

EKP:n rahopolitiikka

2001



EUROOPAN KESKUSPANKKI

EKP:n rahaspolitiikka

2001



EUROOPAN KESKUSPANKKI

Englanninkielinen alkuteos
The Monetary Policy of the ECB

© **Euroopan keskuspankki, 2001**

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

Tämän julkaisun laatimisesta vastaa EKP:n johtokunta. Liitteiden 1 ja 2 sopimustekstejä lukuun ottamatta julkaisu on käännetty Suomen Pankissa.

Kaikki oikeudet pidätetään.

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

Julkaisun tilastot perustuvat joulukuussa 2000 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISBN 92-9181-255-2

Sisällysluettelo

Esipuhe	7
----------------	---

Luku 1

<i>Yhteisen rahapolitiikan institutionaaliset lähtökohdat</i>	9
---	---

Luku 2

<i>Euroalueen talouden ja rahoitusjärjestelmän rakenne</i>	13
2.1 Reaalitalouden keskeisiä piirteitä	13
2.2 Työmarkkinat	15
2.3 Julkinen sektori	17
2.4 Ulkomaankauppa	20
2.5 Rahoitusjärjestelmä	22
2.6 Rahoitusmarkkinat	23
2.7 Rahoituksen välittäjät	30

Luku 3

<i>EKP:n rahapolitiikan strategia</i>	37
3.1 Hintavakaus – yhteisen rahapolitiikan ensisijainen tavoite	37
3.2 Rahapolitiikan välittymismekanismi	41
3.3 Hintavakautta uhkaavien riskien analysoiminen vakauteen tähtäävässä EKP:n rahapolitiikan strategiassa	45
3.4 Tilivelvollisuus, avoimuus ja viestintä	55

Luku 4

<i>Rahapolitiikan toteuttaminen</i>	59
4.1 Rahapolitiikan ohjausjärjestelmän suunnittelun yleiset periaatteet ja tavoitteet	59
4.2 Katsaus eurojärjestelmän rahapoliittiseen välineistöön	61
4.3 Avomarkkinaoperaatiot	65
4.4 Vähimmäisvarannot	69
4.5 Maksuvalmiusjärjestelmä	72
4.6 Keskuspankkirahoitus ja pankkijärjestelmän likviditeettitarpeet	73
4.7 Vuosien 1999 ja 2000 kokemukset	78

Luku 5

Rahapoliittiset päätökset vuosina 1999 ja 2000 79

5.1 Kehitys pääpiirteissään 79

5.2 Ensimmäinen arvio 86

Liite 1 Otteita Euroopan yhteisön perustamissopimuksesta 87

Liite 2 Pöytäkirja Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännöstä 105

Sanasto 125

Kirjallisuutta 141

Hakemisto 147

Taulukot

2.1 Euroalueen reaalityövoimien keskeisiä tunnuslukuja vuonna 2000 14

2.2 Miesten ja naisten työvoimaosuudet ikäryhmittäin euroalueella ja Yhdysvalloissa 17

2.3 Euroalueen ulkomainen tavarakauppa vuonna 2000 21

2.4 Euroalueen ei-rahoitussektorin rahoituksen käyttö ja hankinta vuoden 2000 puolivälissä 24

2.5 Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien euromääräisten lyhytaikaisten velkapapereiden kanta 28

2.6 Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien euromääräisten pitkäaikaisten velkapapereiden kanta 28

2.7 Euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa liikkeeseen laskettujen kansallisen valuutan määräisten velkapapereiden kanta vuoden 2000 lopussa 29

2.8 Osakkeiden markkina-arvo euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa 29

2.9 Pörssissä noteerattujen koti- ja ulkomaisten yritysten lukumäärä euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa 30

2.10 Rahalaitosten lukumäärä euroalueella 31

2.11 Euroalueen raha-arggregaattien määritelmä 32

2.12 Pankkitalletukset ja -lainat euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa vuoden 2000 lopussa 34

3.1 YKHI:n erien painot vuonna 2001 40

4.1 Eurojärjestelmän avomarkkinaoperaatiot ja maksuvalmiusjärjestelmä 62

4.2 Varantopohjaan sisällytettävät luottolaitosten velkaerät 69

4.3 Keskuspankin taseen rakenne 74

4.4 Pankkijärjestelmän likviditeettiin vaikuttavat tekijät 76

Kuviot

1.1	Euroopan keskuspankkijärjestelmä	10
2.1	Koko väestön ikäjakauma vuonna 2000	15
2.2	Työttömyys euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa	16
2.3	Julkisen talouden alijäämä ja velka euroalueella	18
2.4	Euroalueen 20 merkittävimmän kauppakumppanin kauppapainot ja efektiivisen valuuttakurssin painot	21
2.5	Rahoitusjärjestelmien toiminta	22
2.6	M3:n erien prosenttiosuudet vuoden 2000 lopussa	33
2.7	Euroalueen rahalaitosten konsolidoitu tase (ml. eurojärjestelmä) vuoden 2000 lopussa	34
3.1	Rahapolitiikan välittyminen koroista hintoihin	43
3.2	Vakauteen tähtäävä EKP:n rahapolitiikan strategia	46
4.1	EKP:n ohjauskorot ja eoniakorko	64
4.2	Eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmän toiminta	71
4.3	Maksuvalmiusjärjestelmän käyttö vuosina 1999 ja 2000	72
4.4	Maksuvalmiusjärjestelmän käyttö pitoajanjakson aikana	73
4.5	Perusrahoitusoperaatioiden ja pitempiäaikaisten rahoitusoperaatioiden määrä	77
4.6	Varantovelvoitteet ja autonomiset tekijät	77
5.1	M3:n kasvu ja viitearvo	80
5.2	M1 ja lainat yksityiselle sektorille	81
5.3	YKHI-inflaatio	82
5.4	Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi ja öljyn hinta	83
5.5	BKT:n määrä, teollisuustuotanto ja teollisuuden luottamus euroalueella	84

Kehikot

2.1	Säännökset terveeseen julkisen talouden turvaamiseksi EU:ssa	19
2.2	Rahoitusmarkkinat: keskeisiä termejä	26
2.3	Raha-aggregaatit	32
3.1	YKHIn muodostaminen ja ominaisuudet	40
3.2	Vaihtoehtoisia rahapolitiikan strategioita	48
3.3	EKP:n viitearvo rahan määrän kasvuvauhdille	50
3.4	Euroalueen talouskehitystä kuvaavat tilastot	52
3.5	EKP:n viestintä	57
4.1	Vastapuolet ja vakuudet	63
4.2	Avomarkkinaoperaatiotyyppejä	68

Esipuhe

Talous- ja rahaliiton (EMU) kolmas vaihe alkoi huomattavien valmisteluiden jälkeen 1.1.1999, ja vastuu euroalueen yhteisestä rahapolitiikasta siirtyi tuolloin Euroopan keskuspankille (EKP). Tuohon päivään huipentui vuosien työ rahataloudellisen vakauden luomiseksi Eurooppaan. Päivä oli merkittävä myös Euroopan taloudellisen ja poliittisen yhdentymisen kannalta.

Euroopan yhteisön perustamissopimuksella (sellaisena kuin se on muutettuna Euroopan unionista tehdyllä sopimuksella) Eurooppaan luodaan toimiva talouspolitiikan päätöksentekojärjestelmä, jossa vastuu rahapolitiikasta kuuluu riippumattomalle toimielimelle, EKP:lle. EKP:n ensisijaiseksi tavoitteeksi on asetettu pitää yllä hintavakautta. Hintavakautta ylläpitämällä rahapolitiikka voi parhaiten edistää talouden vakautta ja siten Euroopan yhteisön laajempia päämääriä kuten talouskasvua ja työllisyyttä.

Vuonna 1998 EKP:n neuvosto julkisti rahapolitiikan strategiansa, jonka mukaisesti EKP toteuttaa perustamissopimuksessa sille asetettua tehtävää. Rahapolitiikan strategiaan sisältyy hintavakauden tavoitteen kvantitatiivinen määritelmä. Tämä määritelmä ankkuroi inflaatio-odotukset ja toimii vertailukohteena, johon nähden EKP:tä voidaan pitää tilivelvollisena toiminnastaan. Julkistaessaan määritelmän EKP:n neuvosto korosti, että hintavakautta pidetään yllä keskipitkällä aikavälillä. Rahapolitiikan strategiassa määritellään lisäksi analyysimenetelmä, joka ohjaa EKP:n neuvostoa hintavakauden ylläpitämiseen parhaiten soveltuvien päätösten teossa. Hintavakautta uhkaavien riskien analysointi perustuu kahteen ns. pilariin. Ensimmäiseen pilariin liittyvässä analyysissä rahan määrälle annetaan merkittävä asema ja rahan määrän kasvulle on asetettu viitearvo. Tämä kuvastaa inflaation rahataloudellista luonnetta keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Toisen pilarin mukaisessa arvioinnissa EKP:n neuvosto seuraa ja analysoi säännöllisesti useita muita rahoitusmarkkinoita ja reaalityaloutta koskevia indikaattoreita, joilla on merkitystä lyhyen ja keskipitkän aikavälin hintakehityksen kannalta.

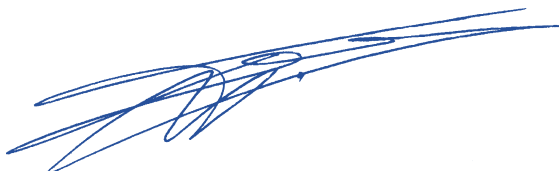
Tarkoituksenmukainen rahapolitiikka epävarmassa maailmassa on haaste mille tahansa keskuspankille. Uudella ja monimuotoisella valuutta-alueella taloudellisiin riippuvuussuhteisiin ja talouden rakenteiden mahdollisiin muutoksiin liittyvät epävarmuudet tulevat erityisen selvästi esiin. EKP:n rahapolitiikan strategia on vankka pohja näihin epävarmuustekijöihin mukauduttaessa.

Ei ole yllättävää, että EKP:n tapa tehdä rahapoliittisia päätöksiä on herättänyt laajalti huomiota ja sitä on tutkittu tarkasti. Tämä julkaisu pyrkii olemaan kattava yleiskatsaus EKP:n rahapolitiikkaan sekä sen taloudelliseen ja institutionaaliseen taustaan. Kirja täydentää EKP:n säännöllisesti ilmestyviä julkaisuja kuten Kuukausikatsauksia ja vuosikertomuksia sekä EKP:n muita, yksittäisiin aiheisiin keskittyviä julkaisuja. Kaikki nämä julkaisut on saatavissa EKP:n verkkosivuilta (<http://www.ecb.int>).

Julkaisun rakenne on seuraava: Luvussa I esitetään yhteenveto EKP:n rahapolitiikan ymmärtämisen kannalta keskeisistä institutionaalisisista näkökohdis-

ta. Luvussa 2 luodaan yleiskatsaus euroalueen talouden ja rahoitusjärjestelmän rakenteeseen ja luvussa 3 esitellään EKP:n rahapolitiikan strategia. Luvussa 4 puolestaan selitetään, kuinka rahapoliittiset päätökset pannaan täytäntöön käytettävissä olevien rahapolitiikan välineiden avulla ja lopuksi luvussa 5 kuvataan, kuinka rahapolitiikkaa on harjoitettu EMUn kolmannen vaiheen kahden ensimmäisen vuoden aikana.

Frankfurt am Mainissa elokuussa 2001

A handwritten signature in blue ink, consisting of several overlapping, fluid strokes that form a complex, cursive shape. The signature is positioned above the printed name.

Willem F. Duisenberg

I Yhteisen rahapolitiikan institutionaaliset lähtökohdat

Tammikuun 1. päivänä 1999 Euroopan keskuspankille (EKP) siirtyi vastuu rahapolitiikasta euroalueella, joka on maailman toiseksi suurin talousalue Yhdysvaltojen jälkeen. Rahapolitiikan päätöksenteon siirtäminen yhdeltätoista kansalliselta keskuspankilta – Kreikan liittyttyä euroalueeseen 1.1.2001 näitä keskuspankkeja on 12 – uudelle ylikansalliselle toimielimelle oli merkittävä askel Euroopan maiden pitkässä ja monimutkaisessa lähentymisprosessissa. Ennen yhteisen rahan, euron, käyttöönottoa kaikkein maiden oli täytettävä lukuisia ns. lähentymiskriteereitä, joiden avulla pyrittiin varmistamaan, että mailla oli taloudelliset ja oikeudelliset edellytykset osallistua vakautteen tähtävään rahaliittoon. Tässä luvussa käsitellään EKP:n rahapolitiikan ymmärtämisen kannalta keskeisiä institutionaalisia näkökohtia.

EKP, EKPJ ja eurojärjestelmä

Yhteisen rahapolitiikan oikeudellinen perusta on Euroopan yhteisön perustamissopimus (jäljempänä perustamissopimus) sellaisena kuin se on muutettuna. (Rahapolitiikkaa koskevat määräykset esitetään liitteissä 1 ja 2.)

Perustamissopimuksella ja sen pöytäkirjaksi liitettyllä Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännössä (jäljempänä EKPJ:n perussääntö) perustetaan Euroopan keskuspankki (EKP) ja Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ) 1.6.1998 alkaen. EKPJ koostuu EKP:stä ja EU:n kaikkien jäsenvaltioiden kansallisista keskuspankeista.¹

Niiden EU:n jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, jotka eivät ole ottaneet euroa käyttöön (vuonna 2001 näitä maita olivat Tanska, Ruotsi ja Iso-Britannia), kuuluvat EKPJ:hin mutta eivät osallistu euroalueen² rahapolitiikan päätöksentekoon eivätkä näiden päätösten toteuttamiseen. Tämän vuoksi EKP:n päätöksentekuelimet ovat ottaneet käyttöön termin ”eurojärjestelmä”. Se kuvaa järjestelyä, jossa EKP ja euroalueen maiden kansalliset keskuspankit toteuttavat EKPJ:n tehtäviä euroalueella (ks. kuvio 1.1).

Yhteisen rahapolitiikan tavoite ja eurojärjestelmän tehtävät

Perustamissopimuksessa viitataan EKPJ:hin eikä eurojärjestelmään, koska sopimusta laadittaessa lähtökohdana oli, että kaikki EU:n jäsenvaltiot ottavat euron käyttöön. Perustamissopimuksen artiklan 105 kohdan 1 mukaan EKPJ:n ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintatason vakautta. Lisäksi EKPJ tukee yhteisön yleistä talouspolitiikkaa osallistuessaan artiklassa 2 määriteltyjen yhteisön tavoitteiden saavuttamiseen; näin tehdessään se kuitenkin huolehtii, että hintatason vakaus ei vaarannu. Perustamissopimuksen artiklassa 2 luetellaan yhteisön tavoitteiksi mm. työllisyyden edistäminen, kestävä ja inflaatiota kiihdyttämätön talouskasvu, hyvä kilpailukyky ja talouksien lähentyminen. EKP:n tavoitteet asetetaan perustamissopimuksessa näin ollen selkeään

Yhteisen rahapolitiikan oikeudellinen perusta on perustamissopimus,...

...jolla perustetaan EKP ja EKPJ

Eurojärjestelmä

Hintavakaus on kaikkein tärkeintä

¹ Toisin kuin EKPJ kokonaisuutena, EKP on perustamissopimuksen määräysten mukaan oikeushenkilö. Myös EU:n jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit ovat oikeushenkilöitä kunkin maan kansallisen lainsäädännön mukaan.

² Euroalueella tarkoitetaan niitä EU:n jäsenvaltioita, jotka ovat ottaneet euron käyttöön.

listen viranomaisten politiikan sujuvaa toteuttamista. EKPJ:n perussäännön artiklan 6 mukaan EKP ja sen suostumuksella myös kansalliset keskuspankit voivat osallistua kansainvälisten rahalaitosten toimintaan. EKP päättää, miten eurojärjestelmä on edustettuna kansainvälisessä yhteistyössä.

EKP:n päätöksentekuelimet

EKP:ssä on kaksi päätöksentekuelintä, jotka ovat vastuussa yhteisen rahapolitiikan valmistelusta, harjoittamisesta ja toteuttamisesta: EKP:n neuvosto ja johtokunta.

EKP:n neuvoston muodostavat EKP:n johtokunnan kuusi jäsentä ja euroalueen kansallisten keskuspankkien pääjohtajat (12 pääjohtajaa vuonna 2001). Sekä EKP:n neuvoston että johtokunnan puheenjohtajana on EKP:n pääjohtaja tai hänen poissa ollessaan varapääjohtaja. EKP:n neuvosto

- antaa suuntaviivoja ja tekee tarvittavat päätökset eurojärjestelmälle uskottujen tehtävien suorittamiseksi
- määrittelee euroalueen rahapolitiikan.

EKPJ:n perussäännön artiklan 12.1 mukaan euroalueen rahapolitiikan määrittelyyn kuuluvat mm. päätökset rahapolitiikan välitavoitteista, ohjauksoroista ja varantojen hankkimisesta eurojärjestelmässä. EKP:n neuvosto antaa myös tarvittavat suuntaviivat päätösten täytäntöön panemiseksi.

EKP:n johtokuntaan kuuluu pääjohtaja, varapääjohtaja ja neljä muuta jäsentä, jotka nimitetään euroalueen maiden valtion- tai hallitusten päämiesten yhteisellä päätöksellä. Johtokunta

- valmistelee EKP:n neuvoston kokoukset
- toteuttaa rahapolitiikkaa EKP:n neuvoston antamien suuntaviivojen ja päätösten mukaisesti; tässä yhteydessä johtokunta antaa tarvittavat ohjeet euroalueen kansallisille keskuspankeille
- vastaa EKP:n juoksevien tehtävien hoitamisesta
- käyttää EKP:n neuvoston sille tietyissä asioissa siirtämää toimivaltaa ja mahdollisesti myös säädösvaltaa.³

Keskuspankin riippumattomuus

Toimielinjärjestelmässä yhteisen rahapolitiikan ensisijaisen tavoitteen, hintavakauden, toteuttamisesta vastaa poliittisesta vaikuttamisesta riippumaton keskuspankki. Monet teoreettiset tutkimukset ja empiirinen aineisto osoittavat, että keskuspankin riippumattomuus edesauttaa hintavakauden ylläpitämistä.

Perustamissopimuksen artiklassa 108 (ent. artikla 107) ja EKPJ:n perussäännön artiklassa 7 määrittellään keskuspankin riippumattomuuden periaate. EKP,

EKP:n neuvosto

EKP:n johtokunta

Riippumattomuus poliittisesta vaikuttamisesta

3 EKP:n kolmas päätöksentekuelin on yleisneuvosto. Sen muodostavat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä kaikkien EU:n jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajat (15 vuonna 2001). Yleisneuvosto on olemassa niin kauan kuin on sellaisia jäsenvaltioita, jotka eivät ole ottaneet euroa käyttöön. Vaikka yleisneuvosto ei ole mukana euroalueen rahapolitisessa päätöksenteossa, se osallistuu tilastotietojen keruuseen sekä valmisteluihin, jotka koskevat euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden valuuttakurssien lopullista kiinnittämistä.

kansallinen keskuspankki ja näiden päätöksentekuelinten jäsenet eivät valtuuksiaan käyttäessään ja tehtäviään suorittaessaan saa pyytää tai ottaa vastaan ohjeita yhteisön toimielimiltä tai laitoksilta, jäsenvaltioiden hallituksilta tai miltään muulta taholta. Yhteisön toimielinten ja laitosten sekä jäsenvaltioiden hallitusten on myös kunnioitettava tätä periaatetta, eivätkä ne saa yrittää vaikuttaa EKP:n päätöksentekuelinten jäseniin.

EKP:n ja sen päätöksentekuelinten riippumattomuutta turvaavat myös muut määräykset. Esimerkiksi EKP:n rahoitusjärjestelyt pidetään erillään Euroopan yhteisön taloudellisista järjestelyistä. EKP:llä on oma budjettinsa, ja kansalliset keskuspankit merkitsevät ja maksavat EKP:n oman pääoman. EKP:n neuvoston jäsenten toimikaudet ovat pitkiä ja johtokunnan jäseniä ei voida valita uudelleen. Nämä määräykset pienentävät osaltaan mahdollisuutta vaikuttaa poliittisesti EKP:n päätöksentekuelinten yksittäisiin jäseniin. EKP:n riippumattomuutta turvaa myös se, että perustamissopimuksessa kielletään keskuspankkiluoton myöntäminen julkiselle sektorille. (ks. kehikko 2.1).

Perustamissopimuksen määräysten mukaan hintavakauden tavoite on täysimääräisesti otettava huomioon myös yhteisessä valuuttakurssipolitiikassa. Vaikka perustamissopimuksessa määrätään, että Ecofin-neuvosto ja EKP tekevät yhteistä valuuttakurssipolitiikkaa koskevat päätökset yhdessä, sopimuksen määräyksiin myös varmistetaan, että valuuttakurssipolitiikan on oltava täysin yhdenmukaista yhteisen rahapolitiikan ensisijaisen tavoitteen kanssa. Ensiksikin artiklassa 4 (ent. artikla 3 a) todetaan nimenomaisesti, että niin yhteisen rahapolitiikan kuin valuuttakurssipolitiikankin ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintavakautta. Toiseksi perustamissopimuksen määräyksissä edellytetään, että valuuttakurssipolitiittiset päätökset eivät saa vaarantaa hintavakauden ensisijaista tavoitetta. Sopimuksessa määrätään myös, että EKP:llä on yksinomainen toimivalta päättää valuuttamarkkinaoperaatioista ja toteuttaa niitä.

Raportointivelvoitteet

Säilyttääkseen oikeutuksensa riippumattoman keskuspankin on oltava tilivelvollinen toiminnastaan demokraattisesti valituille toimielimille ja suurelle yleisölle. EKP:n perussäännön artiklassa 15 EKP:lle asetetaan tarkat raportointivelvoitteet. Nämä velvoitteet eivät kuitenkaan kavenna EKP:n riippumattomuutta. EKP:n on julkaistava kertomus eurojärjestelmän toiminnasta neljännesvuosittain sekä eurojärjestelmän konsolidoitu tase viikoittain. Lisäksi EKP:n on julkaistava vuosikertomus toiminnastaan sekä edellisen ja kuluvan vuoden rahapolitiikasta. Vuosikertomus esitetään Euroopan parlamentille, EU:n neuvostolle, komissiolle ja Eurooppa-neuvostolle. Ollakseen mahdollisimman avoin EKP on päättänyt tiedottaa toiminnastaan laajemmin kuin nämä perussäännön vaatimukset edellyttävät (ks. luku 3).

Riippumattomuus on turvattu määräyksiin

Myös valuuttakurssipolitiikassa on keskityttävä hintavakauteen

Tilivelvollisuutta koskevat määräykset

2 Euroalueen talouden ja rahoitusjärjestelmän rakenne

Hintavakauden tavoitteen toteuttaminen edellyttää hinnanmuodostukseen vaikuttavien tekijöiden, kuten rahapolitiikan välittymisen, ymmärtämistä. Tässä luvussa luodaan yleiskatsaus euroalueen talouden ja rahoitusjärjestelmän rakenteeseen. Aluksi tarkastellaan reaalityalouden tärkeimpiä piirteitä ja keskitytään tuotannon koostumukseen, väestörakenteeseen, työmarkkinoiden pääpiirteisiin ja finanssipolitiikkaan. Tämän jälkeen tarkastellaan euroalueen kauppaa muiden maiden kanssa. Luvun loppupuolella esitellään rahoitusjärjestelmän pääpiirteet ja tarkastellaan rahaja pääomamarkkinoita ja merkittävimpiä niillä toimivia rahoituslaitoksia eli rahoituslaitoksia ja muita rahoituksen välittäjiä.

2.1 Reaalityalouden keskeisiä piirteitä

Nykyisen euroalueen yksittäisten maiden taloudet olivat ennen rahaliiton perustamista suhteellisen pieniä ja avoimia. Kokonaisuutena euroalue sen sijaan on suuri ja verrattain suljettu talous. Tämän vuoksi euroalueen talouden rakennetta on helpompi verrata Yhdysvaltain tai Japanin talouksien rakenteisiin kuin euroalueen yksittäisten maiden vastaaviin rakenteisiin. (Taulukossa 2.1 esitetään euroalueen makrotalouden keskeisiä tunnuslukuja.)

Väestömäärältään euroalue on yksi suurimmista kehittyneistä talouksista maailmassa: vuonna 2000 sen väestömäärä oli 303 miljoonaa. Yhdysvaltojen väestömäärä vuonna 2000 oli 276 miljoonaa ja Japanin 127 miljoonaa. (Kuviossa 2.1 esitetään euroalueen ja Yhdysvaltain väestön ikärakenteen erot.) Euroalueen maissa nuorten osuus koko väestöstä on keskimäärin pienempi ja iäkkäiden osuus suurempi kuin Yhdysvalloissa.

Kun mittarina käytetään maan talouden osuutta koko maailmantalouden BKT:stä, Yhdysvallat oli maailman suurin talous vuonna 2000. Sen osuus maailmantalouden BKT:stä oli 22,0 %, kun euroalueen osuus oli 16,0 % ja Japanin 7,3 %. Euroalueen yksittäisten maiden osuudet olivat merkittävästi näitä pienempiä: suurimman yksittäisen maan osuus maailmantalouden BKT:stä oli 4,6 % vuonna 2000.

Tuotantorakenteeltaan euroalue muistuttaa suuresti Yhdysvaltoja ja Japania. Kaikissa kolmessa palvelualan osuus kokonaistuotannosta on suurin. Julkisten ja yksityisten palvelujen osuudet koko palvelualasta poikkeavat kuitenkin huomattavasti toisistaan Yhdysvalloissa ja euroalueella. Erityisesti Yhdysvalloissa julkisten palvelujen osuus on euroalueen osuuteen verrattuna pieni. Kaikissa kolmessa taloudessa teollisuus muodostaa toiseksi suurimman osan kokonaistuotannosta. Koska nämä taloudet ovat varsin pitkälle kehittyneet, maa-, kala- ja metsätalouden osuus on niissä verrattain pieni.

Euroalueen talous on yksi maailman suurimmista

Väestömäärä

Osuus koko maailman BKT:stä

Palvelualalla suurin osuus euroalueen BKT:stä

Taulukko 2.1

Euroalueen reaalityalouden keskeisiä tunnuslukuja vuonna 2000

	Yksikkö	Euro- alue	Yhdys- vallat	Japani
Väestömäärä	Miljoonaa	303	276	127
BKT (osuus maailmantalouden BKT:stä) ¹⁾	%	16,0	22,0	7,3
BKT asukasta kohden ¹⁾	Euroa	22 322	35 034	24 922
Tuotantosektorit ²⁾				
Maa-, kala- ja metsätalous	% BKT:stä	2,7	1,4	1,7
Teollisuus (ml. rakentaminen)	% BKT:stä	28,8	24,7	34,5
Palvelut	% BKT:stä	68,5	73,9	63,8
Työttömyysaste (osuus työvoimasta)	%	8,9	4,0	4,7
Työvoimaosuus ³⁾	%	67,3	77,2	72,4
Työllisyysaste ^{3),4)}	%	61,2	74,1	68,9
Julkinen talous ⁵⁾				
Ylijäämä (+) tai alijäämä (–)	% BKT:stä	–0,7	2,3	–8,6
Bruttovelka	% BKT:stä	70,3	57,3	130,4
Tulot	% BKT:stä	47,9	34,0	30,3
joista välittömiä veroja	% BKT:stä	13,0	15,5	7,0
joista välillisiä veroja	% BKT:stä	14,2	6,8	8,5
joista sosiaaliturvamaksuja	% BKT:stä	16,3	7,1	11,0
Menot	% BKT:stä	48,6	31,7	38,9
joista kulutusmenoja	% BKT:stä	19,8	14,1	16,6
joista sosiaalisia tulonsiirtoja	% BKT:stä	16,7	10,5	17,5
Tavaravienti ⁶⁾	% BKT:stä	14,8	7,8	9,7
Tavaroiden ja palveluiden vienti ⁶⁾	% BKT:stä	19,1	10,7	11,1
Tavarantuonti ⁶⁾	% BKT:stä	14,3	12,3	7,2
Tavaroiden ja palveluiden tuonti ⁶⁾	% BKT:stä	18,7	14,4	9,7
Vienti (osuus maailmankaupan viennistä) ⁷⁾	%	19,0	15,0	9,2
Vaihtotase ⁶⁾	% BKT:stä	–0,7	–4,4	2,5

Lähteet: Eurostat, IMF, Euroopan komissio, OECD, Reuters, EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tässä taulukossa esitetyt euroalueen aggregaatit sisältävät Kreikan tiedot.

1) Osuudet BKT:stä lasketaan arvostamalla kunkin valtion BKT ostovoimapariteettikurssiin.

2) Perustuu reaaliseen arvonlisäykseen. Japanin tiedot koskevat vuotta 1998 ja Yhdysvaltojen tiedot vuotta 1999.

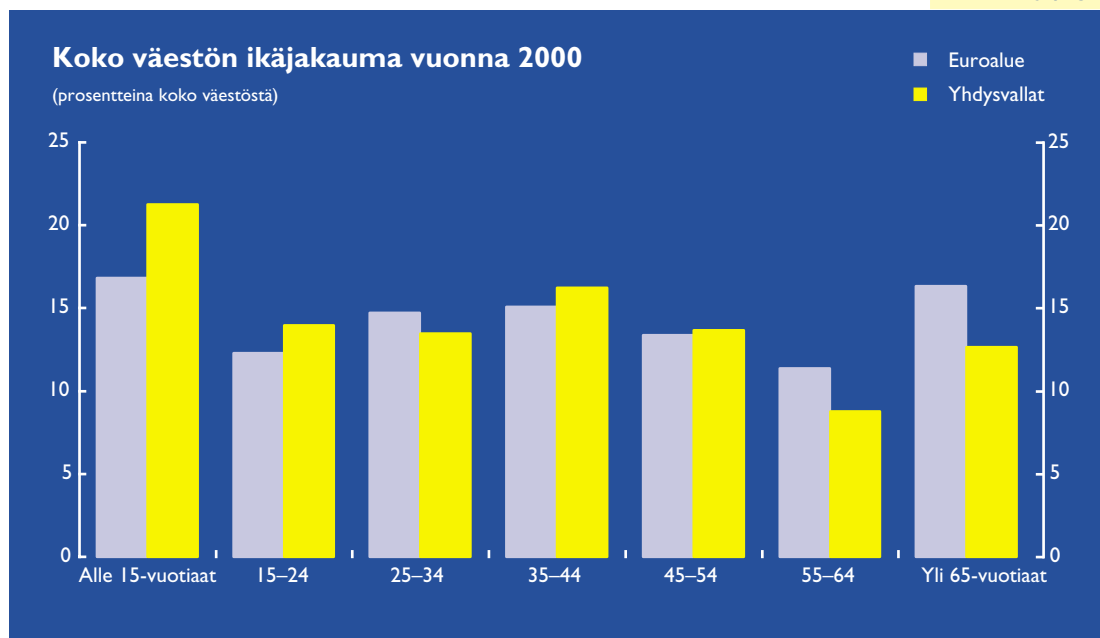
3) Yhdysvaltojen ja Japanin tiedot koskevat vuotta 1998.

4) Osuus työikäisestä väestöstä (15–64-vuotiaat).

5) Euroalueen tiedot eivät sisällä UMTS-toimilupien myynnistä saatuja tuloja.

6) Maksusetiä; euroalueen tiedot sisältävät vain kaupankäynnin alueen ulkopolisten maiden kanssa. Yhdysvaltojen ja Japanin tiedot koskevat vuotta 1999.

7) Ulkomaankauppatilastot; maailmankaupan vienti ei sisällä kaupankäyntiä euroalueen sisällä.



Lähteet: Eurostat ja US Bureau of Census.

2.2 Työmarkkinat

Työmarkkinoiden institutionaaliset tekijät, kuten työsuhdeturvaa koskeva lainsäädäntö, työttömyyskorvausjärjestelmät, palkanmuodostus ja työhön kohdistuva verotus, vaikuttavat muiden tekijöiden ohella merkittävästi talouskehitykseen. Työmarkkinoiden rakenteelliset jäykkyydet voivat hidastaa talouden sopeutumista sokkeihin kuten talouskasvun äkilliseen hidastumiseen. Rakenteelliset jäykkyydet liittyvät siten yleensä verrattain suureen ja pysyvään työttömyyteen. Lisäksi työmarkkinoiden jäykkyys ja sen aiheuttama rakenteellinen työttömyys rajoittavat yleensä vauhtia, jolla talous voi kasvaa inflaatiopaineita aiheuttamatta.

Euroalueen työttömyysaste eli työttömien osuus työvoimasta kasvoi hyvin suureksi 1980- ja 1990-luvuilla. Vuonna 2000 se oli keskimäärin hieman alle 9,0 %, eli euroalueella oli tuolloin noin 12,2 miljoonaa työtöntä. Vaikka euroalueen työttömyys väheni 1990-luvun lopussa, alueen työttömyysaste on edelleen selvästi korkeampi kuin Yhdysvalloissa (ks. kuvio 2.2). Tämä johtuu paitsi Yhdysvaltojen hyvin nopeasta talouskasvusta 1990-luvun loppupuolella myös näiden kahden talouden työmarkkinoiden rakenteellisista eroista. Näiden erojen vuoksi euroalueen rakenteellinen työttömyys on suurempi kuin Yhdysvaltain. Työmarkkinoiden rakenteita uudistettiin euroalueen maissa 1990-luvulla vaihtelevassa määrin. Joissakin tapauksissa työttömyys on merkittävästi vähentynyt uudistusten myötä. Euroalueen työmarkkinoilla on kuitenkin edelleen rakenteellisia jäykkyyksiä, joiden vuoksi työttömyys oli edelleen tuntuva vuonna 2000.

Rakenteelliset jäykkyydet voivat haitata työmarkkinoiden tehokkuutta

Työttömyysaste on euroalueella korkeampi kuin Yhdysvalloissa

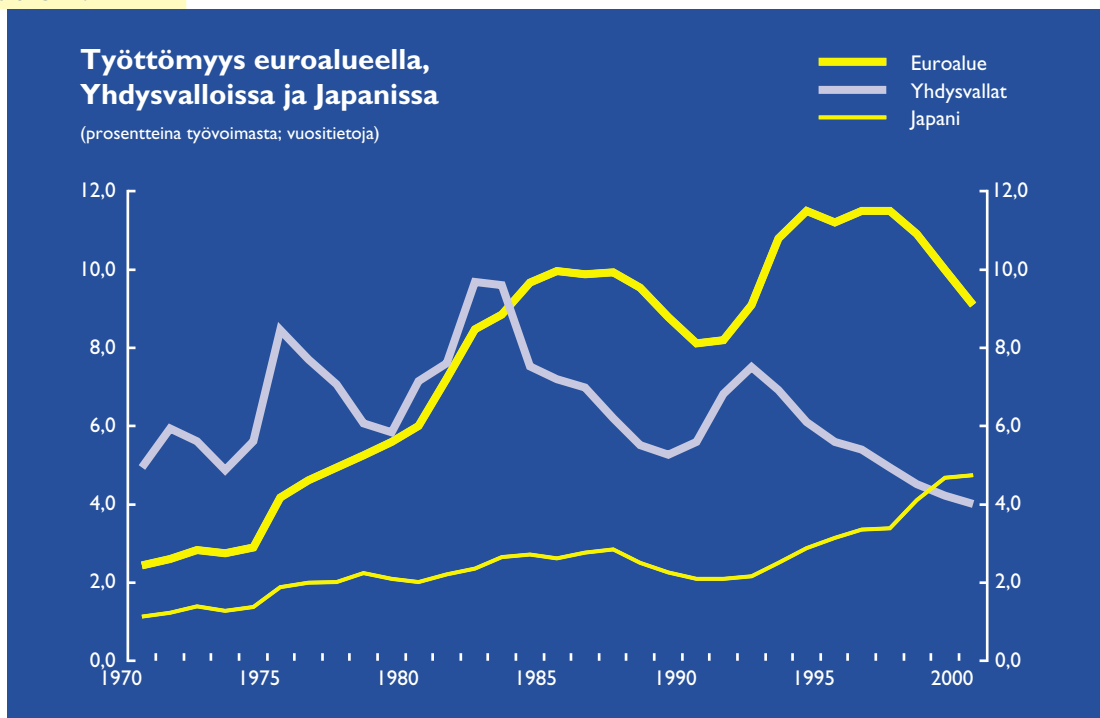
Työvoimaosuus on euroalueella verrattain pieni

Euroalueen työllisyysaste on verrattain alhainen

On merkille pantavaa, että samalla kun euroalueen työttömyysaste oli vuonna 2000 korkeampi kuin Yhdysvaltain tai Japanin, euroalueen työvoimaosuus (67,3 %) oli merkittävästi pienempi kuin Yhdysvalloissa (77,2 %) tai Japanissa (72,4 %). Euroalueen ja Yhdysvaltojen työvoimaosuuksien ero (ks. taulukko 2.2) oli huomattavasti suurempi naisten (noin 13 prosenttiyksikköä) kuin miesten osalta (noin 7 prosenttiyksikköä). Tämä euroalueen pienempi kokonaistyövoimaosuus johtuu pääasiassa nuorimpien ja vanhimpien ikäryhmien työvoimaosuuksien välisistä eroista. Euroalueella ja Yhdysvalloissa 25–54-vuotiaiden työvoimaosuudet ovat kutakuinkin yhtä suuret, mutta nuorten työvoimaosuus on euroalueella merkittävästi pienempi kuin Yhdysvalloissa. Tämä voi liittyä eroihin koulutus- ja yhteiskuntajärjestelmien perinteissä ja rakenteissa. Euroalueella työntekijät myös poistuvat työvoimasta eli jäävät eläkkeelle nuorempina kuin Yhdysvalloissa.

Pienen työvoimaosuuden ja korkean työttömyysasteen yhdistelmästä seuraa, että euroalueen työllisyysaste (laskettuna työllisten osuutena 15–64-vuotiaista) on paljon alhaisempi kuin Yhdysvaltain tai Japanin. Euroalueen työllisyysaste oli vuonna 2000 hieman yli 61 %, kun se Yhdysvalloissa oli yli 70 % ja Japanissa hieman tämän alle (ks. taulukko 2.1). Alhainen työllisyysaste on yksi tärkeimpiä syitä siihen, miksi asukasta kohden laskettu BKT on euroalueella pienempi kuin Yhdysvalloissa ja Japanissa.

Kuvio 2.2



Lähde: Euroopan komissio.

Miesten ja naisten työvoimaosuudet ikäryhmittäin euroalueella ja Yhdysvalloissa

(prosentteina työikäisestä väestöstä)

Taulukko 2.2

	Euroalue			Yhdysvallat		
	Miehet	Naiset	Yht.	Miehet	Naiset	Yht.
Ikäryhmät	77,0	57,6	67,3	84,2	70,7	77,2
15–24 ¹⁾	47,8	40,9	44,3	68,4	63,3	65,9
25–34	92,1	74,4	83,3	93,2	76,3	84,8
35–44	95,7	73,4	84,5	92,6	77,1	84,9
45–54	90,8	64,2	77,4	89,2	76,2	82,7
55–59	67,1	40,7	53,8	78,4	61,3	69,5
60–64	29,4	12,8	20,8	55,4	39,1	46,9

Lähteet: Eurostat ja OECD.

Huom. Yhdysvaltojen tiedot koskevat vuotta 1999 ja euroalueen tiedot vuotta 2000.

1) Yhdysvaltojen tiedot koskevat 16–24-vuotiaita.

2.3 Julkinen sektori

Finanssipolitiikka vaikuttaa merkittävästi talouskasvuun ja inflaatioon. Tämän vuoksi on tärkeää, että rahapolitiikasta vastaavat viranomaiset, kuten EKP, seuraavat tarkasti finanssipolitiikan kehitystä. Finanssipolitiikka vaikuttaa talouteen ja hintoihin useiden kanavien kautta. Julkisen talouden menojen ja tulojen määrä ja rakenne sekä julkisen talouden alijäämä ja velka ovat merkittävimmät tekijät tässä prosessissa.

Budjettipolitiikka kuuluu jäsenvaltioiden yksinomaiseen toimivaltaan EMUn kolmannessa vaiheessa. On kuitenkin eräitä institutionaalisia järjestelyjä, joilla pyritään turvaamaan terve julkinen talous koko EU:ssa (ks. kehikko 2.1). Näistä etenkin *vakaus- ja kasvusopimuksella* pyritään pienentämään vaaraa, että kansallinen finanssipolitiikka aiheuttaisi hintavakauteen kohdistuvia uhkia. Esimerkiksi julkisen talouden menojen liiallinen kasvu silloin, kun talous jo toimii miltei täydellä teholla lisäisi kokonaiskysyntää, mikä voisi aiheuttaa tuotantokapeikkoja ja luoda inflaatiopaineita. Julkisen talouden epätasapaino eli suuri alijäämä ja julkisen velan kasvu ovat aiemmin liittyneet useisiin inflaatiokausiin. Kurinalainen finanssipolitiikka on siten yksi makrotaloudellisen vakauden perustekijöistä. Julkisen talouden alijäämän tavoin myös suuri julkinen velka voi heikentää makrotalouden vakautta. Jos julkista taloutta vuodesta toiseen rasittavat suuret korkomenot, tilanne voi käydä kestäättömäksi ja hintavakaus voi vaarantua. Suuri julkinen velka voi myös vaikuttaa kielteisesti reaali-talouteen ja rahoitusoloihin. Jos valtio hankkii runsaasti rahoitusta pääomamarkkinoilta, pääomakustannukset yleensä kasvavat, ja tämä saattaa syrjäyttää yksityisiä investointeja. Kun otetaan huomioon nämä julkisen talouden epätasapainoon liittyvät mahdolliset ongelmat, vakaus- ja kasvusopimus merkitsee, että jäsenvaltiot ovat voimakkaasti sitoutuneet toteuttamaan makrotaloudellista vakautta edistävää finanssipolitiikkaa.

Finanssipolitiikka vaikuttaa talouteen

Makrotalouden vakaus edellyttää tervettä finanssipolitiikkaa

Julkisten menojen verrattain suuri osuus euroalueen BKT:stä...

...johtuu siitä, että julkisten kulutusmenojen ja kotitalouksille suunnattujen sosiaalisten tulo-siirtojen osuudet BKT:stä ovat suuria

Julkisen talouden tulot

Julkisen talouden alijäämä

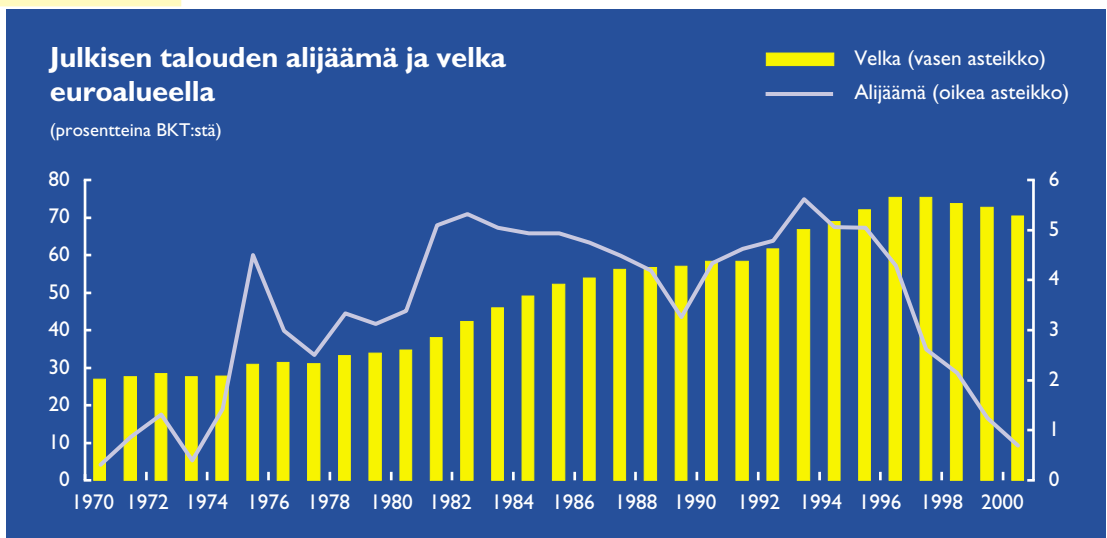
Julkisen talouden eli valtion-, osavaltio- ja paikallishallinnon sekä sosiaaliturvarahastojen osuus koko taloudesta on euroalueella suurempi kuin Yhdysvalloissa tai Japanissa. Vuonna 2000 julkisen talouden menot olivat euroalueella 48,6 % ja tulot 47,9 % BKT:stä, kun taas Yhdysvalloissa julkisen talouden menot olivat noin 32 % ja tulot noin 34 % BKT:stä. Japanissa julkisen talouden menot vuonna 2000 olivat noin 39 % ja tulot 30 % BKT:stä, eli maan julkisen talouden alijäämä oli suuri (ks. taulukko 2.1).

Julkisen talouden menojen suhteellisen suuri osuus euroalueen BKT:stä johtuu erityisesti siitä, että niin julkisten kulutusmenojen kuin kotitalouksille suunnattujen sosiaalisten tulo-siirtojenkin osuudet BKT:stä ovat suuria. Euroalueen ero Yhdysvaltoihin ja Japaniin verrattuna johtuu osaksi siitä, että yksityisen ja julkisen sektorin tehtävät jakautuvat näissä talouksissa eri tavoin. Euroopan sosiaaliturvajärjestelmien ominaisuuksien vuoksi myös euroalueen väestön ikärakenne vaikuttaa julkisten menojen suuruuteen. Euroalueen väestö on keskimäärin iäkkäämpää kuin Yhdysvaltain (ks. kuvio 2.1), ja tämä vaikuttaa eläke- ja terveydenhoitomeneihin. Mikäli niissä euroalueen maissa, joita tämä erityisesti koskee, ei uudisteta politiikkaa, tilanne pahenee tulevaisuudessa väestön ikääntymisen myötä.

Julkisen talouden tulojen rakennetta tarkasteltaessa käy ilmi, että sosiaaliturvamaksujen osuus tuloista on euroalueella suurempi kuin Yhdysvalloissa tai Japanissa. Samoin myös välillisten verojen osuus tuloista on euroalueella suurempi kuin Yhdysvalloissa, kun taas Yhdysvalloissa välittömän verotuksen osuus kokonaisverokertymässä on suurempi kuin euroalueella.

Julkisen talouden menot olivat tuloja suuremmat euroalueella vuosina 1970–2000 eli julkisen talouden rahoitusasema oli alijäämäinen kaikkina noina vuosina. Alijäämä kasvoi miltei 6,0 prosenttiin vuonna 1993, mutta pieneni vähitellen tämän jälkeen, ja vuonna 2000 se oli enää 0,7 % (ks. kuvio 2.3).

Kuvio 2.3



Lähteet: Euroopan komissio, OECD ja EKP:n laskelmat.

Huom. Euroalueen alijäämää koskevat tiedot vuodelta 2000 eivät sisällä UMTS-toimilupien myynnistä saatuja tuloja.

Säännökset terveen julkisen talouden turvaamiseksi EU:ssa

Perustamissopimuksessa määrätään yhteisestä rahapolitiikasta, mutta vastuu talouspolitiikan muista osa-alueista (esim. finanssi- ja rakennepolitiikka) on edelleen jäsenmailla. Perustamissopimuksen mukaan jäsenvaltioiden on kuitenkin pidettävä talouspolitiikkaa yhteistä etua koskevana asiana (artikla 99, entinen artikla 103).

Perustamissopimuksessa on lisäksi useita määräyksiä, joiden tarkoitus on turvata terve julkinen talous EMUn kolmannessa vaiheessa, vaikka finanssipolitiikka onkin jäsenvaltioiden vastuulla. Yksi näistä määräyksistä liittyy liialliseen alijäämään koskevaan menettelyyn, sellaisena kuin se on määritelty artiklassa 104 (entinen artikla 104 c) ja perustamissopimukseen liitettyssä pöytäkirjassa. Tässä menettelyssä määritellään terveen julkisen talouden edellytykset. Jos EU:n neuvosto katsoo, että jollakin jäsenvaltiolla on liiallinen alijäämä, menettelyssä määrätään toimenpiteistä asian korjaamiseksi. Näihin toimenpiteisiin kuuluu myös sanktioita.

Vakaus- ja kasvusopimuksella täydennetään liiallista alijäämää koskevaa menettelyä. Tämä sopimus hyväksyttiin Eurooppa-neuvoston 17.6.1997 tekemässä päätöslauselmassa, jonka perusteella Eurooppa-neuvosto hyväksyi kaksi neuvoston asetusta. Toinen asetuksesta koskee ”julkisyhteisöjen rahoitusaseman valvonnan sekä talouspolitiikan valvonnan ja yhteensovittamisen tehostamista” ja toinen ”liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn täytäntöönpanon nopeuttamista ja selkeyttämistä”. Jäsenvaltiot ovat sitoutuneet tervehdyttämään julkisen talouden näiden määräysten mukaisesti siten, että julkisen talouden rahoitusasema saadaan keskipitkällä aikavälillä lähelle tasapainoa tai ylijäämäiseksi. Tarkoituksena on, että jäsenvaltioiden julkisen talouden rahoitusasema kestää tavanomaiset suhdannevaihtelut siten, että BKT:hen suhteutettu julkisen talouden alijäämä pysyy edelleen alle 3 prosentin.

Monenvälisen valvonnan perusteella euroalueen maiden on toimitettava vakaushoelmia EU:n neuvostolle ja Euroopan komissiolle. Euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden

on puolestaan toimitettava lähentymisohjelmia näille instituutioille. Sekä vakaus- että lähentymisohjelmien perusteella arvioidaan budjettien sopeuttamistoimia, joilla julkisen talouden rahoitusasema saataisiin keskipitkällä aikavälillä lähelle tasapainoa tai ylijäämäiseksi.

Keinoja edistää vakauteen tähtäävää finanssipolitiikkaa täydentää myös perustamissopimuksen määräyksissä oleva julkisen talouden avustamiskielto (ns. no bail-out -sääntö). Perustamissopimuksen artiklan 103 kohdassa 1 (entinen artiklan 104 b kohta 1) todetaan: ”Yhteisö ei ole vastuussa eikä ota vastatakseen sitoumuksista, joita jäsenvaltioiden keskushallinnoilla, alueellisilla, paikallisilla tai muilla viranomaisilla, muilla julkisoikeudellisilla laitoksilla tai julkisilla yrityksillä on ——. Jäsenvaltio ei ole vastuussa eikä ota vastatakseen sitoumuksista, joita toisen jäsenvaltion keskushallinnoilla, alueellisilla, paikallisilla tai muilla viranomaisilla, muilla julkisoikeudellisilla laitoksilla tai julkisilla yrityksillä on, edellä sanotun kuitenkaan rajoittamatta vastavuoroisten taloudellisten takuiden antamista tietyn hankkeen yhteiseksi toteuttamiseksi.” Tällä lausekkeella varmistetaan, että vastuu julkisen velan takaisinmaksusta pysyy jäsenvaltioilla. Siten se edistää kurinalaista kansallista finanssipolitiikkaa.

Perustamissopimuksessa on myös muita julkisen talouden kurinalaisuutta lisääviä määräyksiä. Näitä ovat julkisen sektorin keskuspankkirahoituksen ja julkiselle sektorille rahoituslaitoksissa annettavien erityisoikeuksien kieltäminen. Artiklassa 101 (entinen artikla 104) EKP:tä ja kansallisia keskuspankkeja kielletään rahoittamasta julkisen talouden alijäämää myöntämällä tilinylitysoikeuksia tai muita vastaavia luottojärjestelyjä. Artiklassa 102 (entinen artikla 104 a) kielletään erityisoikeuksien antaminen rahalaitoksissa valtionhallinnolle tai yhteisön toimielimille tai laitoksille. Sen lisäksi, että nämä määräykset kannustavat terveen julkisen talouden ylläpitämiseen ja kurinalaiseen finanssipolitiikkaan, ne edistävät hintavakauteen tähtäävän yhteisen rahapolitiikan uskottavuutta.

Perustamissopimuksessa määrätään myös, että EU:n neuvosto hyväksyy vuosittain komission suosituksesta talouspolitiikan laajat suuntaviivat (Broad Economic Policy Guidelines). Näiden perusteella määritellään EU:n ja sen jäsenvaltioiden talouspolitiikan yleiset tavoitteet ja linjaukset. Koska kaikkia jäsenvaltioita koskevat suurin piirtein samat haasteet ja talouspolitiikan tarpeet, laajoissa suuntaviivoissa on lukuisia yleisiä linjauksia, joita sovelletaan kaikkiin jäsenvaltioihin. Laajoissa suuntaviivoissa otetaan

samalla myös huomioon erot jäsenvaltioiden talouskehityksessä ja -näkymissä sekä rakenteellisissa ja institutionaalisissa tekijöissä ja annetaan maakohtaisia suosituksia. Perustamissopimuksen mukaisesti talouspolitiikan laajoissa suuntaviivoissa on kunnioitettava EKP:n riippumattomuutta sen toteuttaessa ensisijaista tehtäväänsä eli hintavakauden ylläpitämistä, eikä niissä saa pyrkiä vaikuttamaan EKP:n rahapolitiikkaan.

Julkisen talouden
bruttovelka

Euroalueen julkisen talouden bruttovelka oli suurimmillaan vuonna 1996, jolloin se oli 75,4 % BKT:stä. Bruttovelka oli kasvanut nopeasti kahden edellisen vuosikymmenen aikana. Vuoden 1996 jälkeen bruttovelka supistui hieman, ja vuonna 2000 se oli 70,3 % BKT:stä. Yhdysvaltojen julkisen talouden bruttovelka oli vuonna 2000 hieman pienempi eli 57,3 % BKT:stä, kun taas Japanissa se oli 130,4 %.

Euroalueen talous ei
ole läheskään yhtä
avoin kuin alueen
yksittäisten maiden
taloudet

2.4 Ulkomaankauppa

Vaikka maailmantalouden kehitys voikin vaikuttaa merkittävästi euroalueen talouteen, alueen talous on huomattavasti suljetumpi kuin euroalueen yksittäisten maiden taloudet. Tämä pienentää maailmantalouden vaikutusta euroalueen talouteen ja erityisesti alueen ulkopuolisen hintakehityksen vaikutusta euroalueen hintoihin. Euroalue on kuitenkin edelleen avoimempi kuin Yhdysvallat tai Japani. Tavaroiden ja palvelujen viennin ja tuonnin osuudet BKT:stä olivat euroalueella vuonna 2000 merkittävästi suuremmat kuin vastaavat osuudet Yhdysvalloissa ja Japanissa (ks. taulukko 2.1).

Tavarakaupan osuus
on suurin euroalueen
ulkopuolisten
kauppakumppanien
kanssa käydystä
kaupasta

Ulkomaankaupan koostumuksen tarkastelu osoittaa, että euroalueella tavarakaupan osuus on suurin (noin 75 % vuonna 2000) sekä tuonnista että viennistä. Kaupan tavararyhmistä tärkein on koneet ja kulkuneuvot, jonka osuus viennistä on miltei puolet. Myös euroalueen tuonnissa tämä on suurin tavararyhmä (ks. taulukko 2.3). Toiseksi merkittävin tavararyhmä on muut teollisuustuotteet, jonka osuus tuonnista ja viennistä on kutakuinkin yhtä suuri. Kemiaalien osuus viennistä vuonna 2000 oli 13,6 %, mutta tuonnista vain 8,5 %, kun taas raaka-aineiden ja energian osuudet tuonnista olivat huomattavasti suuremmat kuin niiden osuudet viennistä. Tämä osoittaa, että euroalueelle tuodaan nettomääräisesti raaka-aineita ja väli tuotteita, ja alue on erikoistunut vieämään jalostettuja tavaroita. Tämä johtuu kansainvälisestä työnjaosta ja raaka-aineiden saatavuudesta euroalueella.

Maantieteellisesti euroalueen ulkomaankauppa jakautuu siten, että suurimmat kauppakumppanit ovat Iso-Britannia, Yhdysvallat, Sveitsi ja Japani, tässä järjes-

Euroalueen ulkomainen tavarakauppa vuonna 2000

(prosentteina kokonaismäärästä)

Taulukko 2.3

	Vienti	Tuonti
Yhteensä	100	100
<i>Siitä:</i>		
Koneet ja kulkuneuvot	46,6	37,8
Kemikaalit	13,6	8,5
Raaka-aineet	2,0	4,8
Energia	2,3	14,4
Elintarvikkeet, juomat ja tupakka	6,1	5,5
Muut teollisuustuotteet	26,6	25,4
Muut	2,9	3,5

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

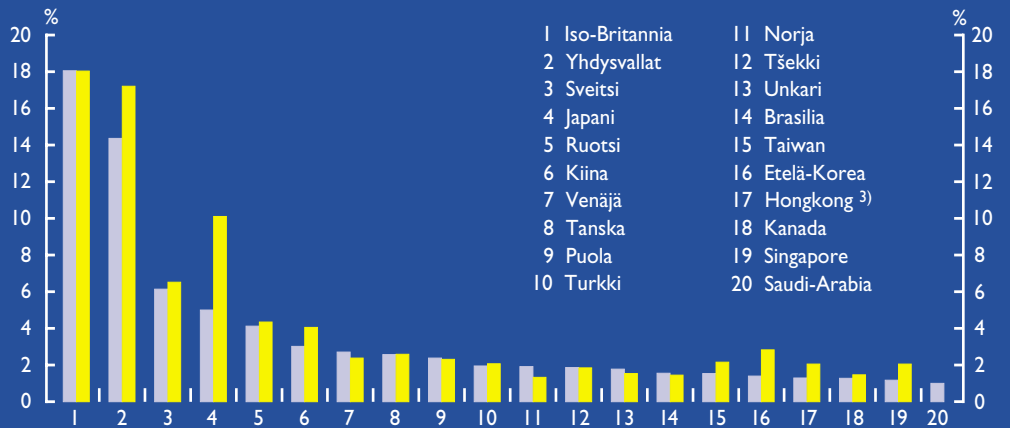
tyksessä. Yhdenkään muun maan kanssa käydyin kaupan osuus euroalueen koko ulkomaankaupasta ei vuosina 1996–1999 ollut suurempi kuin 5 % (ks. kuvio 2.4). Venäjän sekä Keski- ja Itä-Euroopan maiden kanssa käydyin kaupan osuus oli yhteensä 12,8 % euroalueen koko ulkomaankaupasta ja Kiinan ja muiden Aasian maiden (ilman Japania) kanssa käydyin kaupan osuus niin ikään 12,8 %.

Euroalueen ulkomaankaupan maantieteellinen jakautuminen

Kuvio 2.4

Euroalueen 20 merkittävimmän kauppakumppanin kauppapainot ja efektiivisen valuuttakurssin painot

(vuosien 1996–1999 keskiarvo)



Lähteet: Eurostatin ulkomaankauppatilastoihin perustuvat EKP:n laskelmat.

- 1) Kunkin maan viennin ja tuonnin kokonaismäärän osuus euroalueen (mukaan lukien Kreikka) koko viennistä ja tuonnista.
- 2) Euron efektiiviset valuuttakurssit lasketaan käyttämällä kokonaiskauppapainoja eli euroalueen ja sen ulkopuolisten maiden väliseen tehdasteollisuuden kaupan perustuvaa tuonnin painotettua keskiarvoa ja kaksoispainomenetelmällä laskettuja vientipainoja. Kaksoispainomenetelmällä muodostetuissa vientipainoissa on otettu huomioon kolmansien markkinoiden vaikutukset eli se, että euroalueen vientirytykset kilpailevat vientimaiden markkinoilla näiden maiden kotimaisten tuottajien lisäksi myös muiden maiden vientirytysten kanssa.
- 3) Erityishallintoalue.

On kuitenkin huomattava, että nämä kahdenvälisen kaupan painot kuvastavat ainoastaan euroalueen kauppaa alueen ulkopuolisten maiden kanssa. Niistä ei välttämättä saa käsitystä euroalueen tuottajien kilpailusta vientimarkkinoilla muiden maiden viejien ja kotimaisten tuottajien kanssa. Tämä ns. kolmansien markkinoiden vaikutus on otettava huomioon euroalueen kilpailukyyn arvioinnissa, joten se on mukana euroalueen efektiivisen valuuttakurssin laske-
missa käytetyissä painoissa. On syytä panna merkillä, että Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin painot euroalueen efektiivisessä valuuttakurssissa ovat huomattavasti suuremmat kuin näiden maiden ja euroalueen kahdenvälisen kaupan painot (ks. kuvio 2.4).

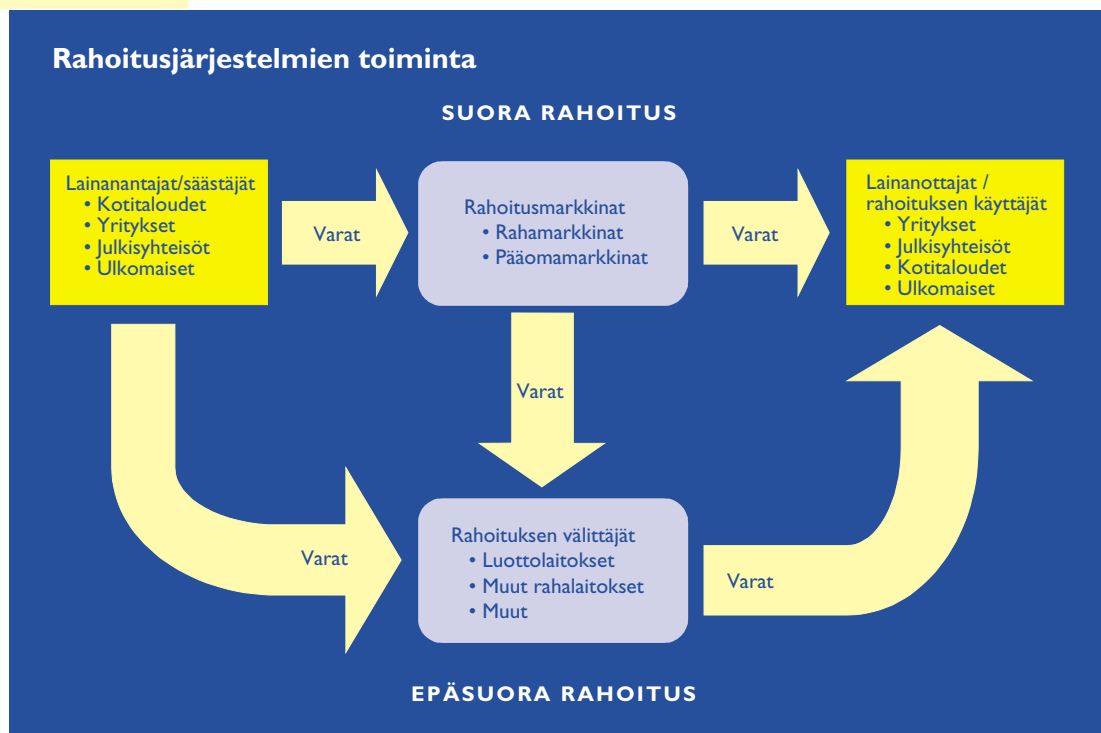
Efektiivinen
valuuttakurssi

Suora ja epäsuora
rahoitus

2.5 Rahoitusjärjestelmä

Rahoitusjärjestelmän keskeisenä tehtävänä taloudessa on kanavoida rahoitusta niiltä, joille tuloja pienempien menojen ansiosta on jäänyt ylimääräisiä varoja säästöön, niille, joilla on rahoitusvajausta, kun tulot eivät riitä kattamaan menoja. (Tätä rahoituksen kanavoitusta on havainnollistettu kuviossa 2.5.) Tärkeimpiä lainanantajia tai säästäjiä ovat kotitaloudet, mutta myös yrityksillä, julkisyhteisöillä ja ulkomaisilla osapuolilla voi toisinaan olla ylimääräisiä varojaan. Euroalueen pääasiallisia lainanottajia tai rahoituksen käyttäjiä ovat yritykset ja julkisyhteisöt, mutta myös kotitaloudet ja euroalueen ulkopuolella olevat ottavat lainaa hankintojensa rahoittamiseksi. Varat ohjautuvat lainanantajilta lainanottajille kahta kautta. Suorassa eli markkinoiden kautta kanavoituvassa rahoituksessa (ks. kuvion 2.5 yläosa) lainanottajat hankkivat rahoitusta suoraan rahoitusmarkkinoilla toimivilta lai-

Kuvio 2.5



nantajilta myymällä näille rahoitusinstrumentteja eli arvopapereita, jotka ovat lainanottajan tuleviin tuloihin tai varallisuuteen kohdistuvia vaateita. Jos varojen kanavoitumiseen osapuolelta toiselle osallistuu myös rahoituksen välittäjiä, on kyse epäsuorasta eli pankkijärjestelmään perustuvasta rahoituksesta (ks. kuvion 2.5 alaosa). Rahoituksen välittäjät voidaan luokitella luottolaitoksiin, muihin rahalaitoksiin ja muihin rahoituksen välittäjiin.

Ennen kuin tarkastellaan yksityiskohtaisemmin rahoitusmarkkinoita, joilla suora rahoitus kanavoituu, sekä rahoituksen välittäjiä, jotka osallistuvat epäsuoraan rahoitukseen, on aiheellista tutustua taulukkoon 2.4, jossa esitetään pääpiirteittäin euroalueen ei-rahoitussektorin (eli julkisyhteisöjen, yritysten ja kotitalouksien) rahoitusvarat ja velat vuoden 2000 puolivälissä. Rahoitusvarojen ja velkojen varannot muodostavat neljännesvuosittaisen rahoitustilinpäädön kantatiedot. Vuoden 2000 puolivälissä rahoitusvarojen pääerät eli käteinen ja talletukset, muut arvopaperit kuin osakkeet, noteeratut osakkeet sekä vakuutustekninen vastuovelka (taulukko 2.4) olivat 14 535 miljardia euroa (noin 230 % euroalueen vuotuisesta BKT:stä). Lähes puolet tästä määrästä oli arvopapereita ja niihin sisältyviä noteerattuja osakkeita, ja käteisen ja talletusten osuus oli kolmannes. Vakuutustekninen vastuovelka, joka on eläkerahastojen, vakuutusyhtiöiden ja yritysten vastuuelkaa vakuutuksen ottajille, oli viidennes taulukossa esitetyistä rahoitusvaroista. Velkojen pääerät (lainat ja arvopaperit, mukaan lukien noteeratut osakkeet) olivat vuoden 2000 puolivälissä 15 526 miljardia euroa (250 % BKT:stä). Arvopaperit ja niihin sisältyvät noteeratut osakkeet käsittivät yli puolet ei-rahoitussektorin rahoituksen hankinnasta, ja lainojen osuus oli noin 45 %. Suurin osa rahoituksesta (lähes 90 % veloista) oli maturiteetiltaan yli vuoden pituisia.

2.6 Rahoitusmarkkinat

Tässä osassa tarkastellaan euroalueen raha-, velkapaperi- ja osakemarkkinoiden pääpiirteitä. Kehikossa 2.2 selostetaan joitakin keskeisiä rahoitusmarkkinoihin liittyviä termejä.

Rahamarkkinat

Rahamarkkinoilla on ratkaiseva merkitys rahapolitiittisten päätösten välittymisessä, koska rahapolitiikan instrumentteja koskevat muutokset vaikuttavat ensin rahamarkkinoihin (ks. luku 4). Yhdet syvät ja yhdentyneet rahamarkkinat ovat tehokkaan rahapolitiikan edellytys, koska niiden avulla voidaan varmistaa, että keskuspankin myöntämä likviditeetti jakaantuu tasaisesti ja että lyhyet korot ovat yhdenmukaiset koko yhteisen rahan alueella. Euroalueella tämä vaatimus täyttyi käytännöllisesti katsoen heti EMUn kolmannen vaiheen alkaessa, kun kansalliset rahamarkkinat yhdentyivät ongelmitta tehokkaiksi euroalueen laajuisiksi rahamarkkinoiksi.

Euroalueen rahamarkkinoiden nopeaa yhdentymistä on tukenut myös maksujärjestelmien perusrakenteen kehittyminen ja ennen kaikkea Euroopan laajuisen automatisoidun reaaliaikaisen bruttomaksujärjestelmän TARGETin (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) perustaminen. TARGET mahdollistaa joustavan maksujen katteensiirron maasta

Ei-rahoitussektorin rahoitusvarojen ja velkojen pääerät

Rahamarkkinoiden yhdentyminen

Maksujärjestelmien merkitys

Taulukko 2.4**Euroalueen ei-rahoitussektorin rahoituksen käyttö ja hankinta vuoden 2000 puolivälissä¹⁾**

(kantatiedot)

Keskeiset rahoitusvarat	Miljardia euroa	%
Yhteensä	14 535	100,0
Käteinen ja talletukset	4 897	33,7
Käteinen	341	2,3
Talletukset	4 556	31,3
Euroalueen rahalaitoksissa	4 405	30,3
Muissa kuin rahalaitoksissa	150	1,0
Muut arvopaperit kuin osakkeet	1 592	11,0
Lyhytaikaiset	161	1,1
Pitkäaikaiset	1 432	9,8
Osakkeet²⁾	4 908	33,8
Noteeratut osakkeet	2 952	20,3
Rahasto-osuudet	1 956	13,5
Joista: Rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet	221	1,5
Vakuutustekninen vastuvelka	3 138	21,6
Kotitalouksien osuus henkivakuutus- ja eläkerahastoista	2 829	19,5
Vakuutusmaksu- ja korvausvastuu	309	2,1

Lähde: EKP.

- 1) Ei-rahoitussektori sisältää julkisyhteisöt, yritykset ja kotitaloudet mukaan lukien kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt.
- 2) Ei sisällä noteeraamattomia osakkeita.
- 3) Sisältää kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt.

Keskeiset velat	Miljardia euroa	%
Yhteensä	15 526	100,0
Lainat	6 951	44,8
a) Lainanantaja		
Euroalueen rahalaitokset	6 261	40,3
Muut rahoituksen välittäjät	690	4,4
b) Lainansaaja		
Julkisyhteisöt	885	5,7
Lyhytaikaiset	42	0,3
Pitkäaikaiset	844	5,4
Yritykset	2 994	19,3
Lyhytaikaiset	1 088	7,0
Pitkäaikaiset	1 905	12,3
Kotitaloudet ³⁾	3 072	19,8
Lyhytaikaiset	274	1,8
Pitkäaikaiset	2 798	18,0
Muut arvopaperit kuin osakkeet	4 003	25,8
Julkisyhteisöt	3 600	23,2
Lyhytaikaiset	425	2,7
Pitkäaikaiset	3 175	20,4
Yritykset	403	2,6
Lyhytaikaiset	91	0,6
Pitkäaikaiset	312	2,0
Noteeratut osakkeet		
Yritysten liikkeeseen laskemat	4 157	26,8
Talletukset		
Valtion talletusvelka	148	1,0
Vakuutustekninen eläkevastuuvelka		
Yritykset	267	1,7

Rahoitusmarkkinat: keskeisiä termejä

Rahoitusmarkkinat voidaan luokitella useiden, markkinoiden erilaisia peruspiirteitä kuvaavien kriteereiden mukaan. Yksi mahdollinen luokittelu voidaan tehdä sen mukaan, liittyykö rahoitus-taloustoimi arvopaperin ensimmäiseen ostoon osakeannin tai liikkeeseenlaskun yhteydessä vai arvopaperin haltijoiden väliseen kauppaan (**ensi- tai jälkimarkkinat**). Jälkimarkkinat voidaan puolestaan ryhmitellä kahdella eri tavalla. Ensinnäkin kauppaa voidaan käydä pörsseissä, jotka toimivat arvopapereiden ostajien ja myyjien keskitettyinä kaupankäyntipaikkoina (**pörs-simarkkinat**). Toisaalta jälkimarkkinat voivat perustua myös ns. **OTC-markkinoihin (over-the-counter market)**. Niillä eri paikoissa toimivat arvopaperivälittäjät, joilla on arvopapereita varastossa, ostavat ja myyvät niitä ”tiskin yli” keneltä tai kenelle tahansa, joka hyväksyy pyydetyn hinnan.

Toinen tapa luokitella rahoitusmarkkinat perustuu rahoitusinstrumentin alkuperäisen maturiteetin mukaiseen jaotteluun. Yleensä erotetaan toisistaan alkuperäiseltä maturiteetiltaan alle ja yli vuoden pituiset rahoitusinstrumentit (**raha-tai pääomamarkkinat**). Rahamarkkinat eroavat jonkin verran muista rahoitusmarkkinoista siinä mielessä, että ne ovat tyypillisesti pankkien välisiä tukkimarkkinoita, joilla kaupat ovat suuria. Lisäksi eurojärjestelmä voi rahapoliittisilla operaatioillaan vaikuttaa rahamarkkinoihin (ks. luku 4). EKP:llä on yksinoikeus tarjota keskus-

pankkirahaa, ja tämän monopoliasemansa nojalla EKP voi määrätä euroalueen luottolaitosten saaman rahoituksen ehdot. Tämä puolestaan vaikuttaa niihin edellytyksiin, joilla luottolaitokset ja muut rahamarkkinaosapuolet toimivat euroalueen rahamarkkinoilla.

Rahoitusmarkkinat luokitellaan usein myös rahoitusinstrumentin tyyppin mukaan (**osake- tai velkapaperimarkkinat**). Pääasiallinen ero osakkeen ja velkapaperin välillä on se, että osaketta ei tarvitse maksaa takaisin, kun taas velkapaperi on rahoitusvaade, joka on normaalisti maksettava takaisin (tietyn suuruusina erinä tietyllä korolla).

Johdannaiset ovat puolestaan rahoitusinstrumentteja, joiden arvo perustuu niiden kohde-etuuden arvoon. Kohde-etuutena voivat olla arvopapereiden hinnat, korot, valuuttakurssit, markkinaindeksit tai hyödykkeiden hinnat. Johdannaisten perustyyppinä ovat futuurit, optiot, swapit ja korkotermiinit. Esimerkiksi osto-optio (myyntioption) haltijalla on oikeus, mutta ei velvollisuutta, ostaa (myydä) rahoitusinstrumentti (esimerkiksi joukkovelkakirja tai osake) tietyllä hinnalla tietyssä ajassa tulevaisuudessa. Johdannaisten perustyyppinä yhdistelemällä on kehitetty monia muita johdannaissopimuksia. Johdannaismarkkinoilla on keskeinen asema rahoitusmarkkinoiden toiminnan kannalta, koska ne parantavat rahoitusriskien hinnoittelua ja kohdentamista.

toiseen. TARGET-järjestelmä kytkee toisiinsa EU:n kansallisten keskuspankkien ylläpitämät euromääräiset reaaliaikaiset bruttomaksujärjestelmät ja EKP:n maksumekanismi. TARGETin johdosta, hallinnosta ja valvonnasta vastaa EKP:n neuvosto.

Euroalueen rahamarkkinoilla on erilaisia ns. käteismarkkinoita. Tärkeimmät näistä ovat vakuudettomien sopimusten markkinat. Vakuudettomien sopimusten markkinoilla hoidetaan lähinnä pankkien likviditeetin tarpeita, ja näin ollen valtaosa transaktioista on yön yli -talletuksia tai -luottoja. Euromääräisillä rahamarkkinoilla on kaksi keskeistä vakuudettomien sopimusten markkinoiden viitekorkoa, eoniakorko (euro overnight index average) ja euriborkorko (euro interbank offered rate). Yhdessä ne kattavat eripituiset maturiteetit yön yli -korosta vuoden korkoon.

Rahamarkkinoiden vakuudettomat sopimukset

Rahamarkkinoiden kaksi muuta keskeistä käteismarkkina-alueita ovat takaisinostosopimusten markkinat eli repomarkkinat ja valuuttaswapmarkkinat. Nämä molemmat ovat vakuudellisten sopimusten markkinoita, koska luottoa annetaan niillä vain vakuutena olevia arvopapereita vastaan. Repomarkkinoiden merkitys vaihtelee euroalueella maittain. Tämä johtuu siitä, että vakuusmateriaalissa on edelleenkin jonkin verran eroja eri euromaiden välillä. Repokaupat keskittyvät lähinnä enintään yhden kuukauden pituisiin sopimuksiin. Valuuttaswapeja tehdään usein yli kolmen kuukauden maturiteeteissa.

Käteismarkkinoiden lisäksi euroalueen rahamarkkinoihin kuuluvat myös johdannaismarkkinat. Koronvaihtosopimusten markkinat ja futuurimarkkinat ovat niistä tärkeimmät. Näillä markkinoilla vilkkaimman kaupankäynnin kohteena ovat eoniaswapit ja euriborfutuurit.

Euroalueen rahamarkkinoiden eri osa-alueista nopeimmin ovat kehittyneet vakuudettomien sopimusten markkinat, koska ne ovat erittäin aktiiviset ja likvidit. Vuonna 2000 vakuudettomien transaktioiden osuus oli noin puolet euroalueen koko käteismarkkinoiden vaihdosta. Repomarkkinoiden osuus käteismarkkinoiden vaihdosta oli noin kolmannes, ja repomarkkinat kehittyivät ripeästi vuosina 1999–2000 osittain maasta toiseen tehtyjen repokauppojen vahvan kasvun vuoksi. Kuitenkin useat tekniset tekijät, kuten erot euroalueen maiden lainsäädännössä, sopimuskäytännöissä ja perinteissä, näyttävät olleen esteenä euroalueen laajusten repomarkkinoiden täysimittaiselle kehitykselle ennen vuoden 2000 loppua. Johdannaismarkkinoista eoniaswapmarkkinat kehittyivät nopeimmin vuosina 1999–2000. Näillä erittäin aktiivisilla, syvillä ja likvideillä eoniaswapmarkkinoilla ei ole vastinetta euroalueen ulkopuolella.

Velkapaperimarkkinat

Rahamarkkinoihin niiden laajassa merkityksessä sisältyvät myös lyhytaikaisten arvopapereiden markkinat. Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien lyhytaikaisten velkapapereiden kanta oli vuoden 2000 lopussa lähes 10 % BKT:stä eli jokseenkin samansuuruinen kuin vuonna 1990 (ks. taulukko 2.5). Eri liikkeeseenlaskijoiden suhteellinen merkitys kuitenkin muuttui 1990-luvulla. Vuonna 1990 suurin liikkeeseenlaskija oli julkinen sektori (7,3 % BKT:stä), kun taas vuonna 2000 yksityisen sektorin ja erityisesti rahalaitosten liikkeeseen laskemien euromääräisten lyhytaikaisten velkapapereiden kanta (5,3 % BKT:stä) oli suurempi kuin julkisen sektorin liikkeeseen laskemien (3,8 % BKT:stä).

Velkapaperimarkkinoilla lyhytaikaisia velkapapereita tärkeämpiä ovat kuitenkin euroalueella olevien liikkeeseen laskemat euromääräiset pitkäaikaiset velkapaperit. Niiden kanta oli vuoden 2000 lopussa 92 % BKT:stä, kun se vuoden 1990 lopussa oli ollut 52 % BKT:stä (ks. taulukko 2.6). Julkinen sektori (valtio ja muut julkisyhteisöt) on suurin pitkäaikaisen velkapapereiden liikkeeseenlaskija. Vuoden 2000 lopussa julkisen sektorin liikkeeseen laskemien euromääräisten pitkäaikaisen velkapapereiden kanta oli lähes 50 % BKT:stä. Toiseksi suurin liikkeeseenlaskijaryhmä kannan mukaan laskettuna oli rahalaitossektori (34 % BKT:stä vuonna 2000). Yritysten ja muiden rahoituslaitosten kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemien euromääräisten pitkäaikaisen velkapapereiden kanta oli yhteensä noin 8 % BKT:stä, mutta se on kasvanut suhteellisen nopeasti EMUn kolmannen vaiheen alkamisen jälkeen.

Rahamarkkinoiden vakuudelliset sopimukset

Johdannaismarkkinat

Rahamarkkinoiden kehitys vuosina 1999–2000

Lyhytaikaisten velkapapereiden merkitys vähentynyt...

...suhteessa pitkäaikaisiin velkapapereihin

Taulukko 2.5

Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien euromääräisten lyhytaikaisten velkapapereiden kanta

(vuoden lopun tietoja; mrd. euroa; prosenttiosuudet BKT:stä hakasulkeissa)

	1990	1995	1998	1999	2000
Yhteensä	469,3 [10,7]	606,1 [11,4]	532,7 [9,1]	585,5 [9,6]	579,0 [9,0]
<i>Siitä:</i>					
Rahalaitosten liikkeeseen laskemat	99,6 [2,3]	167,7 [3,2]	165,0 [2,8]	249,3 [4,1]	244,0 [3,8]
Muiden rahoituslaitosten kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemat	4,2 [0,1]	9,6 [0,2]	8,9 [0,2]	6,0 [0,1]	4,5 [0,1]
Yritysten liikkeeseen laskemat	44,4 [1,0]	33,7 [0,6]	46,3 [0,8]	66,8 [1,1]	87,0 [1,4]
Julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemat	321,1 [7,3]	395,0 [7,4]	312,5 [5,3]	263,3 [4,3]	244,3 [3,8]

Lähde: EKP.

Rahoituksen hankinta velkapapereita liikkeeseen laskemalla euroalueella vähäistä Yhdysvaltoihin verrattuna

Euroalueen velkapaperimarkkinat osin heikosti kehittyneet

Rahoituksen hankkiminen velkapapereita liikkeeseen laskemalla on euroalueella vähäisempää kuin Yhdysvalloissa ja Japanissa. Liikkeeseen laskettujen velkapapereiden kanta oli vuoden 2000 lopussa euroalueella 101 % BKT:stä, kun vastaava osuus oli Yhdysvalloissa 147 % ja Japanissa 127 % (ks. taulukko 2.7). Yritysten (ilman rahoituslaitoksia) liikkeeseen laskemien velkapapereiden kanta oli vuoden 2000 lopussa euroalueella 6 % BKT:stä, kun se taas Yhdysvalloissa oli 25 % ja Japanissa 16 %.

Vaikka euroalueen velkapaperimarkkinat ovatkin kasvaneet merkittävästi, jotkin markkinoiden osa-alueet, kuten luottoluokitukseltaan heikkojen tai luokittelemattomien velkapapereiden markkinat, ovat pysyneet verraten kehittymättöminä. Päinvastoin kuin Yhdysvalloissa euroalueella vain harvoilla yrityksillä oli vuonna 2000 luottoluokitus, mikä on rajoittanut näiden yritysten pääsyä yritysten joukkolainamarkkinoille.

Taulukko 2.6

Euroalueella olevien liikkeeseen laskemien euromääräisten pitkäaikaisten velkapapereiden kanta

(vuoden lopun tietoja; mrd. euroa; prosenttiosuudet BKT:stä hakasulkeissa)

	1990	1995	1998	1999	2000
Yhteensä	2 303,7 [52,4]	4 127,7 [77,7]	5 093,3 [86,8]	5 536,6 [90,5]	5 897,1 [91,7]
<i>Siitä:</i>					
Rahalaitosten liikkeeseen laskemat	960,7 [21,8]	1 467,1 [27,6]	1 849,6 [31,5]	2 014,4 [32,9]	2 175,7 [33,8]
Muiden rahoituslaitosten kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemat	52,8 [1,2]	83,2 [1,6]	122,6 [2,1]	194,8 [3,2]	251,3 [3,9]
Yritysten liikkeeseen laskemat	151,5 [3,4]	223,7 [4,2]	225,1 [3,8]	252,0 [4,1]	287,6 [4,5]
Julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemat	1 138,7 [25,9]	2 353,6 [44,3]	2 896,1 [49,3]	3 075,8 [50,3]	3 182,4 [49,5]

Lähde: EKP.

Euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa liikkeeseen laskettujen kansallisen valuutan määräisten velkapapereiden kanta vuoden 2000 lopussa

(prosentteina BKT:stä)

	Yhteensä	Rahoituslaitosten liikkeeseen laskemat	Yritysten liikkeeseen laskemat	Julkis-yhteisöjen liikkeeseen laskemat
Euroalue	100,7	41,5	5,9	53,3
Yhdysvallat ¹⁾	146,9	85,7	24,6	38,7
Japani	126,5	16,1	16,0	96,0

Lähteet: EKP ja BIS.

1) Valtion takaamat arvopaperit luokitellaan rahoituslaitosten liikkeeseen laskemiksi. Tällaisia ovat esimerkiksi arvopaperit, joiden liikkeeseenlaskijana on Government-Sponsored Enterprises tai Federally Related Mortgage Pools. Näiden arvopapereiden osuus BKT:stä oli vuoden 2000 lopussa 43,6 %.

Osakemarkkinat

Yleensä osakemarkkinoiden merkitystä mitataan vaihdettavien osakkeiden BKT:hen suhteutetun markkina-arvon perusteella. Euroalueen osakkeiden markkina-arvon osuus BKT:stä kasvoi vuoden 1990 lopun 21 prosentista 93 prosenttiin vuoden 2000 lopussa (ks. taulukko 2.8). Osakkeiden markkina-arvo pysyi euroalueella kuitenkin tuntuvasti pienempänä kuin Yhdysvalloissa, ja BKT:hen suhteutetun markkina-arvon ero Yhdysvaltojen ja euroalueen välillä jopa kasvoi vuoden 1990 noin 30 prosenttiyksiköstä 60 prosenttiyksikköön vuonna 2000. Japanissa BKT:hen suhteutettu osakkeiden markkina-arvo, joka vuonna 1990 oli 87 %, taas pieneni 68 prosenttiin vuonna 2000. On huomattava, että osakkeiden hintojen muutoksilla on ollut merkittävä vaikutus näihin suhdeluluihin.

Osakemarkkinoiden merkityksestä kertoo myös pörssiyritysten lukumäärä. Euroalueella se kasvoi vuoden 1990 lopun 4 276 yhtiöstä 6 112 yhtiöön vuoden 2000 lopussa (ks. taulukko 2.9). Vertailun vuoksi mainittakoon, että vuoden 2000 lopussa pörssiyritysten lukumäärä oli Yhdysvalloissa 7 657 ja Japanissa 2 096.

Euroalueen osakkeiden markkina-arvo kasvussa, mutta edelleenkin pienempi kuin Yhdysvalloissa

Yritysten listautuminen pörssiin lisääntymässä euroalueella

Osakkeiden markkina-arvo euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa

(vuoden lopun tiedot, prosentteina BKT:stä)

	1990	1995	1998	1999	2000
Euroalue	21	29	61	90	93
Yhdysvallat	54	94	145	180	153
Japani	87	72	56	91	68

Lähde: International Federation of Stock Exchanges.

Taulukko 2.9

Pörssissä noteerattujen koti- ja ulkomaisten yritysten lukumäärä euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa

(vuoden lopun tietoja)

	1990	1995	1998	1999	2000
Euroalue	4 276	3 756	4 775	5 453	6 112
Yhdysvallat	6 765	7 369	7 750	7 429	7 657
Japani	1 752	1 865	1 890	1 935	2 096

Lähde: International Federation of Stock Exchanges.

Euroalueen osakemarkkinat poikkeavat Yhdysvaltojen ja Japanin osakemarkkinoista myös siinä suhteessa, että Yhdysvalloissa ja Japanissa kaupankäynti on keskittynyt yhteen tai kahteen pörssiin. Sitä vastoin euroalueella kussakin maassa on yleensä yksi tai useampia pörssijä. Euron käyttöönotosta lähtien on ollut useita liittouma- tai fuusiohankkeita yksittäisten euromaiden pörssi-toimintojen yhdistämiseksi. Osakemarkkinoiden osapuolet näyttävät myös yhä enemmän kiinnittävän huomiota koko euroalueelle yhteisiin taloudellisiin tekijöihin. Yksi selkeä osoitus euroalueen osakemarkkinoiden integraation syvenemisestä on monien euroalueen laajuisten osakemarkkinaindeksien, kuten Dow Jones Euro Stoxx -indeksin, kehittäminen.

2.7 Rahoituksen välittäjät

Luottolaitokset ja muut rahalaitokset

Tärkeimmät rahoituksen välittäjät euroalueella ovat luottolaitokset. Luottolaitokset on määritelty selkeästi kahdessa pankkidirektiivissä¹, ja niihin sovelletaan yhteisiä, EU:n laajuisia valvontastandardeja. Luottolaitokset ovat keskuspankkien rahapoliittisten operaatioiden vastapuolia (ks. luku 4). Koska luottolaitokset myöntävät kotitalouksille ja yrityksille luottoa muun muassa keskuspankilta saamansa luoton turvin, niillä on keskeinen asema rahapoliittisten toimenpiteiden välittymisessä talouteen (ks. osa 3.2). Termi ”rahailaitos” luotiin, koska yhä useammin muutkin kuin luottolaitokset – erityisesti rahamarkkinarahastot² – harjoittavat pankeille perinteisesti kuulunutta toimintaa ja tarjoavat pankkipalveluita.

Luottolaitosten osuus kaikista euroalueen rahalaitoksista oli vuoden 2000 lopussa 82 % (ks. taulukko 2.10). Rahamarkkinarahastot olivat toiseksi suurin rahalaitosryhmä. Vuoden 2000 lopussa euroalueella oli 9 096 rahalaitosta. Tämä luku kertoo, että monissa maissa on suuri määrä usein vain paikallisesti toimivia säästö- ja osuuspankkeja ja erikoistuneita luottolaitoksia. Rahalaitosten

1 ”Luottolaitos” tarkoittaa mitä tahansa laitosta, joka on 12.12.1977 annetun pankkidirektiivin 77/780/ETY ja 30.12.1989 annetun pankkidirektiivin 89/646/ETY määritelmän mukainen ”yritys, joka liiketoimintanaan vastaanottaa yleisöltä talletuksia tai muita takaisinmaksettavia varoja ja myöntää luottoja omaan lukuunsa”.

2 Rahamarkkinarahastot määritellään yhteissijoitusyrityksiksi, joiden rahasto-osuudet ovat likvidiydeltään talletusten läheisiä vastineita ja jotka sijoittavat ensisijaisesti rahamarkkinainstrumentteihin tai muihin jälkimarkkinakelpoisiin velkapapereihin, joiden jäljellä oleva maturiteetti on enintään vuoden, tai pankkitalletuksiin, tai joiden tarkoituksena on saavuttaa tuotto prosentti, joka vastaa rahamarkkinainstrumenttien korkoja.

Euroalueen osakemarkkinoiden yhdyntymisen tiivistyminen edelleen

Luottolaitosten ja rahalaitosten määritelmät

Rahalaitosten lukumäärä pienentynyt rahoitusmarkkinoiden keskittymisen myötä

lukumäärä supistui huomattavasti vuodesta 1998 vuoteen 2000 Euroopan pankkisektorin yhdentymisen jatkuessa. Luottolaitossektorin yhdentymisuu-
ntaus merkitsee pyrkimystä vastata markkinaedellytysten muutoksiin, jotka
puolestaan johtuvat useista tekijöistä, kuten teknisestä kehityksestä, säänte-
lyn purkamisesta, markkinoiden vapauttamisesta ja globaalistumisesta. Euron
käyttöönotto on todennäköisesti kiihdyttänyt tätä kehitystä lisäämällä avoi-
muutta yli kansallisten rajojen.

EKP ja kansalliset keskuspankit keräävät euroalueen rahalaitoksilta kuukausi-
ja neljännesvuositulastoja ja laskevat näiden perusteella sekä yhteenlasketun
että konsolidoidun euroalueen rahalaitosten taseen. Rahalaitossektorin yhe-
teenlaskettu tase on kaikkien euroalueella sijaitsevien rahalaitosten yhden-
mukaistettujen taseiden summa. Yhteenlasketusta taseesta ilmenevät raha-
laitosten väliset bruttopositiot. Siihen sisältyy rahalaitosten keskinäinen mai-
denvälinen toiminta sekä euroalueen sisällä että suhteessa muuhun maailmaan.
Näistä tiedoista on hyötyä arvioitaessa rahoitusjärjestelmien yhdentymistä ja
pankkien välisten markkinoiden merkitystä. Rahalaitossektorin konsolidoitu
tase saadaan nettouttamalla yhteenlaskettuun taseeseen sisältyvät euroalueen
rahalaitosten väliset positiot. Konsolidoidun taseen perusteella on mahdol-
lista analysoida säännöllisesti euroalueen rahatalouden ja luotonannon kehi-
tystä ja muun muassa raha-aggregaatteja (ks. kehikko 2.3).

Päerittäin tarkasteltuna talletusten osuus kaikista veloista euroalueen raha-
laitosten konsolidoidussa taseessa (eurojärjestelmä mukaan lukien) oli 43 %
vuoden 2000 lopussa (ks. kuvio 2.7). Muita merkittäviä velkaeriä olivat ulko-
maiset velat, joiden osuus rahalaitosten kaikista veloista oli 17 %, sekä velka-
paperit 13 prosentin osuudellaan. Lainojen osuus kaikista saamisista oli suu-
rin (68 % vuoden 2000 lopussa). Velkapapereina, osakkeina ja osuuksina myön-
nettyjen lainojen osuus rahalaitossektorin kaikista saamisista oli 15 %.

Pankkitalletusten osuus BKT:stä oli euroalueella 79 % vuoden 2000 lopussa
(ks. taulukko 2.12). Tämä oli enemmän kuin Yhdysvalloissa (38 % BKT:stä) mutta
vähemmän kuin Japanissa (111 % BKT:stä). Pankkilainojen BKT:hen suhteu-
tettu osuus oli euroalueella samaan aikaan 108 %, kun se Yhdysvalloissa oli
51 % ja Japanissa 104 %. Sekä euroalueella että Yhdysvalloissa yrityksille myön-
nettyjen pankkilainojen osuus oli noin 40 % BKT:stä vuoden 2000 lopussa.
Sitä vastoin Japanissa yrityksille myönnettyjen pankkilainojen osuus BKT:stä
oli 73 % vuoden 2000 lopussa.

Rahalaitosten lukumäärä euroalueella

(vuoden lopun tietoja)

	1998	1999	2000
Luottolaitokset	8 320	7 898	7 476
Rahamarkkinarahastot	1 516	1 526	1 600
Keskuspankit ja muut rahalaitokset	20	20	20
Kaikki rahalaitokset	9 856	9 444	9 096

Lähde: EKP.

Rahalaitossektorin
yhteenlaskettu ja
konsolidoitu tase

Talletukset ja lainat
rahalaitossektorin
tärkeimmät tase-erät

Pankkitalletukset ja
lainat euroalueella,
Yhdysvalloissa ja
Japanissa

Taulukko 2.10

Raha-aggregaatit

Euroalueen raha-aggregaattien määrittelyn lähtökohtana on rahalaitossektorin konsolidoitu tase. Yleisesti ottaen raha-aggregaatin tarkoituksenmukainen määrittely riippuu pitkälti siitä, mihin tarkoitukseen aggregaattia aiotaan käyttää. Koska monet eri rahoitusvaatteet ovat korvattavissa toisillaan ja koska rahoitusvaatteiden, transaktioiden ja maksuvälineiden luonne ja ominaisuudet muuttuvat ajan myötä, ei aina ole selvää, miten raha pitäisi määritellä ja mitkä rahoitusvaatteet kuuluvat mihinkin rahan määrittelmään. Näistä syistä keskuspankit tavallisesti määrittelevät ja seuraavat useita raha-aggregaatteja.

EKP:n määritelmät euroalueen raha-aggregaateista perustuvat rahaa luovan sektorin, rahaa hallussa pitävän sektorin ja myös rahalaitosten erilaisten velkojen yhdenmukaistettuihin määritelmiin. Rahaa luova sektori käsittää euroalueella sijaitsevat rahalaitokset. Rahaa hallussa pitävään sektoriin kuuluvat kaikki euroalueella olevat muut sektorit kuin rahalaitokset ja valtionhallinto. Vaikka valtiota ei katsota osaksi rahaa luovaa sektoria, valtionhallinnon monetaariset velat sisältyvät erityiseränä raha-aggregaattien määrittelmään, koska ne ovat erittäin likvidejä.

Rahan käsitteitä koskevien näkökohtien ja empiiristen tutkimusten perusteella sekä kansainvälisen käytännön mukaisesti eurojärjestelmä on määritellyt suppean raha-aggregaatin (M1), ns. väliaggregaatin (M2) ja lavean raha-aggregaatin (M3). Nämä eroavat toisistaan niihin sisältyvien erien likvidiyden suhteen. (Taulukossa 2.11 on esitetty euroalueen raha-aggregaattien määritelmät.)

M1 sisältää yleisön hallussa olevan käteisen – eli setelit ja metallirahan – sekä välittömästi käteiseksi rahaksi muutettavissa olevat tai käteisrahattomiin maksutapoihin käytettävissä olevat talletukset kuten yön yli -talletukset.

M2 sisältää M1:n lisäksi yleisön enintään kahden vuoden määräaikaistalletukset ja irtisanomisajaltaan enintään 3 kuukauden talletukset. Nämä talletukset voidaan muuttaa käteiseksi eli suppean rahan eriksi, mutta muuttamiseen voi liittyä joitakin rajoituksia, kuten tarve ilmoittaa ennakkoon irtisanomisesta, sakkokorja ja toimituspalkkioita.

M3 sisältää M2:n erät sekä euroalueella sijaitsevien rahalaitosten liikkeeseen laskemia jälkimarkkinakelpoisia instrumentteja. Näitä ovat takaisinostosopimukset, rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet ja rahamarkkinapaperit

Taulukko 2.11

Euroalueen raha-aggregaattien määritelmät

Velat ¹⁾	M1	M2	M3
Liikkeessä oleva raha	X	X	X
Yön yli -talletukset	X	X	X
Enintään 2 vuoden määräaikaistalletukset		X	X
Irtisanomisajaltaan enintään 3 kk:n talletukset		X	X
Takaisinostosopimukset			X
Rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet ja rahamarkkinapaperit			X
Enintään 2 vuoden velkapaperit			X

¹⁾ Rahaa luovan sektorin velat sekä valtionhallinnon monetaariset velat rahaa hallussa pitävälle sektorille.

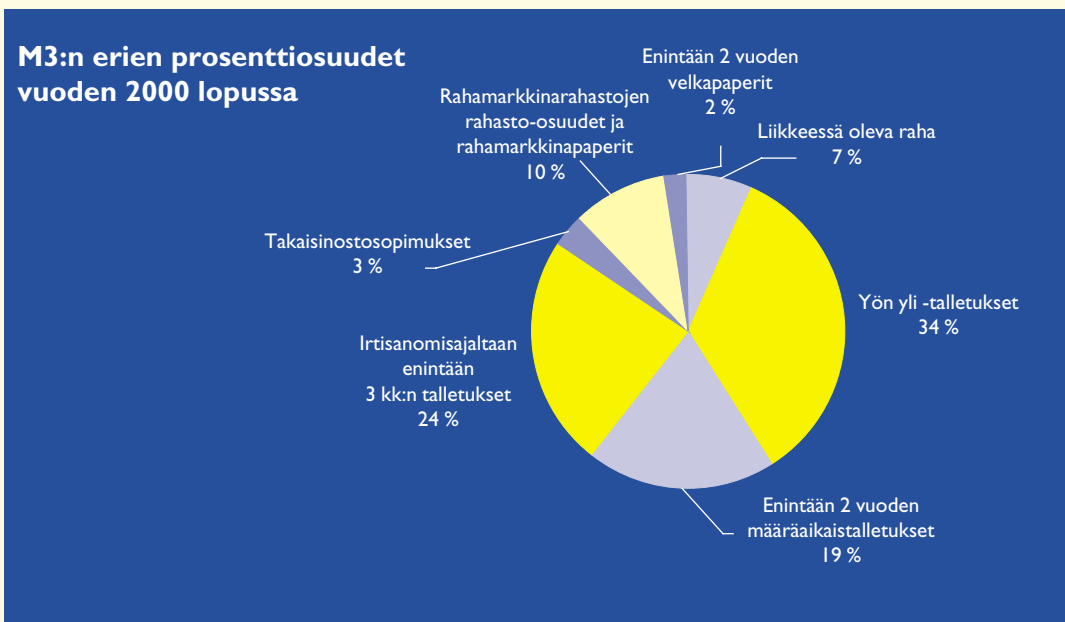
sekä enintään 2 vuoden velkapaperit. Koska nämä instrumentit ovat erittäin likvidejä ja koska niiden hinnasta voidaan pitkälti olla varmoja, ne vastaavat läheisesti talletuksia. Näiden instrumenttien sisältyminen laseen rahaan merkitsee sitä, ettei eri likvidien vaateiden korvautuminen toisilla vaikuta laseen rahaan niin paljon kuin suppeampiin raha-aggregaateihin. Lasea raha on näin ollen muita aggregaatteja vakaampi (ks. myös luku 3).

Euroalueella olevien hallussaan pitämien ulkomaan rahan määrien likvidien saamisten voidaan katsoa vastaavan euromääräisiä saamia. Tästä syystä raha-aggregaattit sisältävät täl-

laisia saamia, jos ne ovat euroalueella sijaitse-
vissa rahalaitoksissa.

M3:n erien suhteellisten osuuksien tarkastelu osoittaa, että joulukuussa 2000 yön yli -talletusten osuus oli suurin eli 34 % M3:sta (ks. kuvio 2.6). Irtisanomisajaltaan enintään 3 kuukauden talletusten osuus M3:sta oli 24 % ja enintään 2 vuoden määräaikaistalletusten 19 %. Rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksien ja rahamarkkinapaperien osuus M3:sta oli 10 % ja liikkeessä olevan rahan 7 %. Takaisinostosopi-
musten ja alkuperäiseltä maturiteetiltaan enin-
tään kahden vuoden velkapaperien osuudet
M3:sta olivat puolestaan 3 % ja 2 %.

Kuvio 2.6

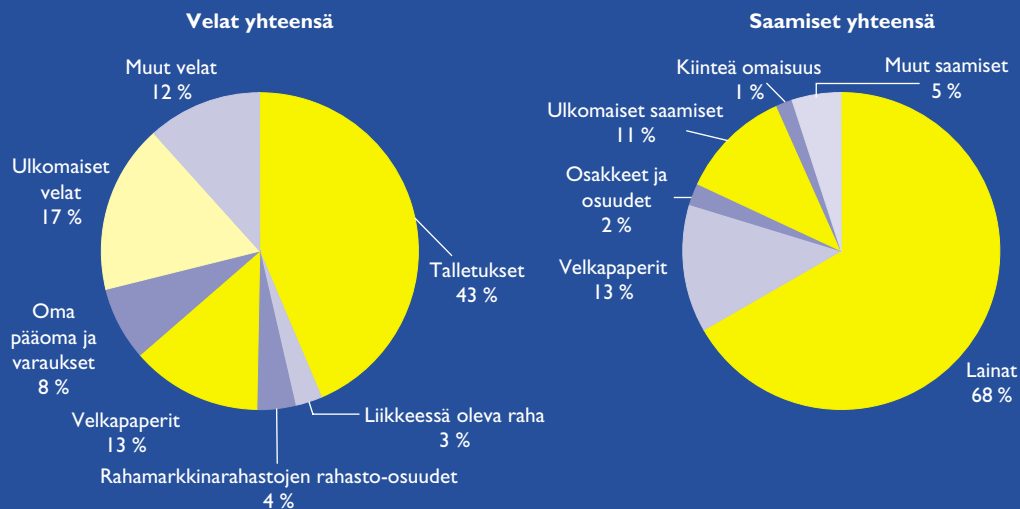


Lähde: EKP.

Kuvio 2.7

Euroalueen rahalaitosten konsolidoitu tase (ml. eurojärjestelmä) vuoden 2000 lopussa

(prosenttiosuuksina koko taseen loppusummasta)



Lähde: EKP.

Taulukko 2.12

Pankkitalletukset ja -lainat euroalueella, Yhdysvalloissa ja Japanissa vuoden 2000 lopussa

(prosentteina BKT:stä)

	Pankki-talletukset	Pankki-lainat	Pankkilainat yrityksille
Euroalue	79,1	107,7	41,8
Yhdysvallat	37,6	50,8	38,2
Japani	110,7	103,8	72,8

Lähteet: EKP, Yhdysvaltain keskuspankki ja Japanin keskuspankki.

Muut rahoituksen välittäjät

Epäsuorasta rahoituksesta julkiselle ja yksityiselle sektorille vastaavat paitsi rahalaitokset myös muut rahoituksen välittäjät, kuten vakuutuslaitokset ja eläkerahastot, rahoituksen ja vakuutuksen välitystä avustavat laitokset³, sijoitusrahastot, arvopaperi- ja johdannaisvälittäjät ja lainanantoon erikoistuneet

Muiden kuin rahalaitosten merkitys edelleenkin vähäinen

³ Rahoituksen ja vakuutuksen välitystä avustaviin laitoksiin kuuluvat kaikki rahoituslaitokset ja niiden kaltaiset laitokset, jotka pääasiassa harjoittavat avustavaa rahoitustoimintaa eli läheisesti rahoituksen välitykseen liittyviä toimintoja, jotka eivät kuitenkaan ole varsinaista rahoituksen välitystä. Tällaisia ovat esimerkiksi vakuutus-, laina- ja arvopaperimeklarit.

rahoituslaitokset. Yksi keskeinen ero luottolaitoksiin verrattuna on se, että näiden muiden rahoituksen välittäjien taseiden velkapuolelta puuttuvat talletukset. Käytettävissä olevien arvioiden mukaan muiden rahoituksen välittäjien toiminta tehostui 1990-luvulla, mutta silti niiden merkitys on yhä vähäinen rahalaitoksiin verrattuna. Vuoden 1999 lopussa euroalueen vakuutuslaitosten, sijoitusrahastojen ja eläkerahastojen saamiset olivat 41 % BKT:stä, kun taas rahalaitosten saamisten vastaava osuus oli 253 %. Näiden muiden rahoituksen välittäjien saamisten yhteismäärä on kuitenkin kasvanut euroalueella huomattavasti.

3 EKP:n rahapolitiikan strategia

Tässä luvussa käsitellään EKP:n rahapolitiikan strategiaa eli sitä yleistä lähestymistapaa, jota EKP noudattaa pyrkiessään ensisijaiseen tavoitteeseensa, hintavakauden ylläpitämiseen. Luvun ensimmäisessä osassa keskitytään tarkastelemaan tätä tavoitetta. Toisessa osassa arvioidaan rahapolitiikan välittymismekanismin pääpiirteitä ja niiden merkitystä rahapolitiikan harjoittamisen kannalta. Strategiaa selotetaan yksityiskohtaisesti kolmannessa osassa ja viimeisessä osassa käsitellään EKP:n strategiaa viestinnän kannalta.

3.1 Hintavakaus – yhteisen rahapolitiikan ensisijainen tavoite

Hintavakauden edut

Euroopan yhteisön perustamissopimuksessa EKP:n ja sen vastuulla olevan yhteisen rahapolitiikan ensisijaiseksi tavoitteeksi on määritelty hintavakauden ylläpitäminen (ks. luku 1). Tähän perustamissopimuksen EKP:lle asettamaan tavoitteeseen on pätevät syyt. Vuosikymmenten käytännön kokemus ja lukuisat taloustieteelliset tutkimukset osoittavat, että rahapolitiikka edistää parhaiten talouskasvua ja kansalaisten elintason nousua ylläpitämällä pysyvästi hintavakautta. Estämällä sekä inflaation että deflaation pitkittymisen hintavakaus edistää osaltaan talouskasvua ja työllisyyttä monella tapaa.

Hintavakauden vallitessa suhteellisten hintojen muutokset ovat nähtävissä helpommin kuin muutoin, koska yleisen hintatason vaihtelut eivät peitä niitä näkyvistä. Näin ollen yrityksillä ja kuluttajilla on paremmat valmiudet tehdä kulutus- ja investointipäätöksiä, ja tällöin markkinat voivat kohdentaa resurssit tehokkaammin. Auttamalla markkinoita ohjaamaan resurssit kaikkein tuotavimpiin käyttötarkoituksiin hintavakaus lisää talouden tuotantopotentiaalia.

Jos sijoittajat ovat vakuuttuneita hintavakauden säilymisestä tulevaisuudessa, he eivät vaadi inflaatoriskipreemiota kompensoidakseen pitkäaikaisiin sijoituksiin liittyviä riskejä. Pienentämällä reaalkorkoihin sisältyviä riskipremioita rahapolitiikka voi tehostaa pääomamarkkinoiden resurssien kohdentamista ja kannustaa sijoittamiseen. Tämä puolestaan edistää talouskasvua.

Hintavakauden uskottava ylläpitäminen vähentää myös todennäköisyyttä, että yksityishenkilöt ja yritykset siirtävät resursseja pois tuottavista kohteista suojautuakseen inflaatiolta. Esimerkiksi nopean inflaation oloissa halutaan kerätä reaaliomaisuutta, koska se säilyttää silloin arvonsa paremmin kuin raha tai jotkin rahoitusvaateet. Reaaliomaisuuden varastoiminen ei ole kuitenkaan tehokasta sijoittamista, vaan jarruttaa talouskasvua.

Verotus- ja etuusjärjestelmät voivat luoda kannustinloukkuja, jotka vääristävät taloutta. Useimmissa tapauksissa inflaatio tai deflaatio pahentaa tällaisia vääristymiä. Hintavakauden oloissa voidaan eliminoida ne reaalikustannukset, jotka aiheutuvat siitä, että inflaatio vahvistaa verotus- ja sosiaaliturvajärjestelmien luomien kannustinloukkujen vääristävää vaikutusta.

Hintavakaus tukee elintason nousua...

...parantamalla suhteellisten hintojen vertailtavuutta,...

...pienentämällä korkojen inflaatoriskipreemiota,...

...estämällä tarpeetonta suojautumista,...

...vähentämällä verotusjärjestelmien vääristymiä...

...ja ehkäisemällä varallisuuden mielivaltaisia uudelleenjakoa

EKP on määritellyt hintavakauden kvantitatiivisesti

Hintavakauteen keskipitkällä aikavälillä

Avoimuuden ja tilivelvollisuuden korostuminen ja inflaatio-odotusten ankkuroiden

Hintavakauden ylläpitäminen ehkäisee inflatorisesta tai deflatorisesta kehityksestä johtuvan huomattavan ja mielivaltaisen varallisuuden ja tulojen uudelleenjaon. Vakaiden hintojen olot edistävät siten sosiaalista yhtenäisyyttä ja vakautta. Kuten moneen kertaan on 1900-luvulla nähty, nopea inflaatio tai deflaatio luo usein sosiaalista ja poliittista epävakautta.

Kaikki nämä seikat viittaavat siihen, että hintavakautta ylläpitävä keskuspankki edistää merkittävästi laajempia taloudellisia päämääriä, kuten elintason nousua, talouskasvua ja yhä parempia työllisyysedellytyksiä. Tätä johtopäätöstä tukevat monia eri maita ja ajanjaksoja koskevat ja monin eri menetelmin laaditut tutkimukset ja selvitykset. Ne osoittavat, että talouksissa, joissa inflaatiovauhti on hidas, reaali kasvu näyttää pitkällä aikavälillä olevan nopeampaa kuin muualla.

EKP:n määritelmä hintavakaudesta

Perustamissopimus asettaa hintavakauden ylläpitämisen selvästi EKP:n ensisijaiseksi tavoitteeksi, mutta ei määrittele tarkasti, mitä hintavakaudella tarkoitetaan. Täsmentääkseen tämän tavoitteen EKP:n neuvosto ilmoitti vuonna 1998 seuraavan kvantitatiivisen määritelmän: ”Hintavakaus tulee määritellä euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) alle 2 prosentin vuotuiseksi nousuksi.”¹

Samalla EKP:n neuvosto ilmoitti myös, että hintavakauteen ”pyritään keskipitkällä aikavälillä”. Tämä kuvastaa yhteistä käsitystä, ettei rahapolitiikalla voida hienosäätää hinta- tai inflaatiokehitystä niin lyhyellä aikavälillä kuin muutama viikko tai kuukausi. Rahapolitiikan muutokset vaikuttavat hintoihin vasta jonkin ajan kuluttua, eikä mahdollisen vaikutuksen voimakkuudesta ole varmuutta (ks. osa 3.2). Tämä merkitsee, ettei rahapolitiikalla voida tasoittaa kaikkia hintatasoon odottamatta kohdistuvia häiriöitä. Inflaation lyhytaikainen vaihtelu on sen vuoksi väistämätöntä.

EKP:n neuvostolla oli monia syitä ilmoittaa hintavakauden kvantitatiivinen määritelmä. Selventämällä, miten EKP:n neuvosto tulkitsee sille perustamissopimuksessa määrättyä tavoitetta, määritelmä ensinnäkin auttaa osaltaan ymmärtämään rahapoliittista päätöksentekoa (eli lisää rahapolitiikan avoimuutta). Toiseksi hintavakauden määritelmä on mittari, johon nähden EKP:tä voidaan pitää tilivelvollisena. Hintavakaudesta poikkeava hintakehitys voidaan todeta, ja EKP:n edellytetään selittävän, mistä pitkäaikaiset poikkeamat määritelmän mukaisesta kehityksestä johtuvat, sekä selostavan, miten hintavakaus voidaan saavuttaa uudelleen kohtuullisessa ajassa. Määritelmän on myös tarkoitus ohjata tulevaan hintakehitykseen kohdistuvia odotuksia. EKP:n ensisijainen sitoutuminen hintavakauden ylläpitämiseen merkitsee, että yleisöllä ja rahoitusmarkkinoilla on hyvä syy odottaa inflaation pysyvän keskipitkällä aikavälillä hintavakauden rajoissa. Pitkän aikavälin inflaatio-odotusten vakauttaminen tällä tavalla estänee osaltaan palkan- ja hinnanasetannassa mukana olevia yrityksiä, ammattiliittoja ja talouden yksittäisiä toimijoita sisällyttämästä päätöksiinsä odotuksia inflaation kiihtymisestä, mikä puolestaan vaikeuttaisi

¹ Ks. EKP:n 13.10.1998 päivätty lehdistötiedote ”Vakauteen tähtäävä EKP:n rahapolitiikan strategia”.

hintavakauden ylläpitämistä. Hintavakauden määritelmä vahvistaa näin uskotavuutta ja lisää yhteisen rahapolitiikan tehokkuutta.

Hintavakauden määritelmään sisältyy monia huomionarvoisia piirteitä.

Ensinnäkään sen paremmin pitkäaikainen inflaatio kuin pitkäaikainen deflaatioakaan ei ole yhdenmukainen määritelmän kanssa. Ilmaus ”alle 2 prosentin” määrittelee selvästi hintavakauden mukaisen YKHI-inflaation enimmäisnopeuden. Samalla sanan ”nousu” käyttö määritelmässä osoittaa, että deflaatio eli YKHI-indeksin lasku ei ole sopusoinnussa hintavakauden kanssa.

Toiseksi määritelmässä osoitetaan tietty hintaindeksi eli euroalueen YKHI hintaindeksiksi, jota tulee käyttää arvioitaessa, onko hintavakaus saavutettu ja onko se säilynyt. Tämä indeksi on yhdenmukaistettu eri euroalueen maissa. Sen käyttö on tarkoituksenmukaista, koska suuri yleisö tarkkailee yleensä kuluttajahintoja. YKHI kattaa kulutusmenojen laajan kirjon (ks. kehikko 3.1).

Kolmanneksi määritelmässä tunnustetaan epäsuorasti mahdolliset puutteellisuudet, joita liittyy hintatason mittaamiseen YKHIä käyttämällä. Monissa taloustieteellisissä tutkimuksissa on todettu, että kuluttajahintaindeksihin liittyy mittaamisharhoja. Nämä johtuvat lähinnä kulutuskäyttäytymisen muutoksista sekä laadunparannuksista tavaroissa ja palveluissa, jotka on otettu mukaan tietyn indeksin määrittelemisessä käytettyyn koriin. Tällaisia mittaamisharhoja ei aina voida täysin oikaista kuluttajahintaindeksijä laadittaessa. Harhan takia kuluttajahintaindeksit useimmissa tapauksissa hieman liioittelevat todellista inflaatiovauhtia. Euroalueen YKHI on suhteellisen uusi käsite, eikä siitä ole saatavissa historiatietoja kovin pitkältä ajalta. Tähän mennessä ei ole saatu ratkaisevaa näyttöä YKHIn mahdollisesti liittyvän harhan suuruudesta. Eurostat, joka on tilastoinnista EU:n tasolla vastaava Euroopan komission elin, on pyrkinyt välttämään YKHIn liittyvää mittaamisharhaa asettamalla asianmukaiset tilastointistandardit kansallisille tilastolaitoksille (esimerkiksi siitä, miten indeksin menopainot on tarkistettava sopivin väliajoin ja miten uudet hyödykkeet sisällytetään indeksiin). YKHI-inflaatioon sisältyvän pienen positiivisen mittaamisharhan mahdollisuus ja epävarmuus sen suuruudesta selittävät, miksi EKP ei määritellyt tarkkaa arvoa hintatason nousun alarajalle. Asettamalla ylärajan 2 prosentiksi EKP on säilyttänyt marginaalin, johon mahtuvat kaikki mahdolliset arviot YKHIn mittaamiseen liittyvästä harhasta.

Neljänneksi EKP:n määritelmä sallii ainoastaan positiivisen todellisen inflaatiovauhdin, koska se epäsuorasti asettaa YKHIn mittaamiseen liittyvän harhan hintavakauden vaihteluvälin alarajaksi. Näin se luo turvamarginaalin, jolla negatiivinen todellinen inflaatiovauhti voidaan välttää. Deflaation välttäminen on tärkeää, koska kerran vauhtiin päästyään se alkaa samalla uhata rahoitusjärjestelmän vakautta, mikä saattaa syventää deflaatiota entisestään.

Viidenneksi hintavakautta arvioidaan käyttämällä euroalueen YKHIä, mikä on osoitus siitä, että yhteistä rahapolitiikkaa koskevat päätökset tähtäävät koko euroalueen hintavakauteen.

Määritelmän
pääpiirteet

”Alle 2 prosentin
nousu”

”YKHI”

Mahdollisen
mittaamisharhan
huomioon ottaminen

Turvamarginaali
deflaation varalta

Painopiste koko
euroalueessa

YKHI:n muodostaminen ja ominaisuudet

EKP:n neuvosto on määritellyt hintavakauden euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) perusteella. Kansallisten kuluttajahintaindeksien yhdenmukaistamiseen liittyvästä käsitteiden määrittelystä on vastannut Euroopan komissio (Eurostat) läheisessä yhteistyössä kansallisten tilastolaitosten kanssa. YKHI:n keskeisinä käyttäjinä Euroopan raho poliittinen instituutti (EMI) ja myöhemmin EKP ovat olleet tiiviisti mukana tässä työssä.

Eurostatin julkaisemat YKHI-tilastot ovat saatavissa tammikuusta 1995 lähtien. Arvioidut historiatiedot, jotka eivät ole täysin vertailukelpoisia vuodesta 1995 lähtien laadittujen YKHI-tilastojen kanssa, ovat saatavissa koko YKHI:stä ja sen viidestä erästä vuodesta 1990 alkaen. Neljä eristä on hyödykkeiden hintoja. Näiden osuus YKHI:stä vuonna 2001 oli 61,9 %, ja pal-

veluiden erän osuus loput eli 38,1 % (ks. taulukko 3.1). Perusajatuksena tässä jaottelussa on tunnistaa talouden eri tekijät. Esimerkiksi energian hintaerän kehitys liittyy läheisesti öljyn hinnan muutoksiin. Elintarvikkeiden hinnat taas jaotellaan jalostettujen ja jalostamattomien elintarvikkeiden hintoihin, koska jalostamattomien elintarvikkeiden hintoihin vaikuttavat sääolojen ja kausivaihtelun kaltaiset tekijät, joiden vaikutus jalostettujen elintarvikkeiden hintoihin on vähäisempi.

YKHI:n liittyvät eri maiden yhdenmukaistamistoimet ovat perustuneet useisiin jäsenvaltioiden kesken sovittuihin Euroopan yhteisön asetuksiin ja suuntaviivoihin. Nämä koskevat muun muassa indeksin kattavuutta, laadun muutokseen sovellettavia alustavia standardeja sekä uusien tavaroiden ja palveluiden käsittelyyn liittyviä yleisiä sääntöjä. Standardit ovat vielä alustavia, koska yhdenmukaistamisen tarvetta on yhä monilla alueilla. Lisäksi on sovittu alaindeksien yksityiskohtaisesta, yhdenmukaisesta luokituksesta, jonka avulla tiettyjen kulutustavaroiden hintakehitystä voidaan vertailla yhdenmukaisin perustein koko euroalueella. Siitä, miten usein YKHI:n sisältyvien hyödykkeiden painoja tulee tarkistaa, on laadittu säännöt. Tammikuussa 2000 ja tammikuussa 2001 yhdenmukaistuksessa edistyi merkittävästi. Niinpä YKHI:n laskentamenetelmien vertailtavuus eri maiden välillä on parantunut ja indeksin kattavuus laajentunut. Eurostatin tilastotyöryhmässä on vuonna 2001 pohdittu myös omistusasumisen kustannusten huomioon ottamista. Nämä kustannukset ovat ainoa merkittävä indeksiin toistaiseksi sisällymätön erä.

Taulukko 3.1
YKHI:n erien painot vuonna 2001

Koko YKHI	100,0
Tavarat	61,9
Jalostamattomat elintarvikkeet	8,2
Jalostetut elintarvikkeet	12,3
Muut teollisuustuotteet kuin energia	32,1
Energia	9,5
Palvelut	38,1

Lähde: Eurostat.

EKP:n määritelmä hintavakaudesta on yhdenmukainen useimpien euroalueen kansallisten keskuspankkien ennen rahaliittoon siirtymistä käyttämien määritelmien kanssa. Lisäksi vahvistaessaan heinäkuussa 1995 talouspolitiikan laajat suuntaviivat EU:n neuvosto (Ecofin) ilmoitti, että 2 prosentin inflaatiovauhti olisi suurin mahdollinen hintavakauden kanssa sopusoinnussa oleva inflaatiovauhti. On syytä korostaa, että EKP:n määritelmä on tarkoitettu pysyväksi kvantitatiiviseksi ilmaisuksi yhteisen rahapolitiikan ensisijaiselle tavoitteelle.

Ensisijaiselle tavoitteelle pysyvä kvantitatiivinen arvo

3.2 Rahapolitiikan välittymismekanismi

Koska EKP:n neuvosto on vastuussa hintavakauden ylläpitämiseen tähtäävien rahapolitiittisten päätösten teosta, on hyvin tärkeää, että EKP:ssä muodostetaan näkemys siitä, miten rahapolitiikka vaikuttaa hintatason muutoksiin kulloisessakin taloustilanteessa. Prosessia, jonka kautta rahapolitiittiset päätökset vaikuttavat koko talouteen ja erityisesti hintatasoon, kutsutaan rahapolitiikan välittymismekanismiksi. Sekä teoreettisesti että empiirisesti on näytetty toteen, että rahapolitiittiset toimenpiteet vaikuttavat talouteen vasta melko pitkän ajan kuluttua ja että on vaikea arvioida yksittäisen toimenpiteen täsmällistä vaikutusta. Toisin sanoen rahapolitiikka vaikuttaa hintoihin pitkien, vaihtelevien ja epävarmojen viivästymien jälkeen.

Välittymismekanismin määritelmä

Rahapolitiikan merkitys ja rajoitukset

Pitkällä aikavälillä rahapolitiikka määrää tavaroiden ja palvelujen nimellisen arvon eli yleisen hintatason. Hintatason muutoksista näkyy, kuinka paljon rahan ostovoima on muuttunut ajan mittaan. Tähän havaintoon liittyy taloustieteessä yleisesti tunnustettu väite, että inflaatio on viime kädessä rahataloudellinen ilmiö. Toisin sanoen, jos rahan määrä kasvaa voimakkaasti pitkän aikaa, ilmiöön liittyy yleensä nopea inflaatio. Tämä suhde on vahvistettu lukuisissa taloustieteellisissä tutkimuksissa, jotka ovat koskeneet eri ajanjaksoja, maita ja tilastoaineistoja. Rahan ”neutraalius” onkin vakiintuneen taloustieteellisen ajattelun peruseräitä. Neutraaliudella tarkoitetaan, että rahan määrän muutokset voivat pitkällä aikavälillä vaikuttaa vain talouden nimellisiin muuttujiin, eivät reaalsiin, eli niillä ei ole pitkällä aikavälillä vaikutusta BKT:n määrään, työttömyyteen tai reaalikorkoihin. Reaalitulot määräytyvät pitkällä aikavälillä tarjontapuolen tekijöiden perusteella (näitä ovat esimerkiksi tekniikka, väestönkasvu, markkinoiden joustavuus ja talouden rakenteiden tehokkuus). Siksi rahapolitiikalla voidaan vaikuttaa pitkän aikavälin talouskasvuun vain, jos sen avulla pystytään ylläpitämään hintavakaus (ks. osa 3.1). Rahapolitiikan päätöksillä voi kuitenkin olla lyhytaikaisia vaikutuksia talouden reaalsiin muuttujiin.

Inflaatio on viime kädessä rahataloudellinen ilmiö

Nämä rahapolitiikan välittymisen keskeiset piirteet ovat rajoitteita, joiden mukaisesti kaikkien keskuspankkien – myös EKP:n – on toimittava pyrkiesään ylläpitämään hintavakautta. Rahapolitiikan vaikutus reaalitylöihin ja hintatasoon näkyy siinä, miten talouspolitiikan eri lohkojen tavoitteet ja vastuut on määritelty perustamissopimuksessa. Koska rahapolitiikka vaikuttaa hintatasoon keskipitkällä aikavälillä, hintavakaus on saavutettavissa oleva tavoite yhteiselle rahapolitiikalle. Olisikin ollut epätarkoituksenmukaista määrätä

Perustamissopimuksen määräykset

rahapolitiikalle reaalityuloihin tai työllisyyteen liittyviä tavoitteita, sillä rahapolitiikan mahdollisuudet vaikuttaa kestäväällä tavalla talouden reaaliin muuttujiin ovat hyvin vähäiset. Ainoastaan hintavakauteen pyrkimällä rahapolitiikka voi vaikuttaa positiivisesti talouskasvuun pitkällä aikavälillä. Talouden kasvupotentiaalin lisääminen kuuluu finanssipolitiikan ja rakennepolitiikan – ja myös palkkaneuvotteluihin osallistuvien – tehtäviin.

Rahapolitiikan välittymiskanavat

Välittymisprosessi...

...alkaa virallisten korkojen muutoksella,...

...joka vaikuttaa rahamarkkinatilanteeseen...

...ja odotuksiin

Rahan määrän merkitys

Edellisessä osassa kuvattiin pääpiirteittäin, millä tavalla rahapolitiikka vaikuttaa keskeisiin kokonaistaloudellisiin muuttujiin. On kuitenkin tärkeää ymmärtää myös, miten rahapolitiikka saa aikaan nämä vaikutukset, sillä ne välittyvät monia eri kanavia pitkin. (Pelkistetty kuvaus näistä kanavista löytyy kuvioista 3.1.)

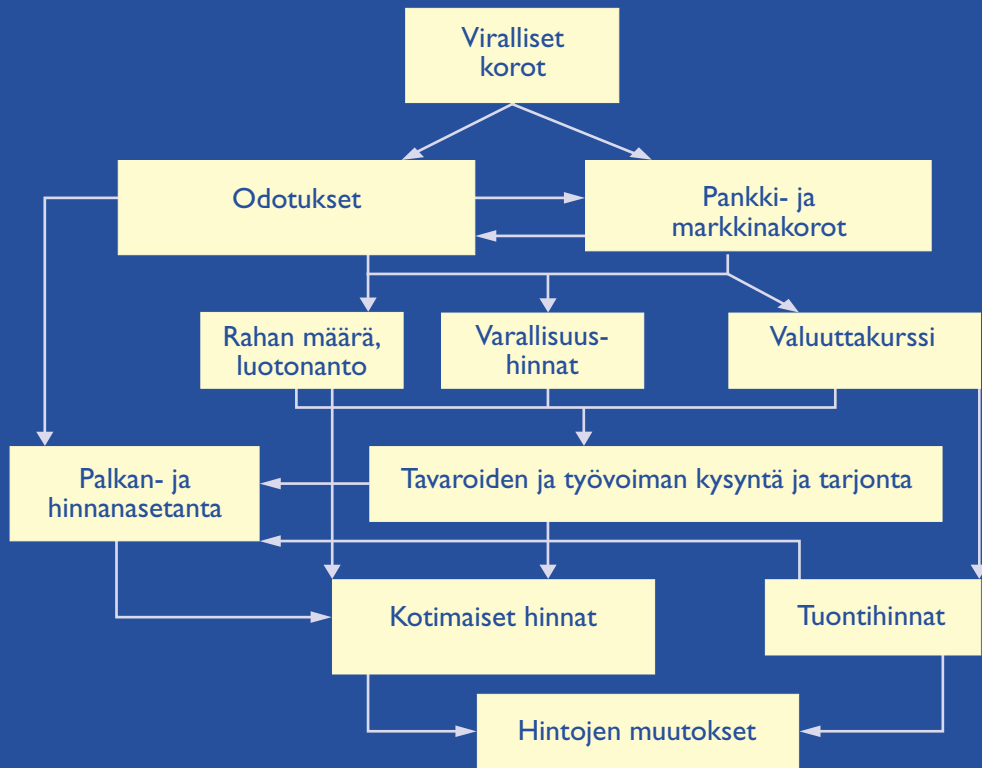
Rahapoliittiset päätökset ja hintatason yhdistävä (pitkä) syiden ja seurausten ketju alkaa siitä, kun EKP:n korkoja muutetaan. Näitä korkoja ovat perusrahoitusoperaatioiden korko sekä maksuvalmiusjärjestelmän korot (luvussa 4 on tarkka kuvaus eurojärjestelmän rahapoliittisista operaatioista).

Pankkijärjestelmä tarvitsee keskuspankin liikkeeseen laskemaa rahaa (jota kutsutaan rahaperustaksi) vastatakseen liikkeessä olevan käteisrahan kysyntään, maksaakseen pankkien välisiä velkoja ja pitääkseen vaadittuja vähimmäisarantoja keskuspankissa. Koska rahaperustan luominen on keskuspankin monopoli, keskuspankilla on edellytykset hallita rahamarkkinoita ja siten säädellä rahamarkkinakorkoja. Rahamarkkinakorkojen muutokset puolestaan vaikuttavat muihin markkinakorkoihin, joskin eriasteisesti.

Rahapoliittisten päätösten julkistaminen ja täytäntöönpano voi vaikuttaa odotuksiin tulevasta rahapolitiikasta – ja tämä puolestaan vaikuttaa pitkiin korkoihin, inflaatio-odotuksiin, palkan- ja hinnanasetantaan sekä varallisuushintoihin ja valuuttakursseihin.

Kuten todettiin, tuotannon määrä ei pitkällä aikavälillä ole riippuvainen rahan määrästä. Siksi rahan määrän liian voimakas kasvu johtaa lopulta inflaatioon. Yksinkertaistaen sanottuna: jos rahaa on liikaa ja tavaraa liian vähän, yleinen hintataso tulee lopulta nousemaan, koska yksityiset talouden toimijat haluavat jossakin vaiheessa tuhata ylimääräiset rahansa. Tämä on tietenkin hyvin pelkistetty kuvaus, mutta siitä kuitenkin ilmenee pääpiirteissään näkemys sellaisesta välittymismekanismista, jossa talouden toimijoiden pyrkimykset vähentää ylimääräisiä rahavaroja johtavat tavaroiden kysynnän kasvuun ja sitä kautta hintojen nousuun, joka palauttaa markkinoiden tasapainon. Rahan määrän voimakas kasvu voi myös vaikuttaa suoraan inflaatio-odotuksiin ja sitä kautta hintakehitykseen. Samaan tapaan rahan määrän heikko kasvu voi johtaa deflaatio-odotuksiin ja hintojen laskuun. Tämän lisäksi rahan määrän kasvu voi kuvastaa talouden kulloisiakin kysyntäpaineita, mikä tekee rahan määrästä hyvän talouden yleisindikaattorin. Kaikista näistä syistä raha-aggregaattien muutokset sisältävät rahapolitiikan kannalta hyödyllistä tietoa ja voivat olla hyviä hintakehitystä ennakoivia indikaattoreita. Nämä raha-aggregaattien ominaisuudet ovat keskeinen syy siihen, miksi rahan määrälle on annettu merkittävä asema rahapolitiikan harjoittamisessa, vaikka välittymismekanismien yksityiskohtaisesta rakenteesta ei ole täyttä varmuutta.

Rahapolitiikan välittyminen koroista hintoihin



Luotonannon muutoksilla voi myös olla keskeinen merkitys välittymisprosessissa, sillä luoton saatavuus ja hinta ovat tärkeitä tekijöitä yritysten investointipäätösten ja kuluttajien kulutuspäätösten kannalta ja siten kokonaiskysynnän kannalta. Jos yritykset eivät saa luottoa, niiden täytyy turvautua sisäiseen rahoitukseen, joka ei useinkaan riitä suurien projektien rahoittamiseen. Tämän vuoksi rahapolitiikan muutoksista aiheutuvat luotonsaannin vaihtelut voivat olla tärkeä välittymiskanava.

Rahapolitiikan muutokset tai odotukset rahapolitiikan tulevista muutoksista vaikuttavat varallisuushintoihin ja rahoitusinstrumenttien tuottoihin. Nämä puolestaan vaikuttavat kotitalouksien ja yritysten säästämis-, kulutus- ja investointipäätöksiin ja lopulta tavaroiden ja palveluiden kysyntään euroalueella. Jos korot esimerkiksi laskevat muiden olosuhteiden pysyessä ennallaan, kotitalouksille on aiempaa houkuttelevampaa kuluttaa tulonsa kuin säästää ne, koska säästöistä ei enää saa yhtä hyvää tuottoa kuin ennen. Pitkät korot voi-

Luotonannon merkitys

Varallisuushintojen ja rahoitusinstrumenttien tuottojen muutokset...

vat olla erityisen merkittävät siksi, että niiden maturiteetit vastaavat monien kotitalouksissa ja yrityksissä tehtävien säästö- ja investointipäätösten, esimerkiksi eläkesäästämisen, aikajännettä.

Tällaisista muutoksista kuluttamisessa ja säästämisessä seuraa, että tavaroiden ja palveluiden kotimainen kysyntä suhteessa kotimaiseen tarjontaan muuttuu. Kun kysyntä ylittää tarjonnan muiden olosuhteiden pysyessä ennallaan, syntyy hintojen nousupaineita.

Hintakehitykseen vaikuttavat luonnollisesti myös tuotantopanostuskustannukset. Palkkatason muutoksilla ja tuottavuudella on keskeinen merkitys. Siksi rahapolitiikka vaikuttaa hintatasoon myös niiden vaikutusten kautta, joita sillä on palkanmuodostukseen ja välituotteiden hinnoitteluun. Tässä suhteessa rahapolitiikan vaikutukset inflaatio-odotuksiin ovat keskeisiä: jos rahapolitiikan ensisijaisesta hintavakauden tavoitteesta pystytään tekemään uskottava, inflaatio-odotukset pysyvät tiukasti ankkuroituina hintavakauden määritelmän mukaiseen hitaaseen inflaatiovauhtiin ja palkan- ja hinnanasetanta pysyy hintavakaustavoitteen mukaisena. Jos uskottavuus menetetään, inflaatio-odotusten ankkuri ei enää pidä. Muokkaamalla inflaatio-odotuksia tällä tavoin rahapolitiikka voi vaikuttaa voimakkaasti tämänhetkisiin hintoihin. Toinen vaikutuskanava on epäsuorempi: kysynnän muutokset voivat johtaa työmarkkinoiden ja välituotemarkkinoiden kiristymiseen tai höltymiseen, mikä puolestaan voi vaikuttaa näiden markkinoiden hinnoitteluun.

Rahapoliittisista päätöksistä seuraavat korkojen muutokset voivat mm. pääomanliikkeisiin vaikuttamalla aiheuttaa muutoksia myös valuuttakurssissa. Inflaatiovauhtiin tämä vaikuttaa yleensä kolmella tavalla. Ensiksikin valuuttakurssimuutokset voivat vaikuttaa suoraan tuontitavaroiden kotimaanhintoihin. Jos valuuttakurssi vahvistuu, tuontitavaroiden hinnat laskevat, millä on suora inflaatiota hidastava vaikutus siltä osin kuin nämä tavarat menevät suoraan kulutukseen. Toinen tapa liittyy tuotantopanosten hintoihin: jos tuonti-hyödykkeitä käytetään tuotantopanoksina, niiden hintojen aleneminen voi ajan mittaan välittyä myös lopputuotteiden hintoihin. Kolmanneksi valuuttakurssimuutokset voivat vaikuttaa inflaatioon heikentämällä tai parantamalla kotimaassa tuotettujen tavaroiden kilpailukykyä ulkomaanmarkkinoilla. Jos valuuttakurssin vahvistuminen nostaa kotimaassa tuotettujen tavaroiden hintaa maailmanmarkkinoilla ja heikentää siten niiden kilpailukykyä, tämä vaimentaa ulkomaista kysyntää ja vähentää siksi kysyntäpainetta koko taloudessa. Jos kaikki muu pysyy ennallaan, tällä on inflaatiopaineita vähentävä vaikutus. Valuuttakurssivaikutusten merkitys riippuu siitä, miten avoin talous on ulkomaankaupan suhteen. Suurelle ja suhteellisen suljetulle valuutta-alueelle, kuten euroalue, rahapolitiikan välittyminen valuuttakurssikanavan kautta ei ole yhtä merkittävää kuin pienelle avoimelle taloudelle.

Rahapolitiikan välittymismekanismi on siis taloudellisista riippuvuussuhteista rakentuva monimutkainen verkko. Akateemisten kansantalouspiirien, tutkimuslaitosten ja keskuspankkien taloustieteilijöiden ponnisteluista huolimatta tätä mekanismia ei vielä kukaan ole täysin ymmärretty. Epävarmuus saattaa EKP:n kannalta olla vielä jonkin verran suurempi kuin monien muiden keskuspankkien kannalta, koska EKP on vastuussa aivan uudesta valuutta-alueesta. Lisäksi eri muuttujien väliset riippuvuussuhteet ovat yhteisen rahan käyttöönotosta

...vaikuttavat kulutukseen ja rahankäyttöön,...

...palkan- ja hinnanasetantaan...

...ja valuuttakurssiinkin

Välittymisprosessin monimutkaisuus

vuoden 1999 alussa seuranneiden instituutioiden ja käyttäytymismallien muutosten myötä saattaneet muuttua. Rahapolitiikan välittymistä euroalueella tullaan ymmärtämään yhä tarkemmin, kun asiasta saadaan ajan mittaan enemmän tietoa ja tutkimustuloksia.

3.3 Hintavakautta uhkaavien riskien analysoiminen vakauteen tähtäävässä EKP:n rahapolitiikan strategiassa

EKP:n haaste on edellä kuvattua taustaa vasten seuraava. EKP:n neuvoston on vaikutettava rahamarkkinatilanteeseen ja sitä kautta lyhyisiin korkoihin niin, että – rahapolitiikan välittymismekanismin kautta hintatasoon kulkeutuvien vaikutusten välityksellä – hintavakaus pystytään parhaiten ylläpitämään keskipitkällä aikavälillä.

EKP:n rahapolitiikan strategian tavoitteena on vastata tähän haasteeseen. Strategia on tarkoitettu viitekehyydeksi, jonka mukaisesti voidaan tehdä päätöksiä siitä, mikä lyhyiden korkojen taso olisi kulloinkin tarkoituksenmukaisin. EKP ei keskity johonkin tiettyyn tilanteeseen vaan on ottanut käyttöön pitkäjänteisen strategian, jolla varmistetaan, että rahapoliittisia päätöksiä tehdään pitkän ajan kuluessa johdonmukaisella ja systemaattisella tavalla. Johdonmukaisuus tasapainottaa inflaatio-odotuksia ja vankentaa EKP:n uskottavuutta.

EKP:n rahapolitiikan strategian tärkein elementti on hintavakauden määrittely (ks. osa 3.1). Sen lisäksi strategian tarkoituksena on varmistaa, että EKP:n neuvostolla on käytössään kaikki rahapoliittisessa päätöksenteossa tarvittava tieto ja analyysi hintavakauden ylläpitämiseksi järjestelmällisellä tavalla. Strategian on vielä oltava lähtökohtana, jonka avulla rahapoliittisia päätöksiä voidaan selittää yleisölle selkeästi ja avoimesti.

Hyvän rahapolitiikan ominaisuudet

Koska rahapolitiikan välittämisessä on viipeitä, nyt tehdyt muutokset vaikuttavat hintatasoon vasta muutaman vuosineljänneksen tai jopa muutaman vuoden kuluttua. Tästä syystä keskuspankkien on varmistuttava siitä, kuinka kireää rahapolitiikkaa nyt tarvitaan, jotta hintavakautta voitaisiin ylläpitää tulevaisuudessa, kun välittymisen viipeet ovat kuluneet. Rahapolitiikan on oltava tässä suhteessa ennakoivaa.

Välittymisviipeiden takia rahapolitiikan avulla ei pystytä torjumaan lyhyellä aikavälillä hintavakautteen kohdistuvia odottamattomia sokkeja (kuten esimerkiksi raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen muutosten aiheuttamat sokit). Tästä syystä inflaatiovauhti väistämättä vaihtelee jonkin verran lyhyellä aikavälillä. Välittymismekanismin monimutkaisuudesta seuraa lisäksi, että rahapolitiikan vaikutuksiin liittyy aina paljon epävarmuutta. Näistä syistä on tärkeää, että rahapolitiikkaa suunnitellaan keskipitkällä aikavälillä. Sillä vältetään yliaktiivisuus sekä tarpeettomien (ja mahdollisesti itseään ruokkivien) heilahtelujen tuominen reaalityönteeseen, mutta varmistetaan silti, että hintavakaus säilyy keskipitkällä aikavälillä. Tämän mukaisesti EKP on ilmoittanut, että hintavakautteen ”pyritään keskipitkällä aikavälillä”.

Rahapolitiikan strategian merkitys

Rahapoliittisten päätösten viitekehys

Rahapolitiikan pitää olla ennakoivaa,...

...suuntautua keskipitkään aikaväliin...

...ja siedettävä huomattavaa epävarmuutta

Kahden pilarin järjestelmä...

EKP:n on varsinkin rahaliiton ensimmäisinä vuosina selviydyttävä huomattavista epävarmuustekijöistä, joita liittyy mm. talouden indikaattoreiden luotettavuuteen, euroalueen talouden rakenteeseen ja yhteisen rahapolitiikan välittymismekanismiin. Tämä ei kuitenkaan ole ainoastaan EKP:n ongelma, sillä kaikkien muidenkin keskuspankkien täytyy tehdä päätöksensä suuren epävarmuuden vallitessa. Hyvän rahapolitiikan tulee siksi olla laaja-alaista ja ottaa huomioon kaikki mahdolliset asiaankuuluvat tiedot eikä luottaa vain yhteen talouden malliin.

EKP:n rahapolitiikan strategian kaksi pilaria

EKP:n neuvosto päätti hintavakauteen tähtäävän rahapolitiikan strategiansa peruselementeistä lokakuussa 1998 (vaihtoehtoisista rahapolitiikan strategioista lähemmin kehikossa 3.2). Hintavakauden määritelmän lisäksi strategiaan kuuluu kaksi ns. pilaria, joiden perusteella politiikkakeskustelujen taustaineistona olevat tiedot ja analyysi organisoidaan (ks. kuvio 3.2). Näiden kahden pilarin muodostaman järjestelmän avulla voidaan tehdä mahdollisimman

Kuvio 3.2



monipuolisiin ja kattaviin taloustilastoihin ja analyysivälineisiin perustuva enakoiva arvio talouden tilasta.

Strategian kaksi pilaria ovat välineitä, joiden avulla voidaan tehdä ensisijaiseen hintavakauden tavoitteeseen tähtäävien rahapolitiittisten päätösten ohjaamiseen tarvittava analyysi. Pilarit sinänsä eivät ole tavoitteita.

Rahapolitiikan strategian ensimmäinen pilari

EKP:n strategian ensimmäisenä pilarina on rahan määrän merkittävä asema. Kuten jo todettiin (ks. osa 3.2), taloustieteilijät ovat laajalti yksimielisiä siitä, että keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä inflaatio on pohjimmiltaan rahataloudellinen ilmiö. Makrotaloustieteen huomattavimpia empiirisiä säännönmukaisuuksia on hintatason ja rahan määrän välinen pitkän aikavälin vakaa suhde, joka ilmenee erityisesti, kun rahan määrää mitataan laveilla raha-aggregaateilla. Rahan määrän kehitys sisältää informaatiota tulevasta hintakehityksestä, ja siitä on siksi apua hintavakauteen kohdistuvien riskien arvioimisessa. Raha- ja luottoaggregaateilla on myös merkityksensä rahapolitiikan välittymisessä hintatasoon. Kaikista näistä syistä on tärkeää, että keskuspankki seuraa tarkoin rahan määrän ja luotonannon kehitystä. Antamalla rahan määrälle merkittävän aseman rahapolitiikan strategiassaan EKP viestii selkeästi yleisölle aikomuksestaan tehdä tällaista rahatalouden analyysiä.

Rahan määrän merkittävästä asemasta EKP:n strategiassa viestii se, että lavean raha-aggregaatin M3:n kasvuvauhdille on ilmoitettu kvantitatiivinen viitearvo (ks. kehikko 3.3). Juuri M3:n viitearvon ilmoittaminen on perusteltua siksi, että tämän aggregaatin empiiriset ominaisuudet ovat hyvät. Useimmat euroalueelta koskeneet empiiriset tutkimukset tukevat käsitystä, että vakaa (ja pitkäaikainen) rahan kysyntään perustuva suhde kytkee M3:n hintatasoon ja muihin makrotalouden muuttujiin. M3:n on todettu myös ennakoivan tulevaa inflaatiovauhtia erityisesti keskipitkällä aikavälillä.

Rahan määrän kasvuvauhdin viitearvo ei ole rahapolitiikan tavoite. EKP ei pyri korkoja manipuloimalla pitämään M3:n kasvuvauhtia viitearvon mukaisena minään erityisenä ajankohtana. M3:n kasvuvauhdin poikkeamia viitearvosta analysoidaan kuitenkin tarkoin muiden taloutta koskevien tietojen yhteydessä, jotta poikkeamista saataisiin tietoa hintavakauteen kohdistuvista riskeistä. Kun rahapolitiikalla reagoidaan, tarkoituksena on aina torjua niitä hintavakauden kohdistuvia uhkia, jotka on havaittu koko tässä laajassa analyysissä.

On monia syitä, miksi rahapolitiikalla ei reagoida mekaanisesti M3:n kasvuvauhdin poikkeamiin viitearvosta. Ensiksikin rahan määrän, hintojen ja taloudellisen toimeliaisuuden keskinäinen vaikutussuhde – jota voidaan tiivistetysti nimittää rahan kiertonopeudeksi – saattaa lyhyellä aikavälillä olla monimutkaisempi ja epävakampi kuin pitkällä aikavälillä. Nämä ominaisuudet on otettava huomioon rahan määrän kehitystä analysoitaessa. Toiseksi pankki- ja rahoitusjärjestelmien rakenteelliset muutokset saattavat pysyvästi muuttaa kiertonopeutta ja siten myös rahan määrän ja taloustoimien määrän välistä suhdetta. Merkittävä haaste EKP:n harjoittamalle rahataloudelliselle analyysille on erottaa kiertonopeuden tilapäiset ja pysyvät muutokset toisistaan, jotta rahan määrän kehityksestä kertovia tietoja voidaan tulkita oikein.

...on väline, jonka avulla voidaan jäsentää informaatiota

Rahan määrän merkittävästä asemasta strategiassa...

...viestii rahan määrän kasvulle ilmoitettu viitearvo,...

...joka ei ole rahapolitiikan tavoite...

...ja joka ei edellytä mekaanista rahapolitiikan reaktiota

Vaihtoehtoisia rahapolitiikan strategioita

Keskuspankeilla on ja on ollut monia muunkinlaisia rahapolitiikan strategioita. EMI ja EKP harkitsivat useita niistä ennen kuin päätös vakautteen tähtäävästä kahden pilarin strategiasta tehtiin.

Yksi tällainen vaihtoehtoinen strategia perustuu **rahan määrän kasvutavoitteeseen**. Tämä merkitsee käytännössä sitä, että keskuspankki muuttaa virallisia korkoja joko kiihdyttäkseen tai hidastaakseen rahan määrän kasvuvauhtia tietyn ennalta ilmoitetun tavoitevauhdin mukaiseksi. Tavoitevauhti on johdettu siten, että se on yhdenmukainen hintavakauden kanssa. Tällainen strategia edellyttää kahta asiaa. Ensiksikin rahan määrän ja hintatason välillä tulisi olla keskipitkällä aikavälillä vakaa suhde (esimerkiksi rahan kysyntäfunktion kautta). Jos näin on, rahan määrän kasvulle voidaan johtaa ura, joka on sopusoinnussa hintavakauden kanssa. Toiseksi rahapolitiikan avulla pitäisi pystyä kontrolloimaan rahan määrää jonkin rajatun ajanjakson aikana. Jos molemmat ehdot toteutuvat, keskuspankki voi virallisten korkojen muutoksia käyttäen menestyksellisesti ohjata rahan määrän kehityksen sille asetetulle uralle ja siten – rahan määrän ja hintojen välisen suhteen vakauden ansiosta – ylläpitää epäsuorasti hintavakautta.

Vaikka keskuspankkien kokemuksilla tällaisesta strategiasta oli vaikutusta EKP:n oman strategian suunnitteluun, EKP päätti olla ottamatta käyttöön rahan määrän kasvutavoitetta. Tätä päätöstä tehtäessä tunnustettiin, että muidenkin makrotalouden muuttujien kuin rahan määrän sisältämät tiedot ovat keskeisiä hintavakautteen tähtäävien rahapolitiittisten päätösten kannalta. Euroalueen rahan määrän empiirisiin ominaisuuksiin liittyy lisäksi joitakin epävarmuustekijöitä. Ne johtuvat rahaliittoon siirtymiseen liittyneistä muutoksista instituutioissa ja käyttäytymismalleissa ja – yleisemmin – siitä, että erityistekijät voivat tilapäisesti vääristää rahan määrän kehitystä. Näistä syistä voi olla vaikeaa tukeutua yksinomaan rahan määrän analyysiin.

Toinen strategia perustuu **suoraan inflaatio-tavoitteeseen**. Rahapolitiittisia päätöksiä ohjaavat tässä strategiassa rahan määrän sijasta itse inflaatiovauhdin muutokset, joita verrataan julkistettuun inflaatiotavoitteeseen. Keskuspankit, jotka soveltavat tätä strategiaa, ilmaisevat rahapolitiittiset päätöksensä enemmän tai vähemmän mekaanisina reaktioina tiettyä inflaatioindikaattoria koskevan ennusteen poikkeamiin asetetusta inflaatiotavoitteesta tietynä ajanjaksona. Tästä seuraa, että keskuspankin inflaatioennuste on rahapolitiittisen analyysin ja keskustelun keskipiste sekä keskuspankissa että sen viestinnässä suurelle yleisölle.

EKP päätti olla noudattamatta tällaista strategiaa. Siihen oli useita syitä. Ensiksikään inflaatioennusteluku ei yksinomaan tarkastelun kohteena tarjoa tarpeeksi kattavaa ja luotettavaa aineistoa sen havaitsemiseksi, minkä luonteisia riskejä hintavakautteen kulloinkin kohdistuu. Sopivan rahapolitiikkareaktion valinta riippuu kuitenkin yleensä siitä, mistä lähteistä hintavakautta uhkaavat riskit ovat peräisin. Sopivan reaktion valinta edellyttää vähintäänkin, että taustalla olevaa taloudellista tilannetta ja talouden toimijoiden käyttäytymistä analysoidaan perusteellisemmin kuin pelkästään inflaatioennusteen sisältämän tiedon pohjalta. Toiseksi inflaatiotavoitteeseen perustuvan strategian oppikirjanomaiseen soveltamiseen liittyy erilaisia jokseenkin sattumanvaraisia näkökohtia – kuten se, minkä pituiseksi asetetaan se ennustejakso, jona rahapolitiittiset päätökset välittyvät talouteen (esimerkiksi kaksi vuotta). Kolmanneksi raha-aggregaatteihin sisältyvää rahapolitiikan kannalta merkittävää tietoa on vaikea sisällyttää inflaatioennusteisiin, jotka perustuvat tavanomaisiin makrotalouden malleihin. Lopulta EKP päätyi siihen, että tukeutuminen yhteen ainoaan ennusteeseen voisi olla harkitsematonta, kun otetaan huomioon euroalueen talouden rakenteeseen liittyvät merkittävät epävarmuustekijät. EKP piti suotavampana, että talouskehitystä koskevan tiedon arvioimiseen sovellettaisiin useita erilaisia analyysitapoja.

Kolmas vaihtoehtoinen strategia perustuu **valuuttakurssitavoitteeseen**. Monet Euroopan maat sovelsivat tällaista strategiaa ennen EMUn kolmannen vaiheen alkamista osallistuessaan Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssimekanismiin. Pienissä avoimissa talouksissa, joissa vientitavaroiden tuotanto ja tuontitavaroiden kulutus muodostavat suuren osan taloudesta, valuuttakurssimuutoksilla saattaa nii-

den aiheuttamien tuontihintojen muutosten kautta olla merkittävä vaikutus hintatasoon. Valuuttakurssitavoitteeseen perustuvaa strategiaa ei pidetty euroalueen kannalta sopivana siksi, että alue on suuri ja suhteellisen suljettu talous, jossa valuuttakurssimuutosten vaikutus hintatasoon on vähäisempi kuin pienessä avoimessa taloudessa.

Myös institutionaalisista muutoksista, kuten esimerkiksi korkotulojen tai myyntivoittojen verotuksen muutoksista johtuvat erityistekijät voivat vaikuttaa rahan määrän kehitykseen. Tällaiset erityistekijät voivat vaikuttaa talouden toimijoiden hallussaan pitämän rahan määrään, sillä yksityishenkilöt ja yritykset reagoivat, jos raha-aggregaatteihin sisältyvien pankkitalletusten houkuttelevuus muuttuu verrattuna vaihtoehtoisiin rahoitusinstrumentteihin. Erityistekijöiden aiheuttamat muutokset rahan määrässä eivät kuitenkaan välttämättä ole kovin informatiivisia hintavakauskäymien kannalta. Tämän vuoksi EKP on sisällyttänyt rahatalouden analyysiinsä yksityiskohtaisen arvion rahan määrään vaikuttavista erityistekijöistä. Erityistekijöiden lisäksi voi ajoittain ilmetä tilastollisia vääristymiä, mikä merkitsee sitä, että ilmoitetut tilastotiedot eivät ole täysin raha-aggregaattien tilastollisen määritelmän mukaisia. Tällaiset vääristymät pystytään kuitenkin usein tunnistamaan ja arvioimaan tilastollisesti. Kun niistä on saatu luotettavaa näyttöä, julkaistuihin rahan määrän aikasarjoihin voidaan tehdä tarkistuksia.

Rahan määrän kasvun viitearvo on yksi strategian keskeisistä elementeistä ja merkitsee sitä, että EKP on näkyvästi ja julkisesti sitoutunut antamaan rahan määrälle merkittävän aseman rahapoliittisissa päätöksissä sekä selittämään tätä asemaa yleisölle. EKP ei kuitenkaan perusta arvioitaan yksinomaan M3:n poikkeamiin viitearvosta, sillä rahapoliittisten päätösten kannalta merkittävän tiedon hankkimiseksi on tarpeen tehdä yksityiskohtaisempi ja suhteellisen monitahoinen rahan määrän kehityksen analyysi. Strategian ensimmäiseen pilariin liittyvässä analyysissä tutkitaan siksi useita muitakin rahan määrän ja rahoitusmarkkinoiden muuttujia. Muutoksia M3:n erissä (kuten liikkeessä oleva raha, määräaikaistalletukset jne) tutkitaan, koska niistä voidaan saada lisävalaistusta koko M3:n muutoksiin. M3:a suppeammat raha-aggregaatit, kuten M1, voivat sisältää informaatiota tuotannon määrän kehityksestä. Yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen määrän muutokset voivat viestiä rahoitusmarkkinoiden tilanteesta ja antaa – rahalaitosten taseen kautta – lisäinformaatiota rahan määrästä. Tällaisen analyysin avulla voidaan saada sekä tarkempi käsitys M3:n kehityksestä viitearvon suhteen että laajempi kuva talouden likviditeettitilanteesta ja sen seurauksista hintavakautta uhkaavien riskien kannalta.

Erityistekijöiden ja vääristymien havaitseminen

M3:n erien ja vastaerien analyysi

EKP:n viitearvo rahan määrän kasvuvauhdille

Rahan määrän merkittävästä asemasta EKP:n strategiassa viestii viitearvon ilmoittaminen laivan raha-aggregaatin M3:n kasvuvauhdille. Viitearvo on johdettu siten, että se on sopusoinnussa hintavakauden saavuttamisen kanssa. Rahan määrän kasvun pitkäaikaiset tai huomattavat poikkeamat viitearvosta ovat normaalioloissa merkki hintavakauteen keskipitkällä aikavälillä kohdistuvista riskeistä.

Viitearvo on johdettu rahan määrän kasvuvauhdin (ΔM), inflaation (ΔP), BKT:n määrän kasvuvauhdin (ΔYR) ja rahan kierto nopeuden muutosten (ΔV) välisestä suhteesta. Tämän ns. rahamääräsäännön mukaan taloudessa olevan rahan määrän muutos on yhtä suuri kuin taloustoimien nimellisen määrän muutos (jota kuvataan BKT:n määrän muutoksen ja hintatason muutoksen summana) vähennettynä rahan kierto nopeuden muutoksella. Rahan kierto nopeus voidaan määritellä vauhdiksi, jolla raha siirtyy rahaa hallussa pitävien eri toimijoiden välillä. Se siis määrittää, kuinka paljon rahaa tarvitaan johonkin tiettyyn määrään nimellisiä taloustoimia.

$$\Delta M = \Delta YR + \Delta P - \Delta V$$

Viitearvon ilmentämä hintavakauden määritelmä on euroalueen YKH:n alle 2 prosentin vuotuinen nousuvauhti. Lisäksi viitearvo on johdettu oletuksista, jotka koskevat tuotannon määrän potentiaalista kasvua sekä M3:n kierto nopeuden trendiä keskipitkällä aikavälillä. Vuonna 1998 euroalueen BKT:n määrän trendikasvuvauhdin oletettiin keskipitkällä aikavälillä olevan 2–2½ %. Oletus perustui sekä kansainvälisten järjestöjen että EKP:n omiin arvioihin. Rahan määrän kierto nopeutta koskeva oletus johdettiin eri lähestymistavoin ottaen huomioon sekä yksinkertaiset (yhden muuttujan) trendit että monimutkaisemmista rahan kysyntämalleista saatavat tiedot. Eri lähestymistavoin saadut tiedot viittasivat kaiken kaikkiaan siihen, että M3:n kierto nopeus hidastuisi ½–1 % vuosittain. Näiden oletusten perusteella EKP:n neuvosto asetti joulukuussa 1998 viitearvon 4½ prosentiksi vuodessa. Koska sittemmin ei ilmaantunut uutta ratkaisevaa näyttöä, joka olisi muuttanut perusoletuksia merkittävästi, EKP:n neuvosto vahvisti edelleen tämän viitearvon tarkistuksissaan joulukuussa 1999 ja 2000.

Rahapolitiikan strategian toinen pilari

Tarkoituksenmukaisten rahapoliittisten päätösten tekemiseksi tarvitaan kattavaa tietoa monelta eri alueelta. Sen ohella, että strategian ensimmäisen pilarin mukaisessa analyysissä tarkastellaan rahan määrän kasvuvauhtia verrattuna viitearvoon, osana strategian toista pilaria analysoidaan tarkoin myös useita muita reaalityalouden ja rahoitusmarkkinoiden muuttujia. Näitä muuttujia arvioidaan myös sen suhteen, sisältävätkö ne hintavakauden säilyttämiseen tähtäävien rahapoliittisten päätösten kannalta merkittävää informaatiota.

Toisen pilarin mukaisella analyysillä pyritään selvittämään, millainen vaikutus on niillä monilla erilaisilla tekijöillä, jotka yleensä muuttavat hintoja lyhyellä aikavälillä. Tällaiset tekijät ovat merkittäviä rahapoliittisten päätösten kannalta, sillä jos niiden vaikutus pitkitty, niistä voi aiheutua uhkia keskipitkän aikavälin hintavakauseräilyille. Tavanomaisten suhdannesykliä kuvaavien mallien tapaan analyysissä keskitytään hyödyke-, palvelu- ja työmarkkinoiden kysynnän ja tarjonnan vuorovaikutukseen tai näiden markkinoiden hinnoitteluun vaikuttaviin kustannuspaineisiin.

Toisen pilarin mukainen analyysi...

...keskittyä hyödyke-, palvelu- ja työmarkkinoiden kysynnän ja tarjonnan keskinäiseen vaikutukseen,...

Pystyäkseen tekemään kulloiseenkin tilanteeseen sopivia päätöksiä EKP:n neuvostolla on oltava kattava käsitys vallitsevasta taloudellisesta tilanteesta sekä siitä, minkä luonteisia ja kuinka voimakkaita hintavakautta uhkaavat talouden häiriöt ovat. Tarkoituksenmukainen rahapolitiikan reaktio esimerkiksi öljyn maailmanmarkkinahinnan tilapäisestä noususta aiheutuviin inflaatioseuraamuksiin saattaa olla erilainen kuin tarkoituksenmukainen reaktio tilanteessa, jossa inflaation kiihtyminen johtuu muuhun kuin tuottavuuden kasvuun perustuvien palkankorotusten vaikutuksesta työvoimakustannuksiin. Ensin mainitussa tapauksessa inflaatio kiihtyy tilapäisesti ja lyhytaikaisesti ja palautuu sitten nopeasti ennalleen. Ellei tämä sokki johda inflaatio-odotusten kasvuun, se ei juuri uhkaa hintavakautta keskipitkällä aikavälillä. Liian suurten palkankorotusten tapauksessa on vaarana, että syntyy itseään ruokkiva yhä nousevien kustannusten ja hintojen ja yhä kovempien palkankorotusvaatimusten kierre. Paras reaktio tällaisen kierteen estämiseksi saattaa olla voimakas raholiittinen toimenpide, jolla osoitetaan, että keskuspankki on sitoutunut hintavakauden ylläpitämiseen, ja näin tasoitetaan inflaatio-odotuksia.

Toisen pilarin mukaisessa analyysissä EKP tarkastelee säännöllisesti tuotannon, kysynnän ja työmarkkinoiden, useiden eri hinta- ja kustannusindikaattorien sekä julkisen talouden ja euroalueen maksutaseen kehitystä. Kehikossa 3.4 tarkastellaan, millainen tilastollinen perusta on niillä talouden indikaattoreilla, joita EKP analysoi osana toista pilaria. Siinä myös korostetaan, miten tärkeää on, että saatavissa on laadukkaita tilastoja.

Rahoitusmarkkinoiden muuttujien ja varallisuushintojen kehitystä seurataan myös tarkoin. Varallisuushintojen muutokset voivat vaikuttaa hintakehitykseen tulo- ja varallisuusvaikutusten kautta. Kun esimerkiksi osakkeiden hinnat nousevat, osakkeita omistavat kotitaloudet tulevat vauraammiksi ja saattavat päättää käyttää aiempaa enemmän rahaa kulutukseen. Tämä lisää kulutuskysyntää ja saattaa lietsoa kotimaisia inflaatiopaineita. Jos osakkeiden hinnat sen sijaan laskevat, kotitaloudet saattavat vähentää kulutustaan.

Varallisuushinnoista ja rahoitusinstrumenttien tuotoista voi myös johtaa tietoa rahoitusmarkkinoiden odotuksista mm. tulevan hintakehityksen suhteen. Kun rahoitusmarkkinoiden osapuolet esimerkiksi ostavat ja myyvät joukkovelkakirjoja, ne samalla implisiittisesti ilmaisevat odotuksiaan korkojen ja hintojen tulevasta kehityksestä. EKP analysoi monin erilaisin tekniikoin rahoitusinstrumenttien hintoja saadakseen niistä tietoa markkinoiden implisiittisistä odotuksista.

Myös valuuttakurssimuutoksia arvioidaan tarkkaan, jotta saataisiin selville niiden mahdolliset vaikutukset hintavakauteen. Kuten jo aiemmin todettiin (ks. osa 3.2), valuuttakurssimuutoksilla on suora yhteys hintakehitykseen, sillä ne vaikuttavat tuontihintoihin. Tämän lisäksi valuuttakurssimuutokset voivat muuttaa kotimaassa tuotettujen hyödykkeiden hintakilpailukykyä kansainvälisillä markkinoilla ja näin vaikuttaa kysyntään ja mahdollisesti hintakehitysnäkymiin. Jos tällaiset valuuttakurssivaikutukset muuttavat palkan- ja hinnanasetantaa osallistuvien odotuksia ja käyttäytymistä, on mahdollista, että valuuttakurssimuutoksista aiheutuu myös kerrannaisvaikutuksia. Kaikki tällainen informaatio on otettava huomioon hintavakauteen tähtäävissä raholiittisissä päätöksissä.

...ja sen avulla voidaan selvittää sokkien luonnetta

Reaalitalouden muuttujien analyysi

Rahoitusmarkkinoiden muuttujien analyysi

Valuuttakurssikehityksen analyysi

Euroalueen talouskehitystä kuvaavat tilastot

Rahapoliittiset päätökset hintatasoon yhdistävä syiden ja seurausten ketju on monimutkainen, ja siihen liittyy monia talouden eri sektoreita (tarkemmin luvussa 3). Tämän vuoksi hintavakausnäkymien arvioimiseksi on seurattava suurta joukkoa talouden eri indikaattoreita.

Hinta- ja kustannuskehityksen tarkastelussa käytetään YKHL:n ja sen erien lisäksi lähteenä teollisuuden hintakehitystä kuvaavia tuottajahintoja. Niiden merkitys kuluttajahintojen tulevien muutosten merkinä voi olla keskeinen, sillä tuotantokustannusten muutokset välittyvät ajan mittaan kuluttajahintoihin. Työvoimakustannukset ovat tuotantokustannusten tärkeä osa. Niillä on merkittävä vaikutus hinnanmuodostukseen. Työvoimakustannustilastot antavat myös tietoa euroalueen talouden kilpailukyystä.

Tuotantoa ja kysyntää kuvaavat indikaattorit (kansantalouden tilinpito, lyhyen aikavälin tilastot teollisuuden ja palvelujen kehityksestä, tilauskannat ja kvalitatiiviset suhdannekyselytiedot) antavat tietoa talouden suhdannevaiheesta, joka on keskeinen tekijä EKP:n hintakehitysnäkymiä koskevan analyysin kannalta. *Työmarkkinatilastot* (työllisyydestä, työttömyydestä, avoimista työpaikoista ja työmarkkinoille osallistumisesta) ovat erittäin tärkeitä suhdannekehityksen seurannan sekä euroalueen talouden rakennemuutosten arvioimisen kannalta. Julkisen sektorin osuus taloudellisesta toimeliaisuudesta on huomattava, joten *julkisen talouden* rahoitustilinpito sekä reaalityömarkkinoita koskeva tilinpito ovat keskeisiä.

EKP:n laatimista *maksutasetilastoista* sekä Eurostatin tuottamista ulkomaankauppatilastoista saadaan tärkeitä tietoja viennin ja tuonnin kehityksestä, joka voi vaikuttaa inflaatiopaineisiin kysynnässä ilmenevien muutosten kautta. Näiden tietojen avulla voidaan seurata tarkoin myös ulkomaankaupan hintoja, joiden korvikemuuttujina käytetään nykyisin viennin ja tuonnin yksikköarvoindeksejä. Indeksien avulla voidaan arvioida erityisesti, millainen vaikutus valuuttakurssimuutoksilla ja raaka-aineiden (esimerkiksi öljyn) hintojen muutoksilla voi olla tuontihintoihin. Vaikka euroalue on verrattain

suljettu talous, kun sitä verrataan yksittäisiin euromaihin, tuonti-inflaatio kuitenkin vaikuttaa kotimaisiin tuottaja- ja kuluttajahintoihin. (Lisäksi maksutaseen tiedot rahoitustaloustoimista ovat tärkeitä indikaattoreita rahatalouden ja rahoitusmarkkinoiden analyysissä.)

Laadukkaat tilastot ovat välttämättömiä, jotta taloudesta saadaan luotettava kuva. Epätodellisiin tai epäluotettaviin tilastoihin perustuvat virheelliset rahapoliittiset päätökset voivat tulla kalliiksi, jos ne johtavat inflaation kiihtymiseen ja talouden kasvuvauhdin aiempaa suurempaan vaihtelevuuteen. Tilastojen laatuun liittyy monenlaisia näkökohtia. Ensinnäkin tilastojen tulisi kattaa *talouden kaikki sektorit*. Tavanomaisten kauppa- ja teollisuustilastojen lisäksi tarvitaan myös yhä tärkeämmäksi muuttuvaa palvelusektoria kuvaavia indikaattoreita. Toiseksi on *yhdenmukaistettava* käsitteet ja menetelmät, jotta voidaan taata, että kaikki kansallisista tilastotiedoista koottavat euroalueen indikaattorit kuvaavat kehitystä tarkasti ja antavat siten luotettavaa tietoa rahapoliittista päätöksentekoa varten. Kolmanneksi tilastojen *ajantasaisuus* ja *riittävä laadintatiheys* ovat välttämättömiä rahapolitiikan kannalta. Ainoastaan ajantasaisista tilastoista voidaan saada tietoa talouden kulloisestakin tilasta. Sekä koko euroaluetta että yksittäisiä maita koskevat aggregaattitiedot ovat erityisen tärkeitä *maantieteellisen kattavuuden* kannalta. Neljänneksi tarvitaan *historiatietoja*, jotta voidaan tehdä ekonometristä analyysiä, joka omalta osaltaan auttaa ymmärtämään euroalueen taloutta.

Euroalueen tilastotuotantoa kehitetään ja parannetaan jatkuvasti. Useille euroalueen tilastojen osa-alueille on määritelty yhteiset metodologiset standardit ja myös tilastojen saatavuutta ja ajantasaisuutta on pystytty parantamaan. Asian tiimoilta on käynnistetty useita hankkeita. Euroopan komissio (Eurostat) laati tiiviissä yhteistyössä EKP:n kanssa EMUn tilastovaatimuksia koskevan toimintasuunnitelman syyskuussa 2000. Suunnitelmassa kuvattiin yksityiskohtaisesti taloustilastoihin tarvittavia keskeisiä parannuksia.

Toisen pilarin mukaiseen analyysiin kuuluvat euroalueen talousnäkyviä koskevat arviot, joita eurojärjestelmän asiantuntijat laativat kahdesti vuodessa. EKP:n neuvoston keskustelujen kannalta asiantuntijoiden arviot ovat tärkeä panos useiden muiden panosten joukossa, mutta niihin ei sisälly neuvoston poliittista harkintaa. Arviot tukevat rahapolitiikan ennakoivaa lähestymistapaa. Niissä kootaan yhteen ja tiivistetään suuret määrät tietoja, jotka voisivat sellaisenaan muodostaa liian massiivisen aineiston politiikkakeskusteluissa käytettäväksi. Arvioita laadittaessa muodostetaan toiseen pilariin kuuluvasta talouden analyysistä yhtenäinen kokonaisuus, jossa pyritään ottamaan huomioon aiemmat kokemukset ja talouden keskeiset riippuvuussuhteet. Asiantuntijoiden arvioihin liittyy kuitenkin epävarmuutta, joka kasvaa sitä suuremmaksi, mitä pitemmästä ennustejaksosta on kyse. Ottaakseen huomioon arvioihin liittyvät epävarmuustekijät EKP julkaisee eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot vaihteluvälien muodossa.

EKP käyttää ennusteiden sijasta ilmausta arviot osoittaakseen, että julkistetut luvut perustuvat teknisten oletusten pohjalta muodostettuun skenaarioon. Yksi näistä teknisistä oletuksista on, että lyhyet korot eivät muutu. Tätä ennusteiden laatimistapaa käytetään monissa keskuspankeissa, jotta rahapolitiikan päätöksentekijöitä voitaisiin informoida parhaalla mahdollisella tavalla. Tästä syystä on selvää, etteivät asiantuntijoiden arviot yleensä ole parhaita mahdollisia ennusteita tulevasta talouskehityksestä etenkin pitkällä aikavälillä. Arviot ovat pikemminkin skenaarioita, jotka – elleivät ne käy täysin yksiin hintavakauden kanssa – todennäköisesti eivät tule toteutumaan sellaisinaan käytännössä, sillä rahapolitiikka reagoi aina torjuakseen hintavakauteen kohdistuvia uhkia. Niinpä ei missään tapauksessa pidä katsoa, että eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioihin sisältyvät inflaatioennusteet asettaisivat kyseenalaiseksi EKP:n neuvoston sitoutumisen hintavakauden ylläpitämiseen keskipitkällä aikavälillä. Palkan- ja hinnanasetantaan osallistuvien samoin kuin yritysten ja kotitalouksienkin tulisi pitää EKP:n kvantitatiivista hintavakauden määritelmää parhaana mahdollisena ”ennusteena” keskipitkän aikavälin hintakehityksestä.

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioiden laadinnassa käytetään monenlaisia välineitä. On olemassa useita erilaisia euroalueen sekä euroalueen yksittäisten maiden makrotaloutta kuvaavia malleja. Malleihin liittyvän epävarmuuden takia on suositeltavaa, että yhden, kaiken kattavan mallin sijasta käytetään useita eri malleja, joihin sisältyy erilaisia näkemyksiä talouden rakenteista ja jotka on estimoitu erilaisin menetelmin. Näiden mallien tuottamia teknisiä ennusteita oikaistaan sekä EKP:n että kansallisten keskuspankkien ekonomistien teknisen asiantuntemuksen pohjalta.

Vaikka asiantuntijoiden arviot ovat hyödyllisiä, niitä ei tule pitää minkäänlaisena ihmelääkkeenä. Arviot perustuvat aina tiettyihin oletuksiin – esimerkiksi öljyn hinnasta tai valuuttakurssista – joista voidaan olla eri mieltä tai jotka voivat muuttua nopeasti, jolloin arviot vanhenevat. Lopullinen arvio riippuu myös suuresti siitä laadittaessa käytetyistä lähestymistavoista ja tekniikoista. Lähestymistavat ja tekniikat yksinkertaistavat aina todellisuutta, eikä niillä välttämättä aina tavoiteta rahapolitiikan kannalta keskeisiä elementtejä. Lisäksi asiantuntijoiden arviot ovat vain yhteenvedonomainen kuvaus taloudesta, eikä niihin sisälly kaikkea asiaan liittyvää tietoa. Monia tärkeitä tietoja, kuten esi-

Euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot...

...perustuvat teknisiin oletuksiin,...

...malleihin ja asiantuntemukseen

Asiantuntijoiden arviot eivät ole ihmelääke

merkiksi raha- ja luottoaggregaattien sisältämää informaatiota ei ole helppoa sisällyttää arvioihin tai tiedot voivat muuttua arvioiden valmistumisen jälkeen. Lisäksi arvioihin liittyy luonnollisesti asiantuntijoiden omia näkemyksiä, ja joskus saattaa olla hyviä syitä olla eri mieltä jostakin tietystä näkemyksestä.

Kaikkien näiden seikkojen vuoksi asiantuntijoiden arvioilla on tärkeä, mutta rajallinen merkitys EKP:n rahapolitiikassa. EKP:n neuvosto tarkastelee niitä monien muiden, strategian kumpaankin pilariin sisältyvien tietojen ja analyysien ohella. Näitä ovat ensimmäiseen pilariin liittyvä rahatalouden analyysi sekä toiseen pilariin liittyvä rahoitusmarkkinainstrumenttien hintojen, yksittäisten talousindikaattoreiden ja muiden laitosten laatimien ennusteiden analyysi. Näin ollen EKP:n neuvosto ei käytä asiantuntijoiden arvioita tärkeimpänä välineenä omaa arviointiaan organisoidessaan ja siitä viestiesään.

Joulukuussa 2000 EKP päätti julkaista euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot Kuukausikatsauksessaan kahdesti vuodessa.

Miksi pilareita on kaksi?

Erilaisten inflaatioprosessia kuvaavien mallien paljous kuvastaa, että talouteen yleensäkin – ja rahapolitiikan välittymismekanismiin erityisesti – liittyy epävarmuutta ja ettei sen toimintaa ole pystytty täydellisesti ymmärtämään. Malleihin sisältyy erilaisia näkemyksiä talouden toimintatavasta, ja eri mallit korostavat eri tavoin rahapolitiikan välittymiskanavia (tarkemmin osassa 3.2). Jotkin mallit korostavat esimerkiksi rahan määrän merkitystä välittymismekanismissa, kun taas toisissa malleissa ovat keskeisellä sijalla muut kuin rahatalouteen liittyvät tekijät, kuten muutokset keskinäisessä vaikutussuhteessa kysynnän ja tarjonnan ja niiden kustannuspaineiden välillä, jotka kohdistuvat hyödyke-, palvelu- ja työmarkkinoiden hinnoitteluun. Monet malleista tavoittavat keskeisiä elementtejä todellisuudesta, mutta mikään malli ei kykene kuvaamaan todellisuutta kokonaisuudessaan. Siksi mikä tahansa yksittäinen malli – vaikka se mahdollisesti tarjoaisikin hyödyllisen näkökulman talouskehitykseen – on väistämättä epätäydellinen. Näin ollen rahapolitiittisia päätöksiä tehtäessä olisi harkitsematonta luottaa yksinomaan yhteen lähestymistapaan tai yhteen indikaattoriin.

Koska on olemassa runsaasti erilaisia taloutta kuvaavia malleja, EKP on päättänyt jäsentää analyysiään kahden pilarin avulla. Näin tehdessään EKP otti huomioon sen, että on osoittautunut erittäin vaikeaksi antaa rahan määrälle keskeistä asemaa tavanomaisissa reaalityaloutta kuvaavissa malleissa, vaikka laajalti ollaankin yksimielisiä siitä, että rahan määrän ja hintojen välillä on yhteys ja vaikka empiirinen aineisto osoittaa, että raha-aggregaatit voivat ennakoita hintakehitystä ja olla keskeinen rahapolitiikan välittymiskanava. Siksi ensimmäinen pilari edustaa sellaisten mallien ja analyysimenetelmien joukkoa, joiden mukaan rahan määrällä on keskeinen asema hintatason määräytymisessä ja joissa otetaan huomioon myös sellaiset rahapolitiikan välittymiskanavat, joissa rahan määrällä on merkittävä asema. Toinen pilari käsittää joukon muunlaisia inflaatioprosessin malleja; niistä suurimmassa osassa korostuvat kysynnän ja tarjonnan ja kustannuspaineiden välinen vuorovaikutus ja näiden muuttujen kautta toimivat rahapolitiikan välittymiskanavat.

Arvioilla on tärkeä, mutta rajallinen merkitys

Malleihin liittyvä epävarmuus

Mallien kirjo

Kummankin pilarin mukaisessa analyysissä tarkastellaan useita erilaisia malleja. Tämän lisäksi itse mallitkin kehittyvät jatkuvasti, kun tutkimuksen tuloksina syntyy uusia empiirisiä ja analyttisiä välineitä talouden rakenteiden ja euroalueen rahapolitiikan välittymismekanismin tutkimiseen.

Analyyseihin liittyvien epävarmuustekijöiden vuoksi keskuspankkien tulisi aina vertailla eri indikaattoreista saatuja signaaleja ja arvioida saatavissa olevaa informaatiota ja toimenpiteidensä seurauksia useiden erilaisten uskottavien talouden mallien valossa. Poliittikkavalinnat, jotka toimivat useissa uskottavissa malleissa ja mahdollisissa olosuhteissa hyvin, ovat usein paras valinta keskipitkällä aikavälillä.

EKP:n strategia tulisi nähdä tästä näkökulmasta. Strategia paitsi kattaa kaiken asiaan liittyvän informaation ottaa myös huomioon tämän informaation eri tulkinnat. Tätä taustaa vasten kahden pilarin lähestymistapa vähentää riskiä, että tehdään virheellisiä politiikkapäätöksiä sen vuoksi, että luotetaan liikaa yhteen ainoaan indikaattoriin, ennusteeseen tai malliin. Koska EKP:n strategiaan kuuluu monipuolinen lähestymistapa talouden tilan tulkitsemiseen, sen avulla on helpompi päättää epävarmassa ympäristössä toimivasta rahapolitiikasta.

EKP:n neuvosto asettaa eurojärjestelmän rahapoliittisten välineiden korot siten, että ne parhaiten tukevat hintavakauden ensisijaisen tavoitteen saavuttamista. Neuvosto tekee päätöksensä strategian kummankin pilarin mukaisessa analyysissä esille tulleiden, hintavakautta uhkaavista riskeistä kertovien signaalien perusteella. Siksi rahapolitiikassa ei reagoida mekaanisesti minkään yksittäisen indikaattorin tai ennusteen muutoksiin, vaan arvioidaan, vertaillaan ja yhdistellään kumpaankin pilariin liittyvästä analyysistä saatua tietoa ja muodostetaan siitä kokonaisarvio sokkien luonteesta ja voimakkuudesta sekä niiden vaikutuksesta taloustilanteeseen ja hintavakautta uhkaaviin riskeihin. Tämän kokonaisarvion keskeisenä osana on EKP:n neuvoston jäsenten oma poliittinen harkinta.

3.4 Tilivelvollisuus, avoimuus ja viestintä

Keskuspankin riippumattomuus, tilivelvollisuus ja avoimuus

On perusteltua, että hintavakauden ylläpitämisestä eli rahan arvon turvaamisesta vastaa riippumaton keskuspankki, johon mahdolliset poliittiset paineet eivät vaikuta (tarkemmin luvussa I). Päättävällän luovuttaminen riippumattomalle instituutiolle velvoittaa samalla instituution olemaan tilivelvollinen toiminnastaan. Riippumattoman keskuspankin – kuten minkä tahansa julkisen laitoksen – on selostettava päätöksistään suurelle yleisölle ja oltava vastuussa toimistaan. Tilivelvollisuudesta seuraa, että keskuspankin on suoriuduttava tehtävistään mahdollisimman hyvin.

Demokraattisessa yhteiskunnassa tilivelvollisuus täydentää luontevasti keskuspankin riippumattomuutta. Rahapoliittisen päättävällän luovuttaminen riippumattomalle keskuspankille on demokraattisesti oikeutettua, jos keskuspankin tehtävä eli mandaatti on selkeästi määritelty ja sillä on selkeät rajat. Kun mandaattina on ennen kaikkea hintavakauden ylläpitäminen, suuren yleisön on mahdollista pitää riippumatonta keskuspankkia tilivelvollisena.

Tietojen vertailu

Toimiva
rahapolitiikka

Yksittäisiin
indikaattoreihin tai
ennusteisiin ei
reagoida mekaanisesti

Riippumattomuus...

...ja tilivelvollisuus
täydentävät toisiaan

Käsitteitä ”tilivelvollisuus” ja ”avoimuus” käytetään joskus toistensa vastineina. On kuitenkin tärkeää tehdä ero niiden välillä. Tilivelvollisuus tarkoittaa, että keskuspankki on vastuussa tavoitteidensa saavuttamisesta. Avoimuus puolestaan tarkoittaa suppeassa mielessä sitä, että keskuspankki kertoo sisäisestä päätöksentekoprosessistaan. Laajemmin määriteltynä avoimuuteen kuuluu keskuspankin velvoite selittää, miten se käyttää rahapolitiikkaa mandaattinsa täytäntöönpanossa. Rahapolitiikan strategia vaikuttaa osaltaan avoimuuteen, sillä strategia luo systemaattisen perustan niin sisäiselle päätöksenteolle kuin suurelle yleisölle suunnatulle viestinnälle. Suurempi avoimuus ilmenee mm. siten, että suuri yleisö ymmärtää rahapolitiikkaa aiempaa paremmin. Näin avoimuudella voidaan myös edistää rahapolitiikan uskottavuutta ja vaikuttavuutta. Siihen, millä tavoin keskuspankki parhaiten varmistaa tilivelvollisuuden toteutumisen, vaikuttavat keskuspankin institutionaaliset lähtökohdat ja mandaatti. Koska EKP:llä on riippumaton asema, kansalliset hallitukset tai parlamentit eivät voi pitää sitä tilivelvollisena. EKP on sen sijaan tilivelvollinen Euroopan kansalaisille ja Euroopan parlamentille, jolla on Euroopan laajuinen mandaatti ja suora demokratian periaatteiden mukainen oikeutus.

EKP:n tilivelvollisuus Euroopan parlamentille on määritelty perustamissopimuksessa EKP:n institutionaalista riippumattomuutta kunnioittaen. Perustamissopimuksen mukaan EKP:llä on useita raportointivelvollisuuksia ja sen on selostettava toimintaansa säännöllisesti Euroopan parlamentille (ks. luku 1). Ottamalla käyttöön muitakin keinoja tilivelvollisuuden ja avoimuuden varmistamiseksi (ks. kehikko 3.5) EKP on täyttänyt raportointivelvoitteet käytännössä laajemmin kuin perustamissopimuksessa edellytetään.

Rahapolitiikan strategian viestinnällinen tehtävä

Rahapolitiikan ymmärtämisen parantamiseksi rahapoliittisen päätöksenteon kaikki vaiheet pitäisi periaatteessa selostaa selkeästi suurelle yleisölle. Käytännössä on kuitenkin vaikeaa kertoa täysin tyhjentävästi ja ymmärrettävästi kaikista sisäisen rahapoliittisen päätöksenteon osatekijöistä ja näkökohdista.

Rahapolitiikan esittelemisessä suurelle yleisölle onkin tehtävä monia valintoja. Toimivan viestinnän kannalta on tärkeää ratkaista, selostetaanko monimutkainen päätöksentekoprosessi kokonaisuudessaan vai yksinkertaistetaanko prosessin kuvausta viestinnän selkeyttämiseksi. Tarkoituksenmukaisessa viestintästrategiassa tulee kuvastua keskuspankin taloudellisen toimintaympäristön monimutkaisuus ja epävarmuus. Lisäksi strategiaan vaikuttaa se, millä tavoin ne eri ryhmät, joista suuri yleisö koostuu ja joille keskuspankin on kerrottava toiminnastaan, tulkitsevat saamiaan viestejä. Näin ajateltuna tehokkaaseen viestintään tarvitaan yhteiset menetelmät ja yhteinen kieli, jotka sekä keskuspankki että suuri yleisö kokevat omikseen.

Näin ollen suurelle yleisölle suunnattu EKP:n rahapolitiikan strategian viestintä painottuu kuvastamaan tarkoin taloudellisen toimintaympäristön monimutkaisuutta ja epävarmuustekijöitä, jotka siis vaikuttavat myös sisäiseen päätöksentekoprosessiin. Strategian selostaminen yleisölle on melko hankalaa verrattuna yksinkertaisten, oppikirjamaisten strategioiden selostamiseen (näitä ovat esimerkiksi rahan määrän kasvutavoitteeseen tai inflaatiotavoitteeseen perustuvat strategiat). EKP:n tapa selostaa strategiaansa kuvastaa

Avoimuus ja tilivelvollisuus

EKP:n viestintä

Rahapolitiikan esittelemisessä suurelle yleisölle...

...on otettava huomioon päätöksenteon monimutkaisuus...

...sekä euroalueen talouden rakenteeseen liittyvä epävarmuus

EKP:n viestintä

Viestinnässään EKP ylittää perustamissopimuksen veloitteet, joiden mukaan sen on julkaistava toiminnastaan vuosikertomus ja neljännesvuosikatsaus, sillä EKP julkaisee myös Kuukausikatsausta. Tässä katsauksessa arvioidaan perinpohjaisesti rahapolitiisiin päätöksiin vaikuttavaa taloudellista tilannetta. Siinä on myös artikkeleita aiheista, jotka nimenomaan liittyvät EKP:n rahapolitiikkaan. Lisäksi EKP:n pääjohtaja on neljännesvuosittain kuultavana Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnassa, jossa hän raportoi EKP:n rahapolitiikasta ja vastaa kysymyksiin. Kirjallisina nämä kuulemiset julkaistaan EKP:n verkkosivuilla. Lisäksi EKP esittää vuosikertomuksensa Euroopan parlamentille.

EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja pitävät tiedotustilaisuuden heti EKP:n neuvoston joka kuukauden ensimmäisen kokouksen jälkeen. Alustuspuheenvuorossaan pääjohtaja esittää neuvoston näkemyksen taloudellisesta tilanteesta sekä sen arvion hintavakautta uhkaavista riskeistä, joilla on merkitystä rahapolitiisten päätösten kannalta. Lisäksi hän kertoo muista EKP:n neuvoston kokouksessaan keskustelemista ja päättämistä asioista. Alustuspuheenvuoron jälkeen tilaisuuteen osallistuville toimittajille on varattu runsaasti aikaa esittää kysymyksiä. Kirjallisina nämä tiedotustilaisuuden puheenvuorot sekä kysymykset ja vastaukset julkaistaan EKP:n verkkosivuilla samana

päivänä. Näin suuri yleisö saa tietoa rahapolitiisista päätöksistä ajantasaisesti ja tasapuolisesti.

EKP:n neuvoston jäsenillä on runsaasti julkisia esiintymisiä. EKP:n johtokunnan jäsenten pitämät puheet ovat tavallisesti saatavissa EKP:n verkkosivuilla. EKP ottaa myös vastaan paljon vierailijoita aina suuren yleisön edustajista eri laitosten asiantuntijoihin. Samoin se on sitoutunut olemaan avoimessa vuorovaikutuksessa akateemisen maailman edustajien kanssa. EKP:n asiantuntijoiden sekä teknisten tutkimusten tuloksia että rahapolitiikkaan liittyviä yleisluonteisia selvityksiä julkaistaan työpapereisarjassa (Working Paper Series) ja Occasional Paper Series -julkaisusarjassa.

Rahapolitiikan avoimuus edellyttää myös, että keskuspankin keräämät tilastotiedot julkaistaan kokonaisuudessaan ja ajantasaisesti heti, kun niiden luotettavuus on varmistettu. Kansallisten keskuspankkien avulla EKP kerää rahaja pankkitilastoja ja muita vastaavia tilastoja, maksutasetilastoja ja ulkomaista varallisuutta koskevia tilastoja sekä laatii euroalueen rahoitustilinpitoa koskevia tilastoja (ks. EKP:n julkaisu ”EKP:n kokoamat tilastotiedot” toukokuulta 2000). Julkaisemalla nämä tilastot ajantasaisesti EKP jakaa suurelle yleisölle käytössään olevaa informaatiota euroalueen talouskehityksestä ja tukee siten tiedottamista neuvoston tekemistä rahapolitiisista päätöksistä.

kuitenkin hyvin sitä monimuotoista rahapolitiikan lähestymistapaa, jota EKP noudattaa sisäisessä päätöksenteossaan euroalueen talouden rakenteeseen liittyvän epävarmuuden vuoksi.

4 Rahapolitiikan toteuttaminen

Tässä luvussa selostetaan, miten rahapolitiittiset päätökset pannaan täytäntöön käytettävissä olevien rahapolitiikan välineiden avulla. Ensimmäisessä osassa kerrotaan eurojärjestelmän rahapolitiikan välineiden käyttöä ohjaavista tavoitteista ja periaatteista. Toisessa osassa kuvataan lyhyesti keskeiset rahapolitiikan välineet eli avomarkkinaoperaatiot, vähimmäisvarantojärjestelmä ja maksuvalmiusjärjestelmä. Seuraavissa osissa kutakin näistä välineistä tarkastellaan lähemmin sekä esitetään keskuspankin taseen avulla rahapolitiikan välineiden ja pankkien likviditeetin keskinäinen yhteys. Viimeisessä osassa arvioidaan lyhyesti rahapolitiittisen välineistön toimivuutta EMUn kolmannen vaiheen kahden ensimmäisen vuoden aikana.

4.1 Rahapolitiikan ohjausjärjestelmän suunnittelun yleiset periaatteet ja tavoitteet

Lyhyillä rahamarkkinakoroilla on tärkeä tehtävä rahapolitiikan välitymisessä (tarkemmin luvussa 3). Rahapolitiikalla on merkittävä vaikutus lyhyihin nimelisiin markkinakorkoihin. Määräämällä korot rahapolitiikka vaikuttaa monin eri tavoin talouteen ja viime kädessä hintatasoon.

Ensisijaisen tavoitteensa saavuttamiseksi eurojärjestelmä käyttää erilaisia rahapolitiikan välineitä ja menettelytapoja. Yhdessä ne muodostavat ohjausjärjestelmän, jonka mukaisesti yhteistä rahapolitiikkaa toteutetaan.

Sekä rahapolitiikan ohjausjärjestelmällä että rahapolitiikan strategialla on oma tehtävänsä rahapolitiikan toteuttamisessa. Strategiassa määritellään, mikä on sopiva korkotaso hintavakauden ylläpitämiseksi keskipitkällä aikavälillä. Ohjausjärjestelmässä puolestaan määritellään, kuinka tämä korkotaso saavutetaan käytettävissä olevien rahapolitiikan välineiden avulla.

Keskuspankki säätelee lyhyitä rahamarkkinakorkoja viestittämällä rahapolitiikkansa kireydestä ja hallitsemalla rahamarkkinoiden likviditeettiä. Keskuspankilla, joka ainoana laskee liikkeeseen seteleitä ja tarjoaa pankeille reservejä, on rahaperustan¹ luomisen monopoli. Monopoliasemansa nojalla keskuspankki pystyy hallitsemaan rahamarkkinoiden likviditeettiä ja vaikuttamaan rahamarkkinakorkoihin.

Sen lisäksi, että keskuspankki säätelee korkotasoa likviditeettiä hallitsemalla, se voi myös muuten viestiä rahapolitiikan kireydestä rahamarkkinoille. Tämän se tekee tavallisesti muuttamalla ehtoja, joilla se on valmis tekemään kauppaja rahamarkkinaosapuolten kanssa.

Rahamarkkinat ja rahapolitiikan välittyminen

Rahapolitiikan ohjausjärjestelmä...

...ja rahapolitiikan strategia

Ohjausjärjestelmään kuuluu korkojen sääteleminen, likviditeetin hallinta,...

...rahapolitiikan kireydestä viestittäminen...

¹ Euroalueen rahaperusta koostuu liikkeessä olevasta rahasta (seteleistä ja kolikoista), vastapuolten eurojärjestelmään tallettamista varannoista sekä eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestelmän talletuksista. Eurojärjestelmän taseen vastattavaa-puolella nämä erät ovat velkoja. Varannot voidaan jakaa edelleen vähimmäisvarantoihin ja varantovelvoitteen ylittäviin talletuksiin. Eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmässä vastapuolten on talletettava vähimmäisvaranto kansalliseen keskuspankkiin (ks. osa 4.4.) Tämän lisäksi luottolaitoksilla on tavallisesti vain vähäinen määrä vapaaehtoisia varantovelvoitteen ylittäviä talletuksia eurojärjestelmässä.

...ja
rahamarkkinoiden
sujuvan toiminnan
varmistaminen

Rahapolitiikan
ohjausjärjestelmän
peruseriaatteisiin
kuuluvat avoimen
markkinatalouden
periaate,...

...toiminnan
tehokkuus,...

...rahoituslaitosten
yhdenvertainen
kohtelu sekä
sääntöjen ja
menettelytapojen
yhdenmukaistaminen,...

...täytäntöönpanon
hajauttaminen...

...sekä selkeys,
avoimuus, jatkuvuus,
turvallisuus ja
kustannustehokkuus

Keskuspankki pyrkii myös varmistamaan rahamarkkinoiden sujuvan toiminnan ja auttamaan pankkeja täyttämään likviditeettitarpeensa kitkattomasti ja hallitusti. Tämän vuoksi se tarjoaa pankeille säännöllisesti jälleenrahoitusta sekä maksuvalmiusjärjestelmän, jonka avulla pankit voivat huolehtia päivän lopun saldoista ja lieventää likviditeetin tilapäisten vaihtelujen vaikutuksia.

Eurojärjestelmän rahapolitiikan ohjausjärjestelmä perustuu periaatteisiin, jotka on määritelty sopimuksessa Euroopan unionista. Sen artiklassa 105 määrätään, että pyrkiessään tavoitteisiinsa eurojärjestelmä ”... toimii sellaiseen vapaaseen kilpailuun perustuvan avoimen markkinatalouden periaatteen mukaisesti, joka suosii voimavarojen tehokasta kohdentamista,...”

Euroopan unionia koskevassa sopimuksessa määriteltyjen periaatteiden lisäksi ohjausjärjestelmä perustuu useisiin muihin periaatteisiin, joista kaikkein tärkein on toiminnan tehokkuuden periaate. Tällä tarkoitetaan ohjausjärjestelmän edellytyksiä mahdollistaa rahapoliittisten päätösten siirtyminen mahdollisimman tarkasti ja nopeasti lyhyihin rahamarkkinakorkoihin. Rahamarkkinakorot puolestaan vaikuttavat hintatasoon rahapolitiikan välittymismekanismin kautta.

Ohjausjärjestelmän muita tärkeitä periaatteita ovat rahoituslaitosten yhdenvertaisen kohtelun turvaaminen sekä sääntöjen ja menettelytapojen yhdenmukaistaminen koko euroalueella. Luottolaitoksia on kohdeltava yhdenvertaisesti riippumatta niiden koosta ja sijainnista euroalueella. Sääntöjen ja menettelytapojen yhdenmukaistaminen auttaa turvaamaan yhdenvertaisen kohtelun, sillä pyrkimyksenä on luoda samanlaiset olosuhteet kaikille euroalueen luottolaitoksille, kun ne tekevät transaktioita eurojärjestelmän kanssa.

Yksi eurojärjestelmälle tyypillinen piirre on rahapolitiikan täytäntöönpanon hajauttaminen. Niinpä eurojärjestelmän rahapoliittisten operaatioiden täytäntöönpanijoita ovat tavallisesti kansalliset keskuspankit. Toisin sanoen EKP koordinoi operaatiot, ja kansalliset keskuspankit toteuttavat niihin liittyvät transaktiot.

Ohjausjärjestelmään kuuluu lisäksi selkeyden, avoimuuden, jatkuvuuden, turvallisuuden ja kustannustehokkuuden periaatteiden noudattaminen. Selkeyden ja avoimuuden periaatteilla pyritään varmistamaan, että rahapoliittisten operaatioiden tavoitteet ymmärretään oikein. Noudattamalla jatkuvuuden periaatetta pyritään puolestaan välttämään rahapoliittisten välineiden ja menettelytapojen suuria muutoksia, jotta keskuspankit ja niiden vastapuolet voivat hyödyntää aikaisempia kokemuksiaan osallistuessaan rahapoliittisiin operaatioihin. Turvallisuuden periaate taas edellyttää, että eurojärjestelmän rahoituskelliset ja toiminnalliset riskit minimoidaan, ja kustannustehokkuuden periaatteen tarkoituksena on pitää niin eurojärjestelmän kuin sen vastapuolten toiminnalliset kustannukset pieninä.

4.2 Katsaus eurojärjestelmän rahapoliittiseen välineistöön²

Eurojärjestelmän käytettävissä on kahdenlaisia operaatioita sen harjoittaessa euroalueen yhteistä rahapolitiikkaa (operaatioiden pääpiirteittäinen kuvaus on taulukossa 4.1). Tärkeimpiä ovat avomarkkinaoperaatiot, joita tehdään keskuspankin aloitteesta tavallisesti rahamarkkinoilla. Rahamarkkinoilla tarkoitetaan markkinoita, joilla transaktioiden maturiteetti on yleensä alle vuoden (tarkemmin osassa 2.5). Avomarkkinaoperaatioilla on tärkeä tehtävä korkojen säätelemisessä, rahapolitiikan kireyden viestimisessä ja rahamarkkinoiden likviditeettitilanteen hallinnassa.

Avomarkkinaoperaatioista tärkeimpiä ja eurojärjestelmän rahapolitiikan keskeisin väline ovat perusrahoitusoperaatiot. Niillä eurojärjestelmä lainaa varoja vastapuolilleen. Luottoa annetaan aina vakuuksia vastaan, jotta suojataan eurojärjestelmää rahoitusriskeiltä. Eurojärjestelmän rahapoliittisten operaatioiden vastapuolista ja siitä, millaisia vakuuksia likviditeettiä lisäävissä operaatioissa tarvitaan, kerrotaan kehikossa 4.1.

Avomarkkinaoperaatioissa luotonanto tapahtuu tavallisesti käänteisoperaatioiden kautta. Niissä keskuspankki ostaa arvopapereita siten, että kauppaan liittyy takaisinostosopimus, tai myöntää lainan vakuuskelpoisia arvopapereita vastaan (ks. kehikko 4.2). Käänteisoperaatiot ovatkin määräaikaaisia avomarkkinaoperaatioita, joissa vastapuolet saavat varoja vain rajoitetuksi, ennalta ilmoitetuksi ajaksi. Perusrahoitusoperaatioissa likviditeettiä jaetaan kahden viikon ajaksi, ja näillä operaatioilla turvataan suurin osa pankkijärjestelmän likviditeetin tarpeesta. Näissä operaatioissa sovellettava korko on eurojärjestelmän tärkein ohjauskorko. (Perusrahoitusoperaatioita kuvataan yksityiskohtaisesti osassa 4.3.)

Eurojärjestelmän vastapuolten käytössä on myös maksuvalmiusjärjestelmä, jolla säädellään rahamarkkinoiden lyhyitä korkoja ja etenkin rajoitetaan niiden heilahteluja. Vastapuolet voivat käyttää maksuvalmiusjärjestelmää omasta aloitteestaan joko maksuvalmiusluoton tai talletusmahdollisuuden kautta. Maksuvalmiusluoton avulla vastapuolet voivat saada keskuspankilta yön yli -luottoa hyväksytyjä vakuuksia vastaan ennalta määrättyllä korolla. Yön yli -luoton korko on yleensä huomattavasti korkeampi kuin vastaava markkinakorko. Näin ollen maksuvalmiusluotto on yleensä vasta luottolaitosten viimeinen vaihtoehto. Koska maksuvalmiusluoton käyttöä rajoittaa vain vastapuolen käytettävissä olevien hyväksytyjen vakuuksien määrä, sen korko tavallisesti muodostaa rahamarkkinoiden yön yli -markkinakoron ylärajan. Talletusmahdollisuutta käyttäen vastapuolet voivat taas tehdä keskuspankkiin yön yli -talletuksia ennalta määrättyllä korolla. Yön yli -talletusten korko on yleensä huomattavasti alhaisempi kuin vastaava markkinakorko. Näin ollen vastapuolet käyttävät eurojärjestelmän talletusmahdollisuutta vain silloin, kun ne eivät voi käyttää varojaan muulla tavoin. Aivan kuten maksuvalmiusluoton korko muodostaa yön yli -markkinakoron ylärajan, talletuskorko muodostaa normaalioloissa yön yli -markkinakoron alarajan. (Maksuvalmiusluottoa ja talletusmahdollisuutta tarkastellaan yksityiskohtaisesti osassa 4.5.)

Avomarkkinaoperaatiot

Perusrahoitusoperaatiot

Käänteisoperaatiot

Maksuvalmiusjärjestelmä

2 Eurojärjestelmän rahapoliittinen välineistö on kuvattu kokonaisuudessaan EKP:n julkaisussa ”Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa: Yleisasiakirja eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä.”

Asettamalla maksuvalmiusjärjestelmän korot EKP:n neuvosto määrittelee putken, jonka sisällä yön yli -markkinakorko voi heilahdella. EKP:n ohjauskorkojen kehitystä EMUn kolmannen vaiheen alkamisen jälkeen esittävästä

Taulukko 4.1

Eurojärjestelmän avomarkkinaoperaatiot ja maksuvalmiusjärjestelmä

Rahapoliittiset operaatiot	Toimenpidetyypit ¹⁾		Maturiteetti	Toteuttamistiheys
	Likviditeettiä lisäävät	Likviditeettiä vähentävät		
AVOMARKKINAOPERAATIOT				
Perusrahoitusoperaatiot	• Käänteisoperaatiot	–	• 2 viikkoa	• Viikoittain
Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	• Käänteisoperaatiot	–	• 3 kuukautta	• Kuukausittain
Hienosäätöoperaatiot	• Käänteisoperaatiot • Valuuttaswapit • Suorat ostot	• Valuuttaswapit • Määräaikaistalletusten kerääminen • Käänteisoperaatiot • Suorat myynnit	• Ei vakio	• Satunnaisesti
Rakenteelliset operaatiot	• Käänteisoperaatiot • Suorat ostot	• Velkasitoumusten liikkeeseenlasku • Suorat myynnit	• Vakio / ei vakio –	• Säännöllisesti ja satunnaisesti • Satunnaisesti
MAKSUVALMIUSJÄRJESTELMÄ				
Maksuvalmiusluotto	• Käänteisoperaatiot	–	• Yön yli	• Käytettävissä vastapuolten harkinnan mukaan
Talletusmahdollisuus	–	• Talletukset	• Yön yli	• Käytettävissä vastapuolten harkinnan mukaan

1) Avomarkkinaoperaatioiden toimenpidetyypit on kuvattu kehikossa 4.2.

Vastapuolet ja vakuudet

I Vastapuolet

Eurojärjestelmän rahapolitiikan ohjausjärjestelmä on suunniteltu siten, että laajalla joukolla vastapuolia olisi mahdollisuus osallistua eurojärjestelmän rahapoliittisiin operaatioihin. Vastapuolten on täytettävä tietyt kelpoisuusvaatimukset. Nämä vaatimukset on määritelty sitä silmällä pitäen, että koko euroalueen luottolaitoksia kohdeltaisiin yhdenvertaisesti ja varmistettaisiin, että vastapuolet täyttävät tietyt toiminta- ja vakavaraisuusvaatimukset. Yleiset kelpoisuusvaatimukset ovat samat kaikkialla euroalueella.

Tullakseen hyväksytyksi vastapuoleksi luottolaitoksen on kuuluttava eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmään ja oltava vakavarainen. Lisäksi vastapuolten on täytettävä oman kansallisen keskuspankkinsa (tai EKP:n) soveltamissa sopimuksissa tai säännöissä määrätyt toimintavaatimukset, jotta eurojärjestelmän rahapoliittiset operaatiot voidaan toteuttaa tehokkaasti. Vuoden 2000 lopussa euroalueella oli 7 521 luottolaitosta. Näistä kuitenkin vain 2 542 täytti avomarkkinaoperaatioihin osallistumisen toimintavaatimukset, 3 059 maksuvalmiusluoton saannin toimintavaatimukset ja 3 599 talutusmahdollisuuden käytön toimintavaatimukset. Avomarkkinaoperaatioihin osallistuvien vastapuolten lukumäärä on käytännössä yleensä kuitenkin paljon pienempi kuin hyväksytyjen vastapuolten lukumäärä. Vuosina 1999 ja 2000 perusrahoitusoperaatioiden huutokauppoihin osallistui 400–600 vastapuolta. Samana ajanjaksona pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin osallistui yleensä 200–300 vastapuolta.

Yleiset kelpoisuusvaatimukset täyttävä luottolaitos voi käyttää eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestelmää ja osallistua vakiohuutokauppoina toteutettaviin avomarkkinaoperaatioihin sijoittautumisjäsenvaltionsa kansallisen keskuspankin välityksellä. Jos laitos on sijoittautunut (hallinnollisen päätoimipaikan ja sivukonttoreiden kautta) useampaan kuin yhteen jäsenvaltioon, kukin toimipaikka voi osallistua näihin operaatioihin sijaintijäsenvaltionsa kansallisen

keskuspankin kautta. Laitoksen huutokauppatarjoukset voi kuitenkin tehdä kussakin jäsenvaltiossa vain yksi toimipaikka (joko hallinnollinen päätoimipaikka tai nimetty sivukonttori).

Eurojärjestelmän rahapoliittiset operaatiot toteutetaan hajautetusti kansallisissa keskuspankeissa. Hajautettu toteuttamistapa on ollut erittäin tehokas ja toiminut joustavasti, koska siihen valmistauduttiin huolella ja käytössä on tehokkaat tietojärjestelmät. Eurojärjestelmä hyötyy edelleen suuresti kansallisten keskuspankkien kymmenien vuosien kuluessa luomista läheisistä suhteista paikallisiin vastapuoliin.

2 Vakuudet

EKP:n perussäännön artiklan 18.1 mukaan EKP ja kansalliset keskuspankit voivat käydä kauppaa rahoitusmarkkinoilla ostamalla ja myymällä arvopapereita suurin kaupun tai takaisinostosopimuksin, ja kaikkien eurojärjestelmän luotto-operaatioiden edellytetään perustuvan riittäviin vakuuksiin. Tämän vaatimuksen tarkoituksena on suojella eurojärjestelmää rahoitusriskiltä. Näin ollen kaikki eurojärjestelmän likviditeettiä lisäävät operaatiot perustuvat vastapuolten vakuuksiksi antamiin arvopapereihin.

Koska tavoitteena on suojata eurojärjestelmää tappioilta rahapoliittisissa operaatioissa, turvata vastapuolien yhdenvertainen kohtelu ja tehostaa toimintaa, arvopapereiden on täytettävä tietyt kriteerit tullakseen hyväksytyiksi eurojärjestelmän rahapoliittisiin operaatioihin. Yhdenvertaisen kohtelun periaatteen noudattamiseksi eurojärjestelmä hyväksyy vakuuksiksi sekä yksityisten että julkisten velallisten liikkeeseen laskemia arvopapereita.

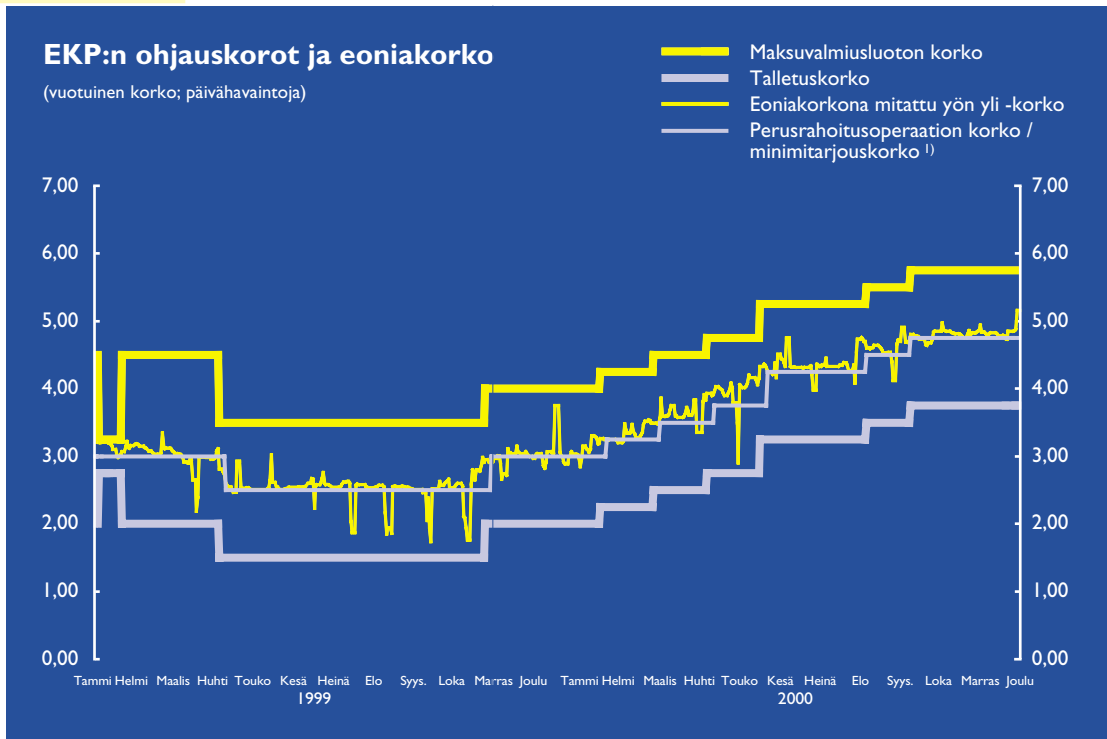
Koska jäsenvaltioiden rahoitusrakenteissa on eroja, eurojärjestelmän rahapoliittisiin operaatioihin hyväksyttävät arvopaperit on erityisesti eurojärjestelmän omien lähtökohtien perusteella jaettu kahteen luokkaan, ykköslistan ja kakkoslistan arvopapereihin. Ykköslistan arvopapereita ovat jälkimarkkinakelpoiset velkainstrumentit, jotka täyttävät EKP:n määrittele-

mät koko euroalueen kattavat, yhdenmukaiset kelpoisuusvaatimukset. Kakkoslistan arvopapereita ovat sellaiset muut jälkimarkkinakelpoiset ja ei-jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit, joilla on erityistä merkitystä kansallisille rahoitusmarkkinoille ja pankkijärjestelmille. Kansalliset keskuspankit määrittelevät näiden kelpoisuusvaatimukset EKP:n asettamien vähimmäisvaatimusten mukaisesti.

Eurojärjestelmän vastapuolet voivat käyttää vakuutena myös toisessa jäsenvaltiossa va-

kuuksiksi hyväksytyjä arvopapereita, eli ne voivat hankkia luottoa sijaintivaltionsa kansallisesta keskuspankista toisessa jäsenvaltiossa sijaitsevia arvopapereita vastaan. Tällä tavoin varmistetaan, että luottolaitokset kaikkialla euroalueella voivat käyttää kaikkia EKP:n ykköslistan ja kansallisten kakkoslistojen arvopapereita kokonaisuudessaan. Kaikkiin vakuuskelpoisiin arvopapereihin sovelletaan erityisiä riskienhallintamenetelmiä, joiden määrittelyssä markkinakäytännöt on otettu huomioon.

Kuvio 4.1



1) EKP ilmoitti 8.6.2000, että perusrahoitusoperaatiot ryhdytään toteuttamaan vaihtuvakorkoisina huutokauppoina alkaen siitä operaatista, jonka maksut suoritetaan 28.6.2000. Minimitarjouskorko on vastapuolten korkotarjousten alaraja. Ennen 28.6.2000 perusrahoitusoperaatiot toteutettiin kiinteäkorkoisina huutokauppoina (ks. osa 4.3).

kuviosta 4.1 ilmenee myös, kuinka maksuvalmiusluoton korko on muodostanut yön yli -markkinakoron (eoniakoron) ylä- ja alarajan.³

3 Eoniakoron (EONIA, euro overnight index average) ilmoittaa European Banking Federation (EBF). Se on rahamarkkinoilla aktiivisimmin toimivien pankkien välisten kaikkien vakuudettomien yön yli -luottojen painotettu keskimarkko.

Eoniakorko on ollut lähellä perusrahoitusoperaatioiden korkoa, mikä kuvaa perusrahoitusoperaatioiden merkitystä tärkeimpänä eurojärjestelmän rahapolitiikan välineenä (ks. kuvio 4.1). Kuvioista 4.1 ilmi käyvä eoniakoron heilahdus kuvastaa suurelta osin sitä, että likviditeettitilanne on ollut rahamarkkinoilla tilapäisesti kireää tai löysää (ks. osa 4.4). Siitä ilmenee myös, että eoniakorossa esiintyy ajoittain piikkejä. Nämä kaksi eoniakoron piirrettä liittyvät eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmään (tarkemmin osassa 4.4). Maksuvalmiusluoton koron ja talletuskoron välinen ero sekä toisaalta näiden korkojen ja perusrahoitusoperaatioiden koron väliset erot pidettiin muuttumattomina huhtikuusta 1999 joulukuuhun 2000. Maksuvalmiusluoton koron ja talletuskoron välinen ero voi kuitenkin vaihdella, ja maksuvalmiusjärjestelmän korkojen määrittelemä putki on myös ajoittain ollut epäsymmetrinen perusrahoitusoperaatioiden korkoon nähden (ks. kuvio 4.1).

4.3 Avomarkkinaoperaatiot

Eurojärjestelmän avomarkkinaoperaatiot voidaan jakaa tavoitteensa, säännöllisyytensä ja toteutustapansa mukaan neljään ryhmään: perusrahoitusoperaatiot, pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot, hienosäätöoperaatiot ja rakenteelliset operaatiot (ks. taulukko 4.1 ja kehikko 4.2).

Perusrahoitusoperaatiot

Kuten jo todettiin, perusrahoitusoperaatiot ovat eurojärjestelmän tärkeimpiä avomarkkinaoperaatioita. Niillä on keskeinen merkitys korkojen sääntelyssä, likviditeettitilanteen hallinnassa sekä viestittäessä rahapolitiikan kireydestä. Niiden avulla myös turvataan suurin osa pankkijärjestelmän likviditeetistä. Perusrahoitusoperaatiot toteutetaan hajautetusti, eli kansalliset keskuspankit toteuttavat ne.

Perusrahoitusoperaatiot ovat likviditeettiä lisääviä operaatioita. Niitä tehdään viikoittain, ja niissä sovellettava maturiteetti on kaksi viikkoa. Perusrahoitusoperaatiot toteutetaan vakiohuutokauppoina, mikä eurojärjestelmän rahapolitiikan ohjausjärjestelmässä tarkoittaa ennakkoon ilmoitetussa aikataulusa toteutettavia huutokauppoja, jotka toteutetaan 24 tunnin kuluttua siitä, kun huutokaupasta ilmoitettiin. Kaikki yleiset kelpoisuusvaatimukset täyttävät vastapuolet saavat osallistua näihin operaatioihin. Periaatteessa kaikki euroalueella sijaitsevat luottolaitokset voivat olla eurojärjestelmän hyväksyttäviä vastapuolia (ks. kehikko 4.1).

Eurojärjestelmä voi toteuttaa huutokauppoja joko kiinteä- tai vaihtuvakorkoisina. Kiinteäkorkoisten huutokauppojen koron EKP:n neuvosto määrää ennakkoon, ja vastapuolet tekevät tarjouksen rahamäärästä, jolla ne haluavat tehdä kaupan tuolla kiinteällä korolla. Vaihtuvakorkoisissa huutokaupoissa vastapuolet tekevät tarjouksen rahamäärästä ja koroista, joilla ne haluavat tehdä kauppoja keskuspankin kanssa. EKP:n neuvosto voi asettaa vaihtuvien huutokauppojen korkotarjouksille alarajan eli minimitarjouskoron, jolla se viestittää markkinoille rahapolitiikan kireydestä. Molemmissa huutokauppamenetelyissä EKP päättää tarjottavan likviditeetin määrän. Kiinteäkorkoisissa huutokaupoissa tarjoukset hyväksytään tavallisesti jaettavan likviditeetin määrän

Eoniakorko, EKP:n ohjauskorot ja vähimmäisvarantojärjestelmä

Avomarkkinaoperaatioiden neljä ryhmää

Perusrahoitusoperaatioiden tehtävät

Vakiohuutokaupat

Kiinteä- ja vaihtuvakorkoiset

suhteessa tarjousten yhteismäärään. Vaihtuvakorkoisissa huutokaupoissa hyväksytään ensisijaisesti ne tarjoukset, joissa korkotaso on korkein. Tätä alemmat korkotarjoukset hyväksytään koron mukaan määräytyvässä järjestyksessä, kunnes likviditeetti on kokonaan jaettu. Alimmalla hyväksyttävällä korolla (marginaalikorolla) tarjoukset hyväksytään sen mukaan, mikä on EKP:n päättämä jaettavan likviditeetin määrä suhteessa tarjousten yhteismäärään.

Vaihtuvakorkoisia huutokauppoja on kahta tyyppiä. ”Yksikorkoisessa” huutokauppamenettelyssä marginaalikorkoa sovelletaan kaikkiin hyväksytyihin tarjouksiin. Sen sijaan ”monikorkoisessa” menettelyssä toteutushinta on sama kuin kussakin yksittäisessä tarjouksessa tarjottu korko.

Vuoden 1999 alusta kesäkuun 2000 loppuun eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatiot toteutettiin kiinteäkorkoisina huutokauppoina. Vuoden 2000 kesäkuun 27. päivästä alkaen perusrahoitusoperaatiot on toteutettu vaihtuvakorkoisina huutokauppoina monikorkoista menettelyä käyttäen, ja niissä on sovellettu minimitarjouskorkoa. Muutoksen aiheuttivat kiinteäkorkoisissa perusrahoitusoperaatioissa ilmenneet suhteettoman suuret tarjousmäärät, jotka johtuivat siitä, että rahamarkkinakorkojen ja perusrahoitusoperaatioiden kiinteän koron välinen ero oli pysynyt suurena vuoden 2000 alusta lähtien (ks. kuvio 4.1). Korkeampi puolestaan johtui suurelta osin siitä, että markkinoilla odotettiin etenkin keväällä 2000 EKP:n nostavan ohjauskorkojaan. Markkinakorkojen ja EKP:n perusrahoitusoperaatioiden koron välinen ero houkutteli pankkeja hankkimaan likviditeettiä keskuspankista, jolloin niiden huutokaupparjousten määrä oli erittäin suuri. Vaihtuvakorkoisissa huutokaupoissa pankeilla ei sen sijaan ole mitään syytä tehdä suhteettoman suuria tarjouksia, koska niiden olisi maksettava korkeampi hinta saadakseen lisää likviditeettiä.

Kun eurojärjestelmä siirtyi vaihtuvakorkoisiin huutokauppoihin, se alkoi myös ilmoittaa viikoittain pankkijärjestelmän arvioidun likviditeettitarpeen seuraavan perusrahoitusoperaation maksujen suoritusta edeltävään päivään asti. Tämän arvion julkistaminen auttaa vastapuolia valmistelemaan tarjouksiaan seuraavaan perusrahoitusoperaatioon. (Osassa 4.6 kuvataan tekijöitä, joiden mukaan pankkijärjestelmän likviditeettitarpeet määräytyvät.)

Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot

Viikoittaisten perusrahoitusoperaatioiden lisäksi eurojärjestelmä toteuttaa kuukausittain myös pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita, joissa sovellettava maturiteetti on kolme kuukautta. Näiden operaatioiden tarkoituksena on lisätä pankkijärjestelmän pitempiaikaista likviditeettiä. Tämän on katsottu olevan hyödyllistä, jotta kaikkea rahamarkkinoiden tarvitsemää likviditeettiä ei tarvitse jakaa uudelleen joka toinen viikko ja jotta vastapuolet saisivat pitempiaikaista keskuspankkirahoitusta. Perusrahoitusoperaatioiden tapaan pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan hajautetusti vakiohuutokauppoina, joihin voivat osallistua kaikki kelpoisuusvaatimukset täyttävät vastapuolet (ks. kehikko 4.1).

Yksikorkoinen ja monikorkoinen huutokauppamenettely

Huutokauppamenettelyn soveltaminen vuosina 1999 ja 2000

Likviditeettitarpeiden julkistaminen

Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot

Koska ei pidetty toivottavana, että eurojärjestelmä vaikuttaisi useampaan kuin yhteen eri pituisista rahamarkkinakoroista, pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot on suunniteltu siten, että eurojärjestelmällä on niissä hinnanottajan rooli. Jotta eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden signaali ei hämärtyisi, pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan vaihtuvakorkoisina huutokauppoina, joissa jaettavana olevan likviditeetin määrä ilmoitetaan ennakkoon. EKP:n neuvosto kertoo etukäteen, kuinka paljon likviditeettiä tulevaisuuden huutokaupoissa jaetaan, ja pyrkii tyydyttämään vain osan pankkijärjestelmän likviditeettitarpeista näiden operaatioiden kautta.

Vuosina 1999 ja 2000 pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden osuus avoimista avomarkkinaoperaatioiden kannasta oli keskimäärin 26 %. Vuoden 1999 kahden ensimmäisen kuukauden aikana pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutettiin vaihtuvakorkoisina huutokauppoina yksikorkoista menettelyä noudattaen. Maaliskuun 1999 jälkeen ne on toteutettu vaihtuvakorkoisina huutokauppoina monikorkoista huutokauppamenettelyä noudattaen.

Hienosäätöoperaatiot

Eurojärjestelmä voi myös tehdä avomarkkinaoperaatioita satunnaisesti eli ns. hienosäätöoperaatioita. Näiden toteuttamistiheyttä ja maturiteettia ei ole vakioitu. Hienosäätöoperaatioilla voidaan vähentää tai lisätä likviditeettiä. Niiden tarkoituksena on hallita markkinoiden likviditeettitilannetta, säädellä rahamarkkinakorkoja ja etenkin lieventää rahamarkkinoiden likviditeetin odottamattomien heilahtelujen vaikutuksia korkoihin. Hienosäätöoperaatiot voidaan toteuttaa käänteisoperaatioina, suorina kauppoina, valuuttasapeina tai keräämällä määräaikaistalletuksia. (Näitä kaikkia tarkastellaan kehikossa 4.2.) Vuoden 2000 loppuun mennessä eurojärjestelmä oli toteuttanut vain kaksi hienosäätöoperaatiota.

Käyttötarkoituksensa vuoksi hienosäätöoperaatiot toteutetaan tavallisesti pikahuutokauppoina eli siten, että kaupan tulos vahvistetaan tunnin kuluessa siitä, kun huutokaupasta ilmoitettiin. Hienosäätöoperaatiot voidaan toteuttaa myös kahdenvälisinä kauppoina, joissa eurojärjestelmä tekee kaupan yhden tai muutaman vastapuolen kanssa ilman huutokauppaa.

Koska markkinoiden odottamattomien muutosten vuoksi voidaan tarvita nopeita toimia, on suotavaa, että eurojärjestelmä voi hyvin joustavasti valita hienosäätöoperaatioiden toteuttamistavan. Operaatiot toteutetaan tavallisesti hajautetusti kansallisissa keskuspankeissa, mutta EKP:n neuvosto voi päättää, toteuttaako EKP poikkeustilanteissa itse kahdenväliset hienosäätöoperaatiot. Toiminnallisista syistä hienosäätöoperaatioihin voi osallistua vain rajoitettu määrä valittuja vastapuolia.

Eurojärjestelmä
hinnanottajana

Lisälikviditeetin
tarjoaminen

Hienosäätöoperaatiot

Pikahuutokaupat ja
kahdenväliset kaupat

Suuri joustavuus

Rakenteelliset operaatiot

Eurojärjestelmän rahapolitiikan ohjausjärjestelmässä on mahdollista tehdä myös rakenteellisia operaatioita. Niiden tarkoituksena olisi säädellä eurojärjestelmän rakenteellista likviditeettiasemaa pankkijärjestelmään nähden eli vaikuttaa likviditeetin määrään markkinoilla pitkällä aikavälillä. Nämä operaatiot voitaisiin toteuttaa käänteisoperaatioina, suorina kauppoina tai velkasitoutumusten liikkeeseenlaskuna (ks. kehikko 4.2). Vuoden 2000 loppuun mennessä eurojärjestelmä ei ollut toteuttanut yhtään rakenteellista operaatiota. Rakenteelliset operaatiot voivat joko lisätä likviditeettiä tai vähentää sitä, ja niitä voidaan toteuttaa säännöllisesti tai epäsäännöllisesti. Ne voidaan toteuttaa

Kehikko 4.2**Avomarkkinaoperaatiotyyppiä**

Eurojärjestelmän tärkein avomarkkinaoperaatioiden väline ovat käänteisoperaatiot, joita voidaan käyttää kaikissa likviditeettiä lisäävissä avomarkkinaoperaatioissa. Lisäksi eurojärjestelmällä on käytettävissään kolme muuta välinettä hienosäätöoperaatioiden toteuttamiseen: suorat kaupat, valuuttaswapit ja määräaikaistalletusten kerääminen. EKP voi myös laskea liikkeeseen velkasitoutumuksia rakenteellisten operaatioiden yhtenä välineenä (ks. taulukko 4.1).

1 Käänteisoperaatiot

Käänteisoperaatioissa eurojärjestelmä ostaa tai myy vakuuskelpoisia arvopapereita takaisinostositoumuksin tai tekee luotto-operaatioita, joiden vakuutena on vakuuskelpoisia arvopapereita. Käänteisoperaatioita käytetään sekä perusrahoitusoperaatioissa että pitempiä aikaisissa rahoitusoperaatioissa. Lisäksi eurojärjestelmä voi käyttää käänteisoperaatioita rakenteellisissa ja hienosäätöoperaatioissa.

Takaisinostosopimuksena toteutettavassa käänteisoperaatioissa ostohinnan ja takaisinostohinnan ero vastaa lainatulle rahamäärälle operaation ajalta kertynyttä korkoa eli takaisinostohinta sisältää maksettavan koron. Vakuudellisena luottona toteutettavassa käänteisoperaatioissa korko lasketaan luoton korkoprosentin mukaan operaatioissa sovellettavan maturiteetin ajalta.

2 Suorat kaupat

Suorina kauppoina toteutettavilla avomarkkinaoperaatioilla tarkoitetaan toimenpiteitä, joissa eurojärjestelmä ostaa tai myy vakuuskelpoisia arvopapereita suoraan markkinoilla. Suoria kauppooja tehdään vain rakenteellisista syistä ja hienosäätötarkoituksessa.

3 Valuuttaswapit

Rahapoliittisissa valuuttaswapeissa euroja ostetaan ja myydään samanaikaisin avista- ja termiinkaupoin ulkomaan valuuttaa vastaan. Valuuttaswapeja voidaan käyttää hienosäätötarkoituksessa, pääasiassa markkinoiden likviditeettitilanteen hallintaan ja korkojen säätelyyn.

4 Määräaikaistalletusten kerääminen

Eurojärjestelmä voi tarjota vastapuolille mahdollisuutta tehdä korollisia määräaikaistalletuksia vastapuolen sijoittautumisjäsenvaltion kansalliseen keskuspankkiin. Määräaikaistalletuksia kerätään vain hienosäätötarkoituksessa markkinoiden likviditeetin vähentämiseksi.

5 EKP:n velkasitoutumusten liikkeeseenlasku

EKP voi laskea liikkeeseen velkasitoutumuksia, kun se pyrkii vaikuttamaan eurojärjestelmän rakenteelliseen asemaan rahoitussektoriin nähden siten, että markkinoille luodaan likviditeettivajetta tai lisätään olemassa olevaa vajetta.

vakiohuutokauppoina, eikä niissä sovellettavan maturiteetin tarvitse olla ennalta vakioitu. Rakenteellisia operaatioita voidaan toteuttaa hajautetusti, ja niihin voivat osallistua kaikki yleiset kelpoisuusvaatimukset täyttävät vastapuolet.

4.4 Vähimmäisvarannot

Järjestelmän kuvaus

EKP velvoittaa luottolaitokset pitämään kansallisissa keskuspankeissa olevilla tileillä pakollisia talletuksia, joita kutsutaan vähimmäisvarannoiksi.⁴ Kunkin luottolaitoksen vähimmäisvarantojen suuruus määräytyy sen varantopohjan perusteella. Varantopohja puolestaan määritellään suhteessa luottolaitoksen tase-eriin. (Varantopohjaan sisällytettävät velkojen pääerät luetellaan taulukossa 4.2.)

Varantopohjaan ei sisällytetä luottolaitosten velkoja muille eurojärjestelmän vähimmäisvarantovelvoitteen alaisille luottolaitoksille. Siihen ei myöskään lasketa luottolaitosten velkoja EKP:lle tai kansallisille keskuspankeille.

Varantovelvoite ja varantopohja

Varantopohjaan sisällytettävät luottolaitosten velkaerät

(kannat joulukuun 2000 lopussa; mrd. euroa)

Taulukko 4.2

(A) Velkaerät, joihin sovelletaan nolaa suurempaa velvoiteprosenttia

Talletukset (ml. yön yli -talletukset, enintään kahden vuoden määräaikaistalletukset ja talletukset, joiden irtisanomisaika on enintään kaksi vuotta)	5 711
Enintään kahden vuoden velkapaperit	137
Rahamarkkinapaperit	187
Yhteensä (A)	6 035

(B) Velkaerät, joihin sovelletaan velvoiteprosenttia 0

Talletukset (ml. yli kahden vuoden määräaikaistalletukset ja talletukset, joiden irtisanomisaika on yli kaksi vuotta)	1 274
Yli kahden vuoden velkapaperit	2 234
Takaisinostosopimukset	528
Yhteensä (B)	4 036
Varantopohja yhteensä (A)+(B)	10 071

⁴ Eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmän oikeudellisesta perustasta säädetään EKP:n perussäännön artiklassa 19. Vähimmäisvarantojärjestelmän yksityiskohdista säädetään useissa säädöksissä. Näistä tärkeimmät ovat Euroopan unionin neuvoston asetus (EY) N:o 2531/98 EKP:n soveltamista vähimmäisvarannoista ja EKP:n asetus (EY) N:o 2818/98 vähimmäisvarantojen soveltamisesta (EKP/1998/15) sellaisena kuin se on muutettuna.

Luottolaitoksen varantovelvoitteen määrä lasketaan kertomalla laitoksen varantopohja velvoiteprosentilla. EKP soveltaa yhdenmukaista nollaa suurempaa velvoiteprosenttia suurimpaan osaan varantopohjaan kuuluvista eristä. EMUn kolmannen vaiheen alussa tämän velvoitteen suuruudeksi asetettiin 2 %. Tätä velvoiteprosenttia sovelletaan suurimpaan osaan luottolaitosten lyhytaikaisista veloista. Sitä ei kuitenkaan sovelleta pitkäaikaisiin velkoihin eikä takaisinostosopimuksiin (ks. taulukko 4.2).

Kuten edellä todettiin, kunkin luottolaitoksen varantovelvoitteen määrä lasketaan kertomalla laitoksen varantopohja velvoiteprosentilla. Luottolaitokset saavat tehdä varantovelvoitteestaan könttäsummavähennyksen. EMUn kolmannen vaiheen alussa vähennyksen määrä oli 100 000 euroa. Könttäsummavähennyksellä halutaan pienentää hyvin pienten varantovelvoitteiden hallinnoinnista aiheutuvia kustannuksia.

Varantovelvoitteiden täyttämiseksi luottolaitosten on pidettävä talletuksia kansallisissa keskuspankeissa olevilla sekkitileillään. Eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmässä vastapuolet voivat hyödyntää keskiarvoistamista. Tämä merkitsee, että varantovelvoitteen täytyminen määritellään sen mukaan, mikä on vastapuolen varantotilin keskimääräinen päivittäinen saldo kuukauden pituisen pitoajanjakson aikana. Pitoajanjakso alkaa kunkin kuukauden 24. kalenteripäivänä ja päättyy seuraavan kuukauden 23. päivänä.

Eurojärjestelmä on pyrkinyt varmistamaan, ettei vähimmäisvarantojärjestelmä rasita euroalueen pankkijärjestelmää eikä haittaa resurssien tehokasta kohdentamista. Tästä syystä luottolaitosten vähimmäisvarannoille maksetaan korkoa, joka on EKP:n perusrahoitusoperaatioiden (kalenteripäivien määrällä painotettu) keskimääräinen marginaalikorko pitoajanjakson aikana. Korko on siis lähes sama kuin lyhyet rahamarkkinakorot.

Kuviossa 4.2 on esimerkki eurojärjestelmän varantovelvoitteen määräytymisestä pitoajanjaksona 24.11.–23.12.2000. Tässä esimerkissä luottolaitosten varantopohja määräytyy niiden taseisiin 31.10.2000 kirjattujen velkaerien perusteella. Varantovelvoite 24.11. alkavalle ja 23.12. päättyvälle pitoajanjaksolle lasketaan siten, että asianomaisiin varantopohjan eriin sovelletaan varantoprosenttia 2, minkä jälkeen tehdään könttäsummavähennys. Kuvion sinisestä viivasta näkyy, miten keskiarvoistaminen toimii eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmässä: luottolaitosten sekkitilitalletukset voivat vaihdella vapaasti varantovelvoitteita suurempina ja pienempinä, mutta sekkitilitalletusten keskimäärän koko pitoajanjaksona on oltava vähintään yhtä suuri kuin varantovelvoitteen määrä. Esimerkissä luottolaitosten keskimääräiset sekkitilitalletukset eurojärjestelmässä olivat 117,2 miljardia euroa ja varantovelvoitteet 116,6 miljardia euroa, joten luottolaitoksilla oli 0,6 miljardia euroa varantovelvoitteen ylittäviä talletuksia.

Velvoiteprosentti

Könttäsummavähennys

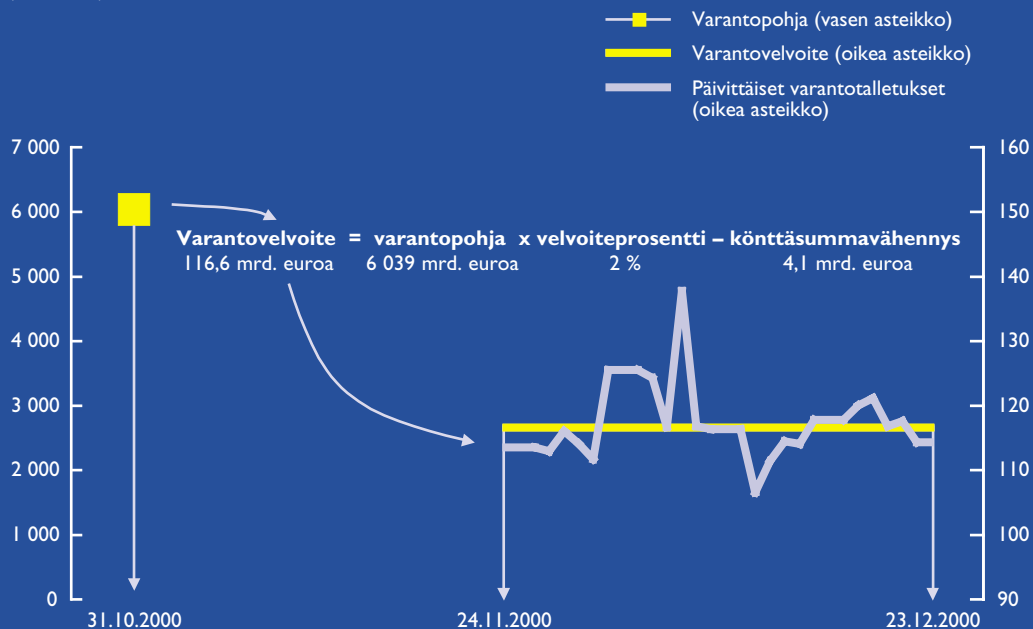
Keskiarvoistaminen ja pitoajanjakso

Vähimmäisvarantojen korollisuus

Varantovelvoitteiden määräytyminen

Eurojärjestelmän vähimmäisvarantojärjestelmän toiminta

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

Tehtävät

Ensimmäinen vähimmäisvarantojärjestelmän keskeisistä tehtävistä on vakauttaa rahamarkkinakorkoja. Tähän käytetään keskiarvoistamista. Sen ansiosta luottolaitokset voivat tasoittaa likviditeetin päivittäisiä (esim. setelien kysynnän muutoksista johtuvia) vaihteluja, sillä esim. tilapäiset varantovajeet voivat saman pitoajanjakson aikana kumoutua varantoylijäämillä. Keskiarvoistamisen ansiosta luottolaitokset voivat myös hyötyä luotonannosta markkinoilla pitämällä varantovajetta, kun lyhyimmät rahamarkkinakorot ovat korkeammat kuin korot, joiden odotetaan vallitsevan pitoajanjakson loppuajana. Jos korot taas ovat alhaisemmat, luottolaitokset voivat lainata markkinoilta ja kerätä varantoylijäämää. Teoriassa tämän ns. yli ajan -arbitraasin pitäisi taata, että lyhyimpien rahamarkkinakorkojen taso olisi koko pitoajanjaksona sama kuin sen odotetaan olevan pitoajanjakson lopussa. Mekanismi vakauttaa pitoajanjakson yön yli -korkoa, ja tällöin keskuspankin ei tarvitse intervenoida rahamarkkinoilla usein. Keskiarvoistaminen toimii hyvin joustavasti pitoajanjakson kuluessa, mutta jakson lopussa varantovelvoitteista tulee sitovia, eivätkä pankit voi enää siirtää likviditeettiylijäämäänsä tai -vajettaan tulevaisuuteen. Tämä selittää kunkin pitoajanjakson lopussa ilmenevät eoniakoron piikit (ks. kuvio 4.1).

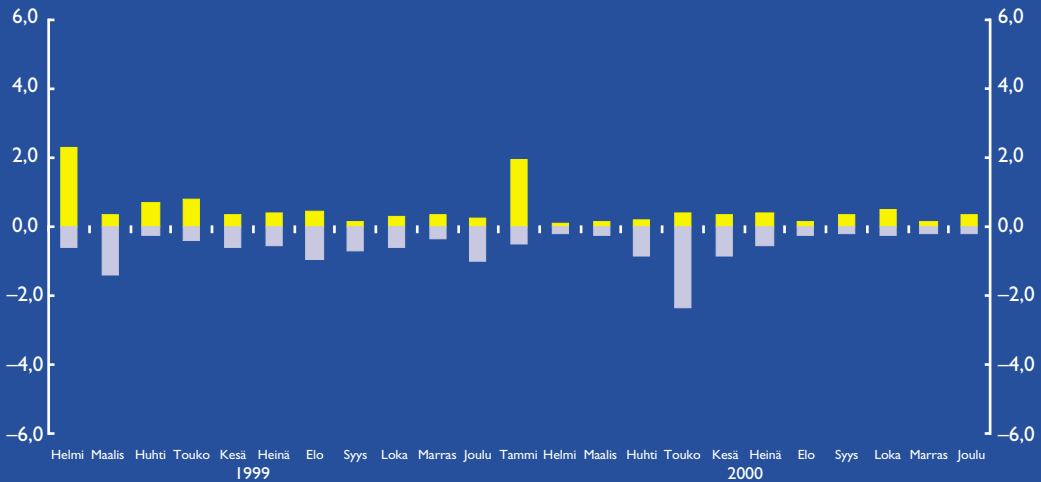
Rahamarkkinakorkojen vakauttaminen

Kuvio 4.3

Maksuvalmiusjärjestelmän käyttö vuosina 1999 ja 2000

(mrd. euroa; pitoajanjakson päivittäisten saldojen keskiarvoja)

■ Talletusmahdollisuuden käyttö
■ Maksuvalmiusluoton käyttö



Lähde: EKP.

Huom. Kuukauden nimi viittaa kuukauteen, jona pitoajanjakso päättyi (ensimmäinen pitoajanjakso päättyi vasta helmikuussa 1999).

Rakenteellisen keskuspankkirahoituksen tarpeen lisääminen

Maksuvalmiusluotto ja talletusmahdollisuus

Tärkeä poikkeustilanteissa...

Vähimmäisvarantojärjestelmän toisena tärkeänä tehtävänä on lisätä pankkijärjestelmän rakenteellisen keskuspankkirahoituksen tarvetta. Tarve pitää vähimmäisvarantoja kansallisissa keskuspankeissa kasvattaa luottolaitosten keskuspankkirahoituksen kysyntää, mikä auttaa EKP:tä ohjaamaan rahamarkkinakorkoja säännöllisillä likviditeettiä lisäävillä operaatioilla.

4.5 Maksuvalmiusjärjestelmä

Kuten jo todettiin, eurojärjestelmä toteuttaa rahapolitiikkaa myös asettamalla maksuvalmiusjärjestelmän korot. Maksuvalmiusjärjestelmä antaa ja ottaa vastaan yön yli -likviditeettiä vastapuolten aloitteesta. Maksuvalmiusjärjestelmässä on kaksi osaa, joita hyväksytyt vastapuolet voivat käyttää: maksuvalmiusluotto ja talletusmahdollisuus. Maksuvalmiusjärjestelmän käytön houkuttelevuutta vähentää merkittävästi se, että sen korot ovat markkinakorkoihin verrattuna tavallisesti epäedulliset.

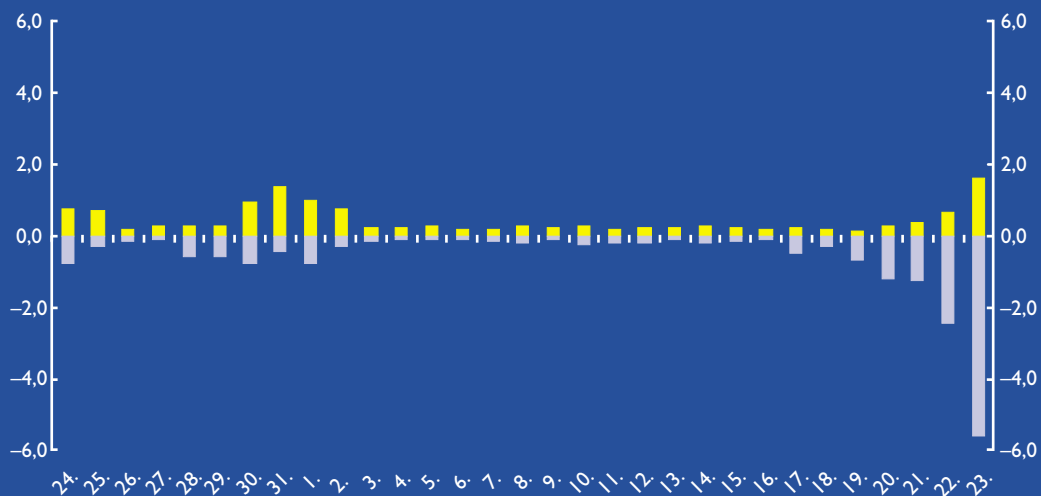
Maksuvalmiusjärjestelmän keskimääräinen päivittäinen käyttö vuosina 1999 ja 2000 oli suurimman osan ajasta alle miljardi euroa, mikä osoittaa, että järjestelmän avulla lisätään tai vähennetään likviditeettiä ainoastaan poikkeustilanteissa (ks. kuvio 4.3). Tällaisia olivat esimerkiksi euron käyttöönotto vuoden 1999 alussa ja vuosituhannen vaihde. Niiden vuoksi maksuvalmiusluottoa käytettiin verrattain runsaasti helmikuussa 1999 ja tammikuussa 2000 päättyvien pitoajanjaksojen lopussa.⁵

⁵ Vuoden 1999 ensimmäinen pitoajanjakso oli tavallista pidempi. Se alkoi 1.1.1999 ja päättyi 23.2.1999.

Maksuvalmiusjärjestelmän käyttö pitoajanjakson aikana

(mrd. euroa; pitoajanjakson kunkin päivän keskimääräinen saldo helmikuusta 1999 joulukuuhun 2000)

■ Maksuvalmiusluotto
■ Talletusmahdollisuus



Lähde: EKP.

Maksuvalmiusjärjestelmän tavanomaisen käytön tarkastelu pitoajanjaksoittain osoittaa, että järjestelmää käytetään eniten pitoajanjakson lopussa (ks. kuvio 4.4).⁶ Tämä johtuu keskiarvoistamisesta, jonka ansiosta luottolaitoksilla voi olla päivittäin likviditeettivajeita tai -ylijämiä ja jonka ansiosta ne voivat täyttää varantovelvoitteensa joko etuajassa tai vasta pitoajanjakson lopussa. Varantovelvoitteesta tulee sitova vasta pitoajanjakson viimeisenä päivänä, jolloin likviditeettivajetta ei ole enää mahdollista kompensoida saman jakson aikana likviditeettiylijäämällä – tai päinvastoin.

4.6 Keskuspankkirahoitus ja pankkijärjestelmän likviditeettitarpeet

Kaiken kaikkiaan rahapolitiikan ohjausjärjestelmä tarkoittaa välineitä ja menetelmiä, joita keskuspankki käyttää säädelläkseen korkoja, viestiäkseen rahapolitiikan kireydestä ja hallitakseen rahamarkkinoiden likviditeettiä. Seteli-rahantarpeen ja varsinkin varantovelvoitteen täyttämisen vuoksi euroalueen pankkijärjestelmällä kokonaisuutena on likviditeettivaje, joten se on riippuvainen eurojärjestelmän rahoituksesta. Tässä ympäristössä eurojärjestelmä toimii likviditeetin tarjoajana ja voi näin ohjata rahamarkkinakorkoja ja välittää rahapolitiikan vaikutteita koko euroalueella.

...ja pitoajanjakson lopussa

Eurojärjestelmä likviditeetin tarjoajana

⁶ Kuvioista 4.4 ilmenee myös, että maksuvalmiusjärjestelmää on käytetty verrattain runsaasti kuukauden lopussa. Tähän ovat kuitenkin vaikuttaneet merkittävästi vuosituhannen vaihteeseen liittyneet erityisolot.

Eurojärjestelmän ja pankkijärjestelmän vuorovaikutusta voidaan kuvata eurojärjestelmän konsolidoidun taseen avulla. Taulukossa 4.3 esitetään yksinkertaistettu versio tavanomaisesta keskuspankin taseesta.

Vastaavaa-puolella on kolme tärkeintä likviditeettiä lisäävää erää: ”luottolaitoksille myönnetty jälleerahoitus”, ”maksuvalmiusluotto” ja ”ulkomaiset nettosaamiset”. ”Luottolaitoksille myönnetty jälleerahoitus” tarkoittaa avoinna olevien likviditeettiä lisäävien avomarkkinaoperaatioiden määrää. Eurojärjestelmän taseessa näihin operaatioihin sisältyvät aina perusrahoitusoperaatiot ja pitempiäaikaiset rahoitusoperaatiot. Likviditeettiä lisäävät hienosäätö-

Taulukko 4.3

Keskuspankin taseen rakenne

Vakiomuotoinen keskuspankin tase

VASTAAVAA

Luottolaitoksille myönnetty
jälleerahoitus

Maksuvalmiusluotto

Ulkomaiset nettosaamiset

VASTATTAVAA

Luottolaitosten talletukset
sekkileillä (varannot)

Talletusmahdollisuus

Liikkeessä olevat setelit

Valtion talletukset

Muut tekijät (netto)

Uudelleen järjesteltynä:

RAHAPOLIITTISILLA OPERAATIOILLA TARJOTTU LIKVIDITEETTI

luottolaitoksille myönnetty jälleerahoitus

plus maksuvalmiusluotto

miinus talletusmahdollisuus

on yhtä kuin

AUTONOMISET TEKIJÄT

liikkeessä olevat setelit

plus valtion talletukset

miinus ulkomaiset nettosaamiset

plus muut tekijät (netto)

plus

VARANNOT

luottolaitosten talletukset sekkileillä

operaatiot ja rakenteelliset operaatiot kirjattaisiin niin ikään tähän erään. ”Maksuvalmiusluotto” käsittää keskuspankin myöntämän yön yli -luoton niille luottolaitoksille, joilla on siihen oikeus. ”Ulkomaiset nettosaamiset” viittaa keskuspankin valuuttamääräisiin saamisiin, joista on vähennetty sen valuuttamääräiset velat.

Vastattavaa-puolella on viisi pääerää ”luottolaitosten talletukset sekkitileillä”, ”talletusmahdollisuus”, ”liikkeessä olevat setelit”, ”valtion talletukset” ja ”muut tekijät (netto)”. ”Luottolaitosten talletukset sekkitileillä” käsittää luottolaitosten saldot niiden keskuspankissa olevilla tileillä pankkien välisten maksujen selvitystä ja varantovelvoitteiden täyttämistä varten (lyhyemmin: varannot). ”Talletusmahdollisuus” tarkoittaa maksuvalmiusjärjestelmässä tehtyjen yön yli -talletusten kokonaismäärää. ”Liikkeessä olevat setelit” viittaa niiden seteleiden määrään, jotka keskuspankki on laskenut liikkeeseen luottolaitosten pyynnöstä. Tämä on yleensä vastattavaa-puolen suurin erä. Erässä ”valtion talletukset” on valtioiden kansallisissa keskuspankeissa olevien sekkitilien saldot. ”Muut tekijät (netto)” sisältää taseen kaikkien muiden erien nettosumman.

Kirjanpidossa saamisten ja velkojen on aina vastattava toisiaan. Jotta keskuspankin toimintaa voisi ymmärtää paremmin, taseen voi jakaa kolmeen osaan (taulukon 4.3 kolme alinta palkkia). Keskuspankin luottolaitoksille tarjoaman likviditeetin nettomäärä muodostuu kahdesta kokonaisuudesta. Ensimmäinen kokonaisuus käsittää ”autonomiset tekijät” (”liikkeessä olevat setelit” plus ”valtion talletukset” miinus ”ulkomaiset nettosaamiset” plus ”muut tekijät (netto)”). Näistä viimeinen tarkoittaa kaikkien muiden rahamarkkinoiden likviditeettiin vaikuttavien tase-erien nettovaikutusta. Autonomiset tekijät vaikuttavat pankkijärjestelmän likviditeettiin ja niitä kutsutaan keskuspankkikiellessä autonomisiksi, koska ne eivät yleensä perustu rahapoliittisten instrumenttien käyttöön.⁷ Toinen kokonaisuus muodostuu luottolaitosten ”varannoista” (”luottolaitosten talletukset sekkitileillä”). ”Autonomisten tekijöiden” ja ”varantojen” summa vastaa rahapoliittisilla operaatioilla jaetun likviditeetin määrää (”luottolaitoksille myönnetty rahoitus” plus ”maksuvalmiusluotto” miinus ”talletusmahdollisuus”).

Tämän kaavamaisen analyysin jälkeen voidaan tarkastella eurojärjestelmän todellista tasetta. Taulukossa 4.4 esitetään edellä selostettujen taseen pääerien vaikutusta pankkijärjestelmän likviditeettiin 24.11.–23.12.2000. Suurin osa likviditeetistä tarjottiin perusrahoitusoperaatioilla. Pitempiäaikaisilla rahoitusoperaatioilla tarjottiin lisälikviditeettiä. Maksuvalmiusjärjestelmä ja muut operaatiot, kuten hienosäätöoperaatiot, vaikuttavat tavallisesti vain vähän pankkijärjestelmän likviditeettiin.

Autonomisista tekijöistä likviditeettiä vähentävät pääasiassa liikkeessä olevat setelit ja valtion talletukset eurojärjestelmässä (ks. taulukko 4.4). Liikkeessä olevat setelit vähentävät pankkijärjestelmän likviditeettiä, koska luottolaitosten on hankittava setelit keskuspankilta ja otettava tältä sitä varten lainaa. Vastakkainen vaikutus pankkijärjestelmän likviditeettiin tulee eurojärjestelmän

7 Jotkin autonomisista tekijöistä eivät ole rahapolitiikasta vastaavien viranomaisten kontrolloitavissa (”liikkeessä olevat setelit” ja ”valtion talletukset”). Joitakin muita tekijöitä, kuten ”ulkomaisia nettosaamisia”, pystytään kontrolloimaan, mutta niillä tehtävät transaktiot eivät tavallisesti liity rahapoliittisiin operaatioihin (paitsi kun kyseessä ovat valuuttaswapit; ks. kehikko 4.2).

Vastattavaa-puoli

Likviditeetin tarjonta ja kysyntä

Pääerien vaikutus

Autonomiset tekijät

Taulukko 4.4

Pankkijärjestelmän likviditeettiin vaikuttavat tekijät

(mrd. euroa; kantojen päivittäisiä keskiarvoja 24.11.–23.12.2000)

	Likviditeettiä lisäävät (vastaavaa)	Likviditeettiä vähentävät (vastattavaa)	Netto- vaikutus
Eurojärjestelmän rahapoliittiset operaatiot			
Perusrahoitusoperaatiot	210,4	–	+ 210,4
Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	45,0	–	+ 45,0
Maksuvalmiusjärjestelmä	0,4	0,4	+ 0,0
Muut operaatiot ¹⁾	0,0	0,0	0,0
YHTEENSÄ (a)	255,7	0,4	255,4
Pankkijärjestelmän likviditeettiin vaikuttavat autonomiset tekijät			
Liikkeessä olevat setelit	–	360,4	– 360,4
Valtion talletukset eurojärjestelmässä	–	61,1	– 61,1
Ulkomaiset nettosaamiset	394,4	–	+ 394,4
Muut tekijät (netto)	–	111,1	– 111,1
YHTEENSÄ (b)	394,4	532,6	– 138,2
Varannot = Luottolaitosten talletukset eurojärjestelmän sekkitileillä			
Varantovelvoite (c)			116,6
Varantovelvoitteen ylittävät talletukset (d)			0,6
YHTEENSÄ (a)+(b) = (c)+(d)			117,2

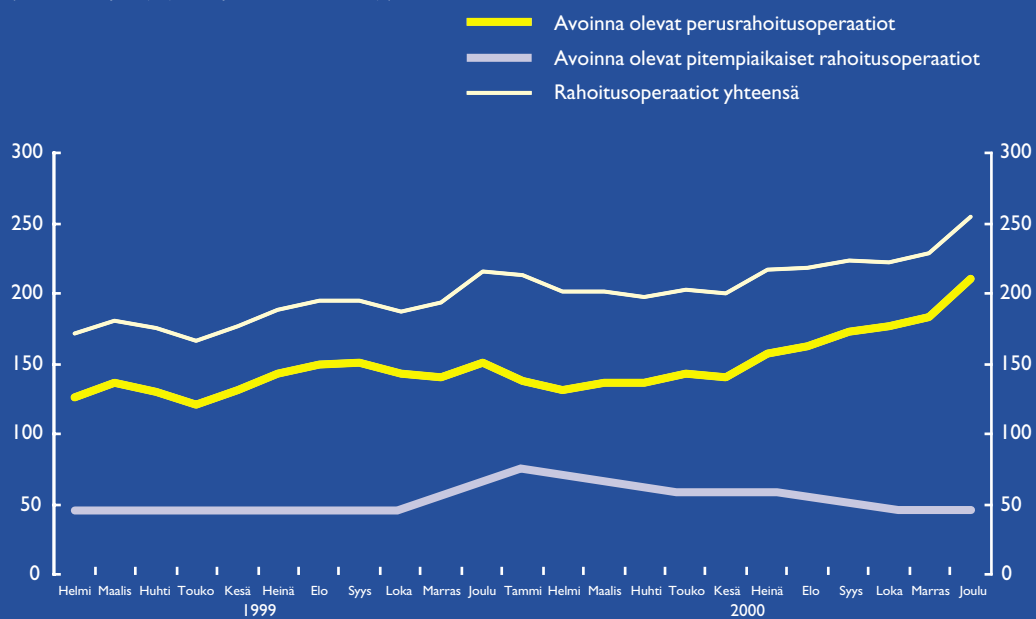
Lähde: EKP.

1) Ei sisällä suoria kauppoja eikä kansallisten keskuspankkien EMUn toisessa vaiheessa liikkeeseen laskemien velkapaperien kantaa 24.11.–23.12.2000.

ulkomaisista nettosaamisista. Kun eurojärjestelmä ostaa ulkomaisia saamia, se lisää pankkijärjestelmän likviditeettiä, ja likviditeettiä lisäävien rahapoliittisten operaatioiden tarve vähenee. Varantovelvoitteiden likviditeettiä vähentävä vaikutus on jokseenkin yhtä suuri kuin kaikkien autonomisten tekijöiden yhteensä. ”Varantovelvoitteen ylittävät talletukset” muodostuvat eurojärjestelmän sekkitileillä olevista luottolaitosten talletuksista, joista on vähennetty varantovelvoitteet.

Perusrahoitusoperaatioiden ja pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden määrä

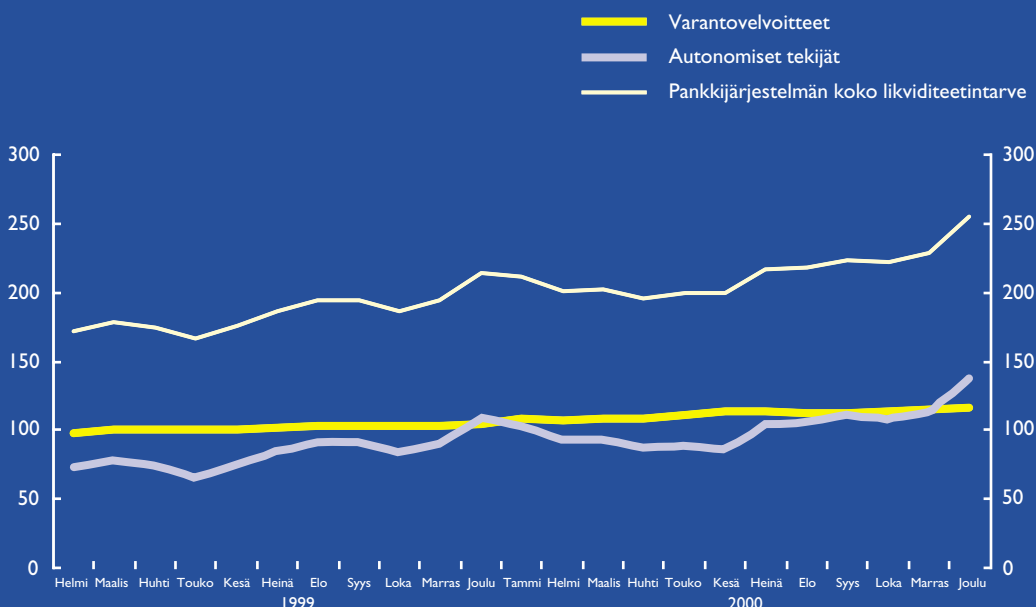
(mrd. euroa; pitoajanjakson päivittäisiä keskiarvoja)



Lähde: EKP.

Varantovelvoitteet ja autonomiset tekijät

(mrd. euroa; pitoajanjakson päivittäisiä keskiarvoja)



Lähde: EKP.

Likviditeettiä lisäävät tekijät

Likviditeettiä vähentävät tekijät

Lyhyiden korkojen heilahtelu vähäistä

Selkeä viestiminen rahapolitiikan kireydestä

Rahapolitiikan välineiden joustavuus

Kun tarkastellaan likviditeettiä lisäävien ja vähentävien tekijöiden kehitystä vuosina 1999 ja 2000, ilmenee, että suurin osa likviditeetistä jaettiin perusrahoitusoperaatioilla (ks. kuviot 4.5 ja 4.6). Tämä kuvastaa tämän välineen keskeistä asemaa rahapolitiikassa. Lisälikviditeettiä jaettiin pitempiäaikaisilla rahoitusoperaatioilla. Niillä jaetun likviditeetin määrä vaihteli tarkastelujakson aikana 45:stä 75 miljardiin euroon (ks. kuvio 4.5).

Pankkijärjestelmän rakenteellisen keskuspankkirahoituksen tarvetta luovasta kahdesta päätekijästä varantovelvoitteet ovat yleensä muodostaneet yli puolet pankkijärjestelmän koko likviditeetintarpeesta (ks. kuvio 4.6). Autonomisten tekijöiden likviditeettiä vähentävä kokonaisvaikutus on ajan myötä kasvanut, ja tarkastelujakson lopussa se oli lähes samansuuruinen kuin varantovelvoitteiden vaikutus.

4.7 Vuosien 1999 ja 2000 kokemukset

Eurojärjestelmän rahapolitiikan ohjausjärjestelmä on vuodesta 1999 alkaen toiminut hyvin. Sen ansiosta EKP on voinut ohjata likviditeettitilannetta ja lyhyitä korkoja sujuvasti. EMUn kolmannen vaiheen kahtena ensimmäisenä vuonna euroalueen rahamarkkinoiden lyhyet korot ovat heilahdelleet vähemmän kuin miltei kaikilla muilla rahamarkkinoilla. Heilahtelut pystyttiin pitämään vähäisinä melkein ilman hienosäätöoperaatioita, siis yksinomaan vähimmäisvarantojärjestelmän ja siihen kuuluvan keskiarvoistamisen sekä viikoittaisten avomarkkinaoperaatioiden avulla. Rahamarkkinaolojen vakaus edistää rahapolitiikan tehokasta välittymistä talouteen. Lisäksi se osoittaa, että luottamus keskuspankin toimintakykyyn ja likviditeetinhallintaan on vahva.

Perusrahoitusoperaatioiden toteutus kesäkuuhun 2000 saakka kiinteäkorkoisina edisti selkeää viestimistä rahapolitiikan kireydestä. Samalla tavoin kireydestä on pystytty viestimään selkeästi myös vaihtuvakorkoisten huutokauppojen aikana eli kesäkuusta 2000 lähtien, jolloin korkotarjouksille asetettiin etukäteen alaraja eli minimitarjouskorko. Uusi menettely on toiminut hyvin, mikä näkyy siinä, että marginaalikoron ja minimitarjouskoron ero on ollut suhteellisen pieni. Lisäksi lyhyiden rahamarkkinakorkojen heilahtelut ovat olleet yhtä vähäisiä kuin kiinteäkorkoisten huutokauppojen aikana.

Rahapolitiikan välineet – joihin kuuluvat sekä viikoittaiset huutokaupat, joissa maturiteetti on kaksi viikkoa, että kuukausittain toteutettavat huutokaupat, joissa maturiteetti on kolme kuukautta – ovat täyttäneet tavoitteensa: niiden ansiosta luottolaitokset ovat saaneet pitkäaikaista likviditeettiä ja eurojärjestelmä on voinut ohjata likviditeettiä riittävän joustavasti ja tarkasti lyhyellä aikavälillä. Rahapolitiikan välineet ovat myös osoittautuneet muuttuvassa rahoitusmarkkinaympäristössä erittäin joustaviksi ja sopeutumiskykyisiksi. Tämä tuli esiin maailmanlaajuisessa vertailussa, jossa tarkasteltiin useiden keskuspankkien suhteellisen kauaskantoisia valmisteluja vuosituhanen vaihteessa. Eurojärjestelmän rahapolitiikan välineisiin tarvittiin vain suhteellisen vähäisiä muutoksia.

5 Rahapoliittiset päätökset vuosina 1999 ja 2000

Tässä luvussa kuvaillaan, miten rahapolitiikkaa toteutettiin EMUn kolmannen vaiheen kahtena ensimmäisenä vuonna. Huhtikuussa 1999 EKP:n neuvosto päätti laskea perusrahoitusoperaatioiden korkoa 3 prosentista 2,5 prosenttiin, koska inflaatiopaineet olivat tuolloin vähäiset. Tilanne muuttui kuitenkin vähitellen kesän 1999 jälkeen. Rahan määrän kasvuvauhti oli jatkuvasti viitearvoaan nopeampi, ja samaan aikaan hintapaineet kasvoivat lähinnä öljyn hinnan ja euron valuuttakurssin epäsuotuisten vaikutusten vuoksi. Tämän lisäksi BKT:n määrän kasvu pysyi vahvana. Hintavakauden ylläpitämiseksi EKP:n neuvosto nosti korkoja marraskuusta 1999 lokakuuhun 2000 yhteensä 2,25 prosenttiyksikköä.

5.1 Kehitys pääpiirteissään

Vuoden 1999 alkupuolisko

EMUn kolmanteen vaiheeseen johtanut lähentymisprosessi saatiin onnistuneesti päätökseen, kun vastuu euroalueen rahapolitiikasta 1.1.1999 siirtyi EKP:lle. Hintavakaus oli saavutettu, joten EKP:n neuvosto pystyi pitämään korot hyvin alhaisina. Ensimmäisten perusrahoitusoperaatioiden (rahapoliittisista operaatioista kerrotaan tarkemmin luvussa 4) koroksi asetettiin 3 %, maksuvalmiusluoton koroksi 4,5 % ja talletuskoroksi 2 %. Nämä korot ilmoitettiin virallisesti 22.12.1998. Euron käyttöön ottaneiden maiden kansalliset keskuspankit olivat tätä ennen laskeneet yhteisesti keskeisiä keskuspankkikorkojaan. Toimenpiteestä oli päätetty aiemmin joulukuussa 1998, ja se merkitsi EMUn kolmanteen vaiheeseen siirtymistä edeltäneiden virallisten korkojen lähentymisen päättymistä.

Helpottaakseen siirtymistä yhteisiin rahamarkkinoihin EKP:n neuvosto otti EMUn kolmannen vaiheen alussa tilapäisesti käyttöön lyhyiden markkinakorkojen ”kapean korkoputken”. Sen mukaisesti 4.–21.1.1999 maksuvalmiusluoton korko oli 3,25 % ja talletuskorko 2,75 %. Tämä siirtymävaiheen järjestely päättyi 22.1.1999, jolloin tulivat jälleen voimaan joulukuussa 1998 päätetyt maksuvalmiusjärjestelmän korot (ks. kuvio 4.1).

Vuoden 1999 ensimmäisellä neljänneksellä hintakehitys oli hyvin maltillista. Tammi-helmikuussa YKHI-inflaatio pysyi suunnilleen samana kuin joulukuussa 1998 eli 0,8 prosentissa (ks. kuvio 5.3). Hitaan inflaation oloissa alkoi näkyä merkkejä siitä, että euroalueen taloudellinen toimeliaisuus saattaisi hidastua enemmän kuin vuoden 1998 lopussa oli ennakoitu. Hidastuminen johtui pääasiassa vuoden 1997 lopun Aasian kriisin aiheuttamasta ulkomaisen kysynnän heikkenemisestä sekä siitä, että kesällä 1998 sattunutta Venäjän kriisiä seurannut kansainvälisten markkinoiden myllerrys oli heikentänyt luottamusta. BKT:n määrän kasvu heikkeni huomattavasti vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä, ja vienti alkoi supistua. Vuoden 1999 alussa kävikin yhä ilmeisemmäksi, että hintavakauteen keskipitkällä aikavälillä kohdistuneet riskit painottuivat hintojen laskun suuntaan.

Kun näihin hintavakautta uhkaaviin riskeihin haluttiin reagoida rahapoliittisin toimenpitein, oli kuitenkin otettava huomioon, että joidenkin indikaattorien mukaan kehitys oli vuoden 1999 alussa vastakkaista. Etenkin M3:n vuotuisen

Vastuu
rahapolitiikasta
EKP:lle

Kapea korkoputki
helpottamaan
siirtymistä yhteisiin
rahamarkkinoihin

Hintavakauden riskit
hintojen laskun
suuntaan vuoden
1999 alussa

kasvuvauhdin kolmen kuukauden keskiarvo joulukuusta 1998 helmikuuhun 1999 oli 4½ prosentin viitearvoaan suurempi (ks. kuvio 5.1). Luotonanto yksityiselle sektorille kasvoi vuoden 1999 alkupuolella nopeasti eli noin 10 prosentin vuosivauhtia, mikä oli ristiriidassa taloudellisen toimeliaisuuden heikentymiseen viittaavien merkkien kanssa (ks. kuvio 5.2). Talouskasvun hidastumisesta huolimatta myös kuluttajien luottamus pysyi verrattain vahvana. Öljyn hinta alkoi nousta helmikuun puolivälistä lähtien, ja euron efektiivinen kurssi heikkeni vuoden ensimmäisten kuukausien aikana (ks. kuvio 5.4), ja nämä kaksi tekijää aiheuttivat myös jonkin verran nousupaineita hintoihin.

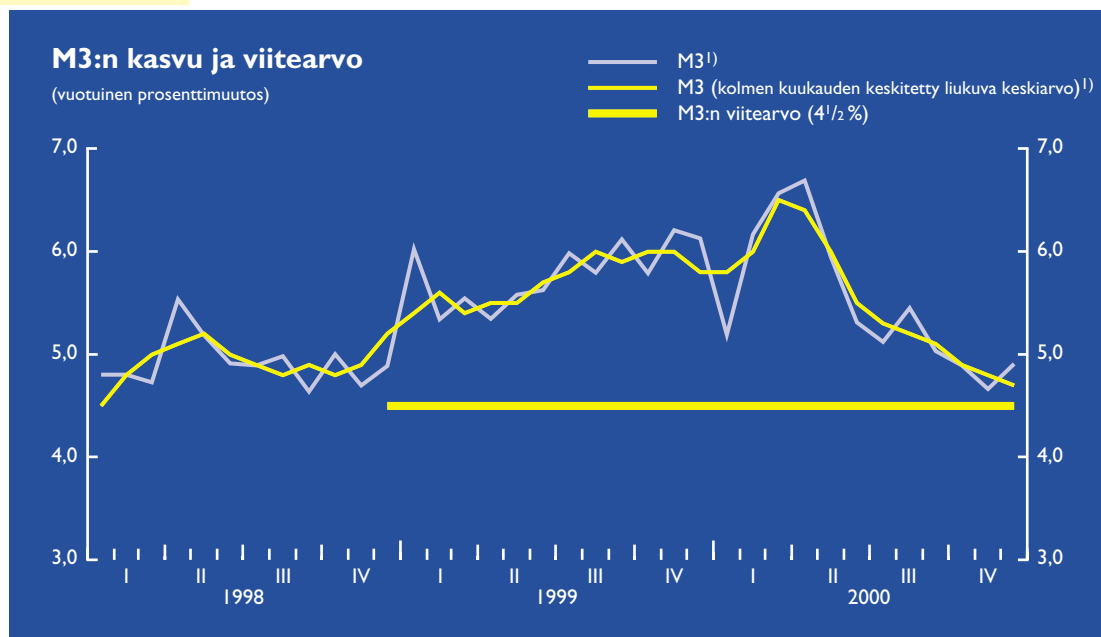
Rahan määrän kehityksen arviointia vuoden 1999 alussa vaikeutti myös epävarmuus siitä, miten siirtyminen EMUn kolmanteen vaiheeseen vaikutti raha-aggregaatteihin. Todennäköisenä pidettiin, että M3:n määrän voimakas kasvu tammikuussa 1999 johtui erityistekijöistä kuten tilastotietojen keruun muutoksista tai siirtymisestä uuteen vähimmäisvarastojärjestelmään.

Koska rahan määrän kehityksen analysointiin liittyi epävarmuustekijöitä ja koska M3:n kasvuvauhdin poikkeama viitearvosta oli vähäinen, EKP:n neuvosto ei katsonut, että rahan määrän kehitykseen olisi tuolloin liittynyt riskiä hintavakautta uhkaavasta hintojen noususta. Kun inflaatiovauhti oli merkittävästi eurojärjestelmän hintavakauden määritelmän mukaista enimmäisvauhtia hi-

Erityistekijöillä todennäköisesti vaikutusta M3:a koskeviin tilastoihin

Koronlasku huhtikuussa 1999

Kuvio 5.1



Lähde: EKP.

1) Aikasarjat on laskettu ilman euroalueen ulkopuolisten hallussa olevia rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksia.

taampi ja kun katsottiin, että hintoihin todennäköisesti kohdistuisi laskupaineita taloudellisen toimeliaisuuden heikentyessä, EKP:n neuvosto päätti 8.4.1999 laskea perusrahoitusoperaatioiden korkoa 0,50 prosenttiyksikköä 2,5 prosenttiin. Samalla neuvosto laski maksuvalmiusluoton koron 3,5 prosenttiin ja talletuskoron 1,5 prosenttiin, jolloin perusrahoitusoperaatioiden koron ympärille muodostui symmetrinen korkoputki. Näiden päätösten katsottiin olevan tarkoituksenmukaisia varotoimenpiteitä hintavakauden ylläpitämiseksi keskipitkällä aikavälillä.

Vuoden 1999 jälkipuolisko

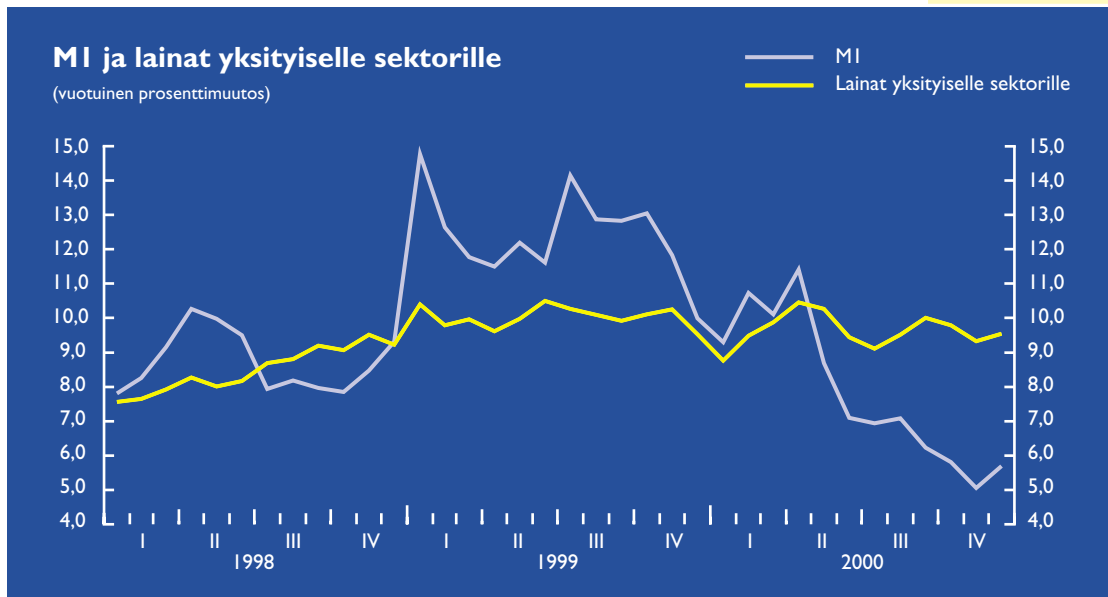
Seuraavina kuukausina taloudellinen toimintaympäristö muuttui vähitellen. Kesällä 1999 euroalueen taloudellista toimeliaisuutta koskevat tiedot osoittivat entistä selvemmin, että hintavakautta hintojen laskun kautta uhkaavat riskit olivat väistymässä. Maailmantalous koheni edelleen, kun useiden kehittyvien markkinatalouksien taloudellinen toimeliaisuus näytti yhä selvemmin vakautuvan ja jopa vilkastuvan. Yhdysvaltojen talouskasvu jatkui voimakkaana. Kaiken kaikkiaan vaikutti vähitellen yhä ilmeisemmältä, että euroalueen talouskasvu nopeutuisi huomattavasti vuoden 1999 jälkipuoliskolla ja vuonna 2000.

Raha- ja luottoaggregaatit osoittivat vuoden 1999 aikana, ettei euroalueen rahatalouden tila ollut talouden elpymisen esteenä. Vuoden alussa M3:n kasvuvauhti nopeutui väliaikaisesti ja oli kesällä selvästi viitearvoa nopeampaa – M3:n vuotuisen kasvuvauhdin kolmen kuukauden liukuva keskiarvo kasvoi vähitellen lähes 6,0 prosenttiin. Vaikka vuoden 1999 alun poikkeuksellista kehitystä ei otettaisi huomioon, oli ilmeistä, että rahan määrän nopea kasvu

Koska taloudellinen toimintaympäristö koheni vähitellen...

...ja rahan määrä kasvoi jatkuvasti,...

Kuvio 5.2



Lähde: EKP.

oli pitkittynyt. Myös luotonanto yksityiselle sektorille kasvoi edelleen nopeasti eli noin 10 prosentin vuosivauhtia.

...korkoja nostettiin marraskuussa 1999...

Euron efektiivinen valuuttakurssi heikkeni edelleen kesäkuukausina ja öljyn hinta nousi entisestään. Kaiken kaikkiaan raha-aggregaattien kehitystä sekä rahoitusmarkkinoita ja muita indikaattoreita koskevat tiedot viittasivat siihen, että hintavakautta hintojen laskun kautta uhanneet riskit olivat poistuneet. Näiden tietojen perusteella oli selvää, että ne tekijät, joiden perusteella korkoja laskettiin varotoimenpiteenä huhtikuussa 1999, eivät olleet enää merkityksellisiä. Tästä syystä EKP:n neuvosto päätti 4. 11. 1999 nostaa ohjaukorkoja 0,50 prosenttiyksikköä. Niinpä perusrahoitusoperaatioiden korko nostettiin 3,0 prosenttiin, maksuvalmiusluoton korko 4,0 prosenttiin ja talletuskorko 2,0 prosenttiin.

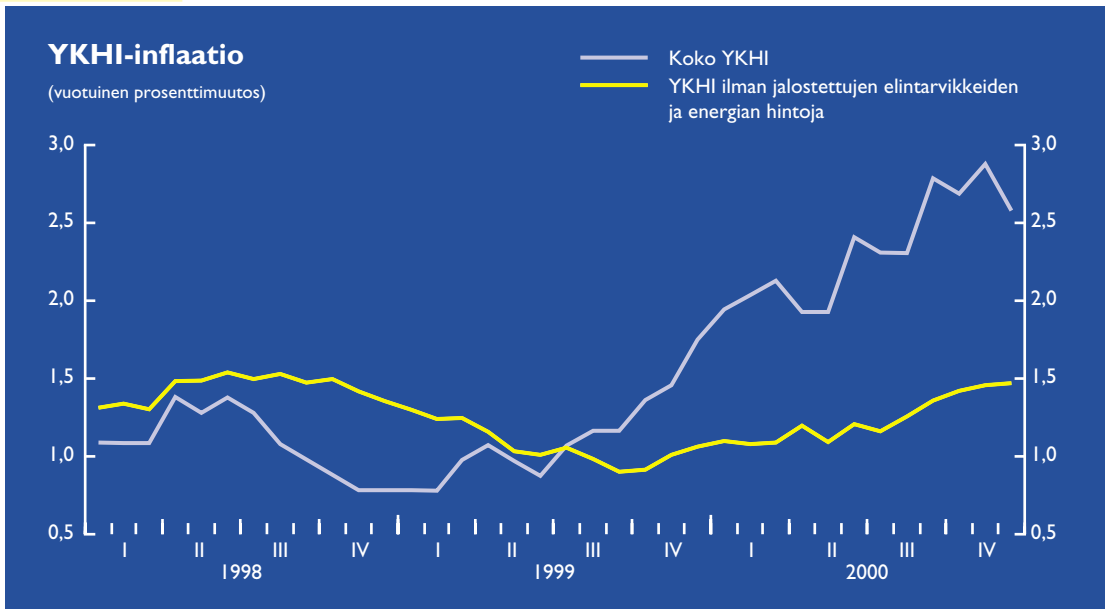
...inflaatio-odotusten pitämiseksi turvallisesti alle 2 prosentin

Tällä rahapolitiikan kireyden muutoksella pyrittiin estämään se, että rahan määrän ja luotonannon kasvuna ilmennyt likviditeetin runsaus aiheuttaisi nousupaineita hintoihin keskipitkällä aikavälillä, sekä pitämään inflaatio-odotukset turvallisesti alle 2 prosentin. Koronnoston suuruudella pyrittiin myös poistamaan epävarmuutta rahapolitiikan lyhyen aikavälin linjasta, ja näin osaltaan vähentämään niitä epävarmuuspreemioita, joita liittyi vuoteen 2000 siirtymiseen.

Vuoden 2000 alkupuolisko

Vuoden 2000 alkupuoliskolla tiedot EKP:n rahapolitiikan strategian ensimmäisen pilarin mukaan tarkasteltavista muuttujista viittasivat entistä selvemmin hintavakautta hintojen nousun kautta uhkaaviin riskeihin. M3:n vuotuisen

Kuvio 5.3



Lähde: Eurostat.

kasvuvauhdin kolmen kuukauden keskiarvo oli (tammikuun 2000 lopussa saatujen tietojen mukaan) vuoden 1999 viimeisellä neljänneksellä noin 6 % eli 4½ prosentin viitearvoa merkittävästi suurempi. Keväällä 2000 keskiarvo oli suurimmillaan 6,5 %. M3:n kasvuvauhdin jatkuminen viitearvoaan nopeampana vuonna 2000 samaan aikaan, kun inflaatiouauhti pysyi hyvin hitaana, aiheutti huolestuneisuutta, koska se viittasi siihen, että likviditeettiä oli vuonna 1999 ja vuoden 2000 alkupuoliskolla kertynyt jatkuvasti runsaasti. M3:n nopean kasvuvauhdin lisäksi myös M1:n kasvu oli 10 prosentin paikkeilla ja ajoittain sitäkin enemmän.

Myös ne rahapolitiikan strategian toisen pilarin mukaisen analyysin tiedot, joita oli vuoden 2000 alkupuoliskolla saatavissa, viittasivat aiempaa selvemmin hintavakautta hintojen nousun kautta uhkaaviin riskeihin. BKT:n määrän kasvuluvut ja muut indikaattorit, kuten teollisuustuotantoluvut ja teollisuuden ja kuluttajien luottamusta koskevat suhdannekyselyt, osoittivat, että talouskasvu oli jatkunut vahvana vuoden 2000 alussa ja että tämän suuntauksen odotettiin jatkuvan (ks. kuvio 5.5). Myös maailmantalouden kehitys tuki kasvua euroalueella. Talous elpyi edelleen Itä-Aasiassa ja Latalaisessa Amerikassa, eikä Yhdysvaltojen talouskasvussakaan näkynyt hidastumisen merkkejä. Talouskasvun odotukset täyttyivät seuraavina kuukausina. Positiivisten tilasto- ja kyselytietojen ja entistä valoisampien kansainvälisten talousnäkyminen vaikutuksesta euroalueen ulkopuolista talouskasvua koskevia ennusteita tarkistettiin toistuvasti aiempaa optimistisemmiksi.

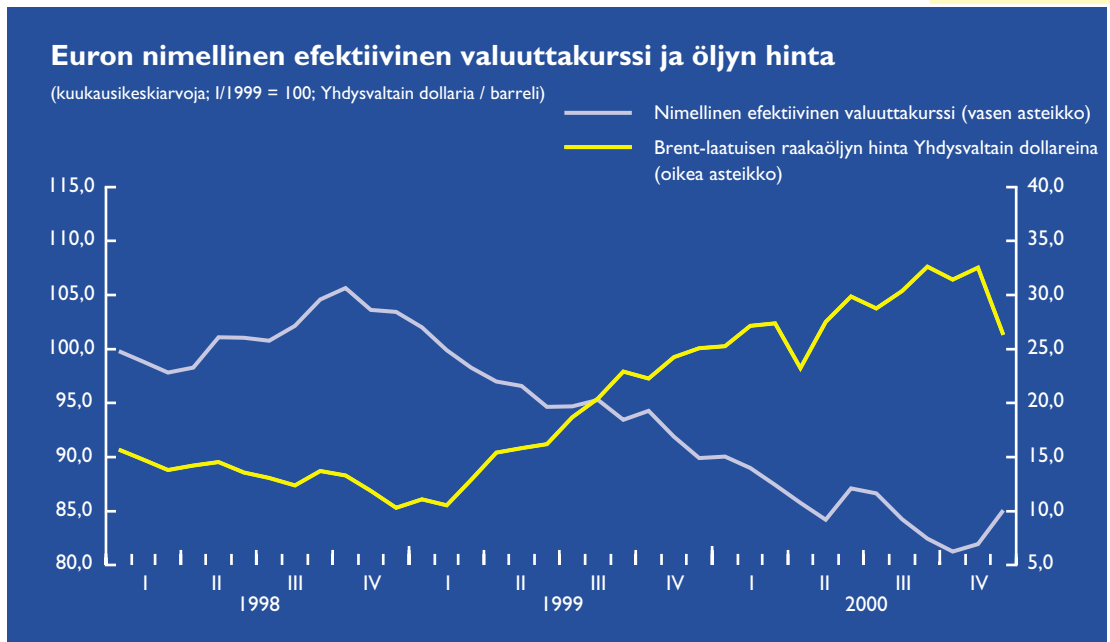
Tuontihintojen kehitys viittasi hintapaineiden kasvuun euroalueella. Öljyn hinta nousi miltei jatkuvasti. Euron valuuttakurssi heikkeni tänä aikana edelleen. EKP:n neuvoston kanta oli, että pitkään jatkuva euron heikkeneminen ja öl-

Viitearvoaan nopeampaan M3:n kasvuvauhtiin,...

...talouden elpymiseen...

...ja tuontihintojen nousupaineisiin...

Kuvio 5.4



Lähteet: Eurostat ja Financial Times.

jyn hinnan huomattava nousu voivat vahvan talouskasvun aikana nopeuttaa inflaatiiovauhtia keskipitkällä aikavälillä, koska ne voivat aiheuttaa palkankorotusten kautta kerrannaisvaikutuksia kuluttajahintoihin. Tämä näkökohta oli tuolloin erittäin merkityksellinen, koska euroalueen taloudellinen toimeliaisuus oli kiihtymässä nopeasti.

Rahapolitiikan strategian molempien pilareiden mukaisen analyysin perusteella saatiin näin runsaasti näyttöä siitä, että koronnostot olivat tarpeen. EKP:n neuvosto nosti EKP:n ohjaukskorjoja 3.2., 16.3. ja 27.4.2000 kulloinkin 0,25 prosenttiyksikköä. Lisäksi 8.6.2000 korkoja nostettiin 0,50 prosenttiyksikköä.

Siitä operaatiosta alkaen, jonka maksut suoritettiin 28.6.2000, perusrahoitusoperaatioita alettiin toteuttaa vaihtuvakorkoisina huutokauppoina siten, että niissä tehtäville korkotarjouksille asetettiin etukäteen alaraja eli minimitarjouskorko. Minimitarjouskoroksi asetettiin tuolloin 4,25 %. Vaihtuvakorkoiseen huutokauppamenettelyyn siirryttiin, koska kiinteäkorkoista huutokauppamenettelyä käytettäessä tarjousmäärät olivat kasvaneet suhteettoman suuriksi (ks. luku 4). EKP ilmoitti myös, että minimitarjouskorkoa käytetään ohjau-

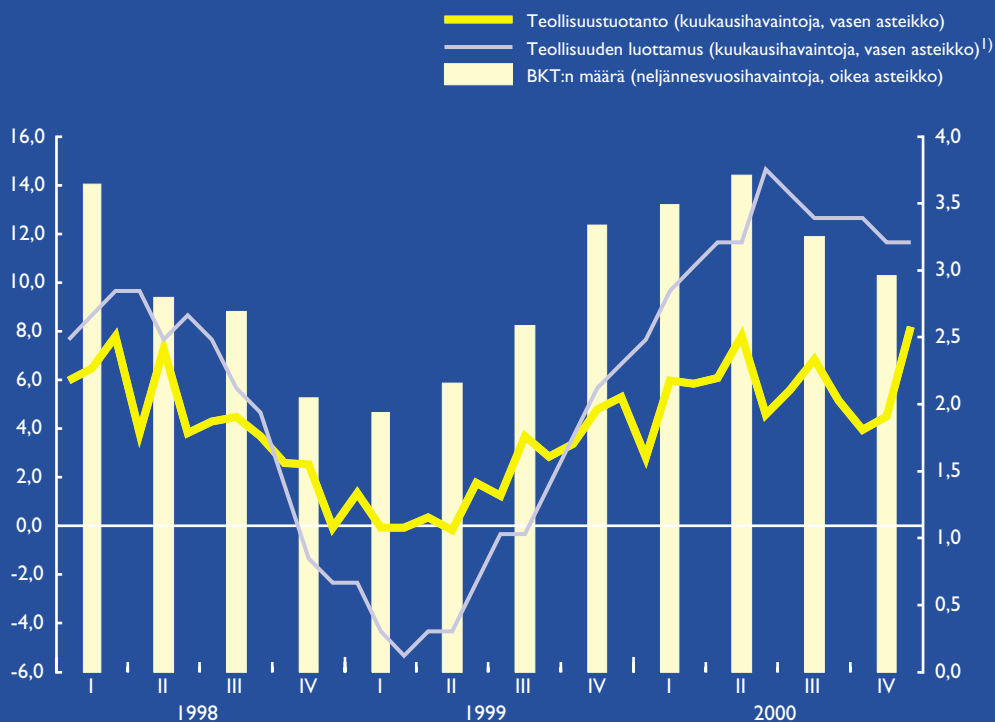
...reagoitiin useilla koronnostoilla

Siirtyminen vaihtuvakorkoisiin huutokaappoihin

Kuvio 5.5

BKT:n määrä, teollisuustuotanto ja teollisuuden luottamus euroalueella

(teollisuustuotanto ja BKT vuotuisina prosenttimuutoksina; teollisuuden luottamus, saldoluku prosentteina)



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

1) Poikkeamat tammikuusta 1985 alkaen lasketusta keskiarvosta.

korkona eli EKP:n rahapolitiikan kireydestä viestivänä korkona aiemman kiinteäkorkoisten huutokauppojen koron sijasta.

Vuoden 2000 jälkipuolisko

Taloustilanne muuttui hieman kesällä 2000, vaikka hintavakauteen kohdistuvat riskit painottuivat edelleen hintojen nousun suuntaan. Raha-aggregaattien ja etenkin M3:n likvideimpien erien kasvu hidastui vähitellen rahapolitiikan kiristymisen vaikutuksesta. Myös luotonannon kasvu hidastui euroalueella. Nämä kehityssuunnat ilmenivät kesän aikana, jolloin julkistettiin toukokuun 2000 ja sitä seuraavien kuukausien tiedot. Viitearvoaan nopeampi M3:n kasvuvauhti aiheutti kuitenkin edelleen huolta.

Toisen pilarin mukainen arviointi osoitti, että euroalueen YKHI-inflaatiovauhti oli ollut kesäkuusta 2000 lähtien öljyn hinnan nousun vuoksi nopeampi kuin 2 %, joka on keskipitkän aikavälin hintavakauden määritelmän mukainen enimmäisvauhti. Talousennusteita tarkistettiin jatkuvasti aiempaa myönteisemmiksi vuoden 2000 kolmannella neljänneksellä. Myös vuoteen 2002 ulottuvia inflaatioennustelukuja tarkistettiin vuoden 2000 kolmanteen neljännekseen saakka aiempaa ennustettua suuremmiksi.

Kesän 2000 aikana vahvistui käsitys, ettei öljyn hinta laskisi. Tuli entistä ilmeisemmäksi, että kuluttajahintainflaatio pysyisi yli 2 prosentissa aiemmin arvioitua pidempään, mikä lisäsi huolta palkankorotusten kautta aiheutuvista kerrannaisvaikutuksista. Huoli kasvoi vielä, kun euron valuuttakurssi heikkeni jälleen merkittävästi kesäkuun 2000 puolivälistä lähtien.

Koska hintavakauteen kohdistuvat riskit painottuivat hintojen nousun suuntaan, EKP:n neuvosto päätti nostaa ohjauskorkoja 0,25 prosenttiyksikköä sekä 31.8. että 5.10.2000. Näiden päätösten jälkeen perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorko oli 4,75 %, maksuvalmiusluoton korko 5,75 % ja talletuskorko 3,75 %.

Kesällä 2000 euron valuuttakurssi ei enää vastannut euroalueen talouden vahvoja perustekijöitä. Oli ilmeistä, että tällä saattaisi olla vaikutuksia maailmantalouteen. G7-maat puuttuivat euron heikkenemiseen 22.9.2000. Tuolloin toteutettiin EKP:n aloitteesta yhteinen valuuttainterventio, johon osallistuivat Yhdysvaltojen, Japanin, Ison-Britannian ja Kanadan keskuspankit. EKP interwenoi valuuttamarkkinoilla uudelleen marraskuun alussa, koska se pyrki torjumaan euron valuuttakurssin heikkenemisestä euroalueen hintavakaudelle aiheutuvia riskejä.

Vuoden 2000 lopulla M3:n kasvu hidastui edelleen, joten EKP:n marraskuusta 1999 alkaen tekemät koronnostot näyttivät vähentäneen M3:n likvideimpien erien kysyntää. Yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen kasvuvauhti pysyi suhteellisen nopeana, mutta euroalueella oleville myönnettyjen luottojen kokonaismäärän kasvuvauhti hidastui huomattavasti huhti-lokakuussa 2000. Samaan aikaan euroalueen talouskasvu näytti useimpien indikaattoreiden mukaan jatkuvan edelleen vahvana, joskin aiempaa hitaampana. Maailmantalouden kasvu näytti kuitenkin olevan hidastumassa, ja tämä aiheutti jonkin verran huolta euroalueen kasvunäkymistä. Tässä tilanteessa EKP piti ohjauskorot ennallaan vuoden 2000 loppuun saakka.

M3:n kasvuvauhti hidastui, mutta pysyi silti viitearvoaan nopeampana

Yli 2 prosentin YKHI-inflaatiovauhti euroalueella...

...lisäsi palkkojen kautta aiheutuvien kerrannaisvaikutusten riskiä

EKP:n neuvoston uusi koronnosto

Valuuttainterventio

EKP:n ohjauskorkoja ei muutettu vuoden 2000 loppupuolella

5.2 Ensimmäinen arvio

EKP:n rahapolitiikan onnistuneisuutta voidaan mitata ainoastaan hintavakauden säilymisellä. EKP päätti laskea ohjauskorkoja huhtikuussa 1999 torjuakseen hintavakautta hintojen laskun kautta uhkaavia riskejä. Ohjauskorkoja nostettiin 2,25 prosenttiyksikköä marraskuusta 1999 lokakuuhun 2000 hintavakautta hintojen nousun kautta uhkaavien riskien torjumiseksi. Kaikissa toimissaan EKP:n neuvosto osoitti olevansa vahvasti sitoutunut ylläpitämään hintavakauden keskipitkällä aikavälillä. Koska rahapoliittiset päätökset välittyvät hintakehitykseen vasta viivästymän jälkeen, tämän julkaisun laatimisajankohdaksi oli vielä liian aikaista arvioida perusteellisesti vuonna 1999 ja 2000 tehtyjen rahapoliittisten päätösten tehokkuutta. Alustavia päätelmiä voidaan kuitenkin tehdä.

YKHI-inflaatiovauhti pysyi hitaana vuonna 1999. Vuonna 2000 se nopeutui selvästi pääasiassa siksi, että tuontihinnat nousivat odottamatta lähinnä valuuttakurssin ja öljyn hinnan muutosten takia. Tällaisia lyhytaikaisia hinnanvaihteluja ei voida välttää, koska vie aikansa ennen kuin rahapoliittiset toimenpiteet vaikuttavat talouteen ja koska rahapolitiikkaa on toteutettava keskipitkän aikavälin näkökulmasta (tarkemmin luvussa 3). Tästä syystä vuonna 2000 oli ensisijaisen tärkeää, että rahapolitiikalla estetään öljyn hinnasta johtuvia inflaatiovauhdin lyhytaikaisia muutoksia välittymästä keskipitkän aikavälin inflaatio-odotuksiin. EKP:n neuvoston oli osoitettava selvästi, että se on päättänyt toimia hintavakauden ylläpitämiseksi keskipitkällä aikavälillä.

Pitkien korkojen kehitys euroalueella vuosina 1999 ja 2000 osoitti, että rahoitusmarkkinat odottivat yleisesti keskipitkän aikavälin hintakehityksen pysyvän hintavakauden määritelmän mukaisena. Varsinkin joukkolainamarkkinoita koskevat tiedot viittasivat siihen, että EKP:n neuvoston päätöksiä pidettiin johdonmukaisina hintavakaustavoitteen suhteen. Ranskan valtion indeksisidonnaisten joukkolainojen tuottojen pohjalta johdetut pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyivät alle 2 prosentin vuosina 1999 ja 2000. Myös näinä EMU:n kolmannen vaiheen kahtena ensimmäisenä vuonna saatavissa olleiden inflaatioennusteiden mukaan hintavakauden euroalueella odotettiin säilyvän.

Nämä seikat osoittavat EKP:n pystyneen vahvistamaan uskottavuuttaan kahtena ensimmäisenä vuonna, jolloin se harjoitti rahapolitiikkaa. Ne todistavat, että merkittävien ulkoisten sokkien aiheuttamista inflaatiopaineista huolimatta EKP pystyi vakuuttamaan suuren yleisön ja markkinat siitä, että se aikoo täyttää sitoumuksensa ylläpitää hintavakautta keskipitkällä aikavälillä.

EKP toimi hintavakautta uhkaavien riskien torjumiseksi

Inflaation lyhytaikaisia vaihteluja ei voitu välttää

Alle 2 prosentin inflaatio-odotukset keskipitkällä aikavälillä...

...ovat osoitus EKP:n uskottavuudesta

Liite I

Otteita Euroopan yhteisön perustamissopimuksesta

Ensimmäinen osa

Periaatteet

2 artikla (ent. 2 artikla)

Yhteisön päämääränä on yhteismarkkinoiden toteuttamisella ja talous- ja rahaliiton perustamisella sekä 3 ja 4 artiklassa tarkoitetun yhteisen politiikan tai yhteisen toiminnan toteuttamisella edistää taloudellisen toiminnan sopusointuista, tasapainoista ja kestävästä kehitystä koko yhteisössä, työllisyyden ja sosiaalisen suojelemisen korkeaa tasoa, miesten ja naisten välistä tasa-arvoa, kestävästä kasvusta, joka ei edistä rahan arvon alenemista, edistää hyvää kilpailukykyä ja talouden suorituskyvyn korkeaa lähentymisastetta, ympäristönsuojelun korkeaa tasoa ja ympäristön laadun parantamista, elintason ja elämän laadun nousua sekä taloudellista ja sosiaalista yhteenkuuluvuutta ja yhteisvastuullisuutta jäsenvaltioiden välillä.

3 artikla (ent. 3 artikla)

I. Edellä 2 artiklassa mainittujen tavoitteiden toteuttamiseksi yhteisön toimintaan sisältyy tässä sopimuksessa määrätyin edellytyksin ja siinä määrätysissä aikataulussa:

- a) tavaroiden tuontiin ja vientiin kohdistuvien tullien ja määrällisten rajoitusten sekä muiden vaikutukseltaan vastaavien toimenpiteiden kieltäminen jäsenvaltioiden väliltä;
- b) yhteinen kauppapolitiikka;
- c) sisämarkkinat, joille on ominaista, että tavaroiden, henkilöiden, palvelujen ja pääomien vapaata liikkuvuutta rajoittavat esteet poistetaan jäsenvaltioiden väliltä;
- d) jäljempänä IV osastossa määrätyt henkilöiden maahantuloa ja liikkumista koskevat toimenpiteet;
- e) yhteinen maatalouspolitiikka ja kalastuspolitiikka;
- f) yhteinen liikennepolitiikka;
- g) järjestelmä, jolla taataan, ettei kilpailu sisämarkkinoilla vääristy;
- h) jäsenvaltioiden kansallisen lainsäädännön lähentäminen siinä määrin kuin se on tarpeen yhteismarkkinoiden toiminnan kannalta;
- i) jäsenvaltioiden työllisyyspolitiikan yhteensovittamisen edistäminen tämän politiikan tehostamiseksi kehittämällä yhteensovitettu työllisyysstrategia;

- j) sosiaalipolitiikka, johon sisältyy Euroopan sosiaalirahasto;
- k) taloudellisen ja sosiaalisen yhteenkuuluvuuden lujittaminen;
- l) ympäristöpolitiikka;
- m) yhteisön teollisuuden kilpailukyvyyn lujittaminen;
- n) tutkimuksen ja teknologisen kehittämisen edistäminen;
- o) Euroopan laajuisten verkkojen perustamisen ja kehittämisen rohkaiseminen;
- p) myötävaikuttaminen korkean terveyden suojelun tason saavuttamiseen;
- q) myötävaikuttaminen korkealaatuisen koulutuksen ja ammatillisen koulutuksen edistämiseen sekä siihen, että jäsenvaltioiden kulttuurit kehittyvät kukoistaviksi;
- r) kehitysyhteistyöpolitiikka;
- s) merentakaisten maiden ja alueiden assosiointi kaupankäynnin lisäämiseksi sekä yhteiset pyrkimykset taloudellisen ja sosiaalisen kehityksen edistämiseksi;
- t) myötävaikuttaminen kuluttajansuojan lujittamiseen;
- u) toimenpiteet energian, pelastuspalvelun ja matkailun aloilla.

2. Toteuttaessaan tässä artiklassa tarkoitettua toimintaa yhteisö pyrkii poistamaan eriarvoisuutta miesten ja naisten välillä sekä edistämään miesten ja naisten välistä tasa-arvoa.

4 artikla (ent. 3 a artikla)

1. Edellä 2 artiklassa mainittujen tavoitteiden toteuttamiseksi jäsenvaltioiden ja yhteisön toimintaan sisältyy tässä sopimuksessa määrätyin edellytyksin ja siinä määrätystä aikataulussa sellaisen talouspolitiikan käyttöön ottaminen, joka perustuu jäsenvaltioiden talouspolitiikan tiiviiseen yhteensovittamiseen, sisämarkkinoihin ja yhteisten tavoitteiden määrittelyyn ja jota harjoitetaan vapaaseen kilpailuun perustuvan avoimen markkinatalouden periaatteen mukaisesti.

2. Sen ohella tähän toimintaan sisältyy tässä sopimuksessa määrätyin edellytyksin ja siinä määrätystä aikataulussa sekä siinä määrättyjä menettelyjä noudattaen valuuttakurssien peruuttamaton vahvistaminen, joka johtaa yhtenäisvaluutan, ecun käyttöön ottamiseen sekä sellaisen yhtenäisen rahapolitiikan ja sellaisen yhtenäisen valuuttapolitiikan määrittelyyn ja harjoittamiseen, joiden ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintatason vakautta, ja mainittua tavoitetta kuitenkin rajoittamatta tukea yleistä talouspolitiikkaa yhteisössä vapaaseen kilpailuun perustuvan avoimen markkinatalouden periaatteen mukaisesti.

3. Tämä jäsenvaltioiden ja yhteisön toiminta merkitsee, että seuraavia johtavia periaatteita noudatetaan: vakaa hintataso, terve julkistalous ja rahatalous sekä kestävä maksutase.

8 artikla (ent. 4 a artikla)

Perustetaan tässä sopimuksessa määrättyjä menettelyjä noudattaen Euroopan keskuspankkijärjestelmä, jäljempänä 'EKPJ', sekä Euroopan keskuspankki, jäljempänä 'EKP'; ne toimivat niille tällä sopimuksella sekä siihen liitettyllä EKPJ:n ja EKP:n perussäännöllä, jäljempänä 'EKPJ:n perussääntö', annettujen valtuuksien rajoissa.

Kolmas osa

Yhteisön politiikka

VII osasto (ent. VI osasto)

Talous- ja rahapolitiikka

I luku

Talouspolitiikka

98 artikla (ent. 102 a artikla)

Jäsenvaltiot harjoittavat talouspolitiikkaansa niin, että ne myötävaikuttavat 2 artiklassa määriteltyjen yhteisön tavoitteiden toteuttamiseen 99 artiklan 2 kohdassa tarkoitettuja laajaa suuntaviivaa huomioon ottaen. Jäsenvaltiot ja yhteisö toimivat 4 artiklassa määrättyjen periaatteiden mukaisesti noudattaen voimavarojen tehokasta kohdentamista suosivan, vapaaseen kilpailuun perustuvan avoimen markkinatalouden periaatetta.

99 artikla (ent. 103 artikla)

1. Jäsenvaltiot pitävät talouspolitiikkaansa yhteistä etua koskevana asiana ja sovittavat talouspolitiikkansa yhteen neuvostossa 98 artiklan mukaisesti.

2. Neuvosto laatii määräenemmistöllä komission suosituksesta ehdotuksen jäsenvaltioiden ja yhteisön talouspolitiikan laajoiksi suuntaviivoiksi ja antaa niistä kertomuksen Eurooppa-neuvostolle.

Eurooppa-neuvosto keskustelee neuvoston kertomuksen pohjalta jäsenvaltioiden ja yhteisön talouspolitiikan laajoista suuntaviivoista tehtävästä päätelmästä.

Tämän päätelmän perusteella neuvosto antaa määräenemmistöllä suosituksen, jossa vahvistetaan nämä laajat suuntaviivat. Neuvosto antaa suosituksensa tiedon Euroopan parlamentille.

3. Turvatakseen jäsenvaltioiden talouspolitiikan tiiviimmän yhteensovittamisen ja niiden taloudellisen suorituskyvyn jatkuvan lähentymisen neuvosto

valvoo komission antamien kertomusten perusteella jokaisen jäsenvaltion sekä yhteisön taloudellista kehitystä sekä sitä, onko niiden talouspolitiikka 2 kohdassa tarkoitettujen laajojen suuntaviivojen mukaista, ja suorittaa säännöllisesti kokonaisarvion.

Jäsenvaltiot toimittavat komissiolle tiedot toteuttamistaan tärkeistä talouspoliittisista toimenpiteistä sekä muut tarpeellisina pitämänsä tiedot tätä monenvälistä valvontaa varten.

4. Jos 3 kohdassa tarkoitettussa menettelyssä todetaan, että jäsenvaltion talouspolitiikka ei ole 2 kohdassa tarkoitettujen laajojen suuntaviivojen mukaista tai että se voi vaarantaa talous- ja rahaliiton moitteettoman toiminnan, neuvosto voi määränemmistöllä komission ehdotuksesta antaa tarpeelliset suositukset jäsenvaltiolle, jota asia koskee. Neuvosto voi määränemmistöllä komission ehdotuksesta päättää julkistaa suosituksensa.

Neuvoston puheenjohtaja ja komissio antavat Euroopan parlamentille kertomuksen monenvälisen valvonnan tuloksista. Neuvoston puheenjohtaja voidaan kutsua kuultavaksi Euroopan parlamentin toimivaltaiseen valiokuntaan, jos neuvosto on julkistanut suosituksensa.

5. Neuvosto voi 252 artiklassa määrättyä menettelyä noudattaen antaa yksityiskohtaiset säännöt tämän artiklan 3 ja 4 kohdassa tarkoitettusta monenvälisestä valvontamenettelystä.

100 artikla (ent. 103 a artikla)

1. Neuvosto voi yksimielisesti komission ehdotuksesta päättää, sanotun kuitenkin rajoittamatta muiden tässä sopimuksessa määrättyjen menettelyjen soveltamista, taloudellisen tilanteen kannalta aiheellisista toimenpiteistä, erityisesti jos ilmenee suuria vaikeuksia tiettyjen tuotteiden saatavuudessa.

2. Jos poikkeukselliset tapahtumat, joihin jäsenvaltio ei voi vaikuttaa, ovat aiheuttaneet tuolle jäsenvaltiolle vaikeuksia tai vakavasti uhkaavat aiheuttaa sille suuria vaikeuksia, neuvosto voi yksimielisesti komission ehdotuksesta tietyin edellytyksin myöntää kyseiselle jäsenvaltiolle yhteisön taloudellista apua. Jos suuret vaikeudet aiheutuvat luonnonmullistuksista, neuvosto tekee ratkaisunsa määränemmistöllä. Neuvoston puheenjohtaja antaa Euroopan parlamentille tiedon tehdystä päätöksestä.

101 artikla (ent. 104 artikla)

1. Tilinylitysoikeudet ja muut sellaiset luottojärjestelyt EKP:ssa tai jäsenvaltioiden keskuspankeissa, jäljempänä 'kansalliset keskuspankit', yhteisön toimielinten tai laitosten, jäsenvaltioiden keskushallintojen, alueellisten, paikallisten tai muiden viranomaisten, muiden julkisoikeudellisten laitosten tai julkisten yritysten hyväksi ovat kiellettyjä samoin kuin se, että EKP tai kansalliset keskuspankit hankkivat suoraan niiltä velkasitoumuksia.

2. Mitä 1 kohdassa määrätään, ei sovelleta julkisessa omistuksessa oleviin luottolaitoksiin, joita kansallisten keskuspankkien ja EKP:n on kohdeltava samalla tavalla kuin yksityisiä luottolaitoksia keskuspankkirahoituksen osalta.

102 artikla (ent. 104 a artikla)

1. Kaikki toimenpiteet, joilla yhteisön toimielimille tai laitoksille, jäsenvaltioiden keskushallinnoille, alueellisille, paikallisille tai muille viranomaisille, muille julkisoikeudellisille laitoksille tai julkisille yrityksille annetaan erityisoikeuksia rahoituslaitoksissa, ovat kiellettyjä, jos ne eivät perustu toiminnan vakauden valvontaan liittyviin seikkoihin.

2. Neuvosto täsmentää 252 artiklassa määrättyä menettelyä noudattaen I kohdassa tarkoitettun kiellon soveltamiseksi tarvittavat määritelmät I päivään tammikuuta 1994 mennessä.

103 artikla (ent. 104 b artikla)

1. Yhteisö ei ole vastuussa eikä ota vastatakseen sitoumuksista, joita jäsenvaltioiden keskushallinnoilla, alueellisilla, paikallisilla tai muilla viranomaisilla, muilla julkisoikeudellisilla laitoksilla tai julkisilla yrityksillä on, edellä sanotun kuitenkin rajoittamatta vastavuoroisten taloudellisten takuiden antamista tietyn hankkeen yhteiseksi toteuttamiseksi. Jäsenvaltio ei ole vastuussa eikä ota vastatakseen sitoumuksista, joita toisen jäsenvaltion keskushallinnoilla, alueellisilla, paikallisilla tai muilla viranomaisilla, muilla julkisoikeudellisilla laitoksilla tai julkisilla yrityksillä on, edellä sanotun kuitenkin rajoittamatta vastavuoroisten taloudellisten takuiden antamista tietyn hankkeen yhteiseksi toteuttamiseksi.

2. Neuvosto voi 252 artiklassa määrättyä menettelyä noudattaen tarvittaessa täsmentää 101 artiklassa ja tässä artiklassa tarkoitettujen kieltojen soveltamiseksi tarvittavat määritelmät.

104 artikla (ent. 104 c artikla)

1. Jäsenvaltiot välttävät liiallisia julkistalouden alijäämiä.

2. Komissio valvoo jäsenvaltioiden talousarviotilanteen ja julkisen velan määrän kehitystä vakavien virheiden tunnistamiseksi. Se tarkastelee erityisesti talousarviota koskevan kurinalaisuuden noudattamista seuraavilla kahdella arviointiperusteella:

- a) ylittääkö ennakoidun tai toteutuneen julkistalouden alijäämän osuus bruttokansantuotteesta viitearvon, paitsi
 - jos tämä osuus on pienentynyt merkittävästi ja jatkuvasti tasolle, joka on lähellä viitearvoa, taikka
 - jos viitearvon ylittäminen on vain poikkeuksellista ja väliaikaista ja osuus pysyy lähellä viitearvoa;
- b) ylittääkö julkisen velan osuus bruttokansantuotteesta viitearvon, ottamatta lukuun tapauksia, joissa tämä osuus pienenee riittävästi ja lähestyy riittävän nopeasti viitearvoa.

Viitearvot täsmennetään tähän sopimukseen liitettyssä, liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä tehdyssä pöytäkirjassa.

3. Jos jäsenvaltio ei täytä jommankumman tai kummankaan arviointiperusteen mukaisia vaatimuksia, komissio laatii asiasta kertomuksen. Komission

kertomuksessa otetaan huomioon myös se, ylittääkö julkistalouden alijäämä julkiset investointimenot, sekä muut merkitykselliset tekijät, jäsenvaltion keskipitkän aikavälin taloudellinen tilanne ja talousarviotilanne mukaan luettuina.

Komissio voi laatia kertomuksen silloinkin, kun arviointiperusteiden mukaiset vaatimukset täyttyvät, jos se katsoo, että jäsenvaltiossa on liiallisen alijäämän vaara.

4. Jäljempänä 114 artiklassa tarkoitettu komitea antaa lausunnon komission kertomuksesta.

5. Jos komissio katsoo, että jäsenvaltiossa on tai siellä voi ilmetä liiallinen alijäämä, komissio antaa asiasta lausunnon neuvostolle.

6. Neuvosto päättää määränemmistöllä komission suosituksesta ja ottaen huomioon sen jäsenvaltion mahdolliset huomautukset, jota asia koskee, sekä kokonaistilanteen arvioituaan, onko liiallinen alijäämä olemassa.

7. Jos neuvosto 6 kohdan mukaisesti päättää, että on olemassa liiallinen alijäämä, se antaa jäsenvaltiolle, jota asia koskee, suosituksia tilanteen lopettamiseksi määräajassa. Jollei 8 kohdasta muuta johdu, näitä suosituksia ei julkisteta.

8. Jos neuvosto toteaa, että suositus ei asetetussa määräajassa ole johtanut tuloksellisiin toimiin, se voi julkistaa suosituksensa.

9. Jos jäsenvaltio ei edelleenkään noudata neuvoston suosituksia, neuvosto voi päättää vaatia jäsenvaltiota määräajassa toteuttamaan sellaisia alijäämää pienentäviä toimenpiteitä, joita neuvosto pitää tarpeellisina tilanteen korjaamiseksi.

Neuvosto voi tällaisessa tilanteessa pyytää jäsenvaltiota, jota asia koskee, antamaan tietyn aikataulun mukaisesti kertomuksia voidakseen tarkastella tuon jäsenvaltion mukauttamispyrkimyksiä.

10. Sitä kanneoikeutta, josta määrätään 226 ja 227 artiklassa, ei voida käyttää tämän artiklan 1–9 kohdassa tarkoitetuissa asioissa.

11. Kunnes jäsenvaltio on alkanut noudattaa 9 kohdan nojalla tehtyä päätöstä, neuvosto voi päättää soveltaa tai tarvittaessa tehostaa jotakin tai joitakin seuraavista toimenpiteistä:

- kyseistä jäsenvaltiota vaaditaan julkistamaan neuvoston täsmentämät lisätiedot ennen kuin se laskee liikkeeseen obligaatioita ja arvopapereita;
- Euroopan investointipankkia pyydetään tarkistamaan kyseiseen jäsenvaltioon soveltamaansa lainoituspolitiikkaa;
- kyseistä jäsenvaltiota vaaditaan tekemään yhteisölle aiheellisen suuruisen koroton talletus ajaksi, joka päättyy silloin, kun liiallinen alijäämä on neuvoston käsityksen mukaan oikaistu;
- määrätään aiheellisen suuruisen sakko.

Neuvoston puheenjohtaja antaa Euroopan parlamentille tiedon tehdyistä päätöksistä.

12. Neuvosto kumoo 6–9 ja 11 kohdassa tarkoitettua päätöksensä tai jotkin niistä siltä osin kuin liiallinen alijäämä jäsenvaltiossa, jota asia koskee, on neuvoston käsityksen mukaan oikaistu. Jos neuvosto on ennen tätä julkistanut suosituksensa, se antaa heti, kun 8 kohdassa tarkoitettu päätös on kumottu, julkisuuteen lausuman siitä, että kyseisessä jäsenvaltiossa ei enää ole liiallista alijäämää.

13. Neuvosto tekee 7–9 sekä 11 ja 12 kohdassa tarkoitettua päätöksensä komission suosituksesta kahden kolmasosan enemmistöllä jäsentensä 205 artiklan 2 kohdan mukaisesti painotetuista äänistä, ottamatta lukuun sen jäsenvaltion edustajan ääniä, jota asia koskee.

14. Täydentävät määräykset tässä artiklassa tarkoitetun menettelyn täytäntöönpanosta ovat tähän sopimukseen liitetyssä, liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä tehdyssä pöytäkirjassa.

Neuvosto antaa yksimielisesti komission ehdotuksesta sekä Euroopan parlamenttia ja EKP:a kuultuaan aiheelliset säännökset, joilla mainittu pöytäkirja korvataan.

Jollei tämän kohdan muista määräyksistä muuta johdu, neuvosto vahvistaa 1 päivään tammikuuta 1994 mennessä määräenemmistöllä komission ehdotuksesta ja Euroopan parlamenttia kuultuaan yksityiskohtaiset säännöt ja määritelmät mainitun pöytäkirjan määräysten soveltamisesta.

2 luku

Rahapolitiikka

105 artikla (ent. 105 artikla)

1. EKPJ:n ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintatason vakautta. EKPJ tukee yleistä talouspolitiikkaa yhteisössä osallistuakseen 2 artiklassa määriteltujen yhteisön tavoitteiden saavuttamiseen, sanotun kuitenkaan rajoittamatta hintatason vakauden tavoitetta. EKPJ toimii sellaiseen vapaaseen kilpailuun perustuvan avoimen markkinatalouden periaatteen mukaisesti, joka suosii voimavarojen tehokasta kohdentamista, ja se noudattaa sopimuksen 4 artiklassa määrättyjä periaatteita.

2. EKPJ:n perustehtäviä ovat:

- yhteisön rahapolitiikan määrittäminen ja toteuttaminen;
- valuuttamarkkinatoimien suorittaminen 111 artiklan mukaisesti;
- jäsenvaltioiden virallisten valuuttavarantojen hallussapito ja hoito;
- maksujärjestelmien moitteettoman toiminnan edistäminen.

3. Mitä 2 kohdan kolmannessa luetelmakohdassa määrätään, sovelletaan sen kuitenkaan rajoittamatta jäsenvaltioiden hallitusten mahdollisuutta pitää hallussaan ja hoitaa valuuttamääräisiä käyttövaroja.

4. EKP:a kuullaan:

- ehdotuksista yhteisön säädöksi EKP:n toimivaltaan kuuluvilla aloilla;
- suunnitelmista lainsäädännöksi EKP:n toimivaltaan kuuluvilla aloilla, mutta niissä rajoissa ja sellaisin ehdoin, jotka neuvosto vahvistaa 107 artiklan 6 kohdassa määrättyä menettelyä noudattaen; tällöin EKP:a kuulevat kansalliset viranomaiset.

EKP voi toimivaltaansa kuuluvilla aloilla antaa lausuntoja asianomaisille yhteisön toimielimille ja laitoksille sekä kansallisille viranomaisille.

5. EKPJ myötävaikuttaa luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaan ja rahoitusjärjestelmän vakautteen liittyvän toimivaltaisten viranomaisten politiikan moitteettomaan harjoittamiseen.

6. Neuvosto voi yksimielisesti komission ehdotuksesta ja EKP:a kuultuaan sekä Euroopan parlamentin puoltavan lausunnon saatuaan antaa EKP:lle erityistehtäviä, jotka koskevat luottolaitosten sekä muiden rahoituslaitosten kuin vakuutusyritysten toiminnan vakauden valvontaan liittyvää politiikkaa.

106 artikla (ent. 105 a artikla)

1. EKP:lla on yksinoikeus antaa lupa setelien liikkeeseen laskemiseen yhteisössä. EKP ja kansalliset keskuspankit voivat laskea liikkeeseen seteleitä. Ainoastaan EKP:n ja kansallisten keskuspankkien liikkeeseen laskemat setelit ovat laillisina maksuvälineinä kelpaavia seteleitä yhteisössä.

2. Jäsenvaltiot voivat laskea liikkeeseen metallirahoja saatuaan EKP:n hyväksymisen liikkeeseen laskemisen määrälle. Neuvosto voi 252 artiklassa määrättyä menettelyä noudattaen ja EKP:a kuultuaan toteuttaa toimenpiteitä kaikkien liikkeeseen tarkoitettujen metallirahojen yksikköarvojen ja teknisten eritelmien yhdenmukaistamiseksi, siinä laajuudessa kuin se on tarpeen niiden moitteettoman liikkeen turvaamiseksi yhteisössä.

107 artikla (ent. 106 artikla)

1. EKPJ:n muodostavat EKP ja kansalliset keskuspankit.

2. EKP on oikeushenkilö.

3. EKPJ:ää johtavat EKP:n päätöksentekuelimet, jotka ovat EKP:n neuvosto ja johtokunta.

4. EKPJ:n perussääntö on tähän sopimukseen liitettyssä pöytäkirjassa.

5. Neuvosto voi muuttaa EKPJ:n perussäännön 5.1, 5.2, 5.3, 17, 18, 19.1, 22, 23, 24, 26, 32.2, 32.3, 32.4 ja 32.6 artiklaa, 33.1 artiklan a alakohtaa sekä 36 artiklaa joko määräenemmistöllä EKP:n suosituksesta ja komissiota kuultuaan taikka yksimielisesti komission ehdotuksesta ja EKP:a kuultuaan. Kummassakin tapauksessa tarvitaan Euroopan parlamentin puoltava lausunto.

6. Neuvosto antaa määräenemmistöllä joko komission ehdotuksesta sekä Euroopan parlamenttia ja EKP:a kuultuaan taikka EKP:n suosituksesta sekä Euroopan parlamenttia ja komissiota kuultuaan EKPJ:n perussäännön 4, 5.4, 19.2, 20, 28.1, 29.2, 30.4 ja 34.3 artiklassa tarkoitetut säännökset.

108 artikla (ent. 107 artikla)

Käyttäessään sille tällä sopimuksella ja EKPJ:n perussäännöllä annettuja valtuuksiaan tai suorittaessaan niillä sille annettuja tehtäviään ja velvollisuuksiaan EKP tai kansallinen keskuspankki taikka EKP:n tai kansallisen keskuspankin päätöksentekuelimen jäsen ei pyydä eikä ota ohjeita yhteisön toimielimiltä tai laitoksilta, jäsenvaltioiden hallituksilta eikä miltään muultakaan taholta. Yhteisön toimielimet ja laitokset sekä jäsenvaltioiden hallitukset sitoutuvat kunnioittamaan tätä periaatetta ja pidättymään yrityksistä vaikuttaa EKP:n tai kansallisten keskuspankkien päätöksentekuelinten jäseniin heidän suorittaessaan tehtäviään.

109 artikla (ent. 108 artikla)

Jokainen jäsenvaltio huolehtii siitä, että viimeistään päivänä, jona EKPJ perustetaan, sen kansallinen lainsäädäntö, sen kansallisen keskuspankin perussääntö mukaan luettuna, on sopusoinnussa tämän sopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa.

110 artikla (ent. 108 a artikla)

1. EKPJ:lle uskottujen tehtävien suorittamiseksi EKP tämän sopimuksen määräysten mukaisesti ja EKPJ:n perussäännössä määrätyin edellytyksin:

- antaa asetuksia, siinä laajuudessa kuin se on tarpeen EKPJ:n perussäännön 3.1 artiklan ensimmäisessä luetelmakohdassa taikka 19.1, 22 tai 25.2 artiklassa tarkoitettujen tehtävien suorittamiseksi, sekä tapauksissa, joista säädetään 107 artiklan 6 kohdassa tarkoitetuissa neuvoston säädöksissä;
- tekee päätökset, jotka ovat tarpeen EKPJ:lle tällä sopimuksella sekä EKPJ:n perussäännöllä uskottujen tehtävien suorittamiseksi;
- antaa suosituksia ja lausuntoja.

2. Asetus pätee yleisesti. Se on kaikilta osiltaan velvoittava, ja sitä sovelletaan sellaisenaan kaikissa jäsenvaltioissa.

Suosituksset ja lausunnot eivät ole sitovia.

Päätös velvoittaa kaikilta osiltaan niitä, joille se on osoitettu.

Mitä 253, 254 ja 256 artiklassa määrätään, sovelletaan EKP:n antamiin asetuksiin ja sen tekemiin päätöksiin.

EKP voi päättää julkistaa päätöksensä, suosituksensa ja lausuntonsa.

3. Niissä rajoissa ja sellaisin ehdoin, jotka neuvosto vahvistaa 107 artiklan 6 kohdassa määrättyä menettelyä noudattaen, EKP voi määrätä yrityksille sakkoja ja uhkasakkoja, jollei sen antamia asetuksia tai tekemiä päätöksiä noudateta.

111 artikla (ent. 109 artikla)

1. Poiketen siitä, mitä 300 artiklassa määrätään, neuvosto voi yksimielisesti EKP:n tai komission suosituksesta sekä kuultuaan EKP:a pyrkimyksin saavuttaa hintatason vakauden tavoitteen kanssa sopusoinnussa oleva yhteisymmärrys ja Euroopan parlamenttia kuultuaan sekä noudattaen 3 kohdassa määrättyä menettelyä mainitussa kohdassa tarkoitettujen järjestelyjen määrittämiseksi, tehdä muodollisia sopimuksia valuuttakurssijärjestelmästä, joka koskee ecun suhdetta muihin valuuttoihin kuin yhteisön valuuttoihin. Neuvosto voi määräenemmistöllä EKP:n tai komission suosituksesta sekä kuultuaan EKP:a pyrkimyksin saavuttaa hintatason vakauden tavoitteen kanssa sopusoinnussa oleva yhteisymmärrys, vahvistaa tai kumota ecun keskuskurssit valuuttakurssijärjestelmässä taikka muuttaa niitä. Neuvoston puheenjohtaja antaa Euroopan parlamentille tiedon ecun keskuskurssien vahvistamisesta, muuttamisesta tai kumoamisesta.

2. Jos ei ole olemassa 1 kohdassa tarkoitettua valuuttakurssijärjestelmää suhteessa yhteen tai useampaan muuhun valuuttaan kuin yhteisön valuuttaan, neuvosto voi määräenemmistöllä joko komission suosituksesta ja EKP:a kuultuaan taikka EKP:n suosituksesta laatia yleiset suuntaviivat tällaisia valuuttoja koskevaa valuuttakurssipolitiikkaa varten. Nämä yleiset suuntaviivat eivät vaikuta EKP:n ensisijaiseen tavoitteeseen pitää yllä hintatason vakautta.

3. Poiketen siitä, mitä 300 artiklassa määrätään, tapauksissa, joissa on tarve yhteisön sekä yhden tai useamman valtion taikka kansainvälisen järjestön kesken neuvotella raha- ja valuuttaoloja koskevista sopimuksista, neuvosto päättää määräenemmistöllä komission suosituksesta ja EKP:a kuultuaan näiden neuvottelujen järjestelyistä sekä näiden sopimusten tekemisestä. Näillä järjestelyillä turvataan se, että yhteisö esittää yhtenäisen kannan. Komissio liitetään neuvotteluihin täysin.

Tämän kohdan mukaisesti tehdyt sopimukset sitovat yhteisön toimielimiä, EKP:a ja jäsenvaltioita.

4. Jollei 1 kohdasta muuta johdu, neuvosto päättää määräenemmistöllä komission ehdotuksesta ja EKP:a kuultuaan kannasta, joka yhteisöllä on kansainvälisellä tasolla talous- ja rahaliiton kannalta erityisen merkittävässä kysymyksissä, ja yksimielisesti siitä, miten sitä edustetaan noudattaen 99 ja 105 artiklassa määrättyä toimivallanjakoa.

5. Jäsenvaltiot voivat neuvotella kansainvälisissä toimelemissä ja tehdä kansainvälisiä sopimuksia, sen kuitenkin rajoittamatta yhteisön toimivaltaa ja yhteisön sopimuksia talous- ja rahaliittoon liittyvillä aloilla.

Institutionaaliset määräykset

112 artikla (ent. 109 a artikla)

1. EKP:n neuvoston muodostavat EKP:n johtokunnan jäsenet sekä kansallisten keskuspankkien pääjohtajat.
2. a) Johtokunnan muodostavat puheenjohtaja, varapuheenjohtaja ja neljä muuta jäsentä.
b) Johtokunnan puheenjohtaja, varapuheenjohtaja ja muut jäsenet nimitetään jäsenvaltioiden hallitusten valtion- tai hallitusten päämiesten tasolla neuvoston suosituksesta tekemällä yhteisellä sopimuksella henkilöistä, joilla on arvostettu asema ja ammattikokemus rahatalouden tai pankkitoiminnan alalla; neuvosto antaa suosituksensa Euroopan parlamenttia ja EKP:n neuvostoa kuultuaan.

Heidän toimikautensa on kahdeksan vuotta, eikä heitä voida nimitää uudeksi toimikaudeksi.

Johtokunnan jäsenenä voi olla vain jäsenvaltion kansalainen.

113 artikla (ent. 109 b artikla)

1. Neuvoston puheenjohtaja ja yksi komission jäsen voi osallistua EKP:n neuvoston kokouksiin, mutta heillä ei ole äänioikeutta.

Neuvoston puheenjohtaja voi tehdä aloitteen EKP:n neuvostossa käsiteltäväksi asiaksi.

2. EKP:n puheenjohtaja kutsutaan neuvoston kokouksiin, jos niissä käsitellään EKP:n tavoitteisiin ja tehtäviin liittyviä asioita.
3. EKP laatii vuosittain EKP:n toiminnasta sekä edellisen ja kuluvan vuoden rahapolitiikasta kertomuksen Euroopan parlamentille, neuvostolle ja komissiolle sekä Eurooppa-neuvostolle. EKP:n puheenjohtaja esittelee tämän kertomuksen neuvostolle sekä Euroopan parlamentille, joka voi käydä yleiskeskustelun sen pohjalta.

EKP:n puheenjohtajaa ja muita EKP:n johtokunnan jäseniä voidaan Euroopan parlamentin pyynnöstä tai heidän omasta aloitteestaan kuulla Euroopan parlamentin toimivaltaisissa valiokunnissa.

114 artikla (ent. 109 c artikla)

1. Perustetaan neuvoa-antava raha-asiain komitea edistämään jäsenvaltioiden politiikan yhteensovittamista sisämarkkinoiden toiminnan kannalta tarpeellisessa laajuudessa.

Komitean tehtävänä on:

- seurata jäsenvaltioiden ja yhteisön rahamarkkinoiden tilaa ja rahoitustilannetta ja jäsenvaltioiden yleisiä maksujärjestelmiä sekä antaa niistä säännöllisesti kertomuksia neuvostolle ja komissiolle;

- antaa neuvostolle ja komissiolle lausuntoja niiden pyynnöstä tai omasta aloitteestaan;
- osallistua neuvoston 59 ja 60 artiklassa, 99 artiklan 2–5 kohdassa, 100, 102, 103 ja 104 artiklassa, 116 artiklan 2 kohdassa, 117 artiklan 6 kohdassa, 119 ja 120 artiklassa, 121 artiklan 2 kohdassa sekä 122 artiklan 1 kohdassa tarkoitetun työn valmisteluun, edellä sanotun kuitenkin rajoittamatta 207 artiklan soveltamista;
- ainakin kerran vuodessa tarkastella tämän sopimuksen sekä neuvoston toteuttamien toimenpiteiden soveltamisen tuloksena saavutettua pääomanliikkeiden ja maksujen vapauden tilannetta; tarkastelu koskee kaikkia pääomanliikkeisiin ja maksuihin liittyviä toimenpiteitä; komitea antaa komissiolle ja neuvostolle kertomuksen tarkastelun tuloksista.

Jäsenvaltiot ja komissio nimeävät kukin kaksi jäsentä raha-asiain komiteaan.

2. Kolmannen vaiheen alkaessa perustetaan talous- ja rahoituskomitea. Edellä 1 kohdassa tarkoitettu raha-asiain komitea lakkautetaan.

Talous- ja rahoituskomitean tehtävänä on:

- antaa neuvostolle ja komissiolle lausuntoja niiden pyynnöstä tai omasta aloitteestaan;
- seurata jäsenvaltioiden ja yhteisön taloudellista tilannetta ja rahoitustilannetta sekä antaa niistä, erityisesti rahoitussuhteista kolmansiin maihin ja kansainvälisiin laitoksiin, säännöllisesti kertomuksia neuvostolle ja komissiolle;
- osallistua neuvoston 59 ja 60 artiklassa, 99 artiklan 2–5 kohdassa, 100, 102, 103 ja 104 artiklassa, 105 artiklan 6 kohdassa, 106 artiklan 2 kohdassa, 107 artiklan 5 ja 6 kohdassa, 111 ja 119 artiklassa, 120 artiklan 2 ja 3 kohdassa, 122 artiklan 2 kohdassa sekä 123 artiklan 4 ja 5 kohdassa tarkoitetun työn valmisteluun sekä suorittaa muut neuvoston sille antamat neuvoa-antavat tehtävät ja valmistelutehtävät, edellä sanotun kuitenkin rajoittamatta 207 artiklan soveltamista;
- ainakin kerran vuodessa tarkastella tämän sopimuksen sekä neuvoston toteuttamien toimenpiteiden soveltamisen tuloksena saavutettua pääomanliikkeiden ja maksujen vapauden tilannetta; tarkastelu koskee kaikkia pääomanliikkeisiin ja maksuihin liittyviä toimenpiteitä; komitea antaa komissiolle ja neuvostolle kertomuksen tarkastelun tuloksista.

Jäsenvaltiot, komissio ja EKP nimeävät kukin enintään kaksi jäsentä komiteaan.

3. Neuvosto antaa määräenemmistöllä komission ehdotuksesta sekä EKP:a ja tässä artiklassa tarkoitettua komiteaa kuultuaan yksityiskohtaiset säännöt talous- ja rahoituskomitean kokoonpanosta. Neuvoston puheenjohtaja antaa Euroopan parlamentille tiedon tällaisesta päätöksestä.

4. Edellä 2 kohdassa määrättyjen tehtävien lisäksi komitea seuraa asianomaisten jäsenvaltioiden rahamarkkinoiden tilaa ja rahoitustilannetta sekä niiden yleisiä maksujärjestelmiä ja antaa niistä säännöllisesti kertomuksia neuvos-

tolle ja komissiolle, jos on ja niin kauan kuin on jäsenvaltioita, joita 122 ja 123 artiklassa tarkoitetut poikkeukset koskevat.

115 artikla (ent. 109 d artikla)

Asioissa, jotka kuuluvat 99 artiklan 4 kohdan, 104 artiklan, sen 14 kohtaa lukuun ottamatta, 111, 121 ja 122 artiklan sekä 123 artiklan 4 ja 5 kohdan soveltamisalaan, neuvosto tai jäsenvaltio voi pyytää komissiota tapauksen mukaan joko antamaan suosituksen tai tekemään ehdotuksen. Komissio tutkii tällaisen pyynnön ja esittää viipymättä päätelmänsä neuvostolle.

4 luku

Siirtymämääräykset

119 artikla (ent. 109 h artikla)

1. Jos jäsenvaltiolla on maksutasettaan koskevia vaikeuksia tai tällaiset vaikeudet uhkaavat sitä vakavasti joko sen kokonaismaksutaseen epätasapainon tai sen käytettävissä olevan valuutan laadun vuoksi ja nämä vaikeudet ovat omiaan erityisesti vaarantamaan yhteismarkkinoiden toimintaa tai yhteisen kauppapolitiikan asteittaista toteuttamista, komissio tutkii viipymättä kyseisen valtion tilanteen sekä toimet, jotka tämä valtio on kaikin käytettävissään olevin keinoin toteuttanut tai voi toteuttaa tämän sopimuksen määräysten mukaisesti. Komissio ilmoittaa, mitä toimenpiteitä se suosittaa kyseisen jäsenvaltion toteuttavan.

Jos jäsenvaltion toteuttamat toimet ja komission ehdottamat toimenpiteet eivät osoittaudu riittäviksi syntyneiden tai uhkaavien vaikeuksien voittamiseksi, komissio 114 artiklassa tarkoitettua komiteaa kuultuaan suosittaa neuvostolle keskinäisen avun antamista ja sen antamiseksi aiheellisia menetelmiä.

Komissio antaa neuvostolle säännöllisesti tietoja tilanteesta ja sen kehittymisestä.

2. Neuvosto tekee ratkaisunsa keskinäisen avun antamisesta määränemistöllä; se antaa direktiivit tai tekee päätökset, joilla vahvistetaan apua koskevat edellytykset ja yksityiskohtaiset säännöt. Keskinäistä apua voivat olla etenkin:

- a) niihin muihin kansainvälisiin järjestöihin kohdistuva yhtenäinen toiminta, joiden puoleen jäsenvaltiot voivat kääntyä;
- b) kaupan vinoutumisen välttämiseksi tarvittavat toimenpiteet silloin, kun vaikeuksissa oleva valtio pitää voimassa tai ottaa uudelleen käyttöön kolmansiiin maihin kohdistuvia määrällisiä rajoituksia;
- c) rajoitetut luotot muilta jäsenvaltioilta niiden suostumuksella.

3. Jos neuvosto ei anna komission suosittamaa keskinäistä apua tai jos annettu keskinäinen apu ja toteutetut toimenpiteet ovat riittämättömät, ko-

missio antaa vaikeuksiin joutuneelle valtiolle luvan toteuttaa suojoimenpiteet, joiden edellytykset ja joita koskevat yksityiskohtaiset säännöt komissio määrittelee.

Neuvosto voi määräenemmistöllä peruuttaa tämän luvan taikka muuttaa sen edellytyksiä tai sitä koskevia yksityiskohtaisia sääntöjä.

4. Jollei 122 artiklan 6 kohdasta muuta johdu, tätä artiklaa ei sovelleta enää kolmannen vaiheen alusta.

120 artikla (ent. 109 i artikla)

1. Jos syntyy äkillinen maksutasetta koskeva kriisi eikä 119 artiklan 2 kohdassa tarkoitettua päätöstä tehdä välittömästi, jäsenvaltio, jota asia koskee, voi kaiken varalta toteuttaa tarvittavat suojoimenpiteet. Toimenpiteiden on oltava sellaisia, että ne aiheuttavat mahdollisimman vähän häiriötä yhteismarkkinoiden toiminnalle, eivätkä ne saa olla laajempia kuin on ehdottomasti tarpeen syntyneiden äkillisten vaikeuksien poistamiseksi.

2. Näistä suojoimenpiteistä on annettava tieto komissiolle ja muille jäsenvaltioille viimeistään niiden tullessa voimaan. Komissio voi suositaa neuvostolle keskinäisen avun antamista 119 artiklan mukaisesti.

3. Neuvosto voi komission lausunnon saatuaan ja 114 artiklassa tarkoitettua komiteaa kuultuaan määräenemmistöllä päättää, että asianomaisen valtion on muutettava edellä tarkoitettuja suojoimenpiteitä, lykättävä niitä tai kumottava ne.

4. Jollei 122 artiklan 6 kohdasta muuta johdu, tätä artiklaa ei enää sovelleta kolmannen vaiheen alusta.

121 artikla (ent. 109 j artikla)

1. Komissio ja ERI antavat neuvostolle kertomuksia jäsenvaltioiden edistymisestä talous- ja rahaliiton toteuttamiseen liittyvien jäsenvaltioiden velvollisuuksien täyttämiseksi. Näissä kertomuksissa tarkastellaan erityisesti, onko kunkin jäsenvaltion kansallinen lainsäädäntö, sen kansallisen keskuspankin perussääntö mukaan luettuna, sopusoinnussa tämän sopimuksen 108 ja 109 artiklan sekä EKPJ:n perussäännön kanssa. Kertomuksissa tarkastellaan myös sitä, onko kestävä lähentymisen korkea taso saavutettu, arvioimalla missä määrin kukin jäsenvaltio on täyttänyt seuraavat arviointiperusteet:

- hintatason korkeatasoisen vakauden toteutuminen; tämä on ilmeistä, jos rahanarvon alenemisaste on lähellä korkeintaan kolmen hintatason vakaudessa parhaiten suoriutuneen jäsenvaltion vastaavaa astetta;
- kestävä julkistalouden tilanne; tämä on ilmeistä, jos valtion julkisyhteisöjen talousarvioiden osalta on tilanne, jossa ei ole 104 artiklan 6 kohdassa tarkoitettua liiallista alijäämää;
- Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssijärjestelmässä määrättyjen tavanomaisten vaihteluvälien noudattaminen ainakin kahden vuoden ajan siten, ettei valuutan ulkoista arvoa ole alennettu suhteessa toisen jäsenvaltion valuuttaan;

- jäsenvaltion saavuttaman lähentymisen ja jäsenvaltion Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssijärjestelmään osallistumisen pysyvyys, sellaisena kuin se ilmenee pitkän aikavälin korkokantojen tasossa.

Tässä kohdassa mainittuja neljää arviointiperustetta ja ajanjaksoja, joina niitä on noudatettava, täsmennetään tähän sopimukseen liitettyssä pöytäkirjassa. Komission ja ERI:n kertomuksissa otetaan huomioon myös ecun kehitys, markkinoiden yhdentymisen tulokset, vaihtotaseiden tasapainon tilanne ja kehitys sekä yksikkötyökustannusten ja muiden hintaosoittimien kehityksen tarkastelu.

2. Näiden kertomusten perusteella neuvosto arvioi määräenemmistöllä komission suosituksesta:

- kunkin jäsenvaltion osalta, täyttääkö jäsenvaltio yhtenäisvaluutan vahvistamiseksi vaadittavat edellytykset ja
- täyttääkö jäsenvaltioiden enemmistö yhtenäisvaluutan vahvistamiseksi vaadittavat edellytykset,

ja antaa päätelmänsä suosituksina valtion- tai hallitusten päämiesten kokoonpanossa kokoontuvalle neuvostolle. Euroopan parlamenttia kuullaan asiasta, ja se antaa lausuntonsa valtion- tai hallitusten päämiesten kokoonpanossa kokoontuvalle neuvostolle.

3. Valtion- tai hallitusten päämiesten kokoonpanossa kokoontuva neuvosto, joka ottaa aiheellisella tavalla huomioon 1 kohdassa tarkoitetut kertomukset ja 2 kohdassa tarkoitetun Euroopan parlamentin lausunnon, viimeistään 31 päivänä joulukuuta 1996 määräenemmistöllä:

- päättää 2 kohdassa tarkoitettujen neuvoston suositusten perusteella, täyttääkö jäsenvaltioiden enemmistö yhtenäisvaluutan vahvistamiseksi vaadittavat edellytykset,
- päättää, onko yhteisön aiheellista siirtyä kolmanteen vaiheeseen, ja, jos näin katsotaan,
- vahvistaa kolmannen vaiheen alkamispäivän.

4. jollei kolmannen vaiheen alkamispäivää ole vahvistettu vuoden 1997 loppuun mennessä, kolmas vaihe alkaa 1 päivänä tammikuuta 1999. Valtion- tai hallitusten päämiesten kokoonpanossa kokoontuva neuvosto, toistettuaan 1 ja 2 kohdassa, 2 kohdan toista luetelmakohtaa lukuun ottamatta, tarkoitetun menettelyn sekä ottaen huomioon 1 kohdassa tarkoitetut kertomukset ja Euroopan parlamentin lausunnon, vahvistaa ennen 1 päivää heinäkuuta 1998 määräenemmistöllä 2 kohdassa tarkoitettujen neuvoston suositusten perusteella, mitkä jäsenvaltiot täyttävät yhtenäisvaluutan vahvistamiseksi vaadittavat edellytykset.

122 artikla (ent. 109 k artikla)

1. Jos 121 artiklan 3 kohdan mukaisesti on tehty päätös päivän vahvistamisesta, neuvosto päättää 121 artiklan 2 kohdassa tarkoitettujen suositustensa perusteella määräenemmistöllä komission suosituksesta, tehdäänkö joiden-

kin jäsenvaltioiden osalta tämän artiklan 3 kohdassa määritelty poikkeus ja, jos tehdään, minkä jäsenvaltioiden osalta poikkeus tehdään. Näistä jäsenvaltioista käytetään jäljempänä nimitystä 'jäsenvaltiot, joita koskee poikkeus'.

Jos neuvosto on 121 artiklan 4 kohdan perusteella vahvistanut, mitkä jäsenvaltiot täyttävät yhtenäisvaluutan vahvistamiseksi vaadittavat edellytykset, niiden jäsenvaltioiden osalta, jotka eivät täytä näitä edellytyksiä, tehdään tämän artiklan 3 kohdassa määritelty poikkeus. Näistä jäsenvaltioista käytetään jäljempänä nimitystä 'jäsenvaltiot, joita koskee poikkeus'.

2. Ainakin kerran kahdessa vuodessa tai sellaisen jäsenvaltion pyynnöstä, jota koskee poikkeus, komissio ja EKP antavat neuvostolle kertomuksen 121 artiklan 1 kohdassa tarkoitetun menettelyn mukaisesti. Neuvosto, Euroopan parlamenttia kuultuaan ja keskusteltuaan asiasta kokoonpanossa, jonka muodostavat valtion- tai hallitusten päämiehet, päättää määränemmistöllä komission ehdotuksesta, mitkä niistä jäsenvaltioista, joita koskee poikkeus, täyttävät vaadittavat edellytykset 121 artiklan 1 kohdassa vahvistettujen arviointiperusteiden perusteella ja kumoaa poikkeukset niiden jäsenvaltioiden osalta.

3. Edellä 1 kohdassa tarkoitettu poikkeus merkitsee, että seuraavia määräyksiä ei sovelleta jäsenvaltioon, jota asia koskee: 104 artiklan 9 ja 11 kohta, 105 artiklan 1, 2, 3 ja 5 kohta, 106, 110 ja 111 artikla sekä 112 artiklan 2 kohdan b alakohta. Siitä, että EKPJ:ään sisältyvät oikeudet ja velvollisuudet eivät koske tällaista jäsenvaltiota ja sen keskuspankkia, määrätään EKPJ:n perussäännön IX luvussa.

4. 'jäsenvaltioilla' tarkoitetaan 105 artiklan 1, 2 ja 3 kohdassa, 106, 110 ja 111 artiklassa sekä 112 artiklan 2 kohdan b alakohdassa jäsenvaltioita, joita ei koske poikkeus.

5. Niiden jäsenvaltioiden äänioikeus, joita koskee poikkeus, pidetään 3 kohdassa mainituissa tämän sopimuksen määräyksissä tarkoitettujen neuvoston päätösten osalta. Tuolloin 205 artiklasta ja 250 artiklan 1 kohdasta poiketen määränemmistöllä tarkoitetaan kahta kolmasosaa niiden jäsenvaltioiden edustajien äänistä 205 artiklan 2 kohdan mukaisesti painotettuina, joita ei koske poikkeus, ja yksimielisyyttä vaativien säädösten edellytyksenä on niiden jäsenvaltioiden yksimielisyys.

6. Mitä 119 ja 120 artiklassa määrätään, sovelletaan edelleen jäsenvaltioihin, joita koskee poikkeus.

123 artikla (ent. 109 I artikla)

1. Välittömästi sen jälkeen, kun päätös kolmannen vaiheen alkamispäivän vahvistamisesta on tehty 121 artiklan 3 kohdan mukaisesti tai tarvittaessa välittömästi 1 päivän heinäkuuta 1998 jälkeen:

- neuvosto antaa 107 artiklan 6 kohdassa tarkoitetut säännökset;

- niiden jäsenvaltioiden hallitukset, joita ei koske poikkeus, nimittävät EKPJ:n perussäännön 50 artiklassa määrättyä menettelyä noudattaen EKP:n johtokunnan puheenjohtajan ja varapuheenjohtajan sekä johtokunnan muut jäsenet. Jos on jäsenvaltioita, joita koskee poikkeus, johtokunnan jäsenmäärä voi olla pienempi kuin EKPJ:n perussäännön 11.1 artiklassa määrätään, mutta se ei missään tapauksessa voi olla neljää pienempi.

EKPJ ja EKP perustetaan, kun johtokunta on nimitetty, ja ne valmistautuvat tuolloin aloittamaan kaiken tässä sopimuksessa ja EKPJ:n perussäännössä tarkoitetun toimintansa. Ne käyttävät toimivaltaansa täysimääräisesti kolmannen vaiheen ensimmäisestä päivästä.

2. Kun EKP on perustettu, se ottaa tarvittaessa ERI:n tehtävät. ERI asetetaan selvitystilaan, kun EKP on perustettu; selvitystilaa koskevat yksityiskohdalliset säännöt ovat ERI:n perussäännössä.

3. Jos on ja niin kauan kuin on jäsenvaltioita, joita koskee poikkeus, EKPJ:n perussäännön 45 artiklassa tarkoitettu EKP:n yleisneuvosto toimii EKP:n kolmantena päätöksentekokoelimenä, edellä sanotun kuitenkin rajoittamatta tämän sopimuksen 107 artiklan 3 kohdan soveltamista.

4. Kolmannen vaiheen alkamispäivänä neuvosto antaa niiden jäsenvaltioiden yksimielisyydellä, joita ei koske poikkeus, komission ehdotuksesta ja EKP:a kuultuaan, ne lopulliset vaihtokurssit, joihin näiden jäsenvaltioiden valuutat vahvistetaan, sekä sen lopullisesti vahvistetun kurssin, jolla ecu korvaa nämä valuutat, ja ecusta tulee itsenäinen valuutta. Tällä toimenpiteellä ei sinänsä muuteta ecun ulkoista arvoa. Neuvosto toteuttaa samaa menettelyä noudattaen myös muut toimenpiteet, jotka ovat tarpeen otettaessa ecu nopeasti käyttöön näiden jäsenvaltioiden yhtenäisvaluuttana.

5. Jos 122 artiklan 2 kohdassa määrätyn menettelyn mukaisesti on päätetty kumota poikkeus, neuvosto vahvistaa niiden jäsenvaltioiden, joita ei koske poikkeus, ja sen jäsenvaltion, jota asia koskee, yksimielisyydellä komission ehdotuksesta sekä EKP:a kuultuaan kurssin, jolla ecu korvaa kyseisen jäsenvaltion valuutan, sekä toteuttaa muut toimenpiteet, jotka ovat tarpeen otettaessa ecu käyttöön yhtenäisvaluuttana kyseisessä jäsenvaltiossa.

124 artikla (ent. 109 m artikla)

1. Kolmannen vaiheen alkamiseen asti jokainen jäsenvaltio pitää valuuttakurssipolitiikkaansa yhteistä etua koskevana asiana. Tällöin jäsenvaltiot ottavat huomioon kokemukset, jotka on saatu Euroopan valuuttajärjestelmään (EVJ) liittyvästä yhteistyöstä sekä ecun kehittämisestä, ja noudattavat tällä alalla olemassa olevaa toimivaltaa.

2. Kolmannen vaiheen alusta ja niin kauan kuin on yksikin jäsenvaltio, jota koskee poikkeus, 1 kohtaa sovelletaan vastaavasti tuon jäsenvaltion valuuttakurssipolitiikkaan.

Liite 2

Pöytäkirja Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännöstä

Korkeat sopimuspuolet,

jotka haluavat vahvistaa Euroopan yhteisön perustamissopimuksen 8 artiklassa tarkoitetun Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön,

ovat sopineet seuraavista määräyksistä, jotka liitetään Euroopan yhteisön perustamissopimukseen.

I luku

EKPJ:n perustaminen

1 artikla

Euroopan keskuspankkijärjestelmä

1.1. Perustetaan Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ) ja Euroopan keskuspankki (EKP) tämän sopimuksen 8 artiklan nojalla; ne hoitavat tehtäviään ja harjoittavat toimintaansa tämän sopimuksen ja tämän perussäännön määräysten mukaisesti.

1.2. Sopimuksen 107 artiklan 1 kohdan mukaisesti EKPJ:n muodostavat Euroopan keskuspankki ja jäsenvaltioiden keskuspankit (kansalliset keskuspankit). Luxemburgin keskuspankkina on ”Institut monétaire luxembourgeois”.

II luku

EKPJ:n tavoitteet ja tehtävät

2 artikla

Tavoitteet

Tämän sopimuksen 105 artiklan 1 kohdan mukaisesti EKPJ:n ensisijaisena tavoitteena on pitää yllä hintatason vakautta. EKPJ tukee yleistä talouspolitiikkaa yhteisössä myötävaikuttaakseen sopimuksen 2 artiklassa määriteltyn yhteisön tavoitteiden saavuttamiseen, sanotun kuitenkin rajoittamatta hintatason vakauden tavoitteen toteuttamista. EKPJ toimii vapaaseen kilpailuun perustuvan avoimen markkinatalouden periaatteen mukaisesti, edistämällä voimavarojen tehokasta kohdentamista ja noudattaen sopimuksen 4 artiklassa määrättyjä periaatteita.

3 artikla

Tehtävät

3.1. Tämän sopimuksen 105 artiklan 2 kohdan mukaisesti EKPJ:n perustehtäviä ovat:

- yhteisön rahapolitiikan määrittäminen ja toteuttaminen;
- valuuttamarkkinatoimien suorittaminen tämän sopimuksen III artiklan mukaisesti;
- jäsenvaltioiden virallisten valuuttavarantojen hallussapito ja hoito;
- maksujärjestelmien moitteettoman toiminnan edistäminen.

3.2. Tämän sopimuksen 105 artiklan 3 kohdan mukaisesti 3.1 artiklan kolmas luetelmakohta ei rajoita jäsenvaltioiden hallitusten mahdollisuutta pitää hallussaan ja hoitaa valuuttamääräisiä käyttövaroja.

3.3. Tämän sopimuksen 105 artiklan 5 kohdan mukaisesti EKPJ myötävaikuttaa luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaan ja rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyvän toimivaltaisten viranomaisten politiikan moitteettomaan harjoittamiseen.

4 artikla

Neuvoa-antava toiminta

Tämän sopimuksen 105 artiklan 4 kohdan mukaisesti:

- a) EKP:a kuullaan:
- ehdotuksista yhteisön säädöksi EKP:n toimivaltaan kuuluvilla aloilla;
 - suunnitelmista lainsäädännöksi EKP:n toimivaltaan kuuluvilla aloilla, mutta niissä rajoissa ja sellaisin ehdoin, jotka neuvosto vahvistaa 42 artiklassa määrättyä menettelyä noudattaen; tällöin EKP:a kuulevat kansalliset viranomaiset;
- b) EKP voi toimivaltaansa kuuluvilla aloilla antaa lausuntoja asianomaisille yhteisön toimielimille ja laitoksille sekä kansallisille viranomaisille.

5 artikla

Tilastotietojen kerääminen

5.1. EKPJ:n tehtävistä huolehtiakseen EKP kerää kansallisten keskuspankkien avustuksella tarvittavat tilastotiedot joko toimivaltaisilta kansallisilta viranomaisilta tai suoraan taloudellisilta toimijoilta. Tätä varten se toimii yhteistyössä yhteisön toimielinten ja laitosten kanssa sekä jäsenvaltioiden tai kolmansien maiden toimivaltaisten viranomaisten kanssa ja kansainvälisten järjestöjen kanssa.

5.2. Kansalliset keskuspankit hoitavat, siinä määrin kuin mahdollista, 5.1 artiklassa kuvattuja tehtäviä.

5.3. EKP:n tehtävänä on tarvittaessa edistää tilastotietojen keräämistä, laatimista ja jakamista koskevien sääntöjen ja niiden käytäntöjen yhdenmukaistamista sen toimivaltaan kuuluvilla aloilla.

5.4. Neuvosto vahvistaa 42 artiklassa määrättyä menettelyä noudattaen, ketkä luonnolliset henkilöt ja oikeushenkilöt ovat velvollisia antamaan tietoja, luottamuksellisuutta koskevat määräykset sekä täytäntöönpanoa ja seuraamuksia koskevat aiheelliset määräykset.

6 artikla

Kansainvälinen yhteistyö

6.1. EKP päättää, miten EKPJ on edustettuna EKPJ:lle uskottuja tehtäviä koskevassa kansainvälisessä yhteistyössä.

6.2. EKP ja sen suostumuksella myös kansalliset keskuspankit voivat osallistua kansainvälisten rahalaitosten toimintaan.

6.3. Mitä 6.1 ja 6.2 artiklassa määrätään, ei rajoita tämän sopimuksen III artiklan 4 kohdan soveltamista.

III luku

EKPJ:n organisaatio

7 artikla

Riippumattomuus

Tämän sopimuksen 108 artiklan mukaisesti EKP tai kansallinen keskuspankki taikka EKP:n tai kansallisen keskuspankin päätöksentekuelimen jäsen ei käytäessään tällä sopimuksella ja tällä perussäännöllä annettuja valtuuksiaan ja suorittaessaan niillä annettuja tehtäviään ja velvollisuuksiaan pyydä eikä ota ohjeita yhteisön toimielimiltä tai laitoksilta, jäsenvaltioiden hallituksilta eikä miltään muultakaan taholta. Yhteisön toimielimet ja laitokset sekä jäsenvaltioiden hallitukset sitoutuvat kunnioittamaan tätä periaatetta ja pidättymään yrityksistä vaikuttaa EKP:n tai kansallisten keskuspankkien päätöksentekielinten jäseniin heidän suorittaessaan tehtäviään.

8 artikla

Yleinen periaate

EKPJ:ää johtavat EKP:n päätöksentekuelimet.

9 artikla

Euroopan keskuspankki

9.1. EKP:lla, joka tämän sopimuksen 107 artiklan 2 kohdan mukaisesti on oikeushenkilö, on kaikissa jäsenvaltioissa laajin kansallisen lainsäädännön mukaan oikeushenkilöllä oleva oikeuskelpoisuus; EKP voi erityisesti hankkia ja luovuttaa irtainta ja kiinteää omaisuutta sekä esiintyä kantajana ja vastaajana oikeudenkäynneissä.

9.2. EKP huolehtii, että EKPJ:lle tämän sopimuksen 105 artiklan 2, 3 ja 5 kohdan nojalla uskotut tehtävät suoritetaan joko osana sen omaa toimintaa tämän perussäännön mukaisesti tai että kansalliset keskuspankit suorittavat ne 12.1 ja 14 artiklan mukaisesti.

9.3. Tämän sopimuksen 107 artiklan 3 kohdan mukaisesti EKP:n päätöksentekuelimet ovat EKP:n neuvosto ja johtokunta.

10 artikla

EKP:n neuvosto

10.1. Tämän sopimuksen 112 artiklan 1 kohdan mukaisesti EKP:n neuvoston muodostavat EKP:n johtokunnan jäsenet sekä kansallisten keskuspankkien pääjohtajat.

10.2. Jollei 10.3 artiklasta muuta johdu, äänioikeus on ainoastaan henkilökohtaisesti läsnä olevilla EKP:n neuvoston jäsenillä. Poiketen tästä säännöstä 12.3 artiklassa tarkoitetussa työjärjestyksessä voidaan määrätä, että EKP:n neuvoston jäsen voi äänestää teloneuvottelussa. Työjärjestyksessä voidaan myös määrätä, että EKP:n neuvoston jäsen, joka on pidemmän aikaa estynyt äänestämästä, voi nimetä varajäsenen EKP:n neuvoston jäseneksi.

Jollei 10.3 ja 11.3 artiklasta muuta johdu, kullakin EKP:n neuvoston jäsenellä on yksi ääni. Jollei tässä perussäännössä toisin määrätä, EKP:n neuvoston päätökset tehdään yksinkertaisella enemmistöllä. Äänten mennessä tasan puheenjohtajan ääni ratkaisee.

EKP:n neuvosto on päätösvaltainen, kun kaksi kolmasosaa sen jäsenistä on läsnä. Jos EKP:n neuvosto ei ole päätösvaltainen, puheenjohtaja voi kutsua koolle ylimääräisen kokouksen, jossa vähimmäisjäsenmäärä ei ole päätösvaltaisuuden edellytyksenä.

10.3. Kaikkien 28, 29, 30, 32, 33, ja 51 artiklan nojalla tehtävien päätösten edellytyksenä olevat EKP:n neuvoston jäsenten äänet painotetaan sen mukaan, miten suuri osuus kansallisella keskuspankilla on EKP:n merkitystä pääomasta. Johtokunnan jäsenten äänet painotetaan nolaksi. Määräenemmistöä edellyttävä päätös tehdään, jos sen puolesta annetut äänet edustavat vähintään kahta kolmasosaa EKP:n merkitystä pääomasta ja vähintään puolta osakkaista. Jos kansallisen keskuspankin pääjohtaja on estynyt osallistumasta kokoukseen, hän voi nimetä varajäsenen käyttämään painotettua ääntään.

10.4. Kokoukset ovat luottamuksellisia. EKP:n neuvosto voi päättää julkistaa, mihin se on käsittelyssään päätenyt.

10.5. EKP:n neuvosto kokoontuu vähintään kymmenen kertaa vuodessa.

11 artikla

Johtokunta

11.1. Tämän sopimuksen 112 artiklan 2 kohdan a alakohdan mukaisesti johtokunnan muodostavat puheenjohtaja, varapuheenjohtaja ja neljä muuta jäsentä.

Jäsenet hoitavat tehtävänsä päätoimisesti. Jäsen ei saa harjoittaa muuta palkallista tai palkatonta ammattitoimintaa, ellei EKP:n neuvosto ole poikkeuksellisesti myöntänyt hänelle tähän lupaa.

11.2. Tämän sopimuksen 112 artiklan 2 kohdan b alakohdan mukaisesti johtokunnan puheenjohtaja, varapuheenjohtaja ja muut jäsenet nimitetään jäsenvaltioiden hallitusten valtion- tai hallitusten päämiesten tasolla neuvoston suosituksesta tekemällä yhteisellä sopimuksella henkilöistä, joilla on arvostettu asema ja ammattikokemus rahatalouden tai pankkitoiminnan alalla; neuvosto antaa suosituksensa Euroopan parlamenttia ja EKP:n neuvostoa kuultuaan.

Heidän toimikautensa on kahdeksan vuotta, eikä heitä voida nimittää uudeksi toimikaudeksi.

Johtokunnan jäsenenä voi olla vain jäsenvaltion kansalainen.

11.3. Johtokunnan jäsenten palvelussuhteen ehtoista ja erityisesti heidän palkastaan, eläkkeestään ja muista sosiaaliturvaetuuksistaan sovitaan EKP:n kanssa tehtävässä sopimuksessa, ja ne vahvistaa EKP:n neuvosto kolmesta EKP:n neuvoston ja kolmesta neuvoston nimeämästä jäsenestä koostuvan komitean ehdotuksesta. Johtokunnan jäsenillä ei ole äänioikeutta tässä kohdassa tarkoitetuissa kysymyksissä.

11.4. Jos johtokunnan jäsen ei enää täytä niitä vaatimuksia, joita hänen tehtävänsä edellyttävät, tai hän on syyllistynyt vakavaan rikkomukseen, yhteisön tuomioistuimien voi EKP:n neuvoston tai johtokunnan pyynnöstä päättää, että hänet erotetaan.

11.5. Jokaisella läsnä olevalla johtokunnan jäsenellä on äänioikeus ja tätä varten yksi ääni. Jollei toisin määrätä, johtokunta tekee päätöksensä yksinkertaisella enemmistöllä annetuista äänistä. Jos äännet menevät tasan, puheenjohtajan ääni ratkaisee. Äänestystä koskevat yksityiskohtaiset säännöt täsmennetään 12.3 artiklassa tarkoitetussa työjärjestyksessä.

11.6. Johtokunta vastaa EKP:n juoksevien tehtävien hoitamisesta.

11.7. Johtokunnan vapautuneet paikat täytetään nimittämällä uusi jäsen 11.2 artiklan mukaisesti.

12 artikla

Päätöksentekovelvoitteet

12.1. EKP:n neuvosto antaa suuntaviivat ja tekee tarvittavat päätökset EKPJ:lle tässä sopimuksessa ja tässä perussäännössä uskottujen tehtävien suorittamiseksi. EKP:n neuvosto määrittelee yhteisön rahapolitiikan, mukaan lukien tarvittaessa päätökset, jotka koskevat rahapolitiikan välitavoitteita, virallisia korkoja ja varantojen hankkimista EKPJ:ssä sekä antaa tarvittavat suuntaviivat niiden täytäntöön panemiseksi.

Johtokunta toteuttaa rahapolitiikkaa EKP:n neuvoston antamien suuntaviivojen ja päätösten mukaisesti. Tässä yhteydessä johtokunta antaa tarvittavat ohjeet kansallisille keskuspankeille. Lisäksi EKP:n neuvoston päätöksellä voidaan johtokunnalle siirtää toimivaltaa tietyissä kysymyksissä.

Siltä osin kuin se on mahdollista ja tarkoituksenmukaista, EKP käyttää kansallisia keskuspankkeja sellaisten toimien suorittamiseen, jotka kuuluvat EKP:n tehtäviin, edellä sanotun kuitenkin rajoittamatta tämän artiklan soveltamista.

12.2. Johtokunta vastaa EKP:n neuvoston kokousten valmistelusta.

12.3. EKP:n neuvosto hyväksyy työjärjestyksensä, jossa määritetään EKP:n sisäinen organisaatio ja sen päätöksentekuelimet.

12.4. EKP:n neuvosto huolehtii 4 artiklassa tarkoitettujen neuvoo-antavien tehtävien hoitamisesta.

12.5. EKP:n neuvosto tekee 6 artiklassa tarkoitettuja päätöksiä.

13 artikla

Puheenjohtaja

13.1. Puheenjohtaja tai hänen estyneenä ollessaan varapuheenjohtaja johtaa puhetta EKP:n neuvostossa ja johtokunnassa.

13.2. Puheenjohtaja tai hänen tätä varten nimeämänsä henkilö edustaa EKP:a ulospäin, edellä sanotun kuitenkin rajoittamatta 39 artiklan soveltamista.

14 artikla

Kansalliset keskuspankit

14.1. Tämän sopimuksen 109 artiklan mukaisesti jokainen jäsenvaltio huolehtii siitä, että viimeistään päivänä, jona EKPJ perustetaan, sen kansallinen lainsäädäntö, sen kansallisen keskuspankin perussääntö mukaan luettuna, on sopusoinnussa tämän sopimuksen ja tämän perussäännön kanssa.

14.2. Kansallisten keskuspankkien perussäännöissä on erityisesti määrättävä, että keskuspankin pääjohtajan toimikausi on vähintään viisi vuotta.

Pääjohtaja voidaan erottaa tehtävästään ainoastaan, jos hän ei enää täytä niitä vaatimuksia, joita hänen tehtävänsä edellyttävät, tai jos hän on syyllistynyt vakavaan rikkomukseen. Pääjohtaja, jota asia koskee, tai EKP:n neuvosto voi saattaa tämän päätöksen yhteisön tuomioistuimen käsiteltäväksi sillä perusteella, että tätä sopimusta tai sen soveltamista koskevaa oikeussääntöä on rikottu. Tämä kanne on pantava vireille kahden kuukauden kuluessa päätöksen julkaisemisesta tai siitä, kun se on annettu kantajalle tiedoksi, taikka jollei päätöstä ole julkaistu tai annettu tiedoksi, kahden kuukauden kuluessa siitä, kun kantaja on saanut siitä tiedon.

14.3. Kansalliset keskuspankit ovat erottamaton osa EKPJ:ää ja toimivat EKP:n suuntaviivojen ja ohjeiden mukaisesti. EKP:n neuvosto toteuttaa tarvittavat toimenpiteet sen varmistamiseksi, että EKP:n suuntaviivoja ja ohjeita noudatetaan, ja se voi vaatia, että sille toimitetaan kaikki tarvittavat tiedot.

14.4. Kansalliset keskuspankit voivat suorittaa myös muita tehtäviä kuin niitä, joista määrätään tässä perussäännössä, jollei EKP:n neuvosto kahden kolmasosan enemmistöllä annetuista äänistä päättää, että nämä tehtävät ovat ristiriidassa EKPJ:n tavoitteiden ja tehtävien kanssa. Kansalliset keskuspankit suorittavat nämä tehtävät omalla vastuullaan ja omaan lukuunsa, eikä niitä pidetä osana EKPJ:n tehtäviä.

15 artikla

Velvollisuus laatia kertomuksia

15.1. EKP laatii ja julkaisee kertomuksia EKPJ:n toiminnasta vähintään neljännesvuosittain.

15.2. EKPJ:n konsolidoitu tase julkistetaan viikoittain.

15.3. Tämän sopimuksen 113 artiklan 3 kohdan mukaisesti EKP esittää vuosittain Euroopan parlamentille, neuvostolle ja komissiolle sekä Eurooppa-neuvostolle kertomuksen EKPJ:n toiminnasta sekä edellisen ja kuluvan vuoden rahapolitiikasta.

15.4. Tässä artiklassa tarkoitetut kertomukset ja tiedot toimitetaan kaikkien asiasta kiinnostuneiden käyttöön veloituksetta.

16 artikla

Setelit

Tämän sopimuksen 106 artiklan 1 kohdan mukaisesti EKP:n neuvostolla on yksinoikeus antaa lupa setelien liikkeeseen laskemiseen yhteisössä. EKP ja kansalliset keskuspankit voivat laskea liikkeeseen seteleitä. Ainoastaan EKP:n ja kansallisten keskuspankkien liikkeeseen laskemat setelit ovat laillisina maksuvälineinä kelpaavia seteleitä yhteisössä.

EKP noudattaa, siinä määrin kuin mahdollista, olemassa olevia seteleiden liikkeeseen laskemista ja ulkoasua koskevia käytäntöjä.

IV luku

EKPJ:n rahapoliittiset tehtävät ja toimet

17 artikla

EKP:ssa ja kansallisissa keskuspankeissa olevat tilit

Toimiensa toteuttamiseksi EKP ja kansalliset keskuspankit voivat avata tilejä luottolaitoksille, julkisyhteisöille ja muille markkinaosapuolille ja hyväksyä vakuudeksi omaisuutta, mukaan luettuina arvo-osuusmuodossa olevat arvopaperit.

18 artikla

Avomarkkina- ja luottotoimet

18.1. EKPJ:n tavoitteiden saavuttamiseksi ja sen tehtävien hoitamiseksi EKP ja kansalliset keskuspankit voivat:

- toimia rahoitusmarkkinoilla joko ostamalla ja myymällä suoraan (avistakauppana tai termiinkauppana) tai takaisinostosopimuksella taikka antamalla tai ottamalla lainaksi yhteisön tai kolmansien valtioiden valuuttojen määräisiä saatavia ja siirtokelpoisia arvopapereita sekä jalometalleja;

- tehdä luottotoimia luottolaitosten ja muiden markkinaosapuolten kanssa; luottoa annettaessa vakuuksien on oltava riittävät.

18.2. EKP määrittelee omien avomarkkina- ja luottotoimiensa sekä kansallisten keskuspankkien avomarkkina- ja luottotoimien yleiset periaatteet, mukaan lukien sellaisista edellytyksistä tiedottamisen periaatteet, joiden valitessa ne ovat valmiita toteuttamaan kyseisiä toimia.

19 artikla

Vähimmäisvarannot

19.1. Jollei 2 artiklasta muuta johdu, EKP voi rahapolitiikan tavoitteiden saavuttamiseksi vaatia jäsenvaltioihin sijoittautuneita luottolaitoksia pitämään vähimmäisvarantoa EKP:ssa ja kansallisissa keskuspankeissa. EKP:n neuvosto voi vahvistaa vaadittujen vähimmäisvarantojen laskentaperustetta ja määräytymistä koskevat säännöt. Jollei näitä noudateta, EKP:lla on oikeus periä sakkokorko ja määrätä muita vaikutukseltaan vastaavia seuraamuksia.

19.2. Tämän artiklan soveltamiseksi neuvosto määrittelee 42 artiklassa määrätyn menettelyn mukaisesti perustan vähimmäisvarannolle ja suurimman sallitun varannon ja sen perustan välisen suhteen sekä aiheelliset seuraamukset määräysten noudattamatta jättämisestä.

20 artikla

Muut rahapolitiikan ohjauskeinot

EKP:n neuvosto voi päättää kahden kolmasosan enemmistöllä annetuista äänistä muiden sellaisten rahapolitiikan ohjausmenetelmien käyttämisestä, joita se 2 artikla huomioon ottaen pitää aiheellisina.

Jos näistä menetelmistä aiheutuu velvoitteita kolmansille, neuvosto määrittelee niiden soveltamisalan 42 artiklassa määrätyn menettelyn mukaisesti.

21 artikla

Toimet julkisyhteisöjen kanssa

21.1. Tämän sopimuksen 101 artiklan mukaisesti tilinylitysoikeudet ja muut sellaiset luottojärjestelyt EKP:ssa tai jäsenvaltioiden keskuspankeissa yhteisön toimielinten tai laitosten, jäsenvaltioiden keskushallintojen, alueellisten, paikallisten tai muiden viranomaisten, muiden julkisoikeudellisten laitosten tai julkisten yritysten hyväksi ovat kiellettyjä samoin kuin se, että EKP tai kansalliset keskuspankit hankkivat suoraan niiltä velkasitoumuksia.

21.2. EKP ja kansalliset keskuspankit voivat toimia 21.1 artiklassa tarkoitettujen toimielinten, laitosten ja yhteisöjen verojen ja maksujen välittäjinä.

21.3. Tätä artiklaa ei sovelleta julkisessa omistuksessa oleviin luottolaitoksiin, vaan keskuspankkirahoitusta myöntäessään kansalliset keskuspankit ja EKP kohtelevat niitä samalla tavoin kuin yksityisessä omistuksessa olevia luottolaitoksia.

22 artikla

Selvitys- ja maksujärjestelmät

EKP ja kansalliset keskuspankit voivat tarjota järjestelyjä ja EKP voi antaa asetuksia selvitys- ja maksujärjestelmien tehokkuuden ja vakauden varmistamiseksi yhteisössä ja kolmansien maiden kanssa.

23 artikla

Yhteisön ulkopuoliset toimet

EKP ja kansalliset keskuspankit voivat:

- luoda suhteet kolmansien maiden keskuspankkeihin ja rahoituslaitoksiin sekä tarvittaessa kansainvälisiin järjestöihin;
- ostaa ja myydä avista- tai termiinikaupalla kaikenlaisia valuuttasaamisia ja jalometalleja. Ilmaisulla 'valuuttasaamiset' tarkoitetaan arvopapereita ja kaikkia muita saatavia minkä tahansa maan valuutan tai laskentayksikön määräisinä riippumatta siitä, missä muodossa ne ovat;
- pitää hallussaan ja hoitaa tässä artiklassa tarkoitettuja varoja;
- suorittaa kaikenlaisia pankkitoimia kolmansien maiden ja kansainvälisten järjestöjen kanssa, mukaan luettuina anto- ja ottolainaus.

24 artikla

Muut toimet

Tehtävistään johtuvien toimien lisäksi EKP ja kansalliset keskuspankit voivat suorittaa hallintoaan tai henkilöstöään palvelevia toimia.

V luku

Toiminnan vakauden valvonta

25 artikla

Toiminnan vakauden valvonta

25.1. EKP voi antaa lausuntoja neuvostolle, komissiolle ja jäsenvaltioiden toimivaltaisille viranomaisille, ja nämä voivat kuulla sitä yhteisön sellaisen lainsäädännön soveltamisalasta ja soveltamisesta, joka koskee luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaa ja rahoitusjärjestelmän vakautta.

25.2. Tämän sopimuksen 105 artiklan 6 kohdan nojalla tehtyjen neuvoston päätösten mukaisesti EKP voi suorittaa erityistehtäviä, jotka koskevat luottolaitosten sekä muiden rahoituslaitosten kuin vakuutusyritysten toiminnan vakauden valvontaan liittyvää politiikkaa.

VI luku

EKPJ:n taloutta koskevat määräykset

26 artikla

Tilinpito

26.1. EKP:n ja kansallisten keskuspankkien tilikausi alkaa ensimmäisenä päivänä tammikuuta ja päättyy viimeisenä päivänä joulukuuta.

26.2. EKP:n tilinpäätöksen laatii johtokunta EKP:n neuvoston määrittämien periaatteiden mukaisesti. EKP:n neuvosto hyväksyy tilinpäätöksen, ja sen jälkeen se julkistetaan.

26.3. Analysoimiseen ja johtamiseen liittyviä tarpeita varten johtokunta laatii EKPJ:n konsolidoidun taseen, johon sisältyvät EKPJ:ään kuuluvat kansallisten keskuspankkien saamiset ja velat.

26.4. Tämän artiklan soveltamiseksi EKP:n neuvosto vahvistaa tarvittavat säännöt kansallisten keskuspankkien kirjanpidon ja niiden toimintaa koskevien tietojen standardoimiseksi.

27 artikla

Tilintarkastus

27.1. EKP:n ja kansallisten keskuspankkien tilit tarkastaa tehtävään nimetyt EKP:n neuvoston suosittelemat ja neuvoston hyväksymät riippumattomat ulkopuoliset tilintarkastajat. Tilintarkastajilla on täydet valtuudet tarkastaa EKP:n ja kansallisten keskuspankkien koko kirjanpito ja kaikki tilit sekä saada kaikki tiedot niiden toimista.

27.2. Tämän sopimuksen 248 artiklan määräykset koskevat ainoastaan EKP:n hallinnon tehokkuuden arviointia.

28 artikla

EKP:n oma pääoma

28.1. EKP:n oma pääoma on EKP:n aloittaessa toimintansa 5 miljardia ecua. EKP:n neuvosto voi korottaa pääomaa päätöksellä, joka tehdään 10.3 artiklassa tarkoitetulla määräenemmistöllä niissä rajoissa ja sellaisin ehdoin, jotka neuvosto vahvistaa 42 artiklassa määrätyn menettelyn mukaisesti.

28.2. Ainoastaan kansalliset keskuspankit voivat merkitä ja pitää hallussaan EKP:n pääomaa. Pääoma merkitään 29 artiklan mukaisesti määritetyn jakoperusteen mukaisesti.

28.3. EKP:n neuvosto vahvistaa 10.3 artiklassa määrätyllä määräenemmistöllä maksettavan pääoman määrän ja maksutavan.

28.4. Jollei 28.5 artiklasta muuta johdu, kansallisten keskuspankkien osuuksia EKP:n merkitystä pääomasta ei voida luovuttaa, antaa vakuudeksi tai ulosmitata.

28.5. Jos 29 artiklassa tarkoitettua jakoperustetta muutetaan, kansalliset keskuspankit suorittavat keskinäisiä pääoman osuuksien siirtoja siinä määrin kuin on tarpeen sen varmistamiseksi, että osuuksien jakauma vastaa uutta

jakoperustetta. EKP:n neuvosto vahvistaa näitä siirtoja koskevat yksityiskohdaiset säännöt.

29 artikla

Pääoman merkitsemisen jakoperuste

29.1. Kun EKP ja EKPJ on perustettu tämän sopimuksen 123 artiklan I kohdassa tarkoitetun menettelyn mukaisesti, EKP:n pääoman merkitsemisen jakoperuste määritetään. Tässä jakoperusteessa jokaiselle kansalliselle keskuspankille annetaan painoarvo, joka on seuraavien tekijöiden summa:

- 50 prosenttia kyseisen jäsenvaltion osuudesta yhteisön väkiluvusta viimeistä edellisenä vuonna ennen EKPJ:n perustamista;
- 50 prosenttia kyseisen jäsenvaltion osuudesta yhteisön markkinahintaisesta bruttokansantuotteesta, sellaisena kuin se on ollut viimeksi kuluneena toiseksi viimeistä vuotta ennen EKPJ:n perustamista edeltävänä vuotena.

Prosenttiosuudet pyöristetään ylöspäin lähimpään 0,05 prosenttiyksikön kerrannaiseen.

29.2. Komissio laatii tämän artiklan soveltamiseksi tarvittavat tilastotiedot neuvoston 42 artiklassa määrätyn menettelyn mukaisesti vahvistamien sääntöjen mukaisesti.

29.3. Kansallisille keskuspankeille osoitetut painoarvot tarkistetaan joka viides vuosi EKPJ:n perustamisen jälkeen 29.1 artiklan määräyksiä vastaavasti. Tarkistettu jakoperuste tulee voimaan seuraavan vuoden ensimmäisenä päivänä.

29.4. EKP:n neuvosto toteuttaa kaikki muut tarvittavat toimenpiteet tämän artiklan soveltamiseksi.

30 artikla

Valuuttavarantosaamisten siirto EKP:lle

30.1. Kansalliset keskuspankit siirtävät EKP:lle 50 miljardia eua vastaavaan määrään asti, muita valuuttavarantosaamisia kuin jäsenvaltioiden valuuttoja, euja, Kansainvälisen valuuttarahaston varanto-osuuksia ja erityisiä nosto-oikeuksia, sanotun kuitenkaan rajoittamatta 28 artiklan soveltamista. EKP:n neuvosto päättää, kuinka suuri osuus EKP:lle siirretään sen perustamisen jälkeen ja kuinka suuri määrä sille siirretään myöhemmin. EKP:lla on täysi oikeus pitää hallussaan ja hoitaa sille siirrettyjä valuuttavarantosaamisia ja käyttää niitä tässä perussäännössä vahvistettuihin tarkoituksiin.

30.2. Jokaisen keskuspankin osuus vahvistetaan suhteessa sen osuuteen EKP:n merkitystä pääomasta.

30.3. EKP hyvittää jokaista kansallista keskuspankkia saatavalla, joka vastaa sen osuutta. EKP:n neuvosto määrittää saatavan valuuttalajin ja sille maksettavan tuoton.

30.4. EKP voi 30.2 artiklan mukaisesti vaatia 30.1 artiklassa vahvistetun määrän ylittäviä valuuttavarantosaamisia niissä rajoissa ja sellaisin ehdoin, jotka neuvosto vahvistaa 42 artiklassa määrätyn menettelyn mukaisesti.

30.5. EKP voi pitää hallussaan ja hoitaa Kansainvälisen valuuttarahaston varanto-osuuksia ja erityisiä nosto-oikeuksia ja huolehtia näiden varojen yhdistämisestä.

30.6. EKP:n neuvosto toteuttaa kaikki muut tämän artiklan soveltamiseksi tarvittavat toimenpiteet.

31 artikla

Kansallisten keskuspankkien hallussa olevat valuuttavarantosaamiset

31.1. Kansalliset keskuspankit saavat suorittaa toimia kansainvälisiin järjestöihin kohdistuvien velvoitteidensa täyttämiseksi 23 artiklan mukaisesti.

31.2. EKP:n lupa tarvitaan kaikkiin muihin sellaisiin valuuttasaamisiin liittyviin toimiin, jotka jäävät jäljelle kansallisiin keskuspankkeihin 30 artiklassa tarkoitettujen siirtojen jälkeen sekä jäsenvaltioiden valuuttamääräisin käyttövaroin toteuttamiin toimiin, jos ne ylittävät tietyn, 31.3 artiklan mukaisesti vahvistettavan määrän, sen varmistamiseksi, että ne ovat yhdenmukaisia yhteisön valuutta- ja rahapolitiikan kanssa.

31.3. EKP:n neuvosto antaa suuntaviivat näiden toimien helpottamiseksi.

32 artikla

Kansallisten keskuspankkien rahoitustulon jakaminen

32.1. Kansalliselle keskuspankille EKP:n rahapoliittisten tehtävien hoidon yhteydessä kertyvä tulo, jäljempänä 'rahoitustulo', jaetaan kunkin tilikauden lopussa tämän artiklan mukaisesti.

32.2. Jollei 32.3 artiklasta muuta johdu, kunkin kansallisen keskuspankin rahoitustulo vastaa sitä vuotuista tuloa, joka sille kertyy niistä saamisista, jotka vastaavat liikkeeseen laskettuja seteleitä ja luottolaitosten tekemistä talletuksista johtuvia sitoumuksia. Kansalliset keskuspankit yksilöivät nämä varat EKP:n neuvoston vahvistamien suuntaviivojen mukaisesti.

32.3. Jos EKP:n neuvosto kolmannen vaiheen alkamisen jälkeen katsoo, että kansallisten keskuspankkien taseiden rakenteen vuoksi ei voida soveltaa 32.2 artiklaa, se voi päättää määräenemmistöllä, että 32.2 artiklasta poiketen rahoitustulo lasketaan enintään viiden vuoden ajan toisen menetelmän mukaisesti.

32.4. Kunkin kansallisen keskuspankin rahoitustulosta vähennetään määrä, joka vastaa kyseisen keskuspankin luottolaitosten 19 artiklan mukaisesti tekemille talletuksille maksamaa korkoa.

EKP:n neuvosto voi päättää, että kansallisille keskuspankeille korvataan setelien liikkeeseen laskemisesta aiheutuneet kulut tai, poikkeuksellisissa olosuhteissa, EKP:n lukuun toteutetuista rahapoliittisista toimista aiheutuneet erityiset tappiot. EKP:n neuvosto päättää, missä muodossa korvaus on asianmukaista antaa; nämä määrät voidaan vähentää kansallisista keskuspankeista saatavasta rahoitustulosta.

32.5. Kansallisten keskuspankkien rahoitustulon summa jaetaan niiden kesken suhteessa niiden maksamiin osuuksiin EKP:n pääomasta, jollei EKP:n neuvoston 33.2 artiklan mukaisesti tekemistä päätöksistä muuta johdu.

32.6. EKP hoitaa rahoitustulon jakauman loppusummien selvityksen ja siihen liittyvät maksut EKP:n neuvoston vahvistamien suuntaviivojen mukaisesti.

32.7. EKP:n neuvosto toteuttaa kaikki muut tämän artiklan soveltamisen edellyttämät toimenpiteet.

33 artikla

EKP:n nettovoittojen ja -tappioiden jakaminen

33.1. EKP:n nettovoitto siirretään seuraavalla tavalla:

- a) EKP:n neuvoston vahvistama määrä, joka saa olla enintään 20 prosenttia nettovoitosta, siirretään yleisrahastoon 100 prosenttia pääomasta vastaavaan määrään;
- b) jäljelle jäävä nettovoitto jaetaan EKP:n osakkaiden kesken suhteessa niiden maksamiin osuuksiin.

33.2. Jos EKP:n tulos on tappiollinen, tappio katetaan EKP:n yleisrahastosta ja tarvittaessa 32.5 artiklan mukaisesti EKP:n neuvoston päätöksellä kyseisen tilikauden rahoitustulolla suhteessa kansallisille keskuspankeille kohdennettuun määrään ja enintään tähän määrään asti.

VII luku

Yleiset määräykset

34 artikla

Oikeudelliset säädökset

34.1. Tämän sopimuksen 110 artiklan mukaisesti EKP:

- antaa asetuksia siinä laajuudessa kuin se on tarpeen EKP:n perussäännön 3.1 artiklan ensimmäisessä luetelmakohdassa taikka 19.1, 22 tai 25.2 artiklassa tarkoitettujen tehtävien suorittamiseksi sekä tapauksissa, joista säädetään 42 artiklassa tarkoitetuissa neuvoston säädöksissä;
- tekee päätökset, jotka ovat tarpeen EKP:lle tällä sopimuksella sekä EKP:n perussäännöllä uskottujen tehtävien suorittamiseksi;
- antaa suosituksia ja lausuntoja.

34.2. Asetus pätee yleisesti. Se on kaikilta osiltaan velvoittava, ja sitä sovelletaan sellaisenaan kaikissa jäsenvaltioissa.

Suosituksset ja lausunnot eivät ole sitovia.

Päätös velvoittaa kaikilta osiltaan niitä, joille se on osoitettu.

Mitä tämän sopimuksen 253, 254 ja 256 artiklassa määrätään, sovelletaan EKP:n antamiin asetuksiin ja sen tekemiin päätöksiin.

EKP voi päättää julkistaa päätöksensä, suosituksensa ja lausuntonsa.

34.3. Niissä rajoissa ja sellaisin ehdoin, jotka neuvosto vahvistaa 42 artiklassa määrättyä menettelyä noudattaen, EKP voi määrätä yrityksille sakkoja tai uhkasakkoja, jollei sen antamia asetuksia tai tekemiä päätöksiä noudateta.

35 artikla

Tuomioistuinvalta ja siihen liittyvät kysymykset

35.1. Yhteisön tuomioistuin voi käsitellä tai tulkita EKP:n toimenpiteitä tai laiminlyöntejä tässä sopimuksessa määrättyissä tapauksissa ja siinä määrättyin edellytyksin. EKP voi nostaa kanteen tässä sopimuksessa määrättyissä tapauksissa ja siinä määrättyin edellytyksin.

35.2. Yhtäältä EKP:n ja toisaalta sen velkojien, velallisten tai muiden henkilöiden väliset riidat ratkaistaan toimivaltaisissa kansallisissa tuomioistuimissa, jollei toimivaltaa ole uskottu yhteisön tuomioistuimelle.

35.3. EKP:n vastuu määräytyy tämän sopimuksen 288 artiklan mukaisesti. Kansallisten keskuspankkien vastuu määräytyy kulloinkin kyseessä olevan kansallisen lainsäädännön mukaisesti.

35.4. Yhteisön tuomioistuimella on toimivalta ratkaista asia EKP:n tekemässä tai sen puolesta tehdyssä julkis- tai yksityisoikeudellisessa sopimuksessa olevan välityslausekkeen nojalla.

35.5. EKP:n päätöksen asian saattamisesta yhteisön tuomioistuimen käsiteltäväksi tekee EKP:n neuvosto.

35.6. Yhteisön tuomioistuimella on toimivalta ratkaista riidat, jotka koskevat kansalliselle keskuspankille perussäännössä määrättyjen velvollisuuksien täyttämistä. Jos EKP katsoo, että kansallinen keskuspankki on laiminlyönyt sille tässä perussäännössä määrätyn velvollisuuden, se antaa asiasta lausunnon perusteluineen varattuaan keskuspankille, jota asia koskee, tilaisuuden esittää huomautuksensa. Jos kansallinen keskuspankki, jota asia koskee, ei noudata lausuntoa EKP:n asettamassa määräajassa, EKP voi saattaa asian yhteisön tuomioistuimen käsiteltäväksi.

36 artikla

Henkilöstö

36.1. EKP:n neuvosto vahvistaa johtokunnan ehdotuksesta EKP:n henkilöstöä koskevat palvelussuhteen ehdot.

36.2. Yhteisön tuomioistuimella on toimivalta ratkaista EKP:n ja sen henkilöstön väliset riidat palvelussuhteen ehdoissa määrättyin rajoituksin ja edellytyksin.

37 artikla

Kotipaikka

EKP:n kotipaikasta päätetään vuoden 1992 loppuun mennessä jäsenvaltioiden hallitusten valtion- tai hallitusten päämiesten tasolla tekemällä yhteisellä sopimuksella.

38 artikla

Salassapitovelvollisuus

38.1. EKP:n tai kansallisen keskuspankin päätöksentekuelimen jäsen tai sen henkilöstöön kuuluva ei saa, tehtävänsä päätyttyäkään, ilmaista salassapitovelvollisuuden piiriin kuuluvia tietoja.

38.2. Henkilöt, joilla on käytettävissään yhteisön lainsäädännön mukaan salassa pidettäviä tietoja, ovat tämän lainsäädännön alaisia.

39 artikla

Nimenkirjoittajat

EKP:a suhteessa kolmansiin oikeudellisesti velvoittavat sitoumukset tekee johtokunnan puheenjohtaja tai kaksi johtokunnan jäsentä taikka EKP:n henkilöstöön kuuluvat kaksi jäsentä, jotka puheenjohtaja on asianmukaisesti valtuuttanut EKP:n nimen kirjoittamiseen.

40 artikla (*)

Erioikeudet ja vapaudet

EKP:lla on jäsenvaltioiden alueella tehtäviensä suorittamisen edellyttämät erioikeudet ja vapaudet Euroopan yhteisöjen yhteisen neuvoston ja yhteisen komission perustamisesta tehtyyn sopimukseen liitettyssä Euroopan yhteisöjen erioikeuksista ja vapauksista tehdyssä pöytäkirjassa määritellyin edellytyksin.

VIII luku

Perussäännön tarkistaminen ja täydentävä lainsäädäntö

41 artikla

Yksinkertaistettu tarkistusmenettely

41.1. Tämän sopimuksen 107 artiklan 5 kohdan mukaisesti neuvosto voi tarkistaa tämän perussäännön 5.1, 5.2, 5.3, 17, 18, 19.1, 22, 23, 24, 26, 32.2, 32.3, 32.4 ja 32.6 artiklaa, 33.1 artiklan a alakohtaa sekä 36 artiklaa joko määräenemmistöllä EKP:n suosituksesta ja komissiota kuultuaan taikka yksimielisesti komission ehdotuksesta ja EKP:a kuultuaan. Kummassakin tapauksessa tarvitaan Euroopan parlamentin puoltava lausunto.

41.2. EKP:n tämän artiklan nojalla antama suositus edellyttää EKP:n neuvoston yksimielistä päätöstä.

(*) Sellaisena kuin se on Amsterdamin sopimuksen 6 artiklan III 4 kohdalla muutettuna.

42 artikla

Täydentävä lainsäädäntö

Tämän sopimuksen 107 artiklan 6 kohdan mukaisesti välittömästi sen jälkeen, kun on tehty päätös kolmannen vaiheen alkamispäivästä, neuvosto antaa määräenemmistöllä, joko komission ehdotuksesta sekä Euroopan parlamenttia ja EKP:a kuultuaan taikka EKP:n suosituksesta sekä Euroopan parlamenttia ja komissiota kuultuaan, tämän perussäännön 4, 5.4, 19.2, 20, 28.1, 29.2, 30.4 ja 34.3 artiklassa tarkoitetut säännökset.

IX luku

Siirtymämääräykset ja muut EKPJ:ää koskevat määräykset

43 artikla

Yleiset määräykset

43.1. Tämän sopimuksen 122 artiklan 1 kohdassa tarkoitetusta poikkeuksesta seuraa, että seuraavissa tämän perussäännön artikloissa ei anneta mitään oikeuksia eikä aseteta mitään velvollisuuksia sille jäsenvaltiolle, jota asia koskee: 3, 6, 9.2, 12.1, 14.3., 16, 18, 19, 20, 22, 23, 26.2, 27, 30, 31, 32, 33, 34, 50 ja 52.

43.2. Jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, joita koskee tämän sopimuksen 122 artiklan 1 kohdassa tarkoitettu poikkeus, säilyttävät toimivaltansa rahapolitiikan alalla kansallisen lainsäädännön mukaisesti.

43.3. Tämän perussäännön 3, 11.2, 19, 34.2 ja 50 artiklassa 'jäsenvaltioilla' tarkoitetaan tämän sopimuksen 122 artiklan 4 kohdan mukaisesti jäsenvaltioita, joita ei koske poikkeus.

43.4. Tämän perussäännön 9.2, 10.1, 10.3, 12.1, 16, 17, 18, 22, 23, 27, 30, 31, 32, 33.2, ja 52 artiklassa 'kansallisilla keskuspankeilla' tarkoitetaan niiden jäsenvaltioiden keskuspankkeja, joita ei koske poikkeus.

43.5. Edellä 10.3 ja 33.1 artiklassa 'osakkailta' tarkoitetaan jäsenvaltioiden keskuspankkeja, joita ei koske poikkeus.

43.6. Edellä 10.3 ja 30.2 artiklassa 'merkityllä pääomalla' tarkoitetaan sellaisten jäsenvaltioiden keskuspankkien osuutta EKP:n merkitystä pääomasta, joita ei koske poikkeus.

44 artikla

EKP:n siirtymävaiheen tehtävät

EKP huolehtii niistä ERI:n tehtävistä, jotka yhtä tai useampaa jäsenvaltiota koskevan poikkeuksen vuoksi on hoidettava vielä kolmannen vaiheen aikana.

EKP antaa ohjeita tämän sopimuksen 122 artiklassa tarkoitettujen poikkeusten kumoamisen valmistelussa.

45 artikla

EKP:n yleisneuvosto

45.1. EKP:n kolmanneksi päätöksentekuelimeksi muodostetaan yleisneuvosto, sanotun kuitenkaan rajoittamatta tämän sopimuksen 107 artiklan 3 kohdan soveltamista.

45.2. Yleisneuvoston muodostavat EKP:n puheenjohtaja ja varapuheenjohtaja sekä kansallisten keskuspankkien pääjohtajat. Muut johtokunnan jäsenet voivat osallistua yleisneuvoston kokouksiin ilman äänioikeutta.

45.3. Tämän perussäännön 47 artiklassa on täydellinen luettelo yleisneuvoston tehtävistä.

46 artikla

Yleisneuvoston työjärjestys

46.1. EKP:n puheenjohtaja tai hänen estyneenä ollessaan varapuheenjohtaja johtaa EKP:n yleisneuvostoa.

46.2. Neuvoston puheenjohtaja ja yksi komission jäsen voivat osallistua yleisneuvoston kokouksiin ilman äänioikeutta.

46.3. Puheenjohtaja valmistelee yleisneuvoston kokoukset.

46.4. Poiketen siitä, mitä 12.3 artiklassa määrätään, yleisneuvosto vahvistaa työjärjestyksensä.

46.5. EKP huolehtii yleisneuvoston sihteeristötehtävistä.

47 artikla

Yleisneuvoston tehtävät

47.1. Yleisneuvosto:

- suorittaa 44 artiklassa tarkoitetut tehtävät;
- myötävaikuttaa 4 ja 25.1 artiklassa tarkoitettuun neuvoo-antavaan toimintaan.

47.2. Yleisneuvosto myötävaikuttaa:

- 5 artiklassa tarkoitettujen tilastotietojen keräämiseen;
- 15 artiklassa tarkoitettujen EKP:n toimintakertomusten laatimiseen;
- 26 artiklan soveltamisessa tarvittavien 26.4 artiklassa tarkoitettujen sääntöjen laatimiseen;
- 29.4 artiklassa tarkoitettujen kaikkien muiden toimenpiteiden toteuttamiseen, jotka ovat tarpeen 29 artiklan soveltamiseksi;
- 36 artiklassa tarkoitettujen EKP:n henkilöstöä koskevien palvelusuhteen ehtojen määrittelyyn.

47.3. Yleisneuvosto myötävaikuttaa siihen valmistelutyöhön, joka on tarpeen, jotta niiden jäsenvaltioiden valuuttojen vaihtokurssit, joita koskee poikkeus, voidaan tämän sopimuksen 123 artiklan 5 kohdan mukaisesti kiinnittää

peruuttamattomasti suhteessa niiden jäsenvaltioiden valuuttaan tai yhtenäisvaluuttaan, joita ei koske poikkeus.

47.4. EKP:n puheenjohtaja antaa yleisneuvostolle tiedon EKP:n neuvoston päätöksistä.

48 artikla

EKP:n pääomaa koskevat siirtymämääräykset

Jokaiselle kansalliselle keskuspankille annetaan 29.1 artiklan mukaisesti EKP:n pääoman merkitsemisen jakoperusteessa painoarvo. Poiketen siitä, mitä 28.3 artiklassa määrätään, niiden jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, joita koskee poikkeus, eivät maksa osuuttaan merkitystä pääomasta, ellei yleisneuvosto päätä sellaisella enemmistöllä, joka edustaa vähintään kahta kolmasosaa EKP:n merkitystä pääomasta ja vähintään puolta osakkaista, että EKP:n toimintakustannuksiin osallistumiseksi on maksettava vähimmäisprosentti osuudesta.

49 artikla

EKP:n oman pääoman, vararahastojen ja varausten maksaminen myöhemmin

49.1. Sen jäsenvaltion keskuspankki, jota koskeva poikkeus on kumottu, maksaa merkitsemänsä osuuden EKP:n pääomasta samassa suhteessa kuin muiden sellaisten jäsenvaltioiden keskuspankit, joita ei koske poikkeus, ja siirtää EKP:lle valuuttavarantosaamia 30.1 artiklan mukaisesti. Siirrettävä summa määräytyy kertomalla EKP:lle 30.1 artiklan mukaisesti jo siirrettyjen valuuttavarantosaamisten ecu-vasta-arvo kulloinkin voimassa olevaan vaihtokurssiin asianomaisen kansallisen keskuspankin merkitsemien osuuksien lukumäärän ja muiden kansallisten keskuspankkien jo maksamien osuuksien suhteella.

49.2. Edellä 49.1 artiklassa määrättyjen maksujen lisäksi keskuspankki, jota asia koskee, maksaa osuuden EKP:n vararahastoon, vararahastoja vastaaviin varauksiin sekä siihen erään, joka siirretään vararahastoon ja varauksiin ja joka vastaa tuloslaskelman loppusummaa 31 päivänä joulukuuta poikkeuksen kumoamista edeltävänä vuonna. Maksettava summa lasketaan kertomalla edellä määriteltyjen ja EKP:n vahvistetussa taseessa esitettyjen varojen yhteismäärä asianomaisen keskuspankin merkitsemien osuuksien määrän ja muiden keskuspankkien jo maksamien osuuksien määrän suhteella.

50 artikla

Johtokunnan jäsenten nimittäminen ensimmäisen kerran

Kun EKP:n johtokunta perustetaan, sen puheenjohtaja, varapuheenjohtaja ja muut jäsenet nimitetään jäsenvaltioiden hallitusten valtion- tai hallitusten päämiesten tasolla neuvoston suosituksesta tekemällä yhteisellä sopimuksella; neuvosto antaa suosituksensa Euroopan parlamenttia ja ERI:n neuvostoa kuultuaan. Johtokunnan puheenjohtaja nimitetään kahdeksaksi vuodeksi. Poiketen siitä, mitä 11.2 artiklassa määrätään, varapuheenjohtaja nimitetään neljäksi vuodeksi ja muut johtokunnan jäsenet toimikaudeksi, joka kestää viidestä kahdeksaan vuotta. Samaa jäsentä ei voida nimittää uudeksi toimi-

kaudeksi. Johtokunnan jäsenten määrä voi olla pienempi kuin 11.1 artiklassa määrätty, mutta ei missään tapauksessa neljää pienempi.

51 artikla

Poikkeus 32 artiklasta

51.1. Jos EKP:n neuvosto kolmannen vaiheen alkamisen jälkeen päättää, että 32 artiklan soveltaminen muuttaa merkittävästi kansallisten keskuspankkien suhteellista tulotilannetta, 32 artiklan mukaisesti maksettavan tulon määrää alennetaan yhtenäisellä prosentilla, joka ensimmäisenä tilikautena kolmannen vaiheen alkamisen jälkeen saa olla enintään 60 prosenttia ja joka laskee vähintään 12 prosenttiyksiköllä jokaisena seuraavana tilikautena.

51.2. Mitä 51.1 artiklassa määrätään, sovelletaan enintään viitenä kokonaisuutena tilikautena kolmannen vaiheen alkamisen jälkeen.

52 artikla

Yhteisön valuuttojen määräisten setelien vaihtaminen

Vaihtokurssien lopullisen kiinnittämisen jälkeen EKP:n neuvosto toteuttaa tarvittavat toimenpiteet sen varmistamiseksi, että kansalliset keskuspankit vaihtavat vastaavaan pariarvoon niiden valuuttojen setelit, joiden vaihtokurssit on lopullisesti kiinnitetty.

53 artikla

Siirtymätoimenpiteiden sovellettavuus

Jos ja niin kauan kuin on jäsenvaltioita, joita koskee poikkeus, sovelletaan 43 ja 48 artiklaa.

Sanasto

Alijäämäsuhte, julkisen talouden alijäämän suhde BKT:hen (deficit ratio): Yksi **perustamissopimuksen** artiklan 104 kohdassa 2 määrätty julkisen talouden **lähentymiskriteeri**. Alijäämäsuhte määritellään ennakoitun tai toteutuneen julkistalouden alijäämän suhteena markkinahintaiseen bruttokansantuotteeseen. Julkisen talouden alijäämä määritellään **liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä** tehdyssä pöytäkirjassa n:o 20 julkisen hallinnon (**julkisyhteisöjen**) nettoluotonottona. Julkisyhteisöt määritellään kuten **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmässä 1995 (EKT 95)**.

Asiantuntijoiden arviot: Ks. **eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot**.

Avomarkkinaoperaatio (open market operation): Keskuspankin aloitteesta rahoitusmarkkinoilla toteutettava operaatio, joka sisältää jonkin seuraavista transaktioista: 1) arvopaperien suora osto tai myynti (avista- tai termiinkauppana), 2) arvopaperien osto tai myynti **takaisinostosopimuksin**, 3) lainan antaminen tai ottaminen **vakuuksia** vastaan, 4) keskuspankin velkasitoumusten liikkeeseenlasku, 5) määräaikaistalletusten kerääminen tai 6) **valuuttaswapit** kotimaisen ja ulkomaisen valuutan välillä.

Ecu (Euroopan valuuttayksikkö) (ECU, European Currency Unit): Ennen EMUn kolmatta vaihetta käytetty valuuttakori, joka oli muodostettu laskeamalla yhteen vakioituiden määrät kahdestatoista EU:n jäsenvaltioiden kaikkiaan viidestätoista valuutasta. Ecur arvo laskettiin koriin kuuluvien valuuttojen arvon painotettuna keskiarvona. Virallista ecua käytettiin **ERMin** laskentayksikkönä ja keskuspankkien varantovaluuttana.

Efektiivinen valuuttakurssi (nimellinen tai reaalin) (effective exchange rate, nominal/real): Nimellinen efektiivinen valuuttakurssi on valikoitujen kahdenvälisten valuuttakurssien painotettu keskiarvo. **Euroopan keskuspankin (EKP)** laskema **euron** nimellinen efektiivinen valuuttakurssi on painotettu geometrinen keskiarvo euron kahdenvälisistä kurseista suhteessa **euroalueen** 13 kauppakumppanin valuuttoihin. Painot perustuvat maiden osuuksiin euroalueen ulkomaankaupasta. Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi on nimellinen efektiivinen valuuttakurssi, joka on korjattu ulko- ja kotimaisen hintojen ja kustannusten eroilla. Kummallakin valuuttakurssilla mitataan hinta- ja kustannuskilpailukykyä. Euron reaalin efektiivinen valuuttakurssi on laskettu käyttäen kuluttajahintaindeksiä (esimerkiksi **yhdenmukaisesti kuluttajahintaindeksiä [YKHI]** euroalueen maissa ja muissa EU:n jäsenvaltioissa).

EKP: Ks. **Euroopan keskuspankki**.

EKP:n neuvosto (Governing Council): Yksi **Euroopan keskuspankin (EKP)** hallintoelimistä. EKP:n neuvoston jäsenenä ovat kaikki EKP:n **johtokunnan** jäsenet sekä **euron** käyttöön ottaneiden **jäsenvaltioiden** kansallisten keskuspankkien pääjohtajat.

EKP:n ohjauskorot (key ECB interest rates): **Euroopan keskuspankin (EKP)** rahapolitiikan virityksen määrittelyssä käytettävät korot, jotka **EKP:n neuvosto** asettaa. EKP:n ohjauskorot ovat **perusrahoitusoperaatioiden** korko (kiinteäkorkoisissa huutokaupoissa kiinteä korko ja vaihtuvakorkoisissa huutokaupoissa minimitarjouskorko eli korkotarjousten alaraja), **maksuvalmiusluoton** korko ja talletuskorko (ks. **talletusmahdollisuus**).

EKPJ: Ks. **Euroopan keskuspankkijärjestelmä**.

EKT 95: Ks. **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmä 1995**.

EMI: Ks. **Euroopan rahapoliittinen instituutti**.

EMS: Ks. **Euroopan valuuttajärjestelmä**.

EMUn ensimmäinen, toinen ja kolmas vaihe: Ks. **talous- ja rahaliitto (EMU)**.

Ennakoivat indikaattorit (leading indicators): Talouden muuttujat, jotka ennakoivat muiden talouden muuttujien tulevaa kehitystä tai joista saa hyödyllistä tietoa tämän kehityksen ennustamiseksi.

Eoniakorko (EONIA, euro overnight index average): Pankkien välisten **euromääräisten yön yli -markkinoiden** efektiivinen korko. Eoniakorko laskeaan euromääräisillä rahamarkkinoilla toimivien suurten pankkien ilmoittamien vakuudettomien yön yli -talletusten korkojen painotettuna keskiarvona.

ERM (valuuttakurssimekanismi) (ERM, Exchange Rate Mechanism): **Euroopan valuuttajärjestelmän** valuuttakurssi- ja interventiomekanismi, jossa kunkin siihen osallistuvan valuutan vaihtokurssi määriteltiin keskuskurssina **ecuun** nähden. Näiden keskuskurssien perusteella määritettiin osallistuvien valuttojen kahdenväliset keskuskurssit. Valuuttakurssit saivat vaihdella kahdenvälisen keskuskurssin ylä- tai alapuolella tietyn vaihteluvälin rajoissa. Keskuskurssseja voitiin muuttaa kaikkien ERMiin osallistuvien maiden keskinäisellä sopimuksella. ERM lakkautettiin **talous- ja rahaliiton (EMU)** kolmannen vaiheen alkaessa, kun **ERM II** perustettiin.

ERM II (ERM II, Exchange Rate Mechanism II): Valuuttakurssimekanismi, johon **euroalueen** jäsenvaltioiden ja euroalueen ulkopuolelle **talous- ja rahaliiton (EMU)** kolmannen vaiheen alussa jääneiden EU:n **jäsenvaltioiden** välinen yhteistyö perustuu. ERM II:n jäsenyys on vapaaehtoinen, mutta niiden jäsenvaltioiden, joita koskee poikkeus, odotetaan liittyvän mekanismiin. Normaalia ja kapeaa vaihteluväliä tuetaan periaatteessa automaattisilla ja rajoittamattomilla valuuttainterventioilla vaihteluvälin rajoilla. Interventioihin on käytettävissä erittäin lyhyen ajan rahoitustukea. **Euroopan keskuspankki (EKP)** ja ERM II:een osallistuvat euroalueen ulkopuoliset kansalliset keskuspankit voivat kuitenkin keskeyttää automaattisen intervenoinnin, jos se olisi ristiriidassa niiden ensisijaisen tavoitteen eli **hintavakauden** säilyttämisen kanssa.

Euriborkorko (EURIBOR, euro interbank offered rate): Parhaiksi luokiteltujen suurten pankkien toisilleen antamien **euromääräisten** luottojen korko. Euriborkorko lasketaan päivittäin näiden pankkien välisten talletusten korkojen keskiarvona kolmen desimaalin tarkkuudella. Talletusten maturiteetit ovat 1 viikosta 1–12 kuukauteen.

Euro (euro): **Eurooppa-neuvoston** kokouksessaan Madridissa 15. ja 16.12.1995 hyväksymä Euroopan rahan nimi. Euro-nimellä korvataan **perustamissopimuksessa** käytetty nimi **ecu (Euroopan valuuttayksikkö)**.

Euroalue (euro area): Ne EU:n **jäsenvaltiot**, jotka ovat ottaneet **euron** käyttöön yhteiseksi rahaksi **perustamissopimuksen** mukaisesti ja joissa harjoitetaan yhteistä rahapolitiikkaa **Euroopan keskuspankin (EKP) neuvoston** alaisuudessa.

Eurojärjestelmä (Eurosysteem): **Euroopan keskuspankki (EKP)** ja niiden **jäsenvaltioiden** kansalliset keskuspankit, jotka ovat ottaneet **euron** käyttöön **talous- ja rahaliiton (EMU)** kolmannessa vaiheessa (ks. myös **euroalue**). Eurojärjestelmässä on tällä hetkellä 12 kansallista keskuspankkia. Eurojärjestelmää johtavat **EKP:n neuvosto** ja **johtokunta**.

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot (Eurosysteem staff 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 arviot ovat osa **Euroopan keskuspankin (EKP)** rahapolitiikan strategian toista pilaria, ja **EKP:n neuvosto** käyttää niitä (momenlaisen muun materiaalin ohessa) arvioidessaan **hintavakauteen** kohdittuvia riskejä.

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 yhdenmukaisesti. EKT on yhteisön versio Yhdistyneiden kansakuntien kansantalouksien tilinpitojärjestelmästä. EKT 95 on Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmän tuorein versio. Sen käyttöönotto aloitettiin vuonna 1999 neuvoston asetuksen (EY) N:o 2223/96 mukaisesti.

Euroopan keskuspankki (EKP) (European Central Bank, ECB): **Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ)** ja **eurojärjestelmän** ydin. Yhteisön lainsäädännön mukaan EKP on oikeushenkilö. EKP huolehtii, että eurojärjestelmälle ja EKPJ:lle annetut tehtävät suoritetaan osana Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön mukaista toimintaa tai että kansalliset keskuspankit suorittavat ne.

Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ) (European System of Central Banks, ESCB): **Euroopan keskuspankki (EKP)** ja kaikkien 15 **jäsenvaltion** kansalliset keskuspankit. Euroopan keskuspankkijärjestelmään kuuluvat

siis **eurojärjestelmän** jäsenten lisäksi myös niiden jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, jotka eivät ole vielä ottaneet **euroa** käyttöön.

Euroopan komissio (European Commission, Commission of the European Communities): Euroopan yhteisön toimielin, joka varmistaa, että **perustamissopimuksen** määräyksiä sovelletaan. Komissio kehittää yhteisön politiikkaa, tekee ehdotuksia yhteisön lainsäädännöksi ja käyttää valtuuksia tietyillä aloilla. Talouspolitiikassa komissio antaa suosituksia yhteisön talouspolitiikan yleiseksi suuntaviivoiksi ja raportoi **Euroopan unionin neuvostolle** talouden kehityksestä ja talouspolitiikasta. Se seuraa julkisten talouksien tilaa monenvälisen valvonnan puitteissa ja raportoi siitä EU:n neuvostolle.

Euroopan parlamentti (European Parliament): **Jäsenvaltioiden** kansalaisten edustajista 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 tietyistä menettelyistä, jotka koskevat **Euroopan keskuspankin (EKP)** demokraattista tilivelvollisuutta parlamentille (vuosikertomuksen esittäminen, yleiskeskustelu rahapolitiikasta, kuuleminen parlamentin toimivaltaisissa valiokunnissa).

Euroopan rahapoliittinen instituutti (EMI) (European Monetary Institute, EMI): **Talous- ja rahaliiton (EMU)** toisen vaiheen alussa 1.1.1994 perustettu väliaikainen instituutio. 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 instituutio. **Jäsenvaltioiden** hallitusten edustajista koostuva neuvosto. Yleensä edustajat ovat kulloinkin käsiteltävinä 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**).

Euroopan valuuttajärjestelmä (EMS) (European Monetary System, EMS) Vuonna 1979 **Eurooppa-neuvoston** 5.12.1978 tekemän päätöslauselman mukaisesti perustettu valuuttakurssijärjestelmä. EMSin toimintamenettelyt määriteltiin Euroopan talousyhteisön (ETY) jäsenvaltioiden keskuspankkien 13.3.1979 tekemässä sopimuksessa. EMS pyrki tiivistämään yhteisöön kuuluvien valtioiden välistä rahapoliittista yhteistyötä tavoitteenaan luoda Eurooppaan rahataloudellisesti vakaa vyöhyke. EMSin tärkeimmät osat olivat **ecu**, valuuttakurssi- ja interventiomekanismi (**ERM**) ja erilaiset luottojärjestelyt.

EMS lakkautettiin **talous- ja rahaliiton (EMU)** kolmannen vaiheen alkaessa, kun **ERM II** perustettiin.

Eurooppa-neuvosto (European Council): Euroopan unionille sen kehittämiseksi tarvittavat virikkeet antava ja sen yleiset poliittiset suuntaviivat määrittävä elin. Eurooppa-neuvosto koostuu **jäsenvaltioiden** valtion- tai hallitusten päämiehistä sekä **Euroopan komission** puheenjohtajasta (ks. myös **Euroopan unionin neuvosto**).

Eurostat (Eurostat): Euroopan yhteisöjen tilastotoimisto. Eurostat on osa **Euroopan komissiota** ja vastaa yhteisön tilastojen tuotannosta. Se kokoaa ja käsittelee järjestelmällisesti pääasiassa kansallisten viranomaisten tuottamia tietoja yhteisön laajojen viisivuotisten tilastointiohjelmien mukaisesti.

Futuuri (futures contract): Sopimus arvopapereiden tai hyödykkeen ostosta tai myynnistä ennalta sovittuun hintaan tiettyinä tulevana ajankohtana.

Hienosäätöoperaatio (fine-tuning operation): **Eurojärjestelmän** satunnaisesti toteuttama **avomarkkinaoperaatio**, jonka pääasiallisena tarkoituksena on tasoittaa markkinoiden likviditeetin odottamattomia vaihteluja.

Hintavakaus (price stability): **Euroopan keskuspankin (EKP)** ensisijainen tavoite. **EKP:n neuvosto** on julkistanut hintavakauden kvantitatiivisen määritelmän viestiäkseen selkeästi tulevaa hintakehitystä koskevista odotuksista ja pystyäkseen täyttämään tilivelvollisuutensa. EKP:n neuvosto on määritellyt hintavakauden **euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI)** alle 2 prosentin vuotiseksi nousuksi. Se on myös ilmoittanut, että määritelmän mukaiseen hintavakauden tavoitteeseen pyritään keskipitkällä aikavälillä. Määritelmässä inflaatiolle on asetettu enimmäisvauhti, ja nousu-sanalla viestitetään, että deflaatio eli YKH:n pitkäaikainen lasku ei ole sopusoinnussa hintavakauden kanssa.

Inflaatiotavoitteeseen perustuva strategia (inflation targeting): Rahoitustalouden strategia, jossa **hintavakaus** pyritään säilyttämään tarkkailemalla inflaatioennusteiden poikkeamia julkistetusta inflaatiotavoitteesta.

Investointi (investment): **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmässä 1995 (EKT 95)** määritelty kiinteän pääoman bruttomuodostus.

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 korvausta 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.

Johdannaismarkkinat (derivatives market): Rahoitussopimusten liikkeen lasku ja kaupankäynti näillä sopimuksilla. Rahoitussopimuksen arvo mää-

räytyy sopimuksen kohteena olevien arvopapereiden hintojen, korkojen, valuuttakurssien, markkinaindeksien tai hyödykkeiden hintojen perusteella. Johdannaisten perustyyppinä ovat **futuurit, optiot, swapit ja korkotermiinit**.

Johtokunta (Executive Board): Yksi **Euroopan keskuspankin (EKP)** päätöksentekokoelimesta. Johtokunnan jäseninä ovat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja ja neljä muuta **euron** käyttöön ottaneiden **jäsenvaltioiden** valtionpäämiesten tai hallitusten päämiesten nimeämää jäsentä.

Joukkolainamarkkinat (bond market): Pitkäaikaisten velkapapereiden liikkeenlasku ja kaupankäynti näillä papereilla. Ks. **velkapaperimarkkinat**.

Julkisen talouden rahoitusasemaa koskeva viitearvo (reference value for the fiscal position): Perustamissopimuksen **liiallisia alijäämiä koskeva menettely**stä tehdyssä pöytäkirjassa n:o 20 määrätty täsmälliset viitearvot **julkisyhteisöjen alijäämäsuhteelle** (3 % BKT:stä) ja **velkasuhteelle** (60 % BKT:stä) (ks. myös **vakausta- ja kasvusopimus**).

Julkisyhteisöt (general government): **Euroopan kansantalouden tilinpitäjärjestelmässä 1995 (EKT 95)** määritelty sektori, joka koostuu valtionhallinnosta, osavaltiohallinnosta, paikallishallinnosta ja sosiaaliturvarahastoista.

Jäsenvaltio (Member State): Maa, joka on Euroopan unionin jäsen.

Kahden pilarin strategia (two-pillar strategy): **Euroopan keskuspankin (EKP)** rahapolitiikan strategia, joka perustuu **hintavakauden** kvantitatiiviseen määrittelyyn ja kahteen analyysikehikkoon ("pilariin"). Näiden pilarien avulla pystytään arvioimaan hintavakauteen kohdistuvia riskejä. Ensimmäisessä pilarissa annetaan rahan määrälle merkittävä asema, joten rahan ja luoton määrän kehitystä analysoidaan siinä perusteellisesti. Ensimmäiseen pilariin kuuluu rahan määrän kasvun viitearvo sekä useita malleja, joissa rahan ja luoton määrän muutoksilla on merkitys nykyisen tai tulevan hintakehityksen määrääytymisessä. Toisessa pilarissa analysoidaan useita muita reaalityalouden ja rahoitusmarkkinoiden muuttajia. Siihen kuuluu erilaisia malleja, joissa hintakehitys määrääytyy kustannuspaineiden sekä tavaroiden, palveluiden ja työvoiman kysynnän ja tarjonnan kehityksen perusteella.

Keskuspankin riippumattomuus (central bank independence): **Perustamissopimuksen** artiklassa 108 (ent. artikla 107) ja Euroopan keskuspankijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön artiklassa 7 määriteltävä keskuspankin riippumattomuuden periaate. **Euroopan keskuspankki (EKP)** tai kansallinen keskuspankki tai näiden päätöksentekovelinten jäsenet eivät valtuuksiaan käyttäessään ja tehtäviään suorittaessaan saa pyytää tai ottaa vastaan ohjeita yhteisön toimielimiltä tai laitoksilta, **jäsenvaltioiden** hallituksilta tai miltoin muulta taholta. Yhteisön toimielinten ja laitosten sekä jäsenvaltioiden hallitusten on myös kunnioitettava tätä periaatetta, eivätkä ne saa yrittää vaikuttaa EKP:n päätöksentekovelinten jäseniin.

Korkotarjousten alaraja: Ks. **minimitarjouskorko**.

Korkotermiini (forward rate agreement, FRA): Sopimus, jolla toinen osapuoli sitoutuu maksamaan toiselle osapuolelle tietyn koron tietystä pääomamäärästä tietyltä tulevalta ajanjaksolta.

Käänteisoperaatio (reverse transaction): Toimenpide, jossa keskuspankki ostaa tai myy arvopapereita **takaisinostosopimuksen** perusteella, tai keskuspankin luotto-operaatio **vakuutta** vastaan.

Lainat euroalueelle (loans to euro area residents): **Rahalaitosten** myöntämiä lainoja, jotka eivät perustu jälkimarkkinakelpoiisiin velkakirjoihin tai joihin liittyy vain yksi velkakirja (vaikka se olisi muuttunut jälkimarkkinakelpoiseksi). Näihin lainoihin sisältyvät kotitalouksille, yrityksille ja julkisyhteisöille myönnettyt lainat. Lainat kotitalouksille voivat olla kulutusluottoja (henkilökohtaiseen käyttöön tulevien tavaroiden ja palveluiden hankkimiseksi myönnettyjä lainoja), asuntolainoja (lainat asunnon hankkimiseen ja myös rakentamiseen sekä peruskorjaukseen myönnettyt lainat) ja muita lainoja (esimerkiksi velkajärjestelyihin ja opiskelua varten myönnettyjä lainoja) (ks. myös **luotonanto euroalueelle**).

Liiallisia alijäämiä koskeva menettely (excessive deficit procedure): Menettely, joka on määritelty **perustamissopimuksen** artiklassa 104 ja jota on täsmennetty liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä annetussa pöytäkirjassa n:o 20. Artiklassa 104 määrätään, että **jäsenvaltioiden** on noudatettava budjettikuria ja määritellään hyväksyttävänä pidettävän julkisen talouden rahoitusaseman edellytykset sekä toimet, joihin ryhdytään, jos nämä edellytykset eivät täyty. Siinä täsmennetään erityisesti julkisen talouden **lähentymiskriteerit** (**alijäämäsuhde** ja **velkasuhde**) ja selostetaan menettely, joka johtaa **Euroopan unionin neuvoston** päätökseen, että tietyn jäsenvaltion alijäämä on liiallinen. Samoin siinä täsmennetään menettely, joka käynnistetään tällaisen päätöksen jälkeen, ja määrätään lisätoimet, jotka toteutetaan, jos liiallista alijäämää ei korjata. **Vakaus- ja kasvusopimuksessa** on säännöksiä, joiden tarkoituksena on selkiyttää ja nopeuttaa liiallista alijäämää koskevan menettelyn täytäntöönpanoa.

Liikkeessä oleva raha (currency in circulation): Liikkeessä olevien ja yleisesti maksuvälineinä käytettyjen setelien ja kolikoiden määrä. Liikkeessä olevaan rahaan kuuluvat **eurojärjestelmän** liikkeeseen laskemat setelit sekä joidenkin eurojärjestelmään kuuluvien kansallisten keskuspankkien ja valtionhallinnon liikkeeseen laskemat kolikot. **M3**:een sisältyvä liikkeessä oleva raha on ilmoitettu nettomääräisenä, eli siihen kuuluvat ainoastaan muiden kuin **rahalaitosten** hallussa olevat setelit ja kolikot siten kuin ne on kirjattu **rahalaitossektorin konsolidoituun taseeseen** (liikkeeseen lasketun rahan kokonaismäärästä on vähennetty rahalaitosten hallussa oleva raha). Liikkeessä olevaan rahaan eivät kuulu keskuspankin setelivarastot (koska varastoituja seteleitä ei ole laskettu liikkeeseen) ja juhlarahat, joita ei yleensä käytetä maksuvälineenä.

Luotonanto euroalueelle (credit to euro area residents): **Rahalaitosten** muille euroalueella oleville kuin rahalaitoksille (mm. **julkisyhteisöille** ja yksityiselle sektorille) myöntämä rahoitus. Luotonanto euroalueelle sisältää rahalaitosten **lainat euroalueelle** ja rahalaitosten hallussa olevat **euroalueella** sijaitsevien liikkeeseenlaskijoiden liikkeeseen laskemat arvopaperit. Jälkimmäisiin kuuluvat osakkeet, osuudet ja velkapaperit, mukaan lukien rahamarkkinapaperit. Koska arvopaperit ovat rahoitusmuotona vaihtoehto lainanotolle ja koska jotkin lainat voidaan muuntaa arvopapereiksi, tämän määritelmän mukaisista tilastoista saadaan tarkempia tietoja rahalaitossektorin koko taloudelle myöntämästä rahoituksesta kuin suppean määritelmän mukaisista tilastoista, joihin sisältyvät vain lainat.

Luottolaitos (credit institution): Luottolaitosten liiketoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta 20. maaliskuuta 2000 annetun Euroopan parlamentin ja Euroopan unionin neuvoston direktiivin N:o 2000/12/EY artiklan I kohdassa I olevan määritelmän mukainen laitos. Määritelmän mukaan luottolaitos on a) yritys, joka liiketoimintanaan vastaanottaa yleisöltä talletuksia tai muita takaisinmaksettavia varoja ja myöntää luottoja omaan lukuunsa, tai b) elektronisen rahan liikkeeseenlaskija siten kuin se on määritelty elektronisen rahan liikkeeseenlaskijoiden liiketoiminnan aloittamisesta, harjoittamisesta ja toiminnan vakauden valvonnasta 18. syyskuuta 2000 annetussa Euroopan parlamentin ja Euroopan unionin neuvoston direktiivissä.

Lähentymiskriteerit (convergence criteria): **Perustamissopimuksen** artiklan 121 kohdassa I määritetyt ja pöytäkirjassa n:o 21 täsmennetyt kriteerit, joita käytetään perustana arvioitaessa, voiko jokin maa osallistua **talous- ja rahaliittoon (EMU)**. Kriteereillä mitataan jäsenvaltioiden suoriutumista **hintavakauden**, julkisen talouden rahoitusaseman, valuuttakurssien ja pitkien korkojen kehityksessä. Niillä mitataan myös, onko jäsenvaltion kansallinen lainsäädäntö, keskuspankin perussääntö mukaan lukien, perustamissopimuksen ja Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön mukainen. **Euroopan komission** ja **EMI**n vuonna 1998 laatimissa artiklan 121 kohdan I mukaisissa raporteissa tutkittiin lähentymiskriteerien täyttymisen perusteella, oliko kukin **jäsenvaltio** saavuttanut ”kestävän lähentymisen korkean tason”.

M1, M2, M3: Ks. **raha-aggregaatit**.

Maastrichtin sopimus: Ks. **perustamissopimus**.

Maksuvalmiusjärjestelmä (standing facilities): Keskuspankin järjestelmä, jota **vastapuolet** voivat käyttää omasta aloitteestaan. **Eurojärjestelmä** tarjoaa käyttöön kaksi yön yli -maksuvalmiusjärjestelyä: **maksuvalmiusluoton** ja **talletusmahdollisuuden**.

Maksuvalmiusluotto (marginal lending facility): Osa **eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestelmää**, jossa **vastapuolet** voivat saada kansallisesta keskuspankista yön yli -luottoa etukäteen vahvistetulla korolla vakuuskelpoisia arvopapereita vastaan (ks. **EKP:n ohjauskorot**).

Minimitarjouskorko (minimum bid rate): Alin korko, jolla **vastapuolet** voivat tehdä tarjouksia vaihtuvakorkoisissa huutokaupoissa (ks. **EKP:n ohjauskorot**).

Määräaikaistalletukset (deposits with an agreed maturity): Tietyksi määräjäksi tehdyt talletukset, jotka kansallisten käytäntöjen mukaan joko eivät ole vaihdettavissa ennen erääntymistä tai ovat vaihdettavissa vain korvausta vastaan. Näihin talletuksiin kuuluu myös joitakin ei-siirtokelpoisia velkapapereita, kuten ei-siirtokelpoiset talletustodistukset. Enintään 2 vuoden määräaikaistalletukset sisältyvät **M2**:een (ja siten myös **M3**:een) ja yli 2 vuoden määräaikaistalletukset **rahallaitosten** pitkäaikaisiin (muihin kuin monetaariisiin) velkoihin.

Neuvosto (Council): Ks. **Euroopan unionin neuvosto**.

Nimellinen efektiivinen valuuttakurssi: Ks. **efektiivinen valuuttakurssi** (nimellinen tai reaalinen).

Ohjauskorot (EKP:n): Ks. **EKP:n ohjauskorot**.

Optio (option): Rahoitusinstrumentti, jonka haltijalla on oikeus muttei 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): Osakkeiden liikkeeseenlasku ja kauppa. Osakkeet ovat yrityksen omistukseen kohdistuvia vaateita. Tärkein ero osakkeen ja velkapaperin välillä on se, että osakkeen liikkeeseenlaskijan ei tarvitse maksaa osakepääomaa takaisin.

Perusrahoitusoperaatio (main refinancing operation): Säännöllinen **avomarkkinaoperaatio**, jonka **eurojärjestelmä** toteuttaa **käänteisoperaationa**. Perusrahoitusoperaatiot toteutetaan viikoittaisina **vakiohuutokaupoina**, ja niissä sovellettava maturiteetti on 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. Vastaavasti vuonna 2000 pidetyn hallitustenvälisen kokouksen tuloksena syntyneellä, 26.2.2001 allekirjoitetulla ns. Nizzan

sopimuksella muutetaan Euroopan yhteisön ja Euroopan unionin perustamissopimuksia edelleen sen jälkeen, kun sopimus on ratifioitu ja tulee voimaan.

Pilari: Ks. kahden pilarin strategia.

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): **Luottolaitosten varantovelvoitteiden** täyttämisen laskentaperiodi. **Eurojärjestelmän** vähimmäisvarantojen pitoajanjakso on 1 kuukausi laskettuna kunkin kuukauden 24. kalenteripäivästä seuraavan kuukauden 23. kalenteripäivään.

Raha-aggregaatit (monetary aggregates): Suure, joka sisältää **liikkeessä olevan rahan** määrän ja **rahalaitosten** vastaanottamat talletukset tai velkaerät, jotka ominaisuuksiltaan suuresti vastaavat rahaa eli ovat likvidejä. **Eurojärjestelmän** määritelmän mukaan suppea raha-aggregaatti M1 sisältää liikkeessä olevan rahan ja **euroalueella** olevien (muiden kuin valtion) **yön yli -talletukset** euroalueen rahalaitoksissa. M2:een kuuluvat M1, enintään 2 vuoden **määräaikaistalletukset** ja irtisanomisajaltaan enintään 3 kuukauden talletukset (ks. **irtisanomisehtoiset talletukset**). Lavea raha-aggregaatti M3 sisältää M2:n, **takaisinostosopimukset**, rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet ja rahamarkkinapaperit sekä enintään 2 vuoden velkaperit. **EKP:n neuvosto** on ilmoittanut M3:n kasvuvauhdin viitearvon (ks. myös **rahan määrän kasvun viitearvo**).

Rahalaitokset (Monetary Financial Institutions, MFIs): **Euroalueen** rahaa luovaan sektoriin kuuluvat rahoituslaitokset. Rahalaitoksia ovat keskuspankit, euroalueella olevat **luottolaitokset**, siten kuin ne on määritelty yhteisön lainsäädännössä, kaikki muut euroalueella olevat rahoituslaitokset, jotka ottavat vastaan talletuksia tai niiden läheisiä vastineita muilta kuin rahalaitoksilta ja myöntävät luottoja tai tekevät arvopaperisijoituksia omaan lukuunsa (ainakin taloudellisessa mielessä). Viimeksi mainittuun ryhmään kuuluvat lähinnä rahamarkkinarahastot.

Rahalaitossektorin konsolidoitu tase (consolidated MFI balance sheet): Tase, joka saadaan nettouttamalla **rahalaitosten** väliset positiot (esim. rahalaitosten väliset lainat ja rahamarkkinarahastojen talletukset rahalaitoksissa) rahalaitosten yhteenlasketussa taseessa. Siitä saadaan tietoja **euroalueen** rahalaitossektorin saamisista ja veloista muihin kuin rahalaitossektoriin (**julkisyhteisöt** ja muut euroalueella olevat) ja euroalueen ulkopuolisiin nähdessä. Konsolidoitu tase on tärkein tilastolähde **raha-aggregaattien** laskemisessa. Siihen myös perustuu **M3:n** vastaerien säännöllinen arviointi.

Rahamarkkinat (money market): Lyhytaikaisen rahoituksen hankinnan ja lyhytaikaisten sijoitusten markkinat, joilla käydään kauppaa alkuperäiseltä maturiteetiltaan yleensä alle vuoden instrumenteilla.

Rahan kysyntä (money demand): Keskeinen taloudellinen riippuvuussuhde, joka liittyy muiden kuin **rahalaitosten** rahan kysyntään. Rahan kysyntä ilmaistaan usein funktiona, jossa muuttujina ovat hinnat, taloudellinen toime-lisuus – jota käytetään kuvaamaan taloudessa tapahtuvien transaktioiden määrää – ja tietyt korkomuuttujat, jotka mittaavat rahan hallussapidon vaihtoiskustannuksia ja rahan hallussapidosta saatavaa tuottoa.

Rahan määrän kasvun viitearvo (reference value for monetary growth): **EKP:n neuvoston** asettama viitearvo, joka viestii rahan määrän merkittävästä asemasta rahapolitiikan toteuttamisessa. Tämä tarkoittaa, että **raha-aggregaattien** ja niiden vastaerien sisältämää informaatiota analysoidaan huolellisesti hintakehityksen arvioimiseksi. Tästä asemasta viestii EKP:n neuvoston ilmoittama raha-aggregaatti **M3:n** kasvulle asetettu viitearvo. Viitearvo johdetaan tavalla, joka on sopusoinnussa **EKP:n neuvoston** määritelmän mukaisen **hintavakauden** kanssa ja edesauttaa sen saavuttamista. Tämä määritelmä perustuu arvioihin BKT:n määrän kasvuvauhdin ja M3:n kierto-nopeuden keskipitkän ajan kehityksestä. Rahan määrän kasvun pitkäaikaiset tai huomattavat poikkeamat viitearvosta ovat normaalioloissa merkki hintavakauteen keskipitkällä aikavälillä kohdistuvista riskeistä.

Rahan määrän kasvutavoitteeseen perustuva strategia (monetary targeting): Rahapolitiikan strategia, jossa **hintavakaus** pyritään säilyttämään tarkkailemalla rahan määrän kasvuvauhdin poikkeamia tavoitteesta.

Rahan neutraalius (neutrality of money): Talouden peruseriaate, jonka mukaan rahan määrän muutoksista seuraa pitkällä aikavälillä vain nimellisten muuttujien muutoksia, ei reaalisten. Rahan määrän muutoksilla ei siis ole pitkäaikaisia vaikutuksia esimerkiksi tuotannon määrään, työttömyyteen tai reaalikorkoihin.

Rahapolitiikan välittymismekanismi (transmission mechanism): Prosesi, jonka kautta rahapolitiittiset päätökset vaikuttavat koko talouteen ja erityisesti hintatasoon. Rahapolitiikan välittymismekanismi koostuu useista välittymiskanavasta, jotka ovat monimutkaisia ja usein toisiinsa kytkeytyneitä.

Rahoitusmarkkinat (financial markets): Markkinat, joilla toiset antavat ylimääräisiä varojaan lainaksi toisille, jotka tarvitsevat rahaa.

Reaalinen efektiivinen valuuttakurssi: Ks. **efektiivinen valuuttakurssi** (nimellinen tai reaalinen).

Repo-operaatio (repurchase operation, repo): Likviditeettiä lisäävä **takaisinostosopimukseen** perustuva **käänteisoperaatio**.

Suora kauppa (outright transaction): Menettely, jossa arvopapereita ostetaan tai myydään suoraan markkinoilla (avista- tai termiinkauppana).

Swap (swap): Sopimus tulevien kassavirtojen vaihtamisesta ennalta sovitun kaavan mukaan (ks. **valuuttaswap**).

Takaisinostosopimus (repurchase agreement): Järjestely, jossa arvopapereita myytäessä myyjälle syntyy oikeus ja velvollisuus ostaa arvopaperit takaisin tiettyyn hintaan tietynä myöhempänä ajankohtana tai vaadittaessa. Takaisinostosopimus vastaa lainanottoa vakuutta vastaan, paitsi että arvopaperien omistus siirtyy pois myyjältä. **Eurojärjestelmän käänteisoperaatioissa** käytetään takaisinostosopimuksia, joiden maturiteetti on kiinteä. Takaisinostosopimukset sisältyvät **M3**:een, jos myyjä on **rahalaitos** ja **vastapuoli** on **euroalueella** oleva muu kuin rahalaitos. EKP:n rahalaitossektorin konsolidoidusta taseesta antaman asetuksen (EKP/1998/16) mukaan operaatiot, jotka perustuvat takaisinostosopimuksiin (**repo-operaatiot**) luokitellaan talletusveloiksi, koska ne eivät ole siirtokelpoisia. Repo-operaatiot eivät kuitenkaan sisälly **M2**:een, koska ne vastaavat enemmän lyhyen aikavälin arvopapereita kuin **määräaikaistalletuksia** tai **irtisanomisehtoisia talletuksia**. Lisäksi ne ovat luonteeltaan tukkurahoitusta, kun taas perinteiset pankkitalletukset ovat luonteeltaan vähittäisrahoitusta.

Talletusmahdollisuus (deposit facility): Osa **eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestelmää**, jossa **vastapuolet** voivat tehdä kansallisiin keskuspankkeihin **yön yli -talletuksia** etukäteen vahvistetulla korolla (ks. **EKP:n ohjaukset**).

Talous- ja rahaliitto (EMU) (Economic and Monetary Union, EMU): **Perustamissopimuksessa** kuvattu Euroopan unionin talous- ja rahaliiton toteutumisen kolmivaiheinen prosessi. EMUn ensimmäinen vaihe alkoi heinäkuussa 1990 ja päättyi 31.12.1993. Tässä vaiheessa oli keskeisintä se, että kaikki pääomien vapaan liikkuvuuden sisäiset esteet EU:n alueella purettiin. EMUn toinen vaihe alkoi 1.1.1994. Sen aikana mm. perustettiin **Euroopan rahapoliittinen instituutti (EMI)**, kiellettiin julkisen sektorin keskuspankirahoitus 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.

Talous- ja rahoituskomitea (Economic and Financial Committee): Neuvoo-antava yhteisön elin, joka perustettiin **talous- ja rahaliiton (EMU)** kolmannen vaiheen alkaessa. **Jäsenvaltiot**, **Euroopan komissio** ja **Euroopan keskuspankki (EKP)** nimeävät kukin enintään kaksi komitean jäsentä. Jäsenvaltioiden 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.

Talouspolitiikan laajat suuntaviivat (Broad Economic Policy Guidelines): **EU:n neuvoston** vuosittain hyväksymät talouden linjaukset, joiden perusteella määritellään **jäsenvaltioiden** ja Euroopan yhteisön talouspolitiikan yleiset tavoitteet ja painotukset.

TARGET-maksujärjestelmä (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system, TARGET): Maksujärjestelmä, johon kuuluu yksi bruttoperiaatteella toimiva maksujärjestelmä (RTGS-järjestelmä) kustakin 15 **jäsenvaltiosta** ja **Euroopan keskuspankin (EKP)** maksumekanismi. Kansalliset RTGS-järjestelmät ja EKP:n maksumekanismi on kytketty toisiinsa (Interlinking-kytkentäverkosto), jotta maasta toiseen suoritettavat maksut voidaan siirtää järjestelmästä toiseen koko EU:n alueella.

Tilivelvollisuus (accountability): Periaate, jonka mukaan päätäntävaltaa käyttävä instituutio on vastuussa toiminnastaan.

Tuotantokuilu (output gap): Talouden tosiasialisen ja potentiaalisen tuotannon ero prosentteina potentiaalisesta tuotannosta. Potentiaalisen tuotannon kasvuvauhdiksi voidaan katsoa sellainen tuotannon määrän kasvu, jota voidaan pitää yllä keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Tällainen kasvuvauhti vastaa käytännössä talouden trendikasvua. Potentiaalista tuotantoa ja siten myös tuotantokuilua on hyvin vaikea arvioida reaaliaikaisesti.

Työvoimaosuus (labour force participation rate): Työvoiman osuus työikäisestä väestöstä eli 15–64-vuotiaista. Työvoimaan kuuluvat sekä työlliset että työttömät.

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 asetuksista 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, kestäväen kasvun edellytyksiä. Lähellä tasapainoa oleva tai ylijäämäinen julkisen talouden rahoitusasema on keskipitkän aikavälin tavoite. Saavuttamalla sen **jäsenvaltiot** voivat selviytyä normaaleista suhdannevaihteluista niin, että niiden julkisen talouden alijäämä pysyy pienempänä kuin **julkisen talouden rahoitusasemaa koskeva viitearvo**, joka on 3 % BKT:stä. Vakaus- ja kasvusopimuksen mukaan EMUun osallistuvat maat laativat **vakaushjelmia**, ja ne jäsenvaltiot, jotka eivät siihen osallistu, laativat edelleen lähentymisohjelmia.

Vakaushjelmat (stability programmes): Hallitusten keskipitkän aikavälin suunnitelmat, joita yhteisen rahan käyttöön ottaneiden **jäsenvaltioiden** on laadittava. Suunnitelmat sisältävät oletuksia talouden keskeisten muuttujien kehityksestä ja viitoittavat tien kohti **vakaus- ja kasvusopimuksen** mu-

kaista julkisen talouden rahoitusaseman keskipitkän aikavälin tavoitetta eli rahoitusasemaa, joka on lähellä tasapainoa tai ylijäämäinen. Ohjelmissa korostetaan julkisen talouden rahoitusasemaa vakauttavia toimia ja näiden perustana olevia talousskenaarioita. Vakaushjelmat on tarkistettava vuosittain. **Euroopan komissio ja talous- ja rahoituskomitea** tarkastavat ohjelmat. Euroopan komission ja talous- ja rahoituskomitean lausuntojen perusteella Ecofin-neuvosto arvioi, onko julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitteessa otettu huomioon riittävä turvamarginaali, jolla liiallinen alijäämä voidaan välttää. Euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden on laadittava vuosittain **vakaus- ja kasvusopimuksen** mukaisia lähentymisohjelmia.

Vakiohuutokauppa (standard tender): Huutokauppa menettely, jota **eurojärjestelmä** käyttää säännöllisissä **avomarkkinaoperaatioissaan**. Vakiohuutokaupat käydään 24 tunnin kuluessa. Kaikilla yleiset kelpoisuusvaatimukset täyttävillä **vastapuolilla** on oikeus tehdä tarjouksia vakiohuutokaupoissa.

Vakuus (collateral): Arvopaperit, jotka pantataan lainojen (esimerkiksi **luottolaitosten** keskuspankeilta saamien lainojen) takaisinmaksun vakuudeksi, sekä **takaisinostosopimusten** perusteella myydyt arvopaperit (joita esimerkiksi luottolaitokset myyvät keskuspankeille).

Valuuttakurssitavoitteeseen perustuva strategia (exchange rate targeting): Rahapolitiikan strategia, jossa **hintavakaus** pyritään säilyttämään pitämällä valuuttakurssi vakaana johonkin toiseen valuuttaan tai valuuttaryhmään nähden (tai jopa siihen kiinteästi sidottuna).

Valuuttaswap (foreign exchange swap): Samanaikainen avista- ja termiini-kauppa kahden eri valuutan välillä. **Eurojärjestelmä** voi toteuttaa raho poliittisia avomarkkinaoperaatioita valuuttaswapeina, joissa kansalliset keskuspankit (tai **Euroopan keskuspankki [EKP]**) ostavat tai myyvät **euroa** avistakauppana jotakin muuta valuuttaa vastaan ja samanaikaisesti myyvät tai ostavat sitä takaisin termiinkauppana.

Varantopohja (reserve base): Niiden tase-erien (erityisesti velkojen) summa, joiden perusteella lasketaan **luottolaitoksen varantovelvoite**.

Varantovelvoite (reserve requirement): Varantojen vähimmäismäärä, jonka **luottolaitoksen** edellytetään pitävän keskuspankissa. **Eurojärjestelmän** vähimmäisvarantojärjestelmässä **luottolaitoksen** varantovelvoite lasketaan kertomalla sen **varantopohjaan** sisältyvien tase-erien ryhmien summat sillä **velvoiteprosentilla**, joka on määritelty kullekin ryhmälle. Lisäksi laitokset saavat tehdä könttäsummavähennyksen varantovelvoitteestaan.

Vastapuoli (counterparty): Rahoitustransaktion (esimerkiksi keskuspankin kanssa tehtävän transaktion) vastakkainen osapuoli.

Velkapaperimarkkinat (debt securities market): Velkainstrumenttien liikkeeseenlasku ja kaupankäynti näillä instrumenteilla. Velkapaperi on lupaus suorittaa maksuja säännöllisin väliajoin tietyn ajanjakson aikana.

Velkasuhde, julkisen velan suhde BKT:hen (debt ratio): Yksi **perustamissopimuksen** artiklan 104 kohdassa 2 määrätty julkisen talouden **lähentymiskriteeri**. Velkasuhde määritellään julkisen velan suhteena markkinahintaiseen bruttokansantuotteeseen, jolloin julkinen velka määritellään (**liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä** tehdystä) pöytäkirjassa n:o 20 bruttomääräiseksi kokonaisvelaksi nimellisarvoonsa vuoden lopussa ja konsolidoituna julkisen hallinnon (**julkisyhteisöjen**) aloilla. Julkisyhteisöt määritellään kuten **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmässä 1995 (EKT 95)**.

Velvoiteprosentti (reserve ratio): Keskuspankin kullekin **varantopohjaan** sisältyvälle tase-erien ryhmälle määrittelemä suhdeluku. Näiden suhdeluku-
jen perusteella lasketaan **varantovelvoitteet**.

Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, YKHI (Harmonised Index of Consumer Prices, HICP): Hintaindeksi, jonka Euroopan komissio (Eurostat) kehitti tiiviissä yhteistyössä kansallisten tilastolaitosten sekä **Euroopan rahapoliittisen instituutin (EMI)** ja myöhemmin **Euroopan keskuspankin (EKP)** kanssa. YKHI on hintaindikaattori, johon EKP:n kvantitatiivinen määritelmä **hintavakaudesta** perustuu.

Yhdenmukaistetut pitkät korot (harmonised long-term interest rates): Korot, jotka liittyvät **perustamissopimuksen** artiklassa 121 (entinen artikla 109 j) tarkoitetuista **lähentymiskriteereistä** tehdystä pöytäkirjassa n:o 21 olevaan määräykseen. Sen mukaan korkojen lähentyminen lasketaan jäsenvaltioiden pitkien joukkovelkakirjalainojen ja vastaavien arvopapereiden korkojen perusteella ottaen huomioon kansallisten määrittelyjen erot. Noudattaakseen tätä perustamissopimuksen määräystä **Euroopan rahapoliittinen instituutti (EMI)** yhdenmukaisti pitkiä korkoja kuvaavien tilastojen käsitteistöä ja kokosi tietoja kansallisista keskuspankeista **Euroopan komission (Eurostat)** puolesta. **Euroopan keskuspankki (EKP)** on sittemmin ottanut hoitaakseen tämän tehtävän.

YKHI: Ks. **yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi**.

Yleisneuvosto (General Council): Yksi **Euroopan keskuspankin (EKP)** hallintoelimistä. Yleisneuvoston jäseninä ovat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä kaikkien viidentoista EU:n kansallisen keskuspankin pääjohtajat.

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). Yön yli -talletuksia ovat myös talletukset, jotka eivät ole siirtokelpoisia, mutta jotka voidaan lunastaa vaadittaessa tai seuraavan pankkipäivän loppuun mennessä. Yön yli -talletukset sisältyvät M1:een (ja siten myös M3:een).

Kirjallisuutta

Luku 1

EKP:n virallisia julkaisuja

EKP (1999) Eurojärjestelmä ja Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ).
Kuukausikatsaus. Tammikuu.

EKP (1999) Euroopan keskuspankkijärjestelmän institutionaalinen rakenne.
Kuukausikatsaus. Heinäkuu.

EKP (2000) Vuosikertomus 1999. Huhtikuu.

EKP (2000) Lähentymisraportti 2000. Toukokuu.

Muuta aineistoa

EMI (1998) Lähentymisraportti 1998. Maaliskuu.

Padoa-Schioppa T. (1994) The road to Monetary Union in Europe: the Emperor,
the Kings, and the Genies. Oxford University Press.

Zilioli C. ja Selmayr M. (1999) The European Central Bank, its system and its
law (first part). Euredia, issue 2, s. 187–230.

Zilioli C. ja Selmayr M. (1999) The European Central Bank, its system and its
law (second and third part). Euredia, issue 3, s. 307–364.

Luku 2

EKP:n virallisia julkaisuja

EKP (1999) Euroalue kolmannen vaiheen alussa. Kuukausikatsaus. Tammikuu.

EKP (1999) Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medi-
um to long term. Helmikuu.

EKP (1999) Euroalueen pankkitoiminta: rakenteellisia piirteitä ja kehitys-
näköyksiä. Kuukausikatsaus. Huhtikuu.

EKP (1999) Euroalueen rahalaitosten taseet vuoden 1999 alkupuolella.
Kuukausikatsaus. Elokuu.

- EKP (2000) Euroalue vuosi euron käyttöönoton jälkeen: rahoitusrakenteen tärkeimmät piirteet ja muutokset. Kuukausikatsaus. Tammikuu.
- EKP (2000) Euroalueen ulkomaankauppa: tyypilliset piirteet ja viimeaikainen kehitys. Kuukausikatsaus. Elokuu.
- EKP (2001) Euroalue Kreikan liittymisen jälkeen. Kuukausikatsaus. Tammikuu.
- EKP (2001) Yritysrahoitus euroalueella. Kuukausikatsaus. Helmikuu.
- EKP (2001) TARGET Annual Report. Toukokuu.
- EKP (2001) Ei-rahoitussektorin rahoituksen hankinta ja käyttö euroalueella. Kuukausikatsaus. Toukokuu.

Muuta aineistoa

- Euroopan komissio (1990) One Market, One Money. European Economy, special edition, No. 1.
- Fabiani S. ja Mestre R. (2000) Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment. ECB Working Paper No. 17. Maaliskuu.
- Layard P.R. G., Nickell S. ja Jackman R. (1991) Unemployment: Macroeconomic Performance and the Labour Market. Oxford University Press.
- Noyer C. (1998) The euro in the global financial market. Economic and Financial Review, vol. 5, s. 167–175.
- Roseveare D. et al. (1996) Ageing populations, pension systems and government budgets: Simulations for 20 OECD countries. OECD Economics Department Working Paper No. 168.
- Santillán J., Bayle M. ja Thygesen C. (2000) The impact of the euro on money and bond markets. ECB Occasional Paper No. 1. Heinäkuu.

Luku 3

EKP:n virallisia julkaisuja

- EKP (1999) Vakauteen tähtäävä eurojärjestelmän rahapolitiikan strategia. Kuukausikatsaus. Tammikuu.
- EKP (1999) Euroalueen raha-aggregaatit ja niiden merkitys eurojärjestelmän rahapolitiikan strategiassa. Kuukausikatsaus. Helmikuu.
- EKP (2000) EKPJ:n kokoamat tilastotiedot. Toukokuu.

- EKP (2000) Rahapolitiikan välittymismekanismi euroalueella. Kuukausikatsaus. Heinäkuu.
- EKP (2000) Yleisiä taloustilastoja koskevat Euroopan keskuspankin tilasto-vaatimukset. Elokuu.
- EKP (2000) EKP:n rahapolitiikan strategian kaksi pilaria. Kuukausikatsaus. Marraskuu.
- EKP (2001) Euroalueen yleiset taloustilastot. Kuukausikatsaus. Huhtikuu.
- EKP (2001) A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises. Kesäkuu.
- Muuta aineistoa*
- Brand C. ja Cassola N. (2000) A money demand system for euro area M3. ECB Working Paper No. 39. Marraskuu.
- Calza A., Jung A. ja Stracca L. (2000) An econometric analysis of the main components of M3 in the euro area. Review of World Economics, vol. 136, s. 680–701.
- Calza A., Gartner C. ja Sousa J. (2001) Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area. ECB Working Paper No. 55. Huhtikuu.
- Coenen G. ja Vega J.-L. (1999) The demand for M3 in the euro area. ECB Working Paper No. 6. Syyskuu.
- Duisenberg W. (2000) From the EMI to the ECB. Puhe Ranskan keskuspankin 200-vuotissymposiumissa Pariisissa 30.5.2000.
- Domingo-Solans E. (2000) Monetary policy under inflation targeting. Alustus Chilen keskuspankin neljännessä vuosittaisessa konferenssissa Santiago de Chilessä.
- EKP ja Center for Financial Studies of the Johann Wolfgang Goethe University in Frankfurt (1999) Monetary policy-making under uncertainty. Frankfurt am Mainissa 3.–4.12.1999 pidetyn konferenssin aineistoa.
- EKP (2001) Why price stability? EKP:n ensimmäinen keskuspankkikonferenssi. Frankfurt am Main.
- EKP (2001). Monetary analysis: Tools and applications (konferenssiaineistoa). Frankfurt am Main.
- Fagan G., Henry J. ja Mestre R. (2000) An area-wide model (AWM) for the euro area. ECB Working Paper No. 42. Joulukuu.

- Issing O. (1999) The Eurosystem: Transparent and Accountable. *Journal of Common Market Studies*, vol. 37 (3), s. 503–519.
- Issing O. (2000) The monetary policy of the European Central Bank: strategy and implementation. *Kredit und Kapital*, vol. 15, s. 353–388.
- Issing O., Gaspar V., Angeloni I. ja Tristani O. (2001) Monetary policy in the euro area: Strategy and decision-making at the European Central Bank.
- Nicoletti-Altamari S. (2001) Does money lead inflation in the euro area? ECB Working Paper No. 63. Toukokuu.
- Stracca L. (2001) The functional form of the demand for euro area M1. ECB Working Paper No. 51. Maaliskuu.
- Winkler B. (2000) Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making. ECB Working Paper No. 26. Elokuu.

Luku 4

EKP:n virallisia julkaisuja

- EKP (1999) Eurojärjestelmän toimintakehikko: kuvaus ja ensimmäinen arviointi. Kuukausikatsaus. Toukokuu.
- EKP (2000) Siirtyminen vaihtuvakorkoisina huutokauppoina toteutettaviin perusrahoitusoperaatioihin. Kuukausikatsaus. Heinäkuu.
- EKP (2000) Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa: Yleisasiakirja eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä. Marraskuu.
- EKP (2001) Eurojärjestelmän vakuuskäytäntö. Kuukausikatsaus. Huhtikuu.

Muuta aineistoa

- Bindseil U. ja Seitz F. (2001) The supply and demand for Eurosystem deposits the first 18 months. ECB Working Paper No. 44. Helmikuu.
- Blenck D. (2000) Main features of the monetary policy frameworks of the Bank of Japan, the Federal Reserve System and the Eurosystem. Alustus eurojärjestelmän rahapolitiikan ohjausjärjestelmää ja rahoitusmarkkinoita koskevassa EKP:n konferenssissa 5.–6.5.2000 Frankfurt am Mainissa (www.ecb.int).

- Blinder A. S. (1998) Central banking in theory and practice. MIT Press.
- Borio C. (1997) Monetary policy operating procedures in industrial countries, Implementation and tactics of monetary policy. BIS conference papers, No. 3, s. 286–368.
- EMI (1997) Yhteinen rahapolitiikka kolmannessa vaiheessa: Toimintakehikon täsmäntäminen. Tammikuu.
- Hämäläinen S. (2000) The operational framework of the Eurosystem. Alustus eurojärjestelmän rahapolitiikan ohjausjärjestelmää ja rahoitusmarkkinoita koskevassa EKP:n konferenssissa 5.–6.5.2000 Frankfurt am Mainissa (www.ecb.int).
- Manna M., Pill H. ja Quirós G. (2001) The Eurosystem's operational framework in the context of its monetary policy strategy. International Finance, issue 4(1).

Luku 5

EKP:n virallisia julkaisuja

EKP (2000) Rahapoliittiset päätökset eurojärjestelmän strategian näkökulmasta. Vuosikertomus 1999, luku I.

EKP (2001) Rahapoliittiset päätökset vuonna 2000. Vuosikertomus 2000, luku I.

Muuta aineistoa

Duisenberg W. F. (1998, 1999 ja 2000) Alustuspuheenvuorot Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan kuulemisissa 8.12.1998, 18.1.1999, 19.4.1999, 29.11.1999, 20.3.2000, 20.6.2000, 12.9.2000 ja 23.11.2000.

Issing O. (2000) The ECB's monetary policy: experience after the first year. Journal for Policy Modelling, vol. 22(3), s. 325–343.

Issing O. (2001) The euro – the experience of the past 2 years. Journal of Asian Economics, vol. 12, s. 1–20.

* * *

Kirjallisuutta (Suomi)

Suomen Pankin kotisivulla (<http://www.bof.fi/>) on esitetty ajantasainen kuvaus eurojärjestelmän rahapolitiikan strategiasta ja rahapolitiikan välineistä. Tiivistelmä rahapolitiikan välineistä esitetään myös Suomen Pankin Euro & talous -julkaisussa neljännesvuosittain. Tuon julkaisun artikkeleissa samoin kuin Suomen Pankin vuosikertomuksessa ja usein mm. Suomen Pankin johdon puheissa käsitellään eurojärjestelmän rahapolitiikkaa ja rahapolitiikan välineitä. Aihetta esitteleviä artikkeleita ovat mm. seuraavat.

Pikkarainen, P. (1999) Eurojärjestelmän rahapolitiikan strategia: vertailua Englannin, Ruotsin ja Saksan käytäntöihin. Euro & talous 1/1999. Liittyy lukuun 3.

Välimäki, T. (1999) Eurojärjestelmän rahapolitiikan välineet. Euro & talous 1/1999. Liittyy lukuun 4.

Isopuro, A. – Pauli, R. (1999) Suomen Pankin hyväksymä vakuusmateriaali euroaikana. Euro & talous 1/1999. Liittyy lukuun 4.

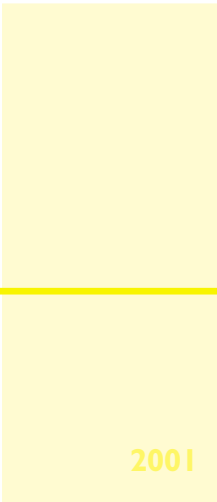
Tissari, P. (2000) Kokemuksia eurojärjestelmän rahapolitiikan toteutuksesta Suomen Pankin näkökulmasta. Euro & talous 3/2000. Liittyy lukuun 4.

Hakemisto

Alijäämäsuhte	18, 19, 125
Avoimuus	31, 37, 38, 55–57, 60
Avomarkkinaoperaatio	59–74, 78, 125
Ecofin-neuvosto	12, 41, 128
Efektiiviset valuuttakurssit	125
EKP:n neuvosto	10, 11, 38, 40–46, 125
EKP:n ohjauskorot	62–65, 84–86, 126
EMUn kolmas vaihe	7, 8, 17, 19, 23, 27, 49, 59, 62, 70, 79, 80, 136
Ennakoivat indikaattorit	42, 47, 54, 126
Eoniakorko	26, 64, 65, 126
EU:n neuvosto	12, 19, 20, 41, 128
Euriborkorko	26, 127
Euro	9, 10, 127
Euroalue	9, 13–35, 127
Eurojärjestelmä	9, 10, 127
Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot	53, 54, 127
Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmä 1995 (EKT 95)	127
Euroopan keskuspankki (EKP)	7, 9–12, 127
Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ)	9, 10, 127
Euroopan komissio	12, 20, 39, 40, 52, 128
Euroopan parlamentti	12, 56, 57, 128
Euroopan rahapoliittinen instituutti (EMI)	40, 128
Euroopan talousyhteisö (ETY)	128, 131
Euroopan valuuttajärjestelmä (EMS)	49, 128
Euroopan valuuttayksikkö (ecu)	127
Eurostat	39, 40, 52, 129
Futuuri	26, 27, 129
Hienosäätöoperaatio	65, 67, 68, 74, 75, 78, 129
Hintavakaus	7, 9–13, 17, 19, 20, 37–59, 79–86, 129
Inflaatiotavoite	48, 49, 56, 129
Investointi	17, 24, 43, 44, 129
Irtisanomisehtoiset talletukset	32, 129
Johdannaismarkkinat	27, 129
Johtokunta, EKP:n	11, 130
Joukkolainamarkkinat	28, 130
Julkinen talous, julkisyhteisöt	14, 18–20, 24, 25, 27, 130
Julkisen talouden rahoitusasemaa koskeva viitearvo	19, 130
Jäsenvaltio	9–12, 17–20, 40, 63, 64, 68, 130

Kahden pilarin strategia	37–57, 130
Kahdenvälinen keskusturssi	126
Keskuspankin riippumattomuus	11, 12, 55, 130
Korkotermiini	26, 131
Käänteisoperaatio	61, 62, 67, 68, 131
Liiallisia alijäämiä koskeva menettely	19, 91–93, 131
Liikkeessä oleva raha	32, 33, 131
Luotonanto	23, 25, 43, 47, 80, 81, 85, 132
Luottolaitos	22, 23, 30, 31, 60, 63, 69, 75, 132
Lähentymiskriteerit	9, 132
M1	32, 49, 81, 83, 134
M2	32, 134
M3	32, 33, 46–50, 80, 81, 82, 85, 134
Maksuvalmiusjärjestelmä	65, 75, 132
Maksuvalmiusluotto	61–65, 72–75, 81, 85, 126, 132
Määräaikaistalletukset	32, 133
Nimelliset efektiiviset valuuttakurssit	21, 22, 133
Optio	26, 133
Osakemarkkinat	29, 30, 133
Perusrahoitusoperaatio	42, 61–67, 72–85, 133
Perustamissopimus	7, 9–12, 19, 20, 37, 38, 41, 56, 57, 60, 87–103, 133
Pitempiaikainen rahoitusoperaatio	65–67, 74–78, 134
Pitoajanjakso	70–77, 134
Raha-aggregaatit	31–33, 42, 44, 47, 49, 54, 80, 82, 85, 134
Rahalaitokset	23–35, 134
Rahalaitossektorin konsolidoitu tase	31, 134
Rahamarkkinat	23–27, 30–34, 42, 45, 59–80, 135
Rahan kysyntä	47–50, 135
Rahan määrän kasvun viitearvo	47–50, 79–85, 135
Rahan määrän kasvutavoite	48, 49, 56, 135
Rahan neutraalius	41, 135
Rahaperusta	59
Rahoitusmarkkinat	22–29, 38, 51, 64, 82, 86, 135
Reaaliset efektiiviset valuuttakurssit	21, 22, 135
Repo-operaatio	135
Suora kauppa	67, 68, 136
Swapit	26, 27, 62, 67, 68, 75, 136
Takaisinostosopimus	32, 33, 61, 63, 68–70, 136
Talletusmahdollisuus	61–65, 72–75, 81, 85, 136
Talous- ja rahaliitto (EMU)	7, 126

Talous- ja rahoituskomitea	98, 99, 136
Talouspolitiikan laajat suuntaviivat	41, 137
TARGET	23, 26, 137
Tilivelvollisuus	12, 38, 55, 56, 137
Tuotantokuilu	137
Työvoimaosuus	14, 16, 137
Vakaus- ja kasvusopimus	17, 19, 137
Vakaushjelmat	19, 137
Vakiohuutokauppa	65–69, 138
Vakuus	61, 63, 138
Valuuttakurssitavoite	49, 138
Valuuttaswap	62, 67, 68, 75, 138
Varantopohja	69–71, 138
Varantovelvoite	63, 65, 69–72, 138
Vastapuoli	63, 138
Velkapaperimarkkinat	27, 28, 138
Velkasuhde	18, 139
Velvoiteprosentti	69–71, 139
Välittymismekanismi	37, 41–44, 46, 47, 54, 55, 60, 135
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI)	38–40, 52, 82, 139
Yhdenmukaistetut pitkät korot	139
Yleisneuvosto	11, 139
Yön yli -talletukset	32, 33, 61, 69, 139



2001



EUROOPAN KESKUSPANKKI