuu 2001.
- 75 Manganello S. ja Engle R. F., Value at risk models in finance. Elokuu 2001.
- 76 Gropp R. ja Richards A. J., Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: what can we infer about private sector monitoring of bank soundness? Elokuu 2001.
- 77 Bouthevillain C., Cour-Thimann P., van den Dool G., Hernández de Cos P., Langenus G., Mohr M., Momigliano S. ja Tujula M., Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach. Syyskuu 2001.
- 78 Mojon B., Smets F. ja Vermeulen P., Investment and monetary policy in the euro area. Syyskuu 2001.
- 79 Stracca L., Does liquidity matter? Properties of a synthetic divisia monetary aggregate in the euro area. Lokakuu 2001.
- 80 Hartmann P., Manna M. ja Manzanares A., The microstructure of the euro money market. Lokakuu 2001.
- 81 Morgan J. ja Mourougane A., What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe? Lokakuu 2001.
- 82 Hendry D. ja Clements M. P., Economic forecasting: some lessons from recent research. Lokakuu 2001.
- 83 Wallis K. F., Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England's fan charts. Marraskuu 2001.
- 84 Coenen G., Levin A. ja Wieland V., Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy. Marraskuu 2001.
- 85 Maeso-Fernandez F., Osbat C. ja Schnatz B., Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach. Marraskuu 2001.
- 86 Beeby M., Hall S. G. ja Henry S. B., Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations. Marraskuu 2001.
- 87 Boissay F., Credit rationing, output gap and business cycles. Marraskuu 2001.
- 88 Kilian L. ja Taylor M. P., Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchange rates? Marraskuu 2001.
- 89 Brousseau V. ja Detken C., Monetary policy and fears of financial instability. Marraskuu 2001.
- 90 Lambrecht S., Michel P. ja Vidal J.-P., Public pensions and growth. Marraskuu 2001.
- 91 Peersman G. ja Smets F., The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis. Joulukuu 2001.
- 92 Majon B. ja Peersman G., A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area. Joulukuu 2001.
- 93 McAdam P. ja Morgan J., The monetary transmission mechanism at the euro area level: issues and results using structural macroeconomic models. Joulukuu 2001.
- 94 Van Els P., Locarno A., Morgan J. ja Villetelle J.-P., Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us? Joulukuu 2001.
- 95 Agresti A.-M. ja Mojon B., Some stylised facts on the euro area business cycle. Joulukuu 2001.
- 96 Worms A., The reaction of bank lending to monetary policy measures in Germany. Joulukuu 2001.
- 97 Kaufmann S., Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990s. Joulukuu 2001.

- 98 De Haan L., The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets. Joulukuu 2001.
- 99 Hernando I. ja Martínez-Pagés J., Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain? Joulukuu 2001.
- 100 Topi J. ja Vilmunen J., Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans. Joulukuu 2001.
- 101 Loupias C., Savignac F. ja Sevestre P., Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries? Joulukuu 2001.
- 102 Farinha L. ja Robalo Marques C., The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data. Joulukuu 2001.
- 103 Gambacorta L., Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy. Joulukuu 2001.
- 104 Brissimis S. N., Kamberoglou N. C. ja Simigiannis G. T., Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data. Joulukuu 2001.
- 105 Ehrmann M., Gambacorta L., Martínez-Pagés J., Sevestre P. ja Worms A., Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area. Joulukuu 2001.
- 106 Chatelain J.-B. ja Tiomo A., Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation. Joulukuu 2001.
- 107 Butzen P., Fuss C. ja Vermeulen P., The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data. Joulukuu 2001.
- 108 Valderrama M., Credit channel and investment behaviour in Austria: a microeconomic approach. Joulukuu 2001.
- 109 Von Kalckreuth U., Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending. Joulukuu 2001.
- 110 Gaiotti E. ja Generale A., Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms. Joulukuu 2001.
- 111 Lünnemann P. ja Mathä T., Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data. Joulukuu 2001.
- 112 Chatelain J.-B., Generale A., Hernando I., von Kalckreuth U. ja Vermeulen P., Firm investment and monetary transmission in the euro area. Joulukuu 2001.
- 113 Bean C., Larsen J. ja Nikolov K., Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications. Tammikuu 2002.
- 114 Angeloni I., Kashyap A., Mojon B. ja Terlizzese D., Monetary transmission in the euro area: where do we stand? Tammikuu 2002.
- 115 Orphanides A., Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches. Joulukuu 2001.
- 116 Hoffmann J. ja Kurz C., Rent indices for housing in West Germany 1985 to 1998. Tammikuu 2002.
- 117 Bover O. ja Velilla P., Hedonic house prices without characteristics: the case of new multiunit housing. Tammikuu 2002.
- 118 Tomat G. M., Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988–98. Tammikuu 2002.
- 119 Cassola N. ja Morana C., Monetary policy and the stock market in the euro area. Tammikuu 2002.
- 120 Honkapohja S. ja Mitra K., Learning stability in economics with heterogenous agents. Tammikuu 2002.
- 121 Beyer A. ja Farmer R. E. A., Natural rate doubts. Helmikuu 2002.
- 122 Vijselaar F. ja Albers R., New technologies and productivity growth in the euro area. Helmikuu 2002.
- 123 Tabakis E. ja Vinci A., Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions. Helmikuu 2002.

- 124 Evans G. W. ja Honkapohja S., Monetary policy, expectations and commitment. Helmikuu 2002.
- 125 Manganelli S., Duration, volume and volatility impact of trades. Helmikuu 2002.
- 126 Monnet C. ja Quintin E., Optimal contracts in a dynamic costly state verification model. Helmikuu 2002.
- 127 Honkapohja S. ja Mitra K., Performance of monetary policy with internal central bank forecasting. Helmikuu 2002.
- 128 Smets F. ja Wouters R., Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy. Maaliskuu 2002.
- 129 Al-Nowaihi A. ja Stracca L., Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence. Maaliskuu 2002.
- 130 Diewert E., Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations. Maaliskuu 2002.
- 131 Wynne M. A. ja Rodríguez-Palenzuela D., Measurement bias in the HICP: what do we know, and what do we need to know? Maaliskuu 2002.
- 132 Arratibel O., Rodríguez-Palenzuela D. ja Thimann C., Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a "new Keynesian" perspective. Maaliskuu 2002.
- 133 Mourougane A. ja Roma M., Can confidence indicators be useful to predict short-term real GDP growth? Maaliskuu 2002.
- 134 Bode B. ja Van Dalen J., The cost of private transportation in the Netherlands, 1992–99. Maaliskuu 2002.
- 135 De Fiore F. ja Teles P., The optimal mix of taxes on money, consumption and income. Huhtikuu 2002.
- 136 De Bondt G., Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level. Huhtikuu 2002.
- 137 Bindseil U., Equilibrium bidding in the Eurosystem's open market operations. Huhtikuu 2002.
- 138 Mongelli F. P., "New" views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us? Huhtikuu 2002.
- 139 Fratzscher M., On currency crises and contagion. Huhtikuu 2002.
- 140 Casares M., Price setting and the steady-state effects of inflation. Toukokuu 2002.
- 141 Eschenbach F. ja Schuknecht L., Asset prices and fiscal balances. Toukokuu 2002.
- 142 Cabrero A., Camba-Mendez G., Hirsch A. ja Nieto F., Modelling the daily banknotes in circulation in the context of the liquidity management of the European Central Bank. Toukokuu 2002.
- 143 Blow L. ja Crawford I., A non-parametric method for valuing new goods. Toukokuu 2002.
- 144 Silver M. ja Heravi S., A failure in the measurement of inflation: results from a hedonic and matched experiment using scanner data. Toukokuu 2002.
- 145 Bussiere M. ja Fratzscher M., Towards a new early warning system of financial crises. Toukokuu 2002.
- 146 Carletti E. ja Hartmann P., Competition and stability: what's special about banking? Toukokuu 2002.
- 147 Casares M., Time-to-build approach in a sticky price, sticky wage optimizing monetary model. Toukokuu 2002.
- 148 Brousseau V., The functional form of yield curves. Toukokuu 2002.
- 149 Willman A. ja Estrada A., The Spanish block of the ESCB multi-country model. Toukokuu 2002.
- 150 Gropp R., Vesala J. ja Vulpes G., Equity and bond market signals as leading indicators of bank fragility. Kesäkuu 2002.
- 151 Canova F., G-7 inflation forecasts. Kesäkuu 2002.
- 152 Camba-Mendez G. ja Lamo A., Short-term monitoring of fiscal policy discipline. Kesäkuu 2002.

- 153 Willman A., Euro area production function and potential output: a supply side system approach. Kesäkuu 2002.
- 154 Fratzscher M., The euro bloc, the dollar bloc and the yen bloc: how much monetary policy independence can exchange rate flexibility buy in an interdependent world? Kesäkuu 2002.
- 155 Jimeno J. F. ja Rodríguez-Palenzuela D., Youth unemployment in the OECD: demographic shifts, labour market institutions, and macroeconomic shocks. Kesäkuu 2002.
- 156 Pérez J. J. ja Hiebert P., Identifying endogenous fiscal policy rules for macroeconomic models. Heinäkuu 2002.
- 157 Nyborg K. G., Bindseil U. ja Strebulaev I. A., Bidding and performance in repo auctions: evidence from ECB open market operations. Heinäkuu 2002.
- 158 Sakellaris P. ja Wilson D. J., Quantifying embodied technological change. Heinäkuu 2002.
- 159 Monnet C., Optimal public money. Heinäkuu 2002.
- 160 Detken C., Dieppe A., Henry J., Marin C. ja Smets F., Model uncertainty and the equilibrium value of the real effective euro exchange rate. Heinäkuu 2002.
- 161 Stracca L., The optimal allocation of risks under prospect theory. Heinäkuu 2002.
- 162 Krogstrup S., Public debt asymmetries: the effect on taxes and spending in the European Union. Elokuu 2002.
- 163 Forsells M. ja Kenny G., The rationality of consumers' inflation expectations: survey-based evidence for the euro area. Elokuu 2002.
- 164 De Bondt G., Euro area corporate debt securities market: first empirical evidence. Elokuu 2002.
- 165 Peersman G. ja Smets F., The industry effects of monetary policy in the euro area. Elokuu 2002.
- 166 Beetsma R. M. W. J. ja Jensen H., Monetary and fiscal policy interactions in a micro-founded model of a monetary union. Elokuu 2002.
- 167 Faust J., Rogers J. H., Swanson E. ja Wright J. H., Identifying the effects of monetary policy shocks on exchange rates using high frequency data. Elokuu 2002.
- 168 Perotti R., Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries. Elokuu 2002.
- 169 Onatski A. ja Williams N., Modelling model uncertainty. Elokuu 2002.
- 170 Mankiw G. ja Reis R., What measure of inflation should a central bank target? Elokuu 2002.
- 171 Smets F. ja Wouters R., An estimated stochastic dynamic general equilibrium model of the euro area. Elokuu 2002.
- 172 Jonker N., Constructing quality-adjusted price indices: a comparison of hedonic and discrete choice models. Syyskuu 2002.
- 173 De Fiore F. ja Liu Z., Openness and equilibrium determinacy under interest rate rules. Syyskuu 2002.
- 174 Sutherland A., International monetary policy co-ordination and financial market integration. Syyskuu 2002.
- 175 Gilchrist S., Hairault J.O. ja Kempf H., Monetary policy and the financial accelerator in a monetary union. Syyskuu 2002.
- 176 Corsetti G. ja Dedola L., Macroeconomics of international price discrimination. Syyskuu 2002.
- 177 Bacchetta P. ja van Wincoop E., A theory of the currency denomination of international trade. Syyskuu 2002.
- 178 Benigno P. ja López-Salido J. D., Inflation persistence and optimal monetary policy in the euro area. Syyskuu 2002.
- 179 Erceg C. J. ja Levin A. T., Optimal monetary policy with durable and non-durable goods. Syyskuu 2002.
- 180 Duarte M. ja Wolman A. L., Regional inflation in a currency union: fiscal policy versus fundamentals. Syyskuu 2002.
- 181 Coenen G. ja Wieland V., Inflation dynamics and international linkages: a model of the United States, the euro area and Japan. Syyskuu 2002.

- 182 Rünstler G., The information content of real-time output gap estimates: an application to the euro area. Syyskuu 2002.
- 183 Faia E., Monetary policy in a world with different financial systems. Lokakuu 2002.
- 184 Holthausen C. ja Rochet J.-C., Efficient pricing of large-value interbank payment systems. Lokakuu 2002.
- 185 Dorrucchi E., Firpo S., Fratzscher M. ja Mongelli F. P., European integration: what lessons for other regions? The case of Latin America. Lokakuu 2002.
- 186 Manna M., Using money market rates to assess the alternatives of fixed versus variable rate tenders: the lesson from 1989–98 data for Germany. Lokakuu 2002.
- 187 Uribe M., A fiscal theory of sovereign risk. Lokakuu 2002.
- 188 Grüner H. P., Should central banks really be flexible? Lokakuu 2002.
- 189 Hiebert P., Pérez J. J. ja Rostagno M., Debt reduction and automatic stabilisation. Lokakuu 2002.
- 190 Yates T., Monetary policy and the zero bound to interest rates: a review. Lokakuu 2002.
- 191 Schuknecht L. ja Eschenbach F., The fiscal costs of financial instability revisited. Marraskuu 2002.
- 192 Pérez-Quirós G. ja Sicilia J., Is the European Central Bank (and the United States Federal Reserve) predictable? Marraskuu 2002.
- 193 Marín J., Sustainability of public finances and automatic stabilisation under a rule of budgetary discipline. Marraskuu 2002.
- 194 Manganelli S., Ceci V. ja Vecchiato W., Sensitivity analysis of volatility: a new tool for risk management. Marraskuu 2002.
- 195 Inoue A. ja Kilian L., In-sample or out-of-sample tests of predictability: which one should we use? Marraskuu 2002.
- 196 Gonçalves S. ja Kilian L., Bootstrapping autoregressions with conditional heteroskedasticity of unknown form. Marraskuu 2002.
- 197 Ewerhart C., A model of the Eurosystem's operational framework for monetary policy implementation. Marraskuu 2002.
- 198 Andersen A. B. ja Wagener T., Extracting risk-neutral probability densities by fitting implied volatility smiles: some methodological points and an application to the 3M EURIBOR futures option prices. Joulukuu 2002.
- 199 Werner T. ja Upper C., Time variation in the tail behaviour of bund futures returns. Joulukuu 2002.
- 200 Ehrmann M. ja Fratzscher M., Interdependence between the euro area and the United States: what role for EMU? Joulukuu 2002.
- 201 Batini N., Euro area inflation persistence. Joulukuu 2002.
- 202 Calza A., Manrique M. ja Sousa J., Aggregate loans to the euro area private sector. Tammikuu 2003.
- 203 Fielding D. ja Stracca L., Myopic loss aversion, disappointment aversion and the equity premium puzzle. Tammikuu 2003.
- 204 Cappiello L., Engle R. F. ja Sheppard K., Asymmetric dynamics in the correlations of global equity and bond returns. Tammikuu 2003.
- 205 Mercereau B., Real exchange rate in an inter-temporal n-country-model with incomplete markets. Tammikuu 2003.
- 206 Gerdesmeier D. ja Roffia B., Empirical estimates of reaction functions for the euro area. Tammikuu 2003.
- 207 Würtz F. R., A comprehensive model on the euro overnight rate. Tammikuu 2003.
- 208 Ang A. ja Maddaloni A., Do demographic changes affect risk premiums? Evidence from international data. Tammikuu 2003.
- 209 Cossin D., Huang Z., Aunon-Nerin D. ja González F., A framework for collateral risk control determination. Tammikuu 2003.

- 210 Schmitt-Grohé S. ja Uribe M., Anticipated Ramsey reforms and the uniform taxation principle: the role of international financial markets. Tammikuu 2003.
- 211 Michel P. ja Vidal J.P., Self-control and savings. Tammikuu 2003.
- 212 Glatzer E. ja Scheicher M., Modelling the implied probability of stock market movements. Tammikuu 2003.
- 213 Fabiani S. ja Morgan J., Aggregation and euro area Phillips curves. Helmikuu 2003.
- 214 Inoue A. ja Kilian L., On the selection of forecasting models. Helmikuu 2003.
- 215 Gleich H., Budget institutions and fiscal performance in central and eastern European countries. Helmikuu 2003.
- 216 Ca' Zorzi M. ja De Santis R.A., The admission of accession countries to an enlarged monetary union: a tentative assessment. Helmikuu 2003.
- 217 Messina J., The role of product market regulations in the process of structural change. Maaliskuu 2003.
- 218 Coenen G. ja Wieland V., The zero-interest-rate bound and the role of the exchange rate for monetary policy in Japan. Maaliskuu 2003.

### **Muita julkaisuja**

- The TARGET service level. Heinäkuu 1998.
- Report on electronic money. Elokuu 1998.
- Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations. Syyskuu 1998.
- Money and banking statistics compilation guide. Syyskuu 1998.
- Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa: Yleisasiakirja EKPJ:n rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä. Syyskuu 1998.
- Third progress report on the TARGET project. Marraskuu 1998.
- Correspondent central banking model (CCBM). Joulukuu 1998.
- Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures. Tammikuu 1999.
- Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term. Helmikuu 1999.
- Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise. Heinäkuu 1999.
- The effects of technology on the EU banking systems. Heinäkuu 1999.
- Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union. Elokuu 1999.
- Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem's view. Syyskuu 1999.
- Compendium: Säädöskokoelma. Kesäkuu 1998 – toukokuu 1999. Lokakuu 1999.
- European Union balance of payments/international investment position statistical methods. Marraskuu 1999.
- Money and banking statistics compilation guide, addendum I: money market paper. Marraskuu 1999.
- Money and banking statistics sector manual. Toinen painos. Marraskuu 1999.
- Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States. Marraskuu 1999.
- Correspondent central banking model (CCBM). Marraskuu 1999.
- Cross-border payments in TARGET: A users' survey. Marraskuu 1999.
- Money and banking statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series. Marraskuu 1999.
- Money and banking statistics: Handbook for the compilation of flow statistics. Joulukuu 1999.
- Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures. Helmikuu 2000.
- Interlinking: Data dictionary, Version 2.02. Maaliskuu 2000.
- Asset prices and banking stability. Huhtikuu 2000.

EU banks' income structure. Huhtikuu 2000.

EKP:n kokoamat tilastotiedot. Toukokuu 2000.

Correspondent central banking model (CCBM). Heinäkuu 2000.

Yleisiä taloustilastoja koskevat Euroopan keskuspankin tilastovaatimukset. Elokuu 2000.

Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area. Elokuu 2000.

Improving cross-border retail payment services. Syyskuu 2000.

Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves. Lokakuu 2000.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods. Marraskuu 2000.

Information guide for credit institutions using TARGET. Marraskuu 2000.

Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa: Yleisasiakirja eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä. Marraskuu 2000.

EU banks' margins and credit standards. Joulukuu 2000.

Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications. Joulukuu 2000.

Vuosikertomus Euroopan keskuspankin petostentorjuntakomitean toiminnasta. Tammikuu 2001.

Cross-border use of collateral: A user's survey. Helmikuu 2001.

Price effects of regulatory reform in selected network industries. Maaliskuu 2001.

Keskuspankkien rooli rahoitusvalvonnassa. Maaliskuu 2001.

Money and banking statistics in the accession countries: Methodological Manual. Huhtikuu 2001.

TARGET: Annual Report. Toukokuu 2001.

A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises. Kesäkuu 2001.

Payment and securities settlement systems in the European Union. Kesäkuu 2001.

Why price stability? Kesäkuu 2001.

The euro bond market. Heinäkuu 2001.

The euro money market. Heinäkuu 2001.

The euro equity markets. Elokuu 2001.

EKP:n rahapolitiikka. Elokuu 2001.

Monetary analysis: tools and applications. Elokuu 2001.

Review of the international role of the euro. Syyskuu 2001.

The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing. Syyskuu 2001.

Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000). Lokakuu 2001.

TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001. Marraskuu 2001.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods. Marraskuu 2001.

Fair value accounting in the banking sector. Marraskuu 2001.

Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro. Marraskuu 2001.

Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods. Helmikuu 2002.

List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves. Helmikuu 2002.

Labour market mismatches in euro area countries. Maaliskuu 2002.

Compendium: Säädöskokoelma. Kesäkuu 1998 – joulukuu 2001. Maaliskuu 2002.

Evaluation of the 2002 cash changeover. Huhtikuu 2002.

TARGET: Annual Report 2001. Huhtikuu 2002.

Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa: Yleisasiakirja eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä. Huhtikuu 2002.

Euroopan keskuspankin petostentorjuntakomitean toimintakertomus. Tammikuu 2001 – tammikuu 2002. Toukokuu 2002.

Developments in banks' liquidity profile and management. Toukokuu 2002.

Talletus- ja ottoautomaattien käyttöä koskevat eurojärjestelmän ohjeet luottolaitoksille ja muille euroalueella sijaitseville laitoksille, joiden toimintaan kuuluu seteleiden lajittelu ja jakelu suurelle yleisölle. Toukokuu 2002.

Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries. Kesäkuu 2002.

TARGET minimum common performance features of RTGS systems within TARGET as at November 2001. Kesäkuu 2002.

TARGET Interlinking data dictionary as at November 2001. Kesäkuu 2002.

TARGET Interlinking specification as at November 2001. Kesäkuu 2002.

TARGET Interlinking user requirement as at November 2001. Kesäkuu 2002.

Task force on portfolio investment collection systems, Final Report. Kesäkuu 2002.

Measurement issues in European consumer price indices and the conceptual framework of the HICP. Heinäkuu 2002.

Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2000 figures. Heinäkuu 2002.

Financial sectors in EU accession countries. Elokuu 2002.

Payment and securities settlement systems in accession countries. Elokuu 2002.

Target Interlinking specification. Marraskuu 2002.

Target Interlinking data dictionary. Marraskuu 2002.

Guidance Notes to Regulation ECB/2001/13 on the MFI balance sheet statistics. Marraskuu 2002.

Structural analysis of the EU banking sector. Marraskuu 2002.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods. Marraskuu 2002.

Review of the international role of the euro. Joulukuu 2002.

Euro money market study 2001 (MOC). Joulukuu 2002.

EU banking sector stability. Helmikuu 2003.

Review of the foreign exchange market structure. Maaliskuu 2003.

List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves. Helmikuu 2003.

Structural factors in the EU banking markets. Maaliskuu 2003.

List of Monetary Financial Institutions in the accession countries. Maaliskuu 2003.

---

## **Esitteitä**

TARGET: facts, figures, future. Syyskuu 1999.

EPM: the ECB payment mechanism. Elokuu 2000.

The euro: integrating financial services. Elokuu 2000 (painos loppunut).

TARGET. Elokuu 2000 (painos loppunut).

Euroopan keskuspankki. Huhtikuu 2001.

Eurosetelit ja -metallirahat. Toukokuu 2001.

TARGET – update 2001. Heinäkuu 2001.

The euro and the integration of financial services. Syyskuu 2001.

Euro. Yhteinen rahamme. Syyskuu 2002.



## Liitteet

## Rahapoliittiset toimenpiteet<sup>1</sup>

### 3.1.2002

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 3,25 %, maksuvalmiusluoton korko 4,25 % ja talletuskorko 2,25 %.

Lisäksi EKP:n neuvosto päättää, että vuonna 2002 toteutettavissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetaan 20 miljardia euroa kussakin. Määrää päätettäessä otetaan huomioon euroalueen pankkijärjestelmän odotettu likviditeetin tarve vuonna 2002 sekä eurojärjestelmän pyrkimys tarjota vastaisuudessakin suurin osa rahoitussektorille jakamastaan likviditeetistä perusrahoitusoperaatioiden kautta. EKP:n neuvosto voi vuoden aikana muuttaa jaettavan likviditeetin määrää, jos likviditeetin tarpeessa ilmenee odottamattomia muutoksia.

### 7.2., 7.3., 4.4., 2.5., 6.6., 4.7.2002

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 3,25 %, maksuvalmiusluoton korko 4,25 % ja talletuskorko 2,25 %.

### 10.7.2002

EKP:n neuvosto päättää pienentää jaettavan likviditeetin määrää jokaisessa vuoden 2002 jälkipuoliskolla toteutettavassa pitempiaikaisessa rahoitusoperaatiossa 20 miljardista eurosta 15 miljardiin euroon. Määrää päätettäessä otetaan huomioon euroalueen pankkijärjestelmän odotettu likviditeetin tarve vuoden 2002 jälkipuoliskolla sekä eurojärjestelmän pyrkimys tarjota vastaisuudessakin suurin osa jakamastaan likviditeetistä perusrahoitusoperaatioiden kautta.

### 1.8., 12.9., 10.10., 7.11.2002

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 3,25 %, maksuvalmiusluoton korko 4,25 % ja talletuskorko 2,25 %.

### 5.12.2002

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,50 prosenttiyksikköä 2,75 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 11.12.2002. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää laskea maksuvalmiusluoton korkoa 0,50 prosenttiyksikköä 3,75 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,50 prosenttiyksikköä 1,75 prosenttiin 6.12.2002 lähtien.

EKP:n neuvosto päättää myös pitää lavean raha-aggregaatin M3:n vuotuisen kasvuvauhdin viitearvon 4½ prosenttina.

### 9.1.2003

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 2,75 %, maksuvalmiusluoton korko 3,75 % ja talletuskorko 1,75 %.

### 23.1.2003

EKP:n neuvosto päättää seuraavasta kahdesta toimenpiteestä rahapolitiikan ohjausjärjestelmän kehittämiseksi.

Ensiksikin vähimmäisvarantojen pitoajanjakson ajoitusta muutetaan siten, että pitoajanjakso alkaa aina perusrahoitusoperaation maksujen suorituspäivänä sellaisen EKP:n neuvoston

<sup>1</sup> Luettelot eurojärjestelmän rahapoliittisista toimenpiteistä vuosina 1999, 2000 ja 2001 löytyvät EKP:n vuosikertomuksista näiltä vuosilta.

kokouksen jälkeen, jossa ennakkotietojen mukaan arvioidaan rahapolitiikan viritystä. Myös maksuvalmiusjärjestelmän korkojen muutosten voimaantulo ajoitetaan uuden pitoajanjakson alkuun.

Toiseksi perusrahoitusoperaatioiden maturiteetti lyhennetään kahdesta viikosta yhteen viikkoon.

Muutosten on tarkoitus tulla voimaan vuoden 2004 ensimmäisellä neljänneksellä.

EKP:n neuvosto päättää myös, että vuonna 2003 toteutettavissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetaan edelleen 15 miljardia euroa kussakin. Määrän muuttamisesta 15 miljardiksi euroksi kerrottiin lehdistötiedotteessa 10.7.2002. Määrää päätettäessä otetaan huomioon euroalueen pankkijärjestelmän odotettu likviditeetin tarve vuonna 2003 sekä eurojärjestelmän pyrkimys tarjota vastaisuudessaakin suurin osa jakamastaan likviditeetistä perusrahoitusoperaatioiden kautta.

### **6.2.2003**

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 2,75 %, maksuvalmiusluoton korko 3,75 % ja talletuskorko 1,75 %.

### **6.3.2003**

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,50 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 12.3.2003. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää laskea maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,50 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 1,50 prosenttiin 7.3.2003 lähtien.

## Sanasto

**Alijäämäsuhte** (deficit ratio): **Perustamissopimuksen** artiklan 104 kohdassa 2 määrätty julkisen talouden kriteeri, jonka perusteella määritellään liiallisen alijäämän olemassaolo. Alijäämäsuhte määritellään julkistalouden ennakoitun tai toteutuneen alijäämän suhteena markkinahintaiseen bruttokansantuotteeseen. Julkisen talouden alijäämä määritellään (liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä tehdyssä) pöytäkirjassa n:o 20 **julkisyhteisöjen** netto-luotonotona.

**Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien välinen linkki** (link between securities settlement systems): Menettelyt ja järjestelyt, joiden avulla voidaan siirtää arvopapereita maasta toiseen arvo-osuuksina kahden **arvopaperikaupan selvitysjärjestelmän** välillä. Linkkejä käytetään **eurojärjestelmässä** vaihtoehtona **kirjeenvaihtajakeskuspankimallille** siirrettäessä **vakuuksia** maasta toiseen.

**Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmä** (securities settlement system, SSS): Menettely, joka mahdollistaa arvopaperien tai muiden rahoitusinstrumenttien säilytyksen ja siirron joko vastikkeettomasti (free-of-payment, FOP) tai **toimitus maksua vastaan** -periaatteella (delivery versus payment, DVP).

**Arvostaminen käypään arvoon** (fair value accounting, FVA): Periaate, jonka mukaan rahoitusinstrumentit arvostetaan yleensä markkinahintaan tai, jos sitä ei ole, arvioituaan markkinahintaan, joka lasketaan odotettujen kassavirtojen nykyarvona.

**Avomarkkinaoperaatio** (open market operation): Keskuspankin aloitteesta rahoitusmarkkinoilla toteutettava operaatio, joka sisältää jonkin seuraavista transaktioista: 1) arvopaperien suora osto tai myynti (avista- tai termiinikauppana), 2) arvopaperien osto tai myynti **takaisin-ostosopimuksin**, 3) lainan antaminen tai ottaminen **vakuuksia** vastaan, 4) keskuspankin velkasitoumusten liikkeeseenlasku, 5) määräaikaistalletusten kerääminen tai 6) **valuuttaswapit** kotimaisen ja ulkomaisen valuutan välillä.

**Back testing**: Analyysi, joka kertoo, miten jokin sijoitusstrategia olisi toiminut, jos sijoittaja olisi soveltanut sitä jonakin ajanjaksona menneisyydessä.

**EBA** (Euro Banking Association, EBA): Pankkien yhteenliittymä, joka toimii kaikkien sen jäseniä kiinnostavien pankkitoimintaan liittyvien asioiden tutkimus- ja keskustelufoorumina. Tällaisia asioita ovat erityisesti **euron** käyttöön ja euromääräisten liiketoimien selvitykseen liittyvät asiat. EBA on perustanut selvitysyhtiön (ABE Clearing, Société par Actions Simplifiée à capital variable), joka on hoitanut euroselvitysjärjestelmää 1.1.1999 alkaen. Euroselvitysjärjestelmä (Euro 1) on ecuselvitysjärjestelmän seuraaja.

**Ecofin-neuvosto**: Ks. **Euroopan unionin neuvosto**.

**Ecu (Euroopan valuuttayksikkö)** (ECU, European Currency Unit): Valuuttakori, joka oli muodostettu laskemalla yhteen vakioituiden määrät kahdestatoista EU:n jäsenvaltioiden kaikkiaan viidestätoista valuutasta. Ecur arvo laskettiin koriin kuuluvien valuuttojen arvon painotettuna keskiarvona. **Euro** korvasi ecun 1.1.1999 yhden suhteessa yhteen.

**Efektiivinen valuuttakurssi (nimellinen tai reaalin)** (effective nominal/real exchange rate, EER): Nimellinen efektiivinen valuuttakurssi on valikoitujen kahdenvälisen vaihtokursien painotettu geometrinen keskiarvo. Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi on nimellinen

efektiivinen valuuttakurssi, joka on deflatoitu ulkomaisten hintojen tai kustannusten painotetulla keskiarvolla suhteessa kotimaisiin hintoihin tai kustannuksiin. Kummallakin valuuttakursilla mitataan maan hinta- ja kustannuskilpailukykyä. **Euroopan keskuspankki (EKP)** laskee **euron** nimelliset efektiiviset valuuttakurssi-indeksit suhteessa **euroalueen** suppean ja laajan kauppakumppanijoukon valuuttoihin. Tammikuusta 2001 alkaen suppeaan ryhmään on kuullut euroalueen 12 tärkeintä kauppakumppania niin vanhoista kuin uusistakin teollisuusmaista ja laajaan 38 kauppakumppania, joista osa on kehittyviä markkinatalouksia ja siirtymätalouksia. Euron reaaliset efektiiviset valuuttakurssi-indeksit lasketaan hintoja ja kustannuksia mittaavien vaihtoehtoisten muuttujien avulla.

**EKP:n neuvosto** (Governing Council): **Euroopan keskuspankin (EKP)** ylin päätöksentekuelin. EKP:n neuvoston jäsenenä ovat kaikki EKP:n **johtokunnan** jäsenet sekä **euron** käyttöön ottaneiden maiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajat.

**EKP:n ohjauskorot** (key ECB interest rates): **Euroopan keskuspankin (EKP)** rahapolitiikan virityksen määrittelyssä käytettävät korot, jotka **EKP:n neuvosto** asettaa. Tällä hetkellä EKP:n ohjauskorkoja ovat **perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorko** eli näissä operaatioissa tehtävien korkotarjousten alaraja sekä **maksuvalmiusluoton** korko ja talletuskorko (ks. **talletusmahdollisuus**).

**Electronic Payment Systems Observatory (ePSO)**: Elektronisia maksujärjestelmiä koskeva avoin tiedonjakoinfrastruktura. Sen tarkoituksena on edistää markkinaosapuolten välistä näkemystenvaihtoa ja toimia tiedonlähteenä. ePSO perustettiin alun perin Euroopan komission aloitteesta, mutta vuoden 2003 alusta lähtien sen toiminnasta vastaa EKP. ePSO:n www-sivuston osoite on [www.e-pso.info](http://www.e-pso.info).

**Elektroninen raha** (electronic money, e-money): Tekniseen välineeseen elektronisesti tallennettu raha, jota voidaan käyttää ennakkoon maksettuna haltijainstrumenttina maksettaessa maksuja muille kuin välineen liikkeeseenlaskijalle. Elektronisella rahalla maksettaessa ei tarvitse käyttää pankkitilejä (ks. myös **monikäyttöinen rahakortti**).

**EMU**: Ks. **talous- ja rahaliitto**.

**Eoniakorko** (EONIA, euro overnight index average): Pankkien välisten **euromääräisten** yön yli -markkinoiden efektiivinen korko. Eoniakorko lasketaan euromääräisillä rahamarkkinoilla toimivien suurten pankkien ilmoittamien vakuudettomien yön yli -talletusten korkojen painotettuna keskiarvona.

**Eoniaswapkorko** (EONIA swap rate): Eoniaswapin kiinteäkorkoisen osan korko. **Eoniaswap** on kahden osapuolen välinen sopimus, jolla toinen osapuoli vaihtaa sovitun jakson ajaksi eoniakorkoon sidotut vaihtuvakorkoiset päivittäiset maksunsa toisen osapuolen kiinteäkorkoisiin maksuihin. Eoniaswapkorko kuvastaa, millä tasolla eoniakoron odotetaan keskimäärin olevan swapin voimassaoloaikana. Eoniaswapeja on yhden, kahden ja kolmen viikon sekä 1–12 kuukauden pituisia, ja niillä käydään kahdenvälistä OTC-kauppaa rahamarkkinoilla.

**ERM II** (exchange rate mechanism II): Valuuttakurssimekanismi, johon **euroalueen** maiden ja euroalueen ulkopuolelle **talous- ja rahaliiton (EMU)** kolmannen vaiheen alussa jääneiden EU:n jäsenvaltioiden välinen yhteistyö perustuu. ERM II:n jäsenyys on vapaaehtoinen, mutta niiden EU:n jäsenvaltioiden, joita koskee poikkeus, odotetaan liittyvän mekanismiin. Nykyisin Tanskan kruunu osallistuu ERM II:een ja sen vaihteluväli **eurokeskuskurssiin** nähden on  $\pm 2,25$  %. Normaalialue ja kapea vaihteluväli tuetaan periaatteessa automaattisilla ja rajoittamat-

tomilla valuuttainterventioilla vaihteluvälin rajoilla. Interventioihin on käytettävissä erittäin lyhyen ajan rahoitustukea. **Euroopan keskuspankki (EKP)** ja ERM II:een osallistuvat euroalueen ulkopuoliset kansalliset keskuspankit voivat kuitenkin keskeyttää automaattisen interventionin, jos se olisi ristiriidassa niiden ensisijaisen tavoitteen eli **hintavakauden** säilyttämisen kanssa.

**EU:n säännöstö** (acquis communautaire): Koko yhteisön lainsäädäntö, johon kuuluvat EU:n perustamissopimukset, asetukset ja direktiivit. EU:hun liittyvien maiden on saatettava voimassa oleva EU:n säännöstö osaksi kansallista lainsäädäntöään ennen liittymistään.

**Eurepo** (EUREPO): Korke, jolla parhaiksi luokitellut pankit tarjoavat toisilleen **euro**määräistä luottoa siten, että luoton tarjoaja saa toiselta vakuudeksi yksinomaan euroalueen maiden liikkeeseen laskemia valtion joukkolainoja ja valtion velkasitoumuksia. Eurepon laskentatapa on samankaltainen kuin **euriborkoron**. Eurepo on vakuudellisten sopimusten markkinoiden (repomarkkinoiden) korke, kun taas euribor on vakuudettomien sopimusten markkinoiden korke. Myöskään eurepopankit eivät ole samat kuin euriborpankit.

**Euriborkorke** (EURIBOR, euro interbank offered rate): Korke, jolla parhaiksi luokitellut suuret pankit antavat toisilleen **euro**määräisiä luottoja. Euribor lasketaan päivittäin näiden pankkien välisten talletusten korkojen keskiarvona kolmen desimaalin tarkkuudella. Talletusten maturiteetti on 1–3 viikosta 1–12 kuukauteen.

**Euro** (euro): **Eurooppa-neuvoston** kokouksessaan Madridissa 15. ja 16.12.1995 hyväksymä Euroopan yhteisen rahan nimi.

**Euro Stoxx** (EURO STOXX): Yksi monista STOXX Limited -yhtiön julkaisemista Dow Jones Stoxx -osakeindekseistä. Indekseillä mitataan osakkeiden hintakehitystä koko Euroopassa. Euro Stoxx -indeksiin sisältyvät eri alojen osakkeiden hinnat on koottu **euroalueen** maista. Dow Jones Euro Stoxx -indeksien avulla tarkastellaan osakkeiden hintakehitystä päätoimialoitain, jotka on jaettu edelleen kolmeen luokkaan.

**Euroalue** (euro area): Ne EU:n jäsenvaltiot, jotka ovat ottaneet **euro**n käyttöön yhteiseksi rahaksi **perustamissopimuksen** mukaisesti ja joissa harjoitetaan yhteistä rahapolitiikkaa **Euroopan keskuspankin (EKP) neuvoston** alaisuudessa. Euroalueeseen kuuluvat tällä hetkellä Belgia, Saksa, Kreikka (1.1.2001 alkaen), Espanja, Ranska, Irlanti, Italia, Luxemburg, Alankomaat, Itävalta, Portugali ja Suomi.

**Euroalueen ei-rahoitussektorin velkarahoitus** (debt financing of the euro area non-financial sectors): **Kotitalouksien, yritysten ja julkisyhteisöjen** velkarahoitus. Velkarahoitusta voi olla useanlaista: **euroalueen rahalaitosten** ja muiden rahoituslaitosten myöntämät lainat, yritysten ja julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemat **velkapaperit**, yritysten **eläkerahastot** ja **valtionhallinnon** talletusvelat. Velkarahoitukseen eivät kuulu julkisyhteisöjen, yritysten tai euroalueen ulkopuolisten pankkien myöntämät lainat, johdannaiset, osakkeet, osuudet ja **muut velat**. Velkarahoituksen määrä voidaan vuositasolla laskea laajemmin, jolloin siihen sisältyvät myös ei-rahoitussektorien ja euroalueen ulkopuolisten pankkien myöntämät lainat.

**Euroalueen rahalaitossektorin pitkäaikaiset velat** (longer-term financial liabilities of the euro area MFI sector): Euroalueen **rahalaitos**sektorin muut kuin monetaariset velat. Niihin lasketaan yli kahden vuoden **määräaikaistalletukset**, **irtisanomisehtoiset talletukset**, joiden irtisanomisaika on yli kolme kuukautta, liikkeeseen lasketut, alkuperäiseltä maturiteetiltaan yli kahden vuoden pituiset **velkapaperit** sekä oma pääoma ja varaukset.

**Eurojärjestelmä** (Eurosysteem): **Euroopan keskuspankki (EKP)** ja niiden EU:n jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, jotka ovat ottaneet **euron** käyttöön **talous- ja rahaliiton (EMU)** kolmannessa vaiheessa (ks. myös **euroalue**). Tällä hetkellä eurojärjestelmässä on 12 kansallista keskuspankkia. Eurojärjestelmää johtavat **EKP:n neuvosto** ja **johtokunta**.

**Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot** (projections): **Eurojärjestelmän** asiantuntijoiden tuottamat **euroalueen** kokonaistalouden näkymiä koskevat arviot. Euroaluetta koskevat arviot laaditaan siten, että ne ovat sopusoinnussa yksittäisiä maita koskevien arvioiden kanssa. Eurojärjestelmän asiantuntijoiden kahdesti vuodessa julkistettavat arviot ovat osa **Euroopan keskuspankin (EKP) rahapolitiikan strategian** toista pilaria, ja **EKP:n neuvosto** käyttää niitä monenlaisen muun materiaalin ohessa arvioidessaan **hintavakauteen** kohdistuvia riskejä.

**Eurojärjestelmän valuuttavaranto** (Eurosysteem's international reserves): **Euroopan keskuspankin (EKP)** ja euroalueen maiden kansallisten keskuspankkien yhteenlasketut valuuttavarannot. Valuuttavarannon on oltava 1) rahapolitiikasta vastaavien viranomaisten valvonnassa (joko EKP:n tai euroalueen maan kansallisen keskuspankin), ja 2) sen on koostuttava likvideistä ja jälkimarkkina- ja luottokelpoisista valuuttamääräisistä saamisista (eli muista kuin **euro-**määräisistä saamisista) euroalueen ulkopuolelta, sekä kullasta, erityisistä nosto-oikeuksista (SDR) ja euroalueen kansallisten keskuspankkien varanto-osuuksista Kansainvälisessä valuuttarahastossa (IMF).

**Eurokeskuskurssi** (euro central rate): **ERM II**:een kuuluvien valuuttojen virallinen **euro**-kurssi, jonka perusteella määritellään ERM II -valuuttojen vaihteluväli.

**Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojen komitea** (Committee of European Securities Regulators, CESR): Kesäkuussa 2001 Euroopan arvopaperimarkkinoiden sääntelyä pohtineen asiantuntijatyöryhmän (Committee of Wise Men) raportin suositusten nojalla perustettu komitea. Komitea koostuu **arvopaperimarkkinoiden** valvonnasta vastaavien kansallisten viranomaisten edustajista. EU-maiden arvopaperimarkkinoiden sääntelyä koskevien uusittujen periaatteiden mukaisena kolmannen tason komiteana se neuvoo **Euroopan komissiota (Euroopan yhteisöjen komissiota)** arvopaperimarkkinoihin liittyvissä kysymyksissä ja sillä on tärkeä merkitys yhteisön lain saattamisessa osaksi jäsenvaltioiden lainsäädäntöä.

**Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmä 1995 (EKT 95)** (European System of Accounts 1995, ESA 95): Yhdenmukaistettujen tilastollisten määritelmien ja luokitusten järjestelmä, jolla pyritään kuvaamaan EU:n jäsenvaltioiden talouksia kvantitatiivisesti yhdenmukaisella tavalla. EKT 95 on yhteisön versio YK:n kansantalouden tilinpitojärjestelmästä vuodelta 1993 (SNA 93) ja Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmän tuorein versio. Sen käyttöönotto aloitettiin vuonna 1999 neuvoston asetuksen (EY) N:o 2223/96 mukaisesti.

**Euroopan keskuspankki (EKP)** (European Central Bank, ECB): EKP on **Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ)** ja **eurojärjestelmän** ydin. EKP on yhteisön lainsäädännön mukaan oikeushenkilö. EKP huolehtii, että eurojärjestelmälle ja EKPJ:lle annetut tehtävät suoritetaan osana sen omaa Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön mukaista toimintaa tai että kansalliset keskuspankit suorittavat ne. EKP:tä johtavat **EKP:n neuvosto** ja **johtokunta** sekä sen kolmas päätöksentekuelin **yleisneuvosto**.

**Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ)** (European System of Central Banks, ESCB): **Euroopan keskuspankki (EKP)** ja EU:n kaikkien 15 jäsenvaltion kansalliset keskuspankit.

Euroopan keskuspankkijärjestelmään kuuluvat siis **eurojärjestelmän** jäsenten lisäksi myös niiden jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, jotka eivät vielä ole ottaneet **euroa** käyttöön. Euroopan keskuspankkijärjestelmää johtavat **EKP:n neuvosto** ja **johtokunta** sekä sen kolmas päätöksentekuelin **yleisneuvosto**.

**Euroopan komissio (Euroopan yhteisöjen komissio)** (European Commission, Commission of the European Communities): Euroopan yhteisön toimielin, joka varmistaa, että **perustamissopimuksen** määräyksiä sovelletaan. Komissio kehittää yhteisön politiikkaa, tekee ehdotuksia yhteisön lainsäädännöksi ja käyttää valtuuksia tietyillä aloilla. Talouspolitiikassa komissio antaa suosituksia yhteisön talouspolitiikan laajoiksi suuntaviivoiksi ja raportoi **Euroopan unionin neuvostolle** talouden kehityksestä ja talouspolitiikasta. Se seuraa julkisten talouksien tilaa monenvälisen valvonnan puitteissa ja raportoi siitä EU:n neuvostolle. Komissiossa on 20 jäsentä siten, että Saksalla, Espanjalla, Ranskalla, Italialla ja Isolla-Britannialla on kaksi jäsentä ja muilla jäsenvaltioilla kullakin yksi jäsen.

**Euroopan parlamentti** (European Parliament): Jäsenvaltioiden kansalaisten 626 edustajasta koostuva elin. Parlamentti toimii lainsäädäntöprosessin osana, joskin sen valtaoikeudet vaihtelevat sen mukaan, millaisin menettelyin EU:n säädöksiä annetaan. **Talous- ja rahaliitossa (EMU)** parlamentilla on pääasiassa neuvoa-antavat valtuudet. **Perustamissopimuksessa** määrätään kuitenkin tietyistä menettelyistä, jotka koskevat **Euroopan keskuspankin (EKP)** tilivelvollisuutta parlamentille (vuosikertomuksen esittäminen, yleiskeskustelu rahapolitiikasta, kuuleminen parlamentin toimivaltaisissa valiokunnissa).

**Euroopan rahapoliittinen instituutti (EMI)** (European Monetary Institute, EMI): **Talous- ja rahaliiton (EMU)** toisen vaiheen alussa 1.1.1994 perustettu väliaikainen toimielin. EMI:n kaksi päätehtävää olivat 1) lujittaa keskuspankkien välistä yhteistyötä ja rahapolitiikan yhteensovittamista ja 2) hoitaa tarpeelliset valmistelut **Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ)** perustamiseksi sekä yhteisen rahapolitiikan harjoittamiseksi ja yhteisen rahan luomiseksi talous- ja rahaliiton kolmannessa vaiheessa. EMI asetettiin selvitystilaan, kun **Euroopan keskuspankki (EKP)** perustettiin 1.6.1998.

**Euroopan unionin neuvosto, EU:n neuvosto** (EU Council): Euroopan yhteisön toimielin. Jäsenvaltioiden hallitusten edustajista koostuva neuvosto. Yleensä edustajat ovat kulloinkin käsiteltävänä olevista asioista vastaavia ministereitä (tästä syystä EU:n neuvostosta käytetään usein nimitystä ministerineuvosto). Talous- ja valtiovarainministerien kokoonpanossa kokoon-tuvasta EU:n neuvostosta käytetään usein nimitystä **Ecofin-neuvosto**. Lisäksi EU:n neuvosto voi kokoontua valtion- tai hallitusten päämiesten kokoonpanossa (ks. myös **Eurooppa-neuvosto**).

**Eurooppa-neuvosto** (European Council): Euroopan unionille sen kehittämiseksi tarvittavat virikkeet antava ja sen yleiset poliittiset suuntaviivat määrittelevä elin. Eurooppa-neuvosto koostuu jäsenvaltioiden valtion- tai hallitusten päämiehistä sekä **Euroopan komission (Euroopan yhteisöjen komission)** puheenjohtajasta (ks. myös **Euroopan unionin neuvosto**).

**European Payments Council, EPC**: Mm. liike-, osuus- ja säästöpankeista koostuvan 52 laitoksen hallinnollinen elin, jonka tehtävänä on huolehtia yhtenäisen euromaksualueen toteutuksesta sekä edustaa Euroopan pankkialaa maksujärjestelmiin liittyvissä asioissa. European Payments Councilin perustamiskokous pidettiin 17.6.2002.

**Euroryhmä** (eurogroup): **Ecofin-neuvostoon** kuuluvien **euroalueen** maiden edustajien muodostama epävirallinen ryhmittymä. Euroryhmä kokoontuu säännöllisesti (yleensä ennen Ecofin-neuvoston kokouksia) keskustelemaan niistä yhteiseen rahaan liittyvistä kysymyksistä, joista euroalueen maat ovat yhteisesti vastuussa. **Euroopan komissio (Euroopan yhteisöjen komissio)** ja tarpeen mukaan **Euroopan keskuspankki (EKP)** kutsutaan kokouksiin.

**Eurostat** (Eurostat): Euroopan yhteisöjen tilastotoimisto. Eurostat on osa **Euroopan komissiota (Euroopan yhteisöjen komissiota)** ja vastaa yhteisön laajuisten tilastojen tuotannosta.

**Hakijamaat** (accession countries): **Eurooppa-neuvoston** hyväksymät Euroopan unionin (EU) **jäsenyyttä** hakevat maat. Hakijamaina on tällä hetkellä 13 Keski- ja Itä-Euroopan ja Välimeren maata. Seuraavat 10 maata on kutsuttu liittymään EU:hun 1.5.2004 liittymissopimusten allekirjoittamisen ja ratifioinnin jälkeen: Kypros, Latvia, Liettua, Malta, Puola, Slovakia, Slovenia, Tšekki, Unkari ja Viro. Kaksi muuta maata eli Bulgaria ja Romania ovat jo aloittaneet liittymisneuvottelut, ja niiden on arveltu voivan mahdollisesti liittyä EU:hun vuonna 2007. Myös Turkki on virallisen hakijamaan asemassa ja osallistuu EU:n taloudelliseen vuoropuheluun, mutta ei ole vielä aloittanut liittymisneuvotteluja. Tässä vuosikertomuksessa hakijamailla tarkoitetaan niitä 12 maata, joiden kanssa on käyty tai käydään edelleen liittymisneuvotteluja.

**Hienosäätöoperaatio** (fine-tuning operation): **Eurojärjestelmän** satunnaisesti toteuttama **avomarkkinaoperaatio**, jonka pääasiallisena tarkoituksena on tasoittaa markkinoiden likviditeetin odottamattomia vaihteluja.

**Hintavakaus** (price stability): **Euroopan keskuspankin (EKP)** ensisijainen tavoite. **EKP:n neuvosto** julkisti lokakuussa 1998 hintavakauden kvantitatiivisen määritelmän viestiäkseen selkeästi tulevaa hintakehitystä koskevista odotuksista ja täyttääkseen tilivelvollisuutensa. EKP:n neuvosto määritteli hintavakauden **euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI)** alle 2 prosentin vuotuiseksi nousuksi. EKP:n neuvosto ilmoitti, että määritelmän mukaiseen hintavakauden tavoitteeseen pyritään keskipitkällä aikavälillä. Määritelmässä inflaatiolle on asetettu enimmäisvauhti, ja nousu-sanalla viestitetään, että deflaatio eli YKHI:n pitkäaikainen lasku ei ole sopusoinnussa hintavakauden kanssa.

**IFRS-standardit** (International Financial Reporting Standards, IFRS): Ks. **Kansainväliset tilinpäätösstandardit**.

**Implisiittinen korkovolatiliteetti** (implied interest rate volatility): **Optioiden** hintojen perusteella johdetut tulevien pitkien ja lyhyiden korkojen volatiliteettiodotukset. Koska korko-optiolla on tietty hinta markkinoilla, implisiittinen volatiliteetti voidaan laskea käyttämällä vakiomuotoista optioiden hinnoittelukaavaa, joka perustuu eksplisiittisesti mm. perustana olevan vaateen hinnan volatiliteettiodotuksiin option erääntymispäivään asti. Perustana olevat vaateet voivat olla kolmen kuukauden **euriborkorkoon** tai muihin lyhyisiin korkoihin perustuvia futuurisopimuksia taikka futuurisopimuksia, jotka perustuvat valtion pitkiin joukkovelkakirjalainoihin, kuten Saksan 10 vuoden ns. Bund-lainoihin. Implisiittinen volatiliteetti voidaan kulloistenkin oletusten mukaan tulkita markkinoiden odottamaksi volatiliteetiksi option jäljellä olevana juoksuaikana.

**Irtisanomisehtoiset talletukset** (deposits redeemable at notice): Tietyn irtisanomisajan jälkeen nostettavissa olevat talletukset. Joissakin tapauksissa talletetuista varoista voidaan nostaa tietty kiinteä määrä tietyn ajanjakson aikana tai varat voidaan nostaa erillistä sakkomaksua vastaan. Irtisanomisajaltaan enintään 3 kuukauden talletukset sisältyvät **M2**:een (ja

siten myös **M3**:een) ja irtisanomisajaltaan yli 3 kuukauden talletukset **rahalaitosten pitkäaikaisiin** (muihin kuin monetaarisiin) **velkoihin**.

**Johtokunta** (Executive Board): Yksi **Euroopan keskuspankin (EKP)** päätöksentekuelimistä. Johtokunnan jäseninä ovat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja ja neljä muuta **euron** käyttöön ottaneiden maiden valtionpäämiesten tai hallitusten päämiesten nimeämää jäsentä.

**Joukkolainamarkkinat** (bond market): Pitkäaikaisten eli alkuperäiseltä maturiteetiltaan yli vuoden pituisten **velkapapereiden** liikkeeseenlasku ja kaupankäynti näillä papereilla.

**Joukkolainamarkkinoiden implisiittinen volatilitteetti** (implied bond market volatility): Joukkovelkakirjalainojen (tai joukkolainoihin perustuvien futuurien) hintojen odotettu volatilitteetti, joka voidaan johtaa **optioiden** hinnoista. Koska joukkolainaoptiolla on tietty hinta markkinoilla, implisiittinen volatilitteetti voidaan laskea käyttämällä vakiomuotoista optioiden hinnoittelukaavaa, joka perustuu eksplisiittisesti mm. perustana olevan vaateen hinnan volatilitteettiodotuksiin option erääntymispäivään asti. Perustana olevat vaateet voivat olla joukkolainoja, kuten Saksan valtion 10 vuoden lainoja, tai joukkolainafutuuereja. Implisiittinen volatilitteetti voidaan kulloistenkin oletusten mukaan tulkita markkinoiden odottamaksi volatilitteetiksi option jäljellä olevana juoksuaikana.

**Julkisen talouden rahoitusasemaa koskeva viitearvo** (reference value for the fiscal position): **Perustamissopimuksen liiallista alijäämää koskevasta menettelystä** tehdyssä pöytäkirjassa n:o 20 määrätyt täsmälliset viitearvot **julkisyhteisöjen alijäämäsuhteelle** (3 % BKT:stä) ja **velkasuhteelle** (60 % BKT:stä) (ks. myös **vakaus- ja kasvusopimus**).

**Julkisten velkojen uudelleenjärjestelymekanismi** (Sovereign Debt Restructuring Mechanism, SDRM): Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) aloite julkisten ulkomaisten velkojen uudelleenjärjestelemistä koskevaksi sääntelyksi. Mekanismi edesauttaisi kattavien sopimusten nopeaa aikaansaamista pahasti velkaantuneiden maiden ja niiden velkojen välillä.

**Julkisyhteisöt** (General Government): **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmässä 1995 (EKT 95)** määritelty sektori, joka koostuu valtionhallinnosta, osavaltiohallinnosta, paikallishallinnosta ja sosiaaliturvarahastoista.

**Kakkoslistan arvopaperi** (tier two asset): Jälkimarkkinakelpoinen tai ei-jälkimarkkinakelpoinen arvopaperi, jonka erityiset kelpoisuusvaatimukset määrää kansallinen keskuspankki **Euroopan keskuspankin (EKP)** ohjeiden mukaisesti.

**Kansainvälinen tilinpäätösstandardilautakunta** (International Accounting Standards Board, IASB): Lontoossa toimiva riippumaton, yksityisin varoin rahoitettu tilinpäätösstandardien laatija.

**Kansainväliset tilinpäätösstandardit** (International Accounting Standards, IAS): **Kansainvälisen tilinpäätösstandardilautakunnan** laatimat helposti toimeenpantavat yleiset tilinpäätösperiaatteet, joiden mukaan tilinpäätöksissä julkistettavan informaation on oltava avointa ja vertailukelpoista. Kansainvälinen tilinpäätösstandardilautakunta ilmoitti huhtikuussa 2001, että sen standardeista käytettäisiin tulevaisuudessa nimitystä **IFRS-standardit** (International Financial Reporting Standards).

**Kiinanmuuri** (Chinese wall): Säännöt ja menettelyt, joilla estetään esimerkiksi rahapolitiikan toteuttamisesta vastaavassa organisaation osassa syntyvän sisäpiirin tiedon kulkeutuminen omaisuudenhoidosta vastaaviin yksiköihin. Näin ehkäistään sisäpiirin tiedon väärinkäyttö ja tilanteet, jotka voisivat johtaa epäilyihin väärinkäytöstä, olivat epäilyt sitten perusteltuja tai eivät.

**Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli** (correspondent central banking model, CCBM): **Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ)** luoma järjestely, jonka tarkoituksena on antaa **vastapuolille** mahdollisuus saada luottoa sijaintimaansa keskuspankista jossakin toisessa maassa olevia **vakuuksia** vastaan. Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallissa kukin kansallinen keskuspankki toimii omaisuudensäilyttäjänä muiden kansallisten keskuspankkien puolesta, kun vakuutena käytetään sen kotimaan **arvopaperikaupan selvitysjärjestelmässä** säilytettäviä arvopapereita.

**Kirjeenvaihtajapankkimenettely** (correspondent banking): Menettely, jossa yksi **luottolaitos** tarjoaa maksu- ja muita palveluja toiselle luottolaitokselle. Kirjeenvaihtajapankit välittävät maksut usein sellaisten keskinäisten tilien (nostro- ja lorotilien) kautta, joihin voidaan liittää luottolimiitti. Kirjeenvaihtajapankkipalvelut ovat pääasiassa kansainvälisiä, mutta joissakin maissa niitä käytetään myös asiामीssuhteina kotimaisissa yhteyksissä. Kirjeenvaihtajapankille ulkomaisen luottolaitoksen tili on nimeltään lorotili; ulkomainen luottolaitos puolestaan kutsuu kirjeenvaihtajapankissa olevaa tiliään nostrotiliksi.

**Komitologia** (comitology): Menettelyt, joilla yleensä säädellään **Euroopan komission (Euroopan yhteisöjen komission)** ja sellaisten komiteoiden välisiä suhteita, jotka avustavat komissiota **Euroopan unionin neuvoston** sille antamien yhteisön lainsäädännön täytäntöönpanovaltuuksien käytössä. Komiteoihin liittyvistä erilaisista menettelytavoista määrätään 28.6.1999 annetussa Euroopan unionin neuvoston päätöksessä menettelyistä komissiolle siirrettyä täytäntöönpanovaltaa käytettäessä (1999/468/EY). Komitologialla tarkoitetaan myös erityisesti ns. Lamfalussy-rakenteen toisen tason sääntelyn hyväksymismenettelyjä, jotka perustuvat Euroopan arvopaperimarkkinoiden sääntelyä pohtivan asiantuntijatyöryhmän (Committee of Wise Men) ehdotuksiin. Ehdotusten mukaan komission on annettava sääntelykomitean hyväksyttäväksi esitykset toimenpiteistä ensimmäisen tason sääntelyn teknisten yksityiskohtien toteuttamisesta.

**Kotitaloudet** (households): Yksi **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmän 1995** (EKT 95) institutionaalisista sektoreista. Kotitaloussektori kattaa henkilöt tai henkilöryhmät kuluttajina ja mahdollisesti myös yrittäjinä (esimerkiksi yksityiset elinkeinonharjoittajat sekä yhtiökumppanuudet). EKT 95:n mukaan kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt ovat erillinen institutionaalinen sektori, joskin ne lasketaan tilastoissa usein yhteen kotitalouksien kanssa.

**Kytkentäverkosto** (interlinking mechanism): Yksi **TARGET-järjestelmän** osatekijä. Termillä tarkoitetaan perusrakenteita ja menettelyjä, joilla eri maiden **RTGS-järjestelmät** kytketään toisiinsa, jotta maiden välisiä maksuja voidaan käsitellä TARGET-järjestelmässä.

**Käänteisoperaatio** (reverse transaction): Operaatio, jolla keskuspankki ostaa tai myy arvopapereita **takaisinostosopimuksen** perusteella, tai keskuspankin luotto-operaatio **vakuut-ta** vastaan.

**Könttäsommavähennys** (lump-sum allowance): Kiinteä määrä, jonka **luottolaitos** vähentää, kun lasketaan sen **varantovelvoitetta eurojärjestelmän** vähimmäisvarantojärjestelmässä.

**Liiallisia alijäämiä koskeva menettely** (excessive deficit procedure): **Perustamissopimuksen** artiklassa 104 annetut ja 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. Lausekkeita täydentää **EU:n neuvoston** asetus liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn täytäntöönpanon nopeuttamisesta ja selkeyttämisestä. Asetus on osa **vakaus- ja kasvusopimusta**.

**Liikkeessä oleva raha** (currency in circulation): Liikkeessä olevien ja yleisesti maksuvälineinä käytettyjen setelien ja kolikoiden määrä. Vuoden 2002 loppuun asti liikkeessä olevaan rahaan kuuluivat **eurojärjestelmän** ja (Irlannissa ja Luxemburgissa) muiden **rahalaitosten** liikkeeseen laskemat **euron** ja kansallisen rahan määräiset setelit sekä **euroalueen** maiden **valtionhallinnon** liikkeeseen laskemat kolikot huolimatta siitä, että euro on 1.3.2002 lähtien ollut kaikkien euroalueen maiden ainoa laillinen maksuväline. Tammikuun 1. päivästä 2003 lähtien euroalueen maiden kansallisten valuuttojen määräisiä seteleitä ei ole enää laskettu mukaan liikkeessä oleviin seteleihin eurojärjestelmän taseessa ja muussa tilastoinnissa. Sama pätee kansallisen rahan määräisiin kolikoihin. **M3**:een sisältyvä liikkeessä oleva raha on ilmoitettu nettomääräisenä, eli siihen kuuluvat ainoastaan muiden kuin rahalaitosten hallussa olevat liikkeessä olevat setelit ja kolikot (eli rahalaitosten hallussa oleva käteinen raha on vähennetty). Liikkeessä olevaan rahaan eivät myöskään kuulu keskuspankin setelivarastot (koska varastoituja seteleitä ei ole laskettu liikkeeseen) ja juhlarahat (joita ei yleensä käytetä maksuvälineenä).

**Luotonanto euroalueelle** (credit to euro area residents): Euroalueen **rahallaissektorin** muille **euroalueella** oleville kuin rahalaitoksille (mm. **julkisyhteisöille** ja muille euroalueella oleville) myöntämä rahoitus. Luotonanto euroalueelle sisältää rahalaitosten myöntämät lainat ja rahalaitosten hallussa olevat arvopaperit. Jälkimmäisiin kuuluvat muiden euroalueella olevien kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemat osakkeet, osuudet ja **velkapaperit**.

**Luottolaitos** (credit institution): Luottolaitosten liiketoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta 20. maaliskuuta 2000 annetun **Euroopan parlamentin** ja Euroopan unionin neuvoston direktiivin N:o 2000/12/EY, sellaisena kuin se on muutettuna 18. syyskuuta 2000 annetulla direktiivillä 2000/28/EY, artiklan 1 kohdassa 1 määritelty laitos. Näin ollen luottolaitos on 1) yritys, joka liiketoimintanaan vastaanottaa yleisöltä talletuksia tai muita takaisinmaksettavia varoja ja myöntää luottoja omaan lukuunsa, tai 2) muu kuin kohdassa 1 määritelty yritys tai oikeushenkilö, joka laskee liikkeeseen sähköisenä rahana olevia maksuvälineitä. Sähköinen raha on määritelty rahalliseksi arvoksi, ”joka ilmenee liikkeeseenlaskijaan kohdistuvana saatavana, joka on a) talletettu sähköiseen välineeseen, b) joka on laskettu liikkeeseen varoja vastaan, joiden arvo on vähintään liikkeeseen laskettu rahallinen arvo ja c) jonka hyväksyvät maksuvälineenä muut yritykset kuin liikkeeseenlaskija”.

**Lähentymisohjelma:** Ks. **vakaushjelmat**.

**M1, M2, M3:** Ks. **raha-aggregaatit**.

**Maksujärjestelmä** (funds transfer system, FTS): Yksityisoikeudelliseen sopimukseen tai lakiin perustuva virallinen järjestely, jossa on useita jäseniä, yhteiset säännöt ja vakiintuneet menettelytavat ja jonka tarkoituksena on välittää ja suorittaa jäsenten välisiä maksusitoumuksia.

**Maksuvalmiusjärjestelmä** (standing facility): Keskuspankin järjestelmä, jota **vastapuolet** voivat käyttää omasta aloitteestaan. **Eurojärjestelmä** tarjoaa käyttöön kaksi yön yli -maksuvalmiusjärjestelyä: **maksuvalmiusluoton** ja **talletusmahdollisuuden**.

**Maksuvalmiusluotto** (marginal lending facility): Osa **eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestelmää**, jossa vastapuolet voivat saada kansallisesta keskuspankista yön yli -luottoa etukäteen vahvistetulla korolla vakuuskelpoisia arvopapereita vastaan (ks. **EKP:n ohjaukset**).

**Markkina-arvon aliarvostus** (valuation haircut): **Käänteisoperaatioiden** kohteena oleviin arvopapereihin sovellettava riskienhallintamenetelmä, jossa keskuspankki laskee kaupan kohteena olevien arvopaperien arvoksi arvopaperin markkina-arvon vähennettynä tietyllä prosentilla (aliarvostus). **Eurojärjestelmä** soveltaa markkina-arvon aliarvostuksia, jotka on eriytetty yksittäisten arvopaperien ominaisuuksien, kuten jäljellä olevan maturiteetin mukaan.

**Minimitarjouskorko** (minimum bid rate): Alin korko, jolla **vastapuolet** voivat tehdä tarjouksia **perusrahoitusoperaatioiden** vaihtuvakorkoisissa huutokaupoissa. Minimitarjouskorko on tällä hetkellä yksi **EKP:n ohjauksista** ja korvaa tässä tehtävässä aiemmin käytettyä kiinteäkorkoisten huutokauppojen koron.

**Ministerineuvosto**: Ks. **Euroopan unionin neuvosto**.

**Monikäyttöinen rahakortti** (multi-purpose prepaid card): Moniin eri tarkoituksiin soveltuva kortti, jolle on tallennettu rahaa ja jota voidaan käyttää kotimaassa tai ulkomailla, vaikka sen käyttö voidaan joissakin tapauksissa rajata tietylle alueelle. Uudelleen ladattavasta monikäyttöisestä rahakortista käytetään myös nimitystä elektroninen kukkaro (ks. myös **elektroninen raha**).

**Muut velat** (other accounts payable): Rahoitustaloustoimen tai muun taloustoimen vastineena syntyviä vaateita, kun taloustoimen ja siihen liittyvän maksun välillä on ajoitusero.

**Määräaikaistalletukset** (deposits with agreed maturity): Tietyksi määräajaksi tehdyt talletukset, jotka kansallisten käytäntöjen mukaan joko eivät ole nostettavissa ennen erääntymistä tai ovat nostettavissa vain sakkomaksua vastaan. Näihin talletuksiin kuuluu myös joitakin ei-jälkimarkkinakelpoisia velkapapereita, kuten ei-jälkimarkkinakelpoiset (pankki-) talletustodistukset. Enintään kahden vuoden määräaikaistalletukset sisältyvät **M2:een** (ja siten myös **M3:een**) ja yli kahden vuoden määräaikaistalletukset sisältyvät **euroalueen rahalaitossektorin pitkäaikaisiin** (muihin kuin monetaarisiin) **velkoihin**.

**Nettomaksujärjestelmä** (net settlement system, NSS): **Maksujärjestelmä**, jossa katteen siirto toteutuu nettopohjaisena kahdenvälisesti tai monenkeskisesti.

**Nikkei 225 -indeksi** (Nikkei 225 index): Tokion pörssin päälistalla listatun 225 japanilaisen huippuluokituksen saaneen yhtiön osakkeista muodostettu indeksi. Indeksi on painotettu osakkeiden markkina-arvolla (eli kunkin osakkeen hinta on kerrottu liikkeessä olevien osakkeiden lukumäärällä), joten kunkin osakkeen paino indeksissä on suhteessa sen markkina-arvoon.

**Optio** (option): Rahoitusinstrumentti, jonka haltijalla on oikeus mutta ei velvollisuutta ostaa tai myydä tietty kohde-etuus (esim. joukkovelkakirja tai osake) ennalta määrättyyn hintaan (toteutushinta) tiettyinä päivinä tai tiettyyn päivään mennessä tulevaisuudessa (toteutus- tai

eräpäivä). Osto-optio oikeuttaa haltijan ostamaan kohde-etuuden sovittuun toteutushintaan, kun taas myyntioptio oikeuttaa haltijan myymään sen sovittuun toteutushintaan.

**Osakemarkkinat** (equity market): Yrityksen omistukseen kohdistuvien vaateiden eli osakkeiden liikkeeseenlasku ja kauppa. Tärkein ero osakkeen ja velkapaperin välillä on se, että osakkeen liikkeeseenlaskijan ei tarvitse maksaa osakepääomaa takaisin.

**Osakemarkkinoiden implisiittinen volatiliteetti** (implied stock market volatility): Osakkeiden hintojen odotettu volatiliteetti, joka voidaan johtaa **optioiden** hinnoista. Koska osakeoptiolla on tietty hinta markkinoilla, implisiittinen volatiliteetti voidaan laskea käyttämällä vakiomuotoista optioiden hinnoittelukaavaa, joka perustuu eksplisiittisesti mm. perustana olevan vaateen hinnan volatiliteettiodotuksiin option erääntymispäivään asti. Perustana olevat vaatteet voivat olla osakeindeksejä, kuten Dow Jones **Euro Stoxx 50** -indeksi. Implisiittinen volatiliteetti voidaan kulloistenkin oletusten mukaan tulkita markkinoiden odottamaksi volatiliteetiksi option jäljellä olevana juoksuaikana.

**Pankkienvälinen maksujärjestelmä** (Interbank funds transfer system, IFTS): **Maksujärjestelmä**, johon suoraan osallistuvista osapuolista useimmat (tai kaikki) ovat **luottolaitoksia**.

**Pankkikorot**: ks. Rahalaitosten **korot**.

**Perusjäämä** (primary balance): Julkisen talouden nettoluotonotto tai -anto lukuun ottamatta julkisen talouden konsolidoiduista veloista maksettuja korkoja.

**Perusrahoitusoperaatio** (main refinancing operation): Säännöllinen **avomarkkinaoperaatio**, jonka **eurojärjestelmä** toteuttaa **käänteisoperaationa**. Perusrahoitusoperaatiot toteutetaan viikoittaisina **vakiohuutokauppoina**, ja niissä sovellettava maturiteetti on yleensä kaksi viikkoa.

**Perustamissopimus** (Treaty): Euroopan yhteisön perustamissopimus. Sopimus allekirjoitettiin Roomassa 25.3.1957, ja se tuli voimaan 1.1.1958. Sopimuksella perustettiin Euroopan talousyhteisö (ETY), nykyään Euroopan yhteisö (EY), ja siitä käytetään usein nimitystä Rooman sopimus. Sopimus Euroopan unionista allekirjoitettiin Maastrichtissa 7.2.1992, minkä vuoksi sitä sanotaan usein Maastrichtin sopimukseksi, ja se tuli voimaan 1.11.1993. Euroopan unionista tehdyllä sopimuksella muutettiin Euroopan yhteisön perustamissopimusta ja perustettiin Euroopan unioni. Sekä Euroopan yhteisön että Euroopan unionin perustamissopimusta on myöhemmin muutettu ns. Amsterdamin sopimuksella, joka allekirjoitettiin Amsterdamissa 2.10.1997 ja joka tuli voimaan 1.5.1999, sekä ns. Nizzan sopimuksella, joka allekirjoitettiin 26.2.2001 ja joka tuli voimaan 1.2.2003.

**Pikahuutokauppa** (quick tender): Huutokauppanenettely, jota **eurojärjestelmä** käyttää **hienosäätöoperaatioissaan**. Pikahuutokaupat käydään tunnin kuluessa, ja niihin osallistuvien **vastapuolten** määrä on rajoitettu.

**Pitempiaikainen rahoitusoperaatio** (longer-term refinancing operation): Säännöllinen **avomarkkinaoperaatio**, jonka **eurojärjestelmä** toteuttaa **käänteisoperaationa**. Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan kuukausittaisina **vakiohuutokauppoina**, ja niissä sovellettava maturiteetti on kolme kuukautta.

**Pitoajanjakso** (maintenance period): Ajanjakso, jolta **luottolaitoksen varantovelvoitteiden** täyttäminen lasketaan. **Eurojärjestelmän** vähimmäisvarantojen pitoajanjakso on kuukauden pituinen. Se alkaa kunkin kuukauden 24. kalenteripäivänä ja päättyy seuraavan kuukauden 23. kalenteripäivänä.

**Raha-, rahoitus- ja maksutasetilastokomitea** (Committee on Monetary, Financial and Balance of Payments Statistics, CMFB): Yhtäältä kansallisten tilastolaitosten ja **Eurostatin** ja toisaalta kansallisten keskuspankkien ja **Euroopan keskuspankin (EKP)** tilastoasiantuntijoiden koordinoitufoorumi. CMFB perustettiin Euroopan unionin neuvoston päätöksellä 91/115/ETY (EYVL L 59, 6.3.1991, s. 19), jota on muutettu neuvoston päätöksellä 96/174/EY (EYVL L 51, 1.3.1996, s. 48).

**Raha-aggregaatit** (monetary aggregates): Suureita, jotka sisältävät **liikkeessä olevan rahan** määrän ja eräitä **rahalaitosten** sekä valtionhallinnon suhteellisen likvidejä velkoja muille **euroalueella** oleville kuin rahalaitoksille ja valtionhallinnolle. Suppea raha-aggregaatti **M1** sisältää liikkeessä olevan rahan ja **yön yli -talletukset**. Väliaggregaatti **M2**:een kuuluvat M1, enintään 2 vuoden **määräaikaistalletukset** ja irtisanomisajaltaan enintään 3 kuukauden talletukset (ks. **irtisanomisehtoiset talletukset**). Lavea raha-aggregaatti **M3** sisältää M2:n, **takaisinostosopimukset, rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet** ja rahamarkkinapaperit sekä rahalaitosten liikkeeseen laskemat enintään 2 vuoden **velkapaperit**. **EKP:n neuvosto** ilmoitti M3:n kasvuvauhdin viitearvon lokakuussa 1998 ja on sen jälkeen vahvistanut sen vuosittain (ks. myös **rahan määrän kasvun viitearvo**).

**Rahalaitokset** (Monetary Financial Institutions, MFIs): **Euroalueen** rahaa luovaan sektoriin kuuluvat rahoituslaitokset. 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**. Vuoden 2002 lopussa euroalueella oli 8 545 rahalaitosta (13 keskuspankkia, 6 907 luottolaitosta, 1 620 rahamarkkinarahastoa ja 5 muuta rahoituslaitosta).

**Rahalaitossektorin konsolidoitu tase** (consolidated MFI balance sheet): Tase, joka saadaan nettouttamalla rahalaitosten väliset positiot (esim. rahalaitosten väliset lainat ja talletukset) rahalaitosten yhteenlasketussa taseessa. Siitä saadaan tilastotietoa rahalaitossektorin saamisista ja veloista **euroalueella** oleviin muihin kuin rahalaitoksiin (eli **julkisyhteisöihin** ja muihin euroalueella oleviin) nähden ja euroalueen ulkopuolisiin nähden. Konsolidoitu tase on tärkein tilastolähde **raha-aggregaattien** laskemisessa. Siihen myös perustuu **M3**:n vastaerien säännöllinen arviointi.

**Rahalaitossektorin ulkomaiset nettosaamiset** (net external assets of the MFI sector): **Euroalueen rahalaitosten** ulkomaiset saamiset, joista on vähennetty niiden ulkomaiset velat. Nämä saamiset sisältävät pääasiassa kultaa, muiden valuuttojen kuin euron määräisiä seteleitä, euroalueen ulkopuolisten liikkeeseen laskemia arvopapereita sekä euroalueen ulkopuolisille myönnettyjä lainoja (mukaan lukien talletukset euroalueen ulkopuolisissa pankeissa). Euroalueen rahalaitossektorin ulkomaiset velat sisältävät pääasiassa talletuksia ja lainoja euroalueen ulkopuolisilta. Muutokset euroalueen rahalaitossektorin ulkomaisissa nettosaamisissa kuvastavat lähinnä rahalaitossektorin välityksellä tehtyjä euroalueen muiden kuin rahalaitosten liiketoimia euroalueen ulkopuolisten **vastapuolten** kanssa.

**Rahalaitosten korot** (MFI interest rates): Euroalueella sijaitsevien luottolaitosten ja muiden laitosten euroalueen kotitalouksien ja yritysten euromääräisiin talletuksiin ja lainoihin sovellettavat korot. Rahalaitosten korkotilastoja koskevat vaatimukset määritellään EKP:n 20.12.2001 antamassa asetuksessa EKP/2001/18. Yhdenmukaistamattomia tilastoja, joita laaditaan lyhyen aikavälin lähestymistapaa soveltaen ja jo olemassa olevia kansallisia korkotilastoja käyttäen, kutsutaan **pankkikorko**tilastoiksi.

**Rahamarkkinarahasto** (money market fund): Yhteissijoitusyritys, joka ensisijaisesti sijoittaa rahamarkkinainstrumentteihin tai muihin siirtokelpoisiin velkapapereihin, joiden jäljellä oleva maturiteetti on enintään vuoden, tai jonka tarkoituksena on saavuttaa tuotto prosentti, joka vastaa rahamarkkinainstrumenttien korkoja.

**Rahamarkkinarahaston rahasto-osuudet** (money market fund shares and units): **Rahamarkkinarahaston** liikkeeseen laskemat rahasto-osuudet.

**Rahamarkkinat** (money market): Lyhytaikaisen rahoituksen hankinnan ja lyhytaikaisten sijoitusten markkinat, joilla käydään kauppaa alkuperäiseltä maturiteetiltaan yleensä alle vuoden instrumenteilla.

**Rahan määrän kasvun viitearvo** (reference value for monetary growth): **EKP:n neuvoston** asettama viitearvo, joka viestii rahan määrän merkittävästä asemasta rahapolitiikan toteuttamisessa. Tämä tarkoittaa, että **raha-aggregaattien** ja niiden vastaerien sisältämää informaatiota analysoidaan huolellisesti hintakehityksen arvioimiseksi. Viitearvo johdetaan tavalla, joka on sopusoinnussa **EKP:n neuvoston** määritelmän mukaisen **hintavakauden** kanssa ja edesauttaa sen saavuttamista. Tämä määritelmä perustuu arvioihin BKT:n määrän kasvuvauhdin ja M3:n kiertonopeuden keskipitkän ajan kehityksestä. Rahan määrän kasvun pitkäaikaiset tai huomattavat poikkeamat viitearvosta ovat normaalioloissa merkki hintavakauteen keskipitkällä aikavälillä kohdistuvista riskeistä. Viitearvo ei kuitenkaan velvoita EKP:n neuvostoa mekanistisesti korjaamaan rahan määrän kasvun mahdollista poikkeamaa viitearvosta.

**Rahapolitiikan strategia** (monetary policy strategy): **Euroopan keskuspankin (EKP)** rahapolitiikan strategia, joka perustuu hintavakauden kvantitatiiviseen määritelmään ja kahteen analyysikehiköön ("pilariin"). Näiden pilarien avulla pystytään arvioimaan hintavakauteen kohdistuvia riskejä. Ensimmäisessä pilarissa annetaan rahan määrälle merkittävä asema, joten rahan ja luoton määrän kehitystä analysoidaan siinä perusteellisesti. Ensimmäiseen pilariin kuuluu **rahan määrän kasvun viitearvo** sekä useita malleja, joissa rahan ja luoton määrän muutoksilla on merkitys nykyisen tai tulevan hintakehityksen määräytymisessä. Toisessa pilarissa analysoidaan useita muita reaaliatalouden ja rahoitusmarkkinoiden muuttujia. Siihen kuuluu erilaisia malleja, joissa hintakehitys määräytyy kustannuspaineiden sekä tavaroiden, palveluiden ja työvoiman kysynnän ja tarjonnan kehityksen perusteella.

**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.

**Repo-operaatio** (repurchase operation, repo): Likviditeettiä lisäävä **takaisinostosopimukseen** perustuva **käänteisoperaatio**.

**ROSC-raportit** (Reports on the Observance of Standards and Codes, ROSCs): Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) ja Maailmanpankin yksittäisiä jäsenmaita koskevat arviot kansainvälisesti hyväksytyjen standardien ja sääntöjen noudattamisesta. Nämä standardit ja säännöt koskevat seuraavia 12 aluetta: hyvä tilastointitapa, julkisen talouden avoimuus, raha- ja rahoitusmarkkinapolitiikan avoimuus, pankkivalvonta, vakuutus, maksujärjestelmät, yrityshallinto, kirjanpito, tilintarkastus, maksukyvyttömyys, velkojien oikeudet sekä toimenpiteet rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen ehkäisemiseksi. ROSC-raportteja laaditaan ja julkaistaan IMF:n jäsenmaiden pyynnöstä.

**RTGS-järjestelmä (reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä)** (RTGS, real time gross settlement system): Maksujärjestelmä, jossa maksumääräykset käsitellään ja maksut suoritetaan (nettouttamatta) toimeksianto kerrallaan reaaliaikaisesti (jatkuvasti). Ks. myös **TARGET-järjestelmä**.

**Selvityskeskus** (settlement agent): Yhteisö, joka hoitaa selvitysprosessin – johon sisältyy esimerkiksi maksupositoiden määrittäminen ja maksusuoritusten vaihdon valvominen – maksujärjestelmissä tai muissa järjestelyissä, joissa edellytetään selvitystä.

**Standard & Poor's 500 -indeksi** (Standard & Poor's 500 index): Yksi lukuisista Standard & Poor'sin julkaisemista indekseistä, jotka mittaavat osakemarkkinoiden kehitystä koko Yhdysvalloissa. Indeksillä käsitellään 500 osaketta, jotka on valittu markkinoiden koon, likvidiyden ja toimialoittaisen edustavuuden perusteella. Indeksillä on painotettu osakkeiden markkina-arvolla (eli kunkin osakkeen hinta on kerrottu liikkeessä olevien osakkeiden lukumäärällä), joten kunkin osakkeen paino indeksissä on suhteessa sen markkina-arvoon.

**Stressitestaus** (stress testing): Analyysi, joka kertoo, miten hyvin jokin sijoitusstrategia toimisi, jos olennaisten riskitekijöiden oletettaisiin muuttuvan epäsuotuisaan suuntaan (jos esimerkiksi sijoitussalkkuun sisältyvien instrumenttien volatilitteetti ja instrumenttien välinen korrelaatio kasvaisivat).

**Suora kauppa** (outright transaction): Menettely, jossa arvopapereita ostetaan tai myydään (avista- tai termiinkauppana) niiden juoksuajan päättymiseen asti.

**Suuret maksut** (large-value payments): Pääasiassa pankkien tai rahoitusmarkkinaosapuolten keskenään välittämiä, yleensä hyvin suuria maksuja, jotka on tavallisesti suoritettava erittäin nopeasti ja täsmällisesti.

**Takaisinostosopimus** (repurchase agreement): Sopimus jonkin vaateen myynnistä ja sen takaisinostosta tiettyyn hintaan ennalta määrättyinä päivinä tai vaadittaessa. Takaisinostosopimus vastaa lainanottoa vakuutta vastaan, paitsi että arvopaperien omistus siirtyy pois myyjältä. Takaisinostosopimukset sisältyvät **M3**:een, jos myyjä on **rahalaitos** ja **vastapuoli** on **euroalueella** oleva muu kuin rahalaitos.

**Talletus- ja ottoautomaatti** (cash-recycling machine): Erillinen itsepalveluautomaatti, josta voi nostaa seteleitä kuten tavanomaisista pankkiautomaateista ja johon voi myös tallettaa seteleitä.

**Talletusmahdollisuus** (deposit facility): Osa **eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestelmää**, jossa **vastapuolet** voivat tehdä kansallisiin keskuspankkeihin **yön yli -talletuksia** etukäteen vahvistetulla korolla (ks. **EKP:n ohjauskorot**).

**Talous- ja rahaliitto (EMU)** (Economic and Monetary Union, EMU): **Perustamissopimus** kuvaa EU:n talous- ja rahaliiton toteutumista kolmivaiheisena prosessina. EMUn ensimmäinen vaihe alkoi heinäkuussa 1990 ja päättyi 31.12.1993. Tässä vaiheessa oli keskeistä se, että kaikki pääomien vapaan liikkuvuuden sisäiset esteet EU:n alueella purettiin. EMUn toinen vaihe alkoi 1.1.1994. Sen aikana mm. perustettiin **Euroopan rahapoliittinen instituutti (EMI)**, kiellettiin julkisen sektorin keskuspankkirahoitus ja rahoituslaitoksiin liittyvät erityisoikeudet sekä annettiin ohjeet liiallisten julkisen talouden alijäämien välttämiseksi. Kolmas vaihe alkoi 1.1.1999. Tuolloin rahapoliittinen toimivalta siirtyi **Euroopan keskuspankille (EKP)** ja **euro** otettiin käyttöön. EMUn rakenne saatiin kaikilta osin valmiiksi, kun eurosetelit ja -kolikot otettiin käyttöön 1.1.2002.

**Talous- ja rahoituskomitea** (Economic and Financial Committee, EFC): Neuvoa-antava yhteisön elin, joka perustettiin **talous- ja rahaliiton (EMU)** kolmannen vaiheen alkaessa, kun rahakomitea lakkautettiin. Jäsenvaltiot, **Euroopan komissio (Euroopan yhteisöjen komissio)** ja **Euroopan keskuspankki (EKP)** nimeävät kukin enintään kaksi komitean jäsentä. Kunkin jäsenvaltion nimeämistä jäsenistä toisen on oltava valtionhallinnosta ja toisen kansallisesta keskuspankista. **Perustamissopimuksen** artiklan 114 kohdassa 2 luetellaan talous- ja rahoituskomitean tehtävät, joihin kuuluu mm. jäsenvaltioiden ja yhteisön taloudellisen tilanteen ja rahoitustilanteen seuranta.

**Talouspoliittinen komitea** (Economic Policy Committee, EPC): Neuvoa-antava yhteisön elin, joka osallistuu jäsenvaltioiden ja yhteisön talouspolitiikan koordinoimiseen tähtäävän Euroopan unionin neuvoston työn valmisteluun sekä antaa neuvoja Euroopan komissiolle ja Euroopan unionin neuvostolle. Komitea toimii tiiviissä yhteistyössä **talous- ja rahoituskomitean** kanssa ja keskittyy lähinnä rakennepolitiikkaan pyrkien parantamaan kasvupotentiaalia ja työllisyyttä yhteisössä. Komitea, josta säädetään **perustamissopimuksen** artiklassa 272, perustettiin vuonna 1974 Euroopan unionin neuvoston päätöksellä. Jäsenvaltiot, **Euroopan komissio** ja **Euroopan keskuspankki (EKP)** nimeävät kukin enintään neljä komitean jäsentä. Jäseniksi valitaan johtavia virkamiehiä, jotka ovat erityisen päteviä talous- ja rakennepolitiikan alalla.

**TARGET 2:** Kehitteillä oleva **TARGET-järjestelmän** toinen sukupolvi, jonka avulla pyritään lisäämään rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä **euroalueella**. TARGET 2:n päätavoitteet ovat 1) vastata entistä paremmin asiakkaiden tarpeisiin tarjoamalla laajasti yhdenmukaistettu palvelutaso, 2) taata kustannustehokkuus ja 3) sopeutua nopeasti tulevaan kehitykseen, myös Euroopan unionin ja **eurojärjestelmän** laajenemiseen. TARGET 2:ssa kansalliset keskuspankit vastaavat edelleen **luottolaitosten** tileistä ja liikesuhteista näihin laitoksiin.

**TARGET-järjestelmä** (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system, TARGET): **Euromääräisiä maksuja välittävä RTGS-järjestelmä**. TARGET on hajautettu järjestelmä, jonka muodostavat 15 kansallista RTGS-järjestelmää ja EKP:n maksumekanismi. Kansalliset RTGS-järjestelmät ja EKP:n maksumekanismi on kytketty toisiinsa **kytkentäverkoston** kautta, jotta maasta toiseen suoritettavat maksut voidaan siirtää järjestelmästä toiseen koko Euroopan unionin alueella.

**Tilinpäätöksymysten sääntelykomitea** (Accounting Regulatory Committee, ARC): Elin, joka on perustettu avustamaan **Euroopan komissiota (Euroopan yhteisöjen komissio-ta)** **kansainvälisten tilinpäätösstandardien** hyväksymisessä. Standardeja sovelletaan Euroopan pörseissä listattujen yhtiöiden konsolidoiduissa tilinpäätöksissä vuodesta 2005 alkaen.

**Toimitus maksua vastaan** (delivery versus payment, DVP): **Arvopaperikaupan selvitys-järjestelmässä** käytetty menettely, jolla varmistetaan, että varallisuusesineet (arvopaperit tai muut rahoitusinstrumentit) toimitetaan, jos ja vain jos maksu on suoritettu.

**Toimitusriski** (settlement risk): Riski, ettei suoritus toteudu maksujärjestelmässä tai arvopaperikaupan selvitys-järjestelmässä odotetulla tavalla. Tämä riski voi käsittää sekä luotto- että likviditeettiriskin.

**Ulkomainen varallisuus** (international investment position, i.i.p., external asset or liability position): Talouden kaikkien ulkomaisten saamisten ja velkojen arvo ja koostumus. Euroalueen ulkomaista varallisuutta koskevat tilastot laaditaan nykyään laskemalla kansalliset nettomääräiset tiedot yhteen.

**UMTS** (Universal Mobile Telecommunications System): Kolmannen sukupolven matkapuhelinjärjestelmä. Euroopan unionin jäsenvaltiot myyvät tai myöntävät televiestintäyrityksille toimilupia matkapuhelinverkkojen taajuuksien käyttämiseksi.

**Vaadejakauman määrittely** (asset allocation): Sijoitusten hajauttaminen eri vaadeluokkiin esimerkiksi sijoitussalkun riski- ja tuotto-ominaisuuksien optimoimiseksi.

**Vaihtelumarginaali** (variation margin, marking to market): **Eurojärjestelmän** edellyttämä jatkuvasti ylläpidettävä tietty marginaali, jota sovelletaan likviditeettiä lisäävissä **käänteisoperaatioissa** käytettäviin arvopapereihin. Tämä merkitsee, että jos kaupan kohteena olevien arvopaperien säännöllisesti mitattava markkina-arvo laskee alle tietyn tason, **vastapuolten** on toimitettava lisää arvopapereita (tai rahaa). Jos kaupan kohteena olevien arvopaperien markkina-arvo vastaavasti niitä uudelleen arvostettaessa ylittää vastapuolen velan määrän lisättyä vaihtelumarginaalin määrällä, keskuspankki palauttaa ylimääräiset arvopaperit (tai rahan) vastapuolelle.

**Vakaus- ja kasvusopimus** (Stability and Growth Pact): Sopimus, joka muodostuu kahdesta **EU:n neuvoston** asetuksesta sekä vakaus- ja kasvusopimusta koskevasta **Eurooppa-neuvoston** päätöslauselmasta, joka annettiin Amsterdamin huippukokouksessa 17.6.1997. Toinen asetuksesta koskee julkisyhteisöjen rahoitusaseman valvonnan sekä talouspolitiikan valvonnan ja yhteensovittamisen tehostamista ja toinen liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn täytäntöönpanon nopeuttamista ja selkeyttämistä. Sopimuksen tarkoituksena on turvata terve julkinen talous **talous- ja rahaliiton (EMUn)** kolmannessa vaiheessa, jotta voidaan vahvistaa **hintavakauden** ja työllisyyttä edistävän vahvan, kestävä kasvun edellytyksiä. Lähellä tasapainoa oleva tai ylijäämäinen julkisen talouden rahoitusasema on keskipitkän aikavälin tavoite. Saavuttamalla sen jäsenvaltiot voivat selviytyä normaaleista suhdannevaihteluista niin, että niiden julkisen talouden alijäämä pysyy pienempänä kuin julkisen talouden rahoitusasemaa koskeva viitearvo, joka on 3 % BKT:stä. Vakaus- ja kasvusopimuksen mukaan EMUn osallistuvat maat laativat **vakaushjelmia**, ja ne jäsenvaltiot, jotka eivät siihen osallistu, laativat edelleen **lähentymishjelmia**.

**Vakaushjelmat** (stability programmes): Hallitusten keskipitkän aikavälin suunnitelmat, joita **euroalueen** maiden on laadittava. Suunnitelmat sisältävät oletuksia talouden keskeisten muutosten kehityksestä ja viitoittavat tien kohti **vakaus- ja kasvusopimuksen** mukaista julkisen talouden rahoitusaseman keskipitkän aikavälin tavoitetta eli rahoitusasemaa, joka on lähellä tasapainoa tai ylijäämäinen. Ohjelmissa korostetaan julkisen talouden tasapainoa vakauttavia toimia ja näiden perustana olevia talousskenaarioita. Vakaushjelmat on tarkistettava vuosittain. **Euroopan komissio (Euroopan yhteisöjen komissio)** ja **talous- ja rahoituskomi-**

**tea** tarkastavat ohjelmat. Euroopan komission ja talous- ja rahoituskomitean antamien lausuntojen perusteella **Ecofin-neuvosto** arvioi etenkin, vastaako julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoite julkisen talouden rahoitusasemaa, joka on tasapainossa tai ylijäämäinen, ja onko siinä otettu huomioon riittävä turvamarginaali, jolla liiallinen alijäämä voidaan välttää. Euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden on laadittava vuosittain vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisia lähentymisohjelmia.

**Vakiohuutokauppa** (standard tender): Huutokauppa menettely, jota **eurojärjestelmä** käyttää säännöllisissä **avomarkkinaoperaatioissaan**. Vakiohuutokaupat käydään 24 tunnin kuluessa. Kaikilla yleiset kelpoisuusvaatimukset täyttävillä **vastapuolilla** on oikeus tehdä tarjouksia vakiohuutokaupoissa.

**Vakuudeton joukkolaina** (uncovered bond): Joukkolaina, jonka takaisinmaksun takuuna on vain lainanottajan luotettavuus ja jolla ei siis ole **vakuutta**.

**Vakuus** (collateral): Arvopaperit, jotka pantataan lainojen takaisinmaksun vakuudeksi (esimerkiksi **luottolaitosten** keskuspankeille panttaamat arvopaperit), sekä **takaisinostosopimusten** perusteella myydyt arvopaperit (esimerkiksi luottolaitosten keskuspankeille myymät arvopaperit).

**Valtionhallinto** (central government): **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmässä 1995 (EKT 95)** määritelty julkinen sektori ilman osavaltio- ja paikallishallintoa (ks. **julkisyhteisöt**). EKT 95:n alasektoriin valtionhallinto luetaan kaikki valtion ministeriöt ja keskusvirastot, joiden toimivalta normaalisti ulottuu koko talousalueelle, ei kuitenkaan sosiaaliturvarahastojen hallintoa.

**Value at risk -luku** (Value at Risk, VaR): Sijoitussalkun suurinta mahdollista tappiota tietyssä ajanjaksona ja tietyllä todennäköisyydellä kuvaava luku.

**Valuuttaswap** (foreign exchange swap): Samanaikainen avista- ja termiinkauppa kahden eri valuutan välillä. **Eurojärjestelmä** voi toteuttaa **avomarkkinaoperaatioita** valuuttaswappeina, joissa kansalliset keskuspankit (tai **Euroopan keskuspankki [EKP]**) ostavat tai myyvät **euroa** avistakauppana jotakin muuta valuuttaa vastaan ja samanaikaisesti myyvät tai ostavat sitä takaisin termiinkauppana.

**Varantopohja** (reserve base): Niiden tase-erien (erityisesti velkojen) summa, joiden perusteella lasketaan **luottolaitoksen varantovelvoite**.

**Varantovelvoite** (reserve requirement): Varantojen vähimmäismäärä, jonka **luottolaitoksen** edellytetään pitävän keskuspankissa. **Eurojärjestelmän** vähimmäisvarantojärjestelmässä luottolaitoksen varantovelvoite lasketaan kertomalla sen **varantopohjaan** sisältyvien taseerien ryhmien summat sillä **velvoiteprosentilla**, joka on määritelty kullekin ryhmälle. Lisäksi laitokset saavat tehdä **könttäsommavähennyksen** varantovelvoitteestaan.

**Vastapuoli** (counterparty): Rahoitustransaktion (esimerkiksi keskuspankin kanssa tehtävän transaktion) vastakkainen osapuoli.

**Velkapaperit** (debt securities): Liikkeeseenlaskijan (lainansaajan) lupaus suorittaa maksu tai maksuja velkapaperin haltijalle (lainanantajalle) ennalta sovittuna päivänä tai päivinä. Velkapaperille maksetaan yleensä korkoa määrätyn prosentin mukaan, tai sen alkuperäinen ostohinta on sen nimellisarvoa alempi. Velkakirjanhaltijan velkakirjasta saama tuotto käsittää näin ollen

mahdolliset korkomaksut sekä ostohinnan ja myyntihinnan tai eräpäivän markkinahinnan erotuksen. Velkapaperit ovat jälkimarkkinakelpoisia, mutta niihin ei sisälly omistusoikeutta liikkeeseenlaskijaan nähden. Rahamarkkinapaperit ja periaatteessa myös private placement -lainat sisältyvät **Euroopan keskuspankin (EKP)** velkapaperitilastoihin.

**Velkasuhde** (debt ratio): Yksi **perustamissopimuksen** artiklan 104 kohdassa 2 määrätty julkisen talouden kriteeri, jonka perusteella määritellään liiallisen alijäämän olemassaolo. Velkasuhde määritellään julkisen velan suhteena markkinahintaiseen bruttokansantuotteeseen. Julkinen velka määritellään (liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä tehdyssä) pöytäkirjassa n:o 20 bruttomääräiseksi kokonaisvelaksi nimellisarvoonsa vuoden lopussa ja konsolidoituna julkisen hallinnon (**julkisyhteisöjen**) aloilla.

**Velvoiteprosentti** (reserve ratio): Keskuspankin kullekin **varantopohjaan** sisältyvälle taseerien ryhmälle määrittelemä suhdeluku. Näiden suhdelukujen perusteella lasketaan **varantovelvoitteet**.

**Vertailukohde** (benchmark): Normisalkku tai indeksi, jota käytetään vertailukohteena sijoituksissa. Se laaditaan sijoitusten likviditeetti-, riski- ja tuottotavoitteiden perusteella. Vertailukohdetta voidaan käyttää myös todellisen sijoitussalkun tuottokehityksen arvioimisessa. **Euroopan keskuspankin (EKP)** valuuttavarannon hoidossa käytetään strategista normisalkkua, joka kuvastaa EKP:n sijoituspolitiikan pitkän aikavälin riski- ja tuottopreferenssejä. Strategista normisalkkua muutetaan vain poikkeuksellisissa tilanteissa. Taktinen normisalkku kuvastaa EKP:n muutaman kuukauden pituisen aikavälin riski- ja tuottopreferenssejä, jotka perustuvat vallitsevaan markkinatilanteeseen. Taktista normisalkkua tarkistetaan kuukausittain.

**Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, YKHI** (Harmonised Index of Consumer Prices, HICP): Hintaindikaattori, jota **EKP:n neuvosto** käyttää **hintavakauden** arvioinnissa. **Euroopan komissio (Euroopan yhteisöjen komissio) (Eurostat)** on tiiviissä yhteistyössä kansallisten tilastolaitosten sekä **Euroopan rahapoliittisen instituutin (EMI)** ja myöhemmin **Euroopan keskuspankin (EKP)** kanssa kehittänyt YKHIn noudattaakseen **perustamissopimuksen** määräystä, jossa edellytetään hintojen lähentymisen laskemista kuluttajahintaindeksin avulla yhtäläisin perustein niin, että otetaan huomioon kansallisten määritelmien erot.

**Yhteissijoitusyritys** (UCITS; undertaking for collective investment in transferable securities): Yritys, jonka ainoana tarkoituksena on yleisöltä hankittujen varojen yhteinen sijoittaminen siirtokelpoisiin arvopapereihin ja jonka osuudet on haltijan vaatimuksesta ostettava takaisin tai lunastettava yrityksen varoilla.

**Yhtiöoikeuden asiantuntijoiden korkean tason työryhmä** (High Level Group of Company Law Experts): **Euroopan komission (Euroopan yhteisöjen komission)** syyskuussa 2001 perustama työryhmä, jonka tehtävänä on laatia suosituksia moderniksi yhtiöoikeudelliseksi sääntelyksi Euroopan unionissa. Tammikuussa 2002 työryhmä laati raportin julkisia ostotarjouksia koskevaan direktiiviin liittyvistä kysymyksistä. Huhtikuussa 2002 työryhmän mandaattia laajennettiin erityisesti useilla hyvään hallintotapaan liittyvillä asioilla.

**Ykköslistan arvopaperi** (tier one asset): Jälkimarkkinakelpoinen arvopaperi, joka täyttää tietyt yhdenmukaiset **Euroopan keskuspankin (EKP)** määräämät **euroalueen** laajuiset kelpoisuusvaatimukset.

**Yleisneuvosto** (General Council): Yksi **Euroopan keskuspankin (EKP)** päätöksentekelimistä. Yleisneuvoston jäseninä ovat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä kaikkien viiden-toista EU:n kansallisen keskuspankin pääjohtajat.

**Yritykset** (non-financial corporations): Yksi **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmän 1995 (EKT 95)** institutionaalisista sektoreista. Sektori käsittää institutionaaliset yksiköt, joiden jako- ja rahoitustaloustoimet ovat erillään omistajiensa taloustoimista. Määritelmän mukaan yrityssektori tarkoittaa kaikkia itsenäisinä oikeushenkilöinä pidettäviä yksiköitä, jotka ovat markkinatuottajia ja joiden pääasiallista toimintaa on tavaroiden ja palvelujen (paitsi rahoituspalveluiden) tuotanto.

**Yritysten eläkerahastot** (pension fund reserves of non-financial corporations): Varaukset tai rahastot, joita yritykset pitävät maksaakseen työntekijöidensä eläkkeet (ns. epäitsenäiset eläkerahastot).

**Yön yli -talletukset** (overnight deposits): Seuraavana päivänä erääntyvät talletukset. Yön yli -talletuksia ovat pääasiassa sellaiset avistatalletukset ja vaadittaessa maksettavat talletukset, jotka ovat täysin siirtokelpoisia (sekillä tai vastaavalla instrumentilla) ilman merkittävää viivettä, rajoituksia tai sakkomaksuja. Yön yli -talletuksia ovat myös talletukset, jotka eivät ole siirtokelpoisia, mutta jotka voidaan lunastaa vaadittaessa tai seuraavan pankkipäivän loppuun mennessä.

