



## **EKP:n määrällinen keventäminen ja euroalueen talouskehitys koronakriisin aikana**

Jaakko Salminen

Haaga-Helia ammattikorkeakoulu

Tradenomin tutkinto

Amk-opinnäytetyö

2022

## Tiivistelmä

<b>Tekijä(t)</b> Jaakko Salminen
<b>Tutkinto</b> Tradenomi
<b>Opinnäytetyön nimi</b> EKP:n määrällinen keventäminen ja euroalueen talouskehitys koronakriisin aikana
<b>Sivu- ja liitesivumäärä</b> 45 + 0
<p>Koronapandemia aiheutti merkittäviä muutoksia talouteen maailmanlaajuisesti. Koronapandemian ja sen hillitsemiseen tähtäävien toimien seurauksena syntyi taloudellinen koronakriisi. Kriisin myötä euroalueen rahapolitiikkaa hoitava Euroopan keskuspankki ryhtyi mittaviin toimiin finanssikriisin oppeihin nojaten eli tukeutuen määrälliseen kevennykseen tukeakseen alueen taloutta ja välttääkseen aluetta uhanneen luottolaman.</p> <p>Opinnäytetyön tavoitteena oli kuvata Euroopan keskuspankin rahapolitiikkaa yleisesti ja erityisesti koronakriisin aikana sekä tarkastella euroalueen talouskehitystä koronakriisin aikana. Rahapolitiikan kuvaamiseksi työssä pyrittiin kuvaamaan Euroopan keskuspankin harjoittaman rahapolitiikan periaatteet ja rahapolitiikan toteuttamiseksi koronakriisin aikana tehtyjen toimien, erityisesti määrällisen keventämisen havaittavissa olevia vaikutuksia.</p> <p>Työn teoreettinen viitekehys antaa teoriaperustan tutkimukselle ja tutkimuksen tulosten analysointiin. Päälähteinä tietoperustalle toimivat virallisten tahojen, pääasiassa Euroopan keskuspankin ja Suomen pankin viralliset sivut. Tietoperustan lähteinä toimivat myös asiaan liittyvä kirjallisuus ja ajankohtaiset aiheeseen liittyvät asiantuntija-artikkelit.</p> <p>Opinnäytetyö on laadullinen, kuvaileva tutkimus, jossa on myös tapaustutkimuksen piirteitä. Tutkimuksen toteuttamiseksi on käytetty dokumenttianalyysiä, jonka avulla virallisista lähteistä, kirjallisuudesta, ja artikkeleista lähtöisin olevaa kirjallista ja numeerista dataa on yhdistetty monimutkaisen aiheen selkeyttämiseksi, monipuolisen tarkastelun mahdollistamiseksi ja informaatioarvon lisäämiseksi. Työn tavoitteen saavuttamiseksi tutkimusaineiston käsittelyssä on käytetty deskriptiivisiä eli kuvailevaa sekä vertailevaa tutkimusotetta.</p> <p>Työn tulosten perusteella EKP:n toimet koronakriisin ovat pysyneet samankaltaisina kuin ennen koronakriisiä. EKP on jatkanut ja lisännyt määrällisen keventämisen käyttämistä eli toteuttanut arvopaperiostoja, joiden seurauksena EKP:n tase ja rahapolitiikan harjoittamiseksi pidettävien arvopapereiden osuus siitä on kasvanut merkittävästi. Arvopapereiden osuus EKP:n taseesta on noussut 178 prosenttia vuodesta 2019 vuoteen 2021. Euroalueen talouskehitys on kokenut kolauksen koronapandemian seurauksena, mutta on osoittanut selkeitä palautumisen merkkejä osin ylittäen ja osin alittaen vuoden 2019 tason vuonna 2021. Johtopäätöksenä tuloksista voidaan todeta, että määrällisen keventäminen on jatkunut ja se tulee todennäköisesti jatkumaan myös koronakriisin jälkeen. Euroalueen positiivisen talouskehityksen jatkumiselle ei löytynyt selkeitä merkittäviä esteitä, vaikka koronakriisillä tuleekin todennäköisesti olemaan kauaskantoisia vaikutuksia. Työ auttaa lukijaa ymmärtämään rahapolitiikan toteuttamisen mekanismeja, ja sen avulla voi saada hyvän kuvan euroalueen talouskehityksestä ja EKP:n koronakriisin aikaisesta rahapolitiikasta.</p>
<b>Asiasanat</b> Euroalue, rahapolitiikka, määrällinen keventäminen, koronakriisi, talouskehitys.

## Sisällys

1	Johdanto .....	1
1.1	Tutkimuksen tavoite ja rajaus .....	1
1.2	Tutkimuksen rakenne ja menetelmät.....	2
2	Euroalueen rahapolitiikka .....	4
2.1	Euroalueen rakenne ja rahapoliittinen päätöksenteko .....	4
2.2	EKP:n hintavakaustavoite ja rahapoliittinen strategia .....	6
2.3	Eurojärjestelmän likviditeetti .....	7
2.4	Rahapolitiikan toteuttaminen .....	9
3	Koronakriisin vaikutus talouteen .....	13
3.1	Koronapandemian leviäminen ja koronarajoitukset.....	13
3.2	Koronarajoituksista seurannut talouskriisi.....	14
3.3	EU:n talouspoliittiset toimet koronakriisin hoitamiseksi .....	15
4	EKP:n määrällinen keventäminen koronakriisin aikana.....	18
4.1	Tutkimuksen tavoitteet .....	18
4.2	Tutkimusmenetelmä ja käytetty aineisto .....	19
4.3	EKP:n rahapoliittiset toimet koronakriisin hoitamiseksi vuosina 2020 ja 2021 .....	20
4.4	EKP:n taseen kehitys 2020–2021.....	24
4.5	Hintavakaus ja euroalueen talouskehitys koronakriisin aikana .....	26
4.6	Yhteenveto tutkimustuloksista .....	32
5	Pohdinta .....	36
5.1	Johtopäätökset.....	36
5.2	Luotettavuuspohdinta ja jatkotutkimusmahdollisuudet .....	37
5.3	Opinnäytetyöprosessin ja oman oppimisen arviointi .....	39
	Lähteet.....	41

# 1 Johdanto

Euroopan keskuspankki on vastuussa rahapolitiikasta euroalueella. Rahapolitiikalla taas on keskeinen vaikutus koko euroalueen vakauden ja taloudellisen kehityksen kannalta. Koronapandemia on saanut koko maailmantalouden uuden haasteen eteen, mikä on johtanut mittaviin toimiin Euroopan keskuspankin osalta. Rahapolitiikan toimet kokivat suuren muutoksen finanssikriisissä, kun sekä Euroopassa että muualla maailmassa keskuspankit laskivat ohjaukorkojaan hyvin alhaisiksi. Ohjaukorkojen asettaminen matalammalle tasolle välttämiseksi ja niistä palautumiseksi eli ns. perinteinen rahapoliittinen kevennys, on ollut ensisijainen keskuspankkien rahapolitiikan väline.

Ennen koronakriisiä esimerkiksi Yhdysvaltain keskuspankki FED oli kerennyt jo nostaa ohjaukorkojaan hieman finanssikriisin jäljiltä, mutta Euroopassa ohjaukorkoja ei ollut nostettu, eikä niitä siten ollut enää varaa laskea. Näinpä koronakriisin puhjettua EKP ei ole voinut operoida tavanomaisin keinoin, vaan se on joutunut turvautumaan finanssikriisin jälkeen käyttöön otettuihin epätavanomaisiin keinoihin eli määrälliseen keventämiseen.

Tässä työssä on tarkoitus kuvata EKP:n koronakriisin hoitamiseksi toteuttamia epätavanomaisia rahapoliittisia keinoja eli määrällistä keventämistä koronakriisin aikana. Lisäksi työssä pyritään kuvaamaan euroalueen taloudellista kehitystä koronakriisin aikana sen ollessa keskeinen osa rahapolitiikan toteuttamisen taustalla.

Työn aihe sai alkunsa mielenkiinnostani rahapolitiikan harjoittamista ja sen periaatteita kohtaan. Erityisesti rahapolitiikan vaikutus euroalueen taloudelliseen kehitykseen on hyvin mielenkiintoinen ja koronakriisin takia, ajankohtainen aihe. Koronakriisin seurauksien kuvaaminen yhdessä Euroopan keskuspankin koronakriisin aikana toteuttamien toimien ohella voi antaa opinnäytetyön lukijalle helposti ymmärrettävän kuvan alueen talouskehityksistä ja toimista valitulla ajanjaksolla.

## 1.1 Tutkimuksen tavoite ja rajaus

Tässä työssä on tarkoitus kuvata Euroopan keskuspankin koronakriisin aikana toteuttamia epätavanomaisia rahapoliittisia keinoja eli ns. määrällistä kevennystä vuosina 2020–2021. Tämän lisäksi alatavoitteena on kuvata euroalueen taloudellista kehitystä EKP:n hintavakaustavoitteen taustalla olevien talouskasvun, kansalaisten elintason, ja työllisyyden mittaristolla. Tutkimukselle on asetettu pääkysymys ja kaksi alakysymystä, joiden tarkoituksena on tukea pääkysymyksen ja siten työn päätavoitteen saavuttamisessa.

Tutkimukselle asetettu pääkysymys:

- Minkälaisia epätavanomaisia rahapoliittisia toimia EKP teki koronakriisin aikana?

Tutkimukselle asetetut kaksi alakysymystä:

- Miten euroalueen talous kehittyi koronakriisin aikana?
- Miten epätavanomaiset keinot vaikuttivat EKP:n taloudelliseen asemaan?

Tätä opinnäytetyötä tehtäessä on koronakriisi kestänyt jo usean vuoden, mutta kriisi on yhä käynnissä. Koronakriisin suorista vaikutuksista, sekä tilanteeseen sopeutumisesta EKP:n osalta on jo paljon tietoa vuodesta 2020 lähtien. Koronakriisin taloudellisten vaikutusten ja niitä seuranneissa rahapoliittisissa hoitotoimenpiteissä on ollut suurta vaihtelua alueittain, ja tämän työn laajuus huomioiden, onkin syytä keskittyä vain yhteen alueeseen eli euroalueeseen. Lisäksi rahapolitiikka itsessään on varsin laaja aihe, minkä takia on syytä keskittyä koronakriisin aikana ajankohtaiseen määrälliseen kevennykseen. Työssä keskitytään siis Euroopan keskuspankin koronakriisin aikana toteuttamien rahapoliittisten toimien tarkasteluun, minkä ohella tarkastellaan euroalueen taloudellista kehitystä sen ollessa keskeistä rahapolitiikan kannalta. Tutkimus on rajattu koskemaan vuosina 2020 ja 2021 tehtyjä toimenpiteitä, sillä koronakriisin voidaan katsoa alkaneen vuonna 2020 ja tutkimuksen tekohetkellä vuosi 2021 on viimeisin päättynyt vuosi, mihin koronapandemiasta seurannut taloudellinen kriisi on vaikuttanut. Tutkimuksen kohteena olevan yhden organisaation ja alueen, EKP:n ja euroalueen, sekä ajallisen rajauksen vuoksi tutkimuksessa on tapaustutkimuksen piirteitä, vaikka pääasiallinen tavoite onkin kuvata juuri EKP:n tekemää määrällistä kevennystä.

## **1.2 Tutkimuksen rakenne ja menetelmät**

Tämä opinnäytetyö noudattaa Haaga-Helian perinteisen raportin rakennetta, missä johdannon jälkeen edetään tietoperustaan, työn empiiriseen osaan, pohdintaan ja lopuksi esitetään lähteet ja liitteet (Opinnäytetyökoordinaattorit 2022, 3–5). Työn johdannossa esitellään tutkimuksen tausta, tutkimukselle asetetut tavoitteet ja rajaukset, sekä tutkimuksen rakenne ja menetelmät lyhyesti. Työn toisessa ja kolmannessa luvussa esitetään työn tietoperusta eli työn aiheen kannalta oleellinen teoria. Toisessa luvussa esitetään euroaluetta koskevat, tutkimuksen kannalta oleelliset käsitteet ja teoria. Kolmannessa luvussa esitetään koronapandemiaa koskevat, tutkimuksen kannalta oleelliset tiedot. Työn neljäs luku on tutkimuksellinen osa, eli perinteisen raportin rakenteen mukainen empiirinen osa. Tutkimuksellisen osan alussa esitetään tarkemmin tutkimuksen tavoitteet, tutkimuksessa käytettävät menetelmät ja käytetty aineisto, sekä esitetään tutkimusaineiston ja tietoperusteen pohjalta tehty tutkimus. Työn viidennessä luvussa todetaan tutkimuksen päätulokset ja esitetään tuloksien perusteella tehtyjä johtopäätöksiä. Lisäksi pohdinta-luvussa esitetään työn luotettavuuspohdinta, jatkotutkimusmahdollisuudet, sekä opinnäytetyöprosessin ja kirjoittajan oman oppimisen arviointi.

Tämä opinnäytetyö on laadullinen eli kvalitatiivinen, tutkimuksellinen työ. Kvalitatiivisella tutkimuksella pyritään kuvaamaan, ymmärtämään tai tulkitsemaan ilmiöitä kvantitatiivista tutkimusta

syvällisemmin (Opinnäytetyökoordinaattorit 2022, 1). Dokumenttianalyysissä päätelmiä voidaan tehdä kaikesta kirjalliseen muotoon saatetuista aineistoista. Menetelmällä voidaan luoda selkeä sanallinen kuvaus tutkittavasta asiasta, käyttäen hyödyksi monipuolisesti erilaisia lähteitä. Analyysin tarkoituksena on lisätä informaatioarvoa ja selkeyttää käsiteltävää aineistoa selkeiden ja luotettavien johtopäätöksien tekemiseksi. (Ojasalo, Moilanen & Ritalahti 2015, 137.) Tässä työssä käytettävä analysointimenetelmä on dokumenttianalyysi. Työn aihe on monimutkainen ja laaja, huolimatta tutkimukselle tehdyistä rajauksista, joten erilaisten lähteiden tarkastelu ja yhdistäminen osaltaan helpottaa tutkimustulosten aikaansaantia ja helpottaa erilaisista aineistoista tutkimuksen aikana esiin tulleiden asioiden sisällyttämisen mukaan tutkimukseen. Koska työ on luonteeltaan deskriptiivinen, eli kuvaileva, tutkimustyyppinen opinnäytetyö, on asianmukaista sisällyttää dokumenttianalyysin tutkimusaineistoksi monipuolisesti dokumentteja mahdollisimman selkeän ja kattavan kuvauksen aikaansaamiseksi.

## 2 Euroalueen rahapolitiikka

Euroopan unioni, EU on taloudellinen ja poliittinen liitto, mihin kuuluu 27 eurooppalaista jäsenvaltiota. Euroopan unioniin johtanut eurooppalaisten valtioiden yhdentymisen sai alkunsa toisen maailmansodan jälkeen. Euroopan talousyhteisö perustettiin vuonna 1958 Alankomaiden, Belgian, Italian, Luxemburgin, Ranskan ja Saksan välillä. Taloudellisena unionina aloittanut yhteisö on kehittynyt monia politiikanaloja käsittäväksi, 27 jäsenmaan organisaatioksi. Kaikki Euroopan unionin toiminta perustuu perussopimuksiin, joilla mm. vahvistetaan Euroopan unionin tavoitteet, toimielinten toimintasäännöt ja päätöksentekomenetelmät. Euroopan unionilla on yhteinen raha, euro, mutta euroalueeseen kuuluu vain 19 jäsenmaata. EU:n päätöksenteossa keskeisiä toimielimiä ovat Euroopan parlamentti, Eurooppa-neuvosto, Euroopan unionin neuvosto, sekä Euroopan komissio. Euroopan keskuspankki, EKP on EU-maiden talous- ja rahaliiton, EMU:n riippumaton toimielin, minkä tehtävänä on ylläpitää euroalueen rahatalouden vakautta. (Euroopan komissio 2021.) Tässä luvussa kuvataan euroalueen rakenne ja se, miten rahapolitiikkaa toteutetaan euroalueella.

### 2.1 Euroalueen rakenne ja rahapoliittinen päätöksenteko

Kaikki Euroopan unionin jäsenvaltiot kuuluvat talous- ja rahaliittoon. Suunnitelma talous- ja rahaliitosta hyväksyttiin vuonna 1992 ja se tuli voimaan vuonna 1993, osana Maastrichtin sopimusta. Talous- ja rahaliiton kolmas vaihe pitää sisällään valuuttakurssien kiinnittämisen peruuttamattomasti ja yhteisen rahan käyttöönoton. Kolmas vaihe alkoi vuoden 1999 alusta ja Euroopan keskuspankki otti vastuulleen rahapolitiikan harjoittamisen. (Euroopan keskuspankki s.a.a.) Talous- ja rahaliiton keskeisenä tarkoituksena on koordinoida Euroopan unionin ja erityisesti euroalueen jäsenvaltioiden päätöksentekoa. Päätöksenteon koordinoitua tehdään siksi, että Euroopan unionin sisämarkkinat ja euroalueen yhteinen raha ovat lisänneet Euroopan talouksien sidonnaisuuksia. (Euroopan keskuspankki s.a.b.)

Euroalueen muodostavat ne Euroopan unionin jäsenvaltiot, jotka ovat korvanneet kansallisen valuuttansa yhteisellä rahalla ja siten saavuttanut Talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen. Talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alkuperäisen toteuttamisen jälkeen euroalueeseen on liittynyt 8 EU-maata ja nyt Euroopan unionin 27 jäsenvaltiosta 19 kuuluvat euroalueeseen. Euroalueeseen kuulumattomista maista Tanskalla on ns. opt-out-lauseke, eli erivapaus olla liittymättä euroalueeseen, mutta muut euroalueen ulkopuoliset EU-maat ovat sitoutuneet ottamaan euron käyttöön. Euroopan unioniin kuulumattomat, mutta euron kansalliseksi valuutakseen ottaneet Andorra, Monaco, San Marino ja Vatikaani eivät kuulu euroalueeseen. (Euroopan komissio s.a.)

Eurojärjestelmä vastaa euroalueen rahapolitiikasta (Euroopan komissio s.a.). Eurojärjestelmään kuuluu Euroopan keskuspankki sekä euroalueen jäsenvaltioiden omat, kansalliset keskuspankit.

Eurojärjestelmän korkein päättävä elin on EKP:n neuvosto, jonka jäseniä on euroalueen kansallisten keskuspankkien pääjohtajat sekä EKP:n johtokunnan jäsenet. Johtokuntaan kuuluu puheenjohtaja, varapuheenjohtaja sekä neljä muuta jäsentä. Johtokunta hoitaa EKP:n juoksevia tehtäviä neuvoston määrittelemiä suuntaviivoja noudattaen. EKP:n yleisneuvosto käsittelee kaikkia EU-maita koskevia kysymyksiä, mutta ei osallistu eurojärjestelmän päätöksentekoon. Yleisneuvostoon kuuluu EKP:n johtokunnan puheenjohtaja ja varapuheenjohtaja sekä EU-maiden keskuspankkien johtajat. (Suomen pankki s.a.a.) Kansalliset keskuspankit huolehtivat setelien ja kolikoiden liikkeenlaskusta, ja toteuttavat yhteistä rahapolitiikkaa yhdessä EKP:n kanssa. Euroopan keskuspankkijärjestelmään, EKPJ:hin kuuluvat myös niiden EU-maiden keskuspankit, jotka eivät ole ottaneet euroa käyttöön. Euroopan keskuspankki on riippumaton, eli se ei saa pyytää tai ottaa ohjeita ulkopuolisilta. Ulkopuolisilla tarkoitetaan Euroopan unionin ulkopuolisten tahojen lisäksi myös EU:n toimielimiä ja laitoksia sekä jäsenvaltioiden hallituksia. (Euroopan parlamentti 2021; Lindholm & Kettunen 2019, 147–148) Kuvassa 1 on havainnollistettu eurojärjestelmän päätöksentekoa ja päätösten toimeenpanoa niin, että ”Yhteinen päätöksenteko” kuuluu EKP:n neuvostolle, ja ”Hajautettu toimeenpano” kuuluu EKP:lle, kansallisille keskuspankeille, sekä euroalueella sijaitseville pankeille. EKP:n ja kansallisten keskuspankkien välillä sijaitseva ”Valmisteleva komiteatyö” tarkoittaa sitä, että kansalliset keskuspankit osallistuvat rahapolitiikan hajautetun toimeenpanon lisäksi rahapolitiittisten päätösten valmisteluun Euroopan keskuspankin kanssa yhteisissä komiteoissa. Keskeisiä komiteoita ovat rahapolitiikan komitea, markkinaoperaatioiden komitea, sekä finanssikriisin jälkeen perustettu riskienhallintakomitea (Suomen pankki s.a.a).



Kuva 1. Rahapolitiikan valmistelu (Suomen pankki s.a.a)



## 2.2 EKP:n hintavakaustavoite ja rahapoliittinen strategia

EKP:n ensisijaiseksi tavoitteeksi on määritelty hintavakauden ylläpitäminen euroalueella. Hintavakaus vallitsee, kun rahan arvo pysyy kutakuinkin muuttumattomana ja rahan ostovoima säilyy. Hintatason nousua kutsutaan inflaatioksi ja hintatason laskua deflaatioksi. Hintavakauden edistämiseen tähtäävän rahapolitiikan katsotaan tukevan talouskasvua, kansalaisten elintason nousua ja työllisyyttä monin tavoin. Hintavakauden vallitessa yleisen hintatason vaihtelut eivät peitä suhteellisten hintojen muutoksia näkyvistä. Näin suhteellisten hintojen vertailtavuus paranee, mikä auttaa yrityksiä ja kuluttajia kulutus- ja investointipäätöksien tekemisessä, ja markkinat ohjaavat resurssit tuottavimpiin käyttötarkoituksiin. Vakaa hintataso myös pienentää sijoittajien inflaatoriskipreemiota ja voi siten tehostaa pääomamarkkinoiden resurssien jakautumista tuottaviin kohteisiin. Tämä tarkoittaa sitä, että mikäli sijoittajat eivät ole vakuuttuneita hintavakauden säilymisestä tulevaisuudessa, he vaativat suurempia tuottoja kompensatioksi pitkäaikaisiin sijoituksiin liittyvistä riskeistä. Jos sijoittajat ovat vakuuttuneita kestävästä hintavakaudesta, eivät he vaadi inflaatoriskipreemiota. Lyhyet markkinakorot voivat korkeiden inflaatio-odotusten myötä laskea, koska sen odotetaan johtavan keskuspankin ohjauksen nousuun. Suhteellisten hintojen vertailtavuuden lisäämisen ja sijoittajien inflaatoriskipreemion poistamisen lisäksi hintavakaus voi vähentää sijoittajien tarpeetonta inflaatiolta suojautumista ja pääomien pakoa tuottavista kohteista. Nopean inflaation oloissa yksityistä varallisuutta siirtyy reaaliomaisuuteen, mikä säilyttää arvonsa paremmin kuin esimerkiksi raha, mutta mikä ei ole talouskasvun kannalta tehokasta sijoittamista vaan voi sen sijaan jarruttaa talouskasvua. (Suomen pankki s.a.b; Euroopan keskuspankki 2001; Lindholm & Kettunen 2019, 147)

EKP:llä on hintavakauden ylläpitämiseksi kahden prosentin inflaatiotavoite keskipitkällä aikavälillä. Keskipitkällä aikavälillä on tulkittu tarkoittavan 1–3 vuoden ajanjaksoa. (Lindholm & Kettunen 2019, 148.) EKP katsoo kahden prosentin inflaatiotavoitteen olevan selkeä ja helposti ymmärrettävissä, mikä auttaa ennakoimaan hintakehitystä. Sen katsotaan myös sisältävän turvamarginaalin deflaatiota vastaan, minkä ansiosta EKP voi turvautua harvemmin epätavanomaisiin rahapoliittisiin keinoihin. Lisäksi kahden prosentin hintavakaustavoite mahdollistaa euromaiden välisen vaihtelun inflaatiovauhdissa. Tämä on tärkeää siksi, että nollainflaation vallitessa jossakin euromaissa todennäköisesti vallitsisi deflaatio. (Euroopan keskuspankki 2021b).

Hintavakaustavoitteen saavuttamista mitataan yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä, YKHI:llä. Indeksien yhdenmukaisuus tarkoittaa sitä, että kaikissa EU-maissa on sama menetelmä käytössä ja näin varmistetaan maiden välinen vertailukelpoisuus. Hintatietoja indeksiä varten kerätään kuukausittain lukuisista myyntipisteistä ympäri euroaluetta. Tuoteryhmille määritetään omat painoarvot sen mukaan, miten suuri merkitys tuoteryhmillä on keskimäärin kotitalouksien

rahankäytössä. Eri maiden painoarvot määräytyvät kunkin maan osuudella euroalueen yhteenlasketuista kulutusmenoista. Euroopan komission tilastotoimisto Eurostat laskee euroalueen YKHI:n kunkin maan tilastolaitoksen laskemien kansallisten tietojen perusteella. (Euroopan keskuspankki 2021b; Euroopan keskuspankki s.a.d)

EKP:n rahapolitiikan strategialla tarkoitetaan sitä lähestymistapaa, jota EKP käyttää hintavakaustavoitteensa saavuttamiseksi. Strategiassa esimerkiksi määritellään sopiva korkotaso hintavakauden ylläpitämiseksi. Euroopan unioista tehtyyn sopimukseen ja Euroopan unionin toiminnasta tehtyyn sopimukseen kirjattu EKP:n mandaatti ohjaa ja rajoittaa EKP:n strategiaa. Vuonna 2021 otettiin myös käyttöön uusi strategia ja tehtiin päätös arvioida strategian toimivuutta jatkossa säännöllisesti. Edellisen kerran rahapolitiikan strategiaa arvioitiin vuonna 2003, seuraava rahapolitiikan strategian arviointi on tarkoitus tehdä vuonna 2025. (Euroopan keskuspankki 2021b; Euroopan keskuspankki 2021a).

### 2.3 Eurojärjestelmän likviditeetti

Rahapolitiikkaa toteutetaan eurojärjestelmässä hajautetusti, joten rahapoliittiset operaatiotkin näkyvät EKP:n ja euroalueen kansallisten keskuspankkien tilinpäätöksissä hajautetusti (Euroopan keskuspankki 2022a). EKP:n taseella on siis keskeinen merkitys koko pankkijärjestelmän likviditeettiin ja rahapolitiikan toteutukseen.

Luottolaitosten keskuspankkitalletukset, yötalletukset, yleisön hallussa oleva käteinen, sekä muut autonomiset erät muodostavat eurojärjestelmän yksinkertaistetun taseen vastattavaa-puolen. Vastattavaa-puolen erät muodostavat pankkijärjestelmän likviditeetin eli maksuvalmiuden kysynnän. Vastaavaa-puoli, eli eurojärjestelmän likviditeetin tarjonta muodostuu markkinaoperaatioista, rahapoliittisista luotto-operaatioista, rahapolitiikan toteuttamista varten pidettävistä arvopapereista, sekä keskuspankkien omista sijoitusvarallisuuksista. Eurojärjestelmän yksinkertaistettu tase on kuvattu taulukossa 1. (Suomen pankki s.a.e.)

Taulukko 1. Eurojärjestelmän yksinkertaistettu tase (Suomen pankki s.a.e)

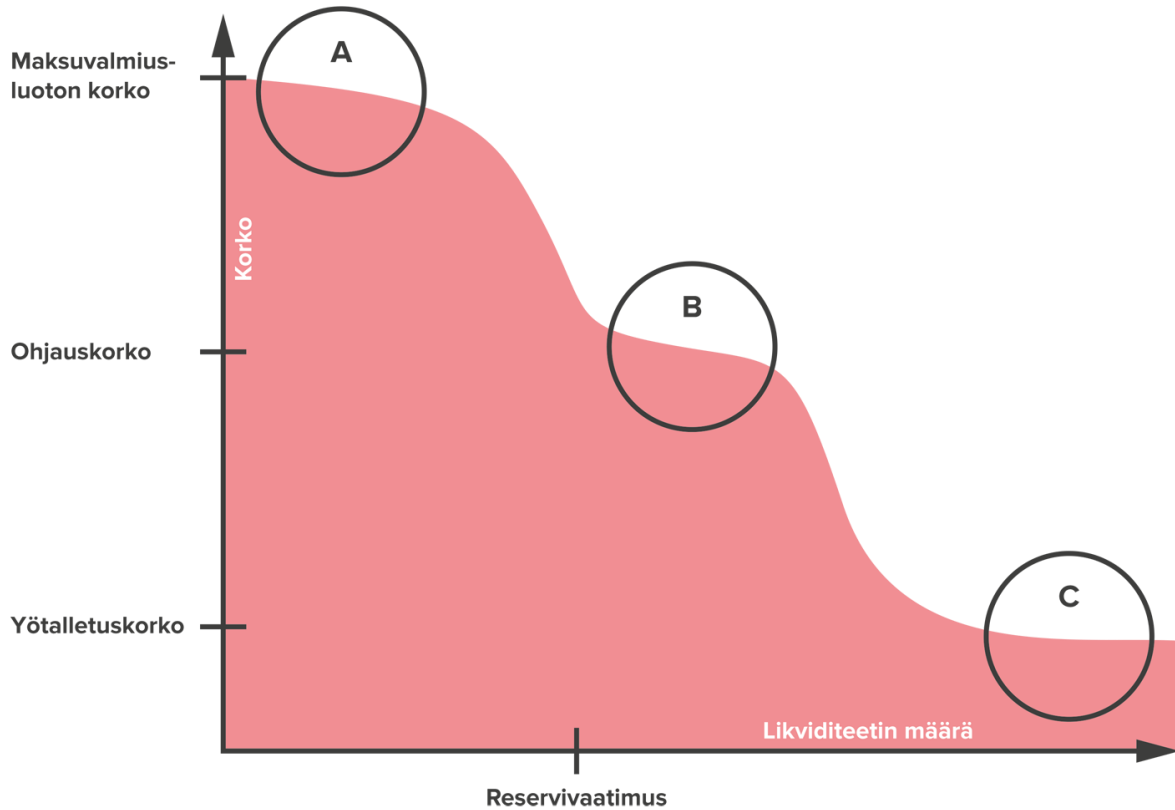
Vastaavaa (likviditeetin tarjonta)	Vastattavaa (likviditeetin kysyntä)
Markkinaoperaatiot	Luottolaitosten keskuspankkitalletukset
Maksuvalmiusluotto	Yötalletukset
Rahapoliittiset arvopaperit	Käteinen
Sijoitusvarallisuus	Muut autonomiset erät (netto)

EKP:n edellytykset hallita rahamarkkinoita ja säädellä rahamarkkinakorkoja perustuu käytännössä siihen, että keskuspankilla on monopoli rahan luomiseksi ja siten se voi määritellä hinnan pankkijärjestelmän tarvitsemalle rahaperustalle. Rahaperustalla tarkoitetaan keskuspankin liikkeeseen laskemaa rahaa, jota pankkijärjestelmä tarvitsee vastatakseen rahan kysyntään, pankkien välisten velkojen maksamiseen ja pitääkseen pankeilta vaadittuja vähimmäisvarantoja keskuspankissa. Eurojärjestelmän rahaperusta koostuu liikkeessä olevasta rahasta, vastapuolten tallettamista varannoista, sekä eurojärjestelmän maksuvalmiusjärjestelmän talletuksista eli pankkien reserveistä keskuspankissa, keskuspankkirahasta. Eurojärjestelmän jakaman likviditeetin määrä päätetään eurojärjestelmän omien ennusteiden mukaisesti niin, että rahapolitiikan toteutus johtaa haluttuun markkinakorkojen tasoon. Ennen finanssikriisiä pankkijärjestelmää pidettiin likviditeettialijäämäisenä, eli markkinaoperaatiot mitoitettiin niin, että pankit saivat juuri täytettyä vähimmäisvarantovelvoitteensa. Pankin täyttäessä viikoittaisen perusrahoitusoperaation kautta vähimmäisvarantovelvoitteensa, selviää se pankkien minimitarjouskorolla, eikä sen tarvitse hakea kalliimpaa maksuvalmiusluottoa. Ylimääräiselle keskuspankkirahalle taas maksetaan ohjauskorkoa alempaa talletusmahdollisuuden korkoa, joten vähimmäisvarantovelvoitteen ylittäminen ei ole kannattavaa. Pankit tahtovatkin lainata lähtökohtaisesti juuri sen määrän, mikä riittää varantovelvoitteen kattamiseen. Pankkien vähimmäisvarantovelvoitteet täytetään 6-7 viikon pituisin pitoperiodeittain varantojenpidon keskiarvoistukseen perustuen. Keskiarvoistus mahdollistaa pankeille varantojentäyttämisen epätasaisesti pitoperiodien aikana, mikä tasaa rahamarkkinakorkojen suurempia heilahteluita periodin viimeisinä päivinä. (Euroopan keskuspankki 2001, 42; Suomen pankki s.a.e)

Euriborkorot muodostuvat pankkien keskenään keskuspankkirahalla tekemästä kaupasta. Euribor perustuu hintaan, millä pankit lainaavat euromääräisiä varoja toisilleen. Euriborkorot toimivat euroalueen rahamarkkinoiden viitekorkona ja niitä käytetään yleisesti lainojen ja talletusten viitekorkoina. Euriborkorkoja on eri pituisia yhdestä viikosta vuoteen ja valittu aika määrittää koron muutosvälin. Esimerkiksi 12 kuukauden euriborkorko tarkistetaan 12 kuukauden välein ja siten se reagoi hitaammin pankkien välisen kaupan hintamuutoksiin kuin lyhyemmät euriborkorot. (OP 2022; Lindholm & Kettunen 2019, 148)

Likviditeettimäärien ja korkojen kehityksen suhdetta kuvataan alla Kuvassa 2. Kuvassa on kolme aluetta, jotka kuvaavat likviditeettimäärää, joiden vallitessa korkojen kehitys on vakaata. Kuvassa alue A kuvaa tilannetta, missä keskuspankkirahan määrä on pieni ja pankit joutuvat turvautumaan maksuvalmiusluottoihin, joten rahamarkkinakorko nousee lähelle maksuvalmiusluoton korkoa. Alue C kuvaa tilannetta, missä likviditeettiä on erittäin paljon ja pankit joutuvat tallettamaan sitä yötalletuksina keskuspankkiin. Yötalletuksille pankit saa ohjauskorkoa alhaisempaa yötalletuskorkoa ja pankkienvälinen korko seuraa lähelle sitä. Alue B kuvaa tilannetta, missä markkinakorot asettuvat ohjauskoron lähelle. Kun likviditeetti säädetään tilanteeseen sopivaksi, eli aiemmin kuvatun

mukaisesti likviditeettialijäämäiseksi, vallitsee B:n mukainen tilanne. Finanssikriisin jälkeen likviditeetin määrä eurojärjestelmässä on sen sijaan kasvanut huomattavasti ja sen seurauksena lyhyet markkinakorot ovat seuranneet lähelle pankkien saamaa yötalletuskorkoa (kuvassa alue C). (Suomen pankki s.a.e.)



Kuva 2. Pankkijärjestelmän likviditeetin ja korkojen suhde (Suomen pankki s.a.e)

## 2.4 Rahapolitiikan toteuttaminen

Aiemmin työssä on esitetty EKP:n ensisijainen tavoite, mistä eurojärjestelmän likviditeetti muodostuu, sekä se, miksi EKP tekee hintavakaustavoitteeseen tähtäävää rahapolitiikka. Rahapoliittisten toimien ymmärtämiseksi on syytä tarkastella, mitä rahapoliittisia välineitä eurojärjestelmällä on käytössään rahapolitiikan toteuttamiseksi ja miten ne toimivat.

Rahapolitiikan välitysprosessi alkaa EKP:n virallisten korkojen muutoksella, joka vaikuttaa rahamarkkinatilanteeseen muuttamalla pankkijärjestelmän rahaperustasta maksamaan hintaan, mikä välittyy sitten pankkijärjestelmän kautta yksityishenkilöille ja yrityksille euriborkorkojen muutoksena vaikuttaen lainakustannuksiin. EKP:n asettamat korot ovat perusrahoitusoperaatioiden korko, maksuvalmiusluoton korko ja talletuskorko. Näistä perusrahoitusoperaatioiden korko, eli pankkien

minimitarjouskorko viikoittaisessa perusrahoitusoperaatioissa on eurojärjestelmän ohjauskorko. Rahapoliittisten pääköksistä, kuten ohjauskorkoihin tulevasta muutoksista viestiminen vaikuttaa jo it-sessään odotuksiin tulevasta rahapolitiikasta ja vaikuttaa pitkiin korkoihin, inflaatio-odotuksiin, palkkoihin, hintoihin, sekä varallisuushintoihin ja valuuttakursseihin. Rahapolitiikan välittymisen voidaan katsoa lähtevän virallisista koroista viestimisestä ja asetetuista virallisista koroista. Nämä välittyvät aiemmin kuvatuilla tavoilla monia polkuja pitkin ja taloudellisten riippuvuussuhteiden vaikuttamana lopulta hintoihin. (Euroopan keskuspankki 2001, 42; Suomen pankki s.a.e)

EKP:n päätehtäviin kuuluu euroalueen rahapolitiikan määrittely ja toteuttaminen, valuuttaoperaatioiden suorittaminen ja valuuttavarannon hoito, maksujärjestelmien moitteettoman toiminnan edistäminen, pankkijärjestelmän turvallisuuden ja luotettavuuden sekä rahoitusjärjestelmän vakauden edistäminen (Euroopan keskuspankki 2022a). Rahapolitiikan toteuttaminen tarkoittaa EKP:n rahapoliittisten päätösten täytäntöönpanoa. Rahapolitiikan toteuttamista varten käytettävät keinot muodostavat eurojärjestelmän rahapolitiikan ohjausjärjestelmän. Ohjausjärjestelmään kuuluu markkinaoperaatiot, maksuvalmiusjärjestelmä ja vähimmäisvarantovelvoitteet, sekä finanssikriisin jälkeen käyttöön otetut epätavanomaiset keinot. Epätavanomaisiksi toimiksi voidaan kutsua niitä keinoja, jotka on otettu käyttöön finanssikriisin jälkeen ns. perinteisen kevennyksen eli virallisten korkojen säätelyn osoittauduttua riittämättömäksi markkinoiden rauhoittamiseksi ja reaalityönsä kehittämiseksi. Näitä keinoja voidaan kutsua yleisellä termillä ”määrällinen kevennys”. Määrällisen kevennyksen aloittaessaan EKP alkoi ostaa markkinoilta valtioiden velkapapereita, laskeakseen alas erityisesti velkaantuneiden valtionlainojen korkoja. Velkapapereita myyneet tahot saivat kaupassa myyntejä vastaavan määrän likviditeettiä keskuspankilta, jonka ne tallettivat takaisin keskuspankkiin. Koska pankit tallettivat suuren osan saamastaan likviditeetistä takaisin keskuspankkiin, kasvoi eurojärjestelmän likviditeetti huomattavasti. (Lindholm & Kettunen 2019, 150–151; Euroopan keskuspankki 2001, 59)

EKP:n keskeisiä operaatioita ja toimintoja rahapolitiikan toteuttamiseksi ovat tavanomaiset euromääräiset rahapoliittiset operaatiot, rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävät arvopaperit, arvopaperilainaus, likviditeettiä lisäävät valuuttamääräiset operaatiot, sekä likviditeettiä lisäävät euromääräiset operaatiot. (Euroopan keskuspankki 2022a.)

Tavanomaiset euromääräiset rahapoliittiset operaatiot sisältävät avomarkkinaoperaatiot, maksuvalmiusjärjestelmän käyttämisen ja luottolaitosten vähimmäisvarantovelvoitteet (Euroopan keskuspankki 2022a). Avomarkkinaoperaatiot ovat keskuspankin aloitteesta toteutettuja operaatioita ja ne muodostavat keskeisen rahapolitiikan välineen. Avomarkkinaoperaatiot jakautuvat operaation taloustoimien ominaisuuksien, toteuttamisvälin ja keston mukaan perusrahoitusoperaatioihin, pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin, hienosäätöoperaatioihin ja rakenteellisiin operaatioihin.

Perusrahoitusoperaatiot ovat maturiteetiltaan ja frekvenssiltään yhden viikon operaatioita ja ne ovat normaalin talouskehityksen aikana eurojärjestelmän tärkein rahapolitiikan toteuttamisen väline. Säännöllisten pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden maturiteetti on kolme kuukautta ja frekvenssi yksi kuukausi, mutta myös epäsäännöllisiä operaatioita voidaan järjestää erilaisilla pituuksilla. Hienosäätöoperaatioita toteutetaan tarpeen mukaan ja niiden luonne voi vaihdella paljonkin kulloisenkin tarpeen perusteella. Erityisesti hienosäätöoperaatioita käytetään markkinoiden likviditeetissä tapahtuvien odottamattomien vaihteluiden aikaansaamien korkovaikutusten tasaamiseksi. Rakenteellisilla operaatioilla mukautetaan eurojärjestelmän rakenteellisen likviditeettiaseman suhdetta rahoitussektoriin ja niitä toteutetaan tarvittaessa. Kaikilla avomarkkinaoperaatioilla vaikutetaan likviditeetin määrään ja korkoihin sekä viestitään rahapolitiikan mitoituksesta. (Suomen pankki s.a.c.)

Maksuvalmiusjärjestelmän käytöllä lisätään tai vähennetään pankkijärjestelmän likviditeettiä, riippuen kumpaa kahdesta siihen kuuluvasta instrumentista käytetään. Järjestelmän maksuvalmiusluotolla eurojärjestelmän vastapuoli voi lainata eurojärjestelmältä rahaa yön yli vakuuksia vastaan, talletusmahdollisuutta käytettäessä pankit tallettavat keskuspankkiin yön yli. Järjestelmän talletusmahdollisuuden korko on ollut keskeinen väline lyhyiden markkinakorkojen ohjaamisessa finanssikriisistä lähtien. (Suomen pankki s.a.c.)

Vähimmäisvarantovelvoitteella vaikutetaan keskuspankkirahan rakenteelliseen kysyntään määrittelmällä euroalueella sijaitseville pankeille se osa niiden talletuskannasta, joka niiden tulee tallettaa sijaintimaansa keskuspankkiin. Suurempi velvoite johtaa suurempaan tarpeeseen keskuspankkirahalle. Vähimmäisvarantovelvoitteen rooli on pienentynyt rahapolitiikan toteuttamisessa pankkien keskuspankkitalletuksien kasvettua finanssikriisiä seuranneista rahoitusoperaatioista ja arvopapereiden osto-ohjelmista. Tavanomaisilla euromääräisillä rahapoliittisilla operaatioilla ei ole vaikutusta EKP:n tilipäätökseen, sillä ne toteutetaan hajautetusti eurojärjestelmän kansallisissa keskuspankeissa. (Suomen pankki s.a.b; Suomen pankki s.a.c.)

Rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävät arvopaperit tulevat EKP:n ja keskuspankkien omistukseen rahapoliittisissa osto-ohjelmissa tehdyistä arvopaperiostoista. Osto-ohjelmat ovat osa EKP:n epätavanomaisia rahapoliittisia välineitä. Omaisuuserien osto-ohjelma, APP, mikä sai alkunsa vuonna 2014, muodostuu useasta yhä aktiivisesta osto-ohjelmasta. Siihen kuuluu yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma, CSPP, julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma, PSPP, omaisuusvakuudellisten arvopapereiden osto-ohjelma, ABSPP sekä kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma, CBPP3. 18.3.2020 EKP:n neuvosto ilmoitti pandemiaan liittyvän osto-ohjelman, eli PEPP- osto-ohjelman käynnistämisestä, minkä kautta on tehty ostoja 26.3.2020 alkaen. Vuosina 2017–2021 suorat arvopaperiostot APP- ja PEPP- osto-ohjelmien kautta ovat vaikuttaneet

eniten EKP:n taseen kehitykseen ja kummatkin ohjelmat kasvattivat EKP:n tasetta yhä vuonna 2021. (Euroopan keskuspankki 2022a; Euroopan keskuspankki 2022b)

Arvopaperilainaus tarkoittaa sitä, että eurojärjestelmä antaa lainaan arvopapereita rahapolitiikan toteuttamista varten. Osto-ohjelmien seurauksena markkinoilla olevan rahan määrä kasvaa, kun pankeilta ostetaan arvopapereita EKP:n tai kansallisten keskuspankkien toimesta ja samalla markkinoilla olevien arvopaperien määrä pienenee. Eurojärjestelmä varmistaa hallussaan olevia arvopapereita lainaamalla, että kyseisiä arvopapereita voidaan yhä käyttää markkinatransaktioissa. Euroalueen pankki hyötty toimissaan lainaksiottajana verrattuna siihen, että pankki joutuisi ostamaan arvopapereita tarpeisiinsa, sillä lainaaminen on usein halvempaa, nopeampaa ja vähäriskisempää. Näin eurojärjestelmä helpottaa alueen pankeja tilanteessa, missä se on osto-ohjelmien seurauksena vähentänyt arvopapereiden määrää markkinoilla. (Euroopan keskuspankki 2016.)

Valuutanvaihtojärjestely on rahapolitiikan väline, jolla tarkoitetaan keskuspankkien välistä periaatesopimusta keskinäisestä valuutan vaihdosta. Sopimuksen avulla sopimusosapuolet varmistavat valuuttamääräisen likviditeetin saamisen tarvittaessa. Ulkomaan valuuttaa keskuspankki tarvitsee oman valuutta-alueensa pankkien tarpeisiin. Tarve valuutanvaihtojärjestelyille syntyy tilanteessa, missä esimerkiksi dollarimääräisen rahoituksen markkinoilla on häiriöitä, eikä euroalueella toimiva pankki voi hankkia valuuttaa Yhdysvaltain keskuspankilta. Silloin EKP:n ja Yhdysvaltain keskuspankin välisen valuutanvaihtojärjestelyn kautta voidaan järjestää tarvittavaa dollarimääräistä valuuttaa. Edellä kuvatun kaltainen tapahtuma oli Lehman Brothers -investointipankin vuonna 2008 tapahtuneesta romahduksesta seurannut finanssikriisi, mikä lisäsi rahoitusmarkkinoilla pyrkimystä riskien välttämiseen ja hankaloitti Yhdysvaltain dollarin määräisen rahoituksen saamista. EKP:n ja Yhdysvaltain keskuspankin tekemän valuutanvaihtojärjestelyn ansiosta euroalueen pankit saivat dollareita eurojärjestelmän keskuspankeilta ilman, että keskuspankit olisivat joutuneet myymään omaisuuseriään ja käyttämään omia valuuttavarantojaan. EKP:llä on vuonna 2011 sovittu valuutanvaihtojärjestely Englannin pankin sekä Kanadan, Japanin, Yhdysvaltain ja Sveitsin keskuspankkien kanssa. Lisäksi EKP:llä on finanssikriisin seurauksena tehdyt sopimukset Tanskan ja Ruotsin keskuspankkien kanssa, joilla varmistetaan eurojen saatavuus Tanskan ja Ruotsin pankeille tarvittaessa, ja vuonna 2013 solmittu sopimus Kiinan keskuspankin kanssa, jolla varmistetaan renminbin saatavuus euroalueen pankeille. EKP toimii siis euroalueen ulkopuolisten keskuspankkien vastapuolena likviditeettiä lisäävissä valuuttamääräisissä operaatioissa, joiden avulla eurojärjestelmän vastapuolille eli euroalueen pankeille tarjotaan valuuttamääräistä likviditeettiä. Samoin likviditeettiä lisäävissä euromääräisissä operaatioissa, joiden avulla tarjotaan euroalueen ulkopuolisille keskuspankeille ja niiden vastapuolille, EKP toimii ulkopuolisen keskuspankin vastapuolena. Kummatkin operaatiot päättyvät siten EKP:n taseeseen. (Euroopan keskuspankki 2021c; Euroopan keskuspankki 2022a)

### 3 Koronakriisin vaikutus talouteen

Joulukuussa 2019 Kiinan Wuhanissa alkanut, ihmiselle uuden koronaviruksen aiheuttama epidemia levisi maailmanlaajuisesti ja julistettiin 11.3.2020 pandemiaksi Maailman terveysjärjestö WHO:n toimesta. Pandemian taudinaiheuttajavirus on nimeltään SARS-Cov-2-virus ja sen aiheuttama tauti on COVID-19. Tämän opinnäytetyön kirjoitushetkellä 4.3.2022 on WHO:n tilastojen mukaan koronavirustapauksia maailmanlaajuisesti vahvistettu yli 400 miljoonaa ja koronaviruksen aiheuttamia kuolemia lähes 6 miljoonaa. Koronaviruksen perimässä tapahtuneet muutokset ovat synnyttäneet viruksesta uusia variantteja, jotka poikkeavat alkuperäisestä taudista taudinkuvaltaan ja leviämisenopeudeltaan. Pandemian leviämistä ja siitä aiheutuvia terveydellisiä ja taloudellisia vaikutuksia pyritään estämään ja lieventämään sulkemalla yhteiskuntia, käyttämällä kasvomaskeja ja rokottamalla väestöä koronaviruksen aiheuttamaa tautia vastaan. (Anttila 2022; WHO 2022; Taylor 2021) Tässä luvussa kuvataan koronapandemian kehitystä ja sen vaikutuksia päätöksentekoon erityisesti Euroopassa. Koska EKP on vastuussa ainoastaan euroalueen rahapolitiikasta, on koronarajoitusten ja niitä seuranneiden vaikutusten tarkastelussa huomioitu euroalueen jäsenvaltio- tasolla tehdyt toimet, sekä laajemmin EU:n käyttöön ottamat yhteiset toimet.

#### 3.1 Koronapandemian leviäminen ja koronarajoitukset

Koronapandemian katsotaan saaneen alkunsa kiinalaiselta mereneläviä myyvältä torilta Kiinan Wuhanissa vuoden 2019 lopussa. Wuhanin hallitus vahvisti 31.12.2019 hoitaneensa kymmeniä tuntemattomasta syystä alkaneita keuhkokuumeetapauksia. Syyksi tunnistettiin 7.1.2020 kiinalaisviranomaisten toimesta uusi koronavirus. Ensimmäinen koronaviruksesta seuranneen taudin aiheuttama kuolema vahvistettiin 11.1.2020. Kiinalaiset viranomaiset jakoivat seuraavana päivänä viruksen tunnistamiseksi tarvittavat tiedot muille maille ja ensimmäiset Kiinan ulkopuolella vahvistetut koronataipaukset raportoitiin Japanissa, Etelä Koreassa, Thaimaassa ja Yhdysvalloissa 12–21.1.2020. Myöhemmin on arveltu koronaviruksen levinneen Kiinan ulkopuolelle jo aikaisemmin. Maailman terveysjärjestö WHO julisti koronaviruksen kansainväliseksi terveysuhaksi tammikuun lopussa. Helmikuussa 2020 raportoitiin ensimmäisistä koronavirukseen liitetystä kuolemasta Kiinan ulkopuolella ja koronaviruksen aiheuttama tauti sai nimekseen Covid-19. Helmikuussa raportoitiin myös viruksen nopeasta leviämisestä Italiassa ja Iranissa, sekä ensimmäiset tapaukset Latinalaisessa Amerikassa. Maaliskuussa Yhdysvallat ylitti muut maat raportoitujen tapausten määrässä ja pandemian katsottiin ajaneen lähes 10 miljoonaa yhdysvaltalaista työttömäksi. Maailmanlaajuisesti 28.12.2020 mennessä oli raportoitu lähes 85 miljoonaa vahvistettua koronavirustapausta ja lähes 2 miljoonaa koronavirukseen liitettyä kuolemaa. 27.12.2021 mennessä oli raportoitu yli 290 miljoonaa vahvistettua koronavirustapausta ja lähes 5,5 miljoonaa koronavirukseen liitettyä kuolemaa. (Taylor 2021; WHO 2020)



Tammikuun 2020 aikana Kiina sulki yli 11 miljoonan asukkaan Wuhanin perumalla kaupungista lähtevän lento- ja junaliikenteen sekä keskeyttämällä kaupungin sisäisen bussi-, metro- ja lauttaliikenteen. Yhdysvalloissa Trumpin hallinto esti 31.1 maahan pääsyn Kiinassa 14 päivän sisällä matkustaneilta ulkomaan kansalaisilta. Italiassa Lombardian alueella suljettiin helmikuussa 10 kaupunkia, minkä seurauksena kouluja suljettiin ja urheilu- ja kulttuuritapahtumia peruttiin. Maaliskuusta alkaen maailmalla otettiin käyttöön laajoja yhteiskuntia sulkevia toimia; ulkorajojen sulkua, karanteeneja, liikkumiskieltoja ja kokoontumisrajoituksia. Euroopassa otettiin käyttöön yhteisiä EU:n ulkopuolelta tulevia matkustajia koskevia rajoituksia ja Intiassa määrättiin 21 päivän sulkutila. Latinalaisessa Amerikassa Venezuela julisti maan kattavan karanteenin, Ecuador ja Peru sulkutilan, ja Kolumbia ja Costa Rica sulkivat ulkorajansa. Yhteiskuntia sulkevia toimia toteutettiin vuosina 2020 ja 2021 ympäri maailmaa vaihtelevin mittasuhtein ja toimin. Yhteiskuntaa sulkevien ja fyysisiä kontakteja rajoittavien toimien lisäksi pandemian leviämisen ehkäisemiseksi on ollut voimassa esimerkiksi kasvomaskien käyttöön liittyviä määräyksiä ja suosituksia vaihtelevin käytännöin, perustuen koronaviruksen leviämiseen pisaratartuntana ja aerosoleina ilman välityksellä ja oletukseen siitä, että kasvomaskin käyttö voi vähentää tartuntoja estämällä viruksia sisältävien pisaroiden ja aerosolien leviämistä ympäristöön. Toiseksi keskeiseksi ratkaisuksi koronapandemian leviämisen hillitsemiseksi ja koronaviruksen aiheuttaman taudin oireiden vähentämiseksi nousi koronarokotteen kehittäminen, valmistaminen ja jakaminen väestölle. Britannia antoi 2.12.2020 ensimmäisenä länsimaana joukkorokotukset mahdollistavan käyttöluvan koronarokotteelle. Koronavirusrokotteiden antaminen aloitettiin osassa maailmaa vuoden 2020 aikana ja vuoden lopussa hieman alle prosentti maailman väestöstä oli saanut ensimmäisen rokotteen. Vuoden 2021 lopussa noin 72 prosenttia EU:n väestöstä ja noin 58 prosenttia väestöstä maailmanlaajuisesti oli saanut vähintään yhden koronavirusrokotteen. (Taylor 2021; Anttila 2022; Our World in Data 2022)

### **3.2 Koronarajoituksista seurannut talouskriisi**

Ensimmäiset toimenpiteet koronapandemian hillitsemiseksi tehtiin Euroopan unionissa jäsenvaltioitasolla, sillä terveyspolitiikka kuuluu pitkälti jäsenvaltioiden toimialaan (Saraceno, F. 2021). Euroopassa, kuten maailmalla yleisestikin, ensimmäisiä toimia olivat yhteiskuntien toimintaa rajoittavia toimia kuten ulkorajojen sulkeminen, matkustusrajoitukset ja fyysisten etäisyyksien ylläpitoon tähtäävät toimet (BBC 2020). Pandemian hillitsemiseksi tehdyistä toimista seurasi nopea ja laajalle levinnyt negatiivinen vaikutus talouteen. Sekä tarjonta että kysyntä supistuivat ja riskinottovalmius väheni ympäri maailmaa. Tuotannon supistumiseen johtanut tehtaiden sulkeminen sekä niiden vaikeudet hankkia materiaaleja ja henkilöstöä vaikuttivat negatiivisesti tavaroiden tarjontaan. Kysyntään vaikutti negatiivisesti rajoitusten takia tehdyt lomautukset, irtisanomiset, liikkumisrajoitukset sekä fyysisten etäisyyksien ylläpito. Uhkakuviksi nousi etenkin pienimpien yritysten kassakriisien ja

vararikkojen uhka sekä riski laajoista konkurssiaalloista ja suurtyöttömyydestä. (Suomen pankki 2020.)

Taloudellisen toiminnan supistuessa ja markkinoiden riskinottovalmiuden vähentyessä sulkutoimien seurauksena euroalueen BKT supistui 6,6 prosentilla vuonna 2020. Euroalueen taloudellinen toimeliaisuus supistui kumulatiivisesti 15,3 prosenttia vuoden 2020 ensimmäisellä puoliskolla. Ensimmäisten sulkutoimien poistussa taloudellinen toimeliaisuus lähti takaisin kasvuun, mutta uuden tartunta-aallon ja sitä seuranneiden uusien sulkutoimenpiteiden kierroksen myötä kasvu hidastui ja päättyi vuoden 2020 lopulla 4,9 prosenttia alhaisemmaksi pandemiaa edeltävään tasoon verrattuna. Koronapandemian vaikutus iski maailmanlaajuisesti talouteen, mutta vaikutukset vaihtelivat osin maa- ja aluekohtaisesti. Koronapandemian taloudelliseen toimeliaisuuteen kohdistuneen negatiivisen vaikutuksen katsotaan riippuneen osin siitä, kuinka suuri osuus kansantaloudesta on ollut niillä toimialoilla, jotka ovat riippuvaisimpia sosiaalisesta kanssakäymisestä, kuten matkailualalla. EU-maista Kroatian bruttokansantuotteesta 24,3 prosenttia syntyi matkailusta vuonna 2019, mutta vain hieman yli 10 prosenttia 2020. Kroatian kansantalous supistui BKT:n reaalisella vuosittaisella kasvuvauhdilla mitattuna 8,1 prosenttia. Euroalueen maista Kreikalla, Portugalilla ja Maltalla matkailualan osuus BKT:stä oli yli 15 prosenttia vuonna 2019. Vuonna 2020 matkailualan osuus supistui Kreikalla 8,7 prosenttiin, Portugalilla 8,1 prosenttiin ja Maltalla 5,4 prosenttiin. Kreikan talous supistui 9,8 prosentilla, Portugalin 8,4 prosentilla ja Maltan 8,3 prosentilla. Irlannilla matkailun osuus BKT:stä oli EU:n ja euroalueen pienin sekä vuonna 2019 (4,2 %) että vuonna 2020 (1,2 %) ja sen talouden reaalin kasvuvauhti kasvoi ainoana EU:n ja euroalueen maista vuonna 2020, ollen 5,9 prosenttia. Mikäli siis valtion taloudesta suuri osa muodostui koronarajoituksista eniten kärsineistä aloista, voidaan sen katsoa kärsineen rajoituksista muita enemmän. (Euroopan keskuspankki 2021d; Eurostat; WTTC 2021)

### **3.3 EU:n talouspoliittiset toimet koronakriisin hoitamiseksi**

Rahapolitiikka ja muut talouspolitiikan osa-alueet eivät ole täysin toisistaan irrallisia, minkä lisäksi EU ja euroalue ovat keskenään pitkälti samoista valtioista koostuvia organisaatioita. Tästä syystä toisen tekemillä päätöksillä voi olla suuriakin vaikutuksia toisen päätöksentekoon. Esimerkiksi aiemmin, luvussa 2.4 esitetyn määrällisen kevennyksen myötä, voi EKP:n päätöksillä olla merkittäviä vaikutuksia esimerkiksi arvopaperiostojen piiriin kuuluvien maiden velanhoitokustannusten osalta. Siksi on syytä tarkastella lyhyesti myös EU:n toteuttamia finanssipoliittisia toimia koronakriisin hoitamiseksi. EU:n finanssipoliittiset toimet rajoittuvat pitkälti yhteisten varojen käyttämiseen, mihin on tullut muutoksia finanssikriisin jälkeen ja viimeistään koronakriisin seurauksena.

Yhteisten varojen käyttämisen lisäksi EU-maat koordinoivat finanssipoliittikaansa yhdessä esimerkiksi vakaus- ja kasvusopimuksella, mutta pääosin talouspoliittinen päätöksenteko on EU-maiden

vastuulla (Euroopan komissio s.a). Koronakriisin alussa Euroopan komissio aktivoi vakaus- ja kasvusopimuksen poikkeuslausekkeen. Poikkeuslauseke antaa joustoa toteuttaa tarvittavia toimenpiteitä talouksien suojelemiseksi. Poikkeuslausekkeen käytölle asetetut ehdot ovat vakava talouden laskusuhdanne euroalueella tai koko Euroopan unionissa ja EU:n jäsenmaiden valtiovarainministerit olivat yhtä mieltä komission kanssa komission 20. maaliskuuta 2020 antamasta arviosta, että ehdot täyttyivät. Vakaus ja kasvusopimuksen poikkeuslausekkeen voimassaoloa jatkettiin vuoden 2022 loppuun asti Euroopan komission 2.6.2021 julkaisemassa tiedonannossa. Poikkeuslausekkeella voidaan sallia tilapäinen alijäämä- ja velkakriteerien alittaminen ilman komission aloittamia liiallisen alijäämän menettelyjen käynnistämistä. Komission viimeisimmässä, 2.6.2021 julkaisemassa raportissa komissio katsoo vakaus ja kasvusopimuksen alijäämäkriteerien rikkoutuvan 23 jäsenvaltiossa ja velkakriteerien 13 jäsenvaltiossa, mutta se ei katsonut menettelyiden aloittamista perusteltuna. Vakaus ja kasvusopimuksessa määriteltyinä tavoitteina on valtion alijäämän pysyminen korkeintaan 3 prosentissa BKT:stä kuluva ja tuleva vuoden aikana sekä velkasuhteen pysyminen alle 60 prosentissa BKT:stä. (Valtiovarainministeriö 2021; European Commission 2021, 1–5)

EU:n pitkän aikavälin menosuunnitelma eli monivuotinen rahoituskehys muodostaa perustan talousarvion täytäntöönpanolle. Sillä pyritään määrittelemään ennalta EU:n rahankäyttöä vähintään viideksi vuodeksi asettamalla EU:n menoille enimmäismäärät menoluokittain. Vuotuisesta talousarviosta päätetään vuosittain pitkän aikavälin rahoituskehysten pohjalta ja sen avulla määritellään EU:n menoille enimmäismäärät yhdeksi vuodeksi. EU:n vuoden 2019 talousarvio oli noin 165,8 miljardia euroa, mikä vastaa suunnilleen yhtä prosenttia EU:n talouksien tuotoista. (Euroopan komissio 2021.) EU:n vuosien 2021–2027 monivuotinen rahoituskehys ja koronakriisistä elpymisen vauhdittamiseksi luotu väliaikainen rahoitusväline, NextGenerationEU, NGEU, yhdessä muodostavat suurimman Euroopassa rahoitetun elvytyspaketin. EU:n uusin pitkän aikavälin rahoituskehys vuosille 2021–2027 hyväksyttiin 17.12.2020. NGEU on EU:n väliaikainen elpymisväline, jonka tarkoituksena on auttaa korjaamaan koronaviruspandemian aiheuttamia taloudellisia ja sosiaalisia vahinkoja. Välineen pääosan muodostavat lainat ja avustukset, jotka on tarkoitettu EU-maiden toteuttamien uudistusten ja investointien tukemiseksi. NGEU-välineen määrärahat jakautuvat useaan kohteeseen. Se sisältää elpymis- ja palautumistukivälineen, mistä noin puolet jaetaan lainoina ja loput avustuksina. Lisäksi NGEU sisältää määrärahoja REACT-EU-aloitteelle, jolla jatketaan ja laajennetaan CRII ja CRII+-investointialoitteiden kautta toteutettuja kriisinhoitotoimenpiteitä. REACT-EU:lle jakautuvat varat osoitetaan kolmeen eri rahastoon, jotka ovat: Euroopan aluekehitysrahasto, EAKR, Euroopan sosiaalirahasto, ESR, sekä vähävaraisimmille suunnatun eurooppalaisen avun rahasto, FEAD. Muut NGEU:n määrärahoista jakautuu Horisontti 2020 -ohjelmaan, InvestEU -ohjelmaan, maaseuturahastoon ja oikeudenmukaisen siirtymän rahastoon, JTF:ään. (Euroopan komissio s.a.b.)

NGEU-välinettä varten otettavan lainan rahoittamiseksi, osana EU:n omien varojen päätöstä EU:lle luotiin uusi tulonlähde, kierrättämättömään muovipakkausjätteeseen perustuva kansallinen rahoitusosuus. Sen katsotaan kattavan unionin rahoituksesta jatkossa noin 3–4 prosenttia. Ennen elvytysuunnitelman hyväksymistä EU:lla on ollut käytössään kolme merkittävää tulonlähdettä, tullimaksut, jäsenvaltioiden keräämiin arvonlisäveroihin perustuvat maksut, sekä suorat jäsenmaksut, jotka perustuvat jäsenvaltioiden bruttokansantuloon. Lisäksi komissio on ehdottanut NGEU-välineestä maksettavien avustusten takaisinmaksun tukemiseksi ja sosiaalisen ilmatorahaston rahoittamiseksi uusiksi tulolähteiksi päästökauppajärjestelmään perustuvia omia varoja, hiilirajamekanismiin perustuvia omia varoja, sekä erittäin suurten monikansallisten yritysten voittojen uudelleenkohdentamiseen perustuvia omia varoja. (Valtioneuvosto 2021; Euroopan komissio s.a.b.)

SURE, eli eurooppalainen hätätilasta aiheutuvien työttömyysriskien lieventämisen tilapäinen tukiväline, on vuonna 2020 työmarkkinoiden tukemiseksi perustettu mekanismi, mikä mahdollistaa EVM:n kanssa samalla periaatteella lainojen saannin jäsenvaltioille halvemmin koroin ja matalammin siirtokustannuksin siten, että lainaaminen keskitetään Eurooppa-tasolle, mistä lainatut rahat allokoidaan jäsenvaltioille hakemusten perusteella. Syksyllä 2020 SURE alkoi lainaamaan 90 miljardia euroa 18 jäsenvaltiolle. (Saraceno, F. 2021.) Toukokuun lopussa vuonna 2021 EU oli myöntänyt jo lähes 90 miljardia euroa välineen kautta. SURE-välineestä myönnettävät lainat taataan lainansaajien antamien vapaaehtoisten takausten järjestelmällä siten, että kunkin maan osuus takuun kokonaismäärästä vastaa kyseisen maan suhteellista osuutta EU:n bruttokansantulosta. SURE-välineen katsotaankin olevan konkreettinen osoitus EU:n taloudellisesta yhteisvastuusta. (Euroopan komissio s.a.c.) Yhteisvastuu tarkoittaa SURE-välineen osalta käytännössä sitä, että jokin maa voi olla vastuussa suuremmasta osasta lainaa, kun mitä se on välineestä saanut.

Euroopan vakausmekanismi, EVM on rahoitusmekanismi, jonka tehtävänä on rahoitustuen myöntäminen euroalueen maille, joilla on rahoitusvaikeuksia ja maille, jotka ovat vaarassa joutua rahoitusvaikeuksiin. EVM:n lainoituskapasiteetti on 500 miljardia euroa ja se perustuu euromaiden vuonna 2012 allekirjoittamaan sopimukseen. EVM oli siis olemassa jo ennen koronakriisiä. (Eurooppa-neuvosto 2020.) Koronakriisin alussa mekanismin avulla lainaa ei hakenut yksikään jäsenvaltio, huolimatta pandemian vuoksi höllennetyistä lainansaantiehtoista (Saraceno, F. 2021). Vuoden 2020 lopussa euroalueen maat päätyivät yhteisymmärryksessä uudistaa mekanismeja. Uudistusta perusteltiin talous- ja rahaliiton paremmalla suorituskyvyllä, mikä seuraa EVM:n tehokkaamasta käytöstä kriisivalmiuden parantamiseksi. (Eurooppa-neuvosto 2020.)

## 4 EKP:n määrällinen keventäminen koronakriisin aikana

Tämä luku on työn tutkimuksellinen osa. Tutkimuksellisen osan alussa esitellään tutkimuksen tavoitteet sekä tutkimuksessa käytetty menetelmä ja aineisto. Aineiston analyysin yhteydessä tutkimuksen havainnot esitellään kuvaamalla EKP:n rahapolitiittisia toimia koronakriisin aikana, erityisesti sen toteuttaman määrällisen kevennyksen määrä ja rakenne, sekä määrällisen kevennyksen todennettavissa olevat vaikutukset EKP:n taseeseen ja sitä kautta eurojärjestelmän likviditeettiin. Lisäksi tarkastellaan EKP:n ensisijaisen tavoitteen, hintavakauden, toteutumista ja sen taustalla olevan talouskasvun, kansalaisten elintason ja työllisyyden kehitystä euroalueella. Tämän luvun lopussa esitellään yhteenveto tutkimustuloksista.

### 4.1 Tutkimuksen tavoitteet

Tutkimuksen päätavoitteena on luoda lukijalle käsitys EKP:n koronakriisin hoitamiseksi tekemästä määrällisestä kevennyksestä ja tarkastella sen vaikutuksia EKP:n taloudelliseen asemaan. Lisäksi tarkoituksena on kuvata euroalueen taloudellista kehitystä käyttäen EKP:n hintavakaustavoitteen taustalla olevista muuttujista johdettuja mittareita. EKP:n hintavakaustavoitteen taustalla työssä katsotaan olevan hintavakauteen tähtäävän rahapolitiikan positiiviset vaikutukset talouskasvuun, kansalaisten elintason nousuun, sekä työllisyystilanteeseen. Näiden tarkasteluun on tutkimuksessa käytetty kirjallisuudessa yleisesti käytettyjä keskeisiä mittareita ja euroalueen taloudellisen kehityksen mittaamiseksi tutkimuksessa pyritään kuvaamaan kehitystä näillä mittareilla mahdollisimman selkeästi. Euroalueen taloudellisen kehityksen tarkastelu voi auttaa EKP:n määrällisen kevennyksen taustalla olevia rahapolitiikan välittymisen mekanismeja. Lisäksi tarkastelu on oleellista siitäkin syystä, että hintavakaustavoitteeseen tähtäävä rahapolitiikka perustuu mainittujen talouden osaluueiden tukemiseen.

Päätavoitteen eli määrällisen keventämisen tarkastelun ja sen todennettavissa olevien seurauksien tarkastelu on tärkeää, sillä vaikka EKP:n käytettävissä olevat keinot ja tavoitteet ovat pysyneet pääosin samoina kuin ennen koronakriisiä, EKP:n laajennettua suoraa arvopaperiostojaan koronakriisin seurauksena, on sen taseeseen voinut syntyä merkittäviä muutoksia. Näiden muutosten analysoiminen on tutkimuksen tavoitteen saavuttamisen kannalta olennaista EKP:n rahapolitiikan välittymisen kannalta, sillä kuten tietoperustassa kävi ilmi, on eurojärjestelmän likviditeetillä ja siten EKP:n taseella merkittävä vaikutus EKP:n rahapolitiikan toteuttamisessa. Työ on luonteeltaan deskriptiivinen, eli kuvaileva, minkä vuoksi tutkimuksellisessa osiossa on tavoitteena saada laajasta aineistosta aikaiseksi mahdollisimman selkeä kuva. Lisäksi tavoitteena on lisätä informaatioarvoa aineistolle yhdistämällä eri havaintoja ja peilaamalla niitä työn tietoperustaan.

## 4.2 Tutkimusmenetelmä ja käytetty aineisto

Kvalitatiivisella eli laadullisella tutkimuksella autetaan ymmärtämään tutkimuskohdetta ja selittämään sen toimintaa. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa tutkimuskohde on yleensä kvantitatiivista tutkimusta rajatumpi, mutta tutkimuskohdetta tarkastellaan mahdollisimman syvällisesti. Erityisesti deskriptiivisessä eli kuvailevassa tutkimuksessa, on tavoitteena luoda tutkimuskohteesta laajaa aineistoa käyttäen mahdollisimman luotettava, tarkka ja yleistettävä kuvaus. (Heikkilä 2014, 13–15.) Dokumenttianalyysissä päätelmiä tehdään kirjalliseen muotoon saatetuista aineistoista. Dokumentteiksi luetaan kaikki tutkittavasta ilmiöstä kirjoitettu tai muuten kirjalliseksi saatettu aineisto. Menetelmää käytettäessä tavoitteena on analysoida valittua aineistoa järjestelmällisesti ja luoda siitä selkeä sanallinen kuvaus. Dokumenttianalyysin tarkoituksena on lisätä informaatioarvoa erilaisia dokumentteja yhdistämällä ja sen avulla aineistoa voidaan selkeyttää ja siitä voidaan tehdä luotettavia ja selkeitä johtopäätöksiä. Dokumenttianalyysistä voidaan erottaa erilaisia analysointitapoja, joista keskeisiä ovat sisällön analyysi ja sisällön erittely. Sisällön analyysiä käyttämällä dokumenttien sisältöä pyritään kuvata sanallisesti, etsien ja havainnoiden tekstin sisältämiä merkityksiä. Sisällön erittelyä käyttämällä tekstin sisältöä analysoidaan määrällisesti. Nämä analysointitavat eivät sulje toisiaan pois, sen sijaan niitä voidaan käyttää toisiaan täydentävinä tapoina. (Ojasalo ym. 2015, 136–137.) Tässä työssä on käytetty tutkimusmenetelmänä kvalitatiivista eli laadullista tutkimusmenetelmää ja analysointimenetelmänä on käytetty dokumenttianalyysia. Valittujen menetelmien avulla voidaan saavuttaa parhaiten tutkimukselle asetetut tavoitteet, sillä tavoitteena on tarkastella rajattua tutkimuskohdetta mahdollisimman tarkasti ja luoda siitä ja sen toiminnasta mahdollisimman tarkka, selkeä, sekä luotettava kuvaus. Lisäksi dokumenttianalyysin avulla eri aineistoista nousevia havaintoja voidaan yhdistellä niiden informaatioarvon lisäämiseksi. Tutkimus on luonteeltaan deskriptiivinen.

Tässä tutkimuksessa on aineistona eri virallisten lähteiden julkaisemia artikkeleita ja uutisia, tilastointikeskusten tilastotietoja, sekä asiantuntija-artikkeleita. Tutkimuksessa käytetään kumpaakin dokumenttianalyysin analysointitapaa. Tutkittavien dokumenttien sisällöstä muodostetaan kuva siitä, mitä rahapoliittisia toimia euroalueella alueella on tehty, käyttäen päätöksentekojen virallisia verkkosivuja lähteinä. Kvalitatiivista dataa on kerätty määrällisen kevennyksen osalta tutkimukseen EKP:n tilinpäätöksistä vuosilta 2021–2020, sekä Suomen pankin virallisilta sivuilta EKP:n virallisten korkojen osalta. Kvantitatiivista dataa rahapoliittisten päätösten osalta on kerätty pääosin euroalueen päätöksentekojen julkaisemista asiantuntija-artikkeleista ja uutisista. Euroalueen talouskehityksen tarkastelemiseksi kerätty data on pääosin kerätty Euroopan unionin virallisen tilastotoimiston, Eurostatin verkkopalvelusta.

Pääosin tutkimuksen aineistona on siis käytetty Internet-lähteitä. Internet-lähteitä käyttämällä on mahdollistettu ajankohtainen tieto yhä tutkimusta tehdessä käynnissä olevasta pandemiasta, sitä varten tehdyistä toimista ja niiden toteutuneista ja todennettavissa olevista vaikutuksista. Lähteissä on painotettu virallisten tahojen tuottamat lähteet, joita käyttämällä on osaltaan varmistettu lähteiden luotettavuus. Eurostatin tilastoista on työtä varten etsitty dataa koskien EKP:n hintavakaustavoitetta ja euroalueen talouskehitystä. Tutkimusta varten etsityt tilastot ovat yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, reaalin BKT, reaalin BKT henkilöä kohden, työttömyys- ja nuorisotyöttömyysaste, sekä muutosprosentit muuttujista. Monipuolisemman tarkastelun mahdollistamiseksi ja mahdollisesti virallisista lähteistä puuttuvien näkökulmien esiin tuomiseksi, tutkimuksessa käytetään myös muita, kuin virallisten päätöksentekojen julkaisemia asiantuntija-artikkeleita. Muiden kuin virallisten tahojen sivuilta löytyvien asiantuntija-artikkeleiden luotettavuuden varmistamiseksi käytettävät artikkelit on etsitty pääosin Haaga-Helion kirjaston artikkelihauulla, käyttäen hakuehtona ”vertaisarvioitu”, mahdollisimman luotettavien lähteiden eli vertaisarvioitujen artikkelien löytämiseksi. Artikkeleita on haettu asianmukaisin eli aiheeseen liittyvin hakusanoin, painottamalla hakutuloksissa mahdollisimman uusia ja ehdot täyttäviä hakutuloksia. Virallisten sivujen ja asiantuntija-artikkelien lisäksi työn aihetta koskevaa kirjallisuutta on käytetty tietoperustassa ja tutkimuksellisessa osassa luotettavan ja oikean tiedon varmistamiseksi, sekä asianmukaisten mittaristojen valinnassa koskien euroalueen talouskehityksen tarkastelua.

### **4.3 EKP:n rahapoliittiset toimet koronakriisin hoitamiseksi vuosina 2020 ja 2021**

Toimenpiteet koronapandemian hillitsemiseksi johti siihen, että terveydellisestä kriisistä tuli myös taloudellinen kriisi. Talous koki äkkipysähdyksen, kun fyysisiä kontakteja rajattiin maailmanlaajuisesti. Koronakriisi toi epävarmuutta rahoitusmarkkinoille ja hintavaihtelut sekä likviditeetin kysyntä kasvoivat maailmanlaajuisesti. Keskuspankkien tehtäväksi koronakriisissä tuli estää elinkelpoisten yritysten kaatuminen ja varmistaa rahoitus yrityksille ja kotitalouksille ylläpitämällä velkakirjamarkkinoiden toimintaa tarjoamalla likviditeettiä. Euroalue kohtasi koronapandemian tilanteessa, missä korot olivat ennestään historiallisen matalia ja EKP:n tase oli kasvanut. Esimerkiksi Yhdysvalloissa oli tähän mennessä nostettu korkoja ja pienennetty Yhdysvaltain keskuspankin eli Fedin tasetta. (Kontulainen & Herrala 24.4.2020.)

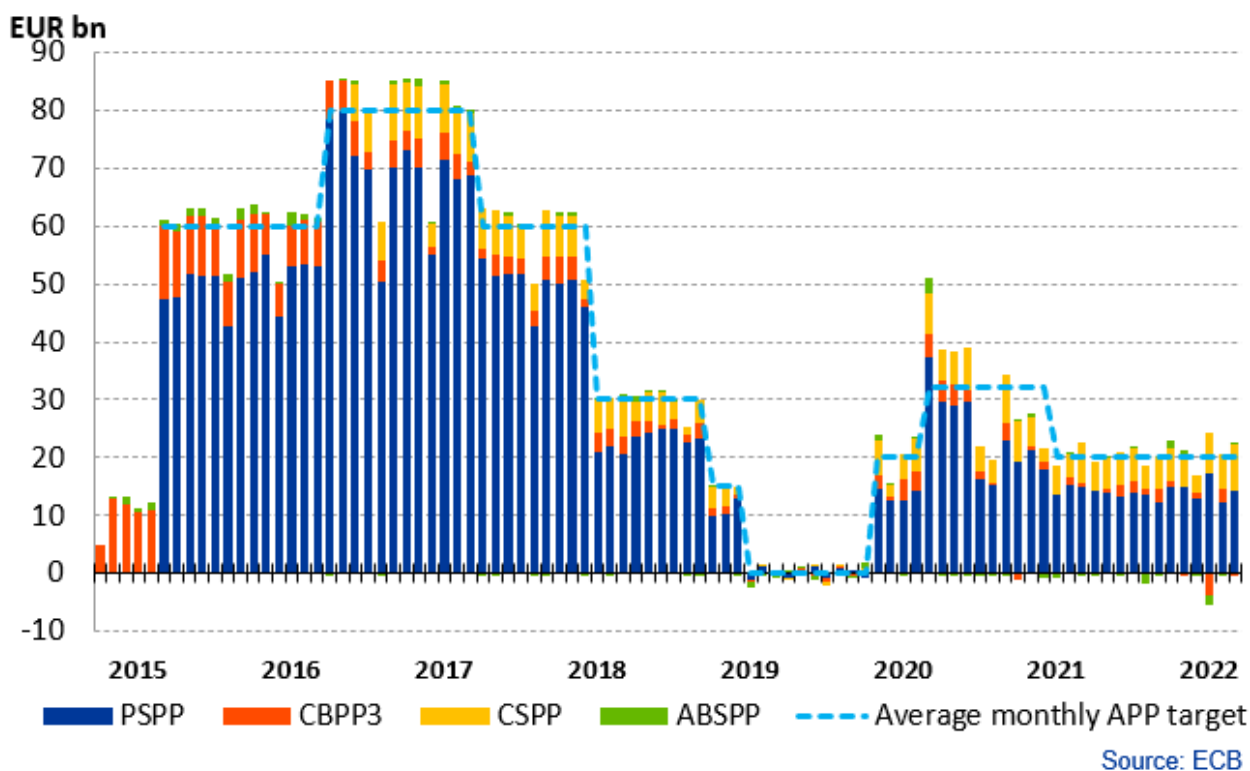
EKP on pyrkinyt koronakriisin hoitamiseksi auttamaan taloutta selviytymään kriisitilanteesta, pitämään lainakustannukset edullisina, helpottamaan yritysten ja kotitalouksien lainansaantia, estää tilapäisten ongelmien vaikuttamisen luotonantoon, kasvattamaan pankkien lainauskapasiteettia ja ylläpitämään rahoitusvakautta. Auttaakseen taloutta selviytymään koronakriisistä EKP loi uuden, 1 850 miljardin PEPP-ohjelman. PEPP mahdollistaa joukkolainojen ostot suoraan pankeilta ja yrityksiltä. Ohjelman tarkoituksena on alentaa lainakustannuksia ja kasvattaa luotonantoa lisäämällä

pankkien kotitalouksille ja yrityksille lainattavissa olevan rahan määrää. PEPP-ohjelman lisäksi EKP on lisännyt vuonna 2014 käyttöön otetun APP-ohjelman sisältämien osto-ohjelmien käyttämistä omaisuuserien ostamiseksi. Osto-ohjelmien kautta ostettavat arvopaperit kuuluvat EKP:n rahapolitiikan harjoittamista varten pidettäviin arvopapereihin, joiden käyttämisestä kerrottiin tarkemmin aikaisemmin 2. luvussa. (Euroopan keskuspankki 2022b; Euroopan keskuspankki s.a.c)

APP-ohjelman netto-ostot päätettiin vuoden 2018 lopussa, mitä seurasi tammikuussa 2019 alkanut uudelleensijoitusvaihe. Uudelleensijoitusvaiheessa eurojärjestelmä sijoitti aiemmista velkakirjoista niiden erääntyessä saadut pääomat markkinoille. Syyskuussa 2019 EKP:n neuvosto päätti aloittaa APP-ohjelman netto-ostot uudelleen saman vuoden marraskuussa. Maaliskuussa 2020 päätettiin varata lisää rahaa uusiin ostoihin koronapandemian takia ostoihin, jotka oli määrä toteuttaa vuoden 2020 loppuun mennessä. Vuoden 2021 lopussa EKP päätti jatkaa APP-ohjelman ostoja väliaikaisesti vielä sen jälkeen, kun PEPP-ohjelman ostot on määrä lopettaa vuoden 2022 maaliskuussa. PEPP-ohjelman aloittamisesta ilmoitettiin maaliskuussa 2020. Ohjelman enimmäisostojen määrää kasvatettiin 1350 miljardiin euroon kesäkuussa 2020 ja 1850 miljardiin euroon joulukuussa 2020. Ohjelman ostot kattavat samat arvopaperiluokat kuin APP-ohjelman ostot, minkä lisäksi ohjelmassa voidaan ostaa esimerkiksi Kreikan valtionlainoja ja joidenkin arvopapereiden ostokelpoisuuksia laajennettiin. (Suomen pankki s.a.d.)

APP-ohjelman omaisuuserien neljännesvuosittaiset ostomäärät on kuvattu osto-ohjelmittain kuvassa 3. Kuvassa keltaisella yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma, CSPP, sinisellä julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma, PSPP, vihreällä omaisuusvakuudellisten arvopapereiden osto-ohjelma, ABSPP, ja punaisella kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma, CBPP3. Kuvasta huomataan julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman kattavan suurimman osan APP-ohjelman ostoista. Kolmannen katettujen joukkolainojen osto-ohjelman ostot ovat olleet yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman ostoja suurempia APP-ohjelman alkuvuosina, mutta suunnilleen vuosien 2016–2017 aikana CSPP-ohjelman määrät ovat kasvaneet suuremmaksi. Omaisuusvakuudellisten arvopapereiden osto-ohjelman ostot ovat olleet suhteellisesti hyvin pieniä koko kuvattun ajanjakson. Kuvassa huomattavissa myös vuoden 2018 lopussa päättyneet netto-ostot ja ostojen uudelleen aloittaminen vuonna 2019 ja laajentaminen koronapandemian takia vuoden 2020 aikana. Vuoden 2020 aikana toteutettujen ostojen määrän kasvun huomataan olevan merkittävin siltä ohjelman aloittamisen.



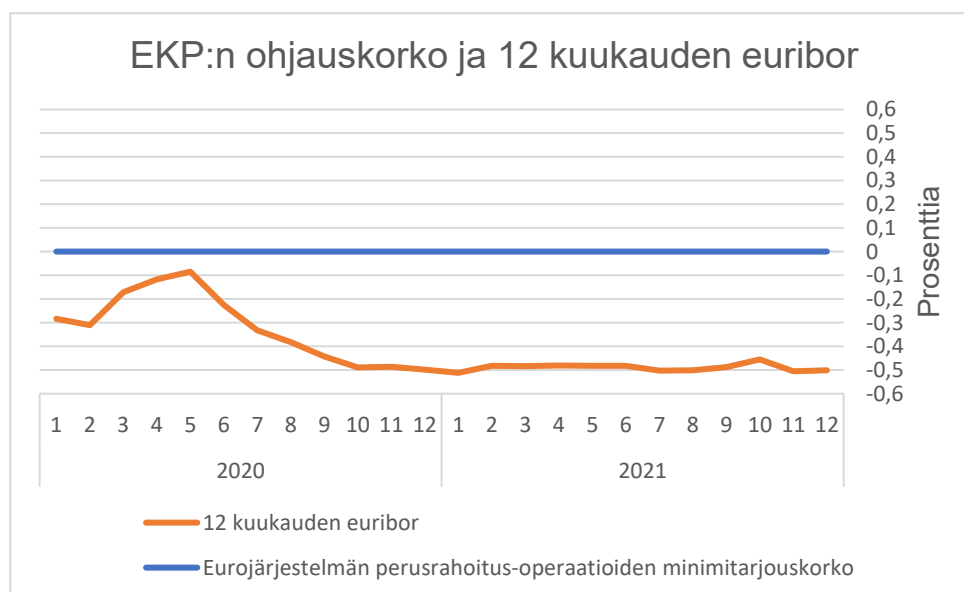


Kuva 3. Kuukausittaiset APP-ostot (Euroopan keskuspankki 2022b)

Matalilla ohjauksoroilla eli tavanomaisella rahapoliittisella kevennyksellä on normaalioloissa ollut taloutta tukeva ja inflaatiota lisäävä vaikutus, mutta kun korot ovat olleet nollassa tai negatiivisia jo koronapandemiaa ennen finanssi- ja velkakriisin jäljiltä, ei korkojen laskemiselle ole ollut mahdollisuutta (Lindholm & Kettunen 2019, 150). Vuosina 2020–2021 EKP pitikin samanlaisen linjan ohjauksorkojen osalta kuin ennen koronakriisiä. Ohjauksorkojen pitäminen matalalla johtuu EKP:n tavoitteesta pitää lainakustannukset matalalla tasolla. Ohjauksorkoilla on aikaisemmin kappaleessa 2.4 tarkemmin esitelty vaikutus pankkien rahaperustastaan maksamaan hintaan, sekä yritysten ja kuluttajien lainoistaan maksamiin hintoihin, sillä hinnanmuutokset välittyvät pankkien luotonannon kautta eteenpäin markkinoille. Luvussa 2.3 kerrottiin, että EKP:n asettamat korot ovat perusrahoitusoperaatioiden korko, maksuvalmiusluoton korko ja talletuskorko, ja että näistä perusrahoitusoperaatioiden korkoa kutsutaan ohjauksorkoksi. Perusrahoitusoperaatiot ovat olleet normaalin talouskehityksen aikana eurojärjestelmän tärkein rahapolitiikan toteuttamisen väline, mutta niiden merkitys on vähentynyt EKP:n ottaessa käyttöön epätavanomaiset keinot. Kappaleessa 2.3 kerrottiin myös pankkien pyrkivän lähtökohtaisesti täyttämään niiltä vaadittavat vähimmäisvarantovelvoitteet perusrahoitusoperaation avulla juuri niiltä vaadittavalla määrällä, sillä ylimääräisestä keskuspankkirahasta saa ohjauksorkoa alhaisempaa talletuskorkoa, ja mikäli pankilla on liian vähän keskuspankkirahaa, joutuu se maksamaan enemmän maksuvalmiusluoton koron muodossa.

Kuvassa 4 on esitetty EKP:n ohjauskoron ja 12 kuukauden euriborin kehitys 2020–2021. Kuvasta huomataan, että ohjauskorko on pysynyt nollassa, mutta 12 kuukauden euribor on ollut negatiivinen koko ajanjakson. Tämän perusteella voidaan olettaa, että ainakin 12 kuukauden euriborin kehitykseen on vaikuttanut muut tekijät kuin EKP:n ohjauskorko, sillä ohjauskorko on pysynyt kuvatus ajanjakson nollassa, mutta euribor on vaihdellut -0,1 ja -0,5 prosentin välillä. Tämän voikin katsoa kuvaavan perusrahoitusoperaatioiden merkityksen vähenemistä epätavanomaisen talouskehityksen aikana. Ohjauskoron lisäksi myös yön yli -talletusten korko (-0,50 prosenttia) ja maksuvalmiusluoton korko (0,25 prosenttia) ovat pysyneet samana 2020–2021 (Suomen pankki 2022a). Edellä kuvatut korot tarkoittavat käytännössä sitä, että pankit voivat saada perusrahoitusoperaatioissa täytettyä vähimmäisvarantovelvoitteensa korottomasti, voivat tallettaa ylimääräistä keskuspankkirahaa negatiivisella korolla, ja voivat hakea maksuvalmiusluottoa 0,25 prosentin korolla. Maksuvalmiusjärjestelmän talletusmahdollisuuden koron mainittiin tietoperustassa olevan keskeinen väline lyhyiden markkinakorkojen ohjaamisessa. 1 kuukauden euribor on pysynyt 2020–2021 suurimmalta osin -0,5 prosentin ja -0,6 prosentin välillä (Suomen pankki 2022a). 12 kuukauden euriboriin ja EKP:n ohjauskorkoon verrattuna 1 kk euribor ja maksuvalmiusjärjestelmän talletusmahdollisuuden korko ovatkin paljon lähempänä toisiaan ja siten voidaankin olettaa, että kyseisellä korolla on voinut olla vaikutusta lyhyisiin markkinakorkoihin ainakin enemmän kuin mitä ohjauskorolla on ollut 12 kuukauden euriboriin. Havainnot EKP:n asettamien eri korkojen ja markkinakorkojen suhteista sopivat yhteen tietoperustassa ilmi käyneiden rahapolitiikan harjoittamisessa tapahtuneiden muutosten kanssa EKP:n asettamien virallisten korkojen ja markkinakorkojen osalta.

Kuva 4. EKP:n ohjauskorko ja 12 kk euribor (Suomen pankki 2022b)

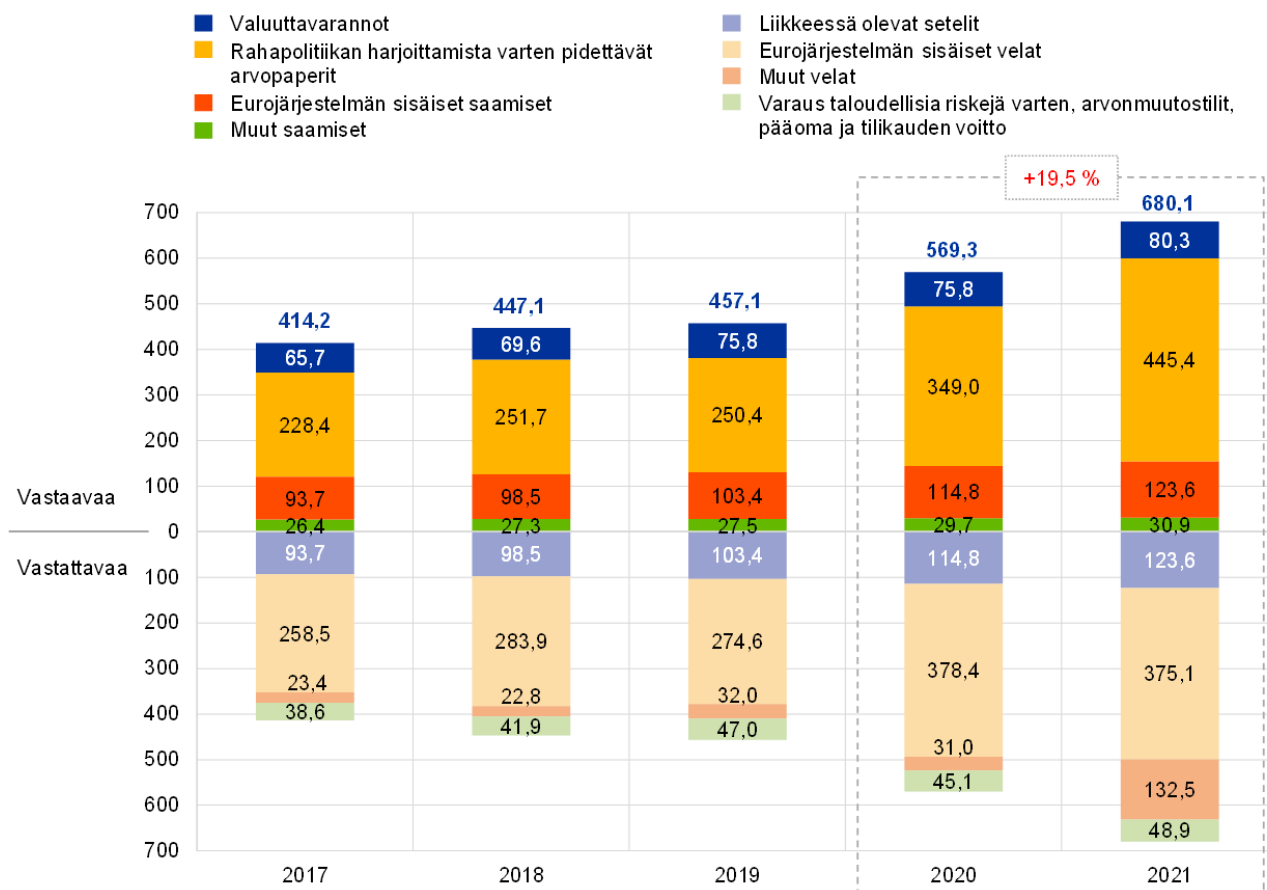


Korkojen asettamisen ja arvopaperiostojen lisäksi EKP on siis keventänyt pankeilta vaadittavia vakuusvaatimuksia lainoille, lainojen takaisinmaksun vakuudeksi hyväksyttävien omaisuususerien joukkoa on laajennettu, ja aliarvostussääntöihin on tehty poikkeuksia. Lisäksi kappaleessa 2.4 esiteltäviä EKP:n valuutanvaihtojärjestelyitä eri keskuspankkien kanssa on aktivoitu ja päivitetty koronapandemian aika. (Euroopan keskuspankki s.a.c.) Kuten työn tietoperustassa mainittiin, ennen vuoden 2021 aikana hyväksyttyä EKP:n uutta rahapolitiikan strategiaa, strategiaa oli arvioitu viimeksi vuonna 2003. Uuden rahapoliittisen strategian yhteydessä EKP teki päätöksen arvioida rahapolitiikan toimivuutta jatkossa säännöllisesti. Strategian edellistä arviointia ei perusteltu suoranaisesti koronakriisillä, vaan jo finanssikriisistä lähtien muuttuneella toimintaympäristöllä. (Euroopan keskuspankki 2021a.)

#### **4.4 EKP:n taseen kehitys 2020–2021**

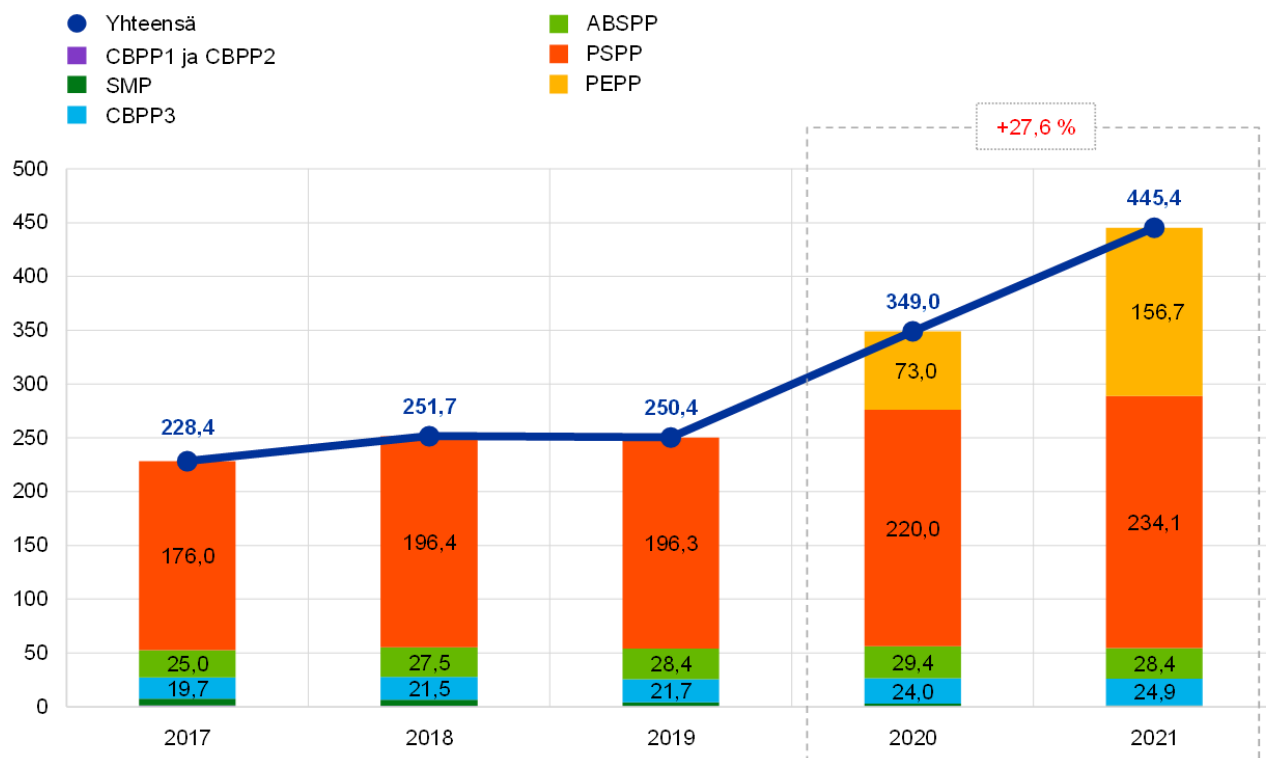
Kuten tietoperustassa mainittiin, on eurojärjestelmän ja EKP:n taseella suuri merkitys EKP:n rahapolitiikan harjoittamisessa. Kappaleessa 2.3 esiteltiin, miten eurojärjestelmän tase kuvaa järjestelmän likviditeetin kysyntää ja tarjontaa, ja kuvattiin likviditeettimäärien ja korkojen kehityksen välistä suhdetta. Taseen vastattavaa-puolen erät muodostavat pankkijärjestelmän likviditeetin eli maksuvalmiuden kysynnän ja vastaavaa-puoli likviditeetin tarjonnan. Kappaleessa 2.4 kuvattiin EKP:n käytössä olevia operaatioita ja toimintoja, ja kerrottiin niiden vaikutuksesta EKP:n taseeseen. Kappaleessa kävi myös ilmi, että EKP:n harjoittamien epätavanomaisten keinojen joukkoon kuuluvat suorat arvopaperiostot ovat merkittävin EKP:n taseeseen vaikuttanut tekijä. Koska EKP:n taseella on niin keskeinen merkitys euroalueen rahapolitiikassa, on taseen kehitystä syytä analysoida tarkemmin.

EKP:n taseen keskeisten erien kehitystä kuvataan kuvassa 5. Kuvasta huomataan, että EKP:n taseen loppusumma oli 457,1 miljardia euroa vuonna 2019, 569,3 miljardia vuonna 2020 ja 680,1 miljardia vuonna 2021. Tase siis kasvoi 112 miljardilla eurolla vuonna 2020 ja 110,8 miljardilla vuonna 2021. Yhteensä taseen loppusumma kasvoi 222,8 miljardilla eurolla vuosina 2019–2020. Tilikauden 2021 lopussa taseen varoista 65 prosenttia oli rahapolitiikan harjoittamista varten pidettäviä euromääräisiä arvopapereita ja EKP:n taseen kehitykseen 2019–2021 vaikuttivatkin eniten eurojärjestelmän rahapolitiikan toteutuksen osana tehdyt suorat arvopaperiostot (Euroopan keskuspankki 2022a).



Kuva 5. EKP:n taseen keskeisten erien kehitys (Euroopan keskuspankki 2022a)

Rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävien arvopapereiden määriä kuvataan kuvassa 6. Kuvasta huomataan, että niiden arvo taseessa oli 250 miljardia euroa vuonna 2019, 349 miljardia vuonna 2020 ja 445,4 miljardia vuonna 2021. Uusia ostoja EKP teki 99 miljardin edestä vuonna 2020 ja 96,4 miljardilla vuonna 2021, eli yhteensä noin 195,4 miljardin edestä vuosina 2020–2021. Kuvassa on eritelty arvopaperit osto-ohjelmittain ja siitä voidaankin huomata, että suurin osa vuosien 2020 ja 2021 kasvusta on syntynyt PEPP-ohjelman ostoista. PEPP-ohjelman ostot aloitettiin vuonna 2020 ja samana vuonna arvopapereiden määrä taseessa nousi 73 miljardiin euroon. Vuonna 2021 PEPP-ohjelman ostoin hankittujen arvopapereiden määrä kasvoi 156,7 miljardiin eli prosentuaalisesti niiden määrä taseessa kasvoi 27,6 prosenttia. Voidaankin siis todeta, että PEPP-ohjelmalla on ollut merkittävin vaikutus EKP:n taseeseen vuosina 2020–2021, sillä aiemmin kuvan 5 tarkastelun yhteydessä kävi ilmi, että taseen varoista 65 prosenttia koostui rahapolitiikan harjoittamiseksi pidettävistä arvopapereista, ja että arvopaperiostot ovat vaikuttaneet eniten EKP:n taseen kehitykseen vuodesta 2019.



Kuva 6. Rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävät arvopaperit (Euroopan keskuspankki 2022a)

Aineistosta on käynyt kuvan 5 ja 6 tarkastelun yhteydessä ilmi, että arvopaperiostoilla ja erityisesti PEPP-ohjelmalla on ollut suurin merkitys EKP:n taseen kehitykseen vuosina 2020–2021. Luvussa 4.3 käsitellyn APP-ohjelman vaikutus ei siis ole ollut niin merkittävä, vaikka sen kautta tehdyt ostot olivatkin kasvaneet merkittävästi vuonna 2020. Kuvan 4 yhteydessä käsiteltiin paitsi kuvassa kuvattujen EKP:n ohjauskoron ja 12 kk euriborin kehitystä, myös muiden EKP:n virallisten korkojen ja 1 kk euroborin kehitystä vuosina 2020–2021. Käsitellyn yhteydessä kävi ilmi, että perusrahoitusoperaatioiden merkitys on todennäköisesti vähentynyt koronaviruksen, eli tietoperustassa tarkoitetun epätavanomaisen talouskehityksen aikana. Samalla huomattiin, että maksuvalmiusjärjestelmän talletusmahdollisuuden korolla on voinut olla merkitystä lyhyen markkinakoron ohjaamisessa, niiden pysyessä hyvin lähellä toisiaan. Tietoperustassa esitettiin myös maksuvalmiusjärjestelmän talletusmahdollisuuden koron olleen merkittävä väline lyhyiden markkinakorkojen ohjaamisessa finanssi-kriisistä lähtien. Eurojärjestelmän likviditeettiä taseen vastaavaa -puolelle kuuluvina erinä kasvattavien arvopaperiostojen ja likviditeetin lisääntymisestä seuraava vaikutus EKP:n asettamien virallisten korkojen ja markkinakorkojen suhteisiin näyttää siis pitävän paikkansa.

#### 4.5 Hintavakaus ja euroalueen talouskehitys koronaviruksen aikana

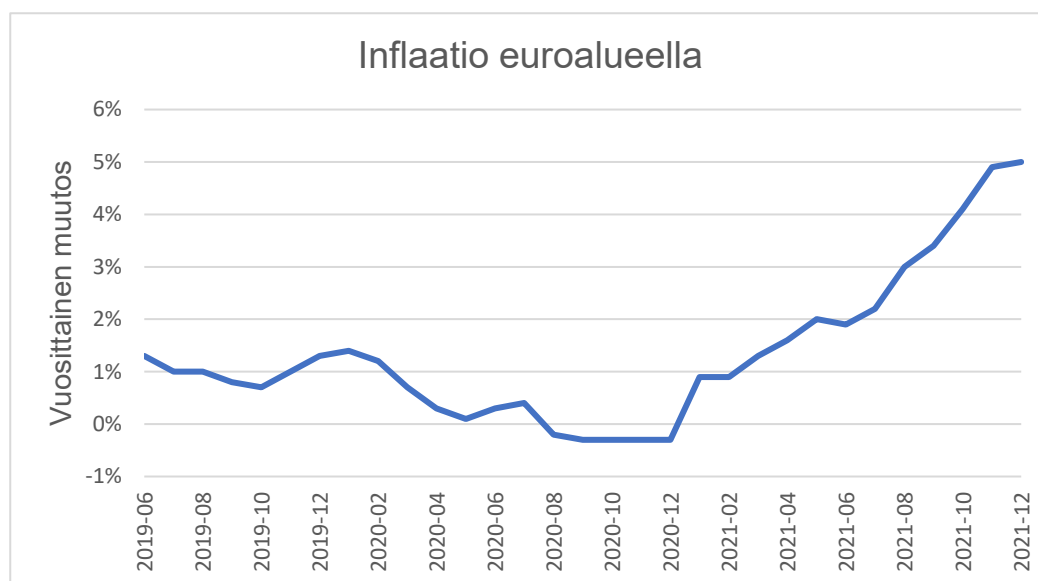
Tietoperustassa on käynyt ilmi, että EKP:n ensisijainen tehtävä on ylläpitää hintavakautta, sekä se, miten hintavakautta ylläpidetään euroalueella ja miten sitä mitataan. Hintavakauden tarkastelu on olennaista EKP:n tavoitteiden saavuttamisen analysoimisessa ja siitä saadaan viitteitä myös

rahapolitiikan onnistumisesta. Hintavakaustavoitteeseen liittyvän 2 prosentin hintavakaustavoitteen tarkastelu tässä työssä käytetyn ajallisen rajauksen puitteissa on sikäli hankalaa, että inflaatiotavoite on asetettu keskipitkälle aikavälille, minkä on tulkittu tarkoittavan 1–3 vuotta. Tutkimukselle asetettu ajallinen raja koskee vuosia 2020–2021, joten on mahdollista, että EKP ei ole edes pyrkinyt toimillaan saamaan inflaatiota asettumaan 2 prosenttiin tänä aikana. Hintavakaustavoitteen perustelut kuitenkin antavat hyviä lähtökohtia hintavakaustavoitteeseen pyrkivien toimien analysoimiseen. Kappaleessa 2.2 kerrottiin, että hintavakauden edistämiseen tähtäävän rahapolitiikan katsotaan tukevan talouskasvua, kansalaisten elintason nousua ja työllisyyttä.

Hintavakauden mittaamiseksi euroalueella käytetään yhdenmukaistettua kuluttajahintaindeksiä, mutta hintavakaustavoitteen taustalla oleville talouskasvulle, kansalaisten elintason nousulle, ja työttömyydelle on yleisesti käytetty omia mittareita, joten tarkastelen niitä mittareita analysoidesani EKP:n rahapolitiikan ensisijaisen tavoitteen taustalla olevia muuttujia. Vertaan työttömyyden ja elintason osalta euroaluetta myös Euroopan unioniin, sillä EKP on vastuussa vain euroalueen rahapolitiikasta. Mahdolliset eroavaisuudet euroalueen ja Euroopan unionin välillä voi johtua myös rahapolitiikasta riippumattomista syistä, joten vertailu euroalueen ja Euroopan unionin välillä toimii lähtökohtaisesti vain kuriositeettina, mutta mahdollistaa osaltaan osin eri maista koostuvien alueiden laajemman tarkastelun. Keskityn keskeisten muuttujien, eli talouskasvun, kansalaisten elintason ja työllisyyden kehitystä tarkasteltavan ajanjakson sisällä käyttäen yleisesti käytössä olevia mittareita.

Kuvassa 7 nähdään EKP:n ensisijaisen tavoitteen, hintavakauden, mittarina käytetyn yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin kehitys vuoden 2019 kesäkuusta vuoden 2021 loppuun. Kuten kappaleessa 2.2 on selitetty, kuluttajahintaindeksin ollessa negatiivinen eli alle 0, eletään deflaatioissa, eli rahan arvo kasvaa. Vastaavasti indeksin ollessa positiivinen, eletään inflaatioissa, eli rahan arvo laskee. EKP:n strategiassa määriteltynä tavoitteena vakaan hintakehityksen aikaansaamiseksi on 2 prosentin inflaatio keskipitkällä aikavälillä. Kuvassa esiintyvä, vuoden 2020 loppupuoliskolla havaittava deflaation aika ei siis välttämättä tarkoita EKP:n epäonnistuneen tavoitteessaan, varsinkin, kun inflaatio lähti vuoden 2021 alussa nousuun, minkä jälkeen inflaatio nousi noin 5 prosenttiin vuoden 2021 loppuun mennessä. Kun otetaan huomioon deflaation aika, on perusteltua odottaa YKHI:ssä yli kahden prosentin inflaatiota, sillä EKP:n kahden prosentin tavoitteen saavuttamiseksi deflaatio olisi tasattava niin, että 1–3 vuoden sisällä inflaatio olisi noin kaksi prosenttia. Kuvassa on esitetty vuosittainen prosentuaalinen muutos vuoden 2019 lopusta lähtien, joten siinä näkyy tilanne yli kahden vuoden ajalta. Kuvasta huomataan inflaation laskeneen alimmillaan yli kaksi prosenttiyksikköä alle EKP:n inflaatiotavoitteen ja toisaalta noin kolme prosenttiyksikköä sen yli. Inflaatiotavoitteen ylittäminen on ollut suurempaa, mutta se on ollut ajallisesti

lyhytkestoisempaa, mikä tasaa keskimääräisesti inflaatiota lähemmäksi EKP:n kahden prosentin tavoitetta kuvatulla aikajaksolla.



Kuva 7. Inflaatio euroalueella (Eurostat 2022b)

EKP:n hintavakauteen pyrkivän rahapolitiikan taustalla olevaa talouskasvua mitataan yleisesti bruttokansantuotteella. Bruttokansantuote eli BKT on vakiintunut taloudellisen suorituskyvyn mittari. BKT kertoo taloudessa tuotettujen tavaroiden ja palveluiden määrän. Koska BKT:n laskennassa käytetään arvonlisämenettelyä, eli tuotettujen tavaroiden ja palveluiden arvosta vähennetään tavaroiden ja palveluiden tuottamiseksi käytetyt raaka-aineet ja välintuotteet, se kuvaa hyvin taloudessa muodostuvaa arvonlisäystä. BKT:n ongelmana taloudellisen kehityksen mittarina on erityisesti se, että se ei ota huomioon esimerkiksi kotitöitä ja lisäksi harmaa talous on mittarin ulottumattomissa. Harmaalla taloudella tarkoitetaan kauppaa, mistä ei makseta veroja eikä sitä rekisteröidä mihinkään. Harmaan talouden osuus kansantalouden tuotannosta vaihtelee maittain, joten myös BKT-laskennan ulkopuolelle jäävä osuus tuotannosta vaihtelee maittain. Reaalilla BKT:llä tarkoitetaan ostovoimakorjattua BKT:tä eli siitä on korjattu aiemmin tarkastellun inflaation vaikutus pois. Talouskasvua mitataan yleisesti reaalisena BKT:n prosentuaalisena muutoksena vuosineljänneksittäin eli kvartaaleittain, verrattuna useimmiten edellisen vuoden vastaavaan kvartaaliin. BKT:n kasvua on yleisesti pidetty hyvän talouskehityksen merkinä. (Lindholm & Kettunen 2019, 88–89, 91)

Hintavakaustavoitteen taustalla olevan talouskasvun kuvaamiseksi taulukossa 2 on kuvattu euroalueen reaalin BKT 2019-2021 kvartaaleittain, sekä prosentuaalinen muutos edellisvuoden vastaavaan kvartaaliin verrattuna. Taulukosta käy ilmi, että euroalueen talouskasvu on ollut negatiivista koko vuoden 2020, sekä vuoden 2021 ensimmäisenä kvartaalina. Suurin prosentuaalinen lasku edellisvuoden vastaavaan ajanjaksoon on havaittavissa vuoden 2020 toisen kvartaalin

aikana (-14,6 %). Suurin nousu on havaittavissa vuoden 2021 toisen kvartaalin aikana (14,6 %). Taulukossa esiintyvät luvut ovat kiinteähintaisia, vuoteen 2010 sidottuja lukuja. Kiinteähintaisilla luvuilla inflaation tai deflaation aiheuttamat hinnan muutokset saadaan poistettua ja ilmoitettua BKT:n reaalin kasvu eli volyymimuutos (Tilastokeskus s.a.).

Taulukko 2. Reaalinen BKT ja muutos-% (Eurostat 2022a)

Kvartaali	Reaalinen BKT, miljoonaa euroa	Muutos-%
2019-Q1	2 676 042	1,9 %
2019-Q2	2 681 563	1,6 %
2019-Q3	2 688 020	1,8 %
2019-Q4	2 686 323	1,1 %
2020-Q1	2 591 650	-3,2 %
2020-Q2	2 290 306	-14,6 %
2020-Q3	2 579 897	-4,0 %
2020-Q4	2 571 652	-4,3 %
2021-Q1	2 569 134	-0,9 %
2021-Q2	2 625 795	14,6 %
2021-Q3	2 684 812	4,1 %
2021-Q4	2 692 623	4,7 %

Erilaisten demografisten muutoksien kanssa elävien alueiden välisessä tarkastelussa reaalin BKT henkilöä kohden antaa pelkkää BKT:tä paremman kuvan kansalaisten taloudellisen elintason muutoksista (Stiglitz, 128). Käytän reaalin BKT:n muutosta henkilöä kohden mittarina taloudellisen elintason muutosten tarkasteluun Euroopan unionissa ja euroalueella, missä asukkaiden liikkuvuus on runsasta ja työvoimaa voi siirtyä nopeastikin maasta toiseen. Taulukossa 3 on kuvattu euroalueen ja EU:n reaalin BKT henkilöä kohden euroina vuosilta 2019–2021, sekä muutos prosentteina edellisestä vuodesta. Taulukosta huomataan sekä euroalueen, että EU:n reaalin BKT:n henkilöä kohden laskeneen vuonna 2020 ja sittemmin nousseen vuonna 2021. EU-maiden vuoden 2020 muutos oli puoli prosenttiyksikköä pienempi kuin euroalueella, nousu vuonna 2021 oli samansuuruinen. Taulukossa on kuvattuna myös vuosi 2019 koronakriisiä edeltävän tilanteen havainnollistamiseksi. Taulukosta käy ilmi, että vuonna 2019 euroalueen reaalin BKT henkilöä kohden kasvoi 1,3 prosenttia edelliseen vuoteen verrattuna, ja EU:n kasvoi 1,6 prosenttia. Vuoden 2021 tätä nopeammasta kasvusta voidaan päätellä elintason muutoksen olleen nopeampaa. Vuoden 2020 suuren negatiivisen muutoksen vuoksi, ei vuoden 2021 5,4 prosentin kasvu kuitenkaan ole riittävästi palauttaakseen reaalin BKT:n arvoa vuoden 2019 tasolle ja näin ollen kansalaisten taloudellisen elintason voidaan katsoa laskeneen vuosina 2020–2021.

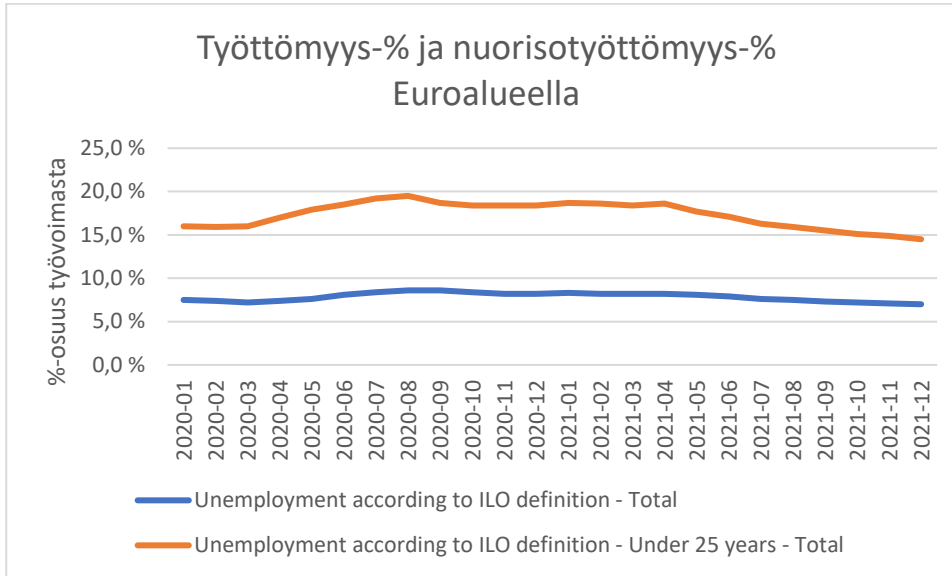


Taulukko 3. EU:n ja euroalueen BKT henkilöä kohden ja muutos-% (Eurostat 2022c)

Vuosi	2019	2020	2021
Euroalueen reaalin BKT henkilöä kohden	31 330	29 290	30 860
Muutos edelliseen vuoteen	1,3 %	-6,5 %	5,4 %
EU:n reaalin BKT henkilöä kohden	28 070	26 388	27 810
Muutos edelliseen vuoteen	1,6 %	-6,0 %	5,4 %

Työttömyysaste ja nuorisotyöttömyys euroalueella kuvaavat euroalueen työllisyystilannetta. Työttömyysaste kertoo, kuinka suuri osa työvoimasta on ilman työpaikkaa. Nuorisotyöttömyysaste kertoo, kuinka suuri osa alle 25-vuotiaasta työvoimasta on ilman töitä. Nuorisotyöttömyys vaikuttaa talouden negatiivisesti ja kauaskantoisesti sillä työttömyydestä kärsivät nuoret eivät todennäköisesti koskaan saavuta yhtä suuria ansiotuloja kuin mitä olisi voinut olettaa, jos he olisivat päätyneet työmarkkinoille parempien työnäkymien aikaan. Työttömyys kertoo osaltaan euroalueen suoriutumista, sillä työttömyys kertoo alueen markkinatalousjärjestelmän toimivuudesta. (Stiglitz, 2020 130–132).

EKP:n hintavakaustavoitteen pohjana talouskasvun ja kansalaisten elintason ohella olevan työllisyyden kehitystä euroalueella 2020–2021 on kuvattu työttömyysasteella ja nuorisotyöttömyysasteella kuvassa 8. Kuvassa sinisellä viivalla kuvataan työttömyysastetta ja oranssilla nuorisotyöttömyysastetta. Kuvasta voi huomata, että työttömyysaste on laskenut vuoden 2021 lopussa alle vuoden 2020 lähtötason, eli alle 15 prosenttiin. Myös nuorisotyöttömyys on laskenut alle vuoden 2020 lähtötason. Nuorisotyöttömyydessä tapahtuneet muutokset ovat pienempiä, sen pysyessä 7 prosentin ja 8,6 prosentin välillä koko tarkasteltavan ajanjakson. Työttömyysaste puolestaan vaihtelee 14,5 prosentin ja 19,5 prosentin välillä. Sekä työttömyysaste että nuorisotyöttömyysaste nousivat hieman vuoden 2020 aikana, mutta päätyivät vuoden 2021 loppuun mennessä vuoden 2020 alkua alhaisemmalle tasolle. Koska kuvassa on kuvattu samalla asteikolla työttömyysaste ja nuorisotyöttömyysaste, voidaan kuvasta myös havaita, että nuorisotyöttömyys on ollut kautta mitatun ajanjakson selvästi kokonaistyöttömyyttä korkeammalla tasolla. Stiglitz (2020, 132) on todennut nuorisotyöttömyyden olevan työttömyyttäkin huolestuttavampi ilmiö. Tästä syystä kuvasta 8 on merkille pantavaa erityisesti nuorisotyöttömyyden suurempi kasvu vuoden 2020 aikana, sekä sen selkeästi työttömyysastetta korkeampi taso.



Kuva 8. Työttömyys- ja nuorisotyöttömyysaste euroalueella (Eurostat 2022d)

Koska euroalue on pitkälti limittäinen Euroopan unionin kanssa, on tärkeää panna merkille myös EU:n toteuttamat toimet koronakriisin aikana. Vaikka Euroopan unioni ei harjoita rahapolitiikkaa, vaan se on EKP:n mandaatilla, on kummankin tekemisillä vaikutuksia toisiinsa. Tietoperustassa esimerkiksi kerrottiin EKP:n aloittaneen määrällisen keventämisen laskeakseen kriisimaiden valtiolainojen korkoja. EU:ssa puolestaan on koronakriisin hoitamiseksi luotu tietoperustan luvussa 3.3 esitelty SURE-väline, millä helpotetaan lainojen saantia EU:n jäsenvaltioille halvemmin koroin ja pienin siirtokustannuksin. SURE:n kanssa samalla periaatteella toimii Saracenon (2014) mukaan myös EVM eli Euroopan vakausmekanismi. EVM:ää ei tosin käytetty varsinkaan koronakriisin alussa, mutta sen uudistamisesta päätettiin vuoden 2020 lopussa euroalueen maiden kesken. EU:n vuosien 2021–2027 monivuotinen rahoituskehys ja koronakriisistä elpymisen vauhdittamiseksi luotu NGEU yhdessä muodostavat suurimman Euroopassa rahoitetun elvytyspaketin, minkä avulla on osaltaan tarkoitus saada velkaantuneille maille halvemmalla rahoitusta. Sama periaate on siis sekä EKP:n epätavanomaisen rahapolitiikan että EU:n talouspoliittisten päätösten taustalla. Periaatteen toteuttaminen tapahtui koronakriisin aikana EU:n osalta SURE-välineen kautta ja EKP:n osalta PEPP-ohjelman kautta. Muutoksen aikaisempaan voidaan katsoa EKP:n osalta olleen periaatteellisesti pienempi sikäli, että määrällistä kevennystä on käytetty rahapolitiikan harjoittamiseksi jo finanssikriisistä lähtien. Määrällisesti EKP:n tekemien PEPP-ostojen havaittiin olleen merkittävin EKP:n taseeseen vaikuttava tekijä koronakriisin aikana. EU:n osalta periaatteellisen muutoksen voidaan katsoa olleen suurempi, sillä SURE-välineen katsotaan olevan konkreettinen osoitus EU:n taloudellisesta yhteisvastuusta ja toisaalta NGEU-paketin rahoitukseen liittyen EU:lle on ehdotettu täysin uusia tulonlähteitä. Lisäksi NGEU:n ja vuosien 2021–2027

monivuotisen rahoituskehityksen ennätysluokka tekee toimista määrällisestikin merkittäviä.

#### 4.6 Yhteenveto tutkimustuloksista

Auttaakseen taloutta selviytymään koronaviruksesta EKP loi uuden, 1 850 miljardin PEPP-ohjelman rahapolitiikkaa varten pidettävien arvopapereiden ostamiseksi. PEPP-ohjelman lisäksi EKP on lisännyt vuonna 2014 käyttöön otetun APP-ohjelman kautta tehtyjä ostoja ja päätti vuoden 2021 lopussa jatkaa APP-ohjelman ostoja vielä sen jälkeen, kun PEPP-ohjelman ostot on määrä lopettaa vuoden 2022 aikana. EKP:n taseen loppusumma kasvoi vuoden 2019 457,1 miljardista eurosta 680,1 miljardiin euroon vuoden 2021 lopussa. Kasvua oli siis 222,8 miljardia euroa vuosina 2019–2020. EKP:n taseen varoista 65 prosenttia koostui rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävistä arvopapereista vuoden 2021 lopussa ja niiden määrä taseessa kasvoi 19,5 prosentilla vuodesta 2020. Keskeinen havainto osto-ohjelmien eli määrällisen kevennyksen osalta on se, että nimenomaan PEPP-ohjelmalla on ollut merkittävin vaikutus EKP:n taseeseen vuosina 2020–2021. Tutkimukselle asetetun pääkysymyksen osalta siis voidaan tiivistetysti todeta EKP:n tehneen arvopapereita, pääosin uuden koronaviruksen takia luodun PEPP-ohjelman kautta ja jatkanut siten ns. epä-tavanomaisten keinojen käyttämistä rahapolitiikan harjoittamiseksi. PEPP-ohjelman kautta ostettujen osuus EKP:n taseessa olevista rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävistä arvopapereista oli 156,7 miljardia euroa eli yli 35 prosenttia yhteensä 445,4 miljardista eurosta vuoden 2021 lopussa. Yhteenvetona tutkimuksessa käsiteltyjen tilastojen ja niistä tehtyjen havaintojen pohjalta koostetussa taulukossa 4 on esitetty EKP:n taseen loppusumma, arvopapereiden osuus taseen loppusummasta ja PEPP-ohjelman kautta tehtyjen ostojen osuudet taseen loppusummasta ja arvopapereista vuosilta 2019–2021. Lisäksi taulukossa on esitetty muutosprosentit vuodesta 2019 vuoteen 2021 taseen loppusumman, arvopapereiden määrän ja PEPP-ohjelman kautta ostettujen arvopapereiden määrän osalta. Määrät taulukossa 4 on ilmaistu miljardeina euroina, muutokset ja osuudet prosentteina.

Taulukko 4 Yhteenveto EKP:n määrällisestä keventämisestä koronaviruksen aikana (Euroopan keskuspankki 2021d; Euroopan keskuspankki 2022a)

Vuosi	2019	2020	2021	muutos-% (2019–2021)
Taseen loppusumma	457,1	569,3	680,1	49 %
Arvopaperit	250,4	349	445,4	178 %
Arvopaperit, % taseesta	55 %	61 %	65 %	
Arvopaperit PEPP-ohjelmasta	0	73	156,7	100 %
PEPP-ostot, % taseesta	0 %	13 %	23 %	
PEPP-ostot, % arvopapereista	0 %	21 %	35 %	

Korkojen osalta EKP piti vuosina 2020–2021 samanlaisen linjan kuin ennen koronakriisiä. Keskeisiä aineiston analyysissä syntyneitä havaintoja on, että perusrahoitusoperaatioiden merkitys on todennäköisesti vähentynyt koronakriisin aikana entisestään likviditeetin määrän noustessa huomattavasti erityisesti PEPP-ohjelman takia, sekä se, että maksuvalmiusjärjestelmän talletusmahdollisuuden korko näyttäisi toimivan tarkoituksenmukaisesti lyhyitä markkinakorkoja. Nämä havainnot tarkoittavat sitä, että perusrahoitusoperaatioiden korolla ei ole niin suurta merkitystä, kun käytetään ns. epätavanomaisia keinoja eli määrällistä keventämistä. Keskeistä on myös se, että koronakriisin aikana EKP:n toiminnan periaatteet eivät kokeneet suurta muutosta analyysien perusteella, vaan suurin havaittu muutos oli aiemmin käyttöön otetun määrällisen keventämisen lisääminen ja sen rakenteen muuttuminen uuden osto-ohjelman seurauksena. Suuren likviditeetin kasvun takia voi olla niin, että perusrahoitusoperaatioilla ja niiden korolla ei jatkossakaan ole niin paljoa merkitystä kuin ennen finanssi- ja koronakriisiä. PEPP-ohjelman ostot on määrä lopettaa vuonna 2022, jonka jälkeen EKP on päättänyt jatkaa APP-ohjelman ostoja. Odotettavissa ei siis todennäköisesti ole paluuta ns. tavanomaisiin keinoihin, vaan määrällistä kevennystä tullaan jatkossakin käyttämään rahapolitiikan harjoittamiseksi.

Talouskehityksen tarkastelun yhteydessä kävi ilmi, että euroalueen reaalin BKT ja reaalin BKT henkilöä kohden laskivat vuonna 2020, mutta nousivat vuonna 2021. Reaalisen BKT:n osalta laskua tapahtui myös vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä, mutta vain 0,9 prosenttia, minkä jälkeen kasvua tapahtui 14,6 prosenttia, eli saman verran mitä reaalin BKT laski euroalueella vuoden 2020 toisella neljänneksellä. Tutkimuksessa tehtiin henkilöä kohden lasketun reaalisen BKT:n osalta lisäksi vertailua Euroopan unionin vastaaviin lukuihin, ja todettiin niiden olleen samansuuntaiset. Euroalueen reaalin BKT henkilöä kohden kasvoi hieman hitaammin ennen koronakriisiä, ja laski hieman enemmän koronakriisin puhjettua vuonna 2020. Sen sijaan palautuminen koronakriisistä oli yhden desimaalin tarkkuudella tarkasteltuna samansuuruista EU:n kanssa, mikä tarkoittaa EU:n reaalisen BKT:n henkilöä kohden kehittyneen suotuisammin koronakriisin aikana, sekä sitä edeltäneenä vuonna. Kaikkiaan euroalueen elintason voidaan todeta laskeneen koronakriisin aikana, sillä huolimatta vuoden 2021 vuotta 2020 korkeammasta henkeä kohden lasketusta BKT:stä, oli se vuoden 2019 tasoa alempi. Työttömyys- ja nuorisotyöttömyysaste kehittyivät samankaltaisesti kuin reaalin BKT henkilöä kohden, ja nousivat vuoden 2020 aikana, mutta lähtivät laskuun vuoden 2021 aikana. Nuorisotyöttömyyden havaittiin olleen korkeammalla tasolla ja nousseen vuoden 2020 aikana kokonaistyöttömyyttä enemmän, mikä on havaintona mahdollisesti havaittua tilapäistä työttömyyden kasvua tärkeämpi, sen kokonaistyöttömyyttä huolestuttavamman luonteen takia. Kaikkiaan talouskehityksessä vuonna 2020 tapahtuneista negatiivisista muutoksista, alkoi euroalue palautua koronakriisistä vuonna 2021. BKT:n osalta vuoden 2019 taso ylitettiin vuonna 2021, henkilöä kohden lasketun BKT:n osalta vuoden 2019 taso alitettiin, ja työttömyyskehitys työttömyys- ja nuorisotyöttömyysasteella mitattuna muuttui talouskehityksen kannalta

positiivisesti alle vuoden 2019 tason vuonna 2021. Rahapoliittisten päätösten suoraa vaikutusta talouskasvuun koronakriisin aikana on mahdotonta arvioida tässä työssä, mutta EKP:n ensisijaisen tavoitteen eli hintavakauden taustalla olevien tekijöiden tarkastelussa on käynyt ilmi, että käytettyjen mittaristojen perusteella koronakriisi ei ole välttämättä aiheuttanut kovin perustavanlaatuisia negatiivista muutosta euroalueen talouteen.

Inflaation ja hintavakauden osalta kuvan 7 tarkastelun yhteydessä kävi ilmi, että inflaatio on tarkastellulla ajanjaksolla pysynyt sellaisella tasolla, että se mahdollistaa EKP:n keskipitkän aikavälin inflaatiotavoitteen saavuttamisen. Keskeinen havainto liittyen rahapolitiikan harjoittamiseen ja euroalueella asetetun inflaatiotavoitteen perusteluihin on se, että tarkastellulla ajanjaksolla euroalueella elettiin deflaatiossa vuoden 2020 lopussa, mitä vastaan EKP on katsonut kahden prosentin inflaatiotavoitteen antavan suojaa. Vaikka keskimääräiseen inflaatiotavoitteeseen päästäisiin kolmen vuoden ikkunassa, asettaa deflaation aika jokseenkin kyseenalaiseksi hintavakauden euroalueella. EKP:n ensisijainen tavoite ylläpitää hintavakautta ja siihen tähtäävät EKP:n rahapolitiikan strategiasa itselleen asettamat ja EU:n sopimuksilla rajatut keinot eivät silti kokeneet suurta muutosta uusimman rahapoliittisen strategian myötä. EKP:n tavoitteena on yhä kahden prosentin inflaatio keskipitkällä aikavälillä ja sitä mitataan yhä yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin avulla.

Määrällisen keventämisen takia noussut rahan määrä ja toisaalta laskenut arvopapereiden määrä markkinoilla on johtanut tarpeeseen harjoittaa arvopaperilainaukseen, minkä voikin katsoa olevan kuvaavaa epätavanomaisiin keinoihin siirtymisen kannalta. Arvopaperilainauksella mainittiin tietoperustassa olevan hyötyä markkinoilla toimiville euroalueen pankeille, sillä arvopaperin lainaaminen on halvempaa, nopeampaa ja vähäriskisempää kuin sen omistaminen. EKP:n määrällinen keventäminen on siis johtanut arvopapereiden vähenemiseen markkinoilla ja lisätoimella EKP mahdollistaa sen, että niitä voidaan silti käyttää markkinatransaktioissa ja lisäksi arvopaperin lainaksiottaja hyötyy siitä, että ei joudu omistamaan kyseistä arvopaperia transaktioita toteuttaakseen. Tapa on huomionarvoinen siksi, että se kuvastaa osaltaan myös määrällisen keventämisen vaikutusten monimutkaisuutta.

Työssä tärkeänä havaintona laajemman yleiskuvan saamiseksi euroalueen ja EU:n kehityksestä analyysissä nousi esille alueiden pitkälti limittäisen alueellisen koostumuksen lisäksi myös osin päällekkäinen toimenkuva koronakriisin aikana sikäli, että osin samanlainen periaate oli sekä EKP:n epätavanomaisen rahapolitiikan, että EU:n talouspoliittisten päätösten taustalla. Tietoperustan luvussa 3.3 esitellyt EU:n toimet ja tarkemmin tutkimuksellisessa osiossa käsitellyt EKP:n rahapoliittiset toimet osoittautuivat kummatkin osaltaan tähtäävän velkaantuneiden maiden talouksien helpottamiseen. Nimenomaisesti EKP:n määrällisen kevennyksen mainittiin tietoperustassa tähänneen alun perin velkaantuneiden maiden valtionlainojen korkojen alas painamiseen.

Samankaltaisten tavoitteiden toteuttaminen tapahtui koronakriisin aikana EU:n osalta SURE-välineen kautta ja EKP:n osalta PEPP-ohjelman kautta. EU:lla ja EKP:llä on kuitenkin rajatut toimialueet talouspolitiikan eri aloilla ja EKP:n mandaatti koskee vain rahapolitiikan harjoittamista, mitä sen tulee tehdä riippumattomasti. EU:n osalta havaitut periaatteelliset muutokset voivat mahdollisesti olla merkittävämpiä edetessään pidemmälle.

## 5 Pohdinta

Tutkimustyyppisessä opinnäytetyössä keskeisin sisältö Pohdinta-luvussa on tutkimuksen luotettavuuden ja eettisyyden pohdinta. (Opinnäytetyökoordinaattorit 2022, 5.) Tässä luvussa esitän ensin työstä tekemäni johtopäätökset. Johtopäätöksien jälkeen käytän laadulliselle tutkimukselle yleisesti käytettäviä käsitteitä luotettavuuspohdinnassa, minkä ohella esitän mahdollisia jatkotutkimusaiheita luvussa 5.2. Viimeisessä luvussa ennen lähteitä ja liitteitä arvioin opinnäytetyöprosessia ja omaa oppimistani.

### 5.1 Johtopäätökset

Aineistoa analysoitaessa selvisi, että EKP:n tase on kasvanut määrällisen keventämisen myötä koronakriisin aikana, pääosin rahapolitiikan toteuttamista varten ostettujen arvopapereiden takia, joista suurin osa tehtiin PEPP-ohjelman ostoin. Koronakriisin aikana tehdyt toimenpiteet arvopapereiden osalta eivät poikkea luonteeltaan merkittävästi koronapandemiaa edeltävästä ajasta, vaan määrällistä kevennystä on harjoitettu ennen koronapandemiaa ja sen aiheuttamaa taloudellista kriisiä. Määrällisesti määrällisen keventämisen muutos on kuitenkin merkittävä, sillä arvopapereiden määrä EKP:n taseessa nousi 178 prosenttia vuodesta 2019 vuoteen 2021, ja arvopapereiden osuus taseen loppusummasta nousi noin 10 prosenttiyksiköllä. Taseen arvo itsessään nousi 49 prosenttia vuodesta 2019 vuoteen 2021, mistä voitiin tietoperustaan peilaten tehdä looginen johtopäätös, että ainakaan lähiaikoina ei ole odotettavissa määrällisen keventämisen loppumista ja paluuta yksinomaan ns. tavanomaisiin rahapoliittisiin keinoihin. Myös korkojen käyttämisen osalta analyysissä vahvistui jo ennen koronakriisiä harjoitettujen epätavanomaisten keinojen käyttäminen myös koronakriisin aikana, sillä perusrahoitusoperaatioiden korko eli pankkien minimitarjouskorko viikoittaisessa perusrahoitusoperaatiossa havaittiin vähemmän merkitykselliseksi kuin epätavanomaisen talouskehityksen aikana tärkeäksi osoittautunut maksuvalmiusjärjestelmän talletusmahdollisuuden korko. Koska tietoperustassa opitun logiikan mukaisesti EKP:n taseen vastaavaa-puolen rahapoliittisten arvopapereiden määrän kasvu tarkoittaa likviditeetin lisääntyntä tarjontaa, voidaan taseen kehityksestä päätellä likviditeettiä olevan tarjolla nyt ja lähitulevaisuudessa koronakriisiä edeltävää aikaa enemmän. Työssä havaittiin arvopapereiden määrän markkinoilla vähentyneen, mistä on seurannut EKP:n harjoittama arvopaperinlainaus arvopapereiden pitämiseksi jollain tapaa markkinoilla ja helpottaakseen pankkien taloudellista asemaa. Johtopäätöksenä likviditeetin kasvusta, arvopapereiden vähenemisestä markkinoilla ja EKP:n toteuttaman lisätoimen käytöstä ja toisaalta sen pankeille positiivisista seurauksista on se, että pelkän epätavanomaisenkin rahapolitiikan syvällinen ymmärtäminen voi olla hyvin vaikeaa. Rahapolitiikkaa harjoitetaan keskeisten toimien lisäksi myös lukuisilla pienemmillä toimilla, joilla voi olla merkittäviäkin seurannaisvaikutuksia rahapolitiikan välittymiseen markkinoille.

Aineiston analyysillä saatiin luotua tarkka kuvaus EKP:n koronakriisin aikana tekemästä epätavanomaisesta rahapolitiikasta määrällisen keventämisen työkaluina toimivien APP- ja PEPP-ohjelmien sisällöllisen ja määrällisen erittelyn avulla, sekä tarkastelemalla toimia vuositason tasolla. Keinojen kuvaamisen keskiössä oli myös eri virallisten korkojen toimintaperiaatteet ja niiden käyttäminen epätavanomaisina aikoina. Korkojen käyttämisestä saatiin luotua ajankohtainen kuvaus vertaamalla tarkastellun ajanjakson voimassa olleita korkoja ja niiden tasoa ja suhdetta markkinakorkoihin ja peilaamalla havaintoja tietoperustaan. Työn tulokset ovat työn deskriptiivisen luonteen ja dokumenttianalyysin käyttämisen luomien edellytyksien ja odotuksien mukaisia, joten tutkimukselle asetettuun pääkysymykseen onnistuttiin vastaamaan. Tutkimukselle asetettuun alakysymykseen koskien epätavanomaisten keinojen vaikutusta EKP:n taseeseen onnistuttiin myös vastaamaan, sillä epätavanomaisten keinojen vaikutuksia EKP:n taseeseen tarkasteltiin työssä monipuolisesti ja peilaten havaintoja tietoperustaan.

Euroalueen talouskehityksen tarkastelu tutkimuksellisessa osiossa liittyi tutkimukselle asetettuun alakysymykseen euroalueen talouden kehittymisestä. Euroalueen talouden kehittymistä onnistuttiin mittaamaan tietoperustassa esiin tulleiden aikaisempien tietojen kaltaisesti ja käyttäen aiheeseen liittyvää kirjallisuutta analyysiä varten kerätyn datan valikoimisessa. Itse valikoitu data oli pääosin EU:n virallisen tilastokeskuksen eli Eurostatin tuottamaa ja sellaisenaan varsin kattavaa ja luotettavaa. Analyysissä kävi ilmi, että euroalueen talous supistui koronakriisin aikana, mutta on sittemmin lähtenyt nousemaan. BKT:n nousu vuonna 2021 ylitti vuoden 2019 tason, mutta elintason mittaamiseksi käytetty BKT henkilöä kohden laskettuna alitti vuonna 2021 vuoden 2019 tason. Työttömyyden osalta kehitys oli samankaltaista eli talouden kannalta negatiivista nousua havaittiin tapahtuneen 2020, minkä jälkeen vuoden 2019 taso työttömyydessä alitettiin vuonna 2021. Johtopäätöksenä voidaan todeta, että käytettyjen mittaristojen perusteella koronakriisi ei ole välttämättä aiheuttanut kovin perustavanlaatuisia negatiivista muutosta euroalueen talouteen. Euroalueen talouden kehitystä onnistuttiin tarkastelemaan monipuolisesti ja asianmukaisella sekä perustellulla tavalla, joten alakysymykseen euroalueen talouskysymyksestä onnistuttiin myös vastaamaan.

## **5.2 Luotettavuuspohdinta ja jatkotutkimusmahdollisuudet**

Opinnäytetyön luotettavuuden kannalta keskeistä se, että tutkimuksen ei tule antaa sattumanvaraisia tuloksia tai kehittämisehdotuksia ja että tutkimuksessa ei ole sisäisiä ristiriitoja. Luotettavassa työssä käytetyillä käsitteillä tulee olla yhtenäisyys teorian, tutkimusaineiston ja empiirisen osan välillä. Opinnäytetyön luotettavuuden arvioinnissa korostuu myös läpi opinnäytetyöprosessin tapahtuneen prosessin järjestelmällisyys ja johdonmukaisuus, sillä tutkijan oma työskentely vaikuttaa osaltaan tutkimuksen laatuun. Tutkijan oma työskentely vaikuttaa myös toiseen keskeiseen luotettavuuden kannalta arvioitavaan elementtiin, eli käytetyn aineiston ja lähteiden laatuun.



Kvantitatiivisesta tutkimuksesta poiketen kvalitatiivisen tutkimuksen arvioinnissa voidaan käyttää validiteetin ja reliabiliteetin sijaan kokonaisluotettavuuden käsitettä. (Vilka 2021, 131–132.)

Tähän opinnäytetyöhön valitut lähteet ovat pääosin EU:n ja euroalueen virallisten tahojen tuottamia Internet-lähteitä ja siten hyvin luotettavia lähteitä. Koska kyseiset tahot tuottavat pääosin internetissä saatavilla olevaa tietoa, on tieto helposti saatavissa ja lisäksi se on pääosin ajankohtaista. Työssä pienemmissä määrin käytetyt asiantuntija-artikkelit ovat osaltaan parantanut lähteiden luotettavuutta, sillä varsinkin vertaisarvioidut asiantuntija-artikkelit ovat lähteinä kaikista luotettavimpia. Aihetta koskeva kirjallisuus on osaltaan helpottanut monimutkaisen aiheen käsittelyä ja jäsentämistä, sekä mahdollisimman relevanttien seikkojen huomioimisen työssä. Kirjalliset lähteet ovat myös uskottavuudeltaan korkeatasoisia lähteitä. Monipuolisella ja laajalla lähdeaineistolla on osaltaan pyritty varmistamaan tiedon ja käytettyjen käsitteiden yhdenmukaisuus. Luotettavuuden voidaan katsoa toteutuneen lähteiden osalta.

Lähteiden lisäksi toinen merkittävä tekijä luotettavuuden arvioinnissa on tutkijan opinnäytetyöprosessin järjestelmällisyys ja johdonmukaisuus (Vilka 2021, 132). Opinnäytetyön tekemisessä on hyödynnetty läpi prosessin oppilaitoksen tarjoamaa raportointiohjetta ja hyödynnetty aktiivisesti tarjolla ollutta ohjausta koskien opinnäytetyöprosessia. Ohjausta on käytetty yleisesti opinnäytetyöprosessin osalta sekä erikseen menetelmävalinnan ja raportoinnin osalta. Ohjaus on osaltaan helpottanut menetelmän valinnassa, aiheen rajauksessa ja asianmukaisessa raportoinnissa, ja siten osaltaan lisännyt opinnäytetyön luotettavuutta. Opinnäytetyön luotettavuutta voi osaltaan heikentää tutkijan vähäinen aikaisempi virallisten opintojen avulla saatu koulutus valittuun aiheeseen liittyen, mikä yhdessä rajatun tutkimukseen käytetyn ajan kanssa on voinut vaikuttaa objektiivisuuteen lähteiden valinnassa. Johdonmukainen ja järjestelmällinen työskentely, luotettavien lähteiden käyttäminen ja ohjauksen hyödyntäminen on kuitenkin vahvistanut tutkijan edellytyksiä toteuttaa tutkimus luotettavalla tavalla.

Työssä on käytetty käsitteitä johdonmukaisesti ja yhtenäisesti tietoperustan ja tutkimuksellisen osan välillä. Tutkimustulokset ovat etenkin EKP:n epätavanomaisen rahapolitiikan kuvaamisen ja euroalueen talouskehityksen osalta selkeitä ja toistettavissa. Epätavanomaisen rahapolitiikan toimien EKP:n taloudelliseen asemaan aiheuttamien vaikutusten osalta dokumenttianalyysin perusteella tehdyt havainnot tukevat hyvin siihen liittyvää alakysymykseen vastaamista, mutta kvalitatiiviselta tutkimukselta odotettavaa syvällistä ymmärtämistä varten analyysiä olisi voinut jatkaa pidemmällekin. Työssä onnistuttiin kuvaamaan EKP:n epätavanomaisia toimia koronakriisin aikana ja sen vaikutuksia EKP:n taloudelliseen asemaan ja lisäksi kuvaamaan euroalueen taloudellista kehitystä. Sen lisäksi, että kaikkiin tutkimuskysymyksiin saatiin vastattua, toteutui työssä myös dokumenttianalyysin tavoite eli informaatioarvon lisäys, sillä tutkimuksessa käytetty dokumenttianalyysi

mahdollisesti lähdeaineistojen ja niiden analysoimisen pohjalta tehtyjen havaintojen yhdistämisen ja selkeiden sanallisten johtopäätösten tekemisen havaintojen pohjalta. Valittujen menetelmien käyttäminen vaikuttaa tukeneen osaltaan opinnäytetyön luotettavuutta sen mahdollistaessa erityyppisten lähdeaineistojen monipuolisen analysoimisen, mikä on myös auttanut käsitteiden ja laajemmin käytetyn datan yhdenmukaisuuden varmistamisessa. Kaikkiaan opinnäytetyötä voi pitää luotettavana.

Jatkotutkimusmahdollisuuksia aiheesta löytyy lukuisia, sillä aihepiiri on laaja ja tutkimukselle on asetettu lyhyt ajallinen rajaus. Mielenkiintoista voisi olla esimerkiksi samanlaisen tutkimuksen tekeminen koskien koronapandemian jälkeistä euroalueen rahapolitiikkaa ja talouskehitystä tai tehdä samanlainen työ koskien euroalueen sijasta esimerkiksi Yhdysvaltoja. Myös pelkästään määrälliseen keventämiseen keskittyvä euroaluetta ja Yhdysvaltoja vertaileva tutkimus voisi olla mielenkiintoinen ja tuoda esiin uusia näkökulmia rahapolitiikan eroavaisuuksista osin erilaisilla valuutta-alueilla.

### **5.3 Opinnäytetyöprosessin ja oman oppimisen arviointi**

Olen oppinut opinnäytetyöprosessin aikana paljon uutta sekä opinnäytetyön aihealueesta että itse opinnäytetyöprosessista. Opinnäytetyön tekeminen osoittautui odottamaani pidemmäksi prosessiksi. Opinnäytetyön aihe muuttui ja tarkentui alkuperäisestä suunnitelmastani useasti opinnäytetyöprosessin alkuvaiheessa, mikä aiheutti ajoittain turhautuneisuutta, kun työ ei edennyt odottamani tavalla. Valitsin aiheen mielenkiinnon ja aiheesta helposti saatavissa olevan materiaalin perusteella sillä ajatuksella, että aihepiiri voisi kiinnostaa vielä opinnäytetyöprosessin jälkeenkin. Aihealueen tarkennuttua työ eteni hyvään tahtiin ja mielenkiintoisen aiheen vuoksi tietoperustan kasaaaminen oli mielekästä. Tutkimukselliseen osioon valitsemani analysointimenetelmä osoittautui hyväksi keinoiksi laajan ja ennestään joiltain osin itselleni tuntemattoman aiheen käsittelemiseksi, vaikka tutkimuksessa käytetyn määrällisen datan etsimisen osalta esimerkiksi euroalueen talouskehitykseen liittyen tulikin selattua paljon käyttämättä jäänyttä dataa. Ajankäytön osalta olin varannut työn tekemiseen riittävästi aikaa opinnäytetyöprosessin keston ajalle, mutta aiheen laajuus huomioiden, olisi työhön voinut käyttää enemmänkin aikaa. Prosessi opettikin arvioimaan myös omaa ajankäyttöä perusteellisemmin. Kaikkiaan opinnäytetyön tekeminen oli kaikin puolin opettavainen prosessi.

Olen hyödyntänyt monipuolisesti saatavilla olevaa ohjausta ja opintomateriaaleja, mikä on osaltaan auttanut opinnäytetyöprosessin etenemistä. Kirjoittamisessa auttoi se, että olen aiemminkin käyttänyt opinnoissa useasti vastaavanlaista raportointiohjetta. Opinnäytetyön rakenteen ja mahdollisen lähdeaineiston kartoittamisessa auttoi myös muiden mielenkiintoisten opinnäytetöiden lukeminen

ennen oman työni aloittamista, sekä mahdollisuus saada niiden arviointeja nähtäviksi opinnäyte-työn tekemiseen valmistavalla kurssilla.

## Lähteet

Anttila, V. 2021. Koronavirus (SARS-CoV-2, COVID-19). Lääkärikirja Duodecim. Terveyskirjasto. Luettavissa: <https://www.terveyskirjasto.fi/dlk01257>. Luettu: 4.3.2022.

BBC 2020. Coronavirus: What measures are countries taking to stop it? Luettavissa: <https://www.bbc.com/news/world-51737226>. Luettu: 23.3.2022.

Kontulainen, J. & Herrala, N. 24.4.2020. EKP:n rahapolitiikan toimet koronapandemian aikana. Euro & talous. Luettavissa: <https://www.eurojatalous.fi/fi/2020/1/ekp-n-rahapolitiikan-toimet-koronapandemian-aikana/>. Luettu: 4.3.2022.

Euroopan komissio 2021. Euroopan unioni – mikä se on ja mitä se tekee. Euroopan unionin julkaisutoimisto. Luxemburg. Luettavissa: <https://op.europa.eu/webpub/com/eu-what-it-is/fi/#chapter4>. Luettu 22.2.2022.

Euroopan komissio s.a. Mikä on euroalue? Luettavissa: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/what-euro-area\\_fi](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/what-euro-area_fi). Luettu: 22.2.2022.

Euroopan komissio s.a.b. Euroopan elpymissuunnitelma. Luettavissa: [https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe\\_fi#suurin-koskaan-rahoitettu-elvytyspaketti](https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_fi#suurin-koskaan-rahoitettu-elvytyspaketti). Luettu: 23.3.2022.

Euroopan komissio s.a.c. Sure-väline. Luettavissa: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu/funding-mechanisms-and-facilities/sure\\_fi](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu/funding-mechanisms-and-facilities/sure_fi). Luettu: 13.5.2022.

European Commission 2021. Report from the commission. European commission. Brussels. Luettavissa: [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/com-2021-529-1\\_en\\_act\\_part1\\_v5.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/com-2021-529-1_en_act_part1_v5.pdf). Luettu: 23.3.2022.

Euroopan keskuspankki s.a.a. Historia, Talous- ja rahaliitto (EMU). Luettavissa: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.fi.html>. Luettu: 22.2.2022.

Euroopan keskuspankki s.a.b. Talous- ja rahaliitto. Luettavissa: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/europe/emu/html/index.fi.html>. Luettu: 22.2.2022.

Euroopan keskuspankki s.a.c. EKP vastaa koronaviruspandemiaan. Luettavissa: <https://www.ecb.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.fi.html>. Luettu: 13.3.2022.

Euroopan keskuspankki s.a.d. Measuring inflation – the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP). Luettavissa: [https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic\\_and\\_sectoral/hicp/html/index.fi.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/hicp/html/index.fi.html). Luettu: 5.4.2022.

Euroopan keskuspankki 2001. EKP:n rahapolitiikka. Luettavissa: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2001fi.pdf>. Luettu: 13.3.2022.

Euroopan keskuspankki 2016. Mitä arvopaperilainaus tarkoittaa? Luettavissa: [https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/securities\\_lending.fi.html](https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/securities_lending.fi.html). Luettu: 1.4.2022.

Euroopan keskuspankki 2021a. EKP:n rahapolitiikan strategiaa koskevat linjaukset. Luettavissa: [https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview\\_monpol\\_strategy\\_statement.fi.html](https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview_monpol_strategy_statement.fi.html). Luettu: 3.3.2022.

Euroopan keskuspankki 2021b. Miksi vakaa hintataso on hyvä asia? Luettavissa: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/stableprices.fi.html>. Luettu: 23.2.2022.

Euroopan keskuspankki 2021c. Mitä ovat keskuspankkien valuutanvaihtojärjestelyt? Luettavissa: [https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/currency\\_swap\\_lines.fi.html](https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/currency_swap_lines.fi.html). Luettu: 13.2.2022.

Euroopan keskuspankki 2021d. EKP:n vuosikertomus 2020. Luettavissa: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2020~4960fb81ae.fi.html>. Luettu: 23.3.2022.

Euroopan keskuspankki 2022a. EKP:n tilinpäätös 2021. Luettavissa: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/annual-accounts/html/ecb.annualaccounts2021~5130ce3be2.fi.html#toc14>. Luettu: 9.5.2022.

Euroopan keskuspankki 2022b. Asset purchase programmes. Luettavissa: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/index.en.html>. Luettu: 20.5.2022.

Euroopan parlamentti 2021. Euroopan rahapolitiikka. Luettavissa: <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/fi/sheet/86/euroopan-rahapolitiikka>. Luettu 23.2.2022.

Eurooppa-neuvosto 2020. Infografiikka – Euroopan vakausmekanismin (EVM) uudistus. Luettavissa: <https://www.consilium.europa.eu/fi/infographics/reform-of-the-european-stability-mechanism/>. Luettu: 13.5.2022.

Eurostat 2022a. GDP and main components (output, expenditure and income). Luettavissa: [https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/NAMQ\\_10\\_GDP\\_\\_custom\\_2604391/default/table](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/NAMQ_10_GDP__custom_2604391/default/table). Luettu: 7.4.2022.

Eurostat 2022b. HICP - monthly data (annual rate of change). Luettavissa: [https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/PRC\\_HICP\\_MANR\\_\\_custom\\_79197/bookmark/line?lang=en&bookmarkId=c8a8c259-ee51-444c-9c4b-9e1d41397f63](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/PRC_HICP_MANR__custom_79197/bookmark/line?lang=en&bookmarkId=c8a8c259-ee51-444c-9c4b-9e1d41397f63). Luettu: 7.4.2022.

Eurostat 2022c. Real GDP per capita. Luettavissa: [https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/sdg\\_08\\_10/default/table?lang=en](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/sdg_08_10/default/table?lang=en). Luettu: 7.4.2022.

Eurostat 2022d. Harmonised unemployment rates (%) - monthly data. Luettavissa: [https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/EI\\_LMHR\\_M\\_\\_custom\\_2593792/default/table](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/EI_LMHR_M__custom_2593792/default/table). Luettu: 16.5.2022.

Heikkilä, T. 2014. Tilastollinen tutkimus. 9. uudistettu painos. Edita Publishing Oy. Helsinki. E-kirja. Luettu: 19.5.2022.

Lindholm, T. & Kettunen, J. 2019. Globaali kansantalous. Edita Publishing Oy. Helsinki.

OP 2022. Euribor on yleisin viitekorko. Luettavissa: <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/lainat-ja-asunnot/korot-ja-hinnat/euribor>. Luettu: 21.4.2022.

Ojasalo, K., Moilanen, T. & Ritalahti, J. 2015. Kehittämistyön menetelmät. Uudenlaista osaamista liiketoimintaan. Sanoma Pro Oy. Helsinki. E-kirja. Luettu: 10.3.2022.

Our World in Data 2022. Coronavirus (COVID-19) Vaccinations. Luettavissa: [https://ourworldindata.org/covid-vaccinations?country=~OWID\\_WRL](https://ourworldindata.org/covid-vaccinations?country=~OWID_WRL). Luettu: 6.4.2022.

Opinnäytetyökoordinaattorit 2022. Ohje tutkimustyyppiselle opinnäytetyölle. Haaga-Helia ammattikorkeakoulu. Luettavissa: <https://haagahelia.contenthub.fi/NiboWEB/haagahelia/getPublicFile.do?uuid=11812763&inline=false&ticket=0bf9bd7fa626940b8af5533ec9ce6084&type=original>. Luettu: 2.3.2022.

Saraceno, F. 2021. Europe after COVID-19: A New Role for German Leadership? *Inter economics*, 56, 2, s. 65–69. Luettu: 23.3.2022.

Stiglitz, J. 2020. Euro – Voiko Eurooppa selvitä hengissä yhteisestä valuutasta? Into Kustannus Oy. Helsinki.

Suomen pankki s.a.a. Eurojärjestelmä ja EKPJ. Päätöksenteko. Luettavissa: <https://www.suomenpankki.fi/fi/suomen-pankki/eurojarjestelma-ja-ekpj/maatöksenteko/>. Luettu 23.2.2022.

Suomen pankki s.a.b. Opi taloudesta. Rahapolitiikka. Luettavissa: <https://www.suomenpankki.fi/fi/opi-taloudesta/opi-taloudesta/rahapolitiikka/>. Luettu 23.2.2022.

Suomen pankki s.a.c. Rahapolitiikan välineet. Luettavissa: <https://www.suomenpankki.fi/fi/rahapolitiikka/rahapolitiikan-toimeenpano/rahapolitiikan-valineet/>. Luettu: 23.2.2022.

Suomen pankki s.a.d. Rahapoliittiset osto-ohjelmat. Luettavissa: <https://www.suomenpankki.fi/fi/rahapolitiikka/rahapolitiikan-toimeenpano/rahapoliittiset-osto-ohjelmat/>. Luettu: 5.5.2022.

Suomen pankki s.a.e. Pankkijärjestelmän likviditeetti. Luettavissa: <https://www.suomenpankki.fi/fi/rahapolitiikka/rahapolitiikan-toimeenpano/pankkijarjestelman-likviditeetti/>. Luettu: 9.5.2022.

Suomen pankki 2020. Pääjohtaja Olli Rehn: Eurokriisin opit ja koronakriisin talouspolitiikka. Luettavissa: <https://www.suomenpankki.fi/fi/media-ja-julkaisut/puheet-ja-haastattelut/2020/paajohtaja-olli-rehn-eurokriisi-ja-sen-opit/>. Luettu: 10.5.2022.

Suomen pankki 2022a. Euroopan keskuspankin korot ja markkinakorkoja. Luettavissa: [https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/korot/kuviot/korot\\_kuviot/ekp\\_ja\\_markkinakorot\\_pv\\_chrt\\_fi/](https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/korot/kuviot/korot_kuviot/ekp_ja_markkinakorot_pv_chrt_fi/). Luettu: 6.5.2022.

Suomen pankki 2022b. Euroopan keskuspankin ohjauskorko ja 12 kuukauden euribor. Luettavissa: [https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/korot/kuviot/korot\\_kuviot/euribor\\_ekpohj\\_kk\\_chrt\\_fi/](https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/korot/kuviot/korot_kuviot/euribor_ekpohj_kk_chrt_fi/). Luettu: 16.5.2022.

Taylor, D. 17.3.2021. A Timeline of the Coronavirus Pandemic. The New York Times. Luettavissa: <https://www.nytimes.com/article/coronavirus-timeline.html>. Luettu: 5.4.2022.

Tilastokeskus s.a. 3.10 CP (käypähintainen) ja FP (kiinteähintainen). Kansantalouden tilinpito. Luettavissa: [https://tilastokoulu.stat.fi/verkkokoulu\\_v2.xql?course\\_id=tkoulu\\_ktal&lesson\\_id=3&page\\_type=sisalto&subject\\_id=10](https://tilastokoulu.stat.fi/verkkokoulu_v2.xql?course_id=tkoulu_ktal&lesson_id=3&page_type=sisalto&subject_id=10). Luettu: 29.4.2022.

Valtiovarainministeriö 2021. Vuoden 2022 alustava talousarviosuunnitelma. Valtiovarainministeriön julkaisuja – 2021:60. Luettavissa: [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/2022\\_dbp\\_fi\\_fi.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/2022_dbp_fi_fi.pdf) Luettu: 23.3.2022.

Valtioneuvosto 2021. Päätös EU:n omista varoista eduskuntaan hyväksyttäväksi. Lehdistötiedote. Luettavissa: <https://valtioneuvosto.fi/-/10623/paatos-eu-n-omista-varoista-eduskuntaan-hyvaksyt-tavaksi>. Luettu: 25.3.2022.

Vilkkä, H. 2021. Näin onnistut opinnäytetyössä : ratkaisut tutkimuksen umpikujiin. PS-kustannus. Jyväskylä. E-kirja. Luettu: 20.5.2022.

WHO 2022. Coronavirus (COVID\_19) Dashboard. Luettavissa: <https://covid19.who.int/>. Luettu: 4.3.2022.

WTTC 2021. Share of travel and tourism's total contribution to GDP in European Union member countries (EU28) in 2019 and 2020. Luettavissa: <https://www.statista.com/statistics/1228395/travel-and-tourism-share-of-gdp-in-the-eu-by-country/>. Statista. Luettu: 7.4.2022.