



EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

VUOSIKERTOMUS
2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010





EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ



VUOSIKERTOMUS 2010

Vuonna 2011
kaikkien EKP:n
julkaisujen
kuva-aiheet on
valittu 100 euron
setelistä.

© Euroopan keskuspankki, 2011

Käyntiosoite

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Germany

Postiosoite

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Puhelinnumero

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.europa.eu>

Faksi

+49 69 1344 6000

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

*Valokuvat:
Andreas Böttcher
ESKQ
ISOCHROM.com
Robert Metsch
Walter Vorjohann*

*Tämän vuosikertomuksen luvut
perustuvat 25.2.2011 käytettävissä
olleisiin tietoihin.*

ISSN 1561-4603 (painettu julkaisu)
ISSN 1725-2881 (verkkojulkaisu)

SISÄLLYS

ESIPUHE	09	3.3 Setelien tuotanto ja liikkeeseenlasku	113
LUKU I		4 TILASTOT	116
TALOUSKEHITYS JA RAHAPOLITIIKKA	4	4.1 Uusia ja laajennettuja euroalueen tilastoja	116
1 RAHAPOLIITTISET PÄÄTÖKSET	16	4.2 Muita tilastointiin liittyviä asioita	116
2 RAHA- JA REAALITALOUDEN SEKÄ RAHOITUSMARKKINOIDEN KEHITYS	23	4.3 Finanssikriisistä johtuvat tilastointitarpeet	117
2.1 Globaali makrotaloudellinen ympäristö	23	5 TALOUDELLINEN TUTKIMUS	119
2.2 Rahatalous ja rahoitusmarkkinat	28	5.1 Tutkimuksen painopisteet ja saavutukset	119
2.3 Hinnat ja kustannukset	52	5.2 Tutkimustulosten jakelu: julkaisut ja konferenssit	120
2.4 Tuotanto, kysyntä ja työmarkkinat	61	6 MUU TOIMINTA	122
2.5 Julkisen talouden kehitys	71	6.1 Julkisen sektorin keskuspankkirahoitusta ja erityisoikeuksia koskevien kieltojen noudattaminen	122
2.6 Valuuttakurssit ja maksutase	78	6.2 Neuvoa-antava toiminta	122
3 EUROALUEEN ULKOPUOLISTEN EU:N JÄSENVALTIOIDEN REAALI- JA RAHATALOUDEN KEHITYS	83	6.3 Euroopan unionin ja Euroopan rahoitusvakausvälineen luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoito sekä Helleenien tasavallalle myönnettyjen yhteen koottujen kahdenvälisen lainojen hallinnointi	126
LUKU 2		6.4 Eurojärjestelmän varannonhoitopalvelut	127
KESKUSPANKIN OPERAATIOT JA MUU TOIMINTA		LUKU 3	
1 RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT, VALUUTTAOPERAATIOT JA SIJOITUSTOIMINTA	94	VIRON LIITTYMINEN EUROALUEESEEN	
1.1 Avomarkkinaoperaatiot ja maksuvalmiusjärjestelmä	94	1 RAHA- JA REAALITALOUDEN KEHITYS VIROSSA	130
1.2 Valuuttaoperaatiot ja operaatiot muiden keskuspankkien kanssa	102	2 VIRON KESKUSPANKIN EUROJÄRJESTELMÄÄN YHDENTYMISTÄ KOSKEVAT OIKEUDELLISET NÄKÖKOHDAT	134
1.3 Velkaperiohjelma	103	3 VIRON KESKUSPANKIN EUROJÄRJESTELMÄÄN YHDENTYMISTÄ KOSKEVAT TOIMINNALLISET NÄKÖKOHDAT	136
1.4 Katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	103	4 EUROKÄTEISEN KÄYTTÖÖNOTTO VIROSSA	137
1.5 Sijoitustoiminta	103		
2 MAKSUJÄRJESTELMÄT JA ARVOPAPERI- KAUPAN SELVITYSJÄRJESTELMÄT	106		
2.1 TARGET2-järjestelmä	106		
2.2 TARGET2-Securities	108		
2.3 Vakuuksien toimitusmenettely	110		
3 SETELIT JA KOLIKOT	111		
3.1 Liikkeessä olevat setelit ja kolikot	111		
3.2 Setelien väärentäminen ja sen torjunta	112		

LUKU 4		3 ANALYYTTINEN, TILASTOLLINEN, LOGISTINEN JA HALLINNOLLINEN TUKI EJRK:LLE	175
RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS JA YHDENTYMINEN			
1 RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS	142	LUKU 7	
1.1 Rahoitusjärjestelmän vakauden seuranta	142	KANSAINVÄLISET ASIAT	
1.2 Rahoitusjärjestelmän vakautta koskevat järjestelyt	144	1 KANSAINVÄLISEN RAHOITUSJÄRJESTELMÄN KEHITYKSEN KESKEISET VAIHEET	180
2 RAHOITUSMARKKINOIDEN SÄÄNTELY JA VALVONTA	146	2 YHTEISTYÖ EU:N ULKOPUOLISTEN MAIDEN KANSSA	184
2.1 Pankkitoiminta	146		
2.2 Arvopaperit	147	LUKU 8	
2.3 Tilinpäätös	148	TILIVELVOLLISUUS	
3 RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMINEN	150	1 TILIVELVOLLISUUS SUURELLE YLEISÖLLE JA EUROOPAN PARLAMENTILLE	190
4 MAKSUJÄRJESTELMIEN JA MARKKINA-INFRASTRUKTUURIN YLEISVALVONTA	154	2 ESIMERKKEJÄ EKP:N JA EUROOPAN PARLAMENTIN KOKOUKSISSA KÄSITELLYISTÄ AIHEISTA	191
4.1 Suurten maksujen järjestelmät ja infrastruktuurien palveluntarjoajat	154		
4.2 Pienten maksujen järjestelmät ja maksuvälineet	156	LUKU 9	
4.3 Arvopaperien ja johdannaisten selvitys ja toimitus	156	ULKOINEN VIESTINTÄ	
4.4 Muu toiminta	158	1 VIESTINTÄPOLITIikka	194
LUKU 5		2 VIESTINTÄ KÄYTÄNNÖSSÄ	195
EU-SUHTEET			
1 POLITIIKKAKYSYMYKSET	162	LUKU 10	
2 INSTITUTIONAALISET KYSYMYKSET	166	INSTITUTIONAALINEN RAKENNE, ORGANISAATIO JA TILINPÄÄTÖS	
3 TALOUDEN OHJAUksen PARANTAMINEN EU:SSA	167	1 EKP:N PÄÄTÖKSENTEKOELIMET SEKÄ HALLINTO JA VALVONTA	200
4 KEHITYS EU:N HAKIJAMAISsA SEKÄ SUHTEET NÄIHIN MAIHIN	169	1.1 Eurojärjestelmä ja Euroopan keskuspankkijärjestelmä	200
		1.2 EKP:n neuvosto	201
		1.3 Johtokunta	204
		1.4 Yleisneuvosto	206
		1.5 Eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteat, budjettikomitea ja henkilöstöasioiden konferenssi ja eurojärjestelmän tietotekniikan ohjauskomitea	207
		1.6 Hallinto ja valvonta	208
LUKU 6			
EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEAN (EJRK) TOIMINTAAN LIITTYVÄT TEHTÄVÄT			
1 INSTITUTIONAALINEN RAKENNE	172		
2 EJRK:N TOIMINTAA VALMISTELLUT SIHTEERISTÖ	174		

2 ORGANISAATIOMUUTOKSET	211	LUETTELO KEHIKOISTA	
2.1 Henkilöstöjohtaminen	211	1 Epätavanomaiset toimet vuonna 2010	17
2.2 Henkilöstösuhteet ja sosiaalinen vuoropuhelu	212	Kuvio. Valtion joukkolainojen tuottoerot vuonna 2010 ja vuoden 2011 alussa	18
2.3 EKP:n uudet toimitilat	212		
2.4 Eurojärjestelmän hankintatoimisto	213	2 Rahalaitosten yksityiselle ei-rahoitussektorille myöntämien lainojen kehitys viime aikoina ja aiempien talouden taantumis- ja elpymiskausien aikaan	32
2.5 Ympäristökysymykset	213		
2.6 Tietotekniset palvelut	213		
3 HENKILÖSTÖASIOIDEN KONFERESSI	214	Kuvio A. Rahalaitosten yksityiselle ei-rahoitussektorille myöntämien lainojen reaalisien määrän vuotuinen kasvuvauhti huomattavina taantuma- ja elpymiskausina sitten vuoden 1990	33
4 EKPJ:N SOSIAALINEN VUOROPUHELU	215		
5 EKP:N TILINPÄÄTÖS	216	Kuvio B. BKT:n vuotuinen kasvu huomattavina taantuma- ja elpymiskausina sitten vuoden 1990	33
Johdon raportti vuodelta 2010	217		
Tase 31.12.2010	222		
Tuloslaskelma vuodelta 2010	224		
Kirjanpitoperiaatteet	225		
Taseen liitetiedot	230		
Tuloslaskelman liitetiedot	242		
Riippumattoman tilintarkastajan raportti	245		
Selvitys voitonjaosta / tappioiden jakamisesta	247	Kuvio C. Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen reaalisien määrän vuotuinen kasvuvauhti huomattavina taantuma- ja elpymiskausina sitten vuoden 1990	34
6 EUROJÄRJESTELMÄN KONSOLIDOITU TASE 31.12.2010	248		
LIITTEET			
EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT SÄÄDÖKSET	252	Kuvio D. Rahalaitosten yrityksille myöntämien lainojen reaalisien määrän vuotuinen kasvuvauhti huomattavina taantuma- ja elpymiskausina sitten vuoden 1990	34
EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT LAUSUNNOT	255		
EUROJÄRJESTELMÄN RAHAPOLIITTISET TOIMENPITEET	262		
EKP:N LIKVIDITEETIN TARJONTAA KOSKEVA VIESTINTÄ	265	3 Inflaatio-odotusten markkinaperusteisten mittarien kehitys vuonna 2010	40
EUROOPAN KESKUSPANKIN JULKAISUT	270	Kuvio A. Tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti ja inflaatioidonniset swapkorot	41
SANASTO	271	Kuvio B. Muutos tuotot yhtenäistävässä inflaatiovauhdissa sekä nimellisissä ja reaalisissa tuotoissa vuonna 2010	41

Kuvio C. Pitkään futuuriin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti purettuna osatekijöihinsä aikarakennemallin mukaan	42	8 Julkisen talouden vakauttamisen hyödyt ja kustannukset kokonaistalouden kannalta	76
Kuvio D. Viiden vuoden futuuriin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti viiden vuoden kuluttua euroalueella ja Yhdysvalloissa	42	9 Viron euroalueeseen liittymisen tilastovaikutukset	132
4 Yrityslainoihin sovellettavia luotonantokriteerejä kuvaavien kyselyindikaattorien tulkitseminen	49	10 Makrovakauden valvontaa käsittelevä EKPJ:n tutkimusverkosto	176
Kuvio A. Luotonantokriteerien muutos yrityksille myönnettyissä lainoissa ja luottolimiiteissä	49		
Kuvio B. Euroalueen yritysten pankkilainojen saanti	50	LUETTELO TAULUKOISTA	
Kuvio C. Kevyen ja tiukan luottopolitiikan kaudet ja luotonantokriteerit antolainauksessa euroalueen yrityksille	51	1 Hintakehitys	54
5 Raaka-aineiden hintojen kehitys ja vaikutus YKHI-inflaatioon	55	2 Työvoimakustannusindikaattoreita	59
Kuvio A. Raaka-aineiden hintakehitys	56	3 BKT:n määrän koostumus	62
Kuvio B. Teollisuuden raaka-aineet ja välituotteiden tuottajahinnat	56	4 Työmarkkinoiden kehitys	68
Taulukko. Raakaöljyn hinnan välittyminen YKHIn energiaerän hintoihin	57	5 Julkinen talous euroalueella ja euroalueen maissa	72
6 Kotitalouksien säästäminen euroalueella	63	6 Liiallisia alijäämiä koskevat menettelyt euroalueen maissa	74
Kuvio A. Kotitalouksien tulot, kulutus ja säästäminen	64	7 BKT:n määrän kasvu euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa ja euroalueella	83
Kuvio B. Kotitalouksien nettorahoitusvarallisuus	64	8 YKHI-inflaatio euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa ja euroalueella	85
7 Työmarkkinoiden viimeaikainen kehitys euroalueella ja Yhdysvalloissa: merkittävimmät erot ja vertailu aiempaan kehitykseen	68	9 Julkinen talous euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa ja euroalueella	85
Kuvio. Työllisyyden kehitys euroalueella ja Yhdysvalloissa	69	10 Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden ja euroalueen maksutase	86
Taulukko. Työmarkkinaindikaattoreita euroalueella ja Yhdysvalloissa	69	11 Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden viralliset rahapolitiikan strategiat	89
		12 TARGET2-maksut	107
		13 Eurosetelien tuotannon jakautuminen vuonna 2010	114
		14 Viro: talouden keskeisiä indikaattoreita	130
		LUETTELO KUVIOISTA	
		1 EKP:n korot ja euromääräinen yön yli -korko	16
		2 Korot rahoituskriisin voimistumisesta lähtien	17
		3 Keskeisten teollistuneiden talouksien kehitys pääpiirteittäin	24
		4 Raaka-aineiden hintakehitys pääpiirteittäin	27
		5 M3 ja lainat yksityiselle sektorille	28
		6 M3:n pääerät	29
		7 Rahalaitosten lyhytaikaiset talletuskorot ja rahamarkkinakorko	29
		8 Talletukset sektoreittain	30
		9 M3:n vastaerät	31

10 Kolmen kuukauden eurepo, euribor ja yön yli -indeksiswap	36	42 ERM II:n ulkopuolisten EU-valuuttojen kurssikehitys euroon nähden	88
11 EKP:n korot ja yön yli -korko	37	43 EKP:n ohjauskorot ja eonia	95
12 Valtion pitkien joukkolainojen tuotot	37	44 Likviditeettitekijät euroalueella vuonna 2010	96
13 Tiettyjen euroalueen valtioiden joukkolainojen tuottoerot	39	45 Avoimet rahapoliittiset operaatiot	98
14 Nollakorkoisiin spotarvopapereihin ja futuureihin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiövauhti euroalueella	40	46 Hyväksyttävät vakuudet omaisuuslajeittain	99
15 Keskeiset osakeindeksit	43	47 Eurojärjestelmän luotto-operaatioita varten toimitetut vakuudet ja rahapoliittisten operaatioiden luottokanta	100
16 Rahalaitosten lainat kotitalouksille	45	48 Vakuudeksi toimitetut omaisuserät (lainasaamiset mukaan lukien) omaisuuslajeittain	101
17 Kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjen lainojen korot	45	49 Vuosina 2002–2010 liikkeessä olleiden eurosetelien lukumäärä	111
18 Kotitalouksien velka ja korkomenot	46	50 Vuosina 2002–2010 liikkeessä olleiden eurosetelien arvo	111
19 Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen reaalikustannukset	46	51 Vuosina 2002–2010 liikkeessä olleiden eurosetelien lukumäärä nimellisarvoittain	112
20 Yritysten ulkoinen rahoitus eriteltyinä instrumenteittain	48	52 Vuosina 2002–2010 kierrosta tavattujen euroseteliväärennösten lukumäärä	113
21 Euroalueen pörssiyrityöiden tunnuslukuja	48	53 Väärennösten jakautuminen nimellisarvoittain vuonna 2010	113
22 Yritysten velkasuhteita	52		
23 YKHI-inflaatio: tärkeimmät erät	53		
24 YKHI:n tärkeimpien erien vaikutukset koko indeksiin nousuvauhtiin	54		
25 Teollisuuden tuottajahinnat eriteltyinä	59		
26 Työvoimakustannukset sektoreittain työntekijää kohden	60		
27 Euroalueen työvoimakustannukset	60		
28 BKT:n deflaattorin erät	61		
29 Asuntojen hintakehitys euroalueella	61		
30 BKT:n erien kasvuvaihtelu neljännesvuositasolla	63		
31 Luottamusindikaattoreita	63		
32 Teollisuustuotannon kasvu ja sen erien kasvuvaihtelu	67		
33 Työttömyys	67		
34 Julkisen talouden kehitys euroalueella	75		
35 Valuuttakurssikehitys ja implisiittinen volatilitiitti	78		
36 Euron nimelliset ja reaaliset efektiiviset valuuttakurssi-indeksit	79		
37 Vaihtotase ja sen erät	80		
38 Tiettyihin kauppakumppanimaihin suuntautuvan euroalueen viennin määrä	80		
39 Euroalueen suorat ja arvopaperisijoitukset	81		
40 Rahoitustaseen keskeiset erät	81		
41 EU-valuuttojen kurssikehitys ERM II:ssa	87		

LYHENTEET

MAAT

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

MUUT

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

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

Ellei toisin mainita, kaikki tässä julkaisussa esiintyvät viittaukset perussopimusten artikloihin perustuvat 1.12.2009 voimaan tulleen Lissabonin sopimuksen artiklojen numerointiin.

ESIPUHE



Vuonna 2010 rahapolitiikkaa harjoitettiin toimintaympäristössä, jota leimasivat yhtäältä euroalueen talouden elpyminen ja toisaalta rahoitusmarkkinoilla jatkuvat jännitteet. Reaalitalouden elpyminen oli jonkin verran odotettua vahvempaa vuonna 2010. Syynä oli osaksi maailmantalouden elpyminen, mutta myös kotimainen kehitys piti yllä elpymisvirettä. Kaiken kaikkiaan euroalueen BKT kasvoi noin 1,7 % vuonna 2010 (vuonna 2009 se supistui 4,1 %). Inflaatio nopeutui vuonna 2010 pääasiassa raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen nousun vuoksi. Kotimaiset inflaatiopaineet kuitenkin pysyivät maltillisina. Keskimääräinen vuotuinen inflaatiouauhti oli 1,6 % eli aiempaa nopeampaa (0,3 % vuonna 2009).

Kuten jo toukokuusta 2009 lähtien, EKP:n neuvosto piti perusrahoitusoperaatioiden koron vuonna 2010 ja vuoden 2011 alussa historiallisen alhaisena eli 1 prosentissa, sillä se arvioi keskipitkän aikavälin inflaationäkymien pysyvän hintavakaustavoitteen mukaisina vuonna 2010. Talouden kasvuodotusten kohenemisen ja lyhyen aikavälin inflaatiokehityksen ei siis

katsottu uhkaavan hintavakautta keskipitkällä aikavälillä. Rahan määrän ja luotonannon kehitys vahvisti arviota, että inflaatiopaineet pysyisivät vaimeina keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Inflaatio-odotukset pysyivät tiukasti EKP:n neuvoston tavoitteen (inflaatiouauhti alle 2 % mutta lähellä kahta prosenttia keskipitkällä aikavälillä) mukaisina, mikä on oiva osoitus EKP:n rahapolitiikan uskottavuudesta.

Finanssikriisin vuoksi eurojärjestelmä ryhtyi toteuttamaan epätavanomaisia rahapolitiittisia toimia. Kun tilanne rahoitusmarkkinoilla koheni vuonna 2009 ja alkuvuonna 2010, EKP:n ei enää tarvinnut toimia entisessä määrin rahoituksen välittäjänä. Toukokuussa rahoitusmarkkinoille kuitenkin ilmaantui uudelleen vakavia jännitteitä. Niiden voidaan katsoa johtuneen markkinoiden yhä suuremmista huolista, joita liittyi julkisen talouden kestävyysvarsinkin Kreikassa. Lisäksi oli selviä merkkejä ongelmien leviämisestä muiden euroalueen valtioiden joukkolainamarkkinoille. Likviditeetti kuivui noilla euromääräisten velkapapereiden jälkimarkkinoiden lohkoilla. Lisäksi luottoluokituksen alentamiset ja hinnansalkut merkitsivät toistuvia vakuuksien muutospyyntöjä ja pankkijärjestelmän saamista arvonalennuksia, mikä johti pankkien toimittamien vakuuksien arvon äkilliseen ja rajuun alenemiseen. Lopulta häiriöt levisivät myös yksityisille reposopimusmarkkinoille. Rahamarkkinakorkojen erot kasvoivat jälleen, samalla kun kaupankäyntivolyymit supistuivat yön yli -maturiteetissa, osto- ja myyntihintojen ero suureni ja häiriöiden vaikutus tuntui myös katettujen joukkolainojen ja yritysten joukkolainojen markkinoilla. EKP:n neuvosto ottikin uudelleen käyttöön osan epätavanomaisista toimista, joista oli jo luovuttu tai aiottiin luopua. Eurojärjestelmä päätti erityisesti, että säännölliset kolmen kuukauden pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutettaisiin kiinteäkorkoisina huutokauppoina ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksyttäisiin täysimääräisesti vielä toukokuun lopusta joulukuun loppuun. Se myös ilmoitti uudesta kuuden kuukauden rahoitusoperaatiosta, jossa tehdyt tarjoukset hyväksyttäisiin täysimääräisesti. Operaatio suoritettiin toukokuussa. Lisäksi aktivoitiin uudelleen

tilapäinen swapjärjestely Yhdysvaltain keskuspankin kanssa ja käynnistettiin arvopaperimarkkinoita koskeva ohjelma (Securities Markets Programme, ns. velkapaperiohjelma). Ohjelman avulla eurojärjestelmä on pystynyt toteuttamaan interventioita joukkolainamarkkinoilla. Näin se on pyrkinyt normalisoimaan rahapolitiikan välittymismekanismien toimintaa häiriöistä kärsivillä markkinalohkoilla. Ostojen likviditeettivaikutukset on neutraloitu kokonaisuudessaan viikoittaisilla likviditeettiä vähentävillä operaatioilla.

Rahoitussektorilla tehtiin vuonna 2010 merkittäviä uudistuksia häiriönsietokyvyn parantamiseksi. Tarvittavan sysäyksen virstanpylväiden saavuttamiseen antoi maailmanlaajuisesti G20-maiden valtiovarainministerien ja keskuspankkien pääjohtajien sopima kunnianhimoinen ohjelma. Baselin pankkivalvontakomitean neuvottelema ja keskuspankkien ja valvojien johtajien ryhmän hyväksymä sopimus Basel III -paketista merkitsee pankkien pääoma- ja likviditeettivaatimusten huomattavaa tiukentamista ja toimii uuden vakausvalvontajärjestelmän kulmakivenä. EKP antaa uudelle järjestelmälle täyden tukensa ja katsoo, että sovittua Basel III -paketin vaiheittaista täytäntöönpanoa tulisi pitää ensisijaisena tavoitteena.

Tärkeässä osassa rahoitusjärjestelmän häiriönsietokyvyn parantamisessa ovat olleet myös finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmän (Financial Stability Board) pyrkimykset kehittää yhtenäisiä järjestelyjä järjestelmäriskin kannalta olennaisiin rahoituslaitoksiin liittyvien riskien ja ulkoisten tekijöiden vaikutusten vähentämiseksi. Valvontaryhmän jäsenenä EKP pitää tärkeänä, että kehitetään asianmukainen ratkaisu, jolla varmistetaan mahdollisimman yhdenmukaiset järjestelyt eri puolilla maailmaa ja siten edistetään yhtäläisiä toimintaedellytyksiä ja ehkäistään sääntelyerojen hyväksikäytön riskiä.

Kriisien ehkäisy-, hallinta- ja ratkaisujärjestelyjen uudistamistyö sai lisää pontta vuonna 2010. Uudistamistyön tavoitteena on luoda järjestelmä

toimintatapojen koordinoimiseksi EU:ssa sekä tehostaa EU:n sääntelyä. EKP on ollut työssä aktiivisesti mukana, ja eurojärjestelmä tuki EU:n ratkaisujärjestelmän kehittämistä.

Euroopan järjestelmäriskikomitean (EJRK) perustaminen 16.12.2010 oli merkittävä virstanpylväs Euroopan pyrkimyksissä hyödyntää kriisistä saatuja oppeja. EJRK huolehtii makrovakauden yleisvalvonnasta EU:ssa, arvioi ja priorisoi järjestelmäriskejä sekä antaa ennakkovaroituksia ja suosituksia. Mikäli niiden pohjalta ei ryhdytä toimiin, toimettomuus on perusteltava asianmukaisesti. EJRK muodostaa yhdessä uusien Euroopan valvontaviranomaisten ja kansallisten valvontaviranomaisten kanssa Euroopan finanssivalvojien järjestelmän. EKP tuottaa EJRK:n tarvitsemat sihteeristöpalvelut sekä antaa EJRK:lle analyttistä, tilastollista, logistista ja hallinnollista tukea. Pohjustustyö EKP:ssä aloitettiin 1.3.2010, jolloin perustettiin EJRK:n toimintaa valmisteleva sihteeristö. EJRK:n päätöksentekoalettiin ensimmäisen kokouksensa 20.1.2011.

EKP oli edelleen mukana merkittävässä politiikka- ja sääntelyhankkeissa, joilla pyrittiin parantamaan infrastruktuurien vakautta rahoitusmarkkinoilla – varsinkin OTC-johdannaisten markkinoilla. EKP julkaisi huhtikuussa 2010 raportin siitä, mitä finanssikriisin myötä opittiin Euroopan rahoitusmarkkinainfrastruktuurien toiminnasta. Keskuspankkien suorittama järjestelmäriskin kannalta merkittävien maksujärjestelmien arviointi osoitti, että arvioinnin kohteena olleiden maksujärjestelmien toiminnan jatkuvuutta ja kriisiviestintää koskevat operaattorien järjestelyt olivat korkeatasoisia. Lisäksi EKP toimi yksityisen sektorin toimenpiteiden vauhdittajana edesauttamalla yhteistoimintaa. EKP tuki voimakkaasti Euroopan lainsäätäjien pyrkimyksiä luoda tarvittava noste yhtenäisen euromaksualueen (Single Euro Payments Area, SEPA) toteuttamiseksi. Valmisteilla oleva säädös, jolla asetetaan takaraja SEPA-maksutapojen käyttöön siirtymiselle ja säädetään aiempien kansallisten maksutapojen käytöstä luopumisesta, on keskeinen edellytys, jotta SEPA toteutuu aikataulun mukaisesti ja kitkattomasti.

Osana keskuspankkipalveluja eurojärjestelmä operoi suurten maksujen TARGET2-maksujärjestelmää. TARGET2-järjestelmän yhteinen järjestelmäalusta helpottaa euromääräisten maksujen reaaliaikaista bruttoselvitystä ja tuo samat pitkälle kehitetyt kattavat palvelut 23:n EU:n keskuspankin ja niiden käyttäjäyhteisöjen saataville. Vuonna 2010 edistyi huomattavasti eurojärjestelmän uuden TARGET2-Securities-ohjelman (T2S) toteuttamisessa useassa valuutassa tapahtuvaa arvopaperien selvitystä varten. Vuoden mittaan päästiin ratkaisuun tai lähemmäksi ratkaisua monessa keskeisessä menettelykysymyksessä. Esimerkiksi saatiin aikaan päätös hinnoitteluperiaatteista sekä luotiin hallinnointijärjestelyt, joissa määritellään, miten eurojärjestelmä, euroalueen ulkopuolisten maiden keskuspankit, arvopaperikeskukset ja markkinaosapuolet voivat osallistua T2S:n kehittämiseen ja toimintaan. Lisäksi edistyi työssä yhteisen järjestelmäalustan (CCBM2) perustamiseksi eurojärjestelmän vakuuskäyttöä varten. CCBM2:n on tarkoitus aloittaa toimintansa vuonna 2013. Sen ansiosta eurojärjestelmä pystyy tarjoamaan vastapuolilleen tehokkaita ja edullisia vakuushallintapalveluja ja parannettuja likviditeetin hallintapalveluja.

EKP:n palveluksessa oli vuoden 2010 lopussa 1 421,5 henkeä kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna (1 385,5 henkeä vuonna 2009). Henkilöstön lisääntyminen johtui pääasiassa EKP:lle uskottuista uusista, EJRK:n sihteeristöön ja yleisemminkin EJRK:n toiminnan tukemiseen liittyvistä tehtävistä. EKP:n palveluksessa on työntekijöitä kaikista 27 EU-maasta. Avoimista viroista ilmoitetaan EKP:n verkkosivuilla, ja virat täytetään avoimen haun perusteella. Vuonna 2010 talon sisällä siirtyi 204 työntekijää toisiin tehtäviin henkilöstön liikkuvuusperiaatteiden mukaisesti, ja kahdeksan EKP:n työntekijää oli työkomennuksella muissa organisaatioissa. Lisäksi 36 työntekijää oli palkattomalla virkavapaalla joko opintojen vuoksi, työskenneläkseen muissa organisaatioissa tai henkilökohtaisista syistä. Koko henkilöstön asiantuntemuksen

jatkuva kehittäminen ja uusien taitojen hankkiminen olivat edelleen EKP:n henkilöstöstrategian kulmakivi.

EKP:n toimintakulttuurin kehittämässä painotettiin monimuotoisuutta ja ammattietiikkaa. EKP on täysin sitoutunut edistämään monimuotoisuutta, ja se on julkistanut periaatteensa. EKP:n henkilöstöön sovellettavat uudet eettiset säännöt tulivat voimaan vuonna 2010.

EKP:n uusien toimitilojen varsinaiset rakennustyöt aloitettiin virallisesti 19.5.2010 peruskiven laskulla. Tarjouskilpailut saatiin päätökseen vuoden 2010 alussa. Niiden tuloksena myönnettyjen urakkasopimusten arvo oli noin 80 % lasketuista rakennuskustannuksista, eikä suunniteltua budjettia ylitetty. Uusien toimitilojen on määrä valmistua vuoden 2013 lopussa.

Vuonna 2010 EKP:n jakamaton voitto oli 1,33 miljardia euroa. Vuonna 2009 voittoa kertyi 2,22 miljardia euroa. EKP:n neuvosto päätti siirtää 1,16 miljardia euroa valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta tehtyyn varaukseen 31.12.2010. Siirron jälkeen varauksen koko oli suurin sallittu eli 5,18 miljardia euroa – siis yhtä suuri kuin silloisten euroalueen kansallisten keskuspankkien maksama osuus EKP:n pääomasta. Varauksen suuruus tarkistetaan vuosittain. Kun varat oli siirretty riskivaraukseen, EKP:n nettovoitto vuodelta 2010 oli 170 miljoonaa euroa. Summa jaettiin euroalueen kansallisille keskuspankeille suhteessa niiden maksamiin osuuksiin EKP:n pääomasta.

Frankfurt am Mainissa maaliskuussa 2011



Jean-Claude Trichet



EKP:n uudet toimitilat idästä nähtynä, taustalla Frankfurt am Main.

LUKU I

TALOUSKEHITYS JA RAHAPOLITIikka

I RAHAPOLIITTISET PÄÄTÖKSET

Vuonna 2010 eurojärjestelmän toimintaympäristö oli jälleen erittäin haastava, sillä rahoitusmarkkinoilla oli taas syntynyt jännitteitä. Eräillä euroalueen joukkolainamarkkinoilla esiintyi valtioiden velkakriisin seurauksena vakavia jännitteitä etenkin toukokuusta 2010 lähtien. Myönteistä taas oli se, että inflaationäkymät pysyivät maltillisina. Rahapolitiikan kannalta olennaisella aikavälillä ei havaittu sen paremmin deflaatio- kuin inflaatiopaineita. YKHI-inflaatiövauhti nopeutui vähitellen vuoden 2010 aikana ja oli keskimäärin 1,6 % (0,3 % vuonna 2009). Taluskehitys oli vuonna 2010 suhteellisen suotuisaa, etenkin kun otetaan huomioon vuoden 2009 vakava taantuma, ja tilasto- ja kyselytiedot kertoivat pitkin vuotta yleensä hieman odotettua paremmasta taluskasvusta. EKP:n neuvosto katsoi kasvua tukevan rahapolitiikan olevan tarkoituksenmukaista ja piti siksi EKP:n ohjauskorot muuttumattomina. Korot oli laskettu historiallisen alhaisiksi toukokuussa 2009. Perusrahoitusoperaatioiden korko oli siis 1,00 %, talletuskorko 0,25 % ja maksuvalmiusluoton korko 1,75 % koko vuoden 2010 (ks. kuvio 1).

Tarkasteltaessa korkokehitystä finanssikriisin voimistumisen jälkeen (ts. yhdysvaltalaisen Lehman Brothers -investointipankin

konkurssista 15.9.2008 eteenpäin) voidaan kriisissä erottaa selkeitä vaiheita (ks. kuvio 2).

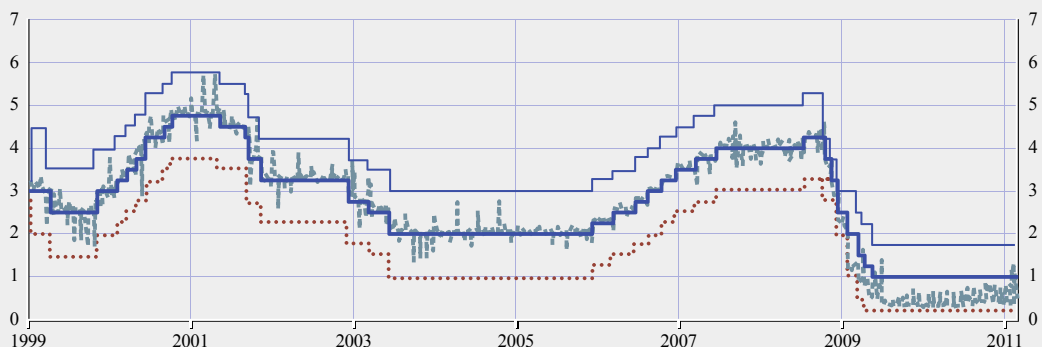
Rahamarkkinoiden toiminta oli kehittynyt myönteisesti vuonna 2009, joten osa epätavanomaisista toimista, joiden avulla rahapolitiikan välittymismekanismien toimintaa pyrittiin parantamaan, pystyttiin purkamaan alkuvuodesta 2010. Toukokuussa 2010 kriisi kuitenkin siirtyi uuteen vaiheeseen. Markkinoiden huoli varsinkin eräiden euroalueen maiden julkisen talouden kestävydestä kasvoi, ja näiden maiden joukkolainojen markkinat lakkasivat toimimasta. Valtioiden joukkolainamarkkinat ovat osa rahapolitiikan välittymismekanismia, joten EKP päätti käynnistää ns. velkapaperiohjelman (arvopaperimarkkinoita koskeva ohjelma, Securities Markets Programme) ja ottaa uudestaan käyttöön osan edeltävinä kuukausina puretuista epätavanomaisista toimista (ks. kehikko 1). Velkapaperiohjelma on luonteeltaan tilapäinen, kuten muutkin rahoitusmarkkinoiden vakavien jännitteiden vuoksi lokakuun 2008 jälkeen käyttöön otetut epätavanomaiset toimet, eikä se ole ristiriidassa keskipitkän aikavälin hintavakaustavoitteen kanssa.

Euroalueen talous, joka vuosina 2008–2009 supistui rajusti, alkoi loppuvuodesta 2009 jälleen

Kuvio 1. EKP:n korot ja euromääräinen yön yli -korko

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)

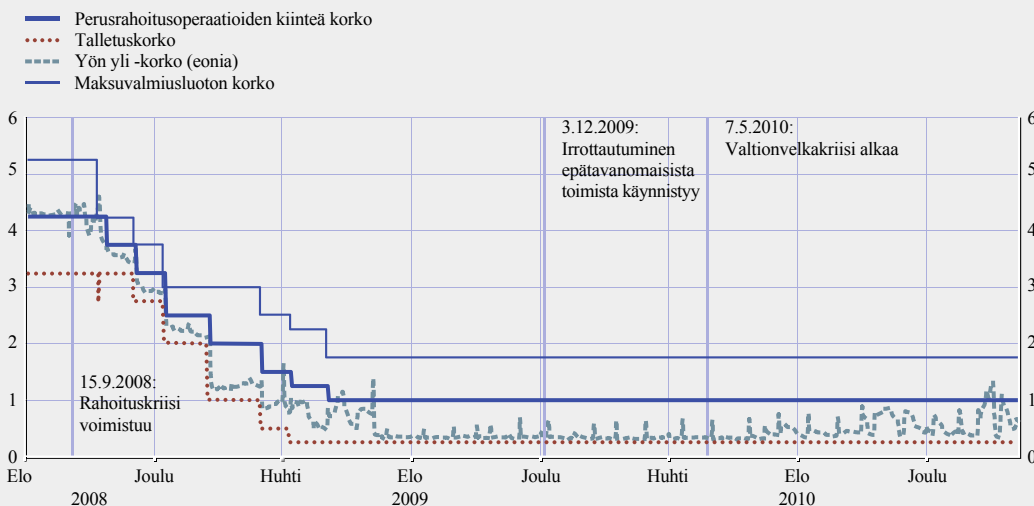
- Perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorko / kiinteä korko
- Talletuskorko
- - - - - Yön yli -korko (eonia)
- Maksuvalmiusluoton korko



Lähteet: EKP ja Thomson Reuters.

Kuvio 2. Korot rahoituskriisin voimistumisesta lähtien

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähteet: EKP ja Thomson Reuters.

kasvaa, ja talouskasvu jatkui vuonna 2010. Vuoden alkupuoliskolla BKT:n neljännesvuosikasvu oli odotettua nopeampaa osittain huomattavien finanssipoliittisten elvytystoimien ja kasvua

tukevan rahapolitiikan vuoksi mutta myös maailman talouskehityksen piristymisen ansiosta. Vuoden jälkipuoliskolla talouskasvu hidastui odotetusti jonkin verran, mutta euroalueen

Kehikko 1.

EPÄTAVANOMAISET TOIMET VUONNA 2010¹

EKP:n epätavanomaiset rahapoliittiset toimet ovat erityistilanteen edellyttämiä poikkeuksellisia toimenpiteitä. Ne on suunniteltu luonteeltaan tilapäisiksi. Alkuvuodesta 2010 joitakin epätavanomaisia toimia, joita ei enää pidetty tarpeellisina, ryhdyttiin jo purkamaan EKP:n neuvoston joulukuussa 2009 tekemän päätöksen mukaisesti. Tilanne rahoitusmarkkinoilla oli parantunut, ja merkit viittasivat siihen, että rahapolitiikan välittymismekanismien toiminta oli normalisoitumassa. EKP:n neuvosto oli joulukuussa 2009 päättänyt, että siinä kuussa toteutettaisiin viimeinen kahdentoista kuukauden pitempiaikainen rahoitusoperaatio ja että kuuden kuukauden pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita toteutettaisiin enää yksi (maaliskuussa 2010). Kolmen kuukauden ylimääräisistä pitempiaikaisista rahoitusoperaatioista luovutettiin kokonaan. Yhdessä muiden keskuspankkien kanssa EKP lopetti myös tilapäiset valuuttamääräiset likviditeettiä lisäävät operaatiot helmikuussa 2010. Lisäksi maaliskuussa 2010 päätettiin siirtyä jälleen toteuttamaan kolmen kuukauden pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot vaihtuvakorkoisina huutokauppoina. Kesäkuussa 2010 saatiin päätökseen toukokuussa 2009 käynnistetty vuoden mittainen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma, jossa eurojärjestelmä oli suunnitelmien mukaisesti ostanut euroalueella liikkeeseen

¹ Lisätietoa EKP:n toimista finanssikriisiin hillitsemiseksi vuoden 2010 syyskuun alkuun mennessä löytyy lokakuun 2010 Kuukausikatsauksen artikkelista "The ECB's response to the financial crisis".

laskettuja euromääräisiä katettuja joukkolainoja yhteensä 60 miljardin euron arvosta. Muutoin EKP jatkoi tehostettua luotonannon tukemista, mm. perusrahoitusoperaatioiden toteuttamista kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti.

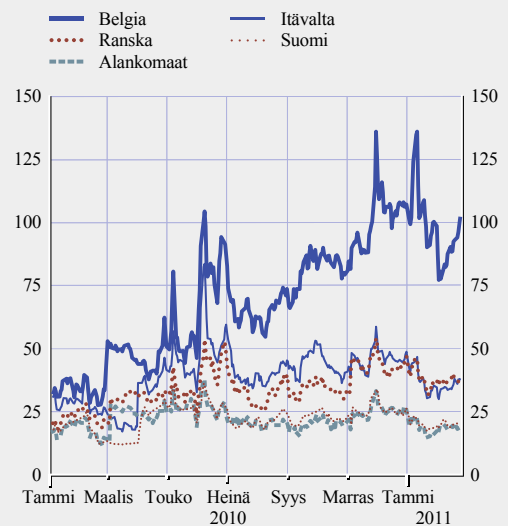
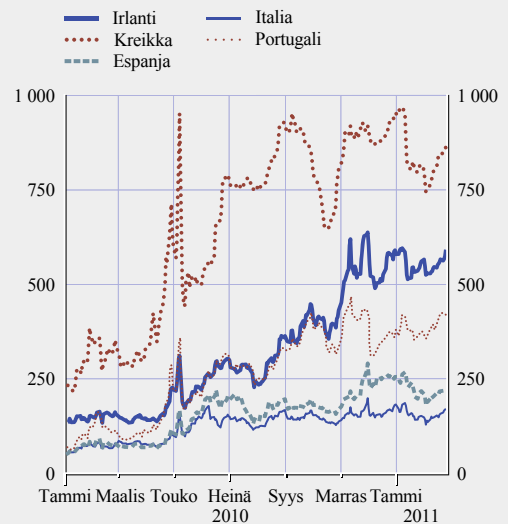
Vuoden 2010 keväällä jännitteet uusiutuivat tiettyillä rahoitusmarkkinalohkoilla, etenkin eräiden euroalueen valtioiden joukkolainojen markkinoilla. Näiden valtioiden kymmenen vuoden joukkolainojen korkoerot Saksan valtion joukkolainoihin nähden alkoivat kasvaa hyvin nopeasti (ks. kuvio). Syynä oli pääasiassa markkinoiden kasvava huoli julkisen talouden kestäväydestä eräissä euroalueen maissa alijäämien ja valtion velan suurenemisen vuoksi. Korkoerojen kasvu kiihtyi huhtikuussa ja toukokuun alussa, ja 6.–7.5.2010 korkoerot olivat suurempia kuin vielä koskaan talous- ja rahaliiton alun jälkeen.² Euroalueen valtiot ilmoittivatkin 9.5. kattavasta toimenpidepaketista, johon kuului myös Euroopan rahoitusvakaussävelin perustaminen.

Eurojärjestelmä ilmoitti 10.5.2010 käynnistävänsä oman velkapaperiohjelman (arvopaperimarkkinoita koskeva ohjelma, Securities Markets Programme). Sen avulla eurojärjestelmä kykenee toteuttamaan interventioita euroalueen julkisen ja yksityisen sektorin velkapaperimarkkinoilla varmistaakseen toimimattomien markkinalohkojen syvyyden ja likvidiuden ja saadakseen rahapolitiikan välittymismekanismiin toimimaan taas asianmukaisesti. Valtion joukkolainamarkkinat ovat tärkeä osa rahapolitiikan välittymismekanismia monesta syystä.

- Valtion joukkolainojen korot ovat tärkeä tekijä, joka määrittää osaltaan, miten korkeita korkoja rahoituslaitosten ja muiden yritysten täytyy maksaa liikkeeseen laskemilleen joukkolainoille (hintakanava). Jos joukkolainamarkkinoiden toiminta häiriintyy pahoin, keskuspankin lyhyet korot eivät enää välity asianmukaisesti kotitalouksien ja yritysten maksamiin pitkiin korkoihin eivätkä siis myöskään hintoihin.
- Pitkien korkojen huomattava nousu häiriöistä kärsivillä joukkolainamarkkinoilla merkitsee joukkolainojen arvon romahtamista. Se taas aiheuttaa merkittäviä tappioita

Valtion joukkolainojen tuottoerot vuonna 2010 ja vuoden 2011 alussa

(prosenttiyksikköinä)



Lähde: Thomson Reuters.

Huom. Tuottoerot ovat valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottoeroja Saksan valtion 10 vuoden joukkolainan tuottoon nähden. Muiden euroalueen maiden tiedot eivät ole vertailukelpoisia.

2 Ks. kesäkuun 2010 Kuukausikatsauksen kehikko ”Kehitys rahoitusmarkkinoilla toukokuun alussa”.

rahoitus- ja ei-rahoitussektorin sijoittajille ja heikentää pankkien kykyä tarjota lainoja talouteen (tasekanava).

- Jos valtioiden joukkolainamarkkinoilla on likvidiysongelmia, valtion joukkolainojen käyttö rahoitusoperaatioiden vakuutena hankaloituu, mikä heikentää pankkien luotontarjontaa (likviditeettikanava).

Päätöksellä ryhtyä suorittamaan ostoja joukkolainamarkkinoilla haluttiin siis edistää rahapolitiikan asianmukaista välittymistä euroalueen reaalityökalujen palauttamalla arvopaperimarkkinoiden häiriöistä kärsivien lohkojen toimintakykyä. Eurojärjestelmä on ostanut valtion joukkolainoja yksinomaan jälkimarkkinoilta noudattaakseen perussopimusten määräyksiä.

Euroalueen maiden hallitusten ja EKP:n 9.5. ja 10.5. esittämien julkilausumien jälkeen rahoitusmarkkinoiden jännitteet hellittivät hetkeksi, mutta vuoden loppua kohden korkoerot alkoivat taas kasvaa useissa maissa.

Velkapaperiohjelmassa suoritettujen joukkolainastojen likviditeettiä lisäävä vaikutus neutraloidaan erityisillä likviditeettiä vähentävillä operaatioilla, sillä ohjelman tarkoituksena ei ole tarjota ylimääräistä likviditeettiä pankkijärjestelmälle. Ohjelma ei siis vaikuta likviditeetti-tilanteeseen eikä rahamarkkinakorkoihin (eli rahapolitiikan mitoitukseen), eikä siihen siis liity minkäänlaista inflaatoriskiä. Vuoden 2010 loppuun mennessä eurojärjestelmä suoritti joukkolainamarkkinoilla ostoja 73,5 miljardin euron arvosta ja vähensi rahamarkkinoilta likviditeettiä täsmälleen saman verran.

Kun EU:n ja Kansainvälisen valuuttarahaston Kreikka-ohjelma oli saatu valmiiksi, EKP päätti 3.5.2010 lakata soveltamasta Kreikan valtion liikkeeseen laskemiin tai takaamiin joukkolainoihin vakuudeksi hyväksyttävien omaisuuserien luottoluokituksen alarajaa. Toukokuun alussa otettiin myös uudelleen käyttöön joitakin epätavanomaisia toimia, jotka oli jo välillä purettu. Tavoitteena oli estää häiriöitä leviämässä euroalueen valtioiden joukkolainamarkkinoilta rahoitusmarkkinoille yleisemminkin. Oli olemassa vaara, että markkinoiden normaali toiminta häiriintyisi eikä rahapolitiikan välittymismekanismien ensimmäinen, keskuspankin ja luottolaitosten välinen vaihe enää toimisi. Tällöin tärkein rahoituslähde euroalueella eli pankit eivät enää olisi pystyneet kunnolla tarjoamaan luottoa reaalityökaluteen. Eurojärjestelmä alkoi siis toukokuun lopussa toteuttaa säännölliset kolmen kuukauden pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot taas kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Toukokuussa toteutettiin myös uusi kuuden kuukauden pitempiaikainen rahoitusoperaatio, jossa siinäkin tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Myös tilapäiset valuutanvaihtojärjestelyt Yhdysvaltain keskuspankin kanssa aktivoitiin uudelleen.

Koska eräiden valtioiden joukkolainojen markkinoilla oli edelleen jännitteitä ja epävarmuus oli yhä poikkeuksellisen suurta, EKP:n neuvosto päätti syyskuun ja joulukuun kokouksissaan, että kaikki vuoden 2010 viimeisellä neljänneksellä ja vuoden 2011 ensimmäisellä neljänneksellä suoritettavat eurojärjestelmän pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutettaisiin kiinteäkorkoisina huutokauppoina ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksyttäisiin täysimääräisesti. Näiden pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden kiinteänä korkona päätettiin käyttää perusrahoitusoperaatioiden keskimääräistä korkoa kunkin operaation ajalta. Perusrahoitusoperaatiot toteutettiin koko vuoden 2010 ajan kiinteäkorkoisina huutokauppoina, ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti.

talouden elpymisvire jatkui. Kaiken kaikkiaan euroalueen BKT kasvoi noin 1,7 % vuonna 2010 (vuonna 2009 se supistui 4,1 %).

Inflaatiopaineet pysyivät vähäisinä vuonna 2010, mutta vuoden lopussa ja alkuvuodesta 2011 ilmeni jonkin verran inflaatiopaineita. Keskimääräinen vuotuinen inflaatiiovauhti vuonna 2010 oli 1,6 %. Inflaatiiovauhdin kuukausitason kehitys oli huomionarvoista: vuotuinen YKHI-inflaatio oli alimmillaan eli 0,9 % helmikuussa mutta nopeutui sitten vähitellen ja oli joulukuussa 2,2 %. Vähittäinen nopeutuminen johtui pääasiassa raaka-aineiden hintakehityksestä, jota vauhdittivat maailmantalouden elpyminen ja vertailuajankohdan vaikutus. Markkinaodotuksiin ja kyselytutkimuksiin perustuvien mittareiden mukaan pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyivät yleisesti ottaen EKP:n neuvoston tavoitteen mukaisina. Tavoitteena on pitää inflaatiiovauhti alle 2 prosentissa mutta lähellä kahta prosenttia keskipitkällä aikavälillä.

Rahan määrän kasvu nopeutui euroalueella vähitellen vuonna 2010. M3:n kasvuvauhti pysyi kuitenkin hitaana ja oli keskimäärin 0,6 % vuonna 2010, mikä tuki arviota, että rahan määrän trendikasvu oli maltillista ja keskipitkän aikavälin inflaatiopaineet pysyivät vaimeina. Rahatalouden analyysia, johon rahan määrän ja luotonannon kehityksen analyysi ja arviointi perustuvat, on ajan mittaan hiottu paljon, mikä on syventänyt EKP:n rahapolitiikan keskipitkän aikavälin strategiaa.¹

TALouden Vähittäinen elpyminen ja epätavanomaisten toimien osittainen purkaminen

Alkuvuodesta 2010 käytettävissä olleet tiedot ja analyysit viittasivat siihen, että euroalueen talous oli elpymässä hitaasti ja osin tilapäisten tekijöiden tuella. Lisäksi elpyminen olisi todennäköisesti epätasaista. Euroalueen maiden välillä oli jonkin verran eroja inflaation kehityksessä ja talouskasvussa, mutta erot olivat pienempiä kuin vuonna 2009 ja johtuivat pääasiassa tasapainottumisprosessista, joka oli käynnissä eräiden maiden kriisiä edeltäneen kestäättömän kasvukehityksen jäljiltä.

Euroaluetta koskevat kokonaistaloudelliset ennusteet ja arviot olivat varsin samansuuntaisia keväällä 2010. Euroalueen talousnäkyviä koskevissa EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2010 arvioissa BKT:n vuotuiseksi kasvuvauhdiksi ennakoitiin 0,4–1,2 % vuonna 2010 ja 0,5–2,5 % vuonna 2011. Hintakehityksen odotettiin pysyvän vaimeana rahapolitiikan kannalta olenmaisella aikavälillä. YKHI-inflaation arvioitiin olevan 0,8–1,6 % vuonna 2010 ja 0,9–2,1 % vuonna 2011.

Taloudellisen analyysin tulosten ja rahatalouden analyysista saatujen viitteiden vertailu vahvisti edelleen arviota inflaatiopaineiden vähäisyydestä keskipitkällä aikavälillä. Rahan määrän ja luotonannon kasvu oli edelleen hidasta, joskin rahan määrän kasvuvauhti antoi todennäköisesti liioitellun kuvan rahan määrän trendikasvun hidastumisesta, sillä tuottokäyrän jyrkkyys sai sijoittajat siirtämään varoja M3:n ulkopuolelle.

Vuoden 2010 alussa EKP:n neuvosto alkoi joulukuussa 2009 tekemiensä päätösten mukaisesti vähitellen purkaa likviditeettiä lisääviä toimia, joita ei enää tarvittu entisessä mittakaavassa. Ennen kaikkea vähennettiin pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita, sillä tilanne raha- ja rahoitusmarkkinoilla oli parantunut vuonna 2009. Eurojärjestelmä tarjosi kuitenkin edelleen poikkeuksellista rahoitustukea euroalueen pankkijärjestelmälle ja edisti siten luotonantoa euroalueen taloudelle epävarmuuden jatkuessa. Niinpä yön yli -korko pysyi lähellä talletuskorkoa, kuten jo siitä lähtien, kun rahoitusoperaatioita alettiin lokakuussa 2008 suorittaa kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Aikaisemmin lyhimmat rahamarkkinakorot olivat seurailleet pääasiassa perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorkoa.

KRIISI ERÄIDEN VALTIOIDEN JOUKKOLAINOJEN MARKKINOILLA TOUKOKUUSTA 2009 ALKAEN

Suuret julkisen talouden alijäämät, nopeasti kasvavat velkasuhteet ja vastuusitoumusten

¹ Ks. marraskuun 2010 Kuukausikatsauksen artikkeli ”Enhancing monetary analysis” ja L. Papademosin ja J. Starkin toimittama teos ”Enhancing monetary analysis”, EKP, 2010.

karttuminen pankeille annettujen takausten vuoksi loivat edellytykset finanssikriisin uudelle voimistumiselle. Paineet olivat kasvaneet markkinoilla jo vuoden 2009 lopulla ja vuoden 2010 alussa, mutta tilanne kärjistyi vasta vuoden 2010 toukokuussa, kun joidenkin euroalueen valtioiden joukkolainojen korkoero Saksan valtion joukkolainoihin nähden kasvoi suurimmilleen sitten euron käyttöönoton. Erityisen suuriksi kasvoivat Kreikan joukkolainojen korkoerot, mutta myös joidenkin muiden valtioiden joukkolainojen korkoero Saksan valtion joukkolainoihin nähden kasvoi. Koska valtioiden joukkolainamarkkinat ovat osa mekanismia, jonka kautta rahapolitiikan vaikutus välittyy talouteen ja lopulta hintoihin, EKP käynnisti velkapaperiohjelman, jotta eurojärjestelmä voisi ostaa julkisen ja yksityisen sektorin liikkeeseen laskevia joukkolainoja.

Kokonaistaloudellinen kehitys oli vuoden 2010 alkupuoliskolla odotettua parempaa valtioiden velkakriisin vaikutuksesta huolimatta. Kehitys oli euroalueella niin myönteistä, että myöhemmin vuoden kuluessa julkaistuissa kokonaistaloudellisissa ennusteissa ja arvioissa tehtiin huomattavia tarkistuksia parempaan suuntaan. Näin tehtiin myös eurojärjestelmän asiantuntijoiden kesäkuun 2010 arvioissa, joskin kasvuvauhdin odotettiin hidastuvan loppuvuodesta jonkin verran. Elpymisvireen kuitenkin arvioitiin jatkuvan. EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2010 arvioissa BKT:n vuotuisen kasvuvauhdin odotettiin olevan 1,4–1,8 % vuonna 2010 ja 0,5–2,4 % vuonna 2011. Vuoden 2010 luvut siis arvioitiin huomattavasti paremmiksi kuin kesäkuuisissa eurojärjestelmän asiantuntija-arvioissa, joissa kasvun vielä odotettiin olevan 0,7–1,3 %.

Makrotaloudellisen tilanteen parantuessa myös luotonannon kehitys elpyi. Vuoden 2010 syksyllä kävi selväksi, että yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen vuotuisessa kasvuvauhdissa oli tapahtunut käänne alkuvuoden kuluessa. Kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvu oli alkanut elpyä jo vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä, mutta yrityslainakanta supistui vuositasona vielä vuoden 2010 loppupuoliskolla, joskin jo aiempaa hitaammin.

Aiemmissakin suhdannekierroissa on havaittu, että yrityslainojen kehitys seuraa talouskehitystä viiveellä.

Eoniakorko (yön yli -korko) vakaantui yleisesti ottaen vuoden 2010 alkupuoliskolla mutta nousi hieman vuoden loppupuoliskolla, kun ylimääräistä likviditeettiä vähennettiin. Tämän ajanjakson kuluessa EKP kuitenkin jakoi rahalaitoksille likviditeettiä hyväksytyjä vakuuksia vastaan rajoituksetta perusrahoitusoperaatioiden kiinteällä korolla, joten eoniakoron muutokset johtuivat kysynnän vaihtelusta. Niitä ei siis voinut pitää merkinä rahapolitiikan kiristymisestä. Ennemmin voidaan arvioida, että eurojärjestelmältä saatavan rahoituksen kysyntä väheni pankeissa, koska markkinarahoituksen (esim. pankkien velkapaperit, pankkien keskinäinen lainananto) saatavuus parani.

Vuoden 2010 loppua kohti jännitteet voimistivat jälleen tietyillä joukkolainamarkkinoilla, kun huolet eräiden euroalueen maiden julkisen talouden kestävydestä kasvoivat. Huolia liittyi osaksi myös rahoitustuen tarpeeseen vaikeuksiin joutuneissa pankkijärjestelmissä sekä jossain määrin myös epävarmuuteen Euroopan valtioiden velkakriisin ehkäisy- ja ratkaisumeکانismien ominaisuuksien suhteen. Eräiden valtioiden joukkolainojen korot nousivat jälleen jyrkästi. Samalla joidenkin pankkien rahoitusolot heikkenivät, ja eurojärjestelmän tarjoaman likviditeetin kysyntä lisääntyi.

Jännitteet erällä rahoitusmarkkinalohkoilla ja niiden mahdollinen leviäminen euroalueen reaalitalouteen otettiin huomioon talousnäkyymiin kohdistuvina riskeinä eurojärjestelmän joulukuun 2010 asiantuntija-arvioissa. Talouden näkymät vuosille 2010 ja 2011 arvioitiin varsin samankaltaisiksi kuin syyskuuisissa EKP:n asiantuntija-arvioissa. EKP:n neuvosto katsoi talousnäkyymiin liittyvien riskien painottuvan kasvun hidastumisen suuntaan. Toimintaympäristöä leimasi edelleen tavanomaista suurempi epävarmuus. Rahoitusmarkkinoiden jännitteiden ohella mahdollisiksi kasvua hidastaviksi riskitekijöiksi katsottiin esimerkiksi öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen uusi nousu,

protektionismin lisääntyminen sekä vaara, että maailmantalouden tasapainottomuudet korjautuisivat hallitsemattomasti. Toisaalta oli mahdollista, että maailmankaupan kasvu jatkuisi odotettua nopeampana, mikä tukisi euroalueen vientiä. Myös euroalueen yritysten luottamus oli edelleen suhteellisen vahvaa.

Eurojärjestelmän joulukuun 2010 asiantuntija-arvioiden hintakehitysosiossa vuotuisen YKHI-inflaation arvioitiin olevan 1,3–2,3 % vuonna 2011. Hintojen nousun odotettiin nopeutuvan seuraavina kuukausina. EKP:n neuvosto katsoi hintavakaussäilytyksiin liittyvien riskien olevan jokseenkin tasapainossa. Etenkin energian ja muiden kuin energiaraaka-aineiden hintakehitys voisi nopeuttaa hintatason nousua odotettua enemmän. Lisäksi välillisten verojen ja hallinnollisesti säänneltyjen hintojen korotukset saattaisivat olla odotettua suurempia, sillä julkista taloutta olisi tulevina vuosina vakautettava.

EKP:n neuvosto päättikin vuoden 2010 syyskuun ja joulukuun alussa, että perusrahoitusoperaatiot ja poikkeavalla maturiteetilla toteutettavat rahoitusoperaatiot (maturiteettina yksi pitoajanjakso) toteutettaisiin seuraavana vuosineljänneksenä edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksyttäisiin täysimääräisesti. Näiden operaatioiden toteutustapa vastasi siis edelleen toukokuussa 2010 päätettyä. EKP:n neuvosto päätti syys- ja joulukuun kokouksissaan myös, että vuoden 2010 viimeisellä neljänneksellä ja vuoden 2011 ensimmäisellä neljänneksellä suoritettavat kolmen kuukauden pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutettaisiin kiinteäkorkoisina huutokauppoina ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksyttäisiin täysimääräisesti. Näiden operaatioiden kiinteänä korkona päätettiin käyttää perusrahoitusoperaatioiden keskimääräistä korkoa kunkin operaation ajalta.

Inflaatiouauhti kiihtyi edelleen vuoden 2011 alussa pääasiasiassa raaka-aineiden hintojen nousun vuoksi. EKP:n neuvosto totesi maaliskuussa 2011, että taloudellisen analyysin perusteella hintakehitysnäkymiin liittyi inflaation

kiihtymisen riskejä, joskin rahan määrän trendikasvu oli edelleen maltillista. Euroalueen talouden elpymisvire jatkui, mutta epävarmuus oli yhä tavallista suurempaa. Hintavakautta uhkaavien inflaation kiihtymisen riskien hillitsemiseksi oli syytä olla erittäin valppaana. Ratkaisevan tärkeänä pidettiin, että inflaation viimeaikaisesta kiihtymisestä ei aiheutuisi laaja-alaisia inflaatiopaineita keskipitkällä aikavälillä. EKP:n neuvosto oli edelleen valmis toimimaan päättäväisesti ja ajoissa varmistaakseen, että hintavakautta keskipitkällä aikavälillä uhkaavat riskit eivät pääsisi toteutumaan. Inflaatio-odotusten pitämistä lujasti ankkuroituna pidettiin ensiarvoisen tärkeänä.

EKP:n neuvosto päätti myös, että perusrahoitusoperaatiot toteutettaisiin edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksyttäisiin täysimääräisesti. Näin toimittaisiin niin kauan kuin on tarpeen ja vähintään 12.7.2011 saakka. Samaa huutokauppamenettelyä päätettiin käyttää edelleen myös poikkeavalla maturiteetilla toteutettavissa operaatioissa, joita jatkettaisiin niin kauan kuin on tarpeen mutta ainakin vuoden 2011 toisen neljänneksen loppuun. Lisäksi EKP:n neuvosto päätti, että vuoden 2011 toisella neljänneksellä suoritettavat kolmen kuukauden pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutettaisiin edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksyttäisiin täysimääräisesti.

2 RAHA- JA REAALITALOUDEN SEKÄ RAHOITUSMARKKINOIDEN KEHITYS

2.1 GLOBAALI MAKROTALOUDELLINEN YMPÄRISTÖ

MAAILMANTALOUDEN ELPYMINEN JATKUI VUONNA 2010

Maailmantalouden elpyminen laajan ja syvän talouskriisin seurauksista jatkui vuonna 2010. Etenkin vuoden alkupuoliskolla talouskehityksen kääntymistä kasvuun tukivat raha- ja finanssipoliittiset elvytystoimet, rahoitusolojen maailmanlaajuinen normalisoituminen ja kuluttajien sekä yritysten luottamuksen koheneminen. Lisäksi pidentynyt varastosykli tuki globaalin talouden elpymistä, kun yritykset kasvativat jälleen varastojaan aiempaa myönteisempien yleisten talousnäkymien vuoksi. Varastojen kasvattaminen myös vauhditti merkittävästi tärkeimpien talouksien BKT:n kasvua tarkastelujakson aikana. Samanaikaisesti koko tuotantoa koskeva ostopäälliköiden indeksi (Purchasing Managers' Index, PMI) jatkoi nousuaan vuoden 2010 alkupuolella ja saavutti huhtikuussa huippuarvon 57,7. Tämä lukema ylitti tason, joka oli vallinnut juuri ennen Lehman Brothersin romahduksesta syyskuussa 2008 alkaneen maailmanlaajuisen talouskriisin kiihtymistä. Taloustilanteen yleinen koheneminen ja talouden elpyminen teollisuustuotannon johdolla vilkastuttivat nopeasti maailmankauppaa, mikä näkyi vahvana viennin ja tuonnin kasvuna varsinkin vuoden alkupuoliskolla. Elpymisvauhdissa oli kuitenkin eroja eri alueiden välillä. Kehittyneissä talouksissa elpyminen jäi suhteellisen maltilliseksi. Samalla kehittyvät taloudet varsinkin Aasiassa olivat maailmanlaajuisen elpymisen kärjessä, mikä aiheutti monissa maissa huolta jopa talouden ylikuumenemisestä. Myös maailmanlaajuiset työllisyysluvut kohenivat vuoden mittaan vähitellen tasolta, jolle työpaikkojen menetykset edellisten kahden vuoden aikana olivat ne syösseet.

Vuoden jälkipuoliskolla maailmantalouden elpyminen hidastui väliaikaisesti, kun varastosyklin tukivaikutus hiipui ja finanssipoliittiset tukitoimet vähenivät (ks. kuvion 3 yläosa). Elpyminen näytti kuitenkin muuttuneen entistä enemmän itse itseään ruokkivaksi. Monissa maissa ilmoitettiin myös finanssipoliittisista

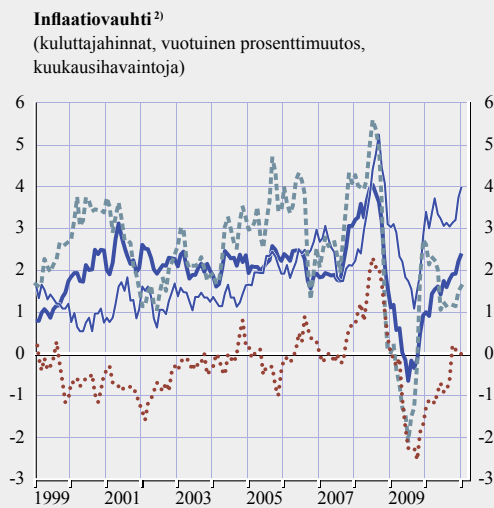
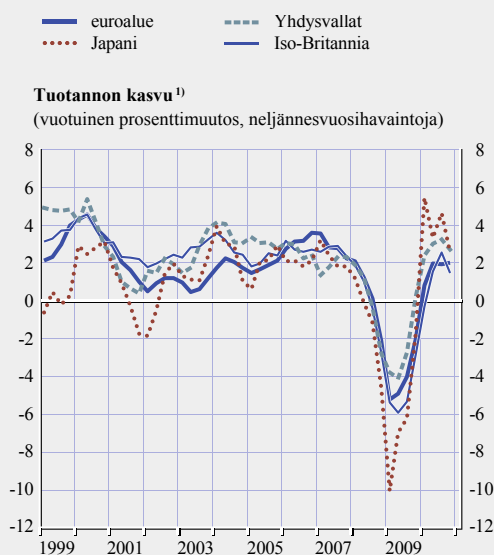
vakautustoimista heikentyneen taloustilanteen korjaamiseksi. Eri sektoreilla jatkunut taseiden sopeutus ja vaimea kehitys työmarkkinoilla varsinkin kehittyneissä talouksissa jarruttivat myös osaltaan maailman talouden elpymisvauhtia. Vastaavasti maailmankaupan kasvu hidastui vuoden 2010 jälkipuoliskolla ja jäi jälkeen edellisen puolivuotiskauden kasvunopeudesta. Käytettävissä olevat tiedot viittaavat kuitenkin siihen, että kasvuvauhti piristyi uudelleen vuodenvaihteessa.

Vaikka raaka-aineiden hinnat lähinnä vuoden jälkipuoliskolla asteittain nousivat, inflaatiopaineet pysyivät vähäisinä useimmissa edistyneissä talouksissa (merkittäväna poikkeuksena Iso-Britannia, ks. kuvion 3 alaosa), sillä inflaatio-odotukset ovat tiukasti ankkuroituneet ja vapaata kapasiteettia on yhä jäljellä. Tilanne oli toinen dynaamisilla kehittyvillä markkinoilla, missä inflaatiopaineet olivat selkeämmät osittain kohonneiden raaka-ainehintojen ja kasvavien kapasiteettirajoitteiden vuoksi. Talouden ylikuumenemisestä aiheutuvan inflaatiovaaran vuoksi monet kehittyvien talouksien keskuspankit päättivät lopettaa joitakin kriisin aikana käyttöön ottamiaan likviditeettiä lisääviä poikkeustoimia ja kiristää rahapolitiikkaansa. Uusimpien käytettävissä olevien tietojen mukaan yleinen OECD-maiden kuluttajahintainflaatio, joka oli ollut tammikuussa hieman yli 2 %, hidastui elokuuhun 2010 mennessä vähitellen 1,6 prosenttiin, mutta nopeutui uudelleen ja oli joulukuussa 2,1 %. Tämä vastaa tuotantopanosten hintoja kuvaavan ostopäälliköiden indeksin kehitystä. Indeksillä nousi vuoden 2010 toisella puoliskolla ja oli tammikuussa korkeimmillaan lähes kahteen ja puoleen vuoteen. Elintarvikkeiden ja energian kallistuminen nostivat osaltaan indeksiä. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu OECD-alueen vuotuinen kuluttajahintainflaatio hidastui vuoden 2010 mittaan alkuvuoden 1,6 prosentista joulukuun 1,2 prosenttiin.

YHDYSVALLAT

Yhdysvalloissa talouden elpyminen jatkui vuonna 2010. Maltillinen noususuhdanne voimistui merkittävien makrotalouspoliittisten

Kuvio 3. Keskeisten teollistuneiden talouksien kehitys pääpiirteittäin



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

kannustimien ja vähitellen helpottuvien rahoitusolojen ansiosta. BKT:n määrä kasvoi 2,8 %, kun se oli vuonna 2009 supistunut 2,6 %. Yksityisen kotimaisen kysynnän elpyminen oli historiallisesti katsoen vähäistä, mikä johtui kulutuskysynnän vaimeasta kasvusta. Kotitalouksien kulutusta laimensivat korkeat työttömyysluvut, heikko luottamus ja jatkuvat pyrkimykset

vakauttaa heikentyneitä taseita. Yritysten laite- ja ohjelmistoinvestointien voimakas lisääntyminen piristi taloutta huomattavasti. Kehitystä tuki helpottunut luottojen saanti ja yritysten vahva kannattavuus laskukauden aikana toteutettujen kustannusleikkausten ansiosta. Kasvua tukivat myös tilapäiset tekijät, kuten talouden elpymistä edistävät hallituksen politiikat ja varastojen täydentäminen. Nettoviennin osuus BKT:n kasvusta väheni vuonna 2010, kun tuonti lisääntyi vientiä nopeammin. Taantuman aikana nopeasti supistunut vaihtotaseen alijäämä kasvoi hieman elpymisen alkaessa. Vuoden 2010 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä se oli keskimäärin 3,3 % suhteessa BKT:hen oltuaan 2,7 % vuonna 2009. Asuntomarkkinat eivät piristyneet. Asuntokauppa vilkastui varovasti ensimmäisellä vuosipuoliskolla, mutta asuntojen rakentaminen väheni ja hinnat laskivat uudelleen vuoden jälkipuoliskolla joidenkin asuntomarkkinoita tukevien toimien lakattua.

Talouden elpymisen jäädessä vaimeaksi hintakehitys pysyi maltillisena. Hinnannousupaineita hillitsi tuote- ja työmarkkinoiden jatkuva ylikapasiteetti. Vuonna 2010 kuluttajahintainflaation muutosvauhti nopeutui 1,6 prosenttiin vuotta aiemmasta -0,4 prosentista, mikä johtui energian hinnannoususta. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu vuotuinen kuluttajahintainflaatio hidastui 1 prosenttiin oltuaan 1,7 % vuonna 2009.

Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitea piti federal funds -tavoitekoron vaihteluvälillä muuttumattomana 0–0,25 prosentissa koko vuoden 2010. Se ilmoitti edelleen, että talus-tilanne todennäköisesti mahdollistaa federal funds -koron pitämisen poikkeuksellisen matalana pitkälle tulevaisuuteen. Vaikka markkinoiden tueksi kriisin aikana kehitetyt erityiset likviditeettiä tukevat toimet olivat päättyneet ja kiinteistölainavakuudellisten arvopapereiden laajat ostot oli lopetettu vuoden 2010 puoliväliin mennessä, Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitea päätti elokuussa pitää keskuspankin hallussa olevien arvopapereiden määrän ennallaan sijoittamalla valtiosidonnaisten laitosten maksamat lainapäätmat ja

kiinteistölainavakuudelliset velat uudelleen pitkäaikaisiin valtion velkapapereihin. Se päätti myös jatkaa keskuspankin omistamien valtion arvopaperisijoitusten uudistamista niiden saavuttaessa maturiteetin. Myöhemmin marraskuussa 2010 Yhdysvaltain keskuspankin avoimarkkinakomitea ilmoitti aikomuksestaan ostaa vielä 600 miljardilla Yhdysvaltain dollarilla pitkäaikaisia valtion arvopapereita ennen vuoden 2011 toisen neljänneksen päättymistä talouden elpymisen vauhdittamiseksi.

Yhdysvaltain finanssipolitiikasta voidaan todeta, että liittovaltion syyskuussa 2010 päättyneen tilivuoden 2010 budjettialijäämä supistui hieman ja oli 8,9 % suhteessa BKT:hen, kun se oli edellisenä vuonna ollut 10 %. Tämä kasvatti yleisön hallussa olevien liittovaltion velkakirjojen määrän tilivuoden 2010 lopussa 62 prosenttiin, kun se oli ollut edellisenä tilivuonna 53 %. Suuri alijäämä, liittovaltion velan kasvu ja uudet lyhytaikaiset elvytystoimet (määrältään 858 miljardia dollaria) saivat Yhdysvaltain presidentin finanssipoliittisen komitean (President's Fiscal Commission) tekemään joulukuussa 2010 julkaisemassaan raportissa konkreettisia ehdotuksia liittovaltion julkisen talouden ongelmien lievittämiseksi keskipitkällä aikavälillä ja julkisen talouden tasapainottamiseksi pitkällä aikavälillä.

KANADA

Taloudellinen toimeliaisuus piristyi Kanadassa nopeasti vuoden 2010 alkupuolella. Se oli alkanut toipua lamasta vuoden 2009 puolivälissä vakaan kotimaisen kysynnän, makrotaloudellisten kannustimien ja viennin elpymisen ansiosta. Vuoden 2010 kolmannella neljänneksellä elpyminen kuitenkin hidastui, kun rakennustoiminta laantui ja nettoviennin vaikutus kasvuun muuttui negatiiviseksi. Kehitys työmarkkinoilla on ollut suhteellisen myönteistä, ja työllisyystilanne on talouden kehityksen myötä asteittain kohentumassa. Vaikka työttömyysaste laskikin vuoden 2010 joulukuussa 7,6 prosenttiin (alimmilleen sitten tammikuun 2009), työttömyys on edelleen selvästi lamaa edeltävää tasoa suurempi. Taloutta tukevat edelleen matalat korot (vaikka Kanadan keskuspankki onkin

vuoden 2010 puolivälin jälkeen kiristänyt rahapolitiikkaansa), vakaat rahoitusmarkkinat ja vahva pankkijärjestelmä, mikä on mahdollistanut yritysten ja kotitalouksien keskeytymättömän lainoituksen. Yleinen kuluttajahintainflaatio ja pohjainflaatio ovat pitäneet hintakehityksen keskuspankin inflaatiotavoitteen 1–3 prosentin vaihteluvälissä. Vuotuinen kuluttajahintainflaatio alkoi nopeutua vuoden 2010 toisella puoliskolla ja oli joulukuussa 2,4 %, mikä johtuu energian ja elintarvikkeiden hinnannoususta. Vuoden 2010 aikana hieman hidastunut taustainflaatio oli joulukuussa 1,45 %.

JAPANI

Japanin talouden elpyminen jatkui vuoden 2010 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä. Sitä vauhdittivat kasvua tukeva rahapolitiikka ja merkittävät finanssipoliittiset elvytystoimet. Japanin taloustilanteen kohenemista tuki varsinkin vuoden 2010 alkupuolella myös voimakas ulkoinen kysyntä erityisesti Aasian kehityksissä. Vuoden jälkipuoliskolla vientikysynnän vaikutus pieneni maailmankaupan kasvun hidastumisen vuoksi, mutta kotimaassa kulutus jatkui vilkkaana. Vuoden loppua kohti valtion elvytystoimien laantuminen aiheutti kotimaisen kysynnän vaihtelua ja Japanin talouden piristyminen hiipui, mikä heikensi yritysten luottamusta. Työmarkkinatilanne koheni hieman vuonna 2010, mutta työttömyysaste oli edelleen historiallisesti katsoen korkea.

Kuluttajahinnat ovat laskeneet vuositasolla lähes koko vuoden 2010 talouden huomattavan ylikapasiteetin vuoksi. Lokakuussa 2010 vuotuinen kuluttajahintainflaatio kääntyi kuitenkin positiiviseksi ensimmäistä kertaa lähes kahteen vuoteen, mikä johtui lähinnä savukeveron korotuksesta ja raaka-aineiden hinnannoususta. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu vuotuinen kuluttajahintainflaatio oli kuitenkin edelleen negatiivinen, vaikkakin vähemmän kuin aiemmin.

Japanin keskuspankki jatkoi koko vuoden 2010 kasvua tukevaa rahapolitiikkaa talouden elvyttämiseksi ja deflaation torjumiseksi. Se laski vakuudettomien yön yli -luottojen

koron 0–0,1 prosenttiin lokakuussa 2010 ja otti käyttöön muita toimenpiteitä, kuten uuden arvopapereiden osto-ohjelman. Lisäksi se laajensi ohjelmaansa kiinteäkorkoisen rahoituksen tarjoamiseksi. Japanin viranomaiset toteuttivat 15. syyskuuta 2010 ensimmäistä kertaa maaliskuun 2004 jälkeen valuuttaintervention, jonka tarkoituksena oli hillitä jenin vaihtokurssin vahvistumista.

KEHITTYVÄ AASIA

Kehittyvän Aasian kyky selviytyä maailmanlaajuisesta talous- ja rahoitusalan kriisistä näkyi koko alueen erittäin vahvana talouskasvuna vuonna 2010, ja BKT:n alueellinen kasvuvauhti oli 9,1 %. Kun finanssi- ja rahapoliittiset tukitoimet vähitellen poistuivat ja nettoviennin vaikutus kasvun vauhdittajana pieneni vuoden jälkipuoliskolla, yksityinen kotimainen kysyntä ja erityisesti kiinteät bruttoinvestoinnit muuttuivat talouskasvun pääasiallisiksi vetureiksi etenkin Intiassa ja Indonesiassa. Yleinen talouskasvu pysyi vahvana vuoden 2010 jälkipuoliskolla, vaikka kasvuvauhti hidastui jonkin verran edellisestä puolivuotiskaudesta.

Vuonna 2009 kuluttajahintainflaatio pysyi erittäin hitaana, mutta vuonna 2010 inflaatiopaineet kasvoivat merkittävästi. Koko alueen vuotuinen kuluttajahintainflaatio saavutti vuoden 2010 joulukuussa 5 %, mikä johtui pääasiassa elintarvikkeiden ja raaka-aineiden hinnannoususta. Useimmat alueen keskuspankit ovat alkaneet kiristää rahapolitiikkaansa vuoden 2010 jälkipuoliskolla ja karsia edellisvuoden aikana käyttöön otettuja rahapoliittisia kannustimia. Kehittyvän Aasian vahva makrotaloudellinen kehitys ja kansainvälisten sijoittajien hälvävä varovaisuus riskien varalta saivat myös alueelle suuntautuvat pääomavirrat voimakkaaseen kasvuun. Useat maat tekivät valuuttainterventioita hillitäkseen valuuttakurssin nousupaineita. Ne alkoivat myös rajoittaa pääomanliikkeitä ja ottaa käyttöön makrotalouden vakautta edistäviä toimia.

Kiinassa BKT:n kasvu nopeutui 10,3 prosenttiin vuonna 2010, kun vuoden 2009 kasvuvauhti oli ollut 9,2 %. Vahvaa talouskehitystä tukivat

yksityisten investointien ja nettoviennin kasvavat vaikutukset, jotka tasapainottivat poliittisten elvytystoimien asteittaista poistumista. Kulutuksen suhteellinen osuus kasvusta heikkeni kuitenkin ja vaihtotaseen nimellinen ylijäämä kasvoi vuonna 2010 osoituksena sitkeistä sisäisistä ja ulkoisista tasapainottomuustekijöistä. Inflaatiopaineet kasvoivat vuoden mitaan ja vuotuinen kuluttajahintainflaatio kiihtyi joulukuussa 4,6 prosenttiin, mikä johtui pääasiassa elintarvikkeiden hinnannoususta. Kiinteistöjen hintoihin kohdistuvat nousupaineet lisääntyivät, kun likviditeettiä oli runsaasti tarjolla, luottoehdot olivat edelleen edulliset ja talletusten reaalkorot negatiivisia. Viranomaiset vastasivat kehitykseen kiristämällä rahapolitiikkaa vuoden jälkipuoliskolla. Tämä merkitsi muun muassa lainamäärien rajoittamista ja laina- sekä talletuskorkojen nousua. Suuret pääomavirrat erityisesti vuoden 2010 viimeisellä neljänneksellä lisäsivät nopeasti valuuttavarantoja, joiden määrä kasvoi vuoden 2010 lopussa 2 850 miljardiin Yhdysvaltain dollariin. Kiina otti 19.6.2010 jälleen käyttöön entistä joustavamman valuuttakurssipolitiikan, ja renminbin dollarikurssi vahvistui 3,6 %. Renminbin reaalin efektiivinen valuuttakurssi (kuluttajahintaindeksillä deflatoituna) suhteessa Yhdysvaltain dollariin vahvistui 4,7 % vuonna 2010.

LATINALAINEN AMERIKKA

Latinalaisessa Amerikassa taloudellinen toimeiliaisuus elpyi edelleen nopeasti vuonna 2010. BKT:n kasvu oli erityisen voimakasta vuoden alkupuoliskolla, mikä johtui pääasiassa vilkkaasta kotimaisesta kysynnästä. Sen vaikutus BKT:n kasvuun oli suurempi kuin ulkoisen kysynnän jäljellä oleva negatiivinen vaikutus (noin 3 prosenttiyksikköä kolmannella vuosineljänneksellä). Sittenkin kasvunopeus hidastui jonkin verran, kun poliittiset elvytystoimet lakkasivat ja ulkomainen kysyntä heikkeni. Vuositason BKT kasvoi koko alueella vuoden 2010 kolmella ensimmäisellä vuosineljänneksellä keskimäärin 6,0 %. Pääoman bruttomuodostus (varastojen kasvattaminen mukaan lukien) ja yksityinen kulutus nopeuttivat eniten alueellista talouskasvua. Investointeja vauhdittivat parantuneet kasvunäkymät, raaka-

aineiden hinnannousu, reaalkorkojen lasku ja rahoituksen parantunut saatavuus, jota julkisomisteisten pankkien antolainaus tuki joissakin maissa. Yksityisen kulutuksen kasvua piti yllä luottamuksen, työllisyyden ja reaali-palkkojen nopea elpyminen.

Vaikka inflaationopeuksissa oli maiden välillä huomattavia eroja, ne tasoittuivat alkuvuodesta merkittävästi kohti tavoitetasoja useimmissa maissa, joissa otettiin käyttöön inflaatiotavoitteen saavuttamista tukevia toimia tuotantokulujen kapenemisesta huolimatta. Taloudellisen toimeliaisuuden voimakas kasvu ja raaka-aineiden hinnannousu sai kuitenkin inflaatiopaineet vuoden mittaan lisääntymään, ja joissakin maissa alettiin osittain purkaa kriisin vuoksi käyttöön otettuja rahapoliittisia kannustimia. Huhtikuusta alkaen useat alueen keskuspankit alkoivat jälleen nostaa virallista korkotasoaan. Kun rahoitustilanne jatkoi kohe-nemistaan ja sijoittajien riskinottohalukkuus palautui, Latinalaisen Amerikan valtioiden luottoriskinvaihtosopimusten (Credit Default Swap, CDS) riskilisät pienenivät, osakekurs-sit nousivat tuntuvasti ja maihin alkoi jälleen virrata pääomaa, mikä nosti niiden valuuttakursseja. Vuoden 2010 lopulla, kun korkojen nousu uhkasi kiihdyttää jo ennestään voima-kasta pääomien tuontia ja globaalin talouske-hityksen vakaus vaikutti epävarmalta, ohjaukorkojen kiristäminen keskeytettiin joissakin maissa. Sen sijaan käyttöön otettiin useita toi-mia tulevien pääomavirtojen hillitsemiseksi (esimerkiksi valuuttavarantojen kasvattami-nen, makrotalouden vakauttamistoimet ja pääomien valvonta).

RAAKA-AINEIDEN HINNAT NOUSIVAT VUONNA 2010

Öljyn hinta, joka oli pysynyt vuoden 2010 alkupuolella suhteellisen vakaana, alkoi tasaisesti nousta elokuussa. Brent-raakaöljyn hinta oli 25. helmikuuta 113 dollaria barre-lilta, kun barrelihinta oli vuoden 2010 alussa ollut 78 dollaria. Yhdysvaltain dollareissa helmikuun 2011 hintataso oli suurin piir-tein sama kuin toukokuussa 2008. Raakaöljyn (Brent) keskihinta vuonna 2010 oli 80 dollaria

barrelilta, eli 29 % korkeampi kuin edellisvuoden keskimääräinen hinta.

Öljyn hintaa nosti kysynnän lisääntymi-nen maailmanmarkkinoilla. Kysyntä voi-mistui vuoden mittaan, ja sitä tukivat maail-mantalouden elpyminen sekä vuoden lopulla vielä pohjoisen pallonpuoliskon sääolosuhteet. Kysynnän kasvu johti myös kysyntänäky-mien uudelleenarviointiin. Kysynnän uskotaan muodostuvan suuremmaksi kuin vuotta aiem-min, ja seurauksena saattaa olla markkinatilan-teen kiristyminen jatkossa. Yhtenä osoituksena tästä olivat toistuvat Kansainvälisen energijär-jestön (IEA:n) kysyntäennusteiden muutokset sekä kehittyvissä että kehittyneissä talouksissa. Tarjontapuolella öljyn tuotanto Pohjois-Ameri-kassa ja entisen Neuvostoliiton valtioissa muo-dostui ennustettua suuremmaksi. OPEC päätti kuitenkin olla kasvattamatta vuoden 2010 tuo-tantokiintiöitään runsaasta käyttämättömästä kapasiteetista huolimatta. Vilkkaan kysyn-nän vuoksi OECD:n varastot pienenivät sel-västi, mutta jäivät edelleen historiallisesti katsoen huomattavan suuriksi. Vuoden 2011 kahtena ensimmäisenä kuukautena Pohjois-Afrikan ja Lähi-idän geopoliittiset tapahtumat

Kuvio 4. Raaka-aineiden hintakehitys pääpiirteittäin



Lähteet: Bloomberg ja Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut.

tiukensivat markkinoiden tarjontaa, mikä nopeutti hinnannousua.

Myös muiden raaka-aineiden kuin energian hinnat nousivat vuonna 2010 (ks. kuvio 4), kun kehittyvien talouksien kysyntä oli vahvaa ja tarjonta rajallista. Metallien – etenkin kuparin, nikkelin ja tinan – hinnat nousivat jyrkästi, ja kehittyvien talouksien kysyntä vauhditti tätä kehitystä. Toimitusvaikeudet nostivat myös elintarvikkeiden hintoja. Erityisesti nousivat maissin, sokerin ja vehnän hinnat. Kaiken kaikkiaan muiden raaka-aineiden kuin energian (dollarimääräiset) hinnat olivat helmikuun 2011 lopulla noin 36 % korkeammat kuin vuoden 2010 alussa.

2.2 RAHATALOUS JA RAHOITUSMARKKINAT

RAHAN MÄÄRÄN KEHITYKSESSÄ ELPYMISEN MERKKEJÄ

M3 alkoi kasvaa vuositasolla vuonna 2010, ja joulukuussa 2010 sen vuotuinen kasvuvauhti oli 1,7 % (vuoden 2009 lopussa –0,3 %). Näin siis saatiin merkkejä rahan määrän kasvun elpymisestä, joskin epävarmuus sen vahvuudesta lisääntyi loppuvuodesta 2010, sillä rahan määrän kehitykseen vaikuttivat myös tietyt erityis tekijät (omaisuuserien siirrot roskapankkeihin² sekä repokauppojen teko varsinkin keskusvastapuolten välityksellä toteutettavina pankkien välisinä reposopimuksina). Yleisesti ottaen rahan määrän kehitykseen vuonna 2010 vaikutti kolme tekijää: rahan määrän kasvua edistivät talouskehityksen piristymisen ja tuottokäyrän hidastavan vaikutuksen heikkeneminen (varoja ei enää siirretty laajamittaisesti M3:sta sen ulkopuolisiin rahoitusinstrumentteihin), ja kehitystä vaimensi aiemmin kertyneen likviditeetin väheneminen. M3:n vastaerien puolella rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien lainojen vuotuinen kasvu nopeutui vuonna 2010 ja oli joulukuussa 1,9 % (vuoden 2009 lopussa –0,2 %, ks. kuvio 5). Yksityisen sektorin lainakannan vaimean kasvun taustalla olivat kotitalouksien lainakannan vuotuisen kasvun vakaantuminen ja yrityslainakannan vuotuisen kehityksen hienonin vahvistuminen. M3:n ja lainakannan

kutakuinkin yhteneväinen kehitys on merkki siitä, että rahan määrän trendikasvun hidastuminen hellitti vuonna 2010 ja antoi tietä vähittäiselle elpymiselle. Rahan määrän trendikasvu kuvaa rahan määrän kehitystrendejä, joista saadaan olennaista tietoa hintavakautta uhkaavista riskeistä.

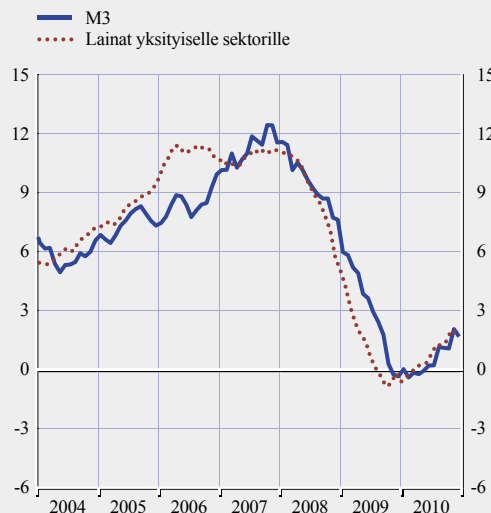
JYRKÄN TUOTTOKÄYRÄN VAIKUTUS HEIKKENI

Korkojakauman kehitys vaikutti varojen siirtoihin paitsi M3:n ja sen ulkopuolisten kohteiden välillä myös M3:n sisällä. M3:n vuotuinen kasvu nopeutui vähitellen, mutta M3:n eri komponenttien vuotuisessa kehityksessä oli suuria eroja (ks. kuvio 6). M1:n vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuonna 2010 merkittävästi mutta pysyi vakaasti positiivisena (joulukuussa 4,4 %). Jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien ja muiden lyhytaikaisten talletusten kuin yön yli -talletusten (M3–M1) kanta supistui huomattavasti vähemmän kuin aiemmin (joulukuussa –1,5 %). Eri komponenttien kasvuvauhtien ero kaventui siten merkittävästi

- 2 Laajimmassa merkityksessään roskapankit ovat valtion perustamia ja takaamia erityisjärjestelyjä, joiden avulla luottolaitosten taseista voidaan poistaa omaisuuseriä, joihin liittyy suurten arvonalentumistappioiden riski tai joita on hankalaa arvostaa.

Kuvio 5. M3 ja lainat yksityiselle sektorille

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

ja oli joulukuussa enää 6,1 prosenttiyksikköä (22,0 prosenttiyksikköä vuoden 2009 lopussa). Syynä kaventumiseen oli pääasiassa korkojen kehitys (ks. kuvio 7). Yön yli -talletusten korot pysyivät vuonna 2010 jokseenkin vakaina. Enintään kahden vuoden määräaikaistalletusten korot nousivat selvästi, ja irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletusten korot nousivat marginaalisesti. Kaikkein likvideimpien M3:een kuuluvien talletusten hallussapidon vaihtoehtoiskustannukset siis nousivat, ja varojen siirtäminen M3:n sisällä näihin talletuksiin hiipui. Jyrkän tuottokäyrän vaikutus heikkeni vuonna 2010, eikä varoja enää siirretty laajamittaisesti M3:n ulkopuolisiin rahoitusvaroihin. Laajat varojen siirrot olivat vähentäneet etenkin sijoituksia jälkimarkkinakelpoisiin instrumentteihin ja muihin lyhytaikaisiin talletuksiin kuin yön yli -talletuksiin, joten niiden kanta supistui vuositasolla aiempaa vähemmän. Jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien vuotuista kehitystä paransi myös repokauppojen lisääntyminen etenkin vuoden loppua kohden. Varsinkin keskusvastapuolten välityksellä toteutettavia pankkienvälisiä reposopimuksia tehtiin runsaasti. Keskusvastapuolet luokitellaan muiksi rahoituksenvälittäjiksi kuin rahalaitoksiksi (vakuutuslaitoksia ja eläkerahastoja lukuun ottamatta).

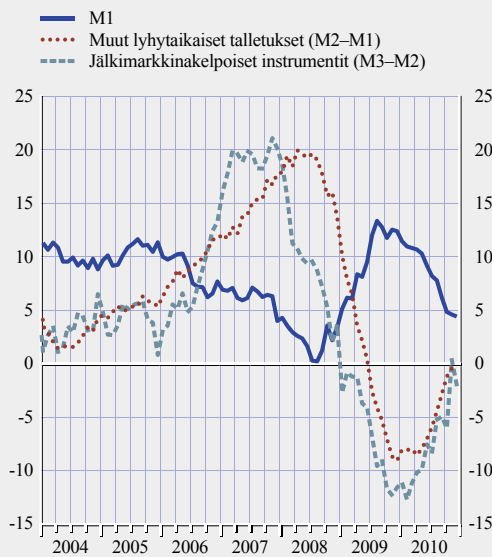
RAHAN HALLUSSAPITO VAIHTELI YHÄ SEKTOREITTAIN

Laajin M3:n erien aggregaatti, josta on saatavissa sektorikohtaista tietoa, ovat lyhytaikaiset talletukset ja takaisinostosopimukset (jäljempänä M3-talletukset). M3-talletusten vuotuisen kehityksen käänne vuonna 2010 johtui suurelta osin muiden rahoituksenvälittäjien M3-talletuskannan erityisen vahvasta kehityksestä: niiden M3-talletuskannan vuotuinen kasvu nopeutui merkittävästi ja oli joulukuussa 10,8 % (vuoden 2009 lopussa -3,1 %). Kasvun nopeutuminen johtui valtaosin pankkienvälisten reposopimusten vahvasta kehityksestä vuoden toisella ja kolmannelle neljännekselle sekä yön yli -talletusten kannan voimakkaasta kasvusta vuoden kolmella ensimmäisellä neljänneksellä.

Kotitalouksien M3-talletusten vuotuinen kasvuvauhti hidastui aavistuksen vuonna 2010 ja oli

Kuvio 6. M3:n pääerät

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

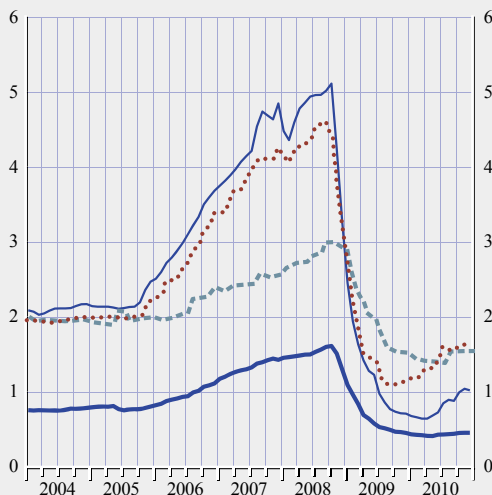


Lähde: EKP.

Kuvio 7. Rahalaitosten lyhytaikaiset talletuskorot ja rahamarkkinakorko

(vuotuinen korko)

— Yön yli -talletukset
 Enintään kahden vuoden määräaikaistalletukset
 - - - - - Irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletukset
 — 3 kk:n euribor



Lähde: EKP.

joulukuussa 1,9 % (vuoden 2009 lopussa 2,0 %, ks. kuvio 8). Kasvu hidastui vuoden alkupuoliskolla ja piristyi sitten vuoden loppupuoliskolla. Kehitykseen vuonna 2010 vaikutti enimmäkseen korkojen kehitys. Kotitalouksien M3-talletuskannan vuotuinen kasvu hidastui vuoden alkupuoliskolla sen vuoksi, että jyrkän tuottokäyrän vaikutuksen heiketessä varoja siirrettiin yön yli -talletuksiin aiempaa vähemmän. Vuoden jälkipuoliskolla kasvu elpyi hienokseltaan siksi, että varojen siirrot pois enintään kahden vuoden määräaikaistalletuksista vähenivät merkittävästi, kun korkoero lyhytaikaisiin säästötalletuksiin ja muihin M3:n ulkopuolisiin talletuksiin nähden kapeni.

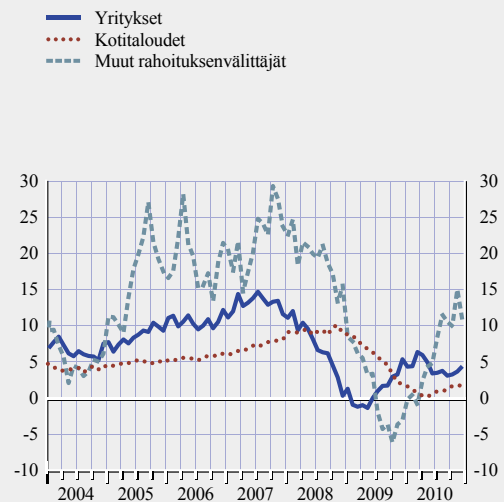
Myös yritysten M3-talletuskannan vuotuisen kasvuvauhti hidastui vuonna 2010. Vuoden alkupuoliskolla se hidastui yleisesti vaihdellen jonkin verran. Vuoden loppupuoliskolla se nopeutui, tosin vain hieman. Joulukuussa kasvuvauhti oli 4,4 % (vuoden 2009 joulukuussa 5,4 %). Yritysten M3-talletuskannan kehitykseen vaikutti talouskehityksen piristyminen. Myös lainakehitys saattoi vaikuttaa siihen: yritykset kenties käyttivät talletuksiaan velanmaksuun tai turvautuivat niihin pankkilainojen asemesta vuoden alkupuoliskolla. Vuoden jälkipuoliskolla lainakanta kasvoi, joten loppuvuodesta yritykset kenties pystyivät kokoamaan uudelleen likviditeettipuskureitaan.

YKSITYISEN SEKTORIN LUOTTOKANNAN KASVU NOPEUTUI HIEMAN

M3:n vastaeristä rahalaitosten euroalueelle myöntämien luottojen vuotuinen kasvuvauhti nopeutui vuonna 2010 hieman ja oli joulukuussa 3,4 % (2,5 % joulukuussa 2009, ks. kuvio 9). Nopeutuminen ajoittui lähinnä vuoden jälkipuoliskolle ja johtui pääasiassa yksityisen sektorin luottokannan vuotuisen kasvun hienoisesta elpymisestä. Julkisyhteisöjen luottokannan vuotuinen kasvuvauhti hidastui valtaosan vuotta 2010 mutta oli vuoden lopussa silti lähes sama kuin vuoden 2009 lopussa. Luottokannan kasvua hidasti se, että rahalaitokset vähensivät sijoituksiaan julkisyhteisöjen velkapapereihin, kun tuottokäyrä ei enää jyrkentynyt ja markkinoilla oli jännitteitä. Vuoden

Kuvio 8. Talletukset sektoreittain

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- tai kalenterivaihtelusta puhdistamattomia tietoja)



Lähde: EKP.

Huom. Tiedonantajasektori käsittää rahalaitokset eurojärjestelmää lukuun ottamatta.

viimeisellä neljänneksellä luotonanto julkisyhteisöille lisääntyi rajusti, kun rahalaitokset siirsivät omaisuuseriä roskapankkeihin.³

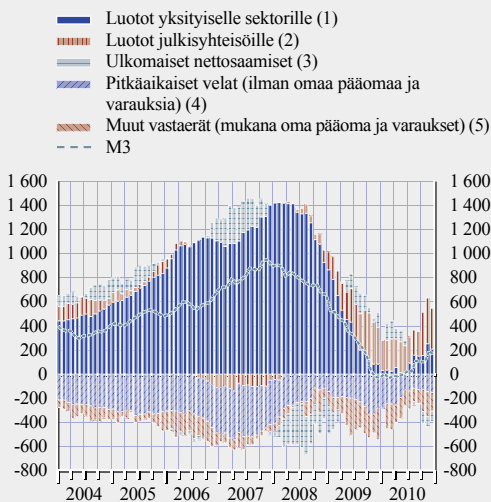
Yksityisen sektorin luottokannan kasvun hienoiseen elpymiseen vaikutti lähinnä lainakannan vuotuisen kasvun hidas mutta vakaa voimistuminen. Rahalaitosten hallussa olevien muiden yksityisen sektorin arvopaperien kuin osakkeiden vuotuinen kasvuvauhti hidastui edelleen vuoden 2010 alkupuoliskolla arvopaperistamistoiminnan vähentyessä. Arvopaperistaminen elpyi hienokseltaan vuoden loppupuoliskolla, mikä johtui osaksi rahalaitosten ja roskapankkien välisistä omaisuuserien siirroista ja vakaannutti rahalaitosten hallussa olevien muiden yksityisen sektorin arvopaperien kuin osakkeiden kehitystä.

Rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien lainojen (suurin yksityiselle sektorille suunnatun

³ Tarkempia tietoja on tammikuun 2011 Kuukausikatsauksen kehikossa ”Revisiting the impact of asset transfers to ‘bad banks’ on MFI credit to the euro area private sector”.

Kuvio 9. M3:n vastaerät

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



Lähde: EKP.

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

luotonannon erä) vuotuinen kasvuvauhti piristyi hitaasti ja oli 1,9 % joulukuussa 2010 (vuoden 2009 lopussa lainakanta supistui aavistuksen verran, ks. kuvio 5). Tähän viittaavat myös lainakysynnän vähittäinen kasvu sekä saatavilla olevat tiedot luotonantokriteerien kehityksestä. Euroalueen pankkien luotonantokyselystä käy ilmi, että tarjontapuolen tekijöiden vaikutus heikkeni vuoden mittaan. Yksityisen sektorin lainakannan vuotuisen kokonaiskasvun ja rahalaitosten taseiden ulkopuolelle siirrettyjen lainojen vaikutuksesta puhdistetun kasvuvauhdin ero oli pieni vuonna 2010, sillä arvopaperistamistoiminta oli vähäistä.

Sektoreittain tarkasteltuna yksityisen sektorin lainakannan vuotuisen kasvun elpymiseen vaikutti pääasiassa lainananto yksityiselle ei-rahoitussektorille eli kotitalouksille ja yrityksille. Joulukuussa 2010 kotitalouksien lainakannan vuotuinen kasvuvauhti oli 2,9 % (vuoden 2009 lopussa 1,3 %) ja yrityslainakanta supistui vuositasolla 0,2 % (vuoden 2009 lopussa se supistui 2,2 %). Muille rahoituksenvälittäjille

myönnettyjen lainojen vuotuinen kehitys nopeutui vähitellen vuoden jälkipuoliskolla. Syynä oli kuitenkin pääasiassa keskusvastapuolten välityksellä toteutettujen pankkienvälisten reposopimusten kasvu, joka taas kasvatti rahalaitosten lainoja näille rahoituksenvälittäjille saman verran.

Vuoden alkupuoliskolla yksityisen sektorin lainakannan kasvun elpyminen oli pääasiassa kotitalouksien lainakehityksen ansiota. Siihen vaikutti lähes yksinomaan asuntolainojen kehityksen elpyminen. Myös asuntojen hintojen vuotuinen nousuvauhti piristyi euroalueella. Vuoden jälkipuoliskolla yksityisen ei-rahoitussektorin lainakannan elpymistä edisti pääasiassa se, että yrityslainojen vuotuisessa kehityksessä saavutettiin käännekohta – joskin lainakanta edelleen supistui. Kun yrityslainakannasta puhdistetaan rahalaitosten taseiden ulkopuolelle (enimmäkseen roskapankkeihin) siirrettyjen lainojen vaikutus, lainakanta alkoi vuositasolla kasvaa vuonna 2010.

Yksityisen ei-rahoitussektorin lainakannan kehitys vuonna 2010 noudatteli kutakuinkin suhdannevaihteluun liittyviä säännönmukaisuuksia. Kotitalouksille myönnettyjen lainojen kasvussa käännekohta saavutetaan yleensä varhain suhdannekierrossa ja yrityksille myönnettyjen lainojen kehityksessä vasta myöhemmin. Neljännesvuosittaiset tiedot yrityslainakannan vuotuisesta kehityksestä osoittavat käänteeseen tapahtuneen vuoden 2010 toisella neljänneksellä. Kotitalouksien lainakannan kasvussa käännekohta saavutettiin vuotta aiemmin. Kuten aiemminkin suhdannekierroissa, yrityslainakannan kehityksen koheneminen vuonna 2010 liittyi todennäköisesti yritysten investointien ja kulutustarpeen kasvuun, kun liiketoimintaodotukset parantuivat ja talouskehitys piristyi. Taustalla saattoivat olla myös muutokset markkinarahoituksen houkuttelevuudessa, kun velkakriisistä johtuva valtioiden joukkolainojen koronnousu on vaikuttanut osittain yritysten velkapaperien korkoihin. Lainakannan kehitys kuitenkin vaihteli euroalueella maittain. Syynä oli mahdollisesti se, että elpyminen eteni eri tahtiin eri maissa

ja talouden eri sektoreilla ja että eri sektoreilla turvauduttiin eri mittakaavassa pankkilainoihin tulorahoituksen ja/tai markkina-rahoinnin asemesta. (Kehikossa 2 verrataan

yksityisen ei-rahoitussektorin ja sen tärkeimpien erien lainakannan vuotuista kasvuvauhtia kehitykseen kahden aikaisemman taantumun ja elpymisen aikaan.)

Kehikko 2.

RAHALAITOSTEN YKSITYISELLE EI-RAHOITUSSEKTORILLE MYÖNTÄMIEN LAINOJEN KEHITYS VIIME AIKAINA JA AIEMPIEN TALOUDEN TAANTUMIS- JA ELPYMISKAUSIEN AIKAAN

Finanssikriisiä seuranneen taloudellisen taantumun syvyyden ja luonteen vuoksi olisi todennäköistä, että myös rahalaitosten myöntämien lainojen kehitys olisi poikkeuksellista. Tässä kehikossa vertaillaankin yksityisen ei-rahoitussektorin ja sen tärkeimpien erien lainamäärän vuotuista kasvuvauhtia viime aikoina ja kahden aikaisemman taantumun ja elpymisen aikaan eli 1990-luvun ja 2000-luvun alussa. Jotta kehitystä olisi helpompi vertailla, kehikossa keskitytään tarkastelemaan rahalaitosten myöntämien lainojen reaalista määrää (BKT:n deflaattoria käyttäen).

Lainat yksityiselle ei-rahoitussektorille

Yksityisen ei-rahoitussektorin reaalisen lainamäärän vuotuinen kasvuvauhti heikkeni viimeisimmän taantumun aikana noin 9 prosenttiyksikköä (huipusta aallonpohjaan), ja loppuvaiheessa lainakanta supistui. Heikkeneminen oli huomattavasti rajumpaa kuin 1990-luvun alun ja 2000-luvun alun taantumissa, jolloin vuotuinen kasvuvauhti hidastui 6–7 prosenttiyksikköä mutta pysyi positiivisena (ks. kuvio A). Lisäksi kehitys heikkeni tällä kertaa suhteellisen nopeasti (kuuden vuosineljänneksen kuluessa), kun aiemmin heikkeneminen on ollut pitempi prosessi (1990-luvun alussa heikkeneminen kesti 16 vuosineljännestä ja 2000-luvun alussakin yhdeksän vuosineljännestä). Sen paremmin heikkenemisen rajuus kuin sen nopeuskaan ei kuitenkaan vaikuta liioitellulta, kun otetaan huomioon viimeaikaisen taantumun syvyys. Tässä viimeisimmässä taantumassa BKT:n vuotuinen kasvuvauhti hidastui lähes 9 prosenttiyksikköä yhden vuoden aikana, kun taas 1990-luvun alussa hidastuminen kesti neljä vuotta ja jäi 6 prosenttiyksikköön ja 2000-luvun alussakin kesti lähes kaksi vuotta, ennen kuin BKT oli hidastunut 4 prosenttiyksikköä (ks. kuvio B).

Yksityisen ei-rahoitussektorin lainamäärän supistuminen vuositasolla on epätavallista muttei ennenkuulumatonta euroalueen maissa. Lainanantoa yksityiselle ei-rahoitussektorille tuki 1990-luvun alun taantumassa Saksan kotitalouksille myönnettyjen lainojen määrän merkittävä kasvu Saksojen yhdistymisen jälkeen. Jos Saksan yksityistä ei-rahoitussektoria ei oteta mukaan, yksityisen ei-rahoitussektorin reaalisen lainamäärän kasvuvauhti heikkeni 13 prosenttiyksikköä eli lainakanta supistui jopa enemmän kuin viimeisimmän taantumun aikana (ks. kuvio A).

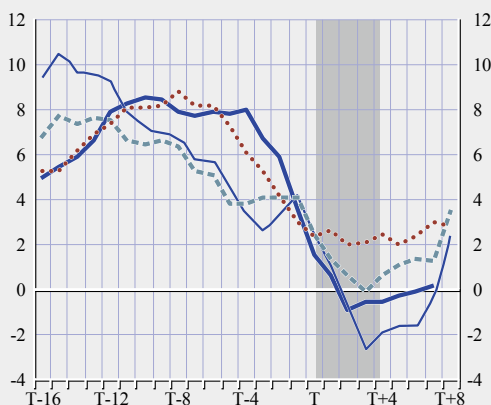
Yksityisen ei-rahoitussektorin reaalisen lainamäärän vuotuisen kasvuvauhdin kehityksessä tapahtui käänne vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä, mikä vastaa suhdannekehityksen säännönmukaisuuksia.¹ Lainananto yksityiselle ei-rahoitussektorille alkoi elpyä sekä viimeisimmässä taantumassa että 2000-luvun alussa kaksi vuosineljännestä sen jälkeen, kun BKT:n kehityksessä tapahtui käänne, mutta 1990-luvun alussa elpymistä saatiin odottaa kolme vuosineljännestä BKT:n kehityksen käännekohtan jälkeen.

1 Ks. lokakuun 2009 Kuukausikatsauksen kehikko ”Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area”.

Kuvio A. Rahalaitosten yksityiselle ei-rahoitussektorille myöntämien lainojen reaalisien määrän vuotuinen kasvuvauhti huomattavina taantuma- ja elpymiskausina sitten vuoden 1990

(vuotuinen prosenttimuutos)

- T = vuoden 2009 ensimmäinen neljännes
- ... T = vuoden 2002 ensimmäinen neljännes
- - - T = vuoden 1993 ensimmäinen neljännes
- T = vuoden 1993 ensimmäinen neljännes (ilman Saksaa)



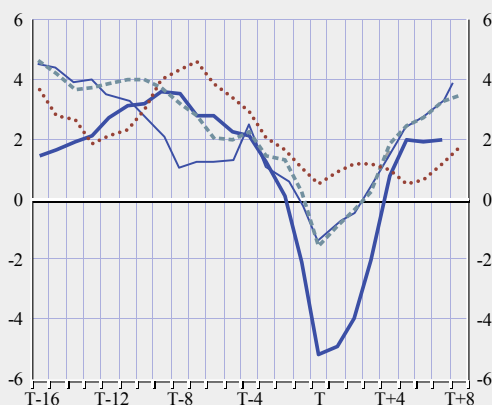
Lähteet: EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. Varjostettu alue kuvaa luottamusväliä keskimääräisessä ennakkossa/viiveessä siihen neljännekseen nähden, jolla lainasarjan ja BKT:n vuotuisten kasvuvauhtien keskinäinen korrelaatio on suurimmillaan. Luottamusväli on korrelaatiokerroin plus/minus keskivirhe. Ks. myös kehikon alaviite 1. T on vuosineljännes, jona BKT:n määrän kasvuvauhti saavutti aallonpohjan.

Kuvio B. BKT:n vuotuinen kasvu huomattavina taantuma- ja elpymiskausina sitten vuoden 1990

(vuotuinen prosenttimuutos)

- T = vuoden 2009 ensimmäinen neljännes
- ... T = vuoden 2002 ensimmäinen neljännes
- - - T = vuoden 1993 ensimmäinen neljännes
- T = vuoden 1993 ensimmäinen neljännes (ilman Saksaa)



Lähteet: EKP ja EKP:n laskelmat.

Lainat kotitalouksille

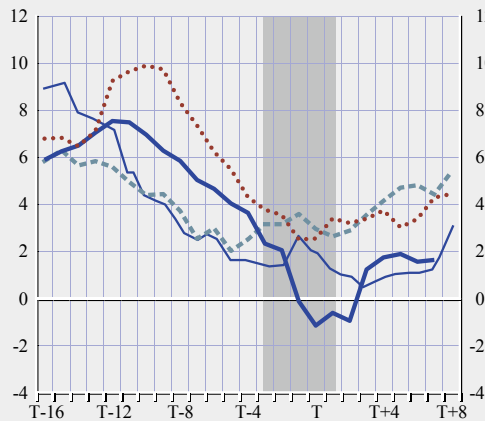
Aiempiin heikon talouskehityksen jaksoihin verrattuna kotitalouksille myönnettyjen lainojen kehitys vaikutti viimeisimmän taantumis- ja elpymisvaiheen aikana selvemmin yksityiselle ei-rahoitussektorille myönnettyjen lainojen kokonaiskehitykseen. Kotitalouksien reaalisien lainamäärän vuotuisen kasvuvauhdin heikkeneminen huipusta aallonpohjaan oli aiempaa selvempää viimeisimmässä taantumassa, ja kanta supistui vuositasolla, mikä kertoo taantumien syvyydestä asuntomarkkinoilla (ks. kuvio C). Kotitalouksien reaalisien lainamäärän vuotuisen kasvuvauhdin kehityksessä tapahtui käänne vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä eli kaksi vuosineljännestä sen jälkeen, kun BKT:n vuotuinen kasvuvauhti elpyi. Käänne tapahtui jonkin verran myöhemmin kuin aiemmillä tarkasteltavilla jaksoilla, eikä kehitys vastaa tyypillistä suhdetta kotitalouksien reaalisien lainakannan ja BKT:n välillä.

Ei kuitenkaan ole ennenkuulumatonta, että käänne kotitalouksien reaalisien lainamäärän vuotuisessa kasvuvauhdissa tulee suhteellisen myöhään. Esimerkiksi 1990-luvun alussa selkeä käänne kotitalouksien reaalisien lainamäärän kehityksessä muissa euroalueen maissa kuin Saksassa antoi odottaa itseään kolme vuosineljännestä sen jälkeen, kun BKT:n vuotuinen kasvuvauhti oli piristynyt. Samana ajanjaksona asuntojen hinnat laskivat noustuaan sitä ennen huomattavasti useissa euroalueen maissa. Tämä viittaa siihen, että elpymisen viivästyminen saattoi molemmissa tapauksissa liittyä jonkinasteiseen taseiden tasapainottamiseen niin kotitalouksissa kuin pankeissakin. Kunakin tarkasteltuna ajanjaksona asuntolainojen kehitys vaikutti ratkaisevasti kotitalouksien reaalisien lainamäärän vuotuisen kasvuvauhdin elpymiseen.

Kuvio C. Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen reaalisen määrän vuotuinen kasvuvauhti huomattavina taantuma- ja elpymiskausina sitten vuoden 1990

(vuotuinen prosenttimuutos)

- T = vuoden 2009 ensimmäinen neljännes
- ... T = vuoden 2002 ensimmäinen neljännes
- - - T = vuoden 1993 ensimmäinen neljännes
- T = vuoden 1993 ensimmäinen neljännes (ilman Saksaa)



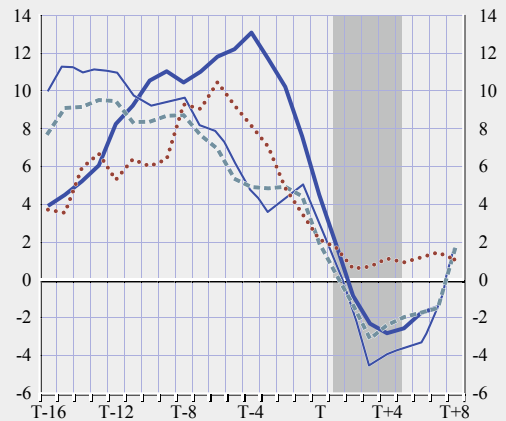
Lähteet: EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. Varjostettu alue kuvaa luottamusväliä keskimääräisessä ennakkossa/viiveessä siihen neljännekseen nähden, jolla lainasarjan ja BKT:n vuotuisten kasvuvauhtien keskinäinen korrelaatio on suurimmillaan. Luottamusväli on korrelaatiokerroin plus/minus keskiarvo. Ks. myös kehikon alaviite 1. T on vuosineljännes, jona BKT:n määrän kasvuvauhti saavutti aallonpohjan.

Kuvio D. Rahalaitosten yrityksille myöntämien lainojen reaalisen määrän vuotuinen kasvuvauhti huomattavina taantuma- ja elpymiskausina sitten vuoden 1990

(vuotuinen prosenttimuutos)

- T = vuoden 2009 ensimmäinen neljännes
- ... T = vuoden 2002 ensimmäinen neljännes
- - - T = vuoden 1993 ensimmäinen neljännes
- T = vuoden 1993 ensimmäinen neljännes (ilman Saksaa)



Lähteet: EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. Varjostettu alue kuvaa luottamusväliä keskimääräisessä ennakkossa/viiveessä siihen neljännekseen nähden, jolla lainasarjan ja BKT:n vuotuisten kasvuvauhtien keskinäinen korrelaatio on suurimmillaan. Luottamusväli on korrelaatiokerroin plus/minus keskiarvo. Ks. myös kehikon alaviite 1. T on vuosineljännes, jona BKT:n määrän kasvuvauhti saavutti aallonpohjan.

Lainat yrityksille

Yrityksille myönnettyjen lainojen vuotuisen kasvuvauhdin trendikehitys oli viimeisimmän taantumajakson aikana suunnilleen samankaltaista kuin aiemmilla jaksoilla (ks. kuvio D). Kasvuvauhdin heikkeneminen oli kuitenkin vakavampaa, sillä yrityslainojen vuotuinen kasvuvauhti heikkeni huipusta aallonpohjaan jopa 15 prosenttiyksikköä, kun muutos 1990-luvun alussa oli 10 prosenttiyksikköä ja 2000-luvun alussa vain 12 prosenttiyksikköä. Yrityslainojen reaalisen määrän supistuminen viimeisimmän taantumayhteydessä kertoo markkinaehtoisesta rahoituksen käytön lisääntymisestä ja etenkin rakennus- ja kiinteistösektoreilla talouskehityksen heikentymisen vakavuudesta.² Rakennus- ja kiinteistösektoreilla turvaututaan hyvin paljon lainarahoitukseen, ja rakennusalan osuus yrityksille myönnettyistä lainoista oli edeltävinä vuosina tärkeä, sillä asuntomarkkinakehitys oli monissa euroalueen maissa erittäin vahvaa.

Käännekohta yritysten reaalisen lainamäärän vuotuisen kasvuvauhdin kehityksessä oli vuoden 2010 alussa eli neljä kuukautta sen jälkeen, kun BKT:n vuotuinen kasvuvauhti oli piristynyt. Tämä kehitys noudatteli suurin piirtein pitkän aikavälin säännönmukaisuuksia, vaikka käänne tuli hieman myöhemmin kuin kahdella aiemmalla tarkastelujaksolla. Vaikka yrityslainojen reaalinen määrä supistui hieman vielä vuoden 2010 lopussa, elpyminen oli nopeampaa ja voimakkaampaa kuin 1990-luvun alussa. Kuten aiemmilla tarkastelujaksoilla, lainakehitystä piristi lyhyiden lainojen vuotuisen kasvuvauhdin huomattava paraneminen.

² Ks. toukokuun 2010 Kuukausikatsauksen kehikko 5, ”Real estate developments in the euro area and their impact on loans to the private sector”.

Päätelmät

Yksityisen ei-rahoitussektorin lainakannan vuotuisen kasvuvauhdin absoluuttinen heikkeneminen viime taantumän yhteydessä oli huomattavaa. Suhteutettuna BKT:n kehityksen heikkenemiseen se oli kuitenkin jokseenkin samankaltaista kuin aiemmilla taantumakausilla. Kotitalouksien reaalisen lainamäärän vuotuinen kasvuvauhti oli hieman poikkeavaa, sillä kasvuvauhti heikkeni suhteellisen rajusti ja lainakanta alkoi supistua. Myös käänne tapahtui pitemmällä viiveellä BKT:n vuotuisen kasvuvauhdin elpymiseen nähden. Molemmat ilmiöt kuvastavat todennäköisesti asuntomarkkinoiden erityisasemaa viimeisimmässä taantumassa. Kaiken kaikkiaan rahalaitosten yksityiselle ei-rahoitussektorille myöntämien lainojen reaalisen määrän kehitys oli suurin piirtein samankaltaista kuin edellisinä talouden taantuma- ja elpymiskausina.

M3:n muista vastaeristä rahaa hallussa pitävän sektorin sijoitukset rahalaitosten pitkäaikaisiin (ilman omaa pääomaa ja varauksia lasketuihin) velkoihin kasvoivat vuoden aikana huomattavasti aiempaa hitaammin. Joulukuussa niiden vuotuinen kasvu oli 3,0 % (6,0 % vuoden 2009 lopussa). Etenkin pitempiaikaisiin talletuksiin (sekä irtisanomisajaltaan yli kolmen kuukauden talletuksiin että yli kahden vuoden määräaikaistalletuksiin) mutta myös rahalaitosten pitempiaikaisiin velkapapereihin (yli kahden vuoden velkapapereihin) tehtyjen sijoitusten kasvu hidastui. Pitempiaikaisten talletusten kasvun hidastuminen lienee johtunut siitä, että niiden korkojen houkuttelevuus väheni tuottoikäyrän loiventuessa jonkin verran vuoden mitaan. Pitempiaikaisten velkapaperien kohdalla hidastuminen saattoi olla kytköksissä siihen, että rahalaitosten velkapapereihin liittyvien riskien katsottiin kasvaneen.

Euroalueen rahalaitosten ulkoinen nettoasema heikkeni vuonna 2010 edelleen eli 89 miljardilla eurolla. Heikkeneminen johtui siitä, että ulkomaiset saatavat supistuivat enemmän kuin ulkomaiset velat. Kaiken kaikkiaan euroalueen rahalaitosten välityksellä toteutetut rahaa hallussa pitävän sektorin ja ulkopuolisen maailman väliset taloustoimet johtivat siis pääoman nettotuontiin.

TILANNE RAHAMARKKINOILLA PARANI VAIHTELUSTA HUOLIMATTA

Vuonna 2010 euroalueen rahamarkkinakorkoihin vaikuttivat monenlaiset tekijät ja

eurojärjestelmä tarjosi edelleen euroalueen pankeille poikkeuksellista rahoitustukea. Tilanteen parannuttua rahoitusmarkkinoilla vuoden 2009 aikana eurojärjestelmä ryhtyi alkuvuodesta 2010 vähitellen purkamaan tarpeettomiksi käyneitä epätavanomaisia rahapoliittisia toimia. Niinpä likviditeettiä lisäävien operaatioiden keskimääräinen maturiteetti lyheni. Valtioiden velkakriisi aiheutti kuitenkin toukokuussa vakavia jännitteitä valtion joukkolainamarkkinoilla eräissä euroalueen maissa, mikä häiritsi rahapolitiikan välittymismekanismin toimintaa. Likviditeetti- ja luottoriskejä alettiin pitää yhä suurempina. Palauttaakseen häiriöistä kärsivien arvopaperimarkkinoiden toimintakyvyn ja saadaakseen rahapolitiikan välittymismekanismin toimimaan taas asianmukaisesti eurojärjestelmä käynnisti ns. velkapaperiohjelman (arvopaperimarkkinoita koskeva ohjelma, Securities Markets Programme) ja otti uudelleen käyttöön osan aiemmin puretuista epätavanomaisista toimista. Kehikossa 1 käsitellään vuonna 2010 toteutettuja epätavanomaisia toimia, joiden ansiosta kyettiin ehkäisemään häiriöiden leviämistä rahamarkkinoilla. Vuoden 2010 jälkipuoliskolla epätavanomaisten toimien automaattinen purkautuminen kuuden ja kahdentoista kuukauden pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden päättyessä vähensi ylimääräistä likviditeettiä ja sai rahamarkkinakorot nousemaan.

Vakuudelliset ja vakuudettomat rahamarkkinakorot laskivat vuoden 2010 ensimmäisellä neljänneksellä kaikissa maturiteeteissa jonkin verran mutta nousivat sitten huomattavasti

loppuvuoden aikana. Kolmen kuukauden vakuudettomia korkoja tarkasteltaessa havaitaan, että kolmen kuukauden euriborkorko oli vuoden 2010 tammikuun alussa noin 0,70 %, laski maaliskuun loppuun mennessä 0,63 prosenttiin ja nousi sitten niin, että se 25.2.2011 oli 1,09 % (ks. kuvio 10). Vakuudellisista rahamarkkinakoroista kolmen kuukauden eurepokorko oli vuoden 2010 tammikuun alussa noin 0,40 %, laski sitten hieman ensimmäisellä vuosineljänneksellä ja oli maaliskuun lopussa 0,34 %. Sen jälkeen eurepokorko nousi vahvasti ja oli marraskuun alussa 0,80 % mutta laski taas ja oli tammikuun 2011 alussa noin 0,56 %. Sitten eurepokorko nousi uudestaan, ja 25.2.2011 se oli 0,81 %.

Kehityksen seurauksena myös vakuudellisten ja vakuudettomien rahamarkkinakorkojen välinen ero vaihteli ja oli 25.2.2011 jonkin verran pienempi kuin vuoden 2010 tammikuun alussa. Ero kuitenkin pysyi suhteellisen suurena pitkän aikavälin keskiarvoon nähden. Vuoden 2010 aikana ja alkuvuonna 2011 kolmen kuukauden euribor- ja eurepokorkojen välinen ero vaihteli 0,23:n ja 0,46 prosenttiyksikön välillä. Ero oli noin 0,30 prosenttiyksikköä vuoden 2010 alussa ja 0,28 prosenttiyksikköä 25.2.2011 (ks. kuvio 10).

Lyhimpiä rahamarkkinakorkoja tarkasteltaessa havaitaan, että avokätinen rahoitustuki, jota eurojärjestelmä oli tarjonnut euroalueen pankeille jo vuoden 2008 lokakuusta asti, vaikutti selvästi eoniakoron kehitykseen vuonna 2010. Ylimääräistä likviditeettiä oli runsaasti, ja muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta eoniakorko pysyi lähellä talletuskorkoa eli selvästi alhaisempana kuin eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden ja pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden kiinteä korko (ks. kuvio 11). Kesäkuun lopulla, kun kuuden ja kahdentoista kuukauden pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot eräänntyivät eivätkä pankit halunneet uusia niitä täysimääräisesti, ylimääräisen likviditeetin määrä väheni ja eoniakoron vaihtelu lisääntyi. Ylimääräisen likviditeetin vähentyessä eoniakoron kehitys on noudatellut selkeämpää kaavaa kullakin pitoajanjaksolla. Pitoajanjakson alussa eoniakorko on ollut korkeampi ja laskenut sitten

Kuvio 10. Kolmen kuukauden eurepo, euribor ja yön yli -indeksiswap

(vuotuinen korko, korkoero peruspisteinä, päivähavaintoja)



Lähteet: EKP, Bloomberg ja Thomson Reuters.

vähitellen jakson loppua kohden, mikä on johtunut pankkien halusta täyttää varantovelvoitteensa jo pitoajanjakson alkuvaiheessa. Ilmiö on ollut havaittavissa jo häiriöiden ilmaantumisesta eli elokuusta 2007 saakka. Se ei kuitenkaan vaikuttanut rahamarkkinakorkoihin ensimmäisen 12 kuukauden pitempiaikaisen rahoitusoperaation kestoajana (vuoden 2009 puolivälistä vuoden 2010 puoliväliin), jolloin ylimääräistä likviditeettiä oli enemmän kuin koskaan, vaan vasta ylimääräisen likviditeetin vähentyessä vuoden 2010 jälkipuoliskolla. Eoniakoron heilahtelu jatkui vuonna 2011, ja 25.1.2011 eoniakorko oli korkeampi kuin perusrahoitusoperaatioiden korko ensi kertaa sitten vuoden 2009 kesäkuun. Lisäksi eoniakorko nousi tilapäisesti pitoajanjaksojen ja kassanhallintakausien (kuten vuoden) lopussa.

VOIMAKKAITA JÄNNITTEITÄ ERÄIDEN EUROALUEEN VALTIOIDEN JOUKKOLAINAMARKKINOILLA VUONNA 2010

Valtion joukkolainojen hintoihin vaikutti yleisesti ottaen kaksi merkittävää kehityskulkua

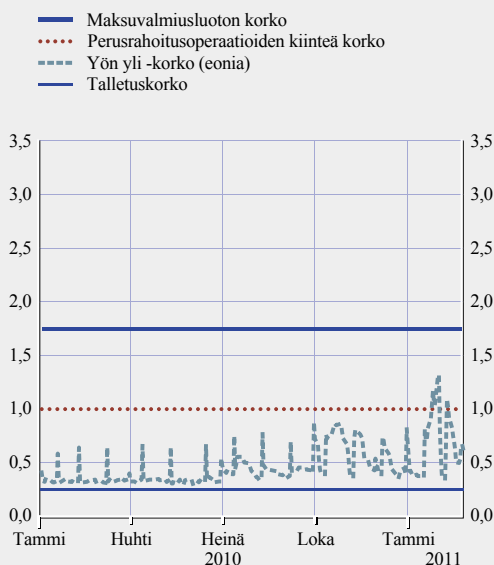
vuonna 2010. Ensinnäkin euroalueella ilmeni häiriöitä eräiden valtioiden joukkolainamarkkinoilla, ja toiseksi maailman talouskasvu hidastui odotetusti vuoden 2010 jälkipuoliskolla, mikä vaikutti laaja-alaisesti.

Vuoden 2010 lopussa AAA-luokituksen saaneiden joukkolainojen tuotot olivat sekä euroalueella että Yhdysvalloissa suurin piirtein 3,2–3,4 %. Tuotot olivat euroalueella noin 0,40 prosenttiyksikköä pienempiä ja Yhdysvalloissa noin 0,50 prosenttiyksikköä pienempiä kuin vuotta aiemmin (ks. kuvio 12). Syynä oli koko alkuvuoden kestänyt tuottojen supistuminen, joka kumoutui osittain, kun tuotot elpyivät vahvasti elokuun lopusta vuoden loppuun. Elokuun lopun tienoilla, kun tuottojen supistuminen pysähtyi, ne olivat euroalueella 1,20 prosenttiyksikköä pienemmät ja Yhdysvalloissa 1,40 prosenttiyksikköä pienemmät kuin vuoden 2009 lopussa. Implisiittinen volatilitteetti vaihteli huomattavasti vuonna 2010, kun joukkolainojen tuotot ensin supistuivat ja sitten taas kasvoivat. Suurimmillaan se oli toukokuussa ja syyskuussa. Implisiittinen volatilitteetti lisääntyi euroalueella ja Yhdysvalloissa keskimäärin 5 prosentista 7 prosenttiin. Muutoin volatilitteetti oli vuonna 2010 paljon vähäisempää kuin loppuvuodesta 2008 ja alkuvuodesta 2009, jolloin se oli molemmilla alueilla keskimäärin yli 10 %.

On huomionarvoista, että valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuottojen kokonaiskehitys oli varsin samankaltainen euroalueella ja Yhdysvalloissa vuoden 2010 kuluessa, vaikka tuottojen keskinäinen korrelaatio vaihteli merkittävästi. Vuoden 2010 ensimmäisinä neljänä kuukautena korrelaatio oli jokseenkin pieni, sillä tuotot pysyivät Yhdysvalloissa melko vakaina mutta supistuivat euroalueella. Tuolloin yritystoiminnan kasvu oli molemmilla talousalueilla varsin vahvaa, joten mm. osakkeiden hinnat kehittyivät samalla tavoin sekä euroalueella että Yhdysvalloissa. Samana ajanjaksona AAA-luokituksen saaneiden euroalueen valtioiden joukkolainojen tuotot heikkenivät, sillä sijoittajat hakivat turvallisempia sijoituskohteita, kun edellä mainitut häiriöt ravistelivat

Kuvio 11. EKP:n korot ja yön yli -korko

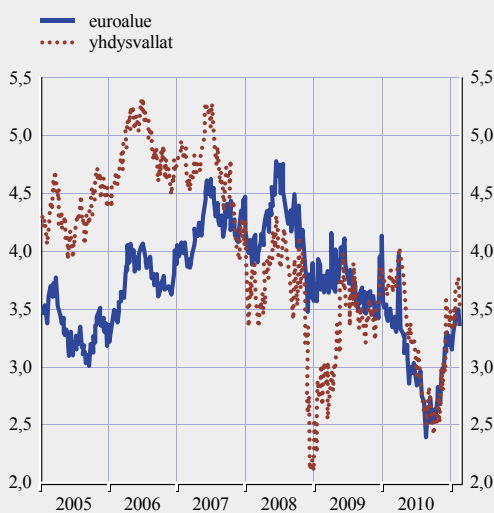
(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähteet: EKP, Bloomberg ja Thomson Reuters.

Kuvio 12. Valtion pitkien joukkolainojen tuotot

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähteet: Bloomberg, EuroMTS, Thomson Reuters ja EKP. Huom. Euroalueen kymmenen vuoden joukkolainojen tuottoa vastaa AAA-luokituksen saaneiden euroalueen valtioiden kymmenen vuoden joukkolainojen tuottokäyrästä johdettu nimellistuotto EKP:n arvion mukaan. Yhdysvaltain joukkolainojen tuotot ovat kymmenen vuoden joukkolainojen tuottoja.

eräitä euroalueen valtioiden joukkolainamarkkinoita. Yhdysvalloissa joukkolainojen tuotot sitä vastoin kasvoivat jatkuvan talouskasvun ansiosta. Loppuvuodesta ja etenkin heinäkuusta lähtien korrelaatio parani, kun Yhdysvaltain talouskasvun voimakkuuden uudelleenarviointi ja häiriöiden tilapäinen lievittyminen euroalueen valtioiden joukkolainamarkkinoilla saivat tuotot lähestymään toisiaan ja kehittymään sitten hyvin samankaltaisesti molemmilla puolilla Atlanttia. Vuoden lopulla valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuotot Yhdysvalloissa alkoivat kuitenkin kasvaa nopeammin kuin tuotot euroalueella, sillä maailman talouskehityksen katsottiin alkavan taas nopeutua. Tästä osoituksena esimerkiksi maailman ostopäälliköiden hintaindeksi nousi joulukuussa. Osakemarkkinahinnat kehittivät samankaltaisesti kuin joukkolainojen tuotot. Yhdysvalloissa osakkeiden hinnat nousivat paljon nopeammin kuin euroalueella mahdollisesti siksi, että markkinoilla ilmeni huolia pääomatappioista, joita euroalueen rahoituslaitoksille voisi koitua euroalueen valtioiden joukkolainamarkkinoilla uudelleen ilmenneiden häiriöiden vuoksi.

Suunnilleen vuoden 2009 marraskuun puolivälistä vuoden 2010 huhtikuun alkuun kehitys valtion joukkolainamarkkinoilla oli jonkin verran erilaista euroalueella ja Yhdysvalloissa. Yhdysvalloissa tuotot kasvoivat noin 0,50 prosenttiyksikköä, kun taas euroalueella tuotot heikkenivät noin 0,25 prosenttiyksikköä. Tässä vaiheessa vuotta rahapolitiikan ohjauskorkojen odotettiin pysyvät alhaisina pitemmän aikaa Atlantin molemmin puolin. Makrotaloutta koskevat tiedot vahvistivat talouskasvun elpymisen olevan vankkaa. Syynä pitkien joukkolainojen vastakkaiseen kehitykseen näillä kahdella talousalueella lienee siis ollut pääasiassa markkinoiden kasvava huoli eräiden euroalueen maiden julkisen talouden rahoitusaseman kestävydestä. Kehitys heikensi yleisesti parhaan luokituksen saaneiden valtion joukkolainojen tuottoja euroalueella.

Huhtikuun alussa myös Yhdysvaltain valtion joukkolainojen tuotot alkoivat supistua, ja supistuminen oli varsin nopeaa. Vielä

maaliskuun lopussa ero euroalueen joukkolainojen tuottoihin oli 0,60 prosenttiyksikköä, mutta kesäkuun lopussa eroa ei enää juuri ollut. Euroalueen talouskehitys oli edelleen myönteistä ja luottamusindikaattorit kaiken kaikkiaan paranivat, mutta euroalueen valtioiden pitkien AAA-luokituksen saaneiden joukkolainojen tuotot laskivat, kun häiriöt pahenivat Euroopan valtioiden joukkolainamarkkinoilla. EU:n tukipaketista Kreikalle sovittiin viikonloppuna 10.–11.4.2010, mikä lievensi häiriötä jonkin verran, mutta ne lisääntyivät taas seuraavien päivien kuluessa, kun Kreikan ja Portugalin valtionvelan luottoluokitusta laskettiin. Kreikan velan luottoluokitus alennettiin investointitason alle, mikä osaltaan heikensi luottamusta Kreikan julkisen talouden rahoitusaseman kestävyteen ja loi luottamuskriisiä. Luottamuspula johti mittaviin sijoitusten siirtoihin AAA-luokituksen saaneisiin euroalueen maiden ja Yhdysvaltain valtion joukkolainoihin, ja 6.–7.5. sijoittajat tekivät kaikkensa saadaakseen rahansa turvallisempiin kohteisiin. Kreikan valtion kymmenen vuoden joukkolainojen korot olivat jo vuoden 2010 ensimmäisellä neljänneksellä nousseet Saksan vastaavien lainojen korkoihin nähden, mutta muiden euroalueen maiden korot olivat yleisesti ottaen pysyneet vakaina ja tartuntariski vähäisenä. Tilanne muuttui merkittävästi huhtikuun alussa, kun korot alkoivat nousta myös Irlannissa ja Portugalissa sekä vähäisemmässä määrin Espanjassa, Italiassa ja Belgiassa. Se, että arviot tiettyjen euroalueen maiden velkatilanteen kestävydestä synkenivät tällä ajanjaksolla, näkyi selvästi valtion luottoriskinvaihtosopimusten (sovereign credit default swaps) tuottoeroista. Näillä instrumenteilla sijoittajat suojautuvat valtioiden maksukyvyttömyysriskeiltä.

Toukokuun aikana tilanne parani, kun EU:n tasolla toteutettiin ennennäkemättömiä toimia. Tuolloin päätettiin Euroopan rahoitusvakautusmekanismista ja Euroopan rahoitusvakausvälineestä, ja eurojärjestelmä ilmoitti 10.5. useista rahapolitiikan välittymismekanismien asianmukaisen toiminnan palauttamiseen tähtäävistä toimista. Niihin kuului muun muassa velkapaperiohjelma, jolla mahdollistettiin

interventiot euroalueen yksityisen ja julkisen sektorin velkapaperimarkkinoilla. Euroalueen joukkolainamarkkinat saattoivat saada lisätukea heinäkuussa myös EU:n laajuisten stressitestien tulosten julkaisemisesta, sillä niihin liittyvistä tiedoista ilmeni myös, kuinka paljon pankeilla oli valtion velkainstrumentteja. Jännitteet eivät kuitenkaan väistyneet kokonaan, mikä näkyi muun muassa siinä, että vaikka Saksan valtion joukkolainojen tuotot supistuivat entisestään, useiden euroalueen maiden valtion joukkolainojen tuotot jatkoivat kasvuaan. Syynä saattoivat olla paitsi pyrkimys siirtää sijoituksia turvallisempiin kohteisiin myös merkit talouskehityksen hidastumisesta euroalueella ja erityisesti Yhdysvalloissa, missä asunto- ja työmarkkina-kehitys heikkeni uudelleen. Noususuhdanteen hidastuminen Yhdysvalloissa vaikutti tunnelmiin markkinoilla useissa suurissa talouksissa, ja sijoituksia siirrettiin runsaasti niille valtioiden joukkolainamarkkinoille, joita pidettiin vähiten riskipitoisina. Samalla odotukset uusista rahan määrää lisäävistä toimista kasvoivat.

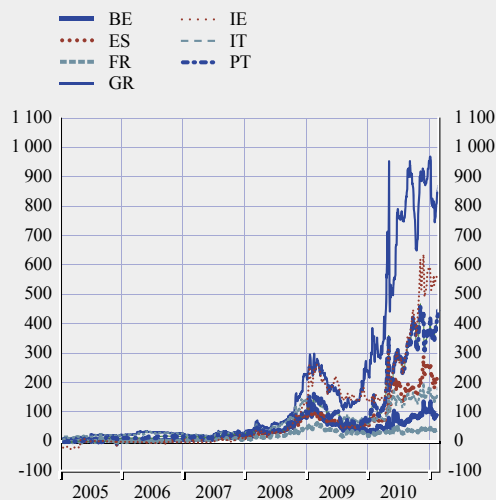
Vuoden viimeisellä neljänneksellä tuotot alkoivat kasvaa Atlantin molemmilla puolilla. Tuottojen yleinen kasvu sopi tilanteeseen, jossa talousnäkymät kohentuivat uudelleen. Elpyminen oli selkeämpää euroalueella kuin Yhdysvalloissa, missä makrotaloutta koskevat tiedot olivat yleisesti ottaen myönteisiä mutta varsin epäyhtenäisiä. Useimpien AAA-luokitusta heikomman luottoluokituksen saaneiden euroalueen valtioiden pitkien joukkolainojen tuotot kasvoivat vuoden viimeisellä neljänneksellä huomattavasti vahvemmin ja vaihtelivat paljon enemmän kuin AAA-luokituksen saaneiden pitkien valtion joukkolainojen tuotot. Etenkin Irlannin valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuottoero Saksan valtion joukkolainoihin nähden kasvoi selvästi eli 2,80 prosenttiyksikköä vuoden 2010 syyskuun alusta marraskuun loppuun. Syynä oli markkinaosapuolten huomion kiinnittyminen Irlantiin ja kasvava huoli julkisen talouden rasitteista, jotka liittyivät Irlannin hallituksen tukeen maan rahoitussektorille. Samoja jännitteitä oli havaittavissa Portugalin ja Espanjan valtion joukkolainojen markkinoilla, sillä Portugalin joukkolainojen tuottoero Saksan

valtion joukkolainoihin nähden kasvoi 1,10 prosenttiyksikköä ja Espanjan 1,05 prosenttiyksikköä. Muiden valtioiden joukkolainamarkkinoilla vaikutus jäi pienemmäksi. Esimerkiksi Kreikan valtion joukkolainojen tuottoero kasvoi vain 0,07 prosenttiyksikköä, Italian 0,42 ja Belgian 0,65 prosenttiyksikköä (ks. kuvio 13). Markkinoiden tavallista suurempi huolestuneisuus lisäsi loppuvuodesta joukkolainojen tuottojen implisiittistä volatiliteettia niin euroalueella kuin Yhdysvalloissakin.

Reaalituotot vaihtelivat vuonna 2010 merkittävästi vähemmän kuin vuonna 2009 ja myös vähemmän kuin nimellistuotot. Yleisesti ottaen reaalituotot pysyivät euroalueella melko vakaina 1,5 prosentin tuntumassa. Tammi-kuusta syyskuuhun ne supistuivat 0,50 prosenttiyksikköä, mutta sitten ne kasvoivat takaisin entisiin lukemiin. Kasvu seuraili talouskehityksen vahvistumista etenkin loppuvuodesta. Kun reaalituotot olivat vakaat, nimellistuottojen supistuminen viittasi siihen, että tuotot yhtenäistävällä inflaatiovauhdilla mitatut inflaatio-odotukset heikkenivät yleisesti ottaen

Kuvio 13. Tiettyjen euroalueen valtioiden joukkolainojen tuottoerot

(peruspisteinä, päivähavainnot)



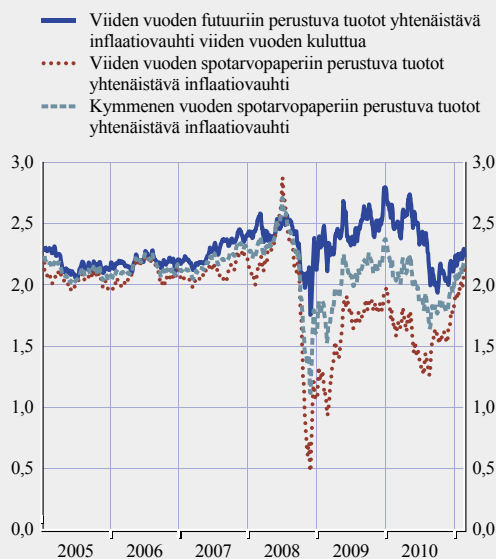
Lähde: Thomson Reuters.

Huom. Valtion kymmenen vuoden joukkolainojen ja Saksan valtion vastaavan joukkolainan tuottoero.

vuoden mittaan. Heikkeneminen oli selvintä heinä-elokuussa, minkä jälkeen tilanne jonkin verran vakaantui (ks. myös kehikko 3). Viiden vuoden futuuriin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti viiden vuoden kuluttua pysyi vakaana noin 2,5 prosentissa tammi-kuusta heinäkuuhun 2010 ja hidastui sitten vuoden loppuun mennessä noin 2 prosenttiin (ks. kuvio 14). Hidastuminen liittyi kuitenkin ilmeisesti suurimmaksi osaksi inflaatoriski-preemioiden pienenemiseen eikä muutoksiin itse inflaatiovauhtia koskevissa odotuksissa. Inflaationsidonnaisten joukkolainojen kehitystä tarkasteltaessa on aihetta varovaisuuteen myös siksi, että tilanne oli poikkeuksellisen vaikea. Hieman eri ajanjaksoa koskevista, keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotuksia kartoitettavista Consensus Economicsin kyselytutkimuksista saatujen tietojen perusteella inflaation odotettiin nopeutuvan hieman aiempaa enemmän. Odotettu inflaatiovauhti oli 2,1 % lokakuussa 2010 (1,9 % lokakuussa 2009).

Kuvio 14. Nollakorkoisiin spotarvopapereihin ja futuureihin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti euroalueella

(vuotuisina prosenteina, päivähavaintojen viiden päivän liukuva keskiarvo, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.

Kehikko 3.

INFLAATIO-ODOTUSTEN MARKKINAPERUSTEISTEN MITTARIEN KEHITYS VUONNA 2010

Inflaationäkymien arvioinnissa käytetään usein markkinaperusteisia inflaatio-odotusten mittareita. Tällaisten mittarien tulkinnessa on kuitenkin noudatettava erityistä varovaisuutta, jos rahoitusmarkkinoilla esiintyy jännitteitä. Vuonna 2010 Euroopan rahoitusmarkkinoilla oli merkittäviä jännitteitä, mutta inflaationsidonnaisista swapeista ja nimellis- ja reaalkorkoisista valtion joukkolainoista johdetut markkinaperusteiset inflaatio-odotusten mittarit heilahtelivat vähemmän kuin Lehman Brothers -investointipankin konkurssin jälkeen eivätkä likviditeettiväaristymät vaikuttaneet niihin yhtä paljon. Tässä kehikossa tarkastellaan rahoitusmarkkinainstrumenttien hinnoista johdettujen inflaatio-odotusten kehitystä euroalueella vuonna 2010.

Vuoden alkupuoliskolla nimelliskorkoisista ja inflaation sidotuista joukkolainoista johdettu viiden vuoden futuuriin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti viiden vuoden kuluttua pysyi kaiken kaikkiaan vakaana 2,5 prosentin tuntumassa (ks. kuvio A). Kesän aikana se hidastui huomattavasti ja elpyi vain osittain lähestyttäessä vuoden 2011 alkua. Vaihtoehtoinen, inflaationsidonnaisista swapeista johdettu mittari kehittyi samankaltaisesti, mutta vaihtelu oli jonkin verran vähäisempää. Kaiken kaikkiaan inflaatio-odotusten markkinaperusteisten mittarien vaihtelu oli vuonna 2010 paljon vähäisempää kuin edellisvuosina. Joukkolainoista ja swapeista johdetut viiden vuoden futuuriin perustuvat inflaatiovauhdit viiden vuoden kuluttua eivät esimerkiksi poikenneet toisistaan vuonna 2010 merkittävästi yli 30:a peruspistettä. Kun kriisi oli pahimmillaan

vuoden 2008 jälkipuoliskolla Lehman Brothers -investointipankin konkurssin jälkeen, niiden välinen ero oli yli 70 peruspistettä.

Vuonna 2010 spotarvopaperiin ja futuuriin perustuvat tuotot yhtenäistävät inflaatiovauhdit hidastuivat, kun viiden vuoden joukkolainojen reaalitytuotot supistuivat jonkin verran ja kymmenen vuoden joukkolainojen reaalitytuotot pysyivät vakaina (ks. kuvio B). Nimellistuottojen pieneneminen johtui suurelta osin siitä, että markkinaosapuolet eivät enää edellyttäneet yhtä suurta kompensatiota tulevan inflaatiokehityksen varalta. Kompensaatiossa on mukana odotetun inflaation lisäksi inflaatoriskipremio. Kuviossa C näitä tarkastellaan erikseen purkamalla aikarakenemallista johdetut, pitkiin futuureihin perustuvat tuotot yhtenäistävät inflaatiovauhdit osatekijöihinsä.¹ Markkinoiden heilahtelua koskevasta havainnoista johdetut, malliin perustuvat tuotot yhtenäistävät inflaatiovauhdit hidastuivat vuoden 2010 aikana mutta elpyivät hieman vuoden 2011 alun tienoilla. Hidastuminen johtui kuitenkin suurelta osin inflaatoriskipremion muutoksista eikä siitä, että itse inflaatio-odotukset olisivat muuttuneet. Inflaatio-odotukset pysyivät melko vakaina lähellä pitkän aikavälin keskiarvoaan. Myös kyselytutkimuksiin perustuvat euroalueen pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyivät melko vakaina vuonna 2010, mikä tukee johtopäätöstä.

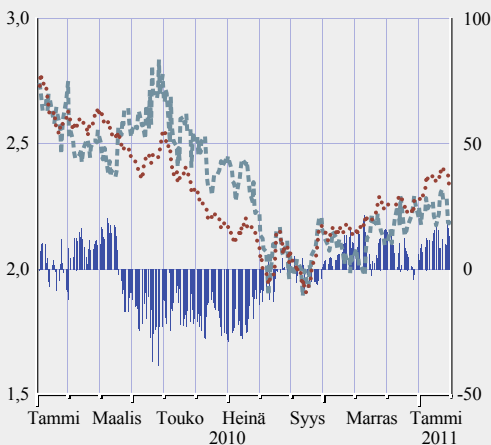
Tuotot yhtenäistävät inflaatiovauhdit pysyivät euroalueella vuonna 2010 jonkin verran vakaamina kuin Yhdysvalloissa (ks. kuvio D). Se, että tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti hidastui

¹ Ks. J. A. García ja T. Werner, "Inflation risks and inflation risk premia", Working Paper Series -sarjan nro 1162, EKP, maaliskuu 2010.

Kuvio A. Tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti ja inflaatio-odotukset swapkorot

(vuotuisina prosenteina, peruspisteinä)

- 5 vuoden futuuriin perustuva inflaatio-odotus 5 vuoden kuluttua ja tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti (tuottoero, oikea asteikko)
- 5 vuoden inflaatio-odotus 5 vuoden kuluttua
- 5 vuoden futuuriin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti 5 vuoden kuluttua

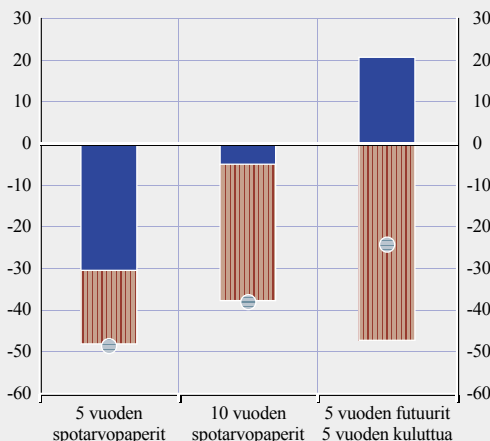


Lähteet: Thomson Reuters, EuroMTS, EKP.
Huom. Tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti on puhdistettu kausivaihtelusta.

Kuvio B. Muutos tuotot yhtenäistävässä inflaatiovauhdissa sekä nimellisissä ja reaalisissa tuotoissa vuonna 2010

(peruspisteinä)

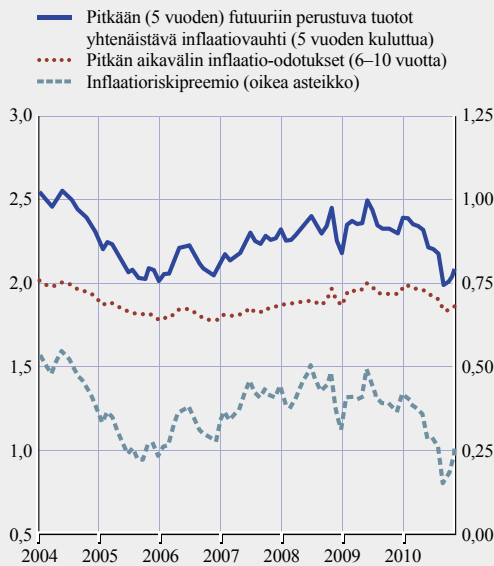
- Muutos reaalitytuotoissa
- Muutos tuotot yhtenäistävässä inflaatiovauhdissa
- Muutos nimellistuotoissa



Lähteet: Thomson Reuters, EuroMTS, EKP.
Huom. Tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti ja reaalitytuotot on puhdistettu kausivaihtelusta.

Kuvio C. Pitkään futuuriin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti purettuna osatekijöihinsä aikarakennemallin mukaan

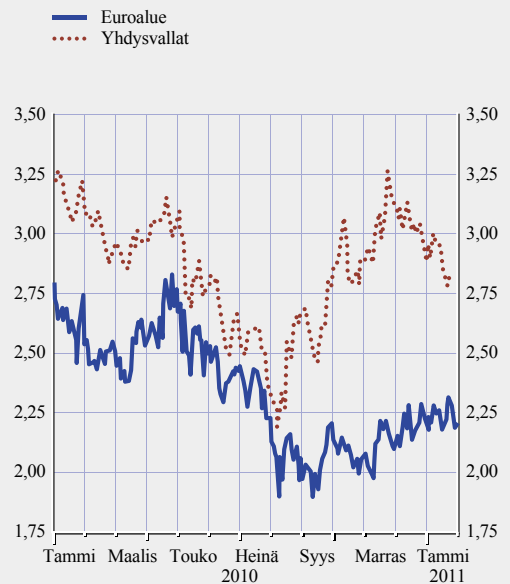
(prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.
 Huom. Pitkään futuuriin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti ja sen osatekijät perustuvat 5 vuoden futuuriin viiden vuoden kuluttua. Tarkempia tietoja aikarakennemallista on kehikon alaviitteessä 1 mainitussa teoksessa.

Kuvio D. Viiden vuoden futuuriin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti viiden vuoden kuluttua euroalueella ja Yhdysvalloissa

(vuotuisina prosenteina)



Lähteet: Thomson Reuters, Yhdysvaltain keskuspankki, EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.

toukokuusta elokuuhun 2010, oli osa laajempaa kehitystä ja havaittavissa myös Yhdysvaltoja koskevissa indikaattoreissa, mutta kun euroalueella pitkiin futuureihin perustuvat inflaatiovauhdit vakaantuivat loppuvuodesta ja vuoden 2011 alussa, Yhdysvalloissa näin ei tapahtunut.

Kun euroalueen inflaatio-odotuksia tarkastellaan markkinaperusteisin mittarein, vaikuttaa kaiken kaikkiaan siltä, että markkinaosapuolten keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä edellyttämä kompensatio inflaation ja inflaatoriskin varalta pieneni vuonna 2010 ja etenkin kesäkuukausina. Kehitys johtui pitkälti inflaatoriskipreemion pienenemisestä. Inflaatio-odotukset sen sijaan pysyivät melko vakaina lähellä pitkän aikavälin keskiarvoaan eli tiukasti EKP:n tavoitteen mukaisina. Tavoitteena on ylläpitää hintavakautta keskipitkällä aikavälillä.

Tammi-helmikuussa 2011 AAA-luokituksen saaneiden valtion pitkien joukkolainojen tuotot kasvoivat euroalueella hieman vuoden 2010 lopun lukemistaan, ja Yhdysvalloissa ne pysyivät jokseenkin vakaina vuodenvaihteen lukemien tuntumassa. Tuotot siis pysyivät tammi-helmikuussa kummallakin talusalueella yleisesti ottaen vakaina, mutta suhteellisen suurilla vaihtelujakin esiintyi. Helmikuun

alussa tuotoissa ilmeni piikki, kun taluskehityksestä saatiin myönteisiä tietoja ja jännitteet väistyivät euroalueella. Vaikutus kuitenkin lähes kumoutui kuun loppuun mennessä, mihin vaikutti osaltaan myös geopolittisten riskien lisääntyminen. Euroalueen valtioiden 10 vuoden joukkolainojen tuottoerot Saksan valtion vastaaviin joukkolainoihin nähden kapenivat edelleen tammi-helmikuussa 2011. Osasyynä

olivat markkinaosapuolten odotukset Euroopan rahoitusvakaussväliseen toimintakentän ja koon kasvattamisesta sekä odotettua suurempi kysyntä velkahuutokaupoissa.

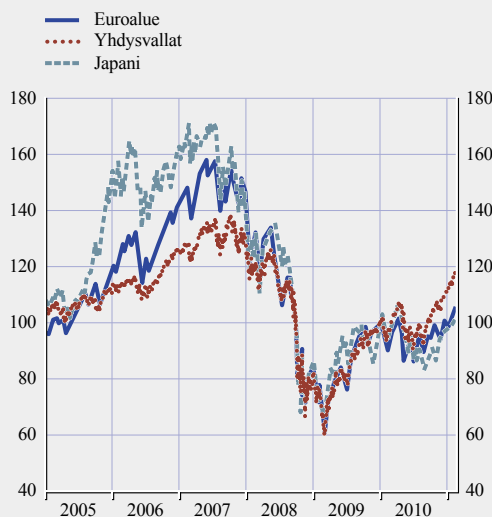
OSAKEHINTOJEN ELPYMINEN HIDASTUI EUROALUEELLA VUONNA 2010

Sekä euroalueen että Yhdysvaltain osakeindeksien tuotto oli vuonna 2010 noin 23,5 % (kuten edellisvuonnakin), mutta kehitys oli näillä talousalueilla hyvin erilaista. Yhdysvaltain indeksin nousuvauhti oli 13 %, eli se kehittyi merkittävästi paremmin kuin euroalueen indeksi, joka ei juuri noussut (ks. kuvio 15). Vuonna 2010 kokonaisuutena esiintyneistä eroista huolimatta osakehinnat pysyivät kummallakin talousalueella laajalti ennallaan vuoden aikana. Osakeindeksien tuotot ja tappiot vuoden 2009 lopun tilanteeseen nähden olivat enimmillään 10 prosentin luokkaa, joten toteutunut volatilitieetti vaihteli merkittävästi. Toteutuneen volatilitieetin vaihtelu sekä sijoittajien odotukset tulevasta jännitteistä johtivat siihen, että myös osakehintojen implisiittinen volatilitieetti vaihteli merkittävästi koko vuoden 2010. Suurimmillaan implisiittinen volatilitieetti (molempien talousalueiden keskimääräinen volatilitieetti vuositasolle korotettuna) oli lähes 35 % touko-kesäkuun vaihteessa. Joulukuun 2008 ja maaliskuun 2009 välisenä aikana volatilitieetti oli kuitenkin vielä paljon suurempaa. Kaiken kaikkiaan osakehintojen tulevaa kehitystä pidettiin euroalueella koko vuoden 2010 epävarmempana kuin Yhdysvalloissa.

Vuoden 2009 lopun myönteisen kehityksen jälkeen osakehinnat laskivat tammi-helmikuussa 2010 niin euroalueella kuin Yhdysvalloissakin. On mahdollista, että jatkuvat häiriöt euroalueen valtioiden joukkolainamarkkinoilla vaikuttivat yhä enemmän tunnelmiin markkinoilla. Euroalueella rahoitusalan yritysten osakehintojen hinnat laskivat eniten. Muilla sektoreilla kehitys oli varsin epäyhtenäistä, eikä siinä ollut havaittavissa mitään selkeää suuntausta. Yhdysvalloissa rahoitussektorin osakehintojen kehitys sen sijaan oli paljon parempaa etenkin siksi, että suurimmat pankit ilmoittivat tuloskasvunsa olevan vankkaa. Kun velkoihin liittyvät huolet

Kuvio 15. Keskeiset osakeindeksit

(1.1.2010 = 100, päivähavaintoja)



Lähde: Thomson Reuters.

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

väistyivät, osakehinnat nousivat jälleen molemmilla talousalueilla ja olivat toukokuun alun tienoilla korkeimmillaan sitten marraskuun 2008, mutta sitten nousu taittui. Myönteistä kehitystä siivittivät myös tiedot paremmasta talouskehityksestä vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Tuloskehityksessäkin oli merkkejä elpymisestä, sillä tuotot supistuivat jo vähemmän kuin tilanteen ollessa synkimmillään. Dow Jones Euro Stoxx -indeksiin kuuluvien yritysten toteutuneet tulokset heikkenivät helmikuussa 2010 vuositasolla enää 22 % (vuoden 2009 marraskuussa 40 %), ja seuraavien 12 kuukauden tuotto-odotukset olivat jopa 27 %.

Velkoihin liittyvien jännitteiden voimistuminen euroalueella toukokuussa sai maailman sijoittajat karttamaan riskejä ja siirtämään varojaan suhteellisen turvallisina pidetyille Saksan ja Yhdysvaltain valtion joukkolainojen markkinoille. Seurannut valtaisa myyntiräjähdys kansainvälisillä osakemarkkinoilla kumosi talouskehitystä koskevien suotuisien tilastotietojen myönteisen vaikutuksen, ja hinnat laskivat

merkittävästi molemmilla talousalueilla. Kuten tammi-helmikuussakin, euroalueen rahoitusalan osakkeet kärsivät jännitteistä ensimmäiseksi. Huolena oli, että pankit, joilla oli hallussaan euroalueen valtioiden velkapapereita, joutuisivat mahdollisesti kirjaamaan arvonalennuksia. Tämän ajanjakson häiriöt olivat kuitenkin niin voimakkaita, että ne saivat myös ei-rahoitussektorin osakkeiden hinnat laskemaan niin euroalueella kuin Yhdysvalloissakin.

Touko-elokuussa osakeindeksit heilahtelivat suhteellisen kapealla vaihteluvälillä, kun tunnelmat vaihtelivat markkinoilla ja sijoittajat kartoivat riskejä. Jännitteiden lieventyessä ja tulevaa volatilitteettia koskevien odotusten vaimentuessa osakehinnat elpyivät ja nousivat aluksi takaisin toukokuun alkua edeltäviin lukemiin. Ne kuitenkin laskivat jälleen, kun maailman talouskasvu alkoi hidastua ja markkinaosapuolet kiinnittivät taas huomiota tiettyjen euroalueen maiden velkaongelmiin. Samana ajanjaksona markkinoiden 12 kuukauden tuloskasvua koskevat odotukset olivat yli 20 % sekä euroalueella että Yhdysvalloissa, eli osakehintojen lasku johtui pääasiassa siitä, että riskit vaikuttivat sijoittajiin enemmän kuin osinko-odotusten myönteinen kehitys.

Vuoden viimeisellä neljänneksellä laajat osakemarkkinaindeksit alkoivat nousta Atlantin molemmilla puolilla. Yhdysvalloissa osakemarkkinoiden kehitykseen vaikuttivat epäyhtenäiset mutta yleisesti ottaen myönteiset tiedot talouden kehityksestä ja havainnot pörssi-yhtiöiden myönteisestä tuloskehityksestä kolmannella vuosineljänneksellä. Myönteistä vaikutusta saattoi kuitenkin jonkin verran heikentää sijoittajien epävarmuus Yhdysvaltain talouden elpymisen kestävyyydestä. Euroalueella talouskasvun nopeutuminen tuki osakehintojen kehitystä, mutta pitkien korkojen nousulla ja valtioiden joukkolainamarkkinoiden jännitteiden uusiutumisella saattoi olla kielteinen vaikutus. Euroopan valtioiden joukkolainamarkkinoiden jännitteiden kielteinen vaikutus kuitenkin näkyi Euroopan osakemarkkinoilla tänä ajanjaksona vain niiden maiden rahoitussektoreilla, joissa häiriöt olivat olleet voimakkaimpia.

Muilla sektoreilla ja muissa maissa hyödyttiin edelleen vakaiden kasvuodotusten tuesta. Osakemarkkinasijoittajat ottivat suhteellisen myönteiset näkymät huomioon hinnoittelussaan useimmilla yrityssektoreilla rahoitussektoria lukuun ottamatta, ja pankkien osakkeiden hinnat laskivat Kreikassa monin verroin enemmän kuin Ranskan ja Saksan pankkisektoreilla. Kaiken kaikkiaan euroalueen rahoitusalan osakkeiden hinnat laskivat noin 15 % vuonna 2010, ja muiden kuin rahoitusalan osakkeiden hinnat nousivat 7,5 %. Samana ajanjaksona rahoitusalan osakkeiden hinnat nousivat Yhdysvalloissa 11 % ja muiden kuin rahoitusalan osakkaiden hinnat noin 15 %.

Tammi-helmikuussa 2011 osakehinnat nousivat edelleen sekä euroalueella että Yhdysvalloissa. Vuoden 2010 jälkipuoliskolla kurssinousu oli Yhdysvalloissa kaksi kertaa niin nopeaa kuin euroalueella, mutta tammi-helmikuussa 2011 osakehinnat nousivat molemmilla talousalueilla kutakuinkin yhtäläisesti eli noin 5 %. Osakkeiden hintakehityksen taustalla olivat pääasiassa tulosjulkistukset, jotka yleisesti ylittivät markkinaosapuolten odotukset, sekä kummankin talousalueen talousnäkyvien jatkuva kirkastuminen.

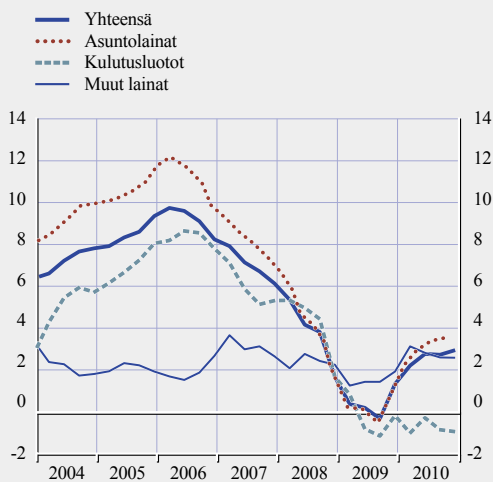
KOTITALOUKSIEN LAINANOTTO TASAANTUI

Kotitalouksien lainakannan vuotuinen kasvuvauhti nopeutui yhä vuonna 2010, joskin vaatimattomasti, ja oli neljännellä vuosineljänneksellä arviolta 2,8 %. Syynä nopeutumiseen oli pääasiassa rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen kannan kehitys, sillä muiden kuin rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen kannan kasvuvauhti heikkeni entisestään vuonna 2010 pääasiassa arvopaperistamisen vähentymisen vuoksi.

Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen kannan kasvuun vaikutti edelleen eniten asuntolainojen kehitys. Asuntolainakannan vuotuinen kasvuvauhti oli vuoden 2010 joulukuussa 3,7 % (1,5 % joulukuussa 2009, ks. kuvio 16). Lainavirtojen volyyymi kuitenkin vakaantui vuoden jälkipuoliskolla. Asuntolainojen kehitys myötäili asuntojen

Kuvio 16. Rahalaitosten lainat kotitalouksille

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

hintakehitystä. Hinnat olivat laskeneet merkittävästi vuonna 2009, mutta vuonna 2010 ne nousivat vähitellen. Euroalueen pankkien luotonantokyselyn tiedoista kävi ilmi, että yhä pienempi nettomääräinen osuus pankeista kertoi tiukentaneensa luotonantokriteerejään, mikä näkyi myös asuntolainojen kehityksessä: kyselytutkimuksen mukaan asuntolainojen kysyntä kasvoi etenkin vuoden alkupuoliskolla. Pankkien antolainauskorot kotitalouksille laskivat hieman vuonna 2010. Asuntolainojen korot laskivat keskimäärin 0,19 prosenttiyksikköä ja kulutusluottojen 0,52 prosenttiyksikköä.

Kulutusluottojen kehitys sen sijaan ei elpynyt, vaan kulutusluottokanta jatkoi supistumistaan koko vuoden 2010. Kulutusluottojen kehitys on heikennyt sitä mukaa kuin esimerkiksi autokauppa on tyrehtynyt (useimpien maiden autonromutuskannustimien päätyttyä). Toinen kehitykseen vaikuttanut taloudellinen tekijä on kuluttajatutkimuksissa ilmenevä jonkinasteinen haluttomuus tehdä suuria hankintoja. Pankkien luotonantokyselyn perusteella kulutusluottojen kysyntä pysyi heikkona. Korot saattavat olla yhtenä synä kulutusluottojen ja asuntolainojen kehityksen erilaisuuteen. Kulutusluotot tulevat

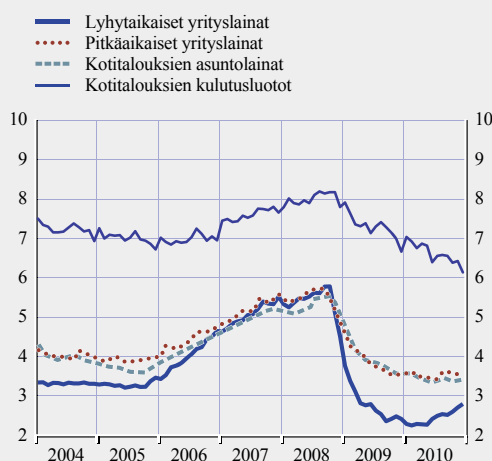
yleensä kustannuksiltaan kalliimmiksi kuin asuntolainat, sillä niiden saamiseksi ei vaadita yhtä hyviä vakuuksia. Etenkin alle vuodeksi myönnettyjen kulutusluottojen korot kuitenkin laskivat vuonna 2010 (ks. kuvio 17).

KOTITALOUKSIEN VELKAANTUNEISUUS LISÄÄNTY ENTISESTÄÄN, MUTTA KORKORASITUS PIENENI

Kotitalouksien lainanotto kasvoi vuonna 2010 hitaasti mutta silti nopeammin kuin niiden käytettävissä olevat tulot. Niinpä kotitalouksien velkaantumisaste nousi yhä, ja sen arvioidaan olleen neljännellä vuosineljänneksellä 98,8 % (ks. kuvio 18). Kotitalouksien velan suhde BKT:hen sen sijaan ei juuri muuttunut joulukuun 2009 lukemista, sillä BKT kasvoi nopeammin kuin kotitalouksien käytettävissä olevat tulot. Vaikka kotitaloussektorin velkaantuneisuus väheni selvästi Yhdysvalloissa ja Isossa-Britanniassa mutta pysyi euroalueella suurin piirtein ennallaan, euroalueen kotitaloudet ovat silti edelleen vähemmän velkaantuneita. Euroalueen maiden välillä on kuitenkin huomattavan suuria eroja, ja kotitaloussektorin velkaantuneisuus on selvästi keskimääräistä suurempaa niissä euroalueen maissa, joissa myös valtion velkapaperien markkinoilla on ollut jännitteitä.

Kuvio 17. Kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjen lainojen korot

(vuotuinen korko, ilman kuluja, uudet lainasopimukset)



Lähde: EKP.

Kotitalouksien korkorasitus (korkomenot prosentteina käytettävistä tuloista) keveni vuonna 2010 jonkin verran, joskin kehitys vakaantui vuoden loppua kohti. Taustalla oli kaksi tekijää. Ensinnäkin uusien ja uudelleen neuvoteltujen lainojen korot laskivat edelleen ohjaukorkojen vaikutuksen välittyessä niihin, ja toiseksi kotitalouksien käytettävissä olevat tulot pienenivät hieman.

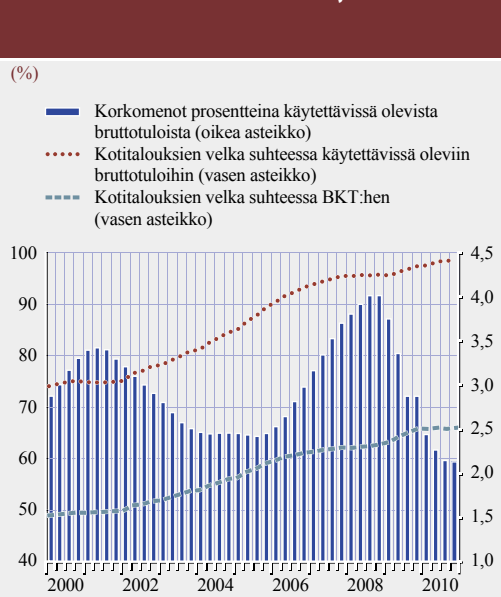
YRITYSTEN ULKOISEN RAHOITUKSEN KUSTANNUKSET HISTORIALLISTE KATSOEN ALHAISET VUONNA 2010

Vuonna 2009 euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen yhteenlasketut reaalkustannukset laskivat jyrkästi, mutta vuoden 2010 aikana kustannukset nousivat jonkin verran, kun valtioiden velkakriisi aiheutti poikkeuksellisia jännitteitä rahoitusmarkkinoilla. Rahoituksenhankinnan kustannukset riippuivat kuitenkin huomattavasti rahoituslähteestä. Velkapaperien liikkeeseenlaskun ja pankkilainojen reaalkustannusten laskusuuntaus taittui vuonna 2010, mutta oman pääoman ehtoisen rahoituksen reaalkustannukset

nousivat ennätyslukemiin vuoden loppuun mennessä (ks. kuvio 19). Kaiken kaikkiaan ulkoisen rahoituksen yhteenlasketut reaalkustannukset pysyivät vuonna 2010 alhaisina pitkän aikavälin keskiarvoon nähden.

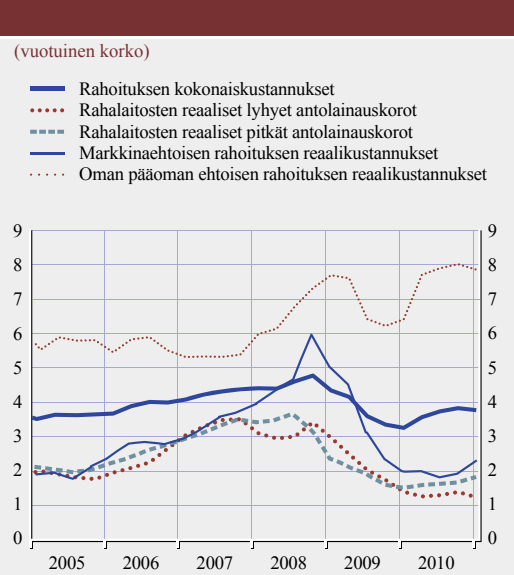
Pankkirahoituksen kustannukset pienenivät hieman, eli rahalaitosten reaaliset lyhyet antolainauskorot laskivat joulukuun 2009 ja joulukuun 2010 välisenä aikana 1,62 prosentista 1,40 prosenttiin. Pankkien lyhyet antolainauskorot seurailevat herkästi rahamarkkinakorkojen kehitystä, sillä rahamarkkinakorkojen kehitys vaikuttaa yleensä pankkien lyhyen aikavälin varainhankinnan kustannuksiin. Vuoden 2009 lopusta vuoden 2010 loppuun kolmen kuukauden euriborkko jopa nousi jonkin verran eli 0,33 prosenttiyksikköä. Se oli alimmillaan 0,64 % huhtikuussa 2010 mutta nousi sitten hitaasti ja oli 1,03 % vuoden lopussa. Pankkien yrityksille myöntämien lyhyiden lainojen nimelliskorkojen kehitys myötäili tiiviisti kolmen kuukauden euriborkon kehitystä, mutta lyhyen

Kuvio 18. Kotitalouksien velka ja korkomenot



Lähteet: EKP ja Eurostat.
Huom. Kotitalouksien velka käsittää kaikkien institutionaalisten sektorien kotitalouksille myöntämät lainat, mukaan lukien ulkomaiset lainat. Korkomenoissa eivät ole mukana kaikki kotitalouksien maksamat rahoituskustannukset, koska niihin eivät sisälly rahoituspalveluista maksetut palkkiot. Viimeisen neljänneksen tiedot ovat osittain arvioita.

Kuvio 19. Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen reaalkustannukset



Lähteet: EKP, Thomson Reuters, Merrill Lynch ja Consensus Economicsin ennusteet.
Huom. Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalkustannukset on laskettu pankkilainojen, velkapapereiden ja oman pääoman erien kustannusten painotettuna keskiarvona niiden kannan perusteella ja deflaoitu inflaatio-odotuksilla (ks. maaliskuun 2005 Kuukausikatsauksen kehikko 4).

aikavälin inflaatio-odotusten vähittäinen kasvu sai pankkien reaaliset antolainauskorot laskemaan vuoden aikana 0,22 prosenttiyksikköä.

Rahalaitosten reaalisten pitkien antolainauskorkojen lasku taittui vuoden 2010 alussa, ja korot nousivat vuoden 2009 joulukuun ja vuoden 2010 välisenä aikana 1,56 prosentista 1,71 prosenttiin. Pankkien pitkiin antolainauskorkoihin vaikuttaa pääasiassa valtion joukkolainojen tuottojen kehitys. Euroalueen tuottokäyrästä johdettu valtion seitsemän vuoden joukkolainojen tuotto pieneni yhä lähes koko vuoden 2010 ja oli elokuussa 2,11 %. Loppuvuoden noususta huolimatta tuotto supistui kaiken kaikkiaan 0,33 prosenttiyksikköä joulukuusta 2009 joulukuuhun 2010. Nimelliset pitkät antolainauskorot sen sijaan vakaantuivat alkuvuodesta ja nousivat jonkin verran vuoden 2010 lopulla. Ero pankkien pitkien antolainauskorkojen ja vastaavan pituisten valtion joukkolainojen tuottojen välillä kasvoi siis jälleen. Valtioiden keväisen velkakriisin aikana se oli yli prosenttiyksikön eli suurimmillaan sitten rahoitusmarkkinoiden häiriöiden vuonna 2008.

Rahalaitosten antolainauskorkojen kehitykseen vaikutti vuonna 2010 suureksi osaksi myös se, että EKP:n aiempien koronlaskujen välittyminen pankkikorkoihin vaimeni vähitellen. Rahoitusmarkkinoiden häiriöistä huolimatta euroalueen pankit ovat mitä ilmeisimmin siirtäneet ohjauskorkojen laskun edelleen antolainauskorkoihinsa kutakuinkin entiseen tapaan.

Markkinaehtoisen velkarahoituksen reaalkustannuksiin vaikutti koko vuoden 2010 merkittävästi yritysten joukkolainojen tuottoerojen kehitys. Yritysten joukkolainojen tuottoerot saadaan laskemalla yritysten ja valtion joukkolainojen tuottojen välinen ero. Touko-elokuussa tuottoerot kasvoivat, kun jännitteet valtioiden joukkolainamarkkinoilla saivat sijoittajat siirtämään varojaan likvideihin ja turvallisina pidettyihin omaisuuseriin. Tästä huolimatta markkinaehtoisen rahoituksen keskimääräiset reaalkustannukset olivat vuonna 2010 alhaisemmat kuin edellisvuosina ja historiallisestikin katsoen varsin alhaiset.

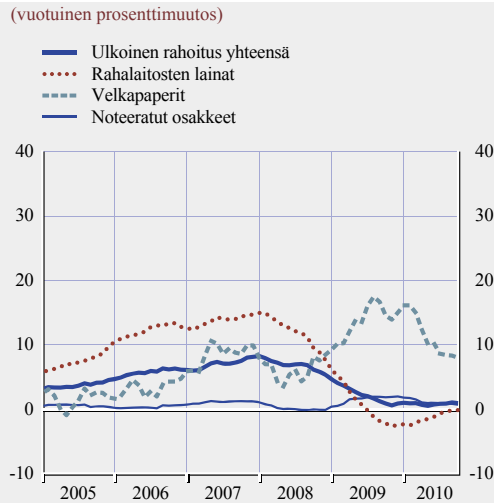
Oman pääoman ehtoisen rahoituksen reaalkustannukset sen sijaan nousivat selvästi vuonna 2010 etenkin siksi, että yrityssektorin 2–5 vuoden päähän ulottuvat tulosodotukset elpyivät hyvin nopeasti. Kustannukset nousivat 1,94 prosenttiyksikköä joulukuusta 2009 joulukuuhun 2010. Poikkeuksellisen voimakas heilahtelu maailman rahoitusmarkkinoilla sai nämä kustannukset nousemaan korkeammiksi kuin koskaan.

ULKONEN RAHOITUS VÄHENI ENTISESTÄÄN VUONNA 2010

Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuinen kasvuvauhti heikkeni entisestään vuonna 2010, kun rahalaitosten antolainaus supistui jatkuvasti. Velkapaperien liikkeeseenlasku ja oman pääoman ehtoinen rahoitus lisääntyivät, mutta yhä hitaammin (ks. kuvio 20). Vaikka talouskehitys elpyi laaja-alaisesti, yritysten ulkoisen rahoituksen tarve oli edelleen vähäinen, sillä investointimenot olivat pienet, fuusioita ja yritysostoja oli vähän ja tulorahoituksen saatavuus oli jatkuvasti parantunut. Vuoden 2010 loppua kohti saatiin merkkejä tilanteen vähittäisestä normalisoitumisesta ja yritysten rahoitustarpeiden kasvusta. Pankkien luotonantokyselyn perusteella yritysainojen nettokysyntä alkoi kasvaa supistuttuaan yli kahden vuoden ajan. Syinä lainakysynnän kasvuun mainittiin erityisesti varastojen tilanne ja käyttöpääoman tarve.

Yksi tärkeimmistä tekijöistä ulkoisen rahoituksen suhteellisen vähäisen kysynnän taustalla vuonna 2010 oli myynnin ja kannattavuuden laaja-alainen paraneminen yrityssektorilla. Tulorahoituksen saatavuus siis parani merkittävästi. Pörssiin listautuneiden yritysten taseiden perusteella kannattavuus (nettotulos suhteessa myyntiin) elpyi voimakkaasti vuonna 2010 (ks. kuvio 21). Syynä käytettävissä olevan tulorahoituksen lisääntymiseen oli yritysten hallussa olevien rahavarojen kasvu, joka johtui todennäköisesti kustannusleikkauksista sekä nettokorkomenojen ja maksettujen osinkojen supistumisesta. Yritysten taloudellisen tilanteen paranemisesta on kuitenkin todettava, että kyse lytulosten perusteella pienten ja keskisuurten

Kuvio 20. Yritysten ulkoinen rahoitus eriteltynä instrumenteittain



Lähde: EKP.
 Huom. Noteeratut osakkeet ovat euromääräisiä.

Kuvio 21. Euroalueen pörssiyritysten tunnuslukuja



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP:n laskelmat.
 Huom. Laskenta perustuu euroalueen pörssiyritysten yhteenlaskettuihin neljännesvuosittaisiin tilinpäätöstietoihin. Poikkeavat havainnot on poistettu otoksesta. Verrattuna liikelokseen, joka määritellään liiketoiminnan kuluilla vähennetyksi liikevaihdoksi, nettotulos on liiketulos ja muut tuotot yhteensä verojen ja satunnaisien erien jälkeen.

yritysten kannattavuus ei kasvanut yhtä suotuisasti kuin suurempien. Pk-yritykset saattavat siis vielä olla haavoittuvammassa asemassa kuin suuremmat yritykset, tai sitten niiden tilanne vain kohenee hieman hitaammin kuin suurempien yritysten.⁴

Sen lisäksi, että tulorahoituksen saatavuus on parantunut, euroalueen yritykset näyttävät käyttäneen viime vuosina entistä useampia erilaisia rahoituslähteitä. Pankeilta otettavan velan sijaan on turvauduttu markkinarahoitukseen ja etenkin laskettu liikkeeseen aiempaa enemmän velkapapereita. Rahoituskäytön siirtyminen pois pankkisektorilta alkoi vuonna 2009, ja myös vuonna 2010 pankkilainojen kysyntä oli huomattavasti aiempaa vähäisempää. Yrityslainakannan supistuminen alkoi tasaantua vuoden ensimmäisellä neljänneksellä, mutta kanta supistui edelleen koko loppuvuoden. Selvimmin kärsi lyhytaikainen antolainaus, sillä vähäinen kysyntä kohdistui yhä enemmän pitkiin maturiteetteihin.

Lyhyiden eli alkuperäiseltä maturiteetiltaan alle vuoden pituisten lainojen kanta supistui vuositason lailla lähes 9 % vuonna 2010, mutta pitkien eli alkuperäiseltä maturiteetiltaan yli viiden vuoden pituisten lainojen kanta kasvoi noin 3 %. Kun otetaan huomioon viimeaikaisen taantumien poikkeuksellinen syvyys ja lainakäytön siirtyminen pitempiin maturiteetteihin, yrityssektorin lainakannan kehitys näyttää suurin piirtein noudatelleen pitkän aikavälin suhdannevaihteluun liittyviä säännönmukaisuuksia. Finanssikriisi vaikutti kehitykseen merkittävästi, mutta se ei pysäyttänyt luotonantoa taloudelle. Vuoden mittaan pankit ilmoittivat kiristäneensä luotonantokriteerejään aiempaa vähemmän pääasiassa siksi, että riskiperusteisten tekijöiden kuten yleisen taloustilanteen ja lainanottajien maksukyvyttömyysriskin vaikutus pieneni (ks. kehikko 4).

4 Ks. EKP:n verkkosivuilla julkaistu kyselytutkimus ”Survey on the access to finance of SMEs in the euro area”, lokakuu 2010.

YRITYSLAINOIHIN SOVELLETTAVIA LUOTONANTOKRITEEREJÄ KUVAAVIEN KYSELYINDIKAATTORIEN TULKITSEMINEN

Finanssikriisi sai vuonna 2008 euroalueen pankit kiristämään poikkeuksellisen ankarasti luottopolitiikkaansa antolainauksessa yksityiselle sektorille ja etenkin yrityksille. Luotonantokriteerejä on tiukennettu myös vuodesta 2009 eteenpäin, tosin yhä vähemmän. Tässä kehikossa tarkastellaan yksityiskohtaisesti luotonantokriteerien kehitystä kuvaavia kyselyindikaattoreita etenkin vuonna 2010 ja pyritään tulkitsemaan, missä määrin ne mahdollisesti kertovat luotontarjonnan rajoitteista.

Luotonantokriteerejä kuvaavat kyselyindikaattorit normalisoituivat vähitellen

EKP:n julkaiseman pankkien luotonantokyselyn tuloksista ilmenee mm. niiden pankkien nettomääräinen prosentuaalinen osuus, jotka ovat ilmoittaneet tiukentaneensa yrityslainoihin sovellettavia luotonantokriteerejään. Nettomääräinen osuus saadaan vähentämällä kriteerejään (huomattavasti tai jonkin verran) lieventäneiden vastaajien prosentuaalinen osuus niiden vastaajien prosentuaalisesta osuudesta, jotka ovat tiukentaneet kriteerejään. Jos luku on positiivinen, kriteerejä on tiukennettu nettomääräisesti. Jos taas nettomääräinen prosenttiosuus on negatiivinen, kriteerejä on lievennetty nettomääräisesti. Häiriöt rahoitusmarkkinoilla saivat luotonantokriteerien tiukentamisesta ilmoittaneiden pankkien osuuden kasvamaan niin, että nettomääräinen prosenttiosuus oli vuoden 2008 lopussa jopa 64 %. Sitten luku on vähitellen pienentynyt, muttei kuitenkaan niin paljon, että kriteerit olisivat alkaneet lieventyä. Euroalueen pankkien luottopolitiikka kiristyi edelleen hieman koko vuoden 2010, ja luotonantokriteerien tiukentamisesta ilmoittaneiden pankkien nettomääräinen prosenttiosuus pysyi hieman pitkän aikavälin keskiarvoa pienempänä (ks. kuvio A). Nettomääräisen tiukentumisen väheneminen pysähtyi odottamatta toisella vuosineljänneksellä valtioiden velkakriisin aiheuttamien jännitteiden vuoksi, ja yrityslainoja myönnettäessä sovellettavia luotonantokriteerejä kiristettiin tilapäisesti aiempaa enemmän. Vuoden loppupuoliskon tiedot kertoivat kuitenkin tilanteen vakaantumisesta, ja nettomääräisesti vain 4 % ja sittemmin 0 % pankeista ilmoitti kiristäneensä luotonantokriteereitään.

Rahoitusmarkkinoilla vuoden 2007 puolivälistä lähtien esiintyneiden häiriöiden vuoksi vakavaraisuussuhteisiin ja rahoitusasemiin kohdistui sellaisia paineita, että euroalueen pankkien oli arvioitava velkaantumisasteensa uudestaan. Useimmat pankit havaitsivat, että niiden oli syytä luopua osasta omaisuuseriä. Ensi vaiheessa karsittiin likvidimpiä

Kuvio A. Luotonantokriteerien muutos yrityksille myönnettyissä lainoissa ja luottolimiiteissä

(kriteerejä tiukentaneiden pankkien nettomääräinen prosenttiosuus)



Lähde: Euroalueen pankkien luotonantokysely.

lyhytaikaisia omaisuuseriä. Yrityksille ja kotitalouksille myönnetty luotot sen sijaan ovat pitkäaikaisia saamisia, joiden vähentäminen edellyttää, että vanhoja lainoja vaaditaan maksettavaksi takaisin tai uusia myönnetään vähemmän. Siksi niitä karsittiin taseesta vasta viimeisenä. Luotonantokriteerien viimeaikainen tiukentuminen selittyy siis osin puhtailla pankkien taseongelmista johtuvilla tarjontapuolen rajoitteilla. Kyselytutkimuksista saatujen yksityiskohtaisten tietojen perusteella pankkien arvio siitä, miten makrotalouden tilanne voisi vaikuttaa lainantottajien riskiprofiileihin ja luottokelpoisuuteen, oli erittäin tärkeä tekijä luottopolitiikan tiukentamisessa vuonna 2010. Puhtaasti tarjontapuoleen liittyvien rajoitteiden vaikutus näyttää vähentyneen vuosien 2008 ja 2009 tilanteeseen verrattuna, mikä viittaa siihen, että pankkien halukkuus myöntää lainaa yksityiselle sektorille on vähitellen normalisoitunut ja luottolaman todennäköisyys edelleen pienentynyt. Luottolamaa on pitänyt loitolla lainojen vähäinen kysyntä, ja puhtaasti tarjontapuoleen liittyvien rajoitteiden vaikutusta on hillitty EKP:n epätavanomaisilla rahapoliittisilla toimilla.

Pankkien luotonantokyselystä saatavia tietoja on hyvä täydentää tiedoilla pienten ja keski suurten yritysten rahoituksensaantia kartoittavasta kyselytutkimuksesta. Viimeisimmässä pk-yritysten rahoituskyselyssä (maalis-syyskuu 2010) pankkilainojen saatavuus näytti parantuneen hieman (ks. kuvio B). Pk-yritykset arvioivat keskimäärin vieläkin, että pankkilainojen saatavuus oli heikentynyt, mutta huononemisesta kertovien vastausten määrä puolittui vuoden 2009 kyselyihin verrattuna. Suurempien yritysten vastaukset kertoivat useammin lainansaantitilanteen paranemisesta kuin sen huononemisesta. Kyselytutkimuksen perusteella yhä useampi pankkilainahakemus on johtanut myönteiseen tulokseen, ja pankit ovat olleet hieman aiempaa halukkaampia myöntämään lainaa.

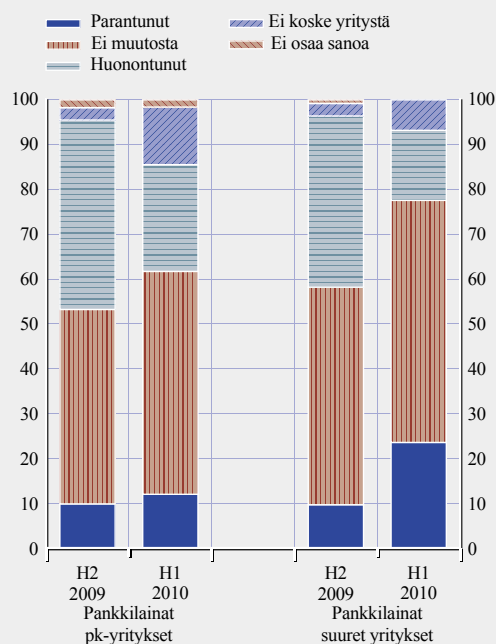
Vaihtoehtoinen tapa tulkita kyselytuloksia

Vaikka vuoden 2010 kyselytulokset viittaavatkin luottopolitiikan vähittäiseen normalisoitumiseen, on syytä muistaa, että kyselyssä keskitytään muutoksiin arvioimatta, miten tiukkoja luotonantokriteerit kulloinkin ovat. Kun luotonantokriteerit ovat nyt tiukentuneet jatkuvasti jo yli kahden vuoden ajan, on kiinnostavaa tarkastella niiden tiukkuuden mahdollista vaikutusta luottojen kokonaistarjontaan.

Luotonantokriteerien tiukkuutta voidaan periaatteessa tarkastella seuraamalla nettomääräistä kumulatiivista muutosta. Sarja on selvästi nouseva, mikä saattaa kertoa pankkien

Kuvio B. Euroalueen yritysten pankkilainojen saanti

(prosentteina vastauksista)



Lähteet: Euroopan komissio ja EKP:n pienten ja keski suurten yritysten rahoituksensaantia euroalueella kartoittava kyselytutkimus.
Huom. H1/2010 on ajanjakso vuoden 2010 maaliskuusta syyskuuhun.

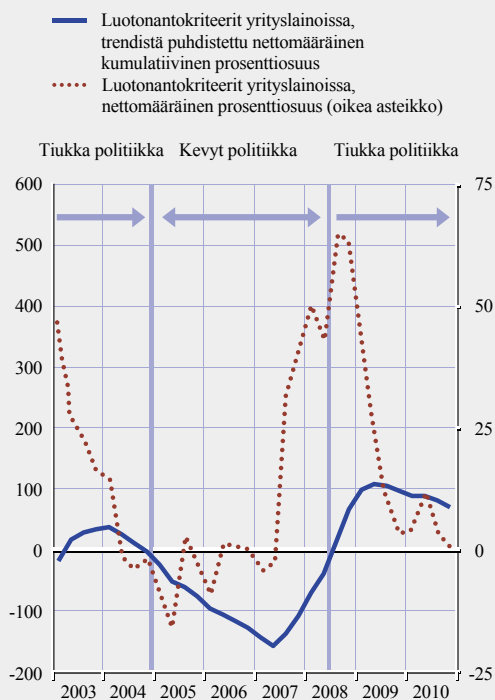
taipumuksesta arvioida helpommin luotonantokriteerien tiukentuvan. Sama ilmiö on havaittavissa Yhdysvaltain vastaavassa pankkien luotonantokyselyssä (”Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices”). Taipumusta voitaneen mitata pelkistetysti luotonantokriteerien kehityksen pitkän aikavälin keskiarvon avulla. Keskimäärinhän luotonantokriteerien on katsottu tiukentuneen (nettomääräinen prosenttiosuus 16 %). Käytettävissä on kuitenkin tuloksia suhteellisen lyhyeltä ajalta, joten pitkän aikavälin keskiarvossa on mukana enemmän tiukentumis- kuin lieventymiskausia. Taipumus saattaa siis todellisuudessa olla vähemmän selkeä. Kun tämä vaikutus on otettu huomioon, kumulatiivista luotonantokriteerien muutosta voidaan käyttää pohjana määrittäessä erilaisia luotonantokausia. Negatiiviset poikkeamat pitkän aikavälin keskiarvosta tarkoittavat luottopolitiikan olevan kevyttä, ja positiiviset kertovat tiukasta luottopolitiikasta.

Eräissä tällaisissa analyysissä tultiin tulokseen, että vuodesta 2003 vuoteen 2004 harjoitettiin tiukkaa yritysluottopolitiikkaa.

Alkuvuodesta 2005 vuoden 2008 puoliväliin luottopolitiikka oli kevyttä. Sen jälkeen alkoi indikaattorin mukaan uusi tiukan luottopolitiikan kausi, ja vuoden 2010 lopussa luottopolitiikka oli edelleen selvästi pitkän aikavälin keskiarvoaan tiukempaa (ks. kuvio C).

Yleensä luotonantokriteerien tiukentuminen heikentää lainakannan kasvua ja niiden lieventyminen nopeuttaa sitä. Edellä kuvatun indikaattorin avulla empiirisissä tiedoissa havaitaan myös muita, epälineaarisia vaikutuksia. Vallalla olevasta luottopolitiikasta riippuen luotonantokriteerien vaikutus lainakannan kehitykseen voi jäädä hyvinkin vähäiseksi. Jos luottopolitiikka on yleisesti tiukkaa, luotonantokriteerien nettomääräinen tiukentuminen vaikuttaa lainakannan kehitykseen vähemmän kuin silloin, kun luottopolitiikka on muuten kevyttä (kuten vuoden 2007 puolivälistä vuoteen 2008). Luotonantokriteerien nettomääräinen lieventäminen ei välttämättä vaikuta yhtä myönteisesti lainakannan kasvuun, jos luottopolitiikka on yleisesti tiukkaa, ja luotonantokriteerien on lievennyttävä pitemmän aikaa, ennen kuin vaikutus näkyy luotonannon kasvuna. Tämä on hyvä ottaa huomioon tarkasteltaessa kehitystä vuonna 2010. Kun otetaan huomioon luotonantokriteerien tiukentumisen viivästyneet vaikutukset sekä mainitut epälineaariset vaikutukset, vuoden 2010 pankkien luotonantokyselyn tulosten perusteella tarjontapuolen tekijät saattavat vaikuttaa lainakannan kasvuun kielteisesti vielä vuoden 2011 alkupuoliskollakin huolimatta siitä, että luotonantokriteerien kehitys näyttäisi normalisoituvan. Jatkossa on edelleen haasteena varmistaa yksityisen sektorin luoton-saanti, kun kysyntä piristyy.

Kuvio C. Kevyen ja tiukan luottopolitiikan kaudet ja luotonantokriteerit antolainauksessa euroalueen yrityksille



Lähde: EKP.

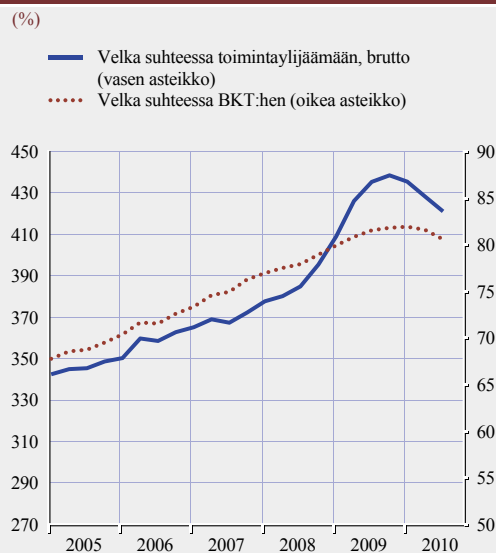
Liikkeeseen laskettujen velkapaperien määrän vuotuinen kasvuvauhti oli nopeimmillaan eli 12,3 % vuoden 2010 ensimmäisellä neljänneksellä ja hidastui sitten vähitellen loppuvuoden ajan. Kysyntä oli vankkaa suurimman osan vuotta mahdollisesti siksi, että sijoittajat hakivat parempia tuottoja ja yrityssektorin tasetilanne parani. Korkeatuottoisen segmentin velkapapereita laskettiin liikkeeseen ennätysmäärät vuonna 2010. Noteerattujen osakkeiden liikkeeseenlasku puolestaan oli vaisua ja vähenemään päin, mikä saattoi johtua oman pääoman ehtoisen rahoituksen kustannusten noususta.

YRITYSTEN VELKAANTUMINEN VÄHENI

Koska yritysten tulosten parantuessa niiden investoinnit eivät lisääntyneet merkittävästi eivätkä palkkakustannukset nousseet huomattavasti, euroalueen yrityssektorin säästämisaste nousi jyrkästi koko vuoden 2010. Vuoden 2010 toisella neljänneksellä yritysten kokonaisvarallisuus alkoi käteisvarojen lisääntyessä taas kasvaa supistuttuaan alkuvuodesta 2009 lähtien. Yritysten pyrkimykset vähentää velkaantuneisuuttaan sekä niiden säästöjen nopea kasvu suhteessa BKT:hen johtivat siihen, että rahoitusvaje (eli se, kuinka paljon yritykset tarvitsevat investointeihinsa rahoitusta ulkoisista lähteistä) muuttui vuonna 2010 positiiviseksi ensi kertaa yli vuosikymmenen – eli mekaanisesti tulkiten yritysten tulorahoitus riitti kattamaan niiden investoinnit.

Yritysten velkaantuneisuus vähenikin huomattavasti vuoden 2010 aikana (ks. kuvio 22). Vuoden 2010 kolmannella neljänneksellä yritysten velka suhteessa BKT:hen pieneni 80,6 prosenttiin ja velan suhde brutto-toimintaylijäämään 421,1 prosenttiin. Siitä huolimatta yritysten konkurssiasteen odotettiin olevan euroalueella erittäin korkea suurimman osan vuotta 2010. Velkasuhteet ovat yhä pitkän aikavälin keskiarvoon nähden suuria, eli euroalueen yrityssektori kärsisi nytkin, jos ulkoisen rahoituksen kustannukset nousisivat tai talouskehitys jäisi vaimeaksi.

Kuvio 22. Yritysten velkasuhteita



Lähteet: EKP, Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Velka perustuu sektoreittaisiin rahoitustilinpidon neljännesvuositilastoihin. Siihen sisältyvät lainat, liikkeeseen lasketut velkapaperit ja eläkerahastojen vastuovelat. Mukana ovat tiedot vuoden 2010 kolmannen neljänneksen loppuun saakka.

2.3 HINNAT JA KUSTANNUKSET

Vuotuinen YKHI-inflaatio nopeutui keskimäärin 1,6 prosenttiin vuonna 2010, kun se vuonna 2009 oli hidastunut 0,3 prosenttiin 3,3 prosentista vuonna 2008 (ks. taulukko 1). Inflaatiovauhdin nopeutuminen on merkki hintakehityksen normalisoitumisesta. Vuoden 2010 positiivinen YKHI-inflaatiovauhti on vastakohta negatiiviselle inflaatiovauhdille kesä- ja lokakuun 2009 välisenä aikana. Vaikka vuotuinen YKHI-inflaatio oli vuonna 2010 hitaampi kuin vuodesta 1999 lähtien keskimäärin (2,0 %), se alkoi nopeutua vuoden loppua kohden.

YKHI-inflaation nopeutuminen vuonna 2010 johtuu suureksi osaksi raaka-aineiden hintojen huomattavasta noususta (erityisen tuntuvasti nousi raakaöljyn hinta) vuoden 2009 alhaisista hinnoista (ks. kuvio 23). Raaka-aineiden hintoihin puolestaan vaikutti maailmantalouden elpyminen vuoden 2009 laskusuhdanteesta – raaka-

aineiden hinnat olivat laskeneet laskusuhdanteen aikana. Raaka-aineiden hintojen nousun vaikutus YKHI-inflaatioon oli vuonna 2010 suurempi kuin palvelujen hintojen nousupaineiden vähenemisen vaikutus. Palvelujen hintoihin vaikuttivat viipeellä syvä taantuma ja työmarkkinoiden heikkeneminen vuonna 2009. Palvelujen hintojen vuotuinen inflaatio hidastui vähitellen vuonna 2009. Vuoden 2010 alussa se hidastui edelleen hieman, minkä jälkeen se pysyi verrattain muuttumattomana.

Palkkojen nousu vuonna 2010 viittaa siihen, että työvoimakustannusten kasvun hidastuminen taittui työmarkkinoiden vakaantumisen seurauksena. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhti oli vuonna 2010 lähes sama kuin edellisellä vuonna. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhti oli hitaampi kuin työn tuottavuuden kasvu työntekijää kohden, ja näin ollen yksikkötyökustannusten kasvuvauhti hidastui ja voittomarginaalit kasvoivat. Sopimuspalkkojen nousuvauhti hidastui kuitenkin huomattavasti, mikä todennäköisesti johtui palkkasopimusten reagoimisesta viipeellä työmarkkinoiden tilanteeseen. Myös tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvu hidastui jyrkästi, mikä osittain johtui tehtyjen työtuntien määrän kasvusta.

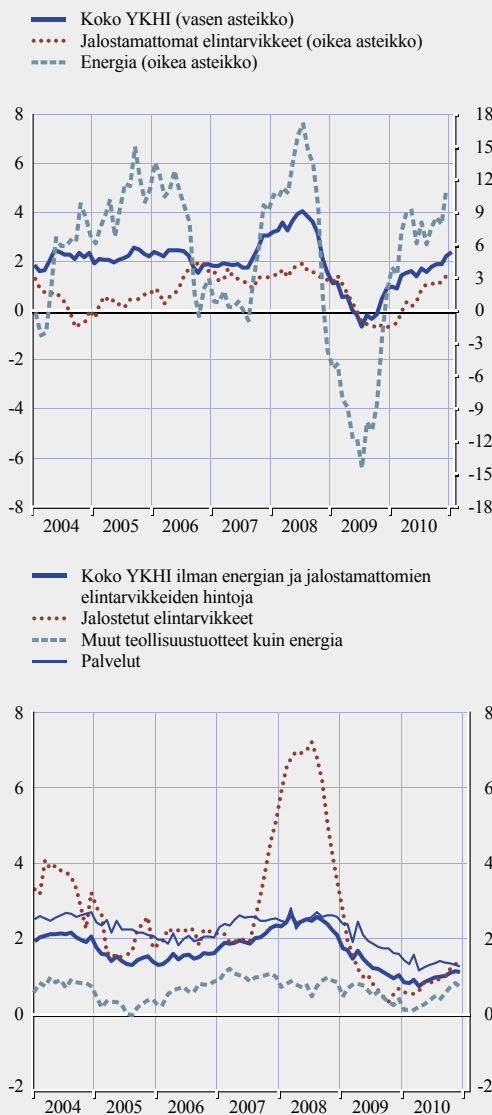
Kuluttajien inflaatiokäsitykset ja lyhyen aikavälin inflaatio-odotukset vahvistuivat vuonna 2010. Vuonna 2009 ne olivat erittäin vähäiset. Kyselytutkimuksiin perustuvat pitkän aikavälin inflaatio-odotukset olivat kuitenkin erittäin vakaat, mikä osoittaa, että ne olivat pysyneet tiukasti EKP:n neuvoston tavoitteen mukaisina eli että inflaatio on keskipitkällä aikavälillä alle 2 %, mutta lähellä sitä.

YKHI-INFLAATIO NOPEUTUI ENERGIAN JA ELINTARVIKKEIDEN HINTOJEN VUOKSI

Euroalueen YKHI-inflaation nopeutuminen vuonna 2010 johtui pääasiassa raaka-aineiden hintojen tuntuvasta noususta. Teollisuuden, elintarvikkeiden ja erityisesti energian raaka-aineiden hinnat nousivat vuoden 2009 alhaiselta tasolta (ks. kehikko 5). Tämän seurauksena

Kuvio 23. YKHI-inflaatio: tärkeimmät erät

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)



Lähde: Eurostat.

YKHI-inflaatio nopeutui, vaikka palkkojen nousun hidastuminen ja taloudellisen toimeliaisuuden vaimeus hillitsivät inflaatiota. Työvoimakustannusten nousupaineiden vähäisyys vaikutti myös palvelujen hintojen vuotuisen inflaatioon: se hidastui edelleen hieman vuoden 2010 alussa ja pysyi loppuvuoden melko hitaana (ks. taulukko 1 ja kuvio 24).

Taulukko I. Hintakehitys

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	2008	2009	2010	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV	2010 Joulu	2011 Tamm
YKHI ja sen aluerät										
Kokonaisindeksi ¹⁾	3,3	0,3	1,6	0,4	1,1	1,5	1,7	2,0	2,2	2,4
Energia	10,3	-8,1	7,4	-3,2	4,8	8,1	7,3	9,1	11,0	.
Jalostamattomat elintarvikkeet	3,5	0,2	1,2	-1,5	-0,8	0,7	2,3	2,8	3,2	.
Jalostetut elintarvikkeet	6,1	1,1	0,9	0,5	0,6	0,8	0,9	1,3	1,5	.
Muut teollisuustuotteet kuin energia	0,8	0,6	0,4	0,3	0,1	0,3	0,5	0,8	0,7	.
Palvelut	2,6	2,0	1,4	1,7	1,5	1,2	1,4	1,3	1,3	.
Muut hinta- ja kustannusindikaattorit										
Teollisuuden tuottajahinnat ²⁾	6,1	-5,1	2,9	-4,7	-0,1	3,0	4,0	4,7	5,3	.
Öljyn hinta (euroa/barreli) ³⁾	65,9	44,6	60,7	51,2	56,0	62,6	59,6	64,4	69,6	72,6
Raaka-aineiden hinnat ⁴⁾	2,0	-18,5	44,7	3,1	29,0	48,2	51,5	48,6	49,6	45,7

Lähteet: Eurostat, Thomson Reuters, Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut ja EKP:n laskelmat.

Huom. Vuoden 2011 YKHI-inflaatiotietoihin sisältyy Viro.

1) Tammikuun 2011 YKHI-inflaatio perustuu Eurostatin alustavaan arvioon.

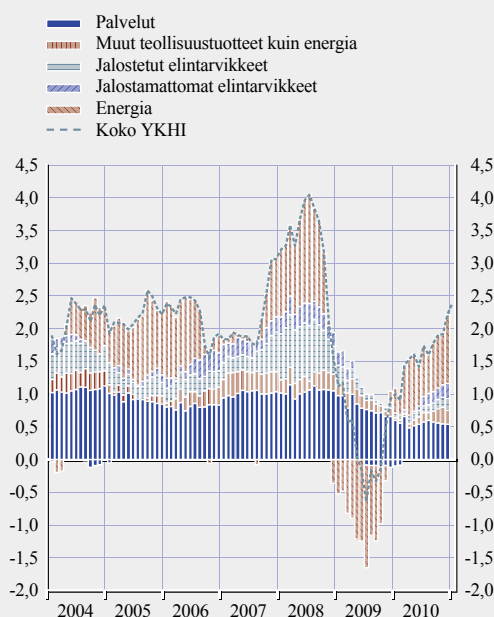
2) Ei sisällä rakentamista.

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

4) Ei sisällä energian hintaa; hinnat euroina.

Kuvio 24. YKHIn tärkeimpien erien vaikutukset koko indeksin nousuvauhtiin

(vuotuinen vaikutus prosenttiyksikköinä, kuukausihavaintoja)



Lähde: Eurostat.

Huom. Pyöristysten vuoksi vaikutukset eivät täsmälleen summaudu kokonaisindeksiin.

YKHIn energiaerän (sen osuus YKHInstä on 9,6 %) hinnat nousivat vuonna 2010. Niiden keskimääräinen vuotuinen nousuvauhti oli 7,4 %, kun se vuonna 2009 oli ollut -8,1 %. Nousuvauhdin nopeutumiseen vaikuttivat öljyn maailmamarkkinahinnat. Ne vaikuttivat huomattavimmin niiden aluerien hintoihin, jotka ovat suoraan yhteydessä öljyn hintoihin (nestemäiset polttoaineet ja henkilöajoneuvojen poltto- ja voiteluaineet) ja viipeellä kaasun kuluttajahintoihin. Myös elintarvikkeiden hinnat nousivat, erityisesti jalostamattomien elintarvikkeiden hinnat. Vuonna 2010 ne nousivat keskimäärin 1,2 %, kun ne vuonna 2009 nousivat vain 0,2 %. Elintarvikkeiden kuluttajahintojen nousu johtui paitsi elintarvikkeiden raaka-aineiden maailmamarkkinahintojen nousun nopeutumisesta myös tilapäisesti epäsuotuisista sääoloista euroalueella, sillä ne nostivat hedelmien ja vihannesten hintoja. Vuoden 2010 parina viimeisenä kuukautena jalostettujen elintarvikkeiden (kuten leivän ja viljatuotteiden) hintojen inflaation nopeutuminen oli verrattain maltillista, ja niiden keskimääräinen vuotuinen inflaatiovauhti oli 0,9 % vuonna 2010 eli jopa hitaampi kuin vuonna 2009 (1,1 %).

RAAKA-AINEIDEN HINTOJEN KEHITYS JA VAIKUTUS YKHI-INFLAATIOON

Raaka-aineiden hintojen suuret heilahtelut ovat olleet merkittävä huolenaihe viime vuosina. Öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnat laskivat rajusti rahoitusmarkkinakriisin seurauksena. Ne ovat kuitenkin nousseet vuodesta 2009 lähtien (ks. kuvio A). Raaka-aineiden hinnat vaikuttavat merkittävästi euroalueen YKHI-inflaation kehitykseen. Tässä kehikossa tarkastellaan raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen viimeaikaista kehitystä ja näkymiä ja arvioidaan sekä käsitteellisesti että empiirisesti hintojen vaikutusta euroalueen YKHI-inflaatioon.

Raaka-aineiden hintojen kehitys

Öljyn hinta oli vuoden 2008 lopussa noin 45 Yhdysvaltain dollaria barrelilta, ja tammikuussa 2011 se oli 97 dollaria barrelilta. Metallien ja elintarvikeraaka-aineiden hinnat nousivat myös jyrkästi samana ajanjaksona. Hintojen nousu saattoi johtua maailmantalouden kasvuodotusten kohenemisesta. Öljyn hintaa tuki vuonna 2010 myös OPEC-maiden tuotannon väheneminen. Metallien ja elintarvikeraaka-aineiden hintojen jyrkkä nousu sitä vastoin johtui todennäköisesti kysynnän kasvusta kehittyvissä talouksissa, tarjontahäiriöistä ja varastojen pienuudesta. On myös keskusteltu kiihkeästi rahoitusvirtojen ja raaka-ainemarkkinoiden keinottelun vaikutuksesta. Niiden todellista vaikutusta on kuitenkin vaikeata mitata empiirisesti.

Raaka-aineiden hintojen keskipitkän aikavälin näkymät riippuvat todennäköisesti maailmantalouden kasvunäkymistä. Kun maailmantalouden elpyminen alkaa vaikuttaa, öljymarkkinoiden kysynnän ja tarjonnan tasapaino saattaa kiristyä ja muiden raaka-aineiden kuin öljyn hintoihin saattaa kohdistua nousupaineita. Vaikka raaka-aineiden kehityksen ennustaminen on vaikeata, eri ennakoivat indikaattorit – kuten futuurihinnat ja investointipankkien ja muiden ennustelaitosten kyselytutkimusten tulokset hintaodotuksista – viittaavat jatkuvasti siihen, että raaka-aineiden hinnat nousevat keskipitkällä aikavälillä.

Raaka-aineiden hintasokin välittyminen: käsitteet

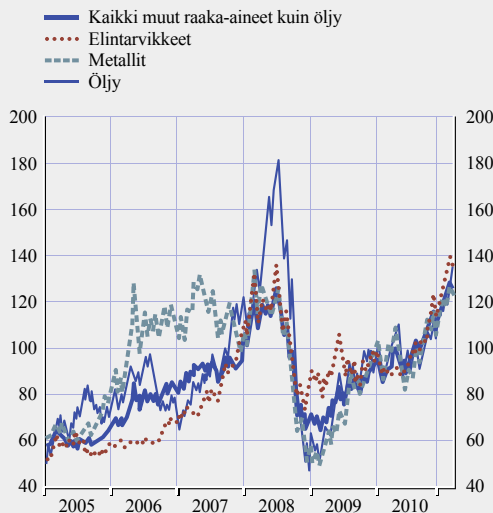
Raaka-aineiden hintasokin vaikutukset kuluttajahintoihin voidaan jakaa suoriin ja epäsuoriin vaikutuksiin (first-round effects) ja kerrannaisvaikutuksiin.¹ Suorat vaikutukset ovat perusraaka-aineiden (esim. elintarvikkeiden ja öljyn) hintojen muutosten vaikutuksia elintarvikkeiden ja energian kuluttajahintoihin. Epäsuorat vaikutukset ovat kuluttajahintojen muutoksia, jotka johtuvat raaka-aineiden hintojen muutosten vaikutuksesta tuottajien kustannuksiin (esim. öljyn hinnan nousu, joka nostaa korkean raakaöljypitoisuuden tuotteiden ja palvelujen, kuten tiettyjen kemikaalien ja kuljetuspalvelujen, tuotantopanostuskustannuksia ja hintoja). Suorat ja epäsuorat vaikutukset nostavat hintoja, mutta niillä ei ole pysyvää vaikutusta inflaatioon.

Kerrannaisvaikutukset johtuvat hinta- ja palkkapäätösten tekijöiden reaktioista raaka-aineiden hintasokkiin. Talouden toimijoiden yritykset kompensoida aiempien inflaatio-osokkien aiheuttamat reaalityn menetykset saattavat vaikuttaa inflaatio-odotuksiin ja edelleen hinta- ja palkkapäätöksiin. Tilapäinen inflaatio-osokki saattaa näin ollen jäädä pysyväksi ja siitä eroon pääsemisen saattaa tulla kalliimmaksi. Se, kuinka todennäköisesti raaka-aineiden hintasokki aiheuttaa

¹ Ks. marraskuun 2004 Kuukausikatsauksen artikkeli ”Oil prices and the euro area economy” ja heinäkuun 2004 Kuukausikatsauksen kehikko ”Recent oil price developments and their impact on euro area prices”.

Kuvio A. Raaka-aineiden hintakehitys

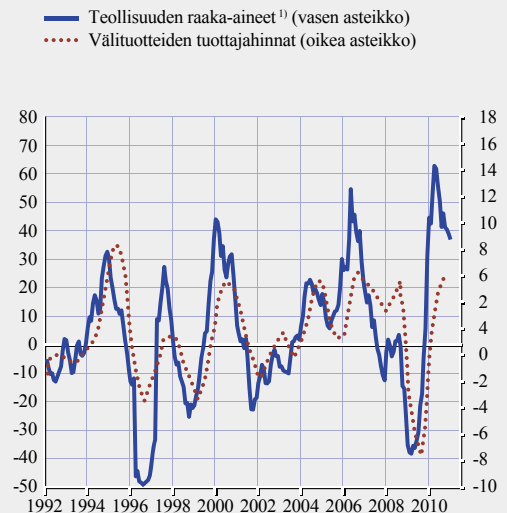
(2010 = 100)



Lähteet: Bloomberg ja Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut. Huom. Öljyn hintaa koskeva tuorein havainto on 24. päivältä helmikuuta 2011, muiden raaka-aineiden hintojen tuorein havainto on 18. päivältä helmikuuta 2011.

**Kuvio B. Teollisuuden raaka-aineet ja väli-
tuotteiden tuottajahinnat**

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut, Eurostat ja EKP:n laskelmat.
1) Kuuden kuukauden kuluttua.

kerrannaisvaikutuksia, riippuu useasta tekijästä, kuten talouden suhdannetilanteesta, hyödyke- ja työmarkkinoiden joustavuudesta (erityisesti palkkojen indeksoinnista hintoihin, mikä vaikuttaa palkkaneuvotteluihin ja hintapäätöksiin), inflaatio-odotusten muutoksista sekä ennen kaikkea tässä yhteydessä keskuspankin uskottavuudesta.

Öljyn hintasokit ja YKHI-inflaatio

Öljyn hinnan vaihtelu vaikuttaa suoraan YKHI-inflaatioon YKHI:n energiaerän kautta. Öljyn hintasokkien suora välittyminen verottomiin energian kuluttajahintoihin on yleensä täydellistä, nopeata ja symmetristä.² Koska energian kuluttajahinnat, erityisesti liikenne- ja lämmityspolttoaineiden, riippuvat myös muista tekijöistä, kuten jalustus- ja jakelukustannuksista ja marginaaleista sekä huomattavista valmisteveroista, välittymisen aste riippuu raakaöljyn hintatasosta (ks. taulukko). Jos raakaöljyn hinta on 20 euroa barrelilta, 10 prosentin hinnannousu nostaa YKHI:n energiaerän hintoja noin 16 %; jos raakaöljyn barrelihinta on 60 euroa, vaikutus on noin 33 %. Jos öljyn hinta nousee 100 euroon barrelilta, jousto olisi yli 40 %, jos jalustus- ja jakelumarginaalit sekä valmisteverot pysyvät muuttumattomina.

Energian hinnan muutosten epäsuorien vaikutusten ja kerrannaisvaikutusten arvioiminen on vaikeampaa ja tuloksiin liittyy enemmän epävarmuutta. Esimerkiksi yksinkertaisten ei-rakenteellisten mallien mukaan öljyn hinnan 10 % korotuksen kumulatiiviset epäsuorat vaikutukset ja kerrannaisvaikutukset YKHI-inflaatioon ovat kolmen vuoden jälkeen noin 0,2 prosenttiyksikköä.³ Monimutkaisemmat mallit, joissa odotukset otetaan huomioon ja joissa reaalitalouden muutokset

² Ks. Meyler, A., "The pass through of oil prices into euro area consumer liquid fuel prices in an environment of high and volatile oil prices", *Energy Economics*, Vol. 31, No 6, marraskuu 2009, s. 867–881.

³ *Energy markets and the euro area macroeconomy*, Structural Issues Report, EKP, kesäkuu 2010.

Raakaöljyn hinnan välittyminen YKHIn energiaerän hintoihin

(jousto)

Raakaöljy (euroa per barreli)	Painotettu keskimääräinen välittyminen YKHIn ener- giaerän hintoihin (%) ¹⁾	Bensiini (2,6 %) ²⁾	Diesel (1,4 %) ²⁾	Lämmityspolttoaineet (0,7 %) ²⁾	Maakaasu (1,8 %) ²⁾
20	16	15	19	39	24
40	26	26	32	56	39
60	33	35	41	66	49
80	38	41	48	72	56
100	42	47	54	76	61

Lähde: Eurojärjestelmän asiantuntijoiden laskelmat.

Huom. Painotettu keskiarvo todennäköisesti aliarvioi hieman välittymisen laajuutta: koska öljyn hinnalla ei ole selvää ja luotettavaa yhteyttä sähkön ja kiinteiden polttoaineiden hintoihin, välittymisen sähkön ja kiinteiden polttoaineiden hintoihin oletetaan olevan 0 %.

1) Perustuu veroihin (arvonlisävero, valmistevero ja muut) vuoden 2009 lopussa sekä jalostuksen ja jakelun mediaanikustannuksiin ja -marginaaleihin vuodesta 1999 lähtien. YKHIn lämmitysenergiaerän (0,6 prosentin paino) hintojen oletetaan seuraavan maakaasun hintaa.

2) Paino koko YKHlissä.

ja niiden vaikutukset nimellisiin muuttujiin on eksplisiittisesti huomioitu, viittaavat pienempään vaikutukseen (noin 0,1 prosenttiyksikköä), jos energian hintasokin katsotaan olevan ohimenevä ja jos inflaatio-odotukset pysyvät tiukasti ankkuroituina energian hinnan muutosten jälkeen.

Teollisuuden ja elintarvikkeiden raaka-aineiden hintojen muutosten vaikutus

Empiiriset tiedot viittaavat siihen, että teollisuuden raaka-aineiden (esim. maatalousraaka-aineiden ja metallien) hintojen 10 prosentin pysyvä nousu nopeuttaa YKHI-inflaatiota alle 0,1 prosenttiyksikköä kolmen vuoden kuluessa, ja vaikutus on erittäin pieni ensimmäisenä vuonna. Teollisuuden raaka-aineita käytetään useiden YKHIn erien valmistukseen, joko suorina tuotantopanoksina (esim. metalleja autojen ja kankaita vaatteiden valmistuksessa) tai epäsuorina tuotantopanoksina laitteissa, joita käytetään tuotteiden ja palvelujen tuottamiseen. Tuotantoprosessin alkupäässä teollisuuden raaka-aineiden merkitys on suuri, ja teollisuuden raaka-aineiden hintojen ja välituotteiden tuottajahintojen kehityksen välillä on selkeä viipeinen korrelaatio euroalueella (ks. kuvio B). Teollisuuden raaka-aineiden osuus loppukulutustavaroiden tuotantopanoksista on kuitenkin pieni verrattuna muihin tuotantopanoksiin, kuten työvoima ja energia, mikä selittää niiden hintojen nousun verrattain vähäistä välittymistä.⁴

Elintarvikkeiden raaka-aineiden 10 prosentin pysyvän nousun arvioidaan nostavan YKHIn elintarvike-erän hintoja noin 0,5 prosenttiyksikköä ensimmäisenä hintasokin jälkeisenä vuonna ja YKHIn kokonaisindeksiä 0,1 prosenttiyksikköä, koska elintarvikkeiden hintojen osuus YKHlstä on 19,2 %. Arviossa on otettu huomioon, että useiden EU:ssa tuotettujen elintarvikkeiden raaka-aineiden (esim. viljatuotteiden, vehnän ja maissin sekä voin ja rasvattoman maidon) maailmanmarkkinahinnat ovat pitkällä aikavälillä olleet hieman halvemmat ja vaihdelleet merkittävästi enemmän kuin niiden hinnat EU:ssa. Tämä ero johtuu suurelta osin EU:n yhteisestä maatalouspolitiikasta, joka hintatukimekanismien, kuten interventiohintojen sekä tuontitullien ja -kiintiöiden avulla osaltaan pienentää maailmanmarkkinoiden hintasokkien välittymistä EU:n sisämarkkinahintoihin.⁵

Raaka-aineiden hintasokkien välittyminen kuluttajahintoihin on kaiken kaikkiaan monimutkaista ja välittymiseen vaikuttavat monet tekijät, kuten sokin aiheuttaja (johtuuko sokki

4 Ks. Landau, B. ja Skudelny, F., "Pass-through of external shocks along the pricing chain: A panel estimation approach for the euro area", *Working Paper Series*, No 1104, EKP, marraskuu 2009.

5 Ks. Ferrucci, G., Jiménez-Rodríguez, R. ja Onorante, L., "Food price pass-through in the euro area: The role of asymmetries and non-linearities", *Working Paper Series*, No 1168, EKP, huhtikuu 2010.

kysynnästä vai tarjonnasta), odotukset sokin tilapäisyydestä tai pysyvyydestä sekä talouden rakenteet, ml. toimialakohtainen erikoistuminen, ja palkka- ja hintapäätöksistä vastaavat insti-tuutiot. Rahapolitiikalla ei voida juurikaan vaikuttaa raaka-aineiden hintasokin suoriin ja epä-suoriin vaikutuksiin, mutta kerrannaisvaikutuksia on vältettävä. Entistä joustavimmat hinta- ja palkkapäätösmekanismit ja uskottava rahapolitiikka ovatkin ensiarvoisen tärkeitä, jotta varmis-tetaan, että raaka-aineiden hintojen kertaluonteiset muutokset eivät nopeuta inflaatiouvahuttia keskipitkällä aikavälillä.

Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja las-kettu keskimääräinen YKHI-inflaatiouvahutti oli vuonna 2010 hitaampi kuin vuonna 2009. Hidastuminen johtui kotimaisten tekijöiden vai-kutuksesta palvelujen hintojen inflaatioon sekä siitä, että muiden teollisuustuotteiden kuin ener-gian hintojen vuotuinen inflaatiouvahutti oli ver-rattain vakaa. Inflaatiouvahudin hidastumisessa ei myöskään näy ilman energian ja elintarvik-keiden hintoja lasketun vuotuisen YKHI-inflaa-tiouvahudin asteittainen nopeutuminen vuo-den 2010 toisen neljänneksen erittäin alhaiselta tasolta. Nopeutuminen johtuu hintojen nousu-paineista tarjontaketjussa, kuten välituottei-den hintojen noususta ja kapasiteetin käyttöas-teen suurenemisesta. Lisäksi välillisten verojen korotukset ja euron efektiivisen valuuttakurs-sin heikkeneminen nopeuttivat muiden teolli-suustuotteiden kuin energian hintojen vuotuista inflaatiota. Vuoden 2010 ensimmäisellä neljän-neksellä se oli 0,1 % ja joulukuussa 0,7 %. Mui-den teollisuustuotteiden kuin energian hintojen nousua vaimensi hieman työvoimakustannusten hidas kasvu. Toisin kuin muiden teollisuustuot-teiden kuin energian hintojen inflaation nopeu-tuminen, palvelujen hintojen vuotuisen inflaa-tion kehitys oli vuonna 2010 erittäin maltillista; se hidastui edelleen hieman vuoden alussa. Palvelujen hintojen vuotuinen inflaatio hidas-tui entisestään koko vuonna 2010 ja oli 1,4 %, kun se vuonna 2009 oli ollut 2,0 %. Palvelujen hintojen muutosvauhdin hidastuminen oli ver-rattain laaja-alaista. Hidastuminen johtui kus-tannuspaineiden vähenemisestä ja asiakkaista käydyn kilpailun lisääntymisestä tilanteessa, jossa kysyntä oli verrattain heikkoa. Poikkeuk-sena olivat yleensä vaikutuksiltaan negatiiviset tietoliikennepalvelujen hinnat, sillä niiden nega-tiivinen vaikutus väheni.

TUOTTAJAHINNAT NOUSIVAT VUONNA 2010

Tarjontaketjuun muodostui hintojen nousupai-neita vuonna 2010, mikä johtui lähinnä raaka-aineiden kansainvälisen kysynnän kasvusta. Tätä seurasi tuottajahintojen nousu tuotantoket-jun eri vaiheissa. Nousua voimistivat vertailu-ajankohdan vaikutukset, jotka johtuivat talous-kasvun vaimeudesta ja kilpailun lisääntymisestä vuonna 2009.

Ilman rakentamista lasketun teollisuuden tuot-tajahintojen vuotuinen nousuvahutti euroalueella oli 2,9 % vuonna 2010, kun se vuonna 2009 oli ollut -5,1 %. Hintojen kehitykseen vaikutti lähinnä öljyn hinta, joka nopeutti energian tuot-tajahintojen vuotuisen muutosvauhdin 6,4 pro-senttiin vuonna 2010, kun se vuonna 2009 oli ollut -11,8 %.

Ilman rakennusalaan ja energian hintaa laskettu-jen teollisuuden tuottajahintojen vuotuinen nou-suvahutti nopeutui myös mutta paljon vähem-män (nousuvahutti oli 1,6 % vuonna 2010, kun se vuonna 2009 oli ollut -2,9). Erytisen tun-tuvasti muuttui välituotteiden hintojen nousu-vahutti ja vähemmän kulutustavaroiden ja pää-omahyödykkeiden (ks. kuvio 25).

TYÖVOIMAKUSTANNUSTEN KEHITYS VAIMEAA

Euroalueen työvoimakustannusindikaattorit osoittavat, että työvoimakustannusten kasvu hidastui vuonna 2010, ja lisäksi oli merkkejä siitä, että palkkojen nousun hidastuminen tait-tui. Sopimuspalkkojen vuotuinen nousuvahutti ja tuntia kohden laskettujen työvoimakustan-nusten kasvuvahutti hidastuivat huomattavasti, mutta työntekijää kohden laskettujen työvoima-kustannusten kasvuvahutti oli lähes yhtä hidas kuin edellisenä vuonna.

Sopimuspalkkojen nousu hidastui tuntuvasti vuonna 2010: niiden vuotuinen nousuvauhti oli vuoden viimeisellä neljänneksellä 1,6 %, kun se vuonna 2009 oli ollut 2,6 %. Sopimuspalkkojen indikaattori sisältää palkkojen tärkeimmän osan (joka sovitaan etukäteen työehtosopimuksissa). Indikaattorin nousun hidastuminen saattaa johtua palkkasopimusten reagoimisesta viipeellä työmarkkinoiden heikkenemiseen – joka puolestaan vähensi työntekijöiden palkkaneuvotteluvuomaa (ks. taulukko 2).

Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti oli 1,5 % vuoden 2010 kolmannella neljänneksellä eli sama kuin vuonna 2009. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhti nopeutui kolmella toimialalla: teollisuus (pl. rakentaminen), markkinaehtoiset palvelut (kauppa ja kuljetus) ja markkinaehtoisten palvelujen rahoitus toiminnan ja liike-elämän palvelut. Sitä vastoin muilla toimialoilla työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhti hidastui (ks. kuvio 26).

Kuten sopimuspalkkojen nousuvauhti tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti hidastui merkittävästi vuodesta 2009, jolloin tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhti oli nopea. Tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhdin hidastuminen saattaa yksinkertaisesti osittain johtua

Kuvio 25. Teollisuuden tuottajahinnat eriteltyinä

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)



Lähde: Eurostat.

tehtyjen työtuntien määrän kasvusta, sillä tehtyjen työtuntien määrän kasvu ei välttämättä nosta työntekijöiden palkkoja erilaisissa järjestelyissä (esim. joustava työaika ja hallitusten tukemat lyhennetyn työajan järjestelyt). Tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuisen kasvuvauhdin hidastumiseen vuonna 2010 vaikutti eniten teollisuustoimiala. Vuonna 2009 tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhti oli nopeinta

Taulukko 2. Työvoimakustannusindikaattoreita

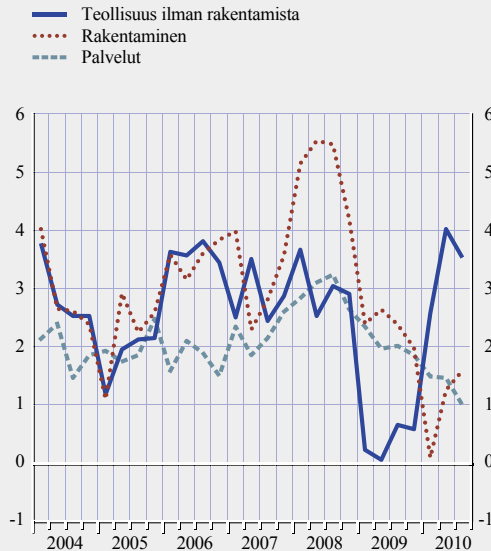
(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	2008	2009	2010	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV
Sopimuspalkat	3,3	2,6	1,7	2,1	1,8	1,9	1,5	1,6
Työvoimakustannukset/tunti	3,4	2,9	.	2,0	1,9	1,6	0,8	.
Työvoimakustannukset/ työntekijä	3,2	1,5	.	1,4	1,5	1,9	1,5	.
<i>Lisätietoja</i>								
Työn tuottavuus	-0,3	-2,3	.	0,0	2,1	2,5	2,1	.
Yksikkötyökustannukset	3,5	3,9	.	1,4	-0,5	-0,6	-0,5	.

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

Kuvio 26. Työvoimakustannukset sektoreittain työntekijää kohden

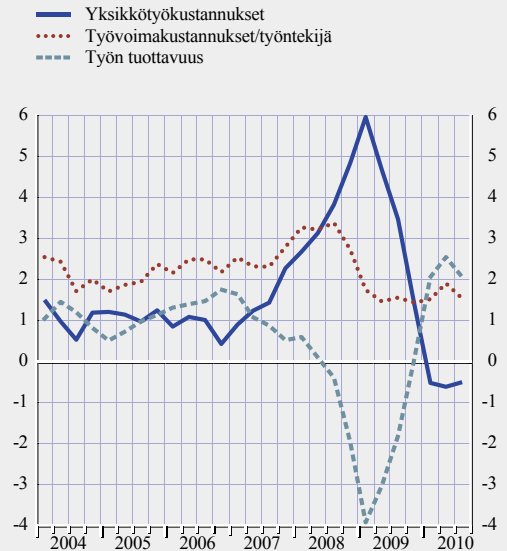
(vuotuinen prosenttimuutos, neljännesvuosihavaintoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Kuvio 27. Euroalueen työvoimakustannukset

(vuotuinen prosenttimuutos, neljännesvuosihavaintoja)



Lähde: Eurostat.

teollisuudessa, jossa myös joustavan työajan käyttö oli laajinta.

Työn tuottavuus (työntekijää kohden) kasvoi euroalueella enemmän kuin työntekijää kohden lasketut työvoimakustannukset, mikä siis viittaa siihen, että yksikkötyökustannukset laskivat ja voittomarginaalit suurenivat. Työntekijää kohden lasketun työn tuottavuuden vuotuinen kasvu nopeutui ja oli keskimäärin 2,2 % vuoden 2010 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä, kun se vuonna 2009 oli heikennyt 2,3 %. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kehityksen vuoksi yksikkötyökustannusten kasvu hidastui 0,5 % vuoden 2010 kolmanteen neljännekseen mennessä, verrattuna vuoteen 2009, jolloin niiden kasvuvauhti oli 3,9 % (ks. kuvio 27). Yksikkötyökustannusten kasvun hidastumisen seurauksena yritysten käyttökatteet elpyivät. Yritysten hinnoitteluvoiman kasvu näkyi BKT:n deflaattorin vuotuisen nousuvauhdin asteittaisena nopeutumisena. Nousuvauhdin nopeutuminen johtui myös

yksikkökohtaisten verojen erän positiivisesta vaikutuksesta vuoden 2010 toisesta neljänneksestä lähtien (ks. kuvio 28).

ASUNTOJEN HINNAT NOUSIVAT

Asuntojen hinnat eivät sisälly YKHIin. Euroalueen asuntojen hinnat nousivat 2,4 % vuoden 2010 kolmanteen neljännekseen mennessä. Vuonna 2009 hinnat laskivat 2,9 % (ks. kuvio 29). Asuntojen hintojen nousussa vuoden 2010 alusta lähtien eivät kuitenkaan näy hintojen kehityksen erot euroalueen maiden ja alueiden välillä. Joissain maissa asuntojen hinnat laskivat myös vuonna 2010.

INFLAATIO-ODOTUSTEN KEHITYS

Consensus Economics, Euro Zone Barometer ja EKP:n Survey of Professional Forecasters -kyselytutkimuksista saadut tiedot viittaavat siihen, että pitkän aikavälin inflaatio-odotukset (5 vuoden kuluttua) pysyivät 2,0 prosentin tuntumassa. EKP:n Survey of Professional Forecasters -kyselytutkimuksen mukaan vuoden 2015 inflaatiota

Kuvio 28. BKT:n deflaattorin erät

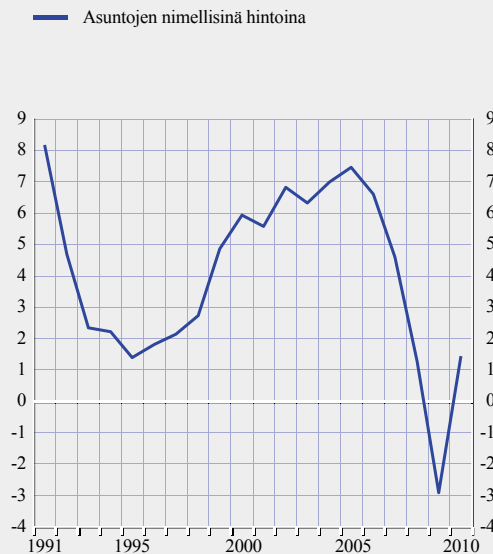
(vuotuinen prosenttimuutos, prosenttiyksikköinä)



Lähde: Eurostat.

Kuvio 29. Asuntojen hintakehitys euroalueella

(vuotuinen prosenttimuutos, vuosihavaintoja)



Lähde: Yhdenmukaistamattomiin kansallisiin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat.
Huom. Vuoden 2010 tiedot ovat kolmelta ensimmäiseltä neljännekseltä.

koskevat piste-estimaatit vaihtelivat vain vähän vuonna 2010 ja olivat 1,9–2 %. Markkinaodotuksiin perustuvat indikaattorit, kuten inflaatioon sidotuista joukkolainoista ja swapeista johdettu tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti, viittasivat myös siihen, että inflaatio-odotukset ovat pysyneet tiukasti tavoitteen mukaisina.

2.4 TUOTANTO, KYSYNTÄ JA TYÖMARKKINAT

EUROALUEEN BKT ELPYI VUONNA 2010

Euroalueen BKT:n määrä kasvoi 1,9 % vuoden 2010 kolmannen neljänneksen loppuun mennessä. Vuonna 2009 se supistui tuntuvasti eli 4,1 % (ks. taulukko 3). Taloudellisen toimeliaisuuden elpymiseen vuonna 2010 vaikuttivat useat tekijät. Ensinnäkin euroalueen viennin kasvua vauhditti maailmantalouden toimeliaisuuden ja kysynnän elpyminen. Toiseksi varastojen vaikutus kasvuun oli positiivinen, erityisesti vuoden ensimmäisellä puoliskolla, kun yritykset hidastivat varastojen purkamista.

Kolmanneksi kotimainen kysyntä (varastoja lukuun ottamatta) elpyi hieman, sillä julkinen kulutus jatkoi kasvuaan ja yksityinen kulutus ja investoinnit eivät enää supistuneet kuten vuonna 2009, vaan kasvoivat hieman vuositasolla vuoden 2010 kolmannella neljänneksellä. Yksityisen kulutuksen ja investointien kasvu johtui osittain luottamuksen kohenemisestä – luottamus oli ollut erittäin heikkoa. Euroalueen talouskasvun elpymistä ovat myös edistäneet kasvua tukeva rahapolitiikan mitoitus ja rahoitusjärjestelmän toiminnan palauttamiseksi toteutetut toimet.

BKT:N KASVUA TUKIVAT LÄHINNÄ VIENTI JA VARASTOJEN MUUTOKSET

Talouskasvua vuonna 2010 vauhditti lähinnä vienti ja varastojen muutokset. Julkinen kulutus kasvoi edelleen ja yksityisen kulutuksen ja investointien vuotuinen kasvu oli maltillista vuoden 2010 kolmannella neljänneksellä – vuonna 2009 ne olivat supistuneet. Varastojen muutosten kasvuvaihtelu oli positiivinen

Taulukko 3. BKT:n määrän koostumus

(prosenttimuutos, ellei toisin mainita; kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

	Vuosimuutos ¹⁾								Neljännesvuosimuutos ²⁾				
	2008	2009	2010	2009	2010	2010	2010	2010	2009	2010	2010	2010	2010
				IV	I	II	III	IV	IV	I	II	III	IV
Bruttokansantuotteen määrä	0,4	-4,1	.	-2,0	0,8	2,0	1,9	2,0	0,2	0,4	1,0	0,3	0,3
josta:													
Kotimainen kysyntä ³⁾	0,4	-3,4	.	-2,8	0,4	2,1	1,9	.	-0,1	0,9	0,9	0,2	.
Yksityinen kulutus	0,4	-1,1	.	-0,4	0,4	0,6	1,0	.	0,3	0,3	0,2	0,1	.
Julkinen kulutus	2,4	2,4	.	1,7	1,1	0,6	0,4	.	-0,1	0,1	0,1	0,4	.
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	-0,8	-11,4	.	-9,6	-5,0	-0,8	0,2	.	-1,2	-0,4	2,0	-0,3	.
Varastojen muutos ^{3), 4)}	-0,2	-0,8	.	-0,8	1,0	1,7	1,2	.	0,0	0,7	0,4	0,1	.
Nettovienti ⁵⁾	0,1	-0,7	.	0,7	0,3	-0,1	0,0	.	0,3	-0,5	0,1	0,2	.
Vienti ⁵⁾	1,0	-13,2	.	-5,3	5,7	11,7	11,3	.	2,0	2,6	4,4	1,9	.
Tuonti ⁵⁾	0,8	-11,9	.	-7,1	4,8	12,4	11,7	.	1,2	4,2	4,3	1,5	.
Reaalinen arvonlisäys, brutto													
josta:													
Teollisuus (ilman rakentamista)	-2,2	-13,3	.	-6,8	3,6	6,8	5,2	.	0,6	2,0	2,0	0,4	.
Rakentaminen	-1,2	-5,9	.	-5,8	-6,6	-4,2	-3,1	.	-1,7	-1,6	0,8	-0,7	.
Puhtaasti markkinaehtoiset palvelut ⁶⁾	1,5	-3,1	.	-1,9	0,7	1,4	1,7	.	0,1	0,5	0,7	0,4	.

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

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

1) Prosenttimuutos edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta.

2) Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä.

3) Vaikutus BKT:n määrän kasvuun prosenttiyksikköinä.

4) Sisältää arvoesineiden hankinnat miinus vähennykset.

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

6) Sisältää kaupan ja korjauksen, majoitus- ja ravitsemistoiminnan, kuljetuksen ja tietoliikenteen, rahoituksenvälityksen, kiinteistö-, vuokraus- ja liike-elämän palvelut.

lähinnä vuoden alkupuoliskolla, sillä yritykset päättivät purkaa varastoja hitaammin kuin vuonna 2009. Euroalueen viennin kasvua edisti euroalueen ulkoisen ympäristön koheneminen, joka liittyi rahoituskriisin hellittämiseen. Tämä näkyi sekä kehittyneiden että kehittyvien talouksien kasvun vahvistumisena. Ulkomaisen kysynnän nopea kasvu johti viennin erityisen nopeaan kasvuun vuonna 2010. Tästä huolimatta nettoviennin kasvuvaihtelu ei ollut vuonna 2010 positiivinen, mikä johtui tuonin vientiä hieman nopeammasta kasvusta. Yksityisen kulutuksen ja yksityisten investointien kasvu kääntyi jälleen positiiviseksi. Niiden kasvu ei tosin täysin elpynyt rahoitusmarkkinoiden viimeisimpien ennennäkemättömien häiriöiden ja talouden taantumien vaikutuksista (ks. kuvio 30).

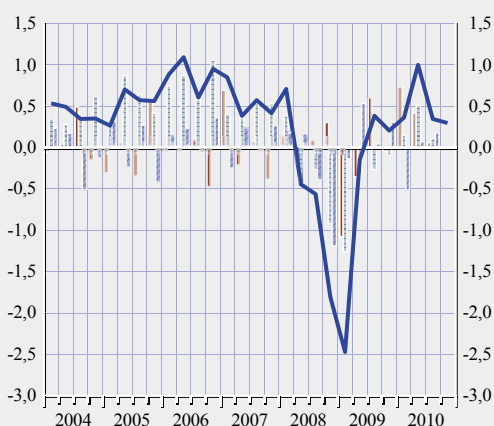
Yksityisen kulutuksen kasvuvauhti oli positiivinen eli 1 % vuoden 2010 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä, kun vuonna 2009

yksityinen kulutus väheni 1,1 %. Elpymistä tukivat käytettävissä olevien reaalitulojen kasvu ja varovaisuussäästämisen väheneminen, sillä epävarmuus hävisi työmarkkinoiden asteittaisen vakaantumisen ansiosta. Yksityisen kulutuksen kasvua ovat myös saattaneet tukea omaisuushintojen nousun positiiviset varallisuusvaikutukset (ks. kehikko 6). Yksityisen kulutuksen lisäksi myös kuluttajien luottamus koheni vuonna 2010 (ks. kuvio 31). Vaikka käytettävissä olevien reaalitulojen kasvu tuki yksityisen kulutuksen kasvua, heikko työmarkkinatilanne oli keskeisin tekijä, joka puolestaan hidasti kotitalouksien kulutuksen elpymistä. Yksityisen kulutuksen kasvua hidasti erityisesti kotitalouksien autojen kysyntä, joka supistui edelleen. Tässä kysynnän supistumisessa eivät kuitenkaan näkyneet huomattavat maiden väliset erot, jotka osittain johtuvat eroista siinä, miten maat irtautuvat finanssipoliittisista elvytyspaketeista – erityisesti autojen romutusohjelmista.

Kuvio 30. BKT:n erien kasvuvaikutus neljännesvuositasolla

(neljännesvuosittaiset kasvuvaikutukset prosenttiyksikköinä, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

- BKT:n määrä¹⁾
- Varastojen muutos
- Kotimainen kysyntä (varastoja lukuun ottamatta)
- Nettovienti



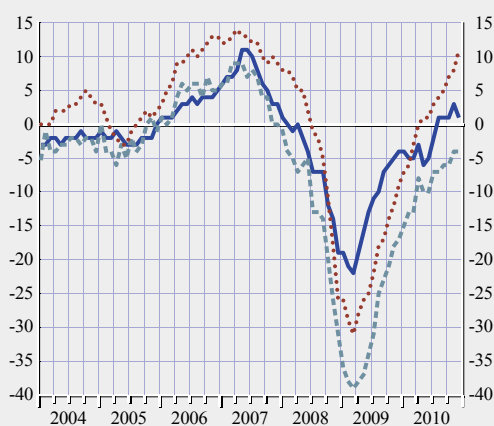
Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä.

Kuvio 31. Luottamusindikaattoreita

(saldoluvut prosentteina, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

- Kuluttajien luottamus
- ... Teollisuuden luottamus
- Palvelualueiden luottamus



Lähde: Yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt.

Huom. Kuluttajien ja teollisuuden luottamusta koskevat tiedot on laskettu poikkeamina tammikuusta 1985 alkaen lasketusta keskiarvosta ja palvelualueiden luottamusta koskevat tiedot huhtikuusta 1995 alkaen lasketusta keskiarvosta.

Kehikko 6.

KOTITALOUKSIEN SÄÄSTÄMINEN EUROALUEELLA

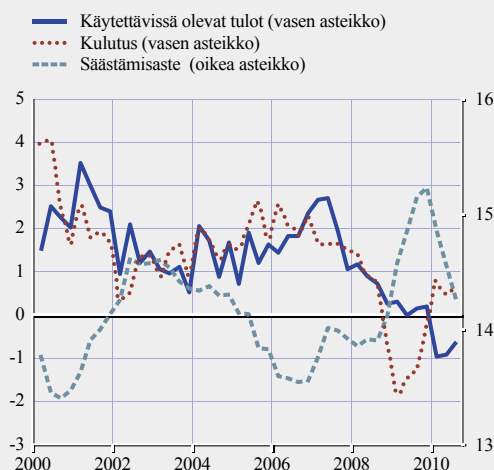
Vuoden 2008 laman aikana euroalueen kotitalouksien säästämisaste nousi voimakkaasti. Kotitalouksien säästämisaste nousi vuoden 2009 viimeisellä neljänneksellä 15,2 prosenttiin (neljän neljänneksen liukuvan summan perusteella) eli 1,4 prosenttiyksikköä suuremmaksi kuin laman alkaessa vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä. Vuonna 2010 säästämisaste laski, ja vuoden kolmannella neljänneksellä se oli 14,2 % (ks. kuvio A). Tässä kehikossa tarkastellaan tekijöitä, jotka vaikuttivat säästämiseen euroalueella laman aikana ja vaikuttavat nyt talouden elpymisen aikana, ja arvioidaan säästämisen todennäköistä kehitystä tulevaisuudessa.

Kotitalouksien säästämiseen vaikuttavat tekijät teoreettiselta kannalta

Teoreettisessa mielessä kotitalouksien kulutus- ja säästämisspäätöksiä ohjaavat monet syyt, eikä käyttäytymiseen vaikuttavia eri tekijöitä ole helppo erottaa toisistaan. Keskeinen periaate on, että ihmisten kulutus perustuu reaalitylöihin, joita odotetaan koko elinajalta. Tässä mielessä kotitalouksien säästäminen on keino tasoittaa menoja tulojen vaihdellessa: pitkällä aikavälillä säästetään esimerkiksi eläkkeelläoloa varten ja lyhyellä aikavälillä tulojen tilapäisten vaihtelujen varalta.

Kuvio A. Kotitalouksien tulot, kulutus ja säästäminen

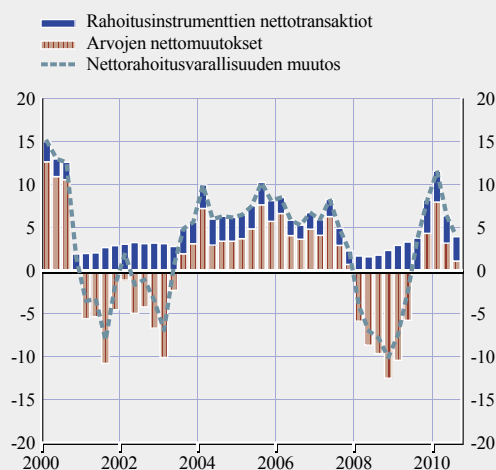
(kasvu vuodentakaisesta, käytettävissä olevat tulot prosentteina)



Lähteet: Eurostat ja EKP.
Huom. Säästämisaste lasketaan neljän neljänneksen liukuvan keskiarvon perusteella.

Kuvio B. Kotitalouksien nettorahoitusvarallisuus

(kasvu vuodentakaisesta, vaikutukset vuositason kasvuun)



Lähteet: Eurostat ja EKP.

Tulojen vaihtelut eivät ehkä kuitenkaan ole ainoa tekijä, joka vaikuttaa säästämisen muutoksiin. Joidenkin kotitalouksien tapauksessa säästämiseen vaikuttaa rahoitus- ja muun varallisuuden kehitys, koska nettovarallisuuden arvon kasvu osaltaan toimii merkittävänä nykyisen ja tulevan ostovoiman lähteenä. Säästämiseen saattaa vaikuttaa myös tuleviin tuloihin liittyvän epävarmuuden aste (esimerkiksi suhteessa työllisyysnäkyymiin). Se voi saada kotitaloudet pitämään hallussaan aiempaa suurempia käteisvarantoja siltä varalta, että tulot tulevaisuudessa vähenevät odottamatta. Tätä kutsutaan varovaisuussäästämiseksi. Kotitalouksien säästämissäätöksiin vaikuttavat todennäköisesti myös talouden muiden toimijoiden päätökset ja toimet. Esimerkiksi julkisen talouden muutokset voivat olla tärkeä tekijä: valtionvelan kasvun vuoksi kotitaloudet saattavat käyttäytyä ns. ricardolaisen mallin mukaisesti eli sopeuttaa säästämistään ainakin osittain ennakoitessaan tulevia verovelvoitteita.

Euroalueen kotitalouksien säästämisen viimeaikainen kehitys

Säästämisasteen nousu on ristiriidassa sen käsityksen kanssa, että kulutusta tasoitetaan tulojen pienentyessä. Yksi keskeinen tekijä, joka on saattanut vaikuttaa kotitalouksien säästämissäätöksiin laman aikana, on epävarmuus tulevasta tuloista finanssikriisin ja talouden taantumien vuoksi. Työllisyys heikkeni selvästi laman aikana ja euroalueen työttömyys kasvoi. Erityisenä huolenaiheena oli siten epätietoisuus työpaikkojen säilymisestä, mikä sai kotitaloudet vähentämään menoja ja lisäämään varovaisuussäästämistä. Laman loppumisesta lähtien kuluttajien luottamusta koskeva Euroopan komission kysely on kuitenkin viitannut siihen, että kotitaloudet ovat aiempaa optimistisempia taloustilanteen, ja erityisesti euroalueen työttömyyskehityksen suhteen. Tämä on todennäköisesti yksi syy siihen, että kotitalouksien säästämisaste pieneni vuonna 2010.

Kotitalouksien käyttäytymiseen viimeaikaisessa suhdannevaiheessa ovat saattaneet vaikuttaa myös tuleviin tuloihin liittyvien odotusten muutokset. Kotitaloudet ovat saattaneet

odottaa asuntovarallisuutensa arvon pysyvää heikkenemistä, koska monien euroalueen maiden asuntomarkkinat ovat korjausliikkeessä. Kun lisäksi osakekurssit laskivat vuonna 2008 ja vuoden 2009 alussa, kotitalouksien rahoitusvarallisuus supistui huomattavasti. Tämä kehitys kannusti kotitalouksia lisäämään säästämistä. Sen jälkeen rahoitusmarkkinat ovat vahvistuneet ja tuoreimmat tiedot viittaavat siihen, että asuntojen hintojen lasku euroalueella on taittumassa. Nämä kaksi tekijää ovat vaikuttaneet siihen, että euroalueen kotitalouksien nettovarallisuuden vuotuinen kasvuvauhti (ks. kuvio B) on nopeutunut vuoden 2009 viimeisestä neljänneksestä lähtien, ja ne saattavat osittain olla syynä säästämisen vähenemiseen vuonna 2010. Joissain euroalueen maissa saattaa kuitenkin vielä olla huolestuneisuutta taloustilanteesta, erityisesti niissä maissa, joissa varallisuushinnat nousivat ja velkaantuneisuus kasvoi rahoituskriisiä edeltäneinä vuosina. Tämä saattaa kannustaa joitakin kotitalouksia pitämään säästämisasteen suurena.

Epävarmuutta ovat rahoituskriisin puhkeamisesta lähtien niin ikään lisänneet julkisen talouden alijäämien tuntuva kasvun vaikutukset. Automaattisten vakauttajien toiminta laman aikana auttoi tasoittamaan laman vaikutusta kotitalouksien tuloihin esimerkiksi veronkevennyksien ja tulonsiirtojen kasvun kautta. Tietyt harkinnanvaraiset hallitusten toimet, kuten autojen hankintaa varten tarjotut tuet monessa euroalueen maassa, tukivat kulutusta laman aikana. Vaikutukset kotitalouksien säästämisasteeseen riippuivat kuitenkin siitä, miten kotitaloudet arvioivat julkisen talouden velkarahoituksen vaikuttavan pitkällä aikavälillä. Julkisen talouden velan nopea kasvu ja ennusteet, jotka viittaavat siihen, että alijäämät pysyvät suurina pitkän aikaa ovat saattaneet lisätä kotitalouksien huolta julkisen talouden näkymistä. Julkisen talouden vakauttaminen vastaisuudessa joko verotusta kiristämällä tai julkisia menoja leikkaamalla vaikuttaa kotitalouksien tuloihin tulevina vuosina. Tämä on saattanut kannustaa kotitalouksia kasvattamaan säästöjään etukäteen. Nämä huolet ovat saattaneet olla erityisen suuria vuoden 2010 alussa ja myös loppupuolella, jolloin rahoitusmarkkinoiden epävarmuus valtion velasta oli suurta, mikä on ehkä nostanut säästämisasteen tavallista korkeammalle.

Kotitalouksien säästämisen näkymät euroalueella

Koska kotitalouksien säästäminen väheni vuonna 2010, euroalueen kotitalouksien säästämisasteen odotetaan edelleen laskevan hieman, mikä johtuu siitä, että talouden elpymisen vahvistuminen ja työmarkkinoiden kohenemisen jatkuminen saavat kotitaloudet vähentämään varovaisuussäästämistä.

Epävarmuus kotitalouksien säästämisen tulevasta suunnasta pysyy kuitenkin suurena. Talouden odotettua nopeampi elpyminen saattaa vahvistaa luottamusta ja saada kotitaloudet lisäämään kulutustaan ja vähentämään säästämistä. Säästäminen saattaa kuitenkin myös pysyä jatkuvasti suurempana kuin ennen taantumaa, jos kotitaloudet ovat kriisin myötä alkaneet aiempaa enemmän kantaa huolta tulevasta tulojen kehityksestä tai jos kriisi on vaikuttanut siten, että kotitaloudet pyrkivät parantamaan taloudenpitoaan ja vähentämään velkojaan – huolimatta talouden sopeuttamisesta kolmen viime vuoden aikana. Kun joidenkin varallisuuserien markkinakurssit ovat puhjonneet, kotitalouksilla saattaa nyt olla myös vähemmän optimistinen kuva varallisuutensa kehityksestä. Säästäminen saattaa pysyä huomattavana, jos kotitaloudet ovat huolissaan siitä, miten julkisen talouden suuret velat ja alijäämät vaikuttavat tulevaan verotukseen. Tällaisissa huolissa korostuu, miten tärkeää euroalueen hallitusten on laatia uskottavia vakauttamisstrategioita laman aikana syntyneiden julkisen talouden huomattavien tasapainottomuuksien korjaamiseksi.

Julkisen kulutuksen kasvu tuki edelleen talouskasvua vuonna 2010 – julkisen kulutuksen kasvu oli tosin maltillisempaa kuin vuonna 2009. Julkisen kulutuksen kasvun hidastuminen johtui vakauttamistoimenpiteistä, joiden tarkoituksena oli rajoittaa julkisen talouden rahoitusaseman heikkenemistä.

Kiinteiden investointien vuotuinen kasvu on nopeutunut, ja vuoden 2010 kolmannella neljänneksellä se oli positiivinen. Yritykset tekivät jälleen laajennussuunnitelmia, sillä liiketoimintanäkymät kohenivat, tilauskanta parani ja rahoituksen saatavuus helpottui. Tästä huolimatta investointien elpyminen on ollut melko vähäistä. Rakennusinvestointien kasvu oli vaimeata, sillä monien euroalueen maiden asuntomarkkinat olivat mukautumisvaiheessa asuntojen hintojen laskettua jyrkästi vuoden 2009 lamassa. Muut kuin rakennusinvestoinnit pysyivät vähäisinä. Tämän erän kasvua hidastivat taseiden uudelleenjärjestelyjen jatkuminen ja kapasiteetin käyttöasteen hidas nousu.

Varastojen muutoksilla oli merkittävä vaikutus BKT:n määrän kasvun kohenemiseen vuoden 2010 ensimmäisellä puoliskolla. Varastojen muutos vaikutti BKT:n neljännesvuosikasvuun noin 0,7 prosenttiyksikköä vuoden 2010 ensimmäisellä neljänneksellä ja noin 0,4 prosenttiyksikköä vuoden toisella neljänneksellä. Varastojen muutokset vuoden 2010 ensimmäisellä puoliskolla johtuivat yritysten päätöksistä purkaa varastoja hitaammin kuin vuonna 2009. Päätösten vuoksi toimitukset nopeutuivat koko tarjontaketjussa. Kansantalouden tilinpidon tiedot viittaavat siihen, että varastojen muutosten koheneminen hidastui huomattavasti vuoden kolmannella neljänneksellä, sillä tuolloin tämän kokonaiskysynnän erän vaikutus BKT:n määrän neljännesvuosikasvuun oli 0,1 prosenttiyksikköä.

Euroalueen tavaroiden ja palvelujen vienti kasvoi jyrkästi eli 11,3 % vuoden 2010 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä, eli suuri osa kasvun supistumisesta vuonna 2009 kumoutui. Viennin kasvua tuki euroalueen

sisäinen ja ulkopuolinen kauppa. Viennin kehitys johtui maailmantalouden toimeliaisuuden vahvasta elpymisestä, kun rahoitusmarkkinakriisin aiheuttamat jännitteet hellittivät. Koska myös tuonti kasvoi jyrkästi, nettoviennin vaikutus BKT:n neljännesvuosikasvuun oli kaiken kaikkiaan hieman negatiivinen vuoden 2010 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä; vuoden toisella ja kolmannella neljänneksellä vaikutus oli hieman positiivinen. Tuonnin ja viennin kasvu oli verrattain laaja-alaista, ja se koski kaikkia keskeisiä tuoteryhmiä. Välituotteiden tuotantopanosten tuonnin ja viennin kasvu oli erityisen monta prosenttiyksikköä.

TEOLLISUUSTUOTANTO ELPYI

Toimialakohtainen tarkastelu osoittaa, että tuotannon kasvua vauhditti erityisesti teollisuustuotanto. Ilman rakennusalaan lasketun teollisuuden arvonlisäys kasvoi 5,2 % vuoden 2010 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä. Samana ajanjaksona markkinaehtoisten palvelujen arvonlisäys kasvoi 1,7 % ja rakennusalan supistui 3,1 %. Suhdanekyselyjen mukaan tehdasteollisuuden kapasiteetin käyttöaste nousi 76,8 prosenttiin vuonna 2010.

Välituotteiden tuotanto elpyi erityisen tuntuvasti, mikä johtui varastojen purkamisen hidastumisesta koko tarjontaketjussa. Myös pääomahyödykkeiden tuotanto kasvoi tuntuvasti. Niiden tuotannon kasvua tukivat euroalueen ulkopuolisen kysynnän vahvistuminen ja vähäisemmässä määrin euroalueen talousnäkymien koheneminen (ks. kuvio 32). Rakennustuotanto supistui edelleen, mikä johtui asuntomarkkinoiden mukautuksista useissa euroalueen maissa. Asuinrakentamisen epäsuotuisalla kehityksellä oli suurempi vaikutus rakennustuotantoon kuin hallitusten infrastruktuurihankkeilla.

TYÖMARKKINAT VAKAANTUIVAT LOPULTA

Euroalueen työmarkkinat heikkenivät voimakkaasti vuonna 2009, mutta vuonna 2010 ne alkoivat vakaantua. Tämä johtui työllisyyden heikkenemisen pysähtymisestä ja työttömyysasteen nousun hidastumisesta.

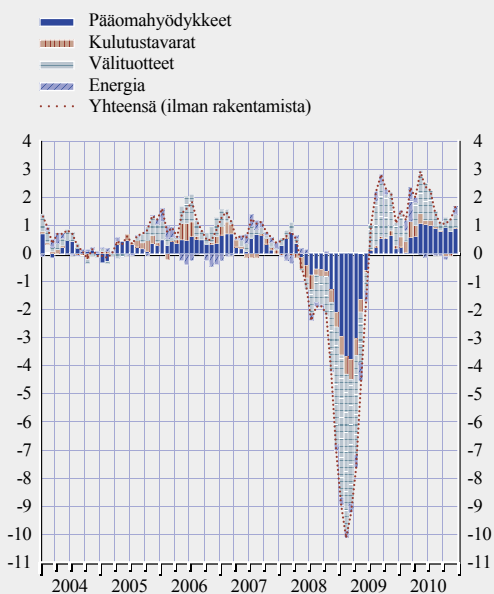
Euroalueen työllisyys (mitattuna työntekijöiden määrällä) pysyi keskimäärin muuttumattomana vuoden 2010 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä eli työllisyys koheni huomattavasti vuodesta 2009, jolloin se supistui 1,8 % (ks. taulukko 4). Vuoden 2009 laman aikana useat yritykset mieluummin ylivoimittivat työvoimaa kuin kantoivat työntekijöiden irtisanomisesta (esim. inhimillisen pääoman menettäminen tai eroraha) aiheutuneet kustannukset. Koska työllisyyttä mukautettiin vuonna 2009 lähinnä vähentämällä työntekijä kohden tehtyjen työtuntien määrää, työllisyys mitattuna tehtyjen työtuntien määrällä koheni enemmän kuin työntekijöiden määrällä mitattuna (ks. kehikko 7, jossa vertaillaan euroalueen ja Yhdysvaltojen työmarkkinoiden viimeaikaista kehitystä). Työn tuottavuus koheni voimakkaasti (työtuntia kohden ja vielä enemmän työntekijää kohden), minkä ansiosta yritysten kannattavuus kasvoi tilanteessa, jossa palkkojen nousu oli vaimeaa.

Toimialakohtaiset tiedot työntekijöiden määrästä vuoden 2010 kolmannella neljännekselle asti viittaavat siihen, että työllisyys koheni eräillä palvelualoilla, kuten julkishallinnossa, ja markkinaehtoisissa palveluissa (rahoitustoiminta ja liike-elämän palvelut). Tämän työllisyyden kohenemisen kumosi työllisyyden supistuminen maataloudessa, teollisuudessa ja markkinaehtoisissa palveluissa (kauppa ja kuljetus). Teollisuuden työllisyys heikkeni voimakkaimmin rakennustoimialalla.

Työttömyysaste nousi keskimäärin 10,0 prosenttiin vuonna 2010, kun se vuonna 2009 oli 9,4 %. Indikaattorin kuukausittainen nousu on hidastunut vuoden toisesta neljänneksestä lähtien. Työttömyysaste kehittyi verrattain samansuuntaisesti koko euroalueella. Kehityksessä oli kuitenkin joitain maidenvälisiä eroja. Lisäksi työttömien määrän keskimääräinen kuukausittainen kasvuvauhti hidastui tuntuvasti verrattuna vuoteen 2009 (ks. kuvio 33).

Kuvio 32. Teollisuustuotannon kasvu ja sen erien kasvuvaihtelu

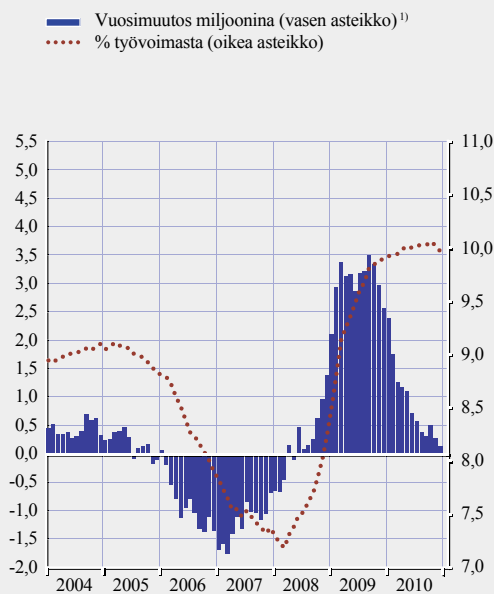
(kasvuvauhti ja kasvuvaihtelut prosenttiyksikköinä, kuukausihavainnot, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.
Huom. Arvot on laskettu kolmen kuukauden liukuvina keskiarvoina vastaavasta edellisestä kolmen kuukauden jaksosta.

Kuvio 33. Työttömyys

(kuukausihavainnot, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: Eurostat.
1) Vuosimuutoksia ei ole puhdistettu kausivaihtelusta.

Taulukko 4. Työmarkkinoiden kehitys

(prosenttimuutos edellisestä kaudesta, prosentteina)

	2008	2009	2010	2009 IV	2010 I	2010 II	2010 III	2010 IV
Työvoima	0,8	0,2	.	0,0	0,1	0,2	0,0	.
Työllisyys	0,8	-1,8	.	-0,2	0,0	0,1	0,0	.
Maatalous ¹⁾	-1,7	-2,2	.	0,6	0,0	-1,1	-0,2	.
Teollisuus ²⁾	-0,7	-5,7	.	-1,0	-0,8	-0,3	-0,6	.
– Ilman rakentamista	-0,0	-5,3	.	-1,2	-0,8	-0,3	-0,4	.
– Rakentaminen	-2,1	-6,6	.	-0,5	-1,0	-0,2	-1,1	.
Palvelut ³⁾	1,4	-0,5	.	0,0	0,3	0,3	0,2	.
Työttömyysasteet⁴⁾								
Yhteensä	7,5	9,4	10,0	9,9	9,9	10,0	10,0	10,0
Alle 25-vuotiaat	15,5	19,5	20,3	20,1	20,2	20,2	20,1	20,4
25-vuotiaat ja sitä vanhemmat	6,6	8,3	8,8	8,7	8,8	8,8	8,9	8,9

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

1) Sisältää kalastuksen sekä riista- ja metsätalouden.

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

3) Ei sisällä kansainvälisiä järjestöjä eikä ulkomaisia edustustoja.

4) Prosentuaalinen osuus työvoimasta ILO:n suositusten mukaan.

Kehikko 7.

TYÖMARKKINOIDEN VIIMEAIKAINEN KEHITYS EUROALUEELLA JA YHDYSVALLOISSA: MERKITTÄVIMMÄT EROT JA VERTAILU AIEMPAAN KEHITYKSEEN

Viime taantumaan liittyi taloudellisen toimeliaisuuden jyrkkä hidastuminen verrattuna edellisiin taantumiin. Taantuma vaikutti merkittävästi työmarkkinoihin Atlantin molemmin puolin. Työpaikkojen menetykset kohdistuivat useaan talouden sektoriin, ja joillain sektoreilla, kuten rakentamisessa ja rahoituspalveluissa, työpaikkojen menetykset olivat erityisen suuria sekä euroalueella että Yhdysvalloissa. Tehtyjen työtuntien kokonaismäärä väheni jyrkästi molemmissa talouksissa. Yhdysvalloissa tosin tehtyjen työtuntien määrää mukautettiin merkittävästi vähentämällä työpaikkoja, kun taas euroalueella keskimääräisten viikoittaisten työtuntien määrän vähenemisellä oli verrattain suuri merkitys.¹ Työvoimaosuus pysyi verrattain vakaana euroalueella, mikä johtui työvoiman ylimitoituksesta. Sitä vastoin Yhdysvalloissa työvoimaosuus pieneni tuntuvasti, sillä monet työpaikan menettäneet työntekijät ovat poistuneet työmarkkinoilta työllistymismahdollisuuksien vähyden vuoksi.

Tässä kehikossa käydään läpi työmarkkinoiden viimeaikaisista kehitystä euroalueella ja Yhdysvalloissa tarkastelemalla valikoitujen indikaattorien kehitystä viime taantuman aikana ja vertailemalla sitä indikaattorien kehitykseen aiempina laskusuhdanteina sitten 1970-luvun alun ja talouden viime elpymisen aikana.

Työllisyys mukautui huomattavasti taantuman aikana

Viime taantuman aikana euroalueen työllisyys väheni noin 2,7 miljoonalla (ks. kuvio), tai 0,8 % (2,1 % työtuntien kokonaismäärällä mitattuna), kuten taulukko osoittaa. Reaalinen BKT supistui 3,0 %.² Tämä viittaa siihen, että työllisyyden jousto oli noin 0,25 (tai 0,7 työtuntien määrällä

1 Ks. EKP:n heinäkuun 2010 Kuukausikatsauksen kehikko ”A comparison of employment developments in the euro area and the United States”.

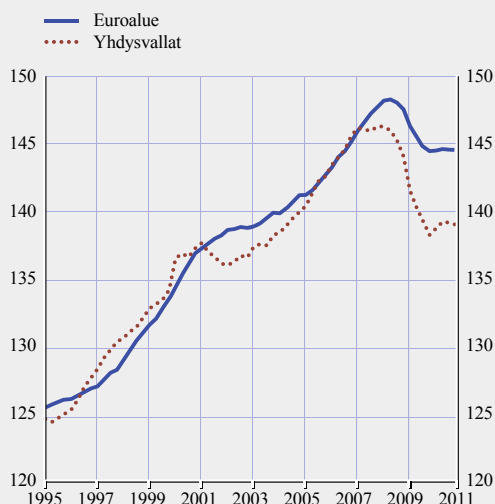
2 Ellei toisin mainita, kyseessä on (vuositasolle korotettu) keskimääräinen neljännesvuosittainen/kuukausittainen kasvuvauhti.

mitattuna). Toisin sanoen BKT:n supistuessa yhden prosenttiyksikön, euroalueen työllisyys väheni 0,25 prosenttiyksikköä. Euroalueen kokonaistyöllisyyden joustossa suhteessa BKT:hen eivät näy huomattavat maiden väliset erot. Ääripäissä ovat Espanja (jousto 2,2) ja Saksa (0,1).³ Työpaikkojen menetykset jatkuivat euroalueella vuoden 2009 loppuun, vaikka talous alkoi elpyä. Laskusuhdanteella oli huomattavasti suurempi vaikutus työllisyyteen Yhdysvalloissa, missä työllisyys (mitattuna siviilien työllisyydellä) väheni laman aikana noin 5,7 miljoonalla.⁴ Yhdysvaltain työllisyyden heiketessä 2,8 % (4,2 % työntuntien kokonaismäärällä mitattuna) BKT supistui 2,7 %, eli työllisyyden jousto suhteessa tuotannon muutoksiin oli 1 (työntuntien määrällä mitattuna 1,5).

Verrattuna edellisiin taantumiin sitten 1970-luvun alun työllisyyden jousto suhteessa tuotannon määrään oli Yhdysvalloissa jokseenkin samansuuruinen kuin pitkän aikavälin keskiarvo, mutta euroalueella se oli paljon pienempi. Tehyjen työntuntien määrällä mitattuna jousto oli Yhdysvalloissa jokseenkin sama kuin edellisten

Työllisyyden kehitys euroalueella ja Yhdysvalloissa

(milj. henkilöä)



Lähteet: Eurostat, Bureau of Labor Statistics ja EKP:n laskelmat.

3 Lisätietoja euroalueen maiden välisistä eroista, ks. EKP:n heinäkuun 2010 Kuukausikatsauksen artikkeli ”Labour market adjustments to the recession in the euro area”.

4 Työllisyys väheni huipusta aallonpohjaan (eli vuoden 2007 viimeisen neljänneksen ja vuoden 2009 viimeisen neljänneksen välillä) lähes 8 miljoonalla.

Työmarkkinaindikaattoreita euroalueella ja Yhdysvalloissa

(prosenttimuutos, prosenttiyksikköinä)

	Nykyinen elpyminen		Viime taantuma		Edelliset taantumät	
	Euroalue	Yhdysvallat	Euroalue	Yhdysvallat	Euroalue	Yhdysvallat
Väestö, yli 16-vuotiaat	0,4	0,9	0,4	0,9	0,7	1,1
Työvoimaosuus (%)	56,1	64,3	56,4	65,7	53,4	64,4
Työvoimaosuuden muutos	-0,2	-0,9	0,0	-0,2	-0,3	-0,1
Työttömyysaste (%)	9,8	9,4	9,3	9,5	9,5	7,9
Työttömyysasteen muutos	0,3	-0,1	1,3	3,0	0,0	2,4
Työttömyys: yli puoli vuotta (% kokonaismäärästä)	65,0	44,5	58,6	29,8	-	12,9
Työttömyyden muutos: yli puoli vuotta	6,3	9,8	-4,0	6,8	-	2,6
Työllisyys	-0,5	-0,3	-0,8	-2,8	-0,6	-1,2
Tehdyt työtunnit yhteensä	-0,5	0,3	-2,1	-4,2	0,9	-1,9
Työllisyys suhteessa väestöön (%)	50,6	58,3	51,1	59,4	48,3	59,4
Työllisyyden ja väestön suhteen muutos	-0,4	-0,7	-0,7	-2,2	-0,7	-1,6
Yksikkötyökustannukset	-0,6	-0,9	4,4	1,7	10,8	6,3
Lisätieto						
Bruttokansantuotteen määrä	1,8	3,0	-3,0	-2,7	-0,6	-1,2
Keskimääräinen kesto (neljännesvuosina)	4,0	5,0	5,0	6,0	8,0	4,0

Lähteet: Eurostat, OECD, Euroopan komissio, Bureau of Labor Statistics ja EKP:n laskelmat.

Huom. Suhdannesykliä ajankohdat perustuvat National Bureau of Economic Research ja Centre for Economic Policy Research -tutkimuslaitosten tietoihin. Euroalueen tiedot tämänhetkisestä elpymisestä ulottuvat vuoden 2010 kolmanteen neljännekseen saakka, Yhdysvaltojen vastaavat tiedot vuoden 2010 viimeiseen neljännekseen saakka. Yhdysvalloissa väestöön katsotaan kuuluvan yli 15-vuotiaat. Ellei toisin mainita, luvut on laskettu (vuositasolle korotettujen) neljännesvuosittaisen/kuukausittaisen kasvuvauhtien keskiarvona. Työvoimaosuudet ja työllisyysasteet on laskettu väestöstä, joka euroalueella käsittää yli 16-vuotiaat ja Yhdysvalloissa yli 15-vuotiaat. Työvoimaosuudet sekä työllisyys- ja työttömyysasteet on laskettu elpymisen ja taantumien viimeisen neljänneksen perusteella eikä keskiarvona kuten muutokset ja kasvuvauhdit. Yhdysvaltain yksikkötyökustannukset viittaavat liikevoimintasektoriin.

taantumien aikana, mutta euroalueella jousto poikkesi hieman. Muutokset työllisyyden reagoinnissa johtuvat osittain lyhennetyn työajan erittäin laajasta käytöstä useissa euroalueen maissa. Järjestelyjen tavoitteena oli turvata työllisyys.

Viime taantumien vaikutukset työmarkkinoihin eivät kuitenkaan rajoitu työllisyyden vähenemiseen. Euroalueen työttömyysaste suureni vuoden 2008 ensimmäisen neljänneksen 7,2 prosentista suurimmilleen sitten vuoden 1998 kolmannen neljänneksen eli 9,3 prosenttiin laskusuhdanteen lopussa vuoden 2009 toisella neljänneksellä. Yhdysvalloissa työttömyysaste suureni vieläkin tuntuvammin, noin 5 prosenttiyksikköä huipusta aallonpohjaan, ja oli 9,5 % vuoden 2009 toisella neljänneksellä. Lisäksi vaikka työvoimaosuus oli euroalueella verrattain vakaa pitkän aikavälin vertailussa, Yhdysvalloissa se pieneni huomattavasti enemmän kuin aiempien lamojen aikana. Tämä viittaa siihen, että työttömyysasteessa ei ehkä näy työmarkkinoiden ylikapasiteetin määrä. Lisäksi työttömyyden jatkuva kasvu johti siihen, että yli puoli vuotta työttöminä olleiden osuus työttömien kokonaismäärästä kasvoi poikkeuksellisen suureksi Yhdysvalloissa eli noin 30 prosenttiin. Pitkäaikaistyöttömien osuus on yleensä ollut euroalueella huomattavasti suurempi kuin Yhdysvalloissa, mutta viimeisimmän laman aikana osuus pysyi suurin piirtein ennallaan eli lähes 59 prosentissa. Viimeisimmän laman aikana euroalueen yksikkötyökustannukset kasvoivat 4,4 % (sillä työvoiman ylimitoituksen vuoksi työvoimakustannukset eivät supistuneet yhtä paljon kuin arvonlisä) eli paljon nopeammin kuin Yhdysvalloissa (1,7 %), missä työllisyyden vähentäminen johti tuottavuuden kasvun nopeutumiseen ja työvoimakustannusten kasvuvauhdin huomattavaan hidastumiseen.⁵

Työllisyys koheni hieman talouden elpymisvaiheen alussa

Vaikka on liian aikaista arvioida talouden nykyistä elpymistä työmarkkinoiden näkökulmasta, on kiintoisaa huomata työmarkkinoiden meneillään olevan mukautumisen eräät erityispiirteet. Koska työmarkkinat reagoivat yleensä viipeellä taloudellisen toimeliaisuuden kohenemiseen, euroalueen työmarkkinat ovat odotetusti edelleen heikenneet hieman talouden nykyisen elpymisen aikana. Työllisyys väheni 3,7 miljoonalla vuoden 2008 toisen neljänneksen ja vuoden 2009 lopun välisenä aikana. EU:n työvoimakyselyn tulokset osoittavat, että euroalueen työttömien määrä väheni 9,8 prosenttiin koko työvoimasta vuoden 2010 kolmannella neljänneksellä eli työttömyysaste oli hieman pienempi kuin vuoden ensimmäisellä neljänneksellä, jolloin se oli ollut suurimmillaan. Muita merkkejä tilanteen kohenemisesta euroalueella ovat tehtyjen työtuntien määrän kasvu ja yksikkötyökustannusten kasvun hidastuminen. Yhdysvaltojen työmarkkinat alkoivat kohentua vuoden 2010 alussa (puoli vuotta elpymisen käynnistymisen jälkeen): työllisyys kasvoi hienoisesti ja työttömyysaste pieneni hieman.

Työmarkkinoiden koheneminen näkyy myös tehtyjen työtuntien määrän kehityksessä sekä euroalueella että Yhdysvalloissa (ks. taulukko). Työttömyysaste alkoi laskea Yhdysvalloissa vasta vuoden 2010 ensimmäisellä neljänneksellä, minkä jälkeen se on pysynyt verrattain vakaana. Sitä vastoin euroalueella työttömyysaste on jatkanut kasvuaan – kasvu on tosin hidastunut viime kuukausina. Tämä on osoitus työmarkkinoiden hitaasta kohenemisestä: työpaikkojen määrän kasvu ei ole tällä hetkellä tarpeeksi vahvaa, jotta työttömien määrä vähenisi. Työmarkkinoiden elpymisen hitauteen viittaa myös se, että työvoimaosuus on pysynyt pienenä. Tämä koskee etenkin Yhdysvaltoja – parina viime kuukautena on kuitenkin ollut merkkejä työmarkkinoiden vakaantumisesta. Samanaikaisesti yli puoli vuotta työttöminä olleiden osuus työttömien kokonaismäärästä

⁵ Palkkojen kehitystä euroalueella ja Yhdysvalloissa vertaillaan yksityiskohtaisesti EKP:n toukokuun 2010 Kuukausikatsauksen kehikossa ”Wage developments in the euro area and the United States during the recent economic downturn: a comparative analysis”.

on kasvanut edelleen ja on nyt ennätysellisen suuri sekä euroalueella (65 %) että Yhdysvalloissa (vähän alle 45 %) (ks. taulukko). Vaikka sekä euroalueen että Yhdysvaltojen pitkäaikaistyöttömien osuuden kasvun katsotaan johtuvan lähinnä suhdanteista, osuuden kasvu viittaa siihen, että inhimillinen pääoma on heikentynyt. Tämä saattaa lisätä rakenteellista työttömyyttä.

Euroalueen ja Yhdysvaltojen työmarkkinoiden kehitys on kaiken kaikkiaan poikennut hie-man toisistaan. Ensinnäkin vaikka talouskasvu hidastui euroalueella enemmän kuin Yhdysvalloissa, työmarkkinoiden mukautuminen on ollut tuntuvampaa Yhdysvalloissa. Euroalueella työpanosta mukautettiin enemmän työntekijää kohden tehtyjen työtuntien määrän kuin työntekijöiden määrän avulla – mikä johtui osittain lyhennetyn työajan laajasta käytöstä. Sitä vastoin Yhdysvalloissa työpanosta mukautettiin lähinnä vähentämällä työntekijöiden määrää. Toisek-sikin, kun otetaan huomioon tuotannon supistumisen määrä, euroalueen työllisyyden voidaan todeta mukautuneen vähemmän kuin edellisten taantumien aikana – tämä koskee erityisesti työllisyyden vähenemistä. Sitä vastoin Yhdysvalloissa työvoimaosuus on pienentynyt huomattavasti enemmän ja työttömyyden kesto on pidentynyt merkittävästi verrattuna edellisiin taantumisiin, mutta työllisyys väheni jokseenkin saman verran, kun otetaan huomioon talouskasvun hidastumisen jyrkkyys. Vaikka työmarkkinat heikkenivät vähemmän kuin edellisten taantumien aikana, yli puoli vuotta työttöminä olleiden osuus on euroalueella kasvanut ennätysellisen suureksi, mikä vaatii tehokkaita poliittisia toimia. Jos tilanteeseen ei puututa viipymättä aktiivisella työmarkkinapolitiikalla ja toimilla elinikäisen oppimisen edistämiseksi, riski siitä, että inhimillinen pääoma rapautuu pitkien työttömyysjaksojen aikana saattaa lisätä rakenteellista työttömyyttä. Tämä vaikeuttaisi työttömyyden vähentämistä lamaa edeltävälle tasolle kun talous on elpynyt.

2.5 JULKISEN TALOUDEN KEHITYS

EUROALUEEN JULKISEN TALOUDEN ALIJÄÄMÄN VAKAUTUMINEN VUONNA 2010

Äskettäinen rahoitus- ja taluskriisi aiheutti sokin, jonka seurauksena BKT:hen suhteutetut julkisen talouden alijäämät ja julkiset velat kasvoivat jyrkästi ja markkinaosapuolet kyseenalaistivat vuonna 2010 julkisen talouden kestävyysajan joissakin euroalueen maissa. Valtiot, joihin leviävä valtioiden velkakriisi ja negatiiviset heijastusvaikutukset vaikuttivat eniten, toteuttivat uusia vakauttamis- ja rakenneuudistustoimia palauttaakseen uskotavuuden. Kriisi osoitti, että vakaa julkinen talous on edellytyksenä kokonaistalouden ja rahoitusjärjestelmän vakaudelle.

Julkisen talouden rahoitusasemat olivat heikentyneet jyrkästi kahden vuoden ajan. Vuonna 2010 euroalueen julkisen talouden alijäämä vakautui, joskin alijäämän määrässä oli suuria maakohtaisia eroja. Euroopan komissio julkaisi 29.11.2010

syksyn talousennusteen, jonka mukaan BKT:hen suhteutettu euroalueen keskimääräinen julkisen talouden alijäämä vuonna 2010 oli sama kuin vuonna 2009 eli 6,3 % (ks. taulukko 5). Julkisen talouden alijäämän vakautuminen johtui osittain siitä, että julkisten tulojen kasvu elpyi kokonaistaloudellisen tilanteen vakautuessa. Vuonna 2009 tulot olivat supistuneet voimakkaasti. Samaan aikaan julkisten menojen kasvu hidastui, koska vuoden 2008 lopusta lähtien toteutettujen finanssipoliittisten elvytystoimien purkamisen ja uudet julkisen talouden vakauttamistoimet kompensoivat sosiaalimaksujen, pääomansiirtojen ja korkomenojen edelleen suhteellisen vahvaa kasvua. Menojen hillitseminen oli erityisen tuntuva julkisten investointien ja julkisen sektorin työntekijöiden palkkojen tapauksessa; julkisen sektorin työllisyys heikkeni ja palkkoja jäädettiin tai leikattiin useissa maissa. BKT:hen suhteutettuna julkisen talouden kokonaistulot pysyivät vuoteen 2009 verrattuna jokseenkin ennallaan (44,4 %), ja samaa voidaan todeta julkisen talouden kokonaismenoista (50,8 %).

Taulukko 5. Julkinen talous euroalueella ja euroalueen maissa

(% BKT:stä)

Julkinen talouden ylijäämä (+) / alijäämä (-)

	Euroopan komission ennuste			Vakaushjelma
	2008	2009	2010	2010
Belgia	-1,3	-6,0	-4,8	-4,8
Saksa	0,1	-3,0	-3,7	-5,5
Irlanti	-7,3	-14,4	-32,3	-11,6
Kreikka	-9,4	-15,4	-9,6	-8,0 ¹⁾
Espanja	-4,2	-11,1	-9,3	-9,3 ²⁾
Ranska	-3,3	-7,5	-7,7	-8,2
Italia	-2,7	-5,3	-5,0	-5,0
Kypros	0,9	-6,0	-5,9	-6,0
Luxemburg	3,0	-0,7	-1,8	-3,9
Malta	-4,8	-3,8	-4,2	-3,9
Alankomaat	0,6	-5,4	-5,8	-6,1
Itävalta	-0,5	-3,5	-4,3	-4,7
Portugali	-2,9	-9,3	-7,3	-7,3 ³⁾
Slovenia	-1,8	-5,8	-5,8	-5,7
Slovakia	-2,1	-7,9	-8,2	-5,5
Suomi	4,2	-2,5	-3,1	-3,6
Euroalue	-2,0	-6,3	-6,3	-6,6

Julkinen talouden bruttovelka

	Euroopan komission ennuste			Vakaushjelma
	2008	2009	2010	2010
Belgia	89,6	96,2	98,6	100,6
Saksa	66,3	73,4	75,7	76,5
Irlanti	44,3	65,5	97,4	77,9
Kreikka	110,3	126,8	140,2	143,0 ¹⁾
Espanja	39,8	53,2	64,4	65,9
Ranska	67,5	78,1	83,0	83,2
Italia	106,3	116,0	118,9	116,9
Kypros	48,3	58,0	62,2	61,0
Luxemburg	13,6	14,5	18,2	18,3
Malta	63,1	68,6	70,4	68,6
Alankomaat	58,2	60,8	64,8	67,2
Itävalta	62,5	67,5	70,4	70,2
Portugali	65,3	76,1	82,8	83,5 ³⁾
Slovenia	22,5	35,4	40,7	39,6
Slovakia	27,8	35,4	42,1	40,8
Suomi	34,1	43,8	49,0	48,3
Euroalue	69,8	79,2	84,2	84,3

Lähteet: Euroopan komission syksyn 2010 talousennuste, vuosien 2009–2010 tarkistetut vakaushjelmat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tiedot perustuvat EKT 95:n määritelmiin.

1) IMF:n/EU:n Kreikkaa koskevan ohjelman mukainen tavoite.

2) Espanjan ja Portugalin hallitusten uudet tavoitteet.

3) Budjettipolitiikan ohjausta koskevan raportin mukaan (heinäkuu 2010).

Komission syksyllä 2010 julkaisemat julkista taloutta koskevat ennusteet ovat useimpien maiden osalta hieman suotuisampia kuin joulukuun 2009 ja maaliskuun 2010 välisenä aikana jätetyissä tarkistetuissa vakaushjelmissä esitetyt arviot. Viimeksi mainittujen ohjelmien perusteella koko euroalueen alijäämä

vuonna 2010 olisi suurempi eli 6,6 % BKT:stä, kun komission esittämä ennuste on 6,3 % (taulukko 5). Monissa tapauksissa komission suotuisimmat ennusteet ovat osoitus siitä, että odotettua voimakkaampi talouskasvu johtaa verotulojen kasvuun, kun taas Portugalin tapauksessa hallituksen uuden tavoitteen

täytyminen johtuu pääasiassa yhdestä huomattavasta kertaluonteisesta toimesta eli Portugal Telecomin eläkerahaston siirtämisestä valtion virkamiesten eläkejärjestelmän piiriin.

Joidenkin maiden osalta Euroopan komission ennusteissa kuvatut alijäämät olivat huomattavasti suurempia kuin vakausohjelmissa tai tarkistetuissa tavoitteissa oli odotettu. Näin on käynyt Slovakiassa odotettua pienempien tulojen vuoksi, mutta myös Kreikassa ja Irlannissa, joissa julkinen talous oli erityisen epätasapainoinen vuonna 2010.

Kreikassa pitkäkestoiset julkisen talouden alijäämät ja suuri velka, julkista taloutta koskevien tietojen virheellinen ilmoittaminen vuoteen 2009 saakka sekä kipeästi kaivatun talous- ja sosiaaliuudistuksen lykkääntyminen heikensivät viranomaisten uskottavuutta vakavasti. Kreikkaan kohdistui enenevässä määrin lainakustannusten kasvua ja vakavia rahoitusvaikeuksia, ja huhtikuun lopussa hallituksen oli pyydettävä taloudellista tukea euroalueen mailta ja Kansainväliseltä valuuttarahastolta. Tälle tuelle asetettiin tiukat ehdot taloutta, rahoitusta, julkista taloutta ja julkihallintoa koskevan kunnianhimoisen uudistusohjelman muodossa. Ohjelman täytäntöönpano käynnistettiin voimakkaasti mm. toteuttamalla merkittäviä julkisen talouden tarkistuksia sekä eläke- ja työmarkkinauudistuksia, mutta vuoden jälkipuoliskolla ohjelman täytäntöönpanossa nousi esiin useita haasteita ja joissakin rakenteellisissa uudistuksissa ilmeni viiveitä. Erityisesti on otettava huomioon kasvuperinnön vaikutus, joka liittyy vuoden 2009 julkisen talouden alijäämän tarkistamiseen aiempaa arvioitua suuremmaksi sekä tulojen huomattavaan supistumiseen ja sosiaaliturvarahastojen velkojen kasautumiseen. Kasvuperinnön vaikutuksen vuoksi seurausena on todennäköisesti ollut tavoitetta suurempi julkisen talouden alijäämä vuonna 2010 EKT 95:n mukaan mitattuna. Viranomaiset ovat toteuttaneet vuoden 2011 osalta uusia vakauttamistoimia, joilla on tarkoitus kompensoida vuoden 2010 menetykset täysin, ja sinänsä ohjelma etenee edelleen jokseenkin suunnitellusti.

Seuraaville vuosille on kuitenkin vielä määriteltävä BKT:hen suhteutettuna noin 6 prosentin suuruiset lisätoimenpiteet, jotta tavoite BKT:hen suhteutetun julkisen talouden alijäämän supistamisesta 3:a prosenttia pienemmäksi täytyisi vuoteen 2014 mennessä. Lisäksi tarvitaan kunnianhimoisia lisätoimia rakenteellisten uudistusten alalla.

Irlannissa hallituksen toteuttamalla laaja-alaisilla julkisen talouden vakauttamistoimilla ei kyetty pysäyttämään julkisen talouden tilanteen heikkenemistä. Tämä johtuu heikosta perusrahoitusasemasta, vakavista rakenteellisista ongelmista pankkisektorilla ja julkisen talouden voimakkaasta altistumisesta rahoitussektorille. Erittäin suuri alijäämän kasvu johtui osittain verotulojen jyrkästä supistumisesta. Verotulojen supistumisen taustalla olivat vakavasti heikentynyt suhdannetilanne, kotimaisen kysynnän merkittävä väheneminen ja aiempien kiinteistöihin liittyvistä veroista saatujen odottamattomien tulojen haihtuminen asuntomarkkinoiden kuplan puhjettua. Lisäksi poikkeuksellinen julkinen tuki pankkisektorille sai BKT:hen suhteutetun julkisen talouden alijäämän nousemaan yli 30 prosenttiin. Markkinoiden luottamuksen vähetessä Irlannin hallituksen oli marraskuussa haettava EU:lta ja Kansainväliseltä valuuttarahastolta rahoitustukea, johon sovelletaan tiukkoja ehtoja. Tähän liittyvä sopeutusohjelma perustuu nelivuotiseen julkisen talouden vakauttamis- ja rakenneuudistussuunnitelmaan, joka käsittää pankkisektorin rakenteiden perusteellisen uudistamisen. Tavoitteena on saada BKT:hen suhteutettu julkisen talouden alijäämä alle 3 prosenttiin vuoteen 2015 mennessä ja palauttaa luottamus julkisen talouden kestävyYTEEN Irlannissa.

Vuonna 2010 BKT:hen suhteutettu alijäämä ylitti 3 prosentin viitearvon lähes kaikissa euroalueen maissa. Vuoden 2010 lopussa 15 euroalueen maata oli liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena, ja niille asetetut määräajat BKT:hen suhteutetun alijäämän supistamiseksi 3 prosentin viitearvoa pienemmäksi vaihtelevat vuodesta 2011 vuoteen 2015 (ks. taulukko 6).

Taulukko 6. Liiallisia alijäämiä koskevat menettelyt euroalueen maissa

(% BKT:stä)				
	Rahoitusjäämä 2010	Aloitus	Takaraja	Suosituksen mukainen keskimääräinen vuotuinen rakennekorjaus
Belgia	-4,8	2010	2012	¾
Saksa	-3,7	2011	2013	≥ 0,5
Irlanti	-32,3	2010	2015 ¹⁾	2
Kreikka	-9,6	2010	2014	≥10 yhteensä vuosina 2009–2014
Espanja	-9,3	2010	2013	>1,5
Ranska	-7,7	2010	2013	>1
Italia	-5,0	2010	2012	≥ 0,5
Kypros	-5,9	2010	2012	1½
Luxemburg	-1,8	-	-	-
Malta	-4,2	2010	2011	¾
Alankomaat	-5,8	2011	2013	¾
Itävalta	-4,3	2011	2013	¾
Portugali	-7,3	2010	2013	1¼
Slovenia	-5,8	2010	2013	¾
Slovakia	-8,2	2010	2013	1
Suomi	-3,1	2010	2011	½

Lähteet: Euroopan komission syksyn 2010 taloussennuste (sarake 1) sekä Ecofin-neuvoston suositukset (sarakkeet 2, 3 ja 4).

1) Joulukuun 7. päivänä 2010 Ecofin-neuvosto siirsi Irlannin liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn takarajaa vuodelle eli vuoteen 2015 saakka.

Euroalueen julkisen talouden velkasuhde kasvoi jälleen huomattavasti vuonna 2010, joskin hitaammin kuin vuonna 2009. Euroopan komission syksyn 2010 ennusteen mukaan euroalueen keskimääräinen BKT:hen suhteutettu julkisen talouden velka kasvoi vuonna 2009 todetusta 79,2 prosentista 84,2 prosenttiin vuonna 2010. Tämä johtui lähinnä alijäämien kasvusta ja vähäisemmässä määrin rahoitussektorille ja Kreikalle annetusta tuesta. Toisin kuin aiempina vuosina, vuonna 2010 velkasuhde kasvoi vähemmän kuin alijäämän määrästä olisi voinut päätellä. Tämä johtuu siitä, että velkakannan korjauserillä, jotka olivat tosin aiempaa pienempiä mutta kasvattivat edelleen velkaa, oli vähäisempi vaikutus kuin nimellisen BKT:n määrän kasvun vaikutus nimittäjään. Vuoden 2010 lopussa velkasuhteet kuitenkin ylittivät 60 % BKT:stä euroalueen 16 maasta 12:ssa ja olivat reilusti yli 100 % Kreikassa ja Italiassa.

Vaikka julkisen talouden näkymät ovat parantuneet verrattuna aiempiin useita maita koskeviin odotuksiin, euroalueen julkisen talouden tilanne on edelleen heikko. Tämä on

lisännyt jännitteitä valtion joukkolainamarkkinoilla. Rahoitusmarkkinoiden huolestuneisuus, joka ilmenee valtion joukkolainojen tuottoina, jopa voimistui vuonna 2010 ja alkuvuodesta 2011, kun eräiden maiden julkisen talouden kehitys oli erityisen epäsuotuisaa (ks. luvun 1 osa 2.2, jossa analysoidaan valtion joukkolainamarkkinoiden kehitystä).

On erityisen vaikeaa erottaa toisistaan julkisen talouden taustalla olevat suhdanne- ja rakennetekijät trendikasvun ja tuotantokuilun reaaliaikaiseen laskemiseen liittyvän epävarmuuden vuoksi. Euroopan komissio katsoo, että tästä epävarmuudesta huolimatta alijäämän suhdannetekijä parani vuonna 2010 ensimmäisen kerran sitten vuoden 2007. Euroalueen finanssipolitiikan ennakoitaan suhdannekorjatun perusjäämän muutoksen mukaan (korjattuna Irlannissa toteutettujen poikkeuksellisten pankkien pääomistusten osalta) olleen kutakuinkin neutraalia vuonna 2010, mikä on saanut aikaan muutoksen vuosina 2008 ja 2009 vallinneeseen elvyttävään linjaan. Vuonna 2011 finanssipolitiikan odotetaan olevan kireää.

JULKISEN TALOUDEN ARVELLAAN VAKAUTUVAN VUONNA 2011

Vuonna 2011 julkisen talouden tilanteen odotetaan euroalueella paranevan hieman, joskin alijäämän arvellaan pysyvän suurena. Euroopan komission julkaisemien syksyn 2010 talousennusteiden mukaan euroalueen keskimääräinen julkisen talouden alijäämä supistuu 1,8 prosenttiyksikköä ja päättyy 4,6 prosenttiin BKT:stä (kuvio 34). Euroalueen keskimääräisten BKT:hen suhteutettujen julkisten tulojen ennustetaan kasvavan 0,4 prosenttiyksikköä, kun taas BKT:hen suhteutettujen perusmenojen arvellaan supistuvan 1,5 prosenttiyksikköä lähinnä vakauttamistoimien vuoksi. Euroalueen keskimääräisten BKT:hen suhteutettujen korkomenojen odotetaan kasvavan 0,1 prosenttiyksikköä. Julkisen talouden rahoitusasemien yleinen paraneminen euroalueella johtunee pääasiassa finanssipolitiikan linjan kiristymisestä, kun taas suhdannekierron vaikutusta pidetään todennäköisesti suotuisana mutta vähäisenä. Vaikka julkisen talouden rahoitusasemien oletetaan kaiken kaikkiaan paranevan, muutamiin euroalueen maiden – erityisesti Saksan, Luxemburgin, Maltan ja Suomen – BKT:hen suhteutetun julkisen

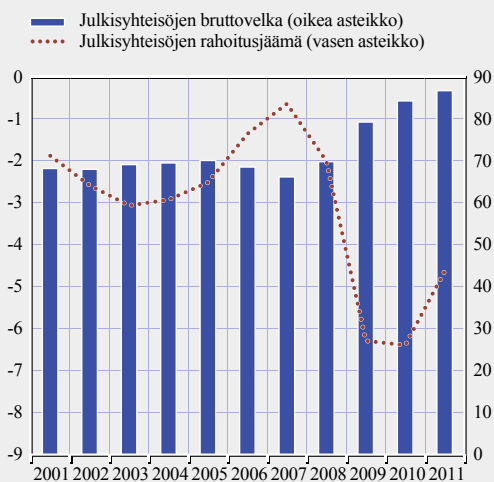
talouden alijäämän odotetaan olevan 3 prosentin viitearvon suuruinen tai tätä pienempi vuonna 2011. Julkisen talouden keskimääräisen velkasuhteen arvioidaan vuonna 2011 edelleen kasvavan euroalueella 2,4 prosenttiyksikköä ja olevan siten 86,5 % BKT:stä. Kolmessa maassa eli Belgiassa, Kreikassa ja Italiassa velkasuhteen ennustetaan ylittävän 100 % BKT:stä. Irlannissa vakauttamistoimet, jotka toteutettiin komission ennusteiden laatimisten jälkeen, pitävät BKT:hen suhteutetun velan luultavasti alle 100 prosentissa vuonna 2011.

SITOUMINEN JULKISEN TALOUDEN VAKAUTTAMISEEN OLENAISEN TÄRKEÄÄ

Koska julkisen talouden tilanne on edelleen heikko useissa maissa, julkisen talouden vakauttamiseen on sitouduttava pysyvästi. Vuoden 2011 budjeteissa esitetty julkisen talouden vakauttaminen on ensimmäinen askel oikeaan suuntaan. Tämänhetkisten julkisen talouden haasteiden mittavuus kuitenkin edellyttää kunnianhimoisia monivuotisia vakauttamistoimia useimmissa maissa. Erityisesti rakenteellisten menoleikkausten voimakas painottaminen vaikuttaa perustellulta, kun otetaan huomioon menosuhteiden jyrkkä kasvu kriisin aikana monissa maissa. Tähän kuuluu myös julkisten menojen laajuuden ja julkisen rahoituksen laadun systemaattinen uudelleenarviointi. Tämä on sitäkin välttämättömämpää, kun otetaan huomioon julkisen talouden nykyiset vakavat tasapainottomuudet: valtioiden suuret velkasuhteet ja mahdollisesti hidastuva trendikasvu tekevät julkisen talouden riskeistä entistä ajankohtaisempia. Nämä riskit liittyvät mahdollisiin uusiin pankkien uudelleenjärjestelyihin ja väestön ikääntymisen ennustettuihin tuleviin kustannuksiin, jotka ovat yhteydessä ei-rahastoihin eläkejärjestelmiin ja terveydenhuoltoon. Uskotava ja laajamittainen uudistusstrategia auttaa myös säilyttämään markkinoiden luottamuksen, mikä voi olla erityisen tärkeää julkisen talouden rahoitusasemaltaan muita alttiimmassa maissa. Lisäksi tällainen strategia todennäköisesti vaikuttaa rahoitusoloihin pitkällä aikavälillä suotuisasti, mikä kompensoi hitaamman talouskasvun mukaiset lyhyen aikavälin kustannukset (ks. kehikko 8).

Kuvio 34. Julkisen talouden kehitys euroalueella

(2001–2011, % BKT:stä)



Lähde: Euroopan komission syksyn 2010 talousennuste.
Huom. UMTS-toimilupien myynnistä saadut tuotot eivät ole mukana rahoitusjäämää koskeissa tiedoissa.

JULKISEN TALOUDEN VAKAUTTAMISEN HYÖDYT JA KUSTANNUKSET KOKONAISTALOUDEN KANNALTA

BKT:hen suhteutettu julkisen talouden alijäämä ja velka ovat kasvaneet huomattavasti talous- ja rahoituskriisin aikana. Osa tästä kasvusta johtuu julkisten tulojen ja menojen automaattisesta suhdanteiden mukaisesta reagoinnista kokonaistaloudelliseen kehitykseen ja muihin ohimeneviin tekijöihin. Näitä ovat esimerkiksi tilapäiset finanssipoliittiset elvytystoimet ja tulonsiirrot pankkisektorin tukemiseksi. Kriisin seurauksena useimpia arvioita potentiaalisesta tuotannosta on kuitenkin tarkistettu huomattavasti aiempaa pienemmiksi. Lisäksi arvioiden mukaan on menetetty jonkin verran verotuloja (esimerkiksi kiinteistöliiketoimiin liittyviä), ja näitä menetyksiä voidaan pitää pysyvinä. Tästä syystä valtaosaa kriisin aikana kertyneistä julkisen talouden alijäämistä on pidettävä rakenteellisina. Tämä viittaa siihen, että julkista taloutta on vakautettava lähivuosina tuntuvasti, jotta se saadaan kestäväälle pohjalle.

Yleisesti katsotaan, että julkisen talouden vakauttaminen on suotuisaa talouskasvulle pitkällä aikavälillä. Valtion rahoitustarpeen pienetessä pitkät korot laskevat, mikä parantaa yksityisen sektorin rahoitusoloja ja edistää tuottavia investointeja. Valtion kannalta velan ja siihen liittyvien korkomenojen pieneneminen vapauttaa resursseja, minkä seurauksena vääristäviä veroja voidaan alentaa ja nykyistä tuottavampien menojen rahoittaminen tulee mahdolliseksi. Lisäksi julkisen talouden vakaat rahoitusasemat luovat ilmapiirin, jossa kotitaloudet ja yritykset voivat luottaa hallituksen kykyyn tasoittaa talouden suhdannevaihteluita automaattisten vakauttajien toiminnan avulla. Useissa teollisuusmaissa eri ajanjaksoina tehdyissä empiirisissä tutkimuksissa on näytöä suuren julkisen velan kasvua ehkäisevistä vaikutuksista.¹

Julkisen talouden vakauttamisen sitä vastoin katsotaan yleensä hillitsevän talouskasvua lyhyellä aikavälillä. Julkisen kulutuksen ja julkisten investointien leikkaukset vähentävät kokonaismenoja suoraan, kun taas korkeammat verot ja pienemmät tulonsiirrot supistavat kotitalouksien ja yritysten käytettävissä olevia tuloja. Useimmat empiiriset tutkimukset viittaavat verotuksen ja julkisen kulutuksen kerroinvaikutuksiin, jotka ovat positiivisia lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä mutta vähenevät ajan mittaan. Tämä käy ilmi myös talouden rakenteita kuvaavista perusmalleista, joiden avulla analysoidaan taloutta ja tehdään lyhyen ja keskipitkän aikavälin talousennusteita.² Tiettyjen olosuhteiden vallitessa – erityisesti silloin, kun finanssipoliittikan kiristyminen merkitsee siirtymistä lähes kestävästä julkisen talouden rahoitusasemasta kestävä(mpä)än rahoitusasemaan – julkisen talouden vakauttamisen perinteiset keynesiläiset vaikutukset voivat kuitenkin olla melko vähäisiä tai jopa kääntyä päinvastaisiksi. Ei-keynesiläisten vaikutusten teoreettinen mahdollisuus lyhyellä aikavälillä perustuu ajatukseen, jonka mukaan menoleikkaukset tai veronkorotukset voivat johtaa välittömään kompensoivaan lisäykseen yksityisessä kulutuksessa ja yksityisissä investoinneissa, jos niillä saadaan aikaan verojen alenemista – ja siten käytettävissä olevien tulojen kasvua – koskeva odotus tulevaisuudessa. Tämä ajatus liittyy läheisesti ricardolaisen ekvivalenssin teoriaan, jonka mukaan rationaalisesti toimivan yksityisen sektorin on omaksuttava julkisen talouden budjettikuri.

1 C. M. Reinhart ja K. S. Rogoff ovat todenneet suuren velan ja hitaan kasvun välisen korrelaation hyvin pitkältä ajalta artikkelissaan "Growth in a time of debt", *Working Paper Series*, No 15639, National Bureau of Economic Research, 2010. C. Checherita ja P. Rother esittävät ekonometriset todisteet artikkelissaan "The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area", *Working Paper Series*, No 1237, EKP, 2010.

2 Ks. EKP:n heinäkuun 2010 Kuukausikatsauksen artikkeli "The effectiveness of euro area fiscal policies".

Vaikka finanssipolitiikan talouteen kohdistuvien vaikutusten erottaminen muista tekijöistä on vaikeaa, on olemassa rajallisesti empiiristä tutkimusta, jonka mukaan ei-keynesiläiset vaikutukset ovat hallitsevia tavanomaisessa taloustilanteessa. Tutkimukset kuitenkin viittaavat siihen, että julkisen talouden vakauttamisen mahdolliset negatiiviset lyhyen aikavälin vaikutukset talouskasvuun ovat todennäköisesti paljon vaimeampia, kun 1) julkisen talouden lähtötilanne on erityisen heikko (mikä huolestuttaa rahoitusmarkkinoita ja aiheuttaa suuret riskipreemiot), 2) yksityisellä sektorilla ei ole luottorajoitteita (joten kotitaloudet ja yritykset voivat tasoittaa kulutuksensa ja investointinsa ajan mittaan) ja 3) julkisen talouden vakauttamisen suotuisat vaikutukset inflaatioon ja inflaatio-odotuksiin mahdollistavat aiempaa paremmin kasvua tukevan rahapolitiikan (ja valuuttakurssipolitiikan) harjoittamisen.

Keskimääräistä ”suotuisampia” ajanjaksoja koskeviin otoksiin perustuvat empiiriset tutkimukset eivät kuitenkaan todennäköisesti tarjoa hyvää lähtökohtaa julkisen talouden vakauttamisen vaikutusten tarkastelemiseen valtioiden velkakriisin jälkeen.³ Julkiseen talouteen kohdistuvan luottamuksen heikkeneminen vaikuttaisi valtion velkaa hallussaan pitäviin yksiköihin, kuten pankkeihin, eläkerahastoihin ja yksittäisiin sijoittajiin, ja heikentäisi siten rahoitusjärjestelmän vakautta ja reaalityalouden näkymiä. Näin ollen julkisen talouden huomattavien tarkistusten ilmoittamatta ja aloittamatta jättäminen ei ole toteuttamiskelpoinen vaihtoehto. Tosi-seikkojen vastainen toimenpiteiden toteuttamatta jättäminen silloin, kun julkiseen talouteen kohdistuu suuria paineita, ei ole kestävä vaihtoehto, koska se voimistaisi jännitteitä rahoitusmarkkinoilla, mikä johtaisi hyvin todennäköisesti paljon heikompaan kasvukehitykseen kuin julkisen talouden vakauttaminen. Välttämättömän julkisen talouden vakauttamisen lykkääminen ainoastaan lisää vaikeuksia ja synnyttää mahdollisesti tarpeen ennaikaisesti toteutettavaan rajuun vakauttamiseen, kun tarvittavan finanssipoliittisen tilan luomisen mahdollisuudet on jätetty käyttämättä.⁴

3 Ks. Rother, P., Schuknecht, L. ja Stark, J., ”The benefits of fiscal consolidation in uncharted waters”, *Occasional Paper Series*, No 121, EKP, 2010.

4 Finanssipoliittisen tilan käsitettä ja sen merkityksiä velan kestävyuden tai kriisin puhkeamisen kannalta käsitellään Ostryn ym. artikkelissa ”Fiscal Space”, *Staff Position Note*, No 2010/11, Kansainvälinen valuuttarahasto, 2010.

Finanssipolitiikkaa koskevat perustamissopimuksen määräykset sekä vakaus- ja kasvuso-
pimus ohjaavat päätöksentekijöitä olennaisella tavalla ja tukevat kansalaisten ja rahoitus-
markkinoiden luottamusta EMUn finanssipoli-
tiikkaan. Hallitusten on noudatettava tarkoin
Ecofin-neuvoston suosituksissa esitettyjä mää-
räaikoja ja tavoitteita. Niiden on pantava kaikki
suunnitellut toimet täytäntöön ja oltava valmiita
tarvittaessa toteuttamaan lisätoimia tavoitteiden
saavuttamiseksi. Tältä osin toimet, joista
on ilmoitettu mutta joita ei ole määritelty tar-
peeksi täsmällisesti, on esitettävä seikkaperäi-
semmin. Lisäksi maat, joiden kokonaistalou-
dellinen tilanne on kohentunut, on käytettävä
hyväkseen mahdollisuus korjata liialliset ali-
jäämät ennen määräaikojen umpeutumisesta.
Tästä syystä niiden on pyrittävä saavuttamaan

ripeästi keskipitkän aikavälin tavoitteensa, luo-
maan tiedossa olevien haasteiden voittamiseen
tarvittava finanssipoliittinen tila ja olemaan val-
miina selviytymään odottamattomasta julkisen
talouden heikkenemisestä.

Vahva poliittinen sitoutuminen julkisen talou-
den kestävyuden parantamiseen on olennai-
sen tärkeää varsinkin siksi, että se muodostaa
perustan odotuksille. Lisäksi tarvitaan raken-
teellisia uudistuksia, joilla puututaan makrota-
louden tasapainottomuuksiin ja pankkisektorin
heikkouksiin. Nykytilanteessa, jossa euroalueen
valtioiden jännitteet ovat kasvaneet ja heijastus-
vaikutukset mahdollisia, on välttämätöntä, että
kaikki maat saavuttavat ja säilyttävät vakaat
julkisen talouden rahoitusasemat, jotta vältetään
uudet rahoitusoloja uhkaavat riskit.

2.6 VALUUTTAKURSSIT JA MAKSUTASE

EURON EFEKTIIVINEN VALUUTTAKURSSI HEIKKENI VUODEN AIKANA

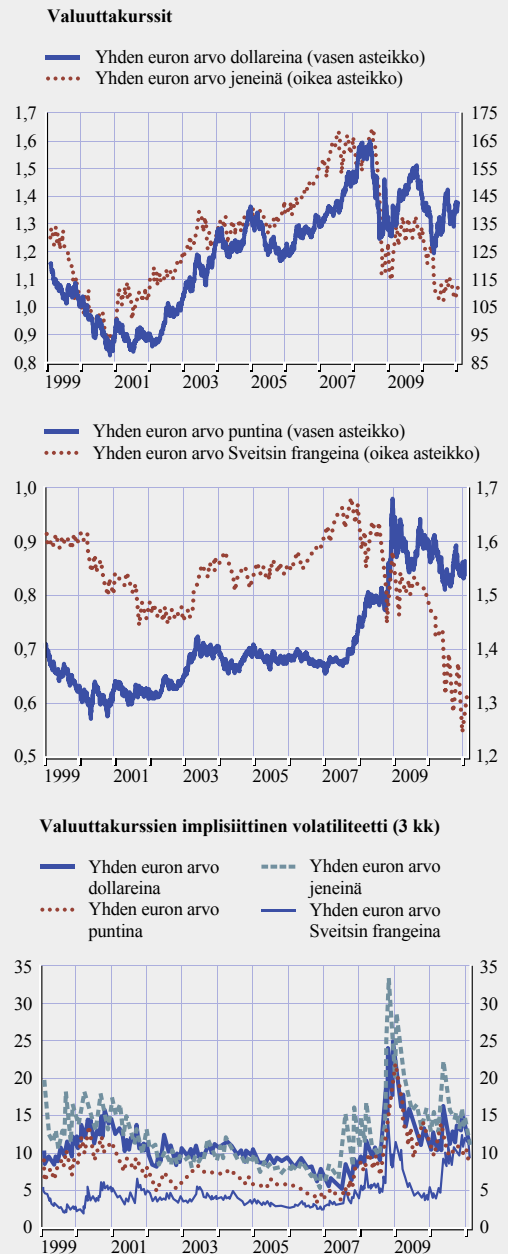
Valuuttakurssikehitykseen vuonna 2010 vaikuttivat suurelta osin talouden elpyminen, julkisen talouden tila ja rahapolitiikka eri puolilla maailmaa. Kehitys oli jossain määrin notkahtelemaa monissa kehittyneissä maissa, sillä talouden elpyminen oli vielä riskialtis ja riippuvainen finanssi- ja rahapolitiikan tuesta. Vuoden alkupuoliskolla euro heikkeni useisiin keskeisiin valuuttoihin nähden (ks. kuvio 35), mikä johtui valtioiden velkatilannetta koskevien huolten lisääntymisestä eräissä euroalueen maissa. Tämä epävarmuus sai myös aikaan sen, että euron valuuttakurssin implisiittinen volatilititeetti keskeisiin valuuttoihin nähden kasvoi touko- ja kesäkuussa (ks. kuvio 35). Vuoden 2010 jälkipuoliskolla euro vahvistui ja vaihteli jonkin verran. Tämän taustalla oli lähinnä se, että valtioiden velkaa koskevat huolet vähenivät ja kokonaistaloutta koskevat uutiset euroalueelta olivat odotettua positiivisempia. Yleinen vahvistuminen johtui lähinnä euron dollarikurssin kehityksestä. Vuoden 2010 aikana euron efektiivinen valuuttakurssi heikkeni 8,2 % verrattuna euroalueen 20 tärkeimmän kauppakumppaniin valuuttoihin (ks. kuvio 36). Näin ollen euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi oli vuonna 2010 keskimäärin 6,3 % alhaisempi kuin vuonna 2009. Euron kurssi vuonna 2010 oli 5,5 % vahvempi kuin vuoden 1999 jälkeinen pitkä aikavälin keskiarvo.

Joulukuun 31. päivänä 2010 euron dollarikurssi oli 1,34 eli 7,3 % heikompi kuin vuoden 2010 alussa ja 4,2 % heikompi kuin vuonna 2009 keskimäärin. Euron heikkeneminen Yhdysvaltain dollariin nähden vuoden 2010 alkupuoliskolla johtui siitä, että kokonaistalouden elpyminen oli alkuvuonna 2010 Yhdysvalloissa vahvempaa kuin euroalueella. Vuoden 2010 jälkipuoliskolla euro vahvistui Yhdysvaltain dollariin nähden Yhdysvaltain viranomaiset annettua hyväksyntänsä talouden lisäelvytykselle.

Vuoden 2010 alkupuoliskolla euro heikkeni edelleen suhteessa Japanin jeniin, minkä myötä euron

Kuvio 35. Valuuttakurssikehitys ja implisiittinen volatilititeetti

(päivähavaintoja)



Lähteet: Bloomberg ja EKP.
Huom. Tuorein havainto 25.2.2011.

vahvistuminen vuonna 2009 kumoutui täysin (ks. kuvio 35). Loppuvuoden 2010 ajan euron jenikurssi vaihteli suhteellisen kapealla

vaihteluvälillä 105:stä 115:een. Joulukuun 31. päivänä 2010 euron jenikurssi oli 108,65 eli 18,4 % heikompi kuin vuoden alussa ja 16,7 % heikompi kuin vuonna 2009 keskimäärin. Japanin jenin ja euron välisen valuuttakurssin volatilitteetti lisääntyi jyrkästi vuoden 2010 touko- ja kesäkuussa ja väheni sitten vuoden 2010 jälkipuoliskolla.

Vuonna 2010 euro heikkeni suhteessa Englannin puntaan 3,1 %; euron puntakurssi laski 0,89:stä 0,86:een. Euro heikkeni suhteessa puntaan vuoden 2010 alkupuoliskolla, jolloin markkinoilla ilmeni huolia julkisen talouden kestävydestä eräissä euroalueen maissa. Vuoden loppupuoliskolla euron aiempi arvon aleneminen puntaan nähden kumoutui jossain määrin. Vuoden 2010 lopussa euron puntakurssi oli edelleen vahvempi kuin vuoden 1999 jälkeinen pitkän aikavälin keskiarvo, mikä oli seurausta vuonna 2008 ja alkuvuonna 2009 tapahtuneesta vahvistumisesta.

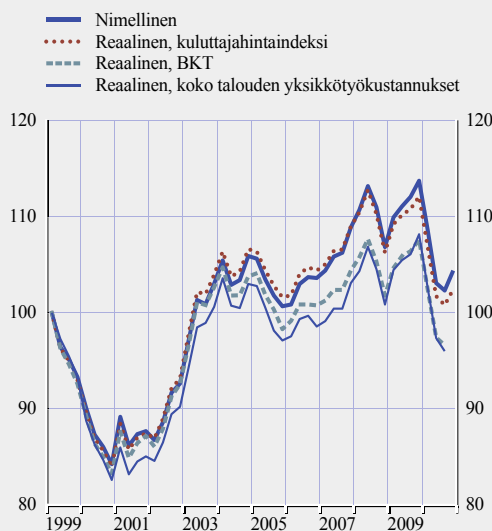
Vuonna 2010 euro heikkeni 15,7 % suhteessa Sveitsin frangiin. Kesäkuuhun 2010 asti heikkenemistä hillitsivät Sveitsin keskuspankin toteuttamat interventiot. Vuoden 2010 jälkipuoliskolla euro heikkeni edelleen huomattavasti Sveitsin frangiin nähden, ja euron frangikurssi vaihteli jonkin verran.

Vuoden alun ja 31.12.2010 välisenä aikana euro heikkeni suhteessa Kanadan dollariin (11,9 %), Australian dollariin (17,9 %) ja Norjan kruunuun (6,0 %) johtuen lähinnä siitä, että korot näissä maissa olivat korkeampia kuin euroalueella. Euro heikkeni myös suhteessa Yhdysvaltain dollariin kytkettyihin Aasian valuuttoihin eli Kiinan renminbiin (10,3 %) ja Hongkongin dollariin (7,0 %). Euro heikkeni myös suhteessa Korean woniin (10,7 %).

Eri kustannus- ja hintaindekseihin perustuva euron reaali-indeksi heikkeni vuoden 2010 alkupuoliskolla ja vakaantui sitten (ks. kuvio 36). Vuoden 2010 lopussa reaali-indeksit olivat hyvin lähellä vuoden 1999 jälkeisiä pitkän aikavälin keskiarvojaan. Kuluttajahintaindeksillä deflatoitu reaali-indeksi heikkeni vuoden 2010 alkupuoliskolla ja vakaantui sitten (ks. kuvio 36). Vuoden 2010 lopussa reaali-indeksit olivat hyvin lähellä vuoden 1999 jälkeisiä pitkän aikavälin keskiarvojaan. Kuluttajahintaindeksillä deflatoitu reaali-indeksi heikkeni vuoden 2010 alkupuoliskolla ja vakaantui sitten (ks. kuvio 36).

Kuvio 36. Euron nimelliset ja reaaliset efektiiviset valuuttakurssi-indeksit, 20 maata¹⁾

(neljännesvuosittaisia tietoja, I/1999 = 100)



Lähde: EKP.

1) Kun euro vahvistuu, 20 maan valuutan efektiivisen valuuttakurssi-indeksiin käyrä nousee. Nimellisissä ja reaalisissa kuluttajahintoihin perustuvissa indekseissä tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2010 viimeiseltä neljännekseltä ja reaalisissa bruttokansantuotteeseen ja koko talouden yksikkötyökustannuksiin perustuvissa indekseissä vuoden 2010 kolmannelta neljännekseltä. Luvut ovat osittain arvioita.

vuonna 2010 keskimäärin 6,9 % heikompi kuin vuonna 2009.

VAIHTOTASEEN ALIJÄÄMÄ KASVOI HIEMAN VUONNA 2010

Vuonna 2010 euroalueen vaihtotaseen alijäämä oli 56,4 miljardia euroa (toisin sanoen 0,6 % euroalueen BKT:stä), kun se oli vuonna 2009 ollut 51,4 miljardia euroa. Tämä kehitys johtui suurelta osin tuotannontekijäkorvausten taseen alijäämän pienenemisestä (18,6 miljardia euroa), ja palvelukaupan tase pysyi jokseenkin vakaana (ks. kuvio 37). Tavarakaupan tase kuitenkin heikkeni vuoden 2010 aikana, mikä tasoitti tuotannontekijäkorvausten taseen paranemisen vaikutusta. Kauppa oli elpynyt alkuvuodesta 2009 ja kauppatase parantunut vuoden 2009 aikana. Vuonna 2010 tavarakaupan tase oli edelleen ylijäämäinen, mutta ylijäämä oli 16,2 miljardia euroa pienempi kuin vuonna 2009. Lisäksi tulonsiirtojen

taseen alijäämä kasvoi 8,2 miljardia euroa vuonna 2010.

Euroalueen tavaraviennin vuotuinen kasvu myötäili kaupan maailmanlaajuisia trendejä. Kasvu oli suurinta vuoden 2010 alkupuoliskolla ja hidastui sitten vähitellen. Viennin kasvuun vuoden alkupuoliskolla vaikutti eniten vahva ulkomainen tuontikysyntä, joka johtui tilapäisistä tekijöistä, kuten finanssipoliittisesta elvytyksestä ja varastoyksikistä. Maailmanlaajuinen talouskasvun hidastuminen ja näiden tilapäisten tekijöiden asteittainen häviäminen ovat kuitenkin myötävaikuttaneet viennin kasvun hidastumiseen. Euroalueen viennin kasvua tuki edelleen Aasiaan ja OPECiin kohdistuva vienti, joka jatkoi kasvuaan vuoden aikana (ks. kuvio 38). Vienti Yhdysvaltoihin ja Isoon-Britanniaan kasvoi vuoden 2010 ensimmäisellä neljänneksellä mutta pysyi tämän jälkeen vaimaana. Samaan aikaan euron heikkeneminen ja siihen liittyvät myönteiset vaikutukset euroalueen viennin hintakilpailukykyyn vuonna 2010 jossain määrin vauhdittivat ulkomaista kysyntää.

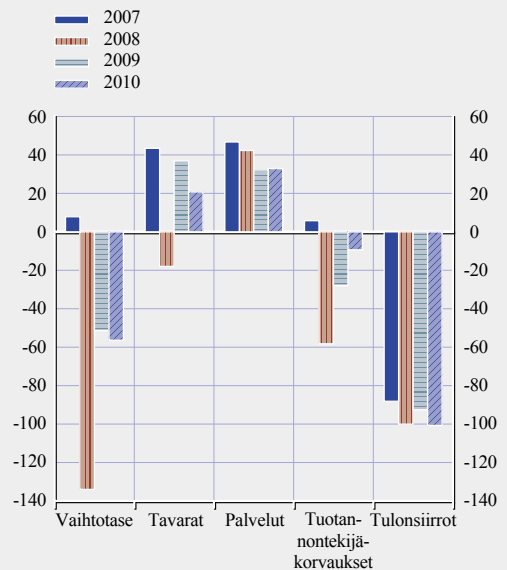
Euroalueen tavaroiden tuonnin kehitys vuonna 2010 oli samansuuntaista kuin viennin kehitys. Tuonnin määrä jatkoi kasvuaan vuositasolla ja oli suurimmillaan vuoden toisella neljänneksellä. Vuoden 2010 kolmannella neljänneksellä kasvu hidastui, mikä johtui euroalueen kotimaisen kysynnän vaimaasta kehityksestä vuoden jälkipuoliskon aikana. Euroalueen viennin riippuvaisuus tuoduista tuotantopanoksista vauhditti edelleen euroalueen tuontia. Nousevat tuontihinnat myös vaikuttivat tuonnin arvon nousuun vuoden aikana. Tuontihintojen nousu johtui osittain vuoden aikana tapahtuneesta öljyn hinnan noususta. Tämä vaikutti osaltaan siihen, että öljykaupan alijäämä kasvoi 169,6 miljardiin euroon marraskuuhun 2010 päättyneellä 12 kuukauden jaksolla, mikä on selvästi enemmän kuin edellisen vuoden 132,1 miljardia euroa.

SUORIEN SIOITUSTEN JA ARVOPAPERISIOITUSTEN YHTENLASKETUT PÄÄOMAVIRRAT EUROALUEELLE PIENENIVÄT HUOMATTAVASTI VUONNA 2010

Rahoitustaseen mukaan pääomaa tuotiin euroalueelle yhteenlaskettuina suorina sijoituksina ja arvopaperisijoituksina

Kuvio 37. Vaihtotase ja sen erät

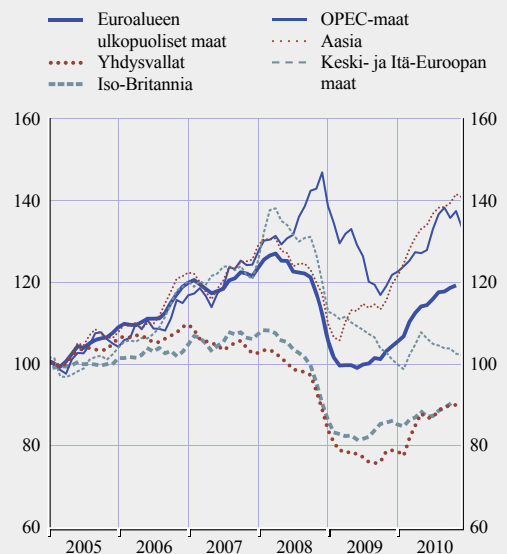
(vuosihavaintoja, mrd. euroa)



Lähde: EKP.

Kuvio 38. Tiettyihin kauppakumppanimaihin suuntautuvan euroalueen viennin määrä

(I/2005 = 100, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja, 3 kk:n liukuva keskiarvo)



Lähde: EKP.

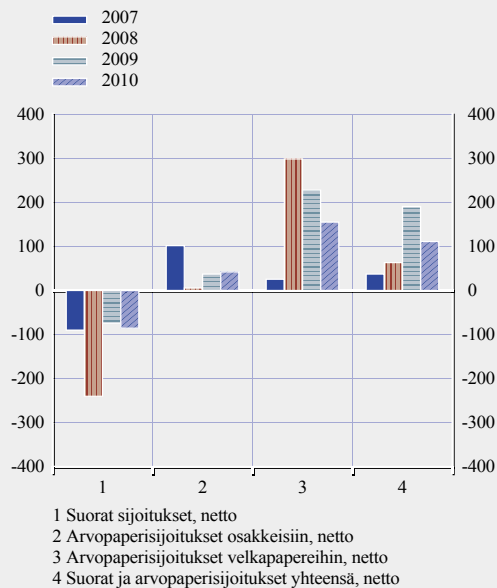
Huom. Tuorein havainto on joulukuulta 2010 lukuun ottamatta euroalueen ulkopuolisia maita ja Isoa-Britanniaa (marraskuu 2010).

nettomääräisesti 111,2 miljardia euroa vuonna 2010, kun sitä oli edellisvuonna tuotu nettomääräisesti 190,3 miljardia euroa. Pääoman nettotuonnin väheneminen johtui ensisijaisesti velkainstrumentteihin liittyvän nettotuonnin voimakkaasta supistumisesta (72,9 miljardilla eurolla) ja vähäisemmässä määrin ulkomaisiin suoriin sijoituksiin liittyvän pääoman nettovien- nin lisääntymisestä (11,4 miljardilla eurolla). Tätä kehitystä osittain tasoitti osakkeisiin liit- tyvän pääoman nettotuonnin kasvu (5,1 miljardilla eurolla, ks. kuvio 39).

Arvopaperisijoitusten neljännesvuotuisessa kehityksessä oli vuonna 2010 huomattavaa vaihtelua ja markkinatunnelmat ailahtelivat huomattavasti. Kun vuoden 2010 ensimmäisellä neljänneksellä saatiin merkkejä riskinottohalukkuuden ja sen myötä rajat ylittäviin arvopaperisijoituksiin kuuluvien osakesijoitusten elpymisestä, rahoitusmarkkinoiden jännitteiden voimistuminen uudelleen toukokuussa näyttää jälleen lisänneen riskien karttamista sijoittajien keskuudessa. Euroalueella olevat sijoittajat myivät ulkomaisia osakesijoituksiaan ja kotiuttivat varojaan, kun taas euroalueen ulkopuoliset sijoittajat jatkoivat sijoitusten tekemistä euroalueen arvopapereihin. Tämän seurauksena arvopaperisijoituksiin liittyvän pääoman nettotuonti kasvoi voimakkaasti vuoden 2010 toisella neljänneksellä (ks. kuvio 40). Vuoden 2010 jälkipuoliskolla arvopaperisijoitusten nettovienti kolmannella neljänneksellä kääntyi nettotuonniksi viimeisellä neljänneksellä. Tämä johtui lähinnä joukkolainojen kehityksestä. Tilanteessa, jossa markkinoilla ilmeni huolia velan kestävydestä eräissä euroalueen maissa, euroalueen ulkopuoliset sijoittajat myivät euroalueen joukkolainoja kolmannella neljänneksellä, kun taas euroalueella olevat sijoittajat lisäsivät investointejaan ulkomaisiin joukkolainoihin. Kun rahoitusmarkkinoiden jännitteet vähenivät, euroalueen ulkopuoliset sijoittajat alkoivat viimeisellä neljänneksellä jälleen hankkia euroalueen joukkolainoja. Samaan aikaan osakesijoituksiin liittyvä pääoman nettovienti kääntyi euroalueella nettotuonniksi vuoden 2010 jälkipuoliskolla, koska ulkomaiset sijoittajat osoittivat aiempaa suurempaa kiinnostusta euroalueen osakkeisiin.

Kuvio 39. Euroalueen suorat ja arvopaperisijoitukset

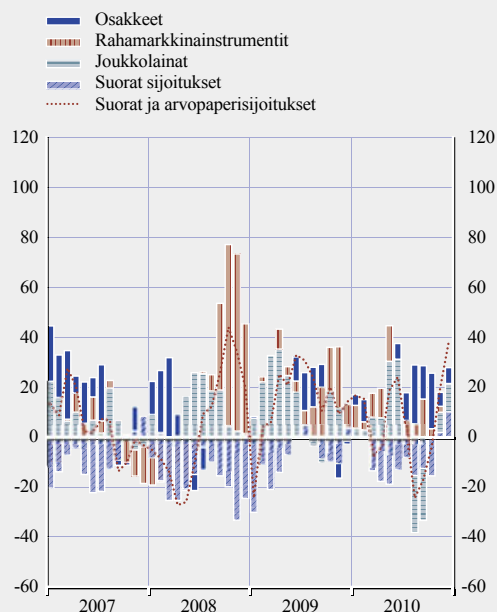
(vuosihavaintoja, mrd. euroa)



Lähde: EKP.

Kuvio 40. Rahoitustaseen keskeiset erät

(nettovirtatietoja, mrd. euroa, kolmen kuukauden liukuvia keskiarvoja, kuukausihavaintoja)



Lähde: EKP.

Suorat sijoitukset pysyivät suhteellisen vaimeina vuonna 2010, sillä sekä euroalueella olevat että euroalueen ulkopuoliset yritykset tekivät aiempaa vähemmän investointeja osakepääomaan. Kasvanut pääoman nettovienti suorina sijoituksina vuonna 2010 johtui lähinnä muuta pääomaa koskevasta kehityksestä. Euroalueen yritykset lisäsivät lainanantiaan ulkomaisille tytäryrityksilleen, kun taas ulkomaiset yritykset kotiuttivat varojaan.

Vuoden 2010 kolmannen neljänneksen loppuun ulottuvat tiedot euroalueen ulkomaisesta varallisuudesta osoittavat, että euroalueen ulkomaiset nettovelat olivat 1 184 miljardia euroa (eli 13,0 % euroalueen BKT:stä). Nettovelkojen arvo oli vuoden 2009 lopussa ollut 1 448 miljardia euroa (16,2% BKT:stä).

3 EUROALUEEN ULKOPUOLISTEN EU:N JÄSENVALTIOIDEN REAALI- JA RAHATALOUDEN KEHITYS ⁵

TALOUSKEHITYS

Useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa tuotanto oli supistunut huomattavasti vuonna 2009. Vuonna 2010 tuotanto elpyi, mutta kasvukehityksessä oli jonkin verran vaihteluja ja huomattavia maakohtaisia eroja (ks. taulukko 7). Elpymistä tuki pääasiassa vienti, jonka taustalla oli vahva ulkomainen kysyntä ja varastojen kasvu. Tätä oli edeltänyt merkittävä varastojen pieneneminen vuonna 2009. Samaan aikaan kotimainen kysyntä pysyi vaimeana useimmissa maissa luottamusindikaattoreiden tuntuva paranemisesta huolimatta. Heikko kotimainen kysyntä oli seurausta meneillään olevasta talouden sopeuttamisesta yksityisellä sektorilla ja joissakin maissa myös julkisella sektorilla. Niissä maissa, joissa taantumajaksoa oli edeltänyt kestävä nousuhanne, kotimainen kysyntä jatkoi supistumista jopa viime neljänneksen aikana, mikä oli osoitus pitkittyneestä talouden sopeuttamisesta.

Tarkasteltaessa kotimaisen kysynnän tärkeimpiä osatekijöitä voidaan todeta, että yksityinen kulutus pysyi vaimeana useimmissa maissa, mikä jossain määrin johtui heikosta työmarkkinatilanteesta ja luotonannon kasvusta.

Työttömyysasteet olivat monissa maissa korkeampia kuin vuonna 2009, joskin joissakin maissa yleisen taloudellisen toimeliaisuuden vilkastuminen sai aikaan työllisyyden elpymisen vuoden 2010 toiselta neljännekseltä lähtien. Työmarkkinatilanteessa oli tuntuvia sektorikohtaisia eroja. Yleensä ottaen vientisektoreilla työvoiman kysyntä kasvoi paljon enemmän, työllisyysluvut kehittyivät suotuisammin ja palkkakehitys oli vahvempaa kuin muilla sektoreilla. Yksityiselle sektorille myönnettävien luottojen kasvu oli edelleen suhteellisen heikkoa useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa. Tämä johtui sekä niukasta tarjonnasta ja vähäisestä kysynnästä. Kapasiteetin käyttöaste pysyi alhaisena varsinkin suljetuilla sektoreilla, vaikka se nousikin voimakkaasti monien maiden vientisektoreilla. Investointien kasvu oli yleensä ottaen vaimeaa tai joissakin maissa jopa jyrkän negatiivista. Tämä viittaa asuntomarkkinoilla meneillään olevaan sopeuttamiseen ja rakennussektorin toiminnan supistumiseen. Joissakin maissa meneillään olevan julkisen

5 Tämä osa koskee EU-maita, jotka eivät kuuluneet euroalueeseen vuonna 2010.

Taulukko 7. BKT:n määrän kasvu euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa ja euroalueella

(vuotuinen prosenttimuutos)									
	2006	2007	2008	2009	2010 ³⁾	2010 I	2010 II	2010 III	2010 ³⁾ IV
Bulgaria	6,5	6,4	6,2	-4,9	0,3	-0,8	-0,3	0,5	2,1
Tšekki	6,8	6,1	2,5	-4,1	2,3	1,0	2,3	2,8	2,9
Tanska	3,4	1,6	-1,1	-5,2	.	-0,9	2,8	3,4	.
Viro	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1	-2,7	3,0	5,1	6,6
Latvia	12,2	10,0	-4,2	-18,0	-0,2	-5,1	-2,6	2,5	3,7
Liettua	7,8	9,8	2,9	-14,7	1,3	-1,9	1,2	1,6	4,6
Unkari	3,6	0,8	0,8	-6,7	1,2	-0,6	0,8	2,2	2,4
Puola	6,2	6,8	5,1	1,7	3,8	3,1	3,8	4,7	4,3
Romania	7,9	6,3	7,3	-7,1	-1,2	-3,2	-1,5	-2,2	-0,5
Ruotsi	4,3	3,3	-0,6	-5,3	.	2,8	4,5	6,8	.
Iso-Britannia	2,8	2,7	-0,1	-4,9	1,3	-0,3	1,5	2,5	1,5
EU8 ¹⁾	6,6	6,0	4,0	-3,5	2,1	0,6	1,9	2,6	3,0
EU11 ²⁾	4,0	3,5	0,9	-4,6	1,3	0,2	2,0	3,1	1,6
Euroalue	3,0	2,8	0,4	-4,1	.	0,8	2,0	1,9	2,0

Lähde: Eurostat.

Huom. Kaikkien muiden neljännesvuositiedot on korjattu työpäivien lukumäärällä ja puhdistettu kausivaihtelusta paitsi Romanian ja euroalueen luvut (puhdistettu vain kausivaihtelusta).

1) EU8-aggregaatti käsittää niiden euroalueen ulkopuolisten kahdeksan maan (31.12.2010) tiedot, jotka liittyivät EU:hun vuonna 2004 tai 2007.

2) EU11-aggregaatti käsittää euroalueen ulkopuolisten 11 EU-maan tiedot 31.12.2010.

3) Vuoden 2010 luvut ovat alustavia arvioita eli ennakkotietoja.

talouden sopeuttamisen lyhyen aikavälin tekijät vaikuttivat osaltaan kotimaisen kysynnän hitaaseen kasvuun.

Euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa BKT:n määrän kasvu oli erityisen vahvaa Puolan ja Ruotsin kaltaisissa maissa, joiden vaihtotaseen tasapainottomuudet olivat taantumien alkaessa suhteellisen pieniä verrattuna useimpiin muihin euroalueen ulkopuolisiin EU-maihin. Elpyminen oli voimakasta myös joissakin sellaisissa maissa, joissa talouskasvu oli hidastunut erittäin tuntuvasti vuonna 2009. Baltian maiden taloudet elpyivät. Niissä talouskasvu oli vuonna 2009 hidastunut eniten kaikista EU-maista. Niiden elpyminen johtui pääasiassa ulkomaisesta kysynnästä, kun taas kotimainen kysyntä oli heikkoa tai jopa supistui. Bulgariassa elpyminen oli hidasta ja perustui pääasiassa ulkomaiseen kysyntään; kotimaista kysyntää hillitsi yksityisellä sektorilla jatkuva sopeuttaminen. Romania oli ainoa euroalueen ulkopuolinen EU-maa, jossa talous supistui vuonna 2010 edelleen hieinan lähinnä meneillään olevan julkisen talouden sopeuttamisen vuoksi.

Kaiken kaikkiaan tuntuva muutos talouskasvun taustatekijöissä verrattuna maailmantalouden taantumaa edeltäneeseen vuoteen on osoitus taloudellisesta sopeuttamisprosessista, joka alkoi taantumien aikana tai joissakin maissa (esimerkiksi Baltian maissa) ennen taantumaa.

HINTAKEHITYS

Keskimääräinen vuotuinen inflaatiovauhti nopeutui vuonna 2010 useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa siitä huolimatta, että kotimainen kysyntä oli edelleen heikkoa, käyttämätön kapasiteetti oli suurta ja työmarkkinoilla oli ylitarjontaa. Inflaatiota vauhditti eniten elintarvikkeiden hintojen nousu, mutta myös energian hinnalla oli vaikutuksensa. Joissakin maissa inflaatiota nopeuttivat hallinnollisesti määräytyvien hintojen ja välillisten verojen muutokset. Raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen nousulla oli enemmän vaikutusta inflaatioon Keski- ja Itä-Euroopan maissa kuin muissa euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa, koska elintarvikkeiden ja

energian hinnoilla on suurempi painoarvo niiden YKHI-koreissa.

Vuotuinen inflaatiovauhti vaihteli vuonna 2010 edelleen huomattavasti maiden välillä (ks. taulukko 8). Nopeinta keskimääräinen inflaatio oli Unkarissa (4,7 %), jossa valmisteveroja korotettiin tammikuussa ja aiemmilla arvonlisäveron korotuksilla oli myös vertailuajankohdan vaikutus, ja Romaniassa (6,1 %), jossa arvonlisäveroa korotettiin tuntuvasti heinäkuussa. Useimmissa muissa maissa inflaatio vaihteli 2,2 prosentin ja 3,3 prosentin välillä. Tšekissä, Liettuassa ja Ruotsissa keskimääräinen inflaatiovauhti oli positiivinen mutta alle 2 %. Latvia oli ainoa maa, jossa keskimääräinen inflaatiovauhti vuonna 2010 oli negatiivinen, -1,2 %. Vuoden aikana tapahtunut kehitys viittaa inflaation kiihtymiseen useimmissa maissa. Latviassa inflaatio muuttui syyskuussa 2010 jälleen positiiviseksi yksinomaan elintarvikkeiden ja energian hintojen nousun vuoksi. Vuotuinen inflaatiovauhti ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja pysyi maltillisena kaikissa maissa ja oli jopa negatiivinen joissakin maissa (esimerkiksi Latviassa ja Liettuassa). Tämä viittaa siihen, että kysyntävetoiset inflaatiopaineet olivat vaihteita vuonna 2010.

FINANSSIPOLITIikka

Viroa ja Ruotsia lukuun ottamatta kaikkien euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden julkisen talouden alijäämien arvioidaan ylittäneen viitearvon eli 3 % BKT:stä vuonna 2010. Ison-Britannian alijäämän arvioidaan olevan edelleen erittäin suuri, 10,5 % BKT:stä. Julkisen talouden alijäämäsuhteet supistuivat vuonna 2010 useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa verrattuna vuoteen 2009, mikä johtui osittain siitä, että odotettua voimakkaampi talouskasvu johti verotulojen kasvuun. Sitä vastoin BKT:hen suhteutettu julkisen talouden velka kasvoi edelleen. Useimmissa maissa julkisen talouden rahoitusasemat vuonna 2010 vastasivat tavoitteita, jotka oli asetettu vuoden 2009 lopussa esitetyissä tarkistetuissa lähentymisohjelmissä. Julkisen talouden rahoitusasemien paranemisessa vuonna 2010 oli edelliseen vuoteen verrattuna huomattavaa maakohtaista vaihtelua.

Taulukko 8. YKHI-inflaatio euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa ja euroalueella

(vuotuinen prosenttimuutos)

	2006	2007	2008	2009	2010	2010	2010	2010	2010
						I	II	III	IV
Bulgaria	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	1,9	2,9	3,3	4,0
Tšekki	2,1	3,0	6,3	0,6	1,2	0,4	0,9	1,6	2,0
Tanska	1,9	1,7	3,6	1,1	2,2	1,9	2,0	2,3	2,5
Viro	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7	0,0	2,9	3,1	5,0
Latvia	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	-3,9	-2,3	-0,3	1,7
Liettua	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	-0,4	0,5	1,8	2,9
Unkari	4,0	7,9	6,0	4,0	4,7	5,8	5,2	3,6	4,3
Puola	1,3	2,6	4,2	4,0	2,7	3,4	2,5	2,1	2,7
Romania	6,6	4,9	7,9	5,6	6,1	4,6	4,3	7,5	7,8
Ruotsi	1,5	1,7	3,3	1,9	1,9	2,7	1,8	1,3	1,8
Iso-Britannia	2,3	2,3	3,6	2,2	3,3	3,3	3,4	3,1	3,4
EU8 ¹⁾	3,2	4,4	6,6	3,7	3,2	2,8	2,8	4,6	5,2
EU11 ²⁾	2,5	3,1	4,7	2,7	3,2	3,1	3,0	3,0	3,4
Euroalue	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	1,1	1,5	1,7	2,0

Lähde: Eurostat.

1) EU8-aggregaatti käsittää niiden euroalueen ulkopuolisten kahdeksan maan (31.12.2010) tiedot, jotka liittyivät EU:hun vuonna 2004 tai 2007.

2) EU11-aggregaatti käsittää euroalueen ulkopuolisten 11 EU-maan tiedot 31.12.2010.

Tämä riippui siitä, kuinka paljon kokonaistaloudellinen tilanne koheni maailmanlaajuisen rahoitus- ja taluskriisin johdosta toteutettujen finanssipoliittisten toimien seurauksena. Bulgaria, Tšekki, Baltian maat ja Romania toteuttivat

menoleikkauksia tai hillitsivät menoja vuonna 2010, kun taas muissa maissa suhdanneautomatiikan annettiin toimia. Lisäksi Tanskassa ja Ruotsissa toteutettiin kriisin johdosta harkinnanvaraisia finanssipoliittisia elvytystoimia.

Taulukko 9. Julkinen talous euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa ja euroalueella

(% BKT:stä)

	Rahoitusjäämä					Bruttovelka				
	Euroopan komission syksyn 2010 talousennuste				Vuosien 2009–2010 tarkistettujen lähentymisohjelmien 2010	Euroopan komission syksyn 2010 talousennuste				Vuosien 2009–2010 tarkistettujen lähentymisohjelmien 2010
	2007	2008	2009	2010 ³⁾		2007	2008	2009	2010 ³⁾	
Bulgaria	1,1	1,7	-4,7	-3,8	0,0	17,2	13,7	14,7	18,2	14,6
Tšekki	-0,7	-2,7	-5,8	-5,2	-5,3	29,0	30,0	35,3	40,0	38,6
Tanska	4,8	3,2	-2,7	-5,1	-5,3	27,3	34,1	41,5	44,9	41,8
Viro	2,5	-2,8	-1,7	-1,0	-2,2	3,7	4,6	7,2	8,0	10,1
Latvia	-0,3	-4,2	-10,2	-7,7	-8,5	9,0	19,7	36,7	45,7	55,1
Liettua	-1,0	-3,3	-9,2	-8,4	-8,1	16,9	15,6	29,5	37,4	36,6
Unkari	-5,0	-3,7	-4,4	-3,8	-3,8	66,1	72,3	78,4	78,5	79,0
Puola	-1,9	-3,7	-7,2	-7,9	-6,9	45,0	47,1	50,9	55,5	53,1
Romania	-2,6	-5,7	-8,6	-7,3	-6,3	12,6	13,4	23,9	30,4	28,3
Ruotsi	3,6	2,2	-0,9	-0,9	-3,4	40,0	38,2	41,9	39,9	45,5
Iso-Britannia	-2,7	-5,0	-11,4	-10,5	-12,0	44,5	52,1	68,2	77,8	82,1
EU8 ¹⁾	-1,9	-3,6	-6,8	-6,6	-5,8	35,7	37,7	43,7	48,5	47,0
EU11 ²⁾	-1,4	-3,3	-8,4	-8,0	-8,9	40,9	45,6	56,9	63,3	65,7
Euroalue	-0,6	-2,0	-6,3	-6,3	-6,7	66,2	69,8	79,2	84,2	83,9

Lähteet: Euroopan komission syksyn 2010 talousennuste, vuosien 2009–2010 tarkistettujen lähentymisohjelmien ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tiedot perustuvat EKT 95:n määrittelmiin. Tarkistettujen lähentymisohjelmien vuotta 2010 koskevat luvut ovat kansallisia ja voivat siten poiketa lopullisista tiedoista.

1) EU8-aggregaatti käsittää niiden euroalueen ulkopuolisten kahdeksan maan (31.12.2010) tiedot, jotka liittyivät EU:hun vuonna 2004 tai 2007.

2) EU11-aggregaatti käsittää euroalueen ulkopuolisten 11 EU-maan tiedot 31.12.2010.

3) Vuoden 2010 tiedot ovat ennusteita.

Vuoden 2010 lopussa kaikkia euroalueen ulkopuolisia EU:n jäsenvaltioita – lukuun ottamatta Viroa ja Ruotsia – koski EU:n neuvoston päätös, jonka mukaan maalla on liiallinen alijäämä. Liiallisen alijäämän korjaamista koskevaksi määrajaksi asetettiin Bulgarialle ja Unkarille vuosi 2011, Latvialle, Liettualle, Puolalle ja Romanialle vuosi 2012, Tšekille ja Tanskalle vuosi 2013 ja Isolle-Britannialle varainhoitovuosi 2014–2015.

Vuonna 2010 julkisen talouden alijäämäsuhteiden arvioidaan kasvaneen kaikissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa lukuun ottamatta Ruotsia, joskin kasvu oli useimmissa maissa maltillisempaa kuin vuonna 2009. BKT:hen suhteutettu velka kasvoi eniten Isossa-Britanniassa (9,6 prosenttiyksikköä), Latviassa (9,0 prosenttiyksikköä) ja Liettuaassa (7,9 prosenttiyksikköä), mikä johtuu maiden suurista budjettialijäämistä. BKT:hen suhteutettu velka ylitti edelleen 60 prosentin viitearvon Unkarissa ja oli viitearvoon nähden entistä suurempi Isossa-Britanniassa, mutta muissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa velkasuhde pysyi viitearvoa pienempänä.

MAKSUTASEEN KEHITYS

Vuonna 2010 euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden yhteenlasketut vaihto- ja pääomataseet heikkenivät (suhteessa BKT:hen) useimmissa maissa (ks. taulukko 10). Kehitys kuitenkin vaihteli suuresti eri maissa. Virossa, Latviassa ja Liettuaassa vaihto- ja pääomataseiden ylijäämät pienenevät, mikä oli osoitus näiden talouksien asteittaisesta elpymisestä ja kotimaisen kysynnän vahvistumisesta. Ylijäämä pieni myös Ruotsissa. Tämä johtui kauppataseen heikkenemisestä kotimaisen kysynnän elvyttyä voimakkaasti. Tšekissä yhteenlaskettu vaihto- ja pääomatase muuttui ylijäämäisestä alijäämäiseksi, koska tuotannontekijäkorvausten alijäämä kasvoi ja kauppataseen ylijäämä pieni. Vaihto- ja pääomataseen alijäämä kasvoi vuonna 2010 Puolassa vahvan kotimaisen kysynnän ja kasvaneen tuotannontekijäkorvausten alijäämän vuoksi, Romaniassa lähinnä rahalähetysten pienemisen vuoksi ja Isossa-Britanniassa kauppataseen heikkenemisen seurauksena. Joissakin maissa maksutase kuitenkin parani. Bulgariassa vaihto- ja pääomatase muuttui alijäämäisestä ylijäämäiseksi, minkä taustalla oli viennin

Taulukko 10. Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden ja euroalueen maksutase

(% BKT:stä)

	Vaihtotase ja pääomansiirrot				Suorat sijoitukset, netto				Muut sijoitukset, netto			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Bulgaria	-27,1	-22,3	-8,6	-0,7	28,7	17,5	9,6	5,6	16,8	16,9	-1,7	-2,5
Tšekki	-2,6	0,2	0,1	-1,5	5,1	1,0	0,7	3,5	0,1	1,2	-1,0	-3,1
Tanska	1,4	2,7	3,5	4,8	-2,8	-3,5	-1,3	-1,2	3,3	2,0	3,8	12,1
Viro	-16,2	-8,7	7,3	7,2	4,5	2,6	0,7	7,6	13,8	4,9	3,0	-6,8
Latvia	-20,4	-11,6	11,0	8,8	6,8	3,0	0,6	0,3	19,3	7,6	-9,8	-2,9
Liettua	-12,8	-11,3	7,7	6,8	3,6	3,6	-0,1	0,7	13,0	5,8	-10,8	-14,7
Unkari	-6,2	-6,1	0,7	3,0	2,3	1,5	-0,1	2,6	5,4	18,2	8,8	-0,2
Puola	-3,6	-3,7	-0,5	-1,3	4,3	2,0	2,0	1,5	6,5	6,0	3,1	2,7
Romania	-12,8	-11,1	-3,7	-4,6	5,7	6,7	3,0	2,6	11,2	6,2	2,0	4,6
Ruotsi	8,4	8,6	7,4	6,5	-2,2	1,4	-4,9	-3,0	-3,0	8,7	-9,0	-7,3
Iso-Britannia	-2,4	-1,3	-1,5	-1,7	-4,4	-2,6	1,2	0,4	-0,8	-9,7	-3,0	-8,9
EU11 ¹⁾	-1,4	-0,4	0,4	0,3	2,6	-0,9	0,2	-1,1	-0,5	0,3	-7,3	-10,4
EU3 ²⁾	0,0	0,7	0,5	0,3	2,1	-2,7	-0,8	-1,8	-1,5	-1,3	-11,4	-14,8
EU8 ³⁾	-1,4	-1,1	-0,1	-0,1	4,1	5,5	3,6	1,8	3,3	5,9	7,4	5,4
Euroalue	0,2	-1,3	-0,5	-0,4	-1,0	-2,6	-0,8	-1,1	0,3	1,4	-2,4	-0,2

Lähde: EKP.

Huom. Vuoden 2010 tiedot viittaavat kolmannen neljänneksen loppuun saakka ulottuvaan neljän neljänneksen keskiarvoon.

1) EU11-aggregaatti käsittää euroalueen ulkopuolisten 11 EU-maan painotetun osuuden 31.12.2010.

2) EU3-aggregaatti käsittää Tanskan, Ruotsin ja Ison-Britannian painotetun osuuden.

3) EU8-aggregaatti käsittää niiden euroalueen ulkopuolisten kahdeksan maan painotetun osuuden 31.12.2010, jotka liittyivät EU:hun vuonna 2004 tai 2007.

vahvistuminen ja meneillään olevat kotimaiset sopeutustoimet. Unkarissa BKT:hen suhteutettu ylijäämä kasvoi 3,0 prosenttiin vuonna 2010, kun se oli ollut 0,7 % vuonna 2009. Tämä johtui paljolti vientivetoisesta elpymisestä. Tanskassa viennin vahvistuminen ja edelleen vaikea kotimainen kysyntä sai aikaan sen, että ylijäämä kasvoi 4,8 prosenttiin vuonna 2010. Vuonna 2009 se oli ollut 3,5 %.

Rahoituspuolella ulkomaisiin suoriin sijoitukseen liittyvä pääomantuonti vakaantui tai kasvoi vuoden 2010 aikana lähes kaikissa EU:hun vuonna 2004 tai myöhemmin liittyneissä euroalueen ulkopuolisissa maissa. Tanskalla ja Ruotsilla oli edelleen suoriin sijoituksiin liittyvää pääoman nettovientiä. Tšekissä, Liettuassa ja Puolassa vaihtotaseen rahoituksen vakaampien osatekijöiden kasvun lisäksi nettomääräiset arvopaperisijoitukset lisääntyivät huomattavasti. Muista pääomavirroista voidaan todeta, että useissa maissa nettovienti jatkui lähinnä voimistuneen velkaantuneisuuden vähentämisen prosessin seurauksena. Latviassa ja Romaniassa yksityisiä pääomavirtoja täydensivät vuonna 2010 edelleen kansainvälisten järjestöjen taloudelliset tukiohjelmat.

VALUUTTAKURSSIKEHITYS

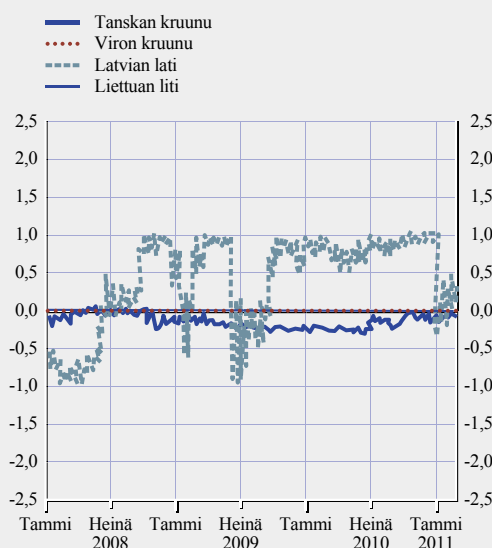
Valuuttakurssikehitys euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa vuonna 2010 riippui suurelta osin kunkin maan valuuttakurssijärjestelmästä. Tanskan, Viron, Latvian ja Liettuan valuutat kuuluivat ERM II:een. Niiden vaihteluväli eurokeskuskurssiin nähden oli normaali $\pm 15\%$ lukuun ottamatta Tanskan kruunua, jonka vaihteluväli on kapeampi eli $\pm 2,25\%$ (ks. kuvio 41). ERM II:een osallistuessaan jotkut maat sitoutuvat yksipuolisesti pitämään valuuttakurssinsa vaadittua kapeammalla vaihteluvälillä tai pitämään voimassa valuuttakatejärjestelmiä. Näistä yksipuolisista sitoumuksista ei aiheudu lisävelvoitteita EKP:lle. Erityisesti on mainittava, että kun Viron kruunu ja Liettuan liti liitettiin ERM II:een, näiden maiden valuuttakatejärjestelmät pysyivät voimassa. Latvian viranomaiset puolestaan päättivät pitää latin arvon ± 1 prosentin vaihteluvälillä eurokeskuskurssiin nähden.

Viron kruunu ja Liettuan liti pysyivät keskuskurssissaan vuonna 2010. Latvian liti pysyi jokseenkin vakaana yksipuolisesti käyttöön otetulla ± 1 prosentin vaihteluvälillä euroon nähden ja vaihteli vaihteluvälin alarajan tuntumassa. Latiin ei kohdistunut merkittäviä paineita vuonna 2010, mikä johtui kokonaistaloudellisen tilanteen vakautumisesta ja sijoittajien parantuneista odotuksista Latvian taloutta kohtaan. EU:n ja Kansainvälisen valuuttarahaston johtaman kansainvälisen rahoitustukiohjelman ehtoja noudatettiin edelleen, mikä tarjosi myös tukea, ja ehtojen noudattaminen on edelleen olennaisen tärkeää valuuttakurssin kiinnityksen uskotavuuden kannalta myös tulevaisuudessa.

Euroalueen ulkopuolisten ja ERM II:een kuulumattomien EU:n jäsenvaltioiden valuuttojen kehityksessä on havaittavissa kaksi ryhmittymää. Tšekin korona, Puolan zloty, Ruotsin

Kuvio 41. EU-valuuttojen kurssikehitys ERM II:ssä

(päivähavaintoja, poikkeama keskuskurssista prosenttiyksikköinä)



Lähde: EKP.

Huom. Positiivinen poikkeama keskuskurssista merkitsee, että valuutta on vaihteluvälin heikolla puolella. Vastaavasti negatiivinen poikkeama merkitsee, että valuutta on vaihteluvälin vahvalla puolella. Tanskan kruunun vaihteluväli on $\pm 2,25\%$ ja kaikkien muiden vakiovaihteluväli $\pm 15\%$. Yksipuolisen sitoumuksen perusteella Latvian latin vaihteluväli on kuitenkin $\pm 1\%$, ja Liettuan liti kuuluu edelleen valuuttakatejärjestelmään. Viron kruunu kuului valuuttakatejärjestelmään siihen saakka, kunnes Viro otti euron käyttöön tammikuussa 2011. Tuorein havainto 25.2.2011.

kruunu ja Englannin punta vahvistuivat edelleen suhteessa euroon, kun taas Unkarin forintti ja Romanian leu olivat jokseenkin vakaita (ks. kuvio 42). Tšekin korunaa, Puolan zlotya ja Ruotsin kruunua tuki näiden maiden kasvukehitys. Englannin punta kaiken kaikkiaan vahvistui euroon nähden vuonna 2010 mutta kurssi heilahteli paljon. Tšekin korunaa ja Ruotsin kruunua lukuun ottamatta vahvistuneet valuutat eivät palanneet euroon nähden vuotta 2008 edeltäneelle tasolle.

Euron forinttikurssin lyhyet heilahtelujaksot heijastelivat poliittisia jännitteitä Unkarissa (mm. kansainvälisten organisaatioiden ja hallituksen välisten keskustelujen epäonnistumista) ja keskeisten luottoluokituslaitosten päätöksiä alentaa luottoluokitusta. Romanian leu pysyi jokseenkin muuttumattomana tammikuusta 2010 lähtien. Lyhyet heilahtelujaksot johtuivat paljolti poliittisista jännitteistä ja niihin liittyvistä riskeistä, jotka koskivat kansainvälisten organisaatioiden kanssa sovittujen julkisen talouden vakauttamistoimien täytäntöönpanoa. Euroon perustuvan

valuuttakatejärjestelmänsä vuoksi Bulgarian levin eurokurssi pysyi muuttumattomana.

RAHOITUSMARKKINOIDEN KEHITYS

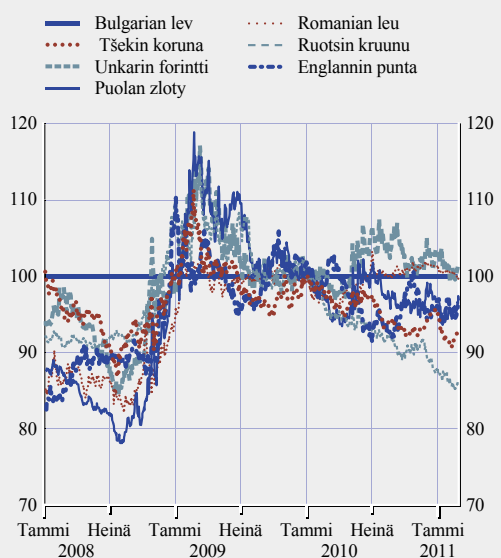
Rahoitusmarkkinoiden tilanne parani yleisesti euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa vuoden 2010 aikana. Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotoilla mitatut pitkät korot laskivat useimmissa maissa ja tuottoerot euroalueen julkisen sektorin joukkolainoihin nähden keskimäärin kapenivat. Pitkien joukkolainojen tuotot pieneivät eniten Latviassa ja Liettuaassa, mikä johtui parantuneesta kokonaistaloudellisesta kehityksestä ja myös niiden erittäin korkeasta tasosta vuoden 2010 alussa. Rahamarkkinakorot laskivat huomattavasti useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa osittain ohjauksorkojen alenemisen vuoksi. Huomattavana poikkeuksena on Ruotsi, jossa kesällä alkaneet ohjauksorkon korotukset edistivät lyhyiden markkinakorkojen nousua noin 150 peruspisteen verran.

Häiriöt euroalueen eräiden valtioiden velkapapereiden markkinoilla vaikuttivat vain vähäisesti euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden luottoriskinvaihtosopimusten tuottoeroihin. Kun tarkastellaan vuotta kokonaisuutena, useimmissa maissa preemioissa tapahtui vain vähäisiä muutoksia. Tästä on kuitenkin joitakin merkittäviä poikkeuksia. Baltian maissa preemiot pienenivät keskimäärin noin 145 peruspistettä, mikä johtui mm. lisääntyneestä luottamuksesta säästötoimia kohtaan sekä parantuneesta kokonaistaloudellisesta tilanteesta. Sitä vastoin jatkuvat huolet julkisen talouden vakauttamisen kestävydestä Unkarissa saivat aikaan Unkarin luottoriskinvaihtosopimusten tuottoerojen kasvamisen noin 140 peruspisteen verran vuoden aikana. Euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden osakemarkkinat kehittyivät keskimäärin selvästi voimakkaammin kuin euroalueen markkinat. Kehitys oli voimakkainta Baltian maissa, joissa osakkeiden hinnat nousivat keskimäärin noin 55 % vuonna 2010.

Vuoden 2011 alussa osakemarkkinoiden vahvistuminen jatkui useimmissa maissa, kun taas valtion pitkien joukkolainojen tuottojen kehitys oli vaihtelevaa. Unkarin

Kuvio 42. ERM II:n ulkopuolisten EU-valuuttojen kurssikehitys euroon nähden

(päivähavaintoja, 1.1.2010 = 100)



Lähde: EKP.

Huom. Indeksien nousu osoittaa valuutan heikkenemistä, lasku puolestaan valuutan vahvistumista. Tuorein havainto 25.2.2011.

luottoriskinvaihtosopimusten tuottoerot piene-
nivät noin 75 peruspistettä sijoittajien parantu-
neiden odotusten ansiosta.

RAHAPOLITIikka

Kaikkien euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsen-
valtioiden rahapolitiikan ensisijainen tavoite on
hintavakaus. Maat kuitenkin noudattivat edel-
leen keskenään huomattavan erilaisia rahapoli-
tiikan strategioita (ks. taulukko 11).

Vuoden 2010 alkupuoliskolla monet euro-
alueen ulkopuoliset EU-maiden keskuspan-
kit (mm. Tšekin, Tanskan, Latvian, Unkarin ja
Romanian keskuspankit) alensivat ohjauskor-
kojaan. Useimmat koronalennukset edistivät

osaltaan pankkien luotonantoa ja tukivat talou-
dellista toimeliaisuutta (ottaen huomioon huo-
mattavan negatiiviset tuotantokuilut useissa
maissa). Vuoden 2010 jälkipuoliskolla ja alku-
vuodesta 2011 höllennyslinja päättyi useimmissa
euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa. Lat-
vian keskuspankkia lukuun ottamatta kaikki ne
euroalueen ulkopuoliset EU-maiden keskuspan-
kit, jotka muuttivat ohjauskorkojaan tänä ajan-
jaksona (Tanskan, Unkarin, Puolan ja Ruotsin
keskuspankit), päättivät korottaa niitä. Useim-
millä koronnostoilla pyrittiin varmistamaan
kyseisten keskuspankkien keskipitkän aikavä-
lin inflaatiotavoitteiden täytyminen. Unkarin
ja Romanian keskuspankkien ohjauskorot olit
korkeimmat vuonna 2010 (vuoden lopussa

Taulukko 11. Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden viralliset rahapolitiikan strategiat

	Rahapolitiikan strategia	Valuutta	Piirteet
Bulgaria	Valuuttakurssitavoite	Bulgarian lev	Valuuttakurssitavoite: kiinnitys euroon kurssilla 1,95583 Bulgarian leviä / euro valuuttakatejärjestelmässä.
Tšekki	Inflaatiotavoite	Tšekin koruna	Inflaatiotavoite: 3 % ±1 prosenttiyksikköä vuoden 2009 loppuun saakka, sen jälkeen 2 % ±1 prosenttiyksikköä. Ohjattu kelluva valuuttakurssi.
Tanska	Valuuttakurssitavoite	Tanskan kruunu	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ±2,25 %. Eurokeskuskurssi: 7,46038.
Viro	Valuuttakurssitavoite	Viron kruunu	Osallistui ERM II:een (vaihteluväli ±15 %, eurokeskuskurssi 15,6466) ja jatkoi valuuttakatejärjestelmänsä yksipuolisen sitoumuksen perusteella. Eurosta tuli Virossa laillinen maksuväline 1.1.2011, ja euro korvasi Viron kruunun peruuttamattomasti kiinnitetyllä valuuttakurssilla 1 euro = 15,6466 Viron kruunua.
Latvia	Valuuttakurssitavoite	Latvian lati	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ±15 %. Eurokeskuskurssi: 0,702804. Latvia jatkaa ±1 prosentin vaihteluvälin noudattamista yksipuolisen sitoumuksen perusteella.
Liettua	Valuuttakurssitavoite	Liettuan liti	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ±15 %. Eurokeskuskurssi: 3,45280. Liettua jatkaa valuuttakatejärjestelmänsä yksipuolisen sitoumuksen perusteella.
Unkari	Inflaatiotavoite	Unkarin forintti	Inflaatiotavoite: 3 % keskipitkällä aikavälillä vuodesta 2007 lähtien. Vapaasti kelluva valuuttakurssi.
Puola	Inflaatiotavoite	Puolan zloty	Inflaatiotavoite: 2,5 % ±1 prosenttiyksikköä (kuluttajahintaindeksin 12 kuukauden nousulla mitattuna). Vapaasti kelluva valuuttakurssi.
Romania	Inflaatiotavoite	Romanian leu	Inflaatiotavoite: 3,5 % ±1 prosenttiyksikköä vuoden 2010 loppuun, 3,0 % ±1 prosenttiyksikköä vuoden 2011 ja 2012 loppuun sekä 2,5 % ±1 prosenttiyksikköä vuoden loppuun vuodesta 2013 alkaen. Ohjattu kelluva valuuttakurssi.
Ruotsi	Inflaatiotavoite	Ruotsin kruunu	Inflaatiotavoite: kuluttajahintaindeksin 2 prosentin nousu. Vapaasti kelluva valuuttakurssi.
Iso-Britannia	Inflaatiotavoite	Englannin punta	Inflaatiotavoite: 2 % kuluttajahintaindeksin 12 kuukauden nousulla mitattuna. Jos poikkeama on suurempi kuin 1 prosenttiyksikköä, Englannin pankin pääjohtajan odotetaan rahapoliittisen komitean puolesta informoivan valtiovarainministeriä asiasta avoimella kirjeellä. Vapaasti kelluva valuuttakurssi.

Lähde: EKPJ.

Huom. Ison-Britannian kuluttajahintaindeksi vastaa YKHIä.

Unkarissa 5,75 % ja Romaniassa 6,25 %), mikä johtui nopeammasta inflaatiosta ja suuremmista riskipreemioista muihin euroalueen ulkopuolisiin EU:n jäsenvaltioihin verrattuna. Romanian tapauksessa korkea ohjauskorko heijasteli myös maan keskuspankin pyrkimystä torjua tarjontapuolen häiriöiden kerrannaisvaikutusten riski (mukaan lukien arvonalisäveron korotus heinäkuussa 2010 sekä elintarvikkeiden ja energian hintojen nousu).

Poikkeuksellisista rahapoliittisista toimenpiteistä voidaan todeta, että Englannin keskuspankki piti vuonna 2010 keskuspankkitalletusten määrän lisäämisellä rahoitettavan arvopapereiden osto-ohjelman kannan ennallaan 200 miljardissa punnassa. Tämän taustalla oli Englannin keskuspankin rahapoliittisen komitean arvio, jonka mukaan rahapolitiikan linja oli edelleen tarkoituksenmukainen inflaatiotavoitteen saavuttamiseksi keskipitkällä aikavälillä ja inflaatioon liittyvien riskien painopiste ei ollut vielä muuttunut siinä määrin, että politiikan muutos olisi perusteltu. Ruotsin keskuspankin toteuttamat epätavanomaiset toimet (kiinteäkorkoiset 12 kuukauden lainat liikepankeille) päättyivät vuonna 2010. Talouden vahvan elpymisen ja luotonannon kasvun takia uusia toimia ei toteutettu.



Arkkitehtitoimisto COOP HIMMELB(L)AUn suunnittelemien EKP:n uusien toimitilojen on määrä valmistua vuoden 2013 loppuun mennessä. Toimitilojen rakennuselementit ovat kaksi toimistotornia, Grossmarkthalle ja sisäänkäyntiosa.

**KESKUSPANKIN
OPERAATIOIT
JA MUU TOIMINTA**

I RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT, VALUUTTAOPERAATIOT JA SIOITUSTOIMINTA

I.1 AVOMARKKINAOPERAATIOT JA MAKSUVALMIUSJÄRJESTELMÄ

Eurojärjestelmän rahapolitiikan välineinä käytettiin vuonna 2010 avomarkkinaoperaatioita (kuten perusrahoitusoperaatioita, pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita ja hienosäättöoperaatioita) sekä maksuvalmiusjärjestelmää ja vähimmäisvarantovelvoitteita. Katettujen joukkolainojen osto-ohjelma ja ns. velkapaperiohjelma (arvopaperimarkkinoita koskeva ohjelma, Securities Markets Programme) otettiin käyttöön tilapäisinä epätavanomaisina toimina, joiden tarkoituksena on palauttaa häiriöistä kärsivien lohkojen toimintakyky euromääräisillä rahoitusmarkkinoilla.

Vuonna 2010 EKP:n neuvosto ei muuttanut EKP:n ohjauskorkoja (ks. kuvio 43). Perusrahoitusoperaatioiden korko pysyi 1,00 prosentissa, maksuvalmiusluoton korko 1,75 prosentissa ja talletuskorko 0,25 prosentissa, eli korkoputken leveys oli edelleen 1,50 prosenttiyksikköä.

Alkuvuonna 2010 purettiin vähitellen osa epätavanomaisista rahapoliittisista toimista, joita oli otettu käyttöön finanssikriisin voimistuttua vuonna 2008. Kuuden ja kahdentoista kuukauden pitempiaikaisista rahoitusoperaatioista sekä ylimääräisistä kolmen kuukauden pitempiaikaisista rahoitusoperaatioista luovuttiin, ja säännöllisiä kolmen kuukauden pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita alettiin jälleen toteuttaa vaihtuvakorkoisina huutokauppoina 28.4.2010 suoritettua operaatiosta alkaen. Perusrahoitusoperaatiot ja poikkeavalla maturiteetilla toteutettavat operaatiot (maturiteettina yksi pitoajanjakso) suoritettiin kuitenkin edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Lisäksi likviditeettiä lisäävistä Sveitsin frangin ja Yhdysvaltain dollarin määräisistä operaatioista luovuttiin 31.1.2010.

EKP:n neuvosto päätti 10.5.2010 useista toimenpiteistä tietyillä rahoitusmarkkinalohkoilla edeltävinä viikkoina ilmenneiden vakavien jännitteiden lievittämiseksi. Kaikki rahoitusoperaatiot päätettiin toteuttaa jälleen kiinteäkorkoisina

huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Lisäksi päätettiin toteuttaa kuuden kuukauden pitempiaikainen rahoitusoperaatio 12.5.2010 ja hyväksyä siinä tehtävät tarjoukset täysimääräisesti. Uutena toimenä julkistettiin velkapaperiohjelma, jolla haluttiin lieventää jännitteitä. Jotta velkapaperiohjelmassa tehdyt ostot eivät vaikuta rahapolitiikan mitoitukseen, ostojen myötä jaettu likviditeetti poistetaan keräämällä pankkisektorilta määräraikaistalletuksia. Lisäksi tilapäiset valuuttavaihtojärjestelyt Yhdysvaltain keskuspankin kanssa (joita ei ollut toteutettu 31.1.2010 jälkeen) aktivoitiin uudelleen toukokuussa 2010 yhdessä muiden keskuspankkien kanssa, ja EKP ryhtyi jälleen toteuttamaan Yhdysvaltain dollarin määräisiä likviditeettiä lisääviä operaatioita.

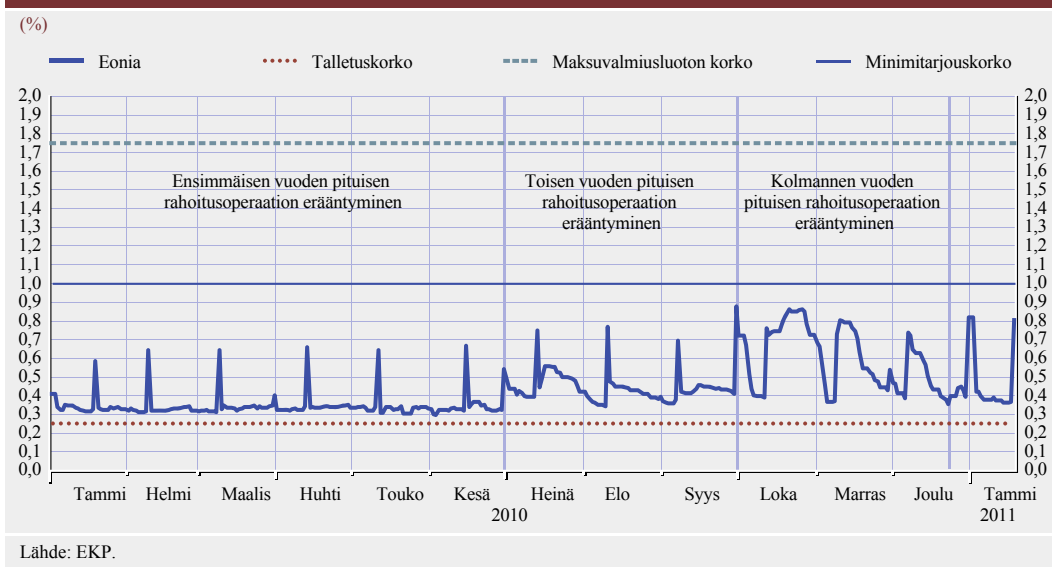
PANKKIJÄRJESTELMÄN LIKVIDITEETTITARPEET

Kun eurojärjestelmä tarjoaa likviditeettiä avomarkkinaoperaatioissaan, se ottaa yleensä huomioon päivittäisen arvion euroalueen pankkijärjestelmän yhteenlasketuista likviditeettitarpeista. Likviditeettitarpeiden määrittäminen perustuu vähimmäisvarantovelvoitteisiin, varantovelvoitteen ylittäviin talletuksiin sekä ns. riippumattomiin tekijöihin. Riippumattomiin tekijöihin luetaan ne eurojärjestelmän taseen erät, jotka vaikuttavat luottolaitosten sekkitilitalletuksiin mutta eivät kuulu eurojärjestelmän välittömän likviditeetin hallinnan piiriin (esim. liikkeessä olevien setelien määrä ja valtion talletukset keskuspankeissa).

Vuonna 2010 kaikki eurojärjestelmän säännölliset rahoitusoperaatiot – lukuun ottamatta 28.4.2010 suoritettua säännöllistä pitempiaikaista rahoitusoperaatiota – toteutettiin kiinteäkorkoisina huutokauppoina ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti.¹ Avoimna olevien rahoitusoperaatioiden volyyymi siis

1 Huhtikuun 28. päivänä 2010 toteutetun pitempiaikaisen rahoitusoperaation minimitarjouskorko oli 1,00 %. Kyseessä oli tekninen ja tilapäinen toimi, jonka tarkoituksena oli estää korkoa laskemasta perusrahoitusoperaatioiden kiinteän koron alapuolelle tilanteessa, jossa likviditeettiä oli runsaasti. Ohjeellinen operaatiossa jaettava määrä oli 15 miljardia euroa. Tarjousten yhteismäärä oli kuitenkin vain 4,845 miljardia euroa, joten EKP hyväksyi tehdyt tarjoukset täysimääräisesti. Rahoitusoperaation painotettu keskiporko oli 1,15 %.

Kuvio 43. EKP:n ohjauskorot ja eonia



määräytyi edelleen vastapuolten likviditeetin kysynnän ja sen taustalla olevien pyrkimysten mukaan eikä niinkään eurojärjestelmän tarjonnan perusteella. Varantovelvoitteen ylittävien talletusten määrä vuonna 2010 oli keskimäärin 1,26 miljardia euroa eli suurempi kuin edellisinä vuosina (1,03 miljardia euroa vuonna 2009² ja 1,07 miljardia euroa vuonna 2008).

Vuonna 2010 euroalueen pankkijärjestelmä kokonaisuutena lainasi eurojärjestelmältä edelleen likviditeettiä yli tarpeen (perusrahoitusoperaatioiden korolla) ja talletti ylimääräisen likviditeetin eurojärjestelmässä pitämilleen tileille (talletuskorkoa vastaan). Korakoero pankkijärjestelmän tappioksi oli 0,75 prosenttiyksikköä. Eurojärjestelmän talletusmahdollisuuden keskimääräinen päivittäinen nettokäyttö (jota voidaan pitää yhtenä ylimääräisen likviditeetin kokonaismäärän mittarina) kasvoi vuoden 2010 tammi-kesäkuussa vajaasta 180 miljardista eurosta lähes 300 miljardiin euroon. Sitten määrä väheni merkittävästi ja oli joulukuussa 2010 enää vähän yli 50 miljardia euroa.

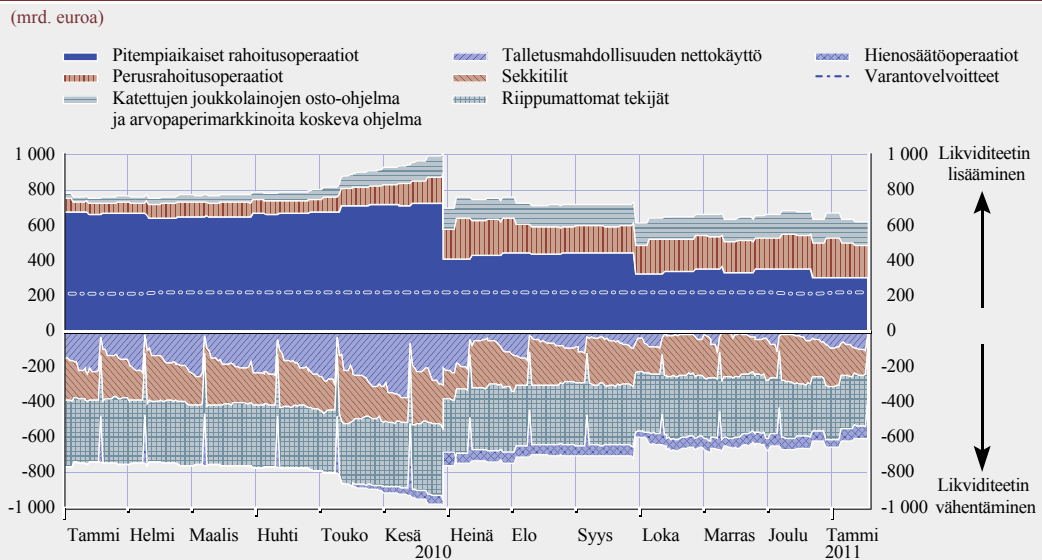
Ylimääräisen likviditeetin määrä supistui olennaisesti vuoden 2010 loppupuoliskolla. Syynä

oli se, että jaettuna olleen rahoituksen kokonaismäärä väheni, kun 12 kuukauden pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot erääntyivät (1.7. erääntyi 442,2 miljardin euron operaatio, 30.9. erääntyi 75,2 miljardin euron operaatio ja 23.12. erääntyi 96,9 miljardin euron operaatio) eikä avoinna olleiden lyhempiäikaisten rahoitusoperaatioiden (jotka toteutettiin kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti) volyymi kasvanut vastaavalla määrällä (ks. kuvio 44). Tätä voidaan pitää osoituksena siitä, että vuoden kuluessa vastapuolet pyrkivät yhä vähemmän lainaamaan likviditeettiä varmuuden vuoksi.

Vuonna 2010 euroalueen pankkijärjestelmän keskimääräinen päivittäinen likviditeettitarve oli 577 miljardia euroa eli 3,5 % pienempi kuin vuonna 2009. Muutos johtui ennen kaikkea siitä, että riippumattomien tekijöiden vaikutus pieneni 9 % eli keskimäärin 346 miljardiin euroon. Keskimääräiset vähimmäisvarantovelvoitteet pienenivät hieman vuonna 2010 ja olivat 212 miljardia euroa (216 miljardia euroa vuonna 2009, ks. kuvio 44).

2 Lukua on tarkistettu hieman verrattuna vuoden 2009 vuosikertomukseen.

Kuvio 44. Likviditeettitekijät euroalueella vuonna 2010



Lähde: EKP.

VÄHIMMÄISVARANTOJÄRJESTELMÄ

Euroalueen luottolaitosten on pidettävä vähimmäisvarantoja eurojärjestelmän sekkitileillä. Vähimmäisvarantovelvoite on vuodesta 1999 alkaen ollut 2 % luottolaitoksen varantopohjasta. Vuonna 2010 vähimmäisvarantovelvoite oli keskimäärin 212 miljardia euroa eli 2 % pienempi kuin vuonna 2009 keskimäärin. Koska eurojärjestelmä maksaa varantotalletuksille korkoa, joka on sama kuin perusrahoitusoperaatioiden kiinteä korko tai vaihtoehtoisesti vaihtuvakorkoisten perusrahoitusoperaatioiden keskimääräinen marginaalikorko kunkin pitoajanjakson aikana, vähimmäisvarantojärjestelmästä ei aiheudu raskaita kustannuksia pankeille. Vähimmäisvarantojärjestelmällä on rahapolitiikan ohjausjärjestelmässä kaksi tärkeää tehtävää. Ensinnäkin se vakauttaa osaltaan lyhyitä rahamarkkinakorkoja: varantovelvoitteet on täytettävä keskimäärin pitoajanjakson aikana, joten luottolaitokset ehtivät tasoittaa tilapäiset odottamattomat likviditeettivajeet ja -ylijäämät. Toisekseen se kasvattaa pankkijärjestelmän likviditeettivajetta eli lisää eurojärjestelmän keskuspankkirahoituksen tarvetta pankeissa. Näin varmistetaan,

että normaaleissa markkinaoloissa rahoitus-tarve pysyy tasaisena ja ennustettavana, jolloin eurojärjestelmän on helpompi ohjailta lyhyitä rahamarkkinakorkoja.

AVOMARKKINAOPERAATIOT

Eurojärjestelmä käyttää tällä hetkellä rahamarkkinoiden likviditeetin hallinnassa perusrahoitusoperaatioita, pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita, poikkeavalla maturiteetilla toteutettavia rahoitusoperaatioita ja hienosäätöoperaatioita. Kaikissa likviditeettiä lisäävissä operaatioissa vaaditaan täydet vakuudet. Perusrahoitusoperaatiot ovat säännöllisiä operaatioita, jotka toteutetaan viikoittain ja joiden maturiteetti on tavallisesti yksi viikko. Niillä viestitään EKP:n rahapolitiikan mitoituksesta. Säännölliset pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot ovat likviditeettiä lisääviä operaatioita, joiden maturiteetti on kolme kuukautta. Kun epätavanomaisia toimia ryhdyttiin vähitellen purkamaan alkuvuodesta 2010, luovuttiin kolmen ja kuuden kuukauden ylimääräisistä pitempiaikaisista rahoitusoperaatioista. Syyskuussa 2008 käyttöön otettujen poikkeavalla maturiteetilla toteutettavien

rahoitusoperaatioiden (maturiteettina yksi vähimmäisvarantojen pitoajanjakso) suorittamista kuitenkin jatkettiin. Vuonna 2009 toteutetut kolme kahdentoista kuukauden mittaista pitempiaikaista rahoitusoperaatiota erääntyivät 1.7., 30.9. ja 23.12.2010. Kuuden ja kahdentoista kuukauden pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden erääntymisen likviditeettivaikutuksia pyrittiin tasoittamaan toteuttamalla neljä likviditeettiä lisäävää hienosäätöoperaatiota (1.7., 30.9., 11.11. ja 23.12.).

Vuonna 2010 kaikki 52 perusrahoitusoperaatiota toteutettiin kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Hyväksytyjen vastapuolten määrä kasvoi 2 267:ään (2 157 vuonna 2009). Vuonna 2010 perusrahoitusoperaatioihin osallistui keskimäärin 115 vastapuolta, kun määrä vuonna 2009 oli 401. Perusrahoitusoperaatioissa jaettiin likviditeettiä keskimäärin 133,8 miljardia euroa (ks. kuvio 45). Vuonna 2009 perusrahoitusoperaatioissa jaettiin keskimäärin 149,8 miljardia euroa. Ennen ensimmäisen 12 kuukauden pitempiaikaisen rahoitusoperaation erääntymistä perusrahoitusoperaatioissa jaettiin likviditeettiä keskimäärin 88,4 miljardia euroa eli noin puolet vuoden 2010 jälkipuoliskolla toteutettujen operaatioiden keskimääräisestä volyymista (179,3 miljardia euroa). Vähiten vastapuolia (65) osallistui 3.3.2010 toteutettuun perusrahoitusoperaatioon, ja vähiten likviditeettiä (54 miljardia euroa) jaettiin 6.1.2010 suoritetussa perusrahoitusoperaatioissa.

Kulloinkin avoinna olleiden pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden, ylimääräisten pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden ja poikkeavalla maturiteetilla toteutettujen rahoitusoperaatioiden keskimääräinen päivittäinen volyymi oli vuoden alkupuoliskolla ennen ensimmäisen 12 kuukauden pitempiaikaisen rahoitusoperaation erääntymistä 671 miljardia euroa. Vuoden jälkipuoliskolla keskimääräinen päivittäinen volyymi supistui ja oli 431 miljardia euroa ennen toisen 12 kuukauden pitempiaikaisen rahoitusoperaation erääntymistä (30.9.). Vuoden viimeisellä neljänneksellä keskimääräinen

päivittäinen volyymi pieneni entisestään ja oli 333 miljardia euroa (ks. kuvio 45).

Osallistuminen poikkeavalla maturiteetilla toteutettuihin rahoitusoperaatioihin (maturiteettina yksi pitoajanjakso) lisääntyi vuoden mittaan merkittävästi: tammikuun operaatioissa jaettiin likviditeettiä 5,7 miljardia euroa ja joulukuussa jo 68 miljardia euroa, ja samana aikana osallistujamäärä kahdeksankertaistui (7:stä 56:een). Osallistuminen säännöllisiin kolmen kuukauden pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin vaihteli vuoden kuluessa melko paljon. Vähiten (2 miljardia euroa) jaettiin maaliskuussa ja eniten (149 miljardia euroa) joulukuussa. Keskimäärin näissä operaatioissa jaettiin 45,1 miljardia euroa. Kahdessa kuuden kuukauden operaatioissa vastapuolille jaettiin 18 miljardia euroa (1.4.) ja 36 miljardia euroa (13.5.) (ks. kuvio 45).

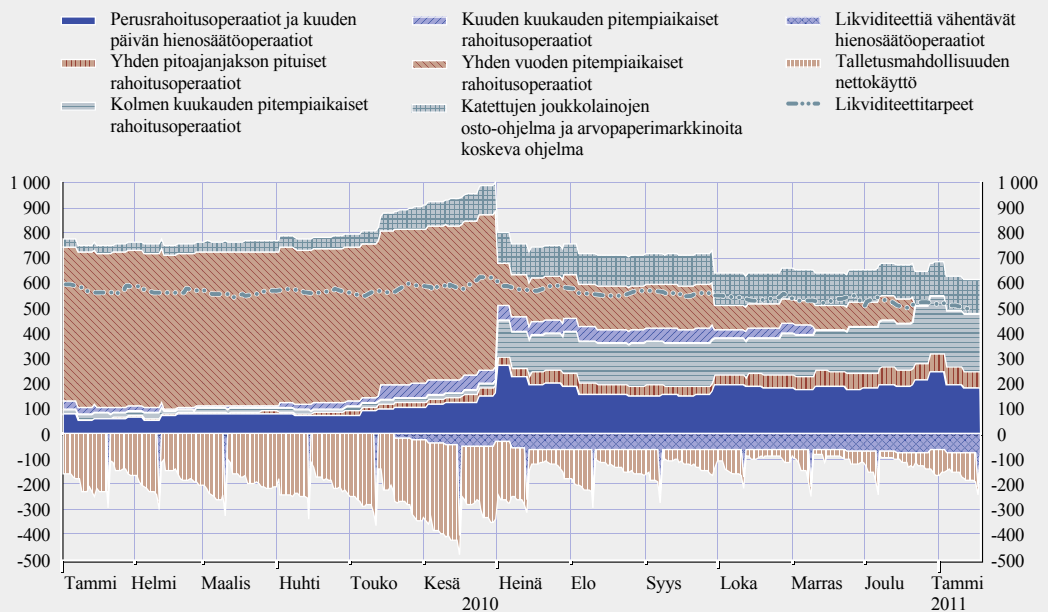
Eurojärjestelmän keskuspankit jatkoivat euro-määräisten katettujen joukkolainojen suoria ostoja osana katettujen joukkolainojen ostohjelmaa, joka alkoi 6.7.2009. Ohjelmassa oli tarkoitus ostaa katettuja joukkolainoja ensi- ja jälkimarkkinoilta 12 kuukauden aikana yhteensä 60 miljardin euron arvosta. Määrä tuli täyteen 30.6.2010. Vuonna 2010 eurojärjestelmä jakoi katettujen joukkolainojen ostohjelmassa ja velkapaperiohjelmassa tehtyjen suorien ostojen kautta yhteensä 134,8 miljardia euroa (ks. kuvio 45).

EKP voi tarpeen vaatiessa toteuttaa likviditeettiä lisääviä tai vähentäviä hienosäätöoperaatioita, joiden avulla se hallitsee markkinoiden likviditeettiä ja ohjaa korkoja. EKP:n neuvoston päätöksellä hienosäätöoperaatioihin ovat 6.10.2008 alkaen saaneet osallistua kaikki vastapuolet, jotka voivat osallistua vakiohuutokauppoina toteutettaviin eurojärjestelmän avomarkkinaoperaatioihin ja jotka lisäksi täyttävät kunkin kansallisen keskuspankin määrittelemät valintakriteerit.

Velkapaperiohjelman kautta jaetun likviditeetin poistamiseksi EKP toteutti likviditeettiä vähentäviä hienosäätöoperaatioita keräämällä määräaikaistalletuksia, joiden maturiteetti

Kuvio 45. Avoimet rahapoliittiset operaatiot

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

oli yksi viikko. Määräaikaistalletuksia kerättiin aina saman verran kuin velkapaperiohjelman kuuluvia sijoituksia oli kullakin viikolla. Nämä hienosäätöoperaatiot toteutettiin vaihtuvakorkoisina huutokauppoina, joissa korkotarjousten yläraja oli 1 %. Lisäksi EKP toteutti kunkin pitoajanjakson viimeisenä päivänä hienosäätöoperaation likviditeettitilanteen tasapainottamiseksi – yhteensä 12 likviditeettiä vähentävää operaatiota. Operaatioiden maturiteetti oli yksi päivä, ja ne suoritettiin vaihtuvakorkoisina huutokauppoina, joissa maksimitarjouskorkona oli perusrahoitusoperaatioiden kiinteä korko. Operaatioissa vähennettiin likviditeettiä keskimäärin 232 miljardin euron verran, ja niihin osallistui 171 vastapuolta (ks. kuvio 45).

MAKSUVALMIUSJÄRJESTELMÄ

Vastapuolet voivat omasta aloitteestaan käyttää maksuvalmiusjärjestelmää kahdella tavalla: joko saadakseen yön yli -likviditeettiä hyväksyttävistä vakuuksista vastaan tai tehdäkseen yön yli -talletuksia eurojärjestelmän keskuspankkeihin.

Vuoden 2010 lopussa maksuvalmiusluotto oli 2 395:n ja talletusmahdollisuus 2 789 vastapuolen käytettävissä.

Maksuvalmiusluoton korko ja talletuskorko muodostavat yön yli -koron ylä- ja alarajan, joten ne ovat tärkeitä rahapolitiikan toteuttamisen kannalta. Korkoputken leveys oli edelleen 1,5 prosenttiyksikköä – maksuvalmiusluoton korko oli 0,75 prosenttiyksikköä yli ja talletuskorko 0,75 prosenttiyksikköä alle perusrahoitusoperaatioiden koron. Perusrahoitusoperaatioiden korko pidettiin ennallaan 1,00 prosentissa. Näin haluttiin varmistaa, että talletuskorko ei laskisi noltaan eikä kaupankäynti tyrehtyisi vakuudettomilla yön yli -markkinoilla.

Talletusmahdollisuutta käytettiin paljon, ja erityisen runsasta käyttöä oli vuoden 2010 toisella neljänneksellä (11.6. ennätyskelliset 384,3 miljardia euroa). Talletusmahdollisuuden käyttö oli keskimäärin 145,9 miljardia euroa päivässä (208,5 miljardia euroa 9.10.–31.12.2008 ja 109 miljardia euroa vuonna 2009). Käyttö

kuitenkin väheni merkittävästi koko vuoden jälkipuoliskon ajan. Vuonna 2010 talletukset olivat yleensä pitoajanjakson alussa pieniä, mutta ne kasvoivat pitoajanjakson edetessä yhä uusien vastapuolten täyttäessä varantovelvoitteensa.

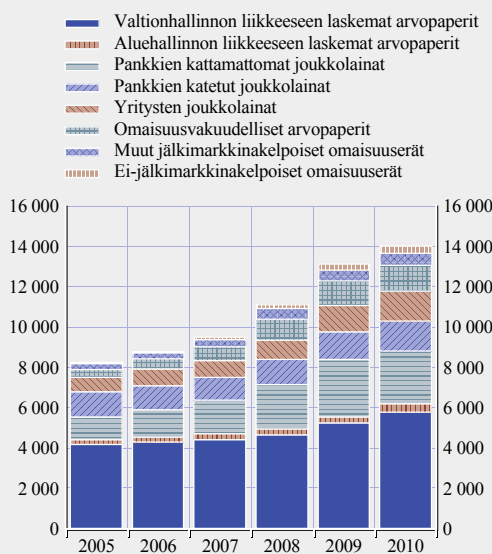
Maksuvalmiusluottoa käytettiin keskimäärin 0,62 miljardin euron verran päivässä (1 miljardin euron verran vuonna 2009). Käytön väheneminen entisestään saattaa liittyä yksittäisten pankkien likviditeettitarpeita koskevan epävarmuuden vähenemiseen, pankkienvälisen vakuudettomien yön yli -markkinoiden toiminnan kohentumiseen sekä rahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin runsauteen etenkin kuluneena vuonna.

EUROJÄRJESTELMÄN RAHAPOLIITTISIIN OPERAATIOIHIN VAKUUDEKSI HYVÄKSYTTÄVÄT OMAISUUSERÄT

EKPJ:n perussäännössä edellytetään, että kaikki eurojärjestelmän luotto-operaatiot perustuvat riittäviin vakuuksiin maailman keskuspankkien yleisen käytännön mukaisesti. Yhtäältä vakuuksien riittävyys suojaa eurojärjestelmää varsin hyvin tappioilta sen luotto-operaatioissa, ja toisaalta sillä varmistetaan, että laajalla joukolla vastapuolia on käytettävissään tarpeeksi vakuuksia, niin että eurojärjestelmä pystyy jakamaan sopivaksi katsomansa määrän likviditeettiä rahapoliittisissa operaatioissaan ja päivänsisäisinä luottoina maksujärjestelmäoperaatioissaan. Siksi eurojärjestelmä hyväksyy kaikkien luotto-operaatioidensa vakuudeksi laajan valikoiman omaisuuseriä. Tämä vakuuskäytäntö on tukenut rahapolitiikan toteuttamista vaikeina aikoina, kuten sekini, että eurojärjestelmän avomarkkinaoperaatioihin on hyväksytty suuri joukko vastapuolia. Rahapolitiikan ohjausjärjestelmä on rakennettu joustavaksi, joten rahamarkkinoiden toiminnan häiriinnyttyä eurojärjestelmä kykeni tarjoamaan finanssikriisin aikana tarvittavan määrän likviditeettiä ilman suuria vakuuksiin liittyviä vaikeuksia. Vuoden 2008 lopulla käyttöön otetut tilapäiset järjestelyt, joilla vakuudeksi hyväksyttävien omaisuuserien joukkoa laajennettiin, pidettiin voimassa vuoden 2010 loppuun saakka.

Kuvio 46. Hyväksyttävät vakuudet omaisuuslajeittain

(mrd. euroa, vuotuinen keskiarvo)



Lähde: EKP.

Luotto-operaatioissa hyväksyttävien vakuuksien keskimääräinen yhteenlaskettu arvo nousi vuonna 2010 edellisvuodesta 7 % eli 14 000 miljardiin euroon (ks. kuvio 46). Julkisyhteisöjen joukkolainojen osuus hyväksyttävistä vakuuksista oli 41 % eli 5 800 miljardia euroa, ja loput jälkimarkkinakelpoiset vakuudet olivat pankkien liikkeeseen laskemia kattamattomia joukkolainoja (19 % eli 2 700 miljardia euroa) ja katettuja joukkolainoja (11 % eli 1 500 miljardia euroa), yritysten liikkeeseen laskemia joukkolainoja (11 % eli 1 500 miljardia euroa) sekä omaisuusvakuudellisia arvopapereita (9 % eli 1 300 miljardia euroa) ja muita joukkolainoja (4 % eli 600 miljardia euroa), esim. ylikansallisten laitosten liikkeeseen laskemia joukkolainoja. Vuonna 2008 käyttöön otettujen tilapäisten järjestelyjen vuoksi vakuudeksi hyväksyttävistä jälkimarkkinakelpoisista omaisuuseristä oli vuoden 2010 lopussa yhteensä 1 300 miljardin euron arvosta. Vakuuskelpoisten omaisuuserien luetelon ei-jälkimarkkinakelpoiset omaisuuserät ovat pääasiassa lainasaamisia (pankkilainoja). Toisin kuin jälkimarkkinakelpoisten omaisuuserien, ei-jälkimarkkinakelpoisten omaisuuserien

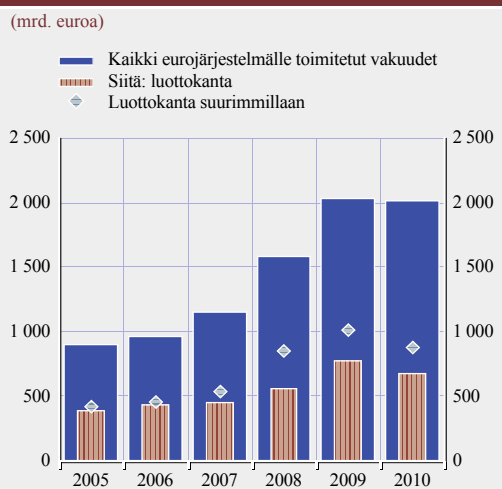
vakuuskelpoisuus voidaan arvioida vasta niiden vakuudeksi rekisteröinnin yhteydessä. Tästä syystä on vaikeaa arvioida, kuinka paljon vakuuskelpoisia ei-jälkimerkkinakelpoisia omaisuususeriä mahdollisesti on. Vastapuolten eurojärjestelmän luotto-operaatioissa vakuudeksi toimitettujen ei-jälkimerkkinakelpoisten omaisuususerien määrä oli 400 miljardia euroa vuonna 2010. Kaikkien vakuuskelpoisten ei-jälkimerkkinakelpoisten omaisuususerien osuutta kaikista vakuuskelpoisista omaisuususeristä ei siis voida arvioida, mutta vakuudeksi toimitettujen ei-jälkimerkkinakelpoisten omaisuususerien osuus kaikista vakuuskelpoisista omaisuususeristä oli kolme prosenttia. Kun luottokelpoisuuden alarajaa tilapäisesti laskettiin vakuuskelpoisten omaisuususerien listan laajentamiseksi, muutos koski myös ei-jälkimerkkinakelpoisia omaisuususeriä.

Vastapuolten vakuudeksi toimitettujen jälkimerkkinakelpoisten ja ei-jälkimerkkinakelpoisten omaisuususerien yhteenlaskettu arvo eurojärjestelmän luotto-operaatioissa laski hieman. Se oli vuonna 2010 keskimäärin 2 010 miljardia euroa oltuaan vuonna 2009 keskimäärin 2 034 miljardia euroa. Lasku johtui pääasiassa

siitä, että vastapuolten likviditeettitarpeet olivat koko vuonna 2010 keskimäärin edellisvuotista pienemmät. Likviditeettitarpeiden pienenemisestä huolimatta vastapuolten eurojärjestelmälle toimitettujen ylimääräisten vakuuksien kokonaismäärä oli suunnilleen yhtä suuri kuin rahoitusmarkkinoiden häiriöiden yhteydessä (ks. kuvio 47). Sellaisten toimitettujen vakuuksien osuus, joita ei käytetty vakuutena rahapoliittisissa operaatioissa, kasvoi siis merkittävästi suuremmaksi kuin edeltävinä vuosina. Tämä viittaa siihen, että eurojärjestelmän vastapuolilla ei ole yleisesti ollut vaikeuksia vakuuksien hankkimisessa.

Omaisuusvakuudellisten arvopaperien keskimääräinen osuus vakuudeksi toimitettujen omaisuususerien kokonaisvakuusarvosta kasvoi hieman, ja se oli 24 % vuonna 2010 (23 % vuonna 2009, ks. kuvio 48). Omaisuusvakuudellisista arvopapereista tuli siis suurin eurojärjestelmän rahoitusoperaatioiden vakuudeksi talletettujen omaisuususerien ryhmä. Vakuudeksi toimitettujen omaisuusvakuudellisten arvopaperien kokonaismäärä pysyi kuitenkin vakaana. Pankkien liikkeeseen laskevien kattamattomien joukkolainojen osuus pieneni edelleen, ja se oli 21 % vuonna 2010, kun taas ei-jälkimerkkinakelpoisten omaisuususerien osuus kasvoi entisestään 18 prosenttiin (14 % vuonna 2009). Lisäksi valtion joukkolainojen keskimääräinen osuus kasvoi jälleen ja oli 13 % vuonna 2010 (11 % vuonna 2009). Osasyynä kasvuun oli eräiden euroalueen valtioiden velkakriisi. Tilapäisesti vuoden 2010 loppuun saakka vakuudeksi hyväksytyjen omaisuususeriluokkien osuus kaikista vakuudeksi toimitetuista jälkimerkkinakelpoisista omaisuususeristä oli vuoden 2010 lopussa noin 1 %.

Kuvio 47. Eurojärjestelmän luotto-operaatioita varten toimitetut vakuudet ja rahapoliittisten operaatioiden luottokanta¹⁾



Lähde: EKP.

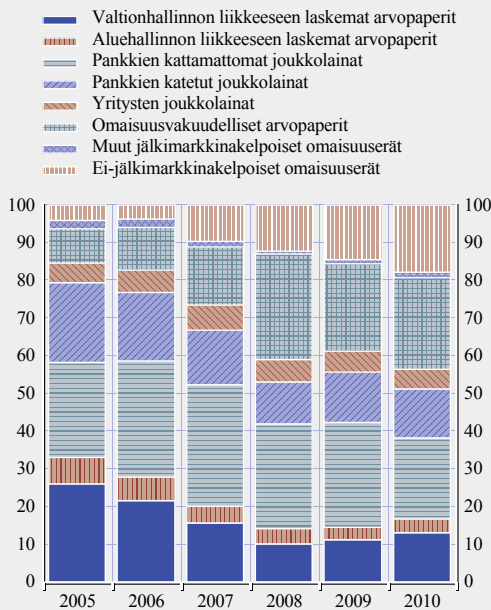
1) Toimitetut vakuudet tarkoittavat sellaisiin maihin vakuuksina talletettuja omaisuususeriä, joissa on sammiojärjestelmä, sekä sellaisissa maissa vakuuksina käytettäviä omaisuususeriä, joissa on korvamerkintäjärjestelmä.

RISKIENHALLINTA

Eurojärjestelmä pienentää vastapuolten maksukyvyttömyystapausten riskiä eurojärjestelmän luotto-operaatioissa vaatimalla vastapuolilta riittävät vakuudet. Siitä huolimatta eurojärjestelmä altistuu vastapuolten maksukyvyttömyystapaussissa edelleen monenlaisille rahoitusriskeille, kuten luotto-, markkina- ja likviditeettiriskeille.

Kuvio 48. Vakuudeksi toimitetut omaisuuserät (lainasaamiset mukaan lukien) omaisuuslajeittain

(%, vuotuinen keskiarvo)



Lähde: EKP.

Lisäksi eurojärjestelmä altistuu valuuttariskille toteuttaessaan vieraan valuutan määräisiä likviditeettiä lisääviä operaatioita euromääräisiä vakuuksia vastaan. Pienentääkseen nämä riskit hyväksyttäväksi eurojärjestelmä on asettanut vakuuskelpoisille omaisuuserille tiukat luottokelpoisuusvaatimukset. Se myös arvosaa vakuudet päivittäin ja soveltaa tarkoituksenmukaisia riskienhallintamenetelmiä. Uusi riskienhallintakomitea on auttanut tehostamaan eurojärjestelmän riskienhallintajärjestelyjä entisestään (ks. myös luvun 10 osat 1.5 ja 1.6).

Eurojärjestelmä on varautunut tappioihin, joita sille mahdollisesti aiheutuu konkurssiin ajautuneiden vastapuolten vakuuksien realisoinnista. Varauksen suuruus arvioidaan vuosittain, ja arvioinnissa otetaan huomioon vakuuksien myynnit ja vielä realisoimattomien vakuuksien arvioidut myyntitulot. Luotto-operaatioiden rahoitusriskien suuruudesta tehdään laskelmat, jotka säännöllisesti toimitetaan tiedoksi EKP:n päätöksentekoaikojen.

Vuonna 2010 EKP teki useita muutoksia vakuuskelpoisuuskriteereihinsä ja riskienhallintajärjestelmänsä. EKP:n neuvosto päätti, että investointitason alin luokka (BBB-/Baa3) pidettäisiin vuoden 2010 jälkeenkin sekä jälkimarkkinakelpoisten että ei-jälkimarkkinakelpoisten omaisuuserien luottoluokituksen alarajana eurojärjestelmän vakuuskäytännössä. Päätös ei koske omaisuusvakuudellisia arvopapereita. Päätöksen jälkeen EKP ilmoitti 8.4.2010 uudesta aliarvostusasteikosta, jossa aliarvostukset porrastetaan omaisuuserien maturiteetin, likvidiuden ja luottoluokituksen mukaan. Uusi aliarvostusasteikko perustuu vakuuskelpoisten omaisuuserien ja vastapuolten vakuuskäytöstä aiheutuvien riskien uudelleenarviointiin. Lisäksi tehtiin muutoksia jälkimarkkinakelpoisten omaisuuserien likvidiysluokkien määrittelyyn sekä ylimääräisiin markkina-arvon aliarvostuksiin, joita sovelletaan teoreettisen hinnan perusteella arvostettaviin omaisuuseriin. Aliarvostusasteikko julkaistiin 28.7.2010, ja se tuli voimaan 1.1.2011.

EKP:n neuvosto päätti 3.5.2010, että eurojärjestelmän luotto-operaatioissa vakuudeksi hyväksyttävien omaisuuserien luottoluokituksen alarajaa ei toistaiseksi sovellettaisi Kreikan valtion liikkeeseen laskemiin tai takaamiin jälkimarkkinakelpoisiin velkainstrumentteihin. Päätöksen pohjana olivat – myös riskienhallinnan näkökulmasta – EKP:n neuvoston myönteinen arvio Kreikan hallituksen hyväksymästä talouden sopeutusohjelmasta, joka neuvoteltiin Euroopan komission (yhteisymmärryksessä EKP:n kanssa) ja Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) kanssa, sekä Kreikan hallituksen luja sitoutuminen ohjelman tinkimättömään toteuttamiseen.

EKP:n neuvosto päätti 9.10.2010 uusista muutoksista euroalueen rahapolitiikan toteuttamiseen liittyviin menettelyihin. Muutoksilla selkeytettiin ja tiukennettiin omaisuusvakuudellisten arvopaperien vakuuskelpoisuutta koskevia sääntöjä, myönnettiin uusia poikkeuksia läheisiä sidoksia koskevasta kiellosta, selkeytettiin säännöksiä, jotka koskevat vakavaraisuussyistä tai maksukyvyttömyydestä johtuvaa

vastapuolten ja omaisuuserien tilapäistä, osittaista tai pysyvää jättämistä rahapoliittisten operaatioiden ulkopuolelle, sekä selkeytettiin menettelyä tapauksissa, joissa vastapuoli ei likviditeettiä lisäävässä operaatiossa pysty toimitamaan riittävästi vakuuksia.

EKP:n neuvosto päätti 16.12.2010, että eurojärjestelmän vakuushallinnassa ryhdyttäisiin vaatimaan lainakohtaisia tietoja omaisuusvakuudellisten arvopapereiden vakuuksista, jotta näistä arvopapereista olisi saatavilla kattavampia tietoja perustellun riskiarvioinnin tueksi ja jotta voitaisiin palauttaa luottamusta arvopaperistamalla muodostettujen joukkolainojen markkinoihin. EKP:n neuvoston tavoitteena on, että lainakohtaisia tietoja aletaan vaatia noin puolentoista vuoden sisällä päätöksentekopäivästä. Tiedonantovaatimuksia sovelletaan ensin kiinteistölainavakuudellisiin arvopapereihin ja sitten vähitellen muihin omaisuusvakuudellisiin arvopapereihin.

Lainakohtaisten tietojen toimittaminen markkinoilla toimivaan järjestelmään sisällytetään omaisuuseriä koskeviin kelpoisuusvaatimuksiin, kun markkinaosapuolet ovat saaneet valmiiksi tietojen käsittely-, varmennus- ja toimitusinfrastruktuurin. Eurojärjestelmä hyväksyy arvopaperit, jotka eivät täytä uusia tiedonantokriteerejä, vakuudeksi siihen saakka, kun lainakohtaisten tietojen toimitusvelvollisuus tulee voimaan.

1.2 VALUUTTAOPERAATIOT JA OPERAATIOT MUIDEN KESKUSPANKKIEN KANSSA

Vuonna 2010 EKP ei tehnyt yhtään interventiotuvaluuttamarkkinoilla. Se ei myöskään tehnyt yhtään valuuttaoperaatiota valuuttakurssimekanismi ERM II:een osallistuvilla valuutoilla. EKP:n ja IMF:n välistä pysyvää sopimusta hyödynnettiin vain kerran vuonna 2010. Sopimuksen ansiosta IMF voi helpommin käydä EKP:n puolesta kauppaa erityisnosto-oikeuksilla muiden erityisnosto-oikeuksien haltijoiden kanssa.

EKP:n ja Yhdysvaltain keskuspankin keskinäinen valuutanvaihtojärjestely (swapjärjestely) päättyi 1.2.2010. Yhdysvaltain keskuspankin

Term Auction Facility -ohjelmaan liittyvä swapjärjestely luotiin vuonna 2007 lieventämään häiriöitä Yhdysvaltain dollarin määräisen rahoituksen markkinoilla Euroopassa. Järjestelyn avulla eurojärjestelmä tarjosi vastapuolilleen Yhdysvaltain dollarin määräistä rahoitusta eurojärjestelmän luotto-operaatioihin hyväksytyjä vakuuksia vastaan yhteistyössä muiden keskuspankkien kanssa. Tammikuussa 2010 eurojärjestelmä toteutti neljä operaatiota, joiden maturiteetti oli seitsemän päivää. Operaatiot suoritettiin kiinteäkorkoisina huutokauppoina, ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Swapjärjestelystä päätettiin luopua rahoitusmarkkinatilanteen kohennuttua vuonna 2009. Tilapäinen swapjärjestely kuitenkin aktivoitiin uudelleen 10.5.2010 osana toimia, joilla pyrittiin lievittämään eräiden euroalueen valtioiden velkakriisin yhteydessä tietyillä markkinalohkoilla ilmaantuneita vakavia jännitteitä. Pyrkimyksenä oli varsinkin lievittää paineita Yhdysvaltain dollarin määräisen rahoituksen markkinoilla sekä estää häiriöitä leviämässä muille markkinoille. Tällä kertaa käytettiin repo-operaatioita, jotka suoritettiin kiinteäkorkoisina huutokauppoina, ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Vuoden 2010 toukokuun ja 25.2.2011 välisenä aikana eurojärjestelmä toteutti yhteensä 32 operaatiota seitsemän päivän maturiteetilla. Lisäksi suoritettiin yksi operaatio 14 päivän maturiteetilla (22.12.) ja yksi operaatio 84 päivän maturiteetilla (18.5.).

Tammikuussa 2010 eurojärjestelmä jatkoi Sveitsin frangin määräisen likviditeetin tarjoamista vastapuolilleen neljässä seitsemän päivän EUR/CHF-valuuttaswap-operaatiossa. Operaatiot toteutettiin kiinteällä korolla, ja EKP asetti yhdessä Sveitsin keskuspankin kanssa tarjouksille enimmäismäärän. EKP ilmoitti 18.1.2010 EKP:n neuvoston päättäneen yhdessä Sveitsin keskuspankin kanssa luopua näistä operaatioista 31.1.2010, sillä Sveitsin frangin määräisen rahoituksen kysyntä oli vähentynyt ja rahoitusmarkkinatilanne kohentunut.

EKP ja Englannin pankki ilmoittivat 17.12.2010 tilapäisestä swapjärjestelystä, jonka kautta Englannin pankki voi tarvittaessa toimittaa EKP:lle euroja vastaan enintään 10 miljardia Englannin

puntaa osana keskuspankkien yhteistyötä. Järjestely päättyy vuoden 2011 syyskuun lopussa. Sen avulla Irlannin keskuspankille voidaan varotoimenpiteenä tarjota puntamääräistä likviditeettiä maan pankkijärjestelmän mahdollisten tilapäisten puntamääräisten likviditeettitarpeiden täyttämiseksi. Swapjärjestelyä ei aktivoitu vuonna 2010.

Vuoden 2010 viimeisenä päivänä suoritettiin 1,8 miljardin euron likviditeettiä lisäävä repo-operaatio, jonka maturiteetti oli kolme päivää. Operaatio liittyi EKP:n likviditeettijärjestelyihin euroalueen ulkopuolisten keskuspankkien kanssa.

1.3 VELKAPAPERIOHJELMA

Toukokuussa 2010 EKP:n neuvosto päätti perustaa ns. velkapaperiohjelman (arvopaperimarkkinoita koskeva ohjelma, Securities Markets Programme). Ohjelma laadittiin tilapäiseksi, ja se on edelleen käynnissä. Sen tarkoituksena on palauttaa euroalueen velkapaperimarkkinoiden häiriöistä kärsivien lohkojen toimintakyky ja varmistaa rahapolitiikan välittymismekanismien asianmukainen toiminta. Käytännössä ohjelmaa toteutetaan niin, että eurojärjestelmän salkunhoitajat ostavat markkinoilta tiettyjä euroalueen velkapapereita. Vuoden 2010 loppuun mennessä eurojärjestelmä oli ostanut velkapaperiohjelmassa arvopapereita yhteensä 73,5 miljardin euron arvosta.³

Velkapaperiohjelman kautta jaetun likviditeetin poistamiseksi EKP toteutti likviditeettiä vähentäviä hienosäätöoperaatioita keräämällä määräaikaistalletuksia, joiden maturiteetti oli yksi viikko. Määräaikaistalletuksia kerättiin aina saman verran kuin velkapaperiohjelmaan kuuluvia sijoituksia oli kullakin viikolla (ks. avomarkkinaoperaatioita käsittelevä kohta aiemmin tässä luvussa).

1.4 KATETTujen JOUKKOLAINOJEN OSTO-OHJELMA

Katettujen joukkolainojen osto-ohjelman ostot saatiin päätökseen kesäkuun lopussa. Vuoden

aikana (6.7.2009–30.10.2010) eurojärjestelmä osti katettuja joukkolainoja 60 miljardin euron nimellisarvosta. Ohjelma oli osa EKP:n tehostettua luotonannon tukemista. Sen tarkoituksena oli edistää katettujen joukkolainojen markkinoiden elpymistä. Ohjelman onnistumisesta kertoo muun muassa se, että toiminta katettujen joukkolainojen ensimarkkinoilla vilkastui selvästi. Ohjelmasta ilmoittamisen ja ohjelman päättymisen välisenä aikana uusien ohjelmaan hyväksyttävien katettujen joukkolainojen emisioita oli 175 ja jo olemassa olevien hyväksyttävien joukkolainojen lisäemissioita 55, ja niiden kokonaisarvo oli noin 184 miljardia euroa.⁴ Maaliskuusta 2010 lähtien katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa hankittuja arvopapereita on tarjottu lainaksi hyväksyttävälle vastapuolille hyväksyttäviä vakuuksia vastaan. Lainausedollisuutta käytettiin määrällisesti vähän, mutta sen tarjoamista pidettiin hyödyllisenä markkinoiden asianmukaisen toiminnan kannalta.

1.5 SIOITUSTOIMINTA

EKP:n sijoitustoiminta (lukuun ottamatta velkapaperiohjelmaa ja katettujen joukkolainojen osto-ohjelmaa, ks. edellä) on järjestetty niin, ettei keskuspankin rahapolitiikan toteuttamista koskevaa sisäpiirintietoa voi käyttää sijoituspäätöksiä tehtäessä. EKP:llä on käytössä säännöt ja menettelyt (ns. kiinanmuurijärjestely), joilla estetään EKP:n ja muiden keskuspankkien rahaja valuuttakurssipolitiikkaa koskevan sisäpiirintiedon kulkeutuminen EKP:n sijoitustoimiston henkilöstölle ja EKP:n sijoitustoimintaan osallistuville kansallisten keskuspankkien työntekijöille. Jos sisäpiirintietoa pääsee tarkoituksella

3 Lisätietoja velkapaperiohjelmasta on 10.5.2010 julkaistussa EKP:n lehdistötiedotteessa, 14.5.2010 tehdystä EKP:n päätöksessä arvopaperimarkkinoita koskevan ohjelman perustamisesta sekä viikoittain julkaistavassa eurojärjestelmän taseessa.

4 Lisätietoja katettujen joukkolainojen osto-ohjelmasta on elokuusta 2009 kesäkuuhun 2010 julkaistuissa kuukausittaisissa raporteissa, EKP:n elokuun 2010 Kuukausikatsauksen kehikossa ”Covered bond market developments and the covered bond purchase programme” sekä EKP:n Occasional Paper-sarjan julkaisussa nro 122, ”The impact of the Eurosystem’s covered bond purchase programme on the primary and secondary markets”, tammikuu 2011.

tai tahattomasti kulkeutumaan näille työntekijöille, EKP:n sijoitustoiminta voidaan keskeyttää kokonaan tai osittain. Tällöin EKP:n sijoitussalkkujen koostumuksen ei anneta muuttua vertailusalkkuihin nähden.

VALUUTTAVARANNON HOITO

EKP:n valuuttavaranto koostui alun perin euroalueen kansallisten keskuspankkien EKP:lle siirtämistä valuuttavarannoista. Myöhemmin salkun kehitykseen ovat vaikuttaneet sijoitetun omaisuuserien markkina-arvon muutokset sekä EKP:n valuuttaoperaatiot ja kultavarantooperaatiot. EKP:n valuuttavarannon ensisijainen tarkoitus on taata, että eurojärjestelmällä on aina tarvittava määrä likvidejä varoja valuuttaoperaatioihin, joissa tarvitaan EU:n ulkopuolisten maiden valuuttoja. EKP:n valuuttavarannon hoidon tavoitteena on taata varannon likvidiys, turvallisuus ja tuotto.

EKP:n valuuttavaranto koostuu Yhdysvaltain dollareista, Japanin jeneistä, kullasta ja IMF:n erityisnosto-oikeuksista. Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin määräisiä varantoja hoidetaan aktiivisesti joko EKP:ssä tai EKP:n puolesta niissä euroalueen maiden kansallisissa keskuspankeissa, jotka haluavat osallistua valuuttavarantojen hoitoon. Tammikuusta 2006 alkaen sijoitusoperaatioiden tehokkuutta on pyritty parantamaan siten, että on mahdollista erikoistua tiettyyn valuuttaan. Kukin EKP:n valuuttavarantojen hoitoon osallistuva kansallinen keskuspankki – tai niiden ryhmä – hoitaa siis periaatteessa vain joko Yhdysvaltain dollareista tai Japanin jeneistä koostuvaa valuuttasalkkua.⁵ Viron keskuspankki ilmaisi halunsa osallistua EKP:n valuuttavarannon hoitoon, joten se ja Suomen Pankki ryhtyivät yhdessä hoitamaan osaa EKP:n Japanin jenin määräisestä salkusta EKP:n puolesta.

Vuoden 2010 lopussa EKP:n nettomääräisen valuuttavarannon⁶ arvo nykyisten valuuttakursien ja markkinahintojen perusteella laskettuna oli 60,6 miljardia euroa (51 miljardia euroa vuoden 2009 lopussa). Ulkomaan valuutan – Japanin jenin ja Yhdysvaltain dollarin – määräisten erien osuus nettomääräisestä valuuttavarannosta oli 43,2 miljardia euroa. Kullasta ja IMF:n

erityisnosto-oikeuksista koostuvien erien osuus valuuttavarannosta oli 17,4 miljardia euroa. Vuoden 2010 lopun valuuttakurssien perusteella laskettuna Yhdysvaltain dollarin määräisten erien osuus valuuttavarannosta oli 76 % ja Japanin jenin määräisten 24 %. Valuuttavarannon arvo nousi 13 % pääasiassa siksi, että Japanin jeni ja Yhdysvaltain dollari vahvistuivat euroon nähden (jeni 22,6 % ja dollari 7,8 %). Valuuttavarannon arvo nousi myös salkunhoidon ansiosta. Kultavarannon ja erityisnosto-oikeuksien arvo nousi noin 37 %. Arvon nousu johtui pääasiassa siitä, että kullan euroarvo nousi noin 38 % vuonna 2010. EKP:n kultavaranto ei muuttunut vuonna 2010, mutta vuoden 2011 alussa se kasvoi Viron keskuspankin siirtäessä EKP:lle kullaa valuuttavarantojen siirron yhteydessä.

Vuonna 2010 EKP:n valuuttavarantojen sijoituskohteiksi hyväksyttävien instrumenttien luettelossa ei tapahtunut muutoksia. Lokakuussa käynnistettiin automaattinen arvopapereiden lainausohjelma niille EKP:n Yhdysvaltain dollarin määräisille omaisuuserille, joita Saksan keskuspankki hoitaa EKP:n edustajana.

OMIEN VAROJEN HOITO

EKP:n omat varat koostuvat EKP:n maksetun pääoman sijoituksista, EKP:n yleisrahastosta sekä valuuttakurssi- ja korkoriskin sekä kullan hintariskin varalle tehdyistä varauksista. Näiden varojen tarkoitus on tuottaa EKP:lle tuloja, joilla se voi kattaa toimintakulunsa. Omienvarojen hoidossa tavoitteena on maksimoida odotettuja tuottoja niin, että otetaan huomioon tappiottomuustavoite tietyllä luottamustasolla. EKP:n omat varat on sijoitettu euromääräisiin kiinteäkorkoisiin omaisuuseriin.

Vuoden 2010 lopussa EKP:n omien varojen markkina-arvo oli 13,3 miljardia euroa

5 Ks. EKP:n huhtikuun 2006 Kuukausikatsauksen artikkeli ”Portfolio management at the ECB”.

6 Nettomääräinen valuuttavaranto on yhtä kuin virallinen valuuttavaranto ilman markkinahintojen perusteella laskettua valuuttavaihtosopimusten nettoarvoa plus valuuttamääräiset talletukset euroalueelle miinus valuuttavarannon tuleva ennalta määrätty nettomääräinen poistuma, joka johtuu takaisinostosopimuksista ja termiinkaupoista. Yksityiskohtaisempaa tietoa on saatavilla EKP:n verkkosivuilla.

(11,8 miljardia euroa vuoden 2009 lopussa). Markkina-arvon lisäys johtui EKP:n maksetun pääoman korottamisesta 29.12.2010 sekä sijoitustuotoista.

Vuonna 2010 EKP:n omien varojen sijoittamiseen hyväksyttävien instrumenttien luettelossa ei tapahtunut muutoksia.

Katettujen joukkolainojen osto-ohjelman ja velkapaperiohjelman toteuttamisen vuoksi EKP:n omien varojen sijoitustoiminta jäädytettiin osittain vuonna 2010. Näin noudatettiin EKP:n tiukkaa kiinanmuurijärjestelyä.

RISKIENHALLINTA

EKP altistuu sijoitustoiminnassaan taloudellisille riskeille. Niitä seurataan ja mitataan tarkasti, jotta ne voidaan pitää EKP:n päätöksenteon määrittelemällä tasolla. EKP:llä on tätä tarkoitusta varten yksityiskohtainen limiitteihin perustuva järjestelmä, ja limiittien noudattamista seurataan päivittäin. Säännöllisen raportoinnin avulla varmistetaan, että kaikki asianosaiset saavat riittävästi tietoa riskitasosta.

Vuonna 2010 EKP jatkoi sijoitusoperaatioidensa riskienhallintajärjestelmää tukevan tietotekniikkainfrastruktuurin tehostamista. Riskienhallintajärjestelmää laajennettiin edelleen niin, että se kattaa myös velkapaperiohjelmassa hankitut arvopaperit. Aiemmin järjestelmä oli ulotettu kattamaan katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa ostetut joukkolainat.

Yksi markkinariskien seurannassa käytetyistä indikaattoreista on Value-at-Risk (VaR), jonka avulla määritetään sijoitussalkun enimmäistappiot valitun ajanjakson lopussa tietyllä todennäköisyydellä. Indikaattorin arvo riippuu laskennassa käytetyistä parametreista, etenkin luottamustasosta, valitun ajanjakson pituudesta ja omaisuuserien hinnan vaihtelun arvioinnissa käytetystä otoksesta. Esimerkiksi EKP:n sijoitussalkulle 31.12.2010 (mukaan lukien katettujen joukkolainojen osto-ohjelman salkku ja velkapaperiohjelman salkku) laskettu VaR-luku on 10 867 miljoonaa euroa, kun luottamustasona

on 95 %, ajanjaksona yksi vuosi ja omaisuuserien hintojen vaihtelu arvioitu yhden vuoden perusteella. Jos taas omaisuuserien hintojen vaihtelu arvioitaisiin viiden vuoden otoksen perusteella, VaR-luvuksi saataisiin 10 427 miljoonaa euroa. Suurin osa tästä markkinariskistä johtuu valuuttariskistä ja kullan hintariskistä. Korkoriskin pienuus johtuu siitä, että EKP:n sijoitussalkkujen modifioitu duraatio pysyi suhteellisen lyhyenä vuonna 2010.

Ne riskit, joille EKP altistuu, ovat kasvaneet valuuttakurssien, korkojen ja kullan hinnan vaihtelun voimistuttua sekä luottoriskin kasvettua. Muun muassa tämän vuoksi EKP päätti korottaa merkittävä pääomaansa 5 miljardilla eurolla 29.12.2010. EKP:n varaukset ja rahastot voivat olla enintään EKP:n maksetun pääoman suuruiset, joten päätöksen ansiosta EKP:n neuvosto voi kasvattaa riskien varalta tehtyä varausta pääoman korotusta vastaavalla summalla ja siten vahvistaa EKP:n rahoituspuskureita.

2 MAKSUJÄRJESTELMÄT JA ARVOPAPERIKAUPAN SELVITYSJÄRJESTELMÄT

Eurojärjestelmällä on lakisääteinen tehtävä edistää maksujärjestelmien sujuvaa toimintaa. Maksujärjestelmät ja arvopaperikaupan selvitys- ja toimitusjärjestelmät ovat osa perusinfrastruktuuria, joka on välttämätön markkinatalouden häiriöttömälle toiminnalle. Ne ovat ensiarvoisen tärkeitä tavaroita, palveluita ja rahoitusomaisuutta koskevan maksuliikenteen tehokkaalle kululle. Järjestelmien sujuva toiminta on ratkaisevan tärkeää myös Euroopan keskuspankin rahapolitiikan toteuttamiseksi sekä valuutan, rahoitusjärjestelmän ja koko talouden vakauden ja niitä kohtaan tunnetun luottamuksen ylläpitämiseksi. Tämän tehtävän hoitamiseksi eurojärjestelmällä on kolme menettelyä: se osallistuu järjestelmien operointiin, toimii järjestelmien yleisvalvojana ja edistää järjestelmiä koskevia muutoksia (kahta viimeksi mainittua menettelyä tarkastellaan luvun 4 osissa 3 ja 4).

Järjestelmien operoijana eurojärjestelmä voi EKP:n perussäännön mukaan tarjota välineitä selvitys- ja maksujärjestelmien tehokkuuden ja vakauden varmistamiseen. Eurojärjestelmä operoi TARGET2-järjestelmää ja kirjeenvaihtajakeskuspankkimallia (correspondent central banking model, CCBM). Lisäksi eurojärjestelmä rakentaa parhaillaan TARGET2-Securities (T2S) -alustaa ja on kehittämässä uutta vakuushallintajärjestelmää (Collateral Central Bank Management, CCBM2).

2.1 TARGET2-JÄRJESTELMÄ

Eurojärjestelmä operoi TARGET2-järjestelmää, joka on suurten ja kiireellisten euromääräisten maksujen järjestelmä. TARGET2-järjestelmällä on tärkeä asema yhteisen rahapolitiikan toteuttamisessa ja euromääräisten rahamarkkinoiden toiminnassa. Se tarjoaa mahdollisuuden euromääräisten maksujen reaaliaikaiseen katteensiirtoon keskuspankkirahalla ja on käytössä laajalti. Järjestelmä käsittelee sekä suuria että kiireellisiä maksuja ilman ylä- tai alarajaa, ja sen kautta välitetään myös muita maksuja.

Järjestelmä perustuu yhteiseen tekniseen infrastruktuuriin eli yhteiseen jaettavaan

järjestelmäalustaan (Single Shared Platform, SSP). Kolme eurojärjestelmän keskuspankkia – Italian, Ranskan ja Saksan keskuspankki – tarjoavat järjestelmäalustan yhteistyössä ja operoivat sitä eurojärjestelmän puolesta.

Joulukuussa 2010 TARGET2-järjestelmällä oli 928 suoraa osallistujaa. TARGET2:n välityksellä tavoitettavien pankkien (ml. sivukonttorit ja tytäryhtiöt) määrä ympäri maailmaa pysyi vakaana eli noin 52 000:ssa. Lisäksi TARGET2:ssa hoidettiin 67 liitännäisjärjestelmän käteiskauppojen katteensiirrot.

TARGET2-OPERAATIOIT

TARGET2-järjestelmä toimi moitteettomasti vuonna 2010, ja sen kautta välitettiin suuri määrä euromääräisiä maksuja. Järjestelmän markkinaosuus kasvoi hieman, sillä arvolla mitattuna 91 % kaikista euromääräisistä suurten maksujärjestelmien maksuista suoritettiin TARGET2-järjestelmässä. Vuonna 2010 TARGET2-järjestelmässä välitettiin yhteensä 88 591 926 maksua eli päivittäin keskimäärin 343 380 maksua. Edellisvuoteen verrattuna järjestelmässä yhteensä välitettyjen maksujen määrä pysyi lähes ennallaan, sillä niiden määrä kasvoi vain vähän eli 0,1 %. TARGET2-järjestelmässä vuonna 2010 välitettyjen maksujen yhteenlaskettu arvo oli 593 194 miljardia euroa, ja niiden päivittäinen keskimääräinen arvo oli 2 299 miljardia euroa. Järjestelmässä välitettyjen maksujen yhteenlaskettu arvo kasvoi 7,6 % verrattuna vuoteen 2009. Taulukossa 12 on yleiskatsaus TARGET2-järjestelmän maksuliikenteestä vuonna 2010 sekä vertailu edellisen vuoden maksuliikenteeseen.

Vuonna 2010 järjestelmän käytettävyyssaste⁷ oli 99,68 %. Käytettävyyteen vaikuttivat vain kansallisiin tilijärjestelmiin⁸ liittyvät häiriöt. Yhteisen jaettavan järjestelmäalustan käytettävyyssaste sitä vastoin oli 100 %. Järjestelmäalustan kautta toimitetuista maksuista 100 %

⁷ Käytettävyyssaste tarkoittaa osapuolten mahdollisuutta käyttää TARGET2-järjestelmää häiriöttä sen aukioloaikana.

⁸ Kotitilijärjestelmissä (proprietary home accounting) voidaan toimittaa joitakin maksuja toukokuuhun 2012 asti. Kotitilijärjestelmiä operoivat eräät kansalliset keskuspankit.

Taulukko 12. TARGET2-maksut ¹⁾

Maksujen arvo, mrd. euroina	2009	2010	Muutos, %
Kaikki TARGET2-maksut			
Yhteensä	551 174	593 194	7,6
Päivittäinen keskiarvo	2 153	2 299	6,8
Maksujen lukumäärä	2009	2010	Muutos, %
Kaikki TARGET2-maksut			
Yhteensä	88 517 321	88 591 926	0,1
Päivittäinen keskiarvo	345 771	343 380	-0,7

Lähde: EKP.
1) TARGET oli toiminnassa 256 päivänä vuonna 2009 ja 258 päivänä vuonna 2010.

suoritettiin alle viidessä minuutissa. Järjestelmän osallistujat ovat olleet tyytyväisiä järjestelmän erittäin tehokkaaseen toimintaan, joka on parantunut jatkuvasti siitä lähtien, kun osallistujat siirtyivät käyttämään TARGET2-järjestelmää.

YHTEISTYÖ TARGET2-JÄRJESTELMÄN KÄYTTÄJÄIN KANSSA

Eurojärjestelmä toimii tiiviissä yhteistyössä TARGET2-järjestelmän käyttäjien kanssa. Vuonna 2010 järjestettiin säännöllisesti kokouksia kansallisten keskuspankkien sekä TARGET2:n kansallisten käyttäjäryhmien kesken. Lisäksi eurojärjestelmän TARGET2 Working Group ja Euroopan luottolaitosyhdistysten TARGET Working Group kokoon tuivat neljä kertaa vuodessa keskustelemaan TARGET2:n toimintaa koskevista Euroopan laajuisista asioista. Strategisia kysymyksiä käsiteltiin Contact Group on Euro Payments Strategy -ryhmässä, joka on pankkisektorin ja keskuspankkien johtotason yhteistyöfoorumi.

JÄRJESTELMÄN UUSIEN VERSIOIDEN HALLINTA

Eurojärjestelmä pitää TARGET2:n kehittämistä erittäin tärkeänä, jotta voidaan parantaa järjestelmän tarjoamia palveluja ja täyttää käyttäjien vaatimukset. Lokakuussa 2010 eurojärjestelmä käynnisti käyttäjäkonsultaation siitä, miten

voidaan lisätä TARGET2:n ja ISO 20022 -standardin yhdenmukaisuutta.

Yhteisen jaettavan järjestelmäalustan neljäs versio otettiin käyttöön 22.11.2010.⁹ Tämän version tärkein uudistus oli toiminto, joka mahdollistaa pääsyn TARGET2-järjestelmään Internetin kautta. Toiminto sisältää vaihtoehtoisen suoran yhteyden järjestelmän tärkeimpiin palveluihin. Se ei kuitenkaan edellytä kytkeytymistä SWIFT-verkkoon. Vastatakseen pienten ja keskisuurten pankkien tarpeeseen eurojärjestelmä kehitti mahdollisuuden kytkeytyä järjestelmään Internetin kautta.

Marraskuussa 2010 eurojärjestelmä viimeisteli järjestelmän viidennen version sisällön. Uusi versio on määrä ottaa käyttöön 21.11.2011. Versio sisältää järjestelmän keskuspankeille tietoverkon, jonka avulla niillä on suora yhteys tärkeimpiin TARGET2-järjestelmän palveluihin, jos SWIFT-järjestelmässä on käyttökatko. Järjestelmään on myös tehty muita käyttäjäyhteisön pyytämiä parannuksia.

TARGET2-JÄRJESTELMÄÄN OSALLISTUVAT MAAT

Kaikki euroalueen maat osallistuvat TARGET2-järjestelmään, sillä järjestelmää on käytettävä suoritettaessa maksuja, jotka liittyvät eurojärjestelmän rahapoliittisiin operaatioihin. Vuonna 2002 EKP:n neuvosto vahvisti euroalueen ulkopuolisten kansallisten keskuspankkien oikeuden liittyä TARGET-järjestelmään vapaaehtoisesti, jotta euromääräisiä maksuja voidaan toimittaa näissä maissa. Lainsäädännön ja liiketoiminnan näkökulmasta jokainen keskuspankki on vastuussa TARGET2-komponenttinsa hallinnoinnista ja asiakassuhteiden ylläpitämisestä komponenttinsa osallistujiin. Lisäksi eräät muissa ETA-maissa

9 Järjestelmän neljänteen versioon tehdyt päivitykset on otettu huomioon Euroopan keskuspankin suuntaviivoissa EKP/2010/2010, annettu 15 päivänä syyskuuta 2010, Euroopan laajuisesta automatisoidusta reaaliaikaisesta bruttomaksujärjestelmästä (TARGET2) annettujen suuntaviivojen EKP/2007/2 muuttamisesta. Suuntaviivoissa on myös otettu huomioon tekniset muutokset, jotka johtuvat Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen voimaantulosta.

sijaitsevat rahoituslaitokset osallistuvat TARGET2:een etäjäseninä.

Kaiken kaikkiaan 23 EU-maan keskuspankit ja niiden kansalliset käyttäjäyhteisöt ovat nyt liittyneet TARGET2:een (17 euroalueen keskuspankkia ja EKP sekä viiden euroalueen ulkopuolisen maan¹⁰ keskuspankit). Helmikuussa 2010 Bulgarian keskuspankki (Българска народна банка) ja sen kansallinen käyttäjäyhteisö liittyivät TARGET2-järjestelmään. Viime aikoina eurojärjestelmä on myös luonut suhteet Romanian keskuspankkiin, sillä tämä on ilmaissut kiinnostuksensa liittyä TARGET2:een. Tavoitteena on, että Romania kytkeytyy TARGET2-järjestelmään heinäkuussa 2011, kun kaikki tarvittavat valmistelut on saatu päätökseen.

2.2 TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) on eurojärjestelmän tuleva palvelu, jolla arvopaperikauppojen toimitus toteutetaan keskuspankkirahassa. Tietojärjestelmä on nyt kehitysvaiheessa, ja toimitusalustan on määrä käynnistyä syyskuussa 2014. Tällä hetkellä hankkeeseen osallistuu 30 arvopaperikeskusta, ja lähes kaikki Euroopassa tehdyt arvopaperikaupat selvitetään T2S-alustalla, mikä tuo merkittäviä skaalautuvia ja alentaa selvityskustannuksia huomattavasti. T2S poistaa maasta toiseen välitettävien ja kotimaisten arvopaperikauppojen selvityksen väliset erot, joten se on huomattava edistysaskel kohti yhdenyhteistä eurooppalaisia pääomamarkkinoita. T2S luo vahvan perustan kaupanteon jälkeisten toimintojen tehostamiselle ja kilpailun lisäämiselle. Vaikka T2S on eurojärjestelmän hanke, siinä voidaan selvittää myös muita kuin euromääräisiä arvopaperitapahtumia, jos kyseisen maan keskuspankki ja markkinat antavat suostumuksensa.

Vuonna 2010 T2S:n teknisiä ominaisuuksia kehitettiin monin tavoin. Vuoden 2010 alkupuolella viimeisteltiin käyttäjävaatimukset, minkä ansiosta neljä eurojärjestelmän keskuspankkia – Saksan, Espanjan, Ranskan ja Italian

keskuspankit – pystyi aloittamaan ohjelmistokehityksen. Tällä hetkellä näyttää siltä, että T2S:n käyttäjätestaus aloitetaan tammikuussa 2014 ja että järjestelmä otetaan käyttöön saman vuoden syyskuussa.

Vuonna 2010 edistyi merkittävästi hankkeen keskeisissä kysymyksissä. Erityisesti edistyi T2S:n hallinnointimallissa, hinnoittelussa ja juridisessa rakenteessa sekä sen määrittelyssä, miten T2S:n osallistajat kytkeytyvät alustaan.

T2S:n hallinnointi on erittäin tärkeää kaikille sen sidosryhmille. Neljä tärkeintä sidosryhmää ovat 1) eurojärjestelmä, joka on järjestelmän omistaja ja operoija, 2) euroalueen ulkopuoliset keskuspankit, jotka liittyvät valuuttansa T2S:ään, 3) arvopaperikeskukset, jotka ulkoistavat arvopaperitilinsä T2S:ään, ja 4) markkinaosapuolet laajemmin ottaen (pankit, omaisuusvälittäjät, keskusvastapuolet). Ehdotetussa hallinnointimallissa jokaisella ryhmällä on riittävät mahdollisuudet vaikuttaa. Samalla varmistetaan päätöksenteon nopeus ja infrastruktuurin turvallisuus ja tehokkuus.

Marraskuussa 2010 eurojärjestelmä teki päätöksen T2S-toimituspalvelujen hinnoista. Hintojen määrittelyssä eurojärjestelmä otti huomioon järjestelmän kehitys- ja käyttökustannukset sekä alustalla selvitettävien tapahtumien määrän (arvio). Eurojärjestelmä määritteli toimitusmaksua vastaan (delivery versus payment, DVP)-periaatteella selvitettävien toimeksiantojen hinnaksi 15 senttiä seuraavin ehdoin: 1) muiden kuin euromääräisten toimeksiantojen määrä vastaa vähintään 20 % kaikista euromääräisestä toimituksesta, 2) EU:ssa selvitettävien toimeksiantojen määrä ei ole yli 10:tä prosenttia pienempi kuin T2S-hankkeen (Programme Office) arvio, joka perustuu markkinaosapuolilta saatun tietoon, ja 3) eurojärjestelmältä ei veloiteta arvonnäköveroä T2S-palveluista. Hinta on voimassa syyskuusta 2014, eli T2S:n käynnistymisestä lähtien joulukuuhun 2018 asti. Luodakseen varmuutta T2S-palvelujen hinnoista vuoden 2018

¹⁰ Bulgaria, Tanska, Latvia, Liettua ja Puola.

jälkeenkin EKP:n neuvosto on sitoutunut siihen, ettei se nosta T2S-palvelujen hintoja vuosittain yli 10:tä prosenttia syyskuuhun 2022 asti. Toimitus maksua vastaan (DVP) -periaatteella selvitettävien toimeksiantojen alhainen hinta (15 senttiä/toimeksianto sekä kotimaisissa että rajat ylittävissä tapahtumissa) tarkoittaa sitä, että arvopaperikeskusten palkkioista sekä tietoliikennemaksuista huolimatta koko selvitysprosessista veloittava hinta on todennäköisesti halvempi kuin kotimaisten toimeksiantojen selvityksestä missään Euroopassa tällä hetkellä veloittava hinta. T2S vähentää rajat ylittävien toimeksiantojen selvityskustannuksia keskimäärin noin 90 %. Lisäksi T2S edistää kaupanteon jälkeisten toimintojen kilpailua ja parantaa siten merkittävästi arvopaperikauppojen selvityksen kustannustehokkuutta koko Euroopassa.

Vuonna 2010 edistyi huomattavasti myös T2S:n juridisen rakenteen määrittelyssä. Huhtikuun 21. päivänä 2010 EKP:n neuvosto antoi T2S-suuntaviivat.¹¹ Suuntaviivat ovat T2S:n juridinen kulmakivi ja kaikkien tulevaisuudessa solmittavien oikeudellisten sopimusten perusta. Suuntaviivat sitovat kaikkia eurojärjestelmän keskuspankkeja, mutta ne eivät aseta velvoitteita kolmansille osapuolille.

Järjestelmän hallinnointia ja hinnoittelua koskeva työ oli myös tärkeä osa prosessia, jossa neuvoteltiin T2S:n sopimukset. Sopijaosapuolina ovat yhtäältä eurojärjestelmä ja arvopaperikeskukset, jotka aikovat käyttää T2S-alustaa, ja toisaalta eurojärjestelmä ja niiden euroalueen ulkopuolisten maiden keskuspankit, jotka harkitsevat mahdollistavansa valuuttojensa määräisten arvopaperikauppojen toimituksen T2S:ään. Kun arvopaperikeskusten kanssa käytävät neuvottelut on saatu päätökseen, EKP:n neuvosto hyväksyy puitesopimuksen (Framework Agreement) ja antaa sen arvopaperikeskuksille arvioitavaksi. Arvopaperikeskusten on allekirjoitettava puitesopimus syyskuun 2011 mennessä. Sopimusneuvottelut euroalueen ulkopuolisten keskuspankkien kanssa niiden valuuttojen osallistumisesta T2S:ään (Currency Participation Agreement) etenivät hyvin vuonna 2010. EKP:n neuvosto antanee sopimuksen euroalueen ulkopuolisten

keskuspankkien arvioitavaksi kesäkuussa 2011. Sopimus on allekirjoitettava syyskuun 2011 mennessä.

Eurojärjestelmä on myös laatinut menetelmää, jolla valitaan T2S:n tietopalvelujen ulkopuoliset toimittajat. Ne tarjoavat infrastruktuurin, jonka avulla arvopaperikeskukset, keskuspankit ja järjestelmään suoraan kytkeytyneet osapuolet voivat lähettää toimeksiannot T2S-alustalle ja vastaanottaa siltä sanomia.

T2S-hanke (Programme Office) edisti aktiivisesti Euroopan arvopaperikaupan selvityksen yhdenmukaistamista Euroopassa T2S-neuvonantoryhmän (T2S Advisory Group) vahvalla ja sitoutuneella tuella.¹² Osallistuminen Euroopan komission Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group II -asiantutijaryhmän ja sen seuraajan Expert Group on Market Infrastructures -asiantutijaryhmän työhön varmistaa, että toimituksen harmonisointi T2S:ssä on linjassa alan julkisten ja yksityisten hankkeiden kanssa.¹³ T2S-neuvonantoryhmä edisti yhtiötapahtumien hallinnointia koskevien standardien käyttöönottoa, kehitti ISO-standardin mukaisia viestejä T2S:ään ja paransi toisessa maassa sijaitsevien osakkaiden tiedonsaanti-mahdollisuuksia. T2S-alustalle osallistuvien arvopaperikeskusten selvityksen lopullisuutta koskevien sääntöjen yhdenmukaistamisessa on myös edistytty. T2S-neuvonantoryhmä käynnisti myös työn, jonka tavoitteena on määrittellä ja poistaa viimeisetkin esteet, jotta rajat ylittävien arvopaperikauppojen selvitys on sujuvaa T2S-alustalla. Työn tulokset ovat ensiarvoisen tärkeitä, sillä niillä varmistetaan arvopaperikauppojen tehokas käsittely T2S-järjestelmässä. Lisäksi vuoden 2010 lopussa T2S-neuvonantoryhmä määritteli yhdenmukaistamisen keskeiset painopisteet lähivuodeksi.

11 Euroopan keskuspankin suuntaviivat (EKP/2010/2), annettu 21 päivänä huhtikuuta 2010, TARGET2-Securities-hankkeesta.

12 T2S-neuvonantoryhmä neuvoo EKP:n päätöksentekooelimiä T2S:n teknisissä ja menettelytapakysymyksissä. Neuvonantoryhmässä on noin 90 johtotason edustajaa kansallisista keskuspankeista sekä arvopaperikeskuksista ja markkinaosapuolista, jotka ovat ilmaisseet haluavansa liittyä T2S:ään.

13 Lisätietoja, ks. luvun 4 osa 3 Rahoitusmarkkinoiden yhdenmukaisuus.

2.3 VAKUUKSIEN TOIMITUSMENETTELY

Yhteisesti hyväksytyjä vakuuskelpoisia arvopapereita voidaan käyttää kaikenkokoisten eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuutena sekä kotimaisissa että rajat ylittävissä operaatioissa. Euroalueella toisessa maassa liikkeeseen laskettuja vakuuksia käytetään pääasiassa kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin (CCBM) kautta ja euroalueen maiden arvopapereiden selvitysjärjestelmien välisten hyväksytyjen linkkien välityksellä. Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli on eurojärjestelmän tarjoama väline, kun taas selvitysjärjestelmien linkit ovat markkinoiden luoma ratkaisu.

Toisessa jäsenvaltiossa liikkeeseen laskettujen vakuuksien määrä (jälkimarkkinakelpoiset ja ei-jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit) väheni eurojärjestelmässä joulukuussa 2009 todetusta 866 miljardista eurosta 762 miljardiin euroon joulukuuhun 2010 mennessä. Kaiken kaikkiaan toisessa jäsenvaltiossa liikkeeseen laskettujen vakuuksien osuus kaikista eurojärjestelmälle toimitetuista vakuuksista oli vuoden 2010 lopussa 35,0 %.

EUROJÄRJESTELMÄN VAKUUSHALLINTAPALVELUT

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli oli myös vuonna 2010 pääasiallinen kanava siirrettäessä toisessa maassa sijaitsevia omaisuuseriä eurojärjestelmän rahapoliittisten operaatioiden ja päivänsisäisten luotto-operaatioiden vakuudeksi. Vuonna 2010 kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin avulla käsiteltiin 24,1 % eurojärjestelmälle toimitetuista vakuuksista. Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin kautta säilytyksessä olevien vakuuksien määrä väheni vuoden 2009 lopun 569 miljardista eurosta 507 miljardiin euroon vuoden 2010 loppuun mennessä.

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli otettiin käyttöön vuonna 1999. Mallin oli tarkoitus olla minimiharmonisointiin perustuva väliaikaisratkaisu. Palvelujen yhdenmukaistamiseksi eurojärjestelmä päätti vuonna 2008 ottaa käyttöön vakuushallintajärjestelmän, joka rakentuu yhdelle yhteiselle järjestelmäalustalle (CCBM2). Järjestelmää kehittävät ja operoivat

eurojärjestelmän puolesta Belgian keskuspankki ja Alankomaiden keskuspankki.

Uusi vakuushallintajärjestelmä yhdenmukaistaa käytäntöjä ja tehostaa vakuushallintaa. Lisäksi järjestelmä tarjoaa eurojärjestelmän vastapuolille, erityisesti useissa maissa toimiville pankeille, mahdollisuuden optimoida vakuuksien käyttöä ja tehostaa likviditeetin hallintaa. Järjestelmän ansiosta keskuspankit voivat seurata tarkemmin luotto-operaatioissa käytettäviä vakuuksia. Järjestelmäalusta on täysin yhteensopiva TARGET2-järjestelmän ja TARGET2-Securities-alustan kanssa. EKP:n neuvoston hyväksynnän jälkeen hankkeen tärkeimmät tavoitteet julkistettiin lokakuussa 2010. Niitä ovat järjestelmän testaus keskuspankkien ja markkinaosapuolien toimesta vuonna 2012 ja järjestelmän käyttöönotto vuonna 2013. Uuteen vakuushallintajärjestelmään on tarkoitus siirtyä kahdessa ryhmässä, vuoden 2013 toisella ja kolmannella neljänneksellä.

KANSALLISTEN ARVOPAPERIEN SELVITYSJÄRJESTELMIEN VÄLISET HYVÄKSYTYT LINKIT

Vakuuksia voidaan siirtää maasta toiseen myös kansallisten arvopapereiden selvitysjärjestelmien välisten linkkien välityksellä. Eurojärjestelmän luotto-operaatioissa käytettäviksi voidaan kuitenkin hyväksyä vain linkit, jotka täyttävät eurojärjestelmän käyttäjästandardit. Kun arvopaperit on siirretty käytettäviksi hyväksytyjen linkkien välityksellä arvopaperikaupan selvitysjärjestelmästä toiseen, niitä voidaan käyttää paikallisten menettelytapojen mukaan samaan tapaan kuin kotimaisia vakuuksia. Suorien ja ketjutettujen linkkien kautta toimitettujen vakuuksien arvo laski vuoden 2009 joulukuun 129 miljardista eurosta 109 miljardiin euroon joulukuuhun 2010 mennessä, mikä oli 5,0 % yhteenlasketuista eurojärjestelmälle vuonna 2010 toimitetuista vakuuksista (sekä toisessa maassa olevista että kotimaisista). Vuoden 2009 lopussa niiden osuus oli 5,7 %.

Vuonna 2010 ei otettu käyttöön uusia hyväksytyjä linkejä. Vastapuolten käytettävissä on ollut 54 suoraa linkkiä ja 7 ketjutettua linkkiä.

3 SETELIT JA KOLIKOT

3.1 LIIKKEESSÄ OLEVAT SETELIT JA KOLIKOT

EUROSETELIEN JA -KOLIKOIDEN KYSYNTÄ

Vuoden 2010 lopussa liikkeessä olevien eurosetelien määrä oli 14,2 miljardia ja niiden arvo 839,7 miljardia euroa (määrä vuoden 2009 lopussa 13,6 miljardia ja arvo 806,4 miljardia euroa, ks. kuviot 49 ja 50). Liikkeessä olevien eurosetelien määrän ja arvon vuotuinen kasvu oli vuonna 2010 noin 4 %. Liikkeessä olevien 50 ja 100 euron setelien määrä kasvoi vuoden loppuun mennessä eniten, 50 euron setelien 6,7 % ja 100 euron setelien 5,4 % vuositasolla. Sen sijaan 500 euron setelien määrä kasvoi enää 2,1 % eli selvästi aiempaa vähemmän. Vuoden 2010 lopussa liikkeessä oli määrällisesti eniten 50 euron seteleitä (39,2 % kaikista euroseteleistä) mutta 500 euron setelien yhteisarvo oli suurin (34,3 % liikkeessä olevien setelien kokonaisarvosta, kun taas 50 euron setelien yhteisarvo oli 33,0 % kokonaisarvosta).

Vuonna 2010 eurosetelien kysyntä väheni euroalueen ulkopuolella, missä arvoltaan suurimpia euroseteleitä on käytetty varallisuuden säilyttämiseen – vuoden 2009 puolivälistä vuoden 2010 puoliväliin kysyntä oli vielä tasaista, mutta vuoden 2010 jälkipuoliskolla eurosetelien tuonti

ylitti viennin. Vuoden 2008 häiriöt finanssi-markkinoilla lisäsivät eurosetelien kysyntää turvavaluuttana, ja saattaa olla, että osa näistä seteleistä palautuu nyt kiertoon. Arvioidaan, että arvolla mitattuna noin 20–25 % liikkeessä olevista euroseteleistä on käytössä euroalueen ulkopuolella, etenkin lähialueilla.

Vuonna 2010 liikkeessä olevien eurokolikoiden määrä kasvoi 6,2 % eli 92,9 miljardiin (liikkeeseen lasketusta kannasta on vähennetty euroalueen keskuspankkien hallussa olevat varastot). Liikkeessä olevien eurokolikoiden kokonaisarvo puolestaan kasvoi 4,5 % eli 22,3 miljardiin euroon. Nimellisarvoltaan pienimpien kolikoiden eli 1, 2 ja 5 sentin kolikoiden osuus liikkeessä olevien kolikoiden kappalemäärästä oli edelleen suuri (61 %).

SETELIEN KÄSITTELY EUROJÄRJESTELMÄSSÄ

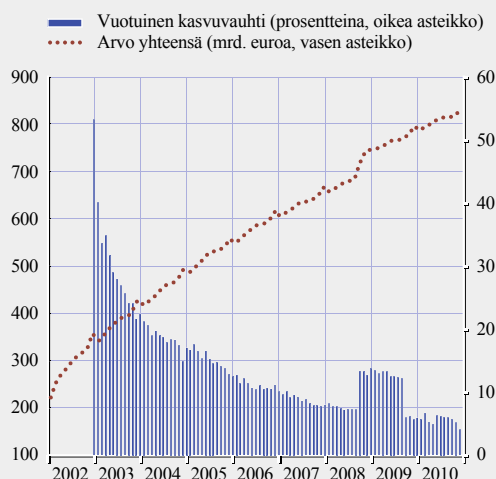
Vuonna 2010 liikkeeseen laskettiin yhteensä 33,6 miljardia euroseteliä ja euroalueen kansallisiin keskuspankkeihin palautui 33,1 miljardia euroseteliä. Yhteensä 34,2 miljardin setelin aitous ja kunto tarkistettiin täysin automatisoiduilla setelinlajittelukoneilla, ja noin 5,8 miljardia seteliä todettiin huonokuntoisiksi ja tuhottiin. Huonokuntoisten setelien

Kuvio 49. Vuosina 2002–2010 liikkeessä olleiden eurosetelien lukumäärä



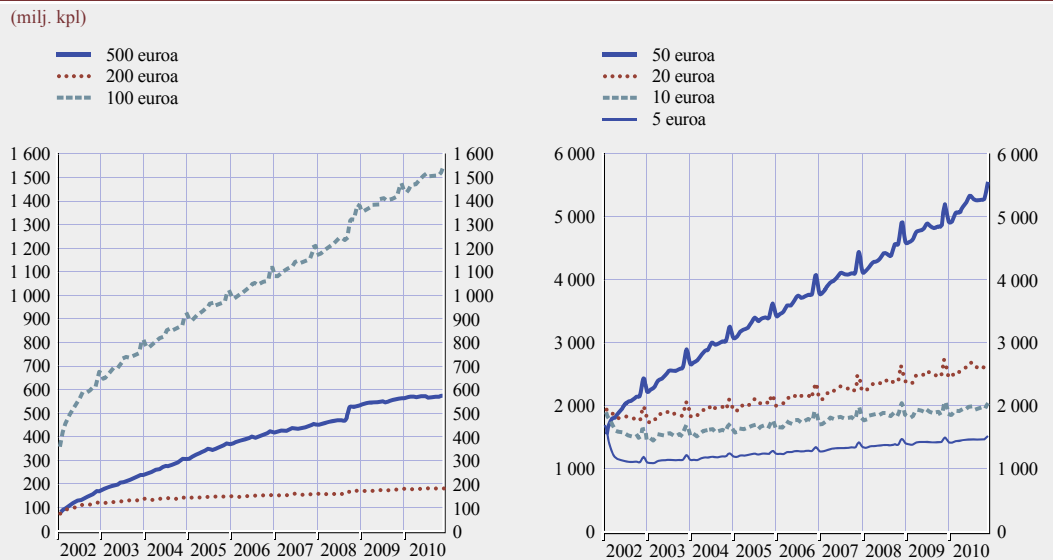
Lähde: EKP.

Kuvio 50. Vuosina 2002–2010 liikkeessä olleiden eurosetelien arvo



Lähde: EKP.

Kuvio 51. Vuosina 2002–2010 liikkeessä olleiden eurosetelien lukumäärä nimellisarvoittain



Lähde: EKP.

hylkäysaste¹⁴ oli 17,1 % eli suunnilleen sama kuin vuonna 2009. Setelien keskimääräinen kiertoaika¹⁵ hidastui entisestään ja oli vuoden 2010 lopussa 2,46 (vuoden 2009 lopussa 2,59). Käytännössä tämä tarkoittaa, että setelit palautuivat euroalueen keskuspankkeihin keskimäärin viiden kuukauden välein. Säästöissä pidetty seteliraha on yleensä suurina seteleinä, ja näiden setelien kiertoaika oli hitaampi – 500 euron seteleillä 0,34 ja 200 euron seteleillä 0,51 ja 100 euron seteleilläkin vain 0,76 – kuin useimmiten maksamiseen käytettävillä seteleillä eli 50 euron (1,87), 20 euron (3,77), 10 euron (4,39) ja 5 euron seteleillä (2,50).

3.2 SETELIEN VÄÄRENTÄMINEN JA SEN TORJUNTA

EUROSETELIVÄÄRENNÖKSET

Kansallisiin väärennöstutkimuskeskuksiin¹⁶ toimitettiin vuonna 2010 yhteensä noin 752 000 euroseteliväärennöstä. Liikkeessä olevien aitojen eurosetelien määrään verrattuna väärennöksiä on yhä häviävän vähän. Kuviossa 52 näkyy kierrosta poistettujen

väärennosten määrän kehitys pitkällä aikavälillä. Tarkempi analyysi paljastaa, että vaikka väärennosten määrä alkoi kasvaa vuonna 2008, se pieneni jälleen vuonna 2010. Eniten väärennettiin 50 euron seteleitä, joiden osuus oli 43 % kaikista väärennöksistä, ja 20 euron seteleitä, joiden osuus oli 40 % kaikista väärennöksistä. Kuviossa 53 esitetään eri seteliarvojen suhteelliset osuudet.

Vaikka euro on eurooppalaisten ja kansainvälisten viranomaisten väärentämisen vastaisen toiminnan ansiosta turvallinen ja luotettava raha, riskeihin ei pidä suhtautua huolettomasti. EKP kehottaa edelleen kaikkia olemaan valppaina petosten varalta ja muistamaan verkkosivuillaan¹⁷ esitellyt testit

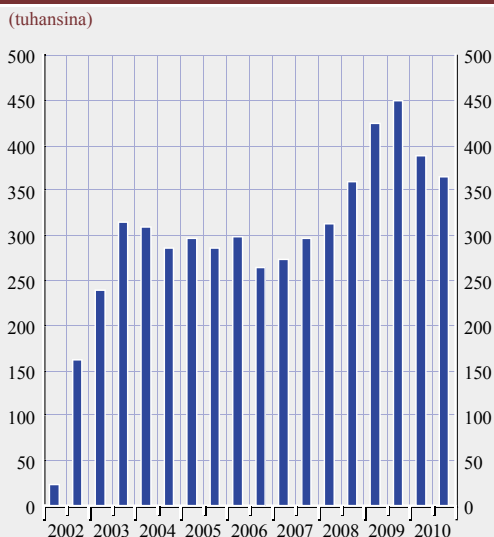
14 Huonokuntoisten setelien määrä tietyssä ajanjaksona jaettuna samana ajanjaksona lajiteltujen setelien määrällä.

15 Euroalueen kansallisiin keskuspankkeihin palautettujen setelien yhteenlaskettu määrä jaettuna liikkeessä olevien setelien keskimääräisellä määrällä.

16 Jokaiseen EU:n jäsenvaltioon on perustettu oma kansallinen laboratorio, jotta väärennetyt eurosetelit voidaan tutkia alustavasti.

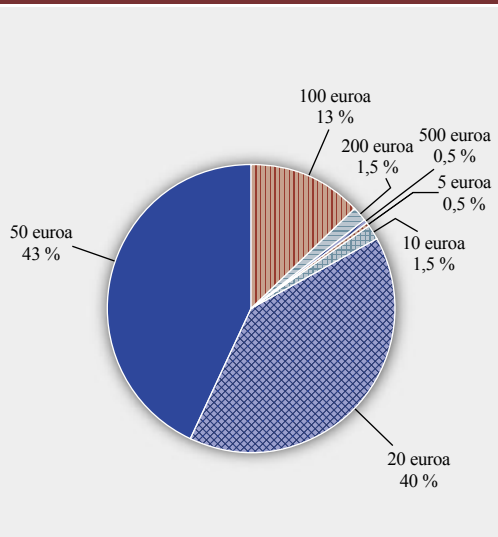
17 Ks. <http://www.ecb.europa.eu/euro/banknotes/security/html/index.fi.html>.

Kuvio 52. Vuosina 2002–2010 kierrosta tavattujen euroseteliväärennösten lukumäärä



Lähde: EKP.

Kuvio 53. Väärennösten jakautuminen nimellisarvoittain vuonna 2010



Lähde: EKP.

(tunnustele – katso – kallistele). Yksittäinen turvatekijä ei vielä takaa rahan aitoutta, vaan aina on syytä tarkastella useampia. Lisäksi rahaa ammattimaisesti käsitteleville on jatkuvasti tarjolla koulutusta sekä Euroopassa että sen ulkopuolella, ja tiedotusmateriaali pidetään ajan tasalla eurojärjestelmän väärentämisen vastaisen toiminnan tukemiseksi. EKP:n perinteinen yhteistyö Europolin ja Euroopan komission kanssa palvelee samaa tarkoitusta.

VÄÄRENTÄMISEN TORJUNTA MAAILMALLA

Väärentämisen torjunnassa yhteistyö ulottuu myös Euroopan ulkopuolelle. Eurojärjestelmä on aktiivisesti mukana keskuspankkien yhteisen väärentämisen estämiseen tähtäävän ryhmän (Central Bank Counterfeit Deterrence Group, CBCDG) toiminnassa.¹⁸ EKP isännöi kansainvälistä väärentämisen torjuntakeskusta (International Counterfeit Deterrence Centre, ICDC), joka toimii CBCDG:n teknisenä keskuksena. Kansainvälisellä väärentämisen torjuntakeskuksella on julkiset verkkosivut¹⁹, joilla annetaan tietoa ja ohjeita setelien jäljentämisestä. Verkkosivuilla on myös linkkejä kansallisille verkkosivuille.

3.3 SETELIEN TUOTANTO JA LIIKKEESEENLASKU

TUOTANTOJÄRJESTELYT

Vuonna 2010 kaiken kaikkiaan 7,1 miljardin eurosetelin (yhteisarvoltaan 264,9 miljardia euroa) tuotanto jaettiin euroalueen kansallisten keskuspankkien kesken (ks. taulukko 13). Vuonna 2010 eurosetelien tuotannossa käytettiin edelleen vuonna 2002 käyttöön otettua hajautettua tuotantomallia ja toimitusjärjestelmää. Tässä järjestelmässä kukin euroalueen kansallinen keskuspankki vastaa osasta tiettyjen eurosetelilajien kokonaistuotantoa (ks. taulukko 13).

SUUNNITELMA KESKUSPANKKIEN

RAHAHUOLTOPALVELUJEN YHTENÄISTÄMISEKSI

Eurojärjestelmä jatkoi toimia euroalueen kansallisten keskuspankkien rahahuoltopalvelujen yhtenäistämiseksi EKP:n neuvoston vuonna 2007 hyväksymän keskipitkän aikavälin suunnitelman mukaisesti.

¹⁸ Työryhmä on 32 keskuspankin ja setelipainoviranomaisten muodostama elin, joka toimii G10-maiden keskuspankkien pääjohtajien alaisuudessa.

¹⁹ Ks. <http://www.rulesforuse.org>.

Taulukko 13. Eurosetelien tuotannon jakautuminen vuonna 2010

Nimellisarvo	Lukumäärä (milj. kpl)	Tuotannosta vastaava kansallinen keskuspankki
5 euroa	1 309,9	ES, FR, NL, PT
10 euroa	1 540,1	DE, IE, GR, FR, IT, AT
20 euroa	1 898,0	DE, FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
50 euroa	1 700,0	BE, DE, ES, IT
100 euroa	500,0	IT
200 euroa	100,0	DE
500 euroa	100,0	AT
Yhteensä	7 148,0	

Lähde: EKP.

Eurojärjestelmä viimeistelee parhaillaan yhteistä käyttöliittymää euroalueen kansallisten keskuspankkien tietoteknisille sovelluksille, joita käytetään sähköiseen tietojenvaihtoon luottolaitosten kanssa. Tietojen vaihdossa on kyse käteisrahan palautuksista ja luovutuksista kansallisten keskuspankkien tarjoamissa maksuttomissa rahahuoltopalveluissa. Myös kansallisista aikatauluista on sovittu. Luottolaitokset pystyvät pian käyttämään kaikkien euroalueen keskuspankkien kanssa samaa tietotekniikka-sovellusta kuin ne käyttävät kotimaansa keskuspankin kanssa keskuspankkien tarjoamissa maksuttomissa rahahuoltopalveluissa. Lisäksi seteleiden samasuuntaisuusvaatimuksesta luovuttiin 1.1.2011 setelipalautuksissa ja -luovutuksissa osana kansallisten keskuspankkien tarjoamia maksuttomia palveluita.

SETELIEN PALAUTTAMINEN KIERTOON

EKP:n päätöstä eurosetelien aitouden ja kunnan tarkastamisesta sekä kiertoon palauttamisesta (EKP/2010/14) alettiin soveltaa 1.1.2011. Päätös korvasi setelien kiertoon palauttamista koskevan toimintamallin (luottolaitoksille ja rahaa ammatissaan käsitteleville tarkoitettu toimintamalli väärennösten havaitsemista ja seteleiden laatuun perustuvaa lajittelua varten). Joidenkin euroalueen maiden luottolaitoksille ja muille rahaa ammatissaan käsitteleville oli myönnetty siirtymäkausi, jonka aikana niiden piti sopeuttaa menettelynsä ja välineistönsä toimintamallin mukaisiksi. Siirtymäkausi päättyi 31.12.2010, ja toimintamallia alettiin noudattaa

täysimääräisesti kaikissa euroalueen maissa. Yleisö voi nyt luottaa siihen, että pankkiautomaattien kautta tai luottolaitosten tiskeillä kiertoon palautettujen setelien aitous ja kunto on tarkastettu.

Päätökseen EKP/2010/14 on kirjattu asetuksen (EY) N:o 1338/2001 (muutettu vuonna 2008)²⁰ artiklan 6 kohdassa 1 tarkoitetut menettelyt.

Rahaa käsittelevien laitosten on noudatettava näitä menettelyjä varmistaakseen, ”että niiden vastaanottamien ja kiertoon palautettaviksi tarkoitettujen eurosetelien aitous tarkastetaan ja väärät setelit havaitaan”. Päätös ei tuo mukanaan suuria muutoksia setelien kiertoon palauttamista koskevaan toimintamalliin verrattuna, mutta se koskee laajempaa joukkoa toimijoita muutetun asetuksen (EY) N:o 1338/2001 artiklan 6 kohdan 1 nojalla.

EUROALUEEN ULKOPUOLISTEN SETELIVARASTOJEN KOKEILUOHJELMA AASIASSA

HSBC Bank USA:n Hongkongissa pyörittämä euroalueen ulkopuolinen eurosetelivarasto (Extended Custodial Inventory, ECI)²¹ suljettiin lokakuussa 2010 pankin vetäytyttyä setelien tukkumarkkinoilta. Bank of America Merrill Lynchin Hongkongissa ja Bank of Irelandin First Currency Servicesin yhdessä United Overseas Bankin kanssa Singaporessa hallinnoimat setelivarastot jatkavat toimintaansa osana kokeiluohjelmaa vuoden 2012 tammikuun loppuun.

TOINEN EUROSETELISARJA

Uuden eurosetelisarjan valmistelua jatkettiin eurojärjestelmässä vuonna 2010. Erityisesti kehitettiin originointimateriaalia (jota käytetään tuotannossa) sekä painettiin koe-eriä, jotta voitiin arvioida uusien setelien soveltuvuutta laajamittaiseen tuotantoon. Uuden sarjan tärkeimmät elementit pidetään samoina kuin ensimmäisessä

²⁰ Neuvoston asetus (EY) N:o 44/2009, annettu 18 päivänä joulukuuta 2008, euron väärentämisen torjunnan edellyttämistä toimenpiteistä annetun asetuksen (EY) N:o 1338/2001 muuttamisesta.

²¹ Euroalueen ulkopuolinen setelivarasto on yksityisen pankin (ECI-pankin) ylläpitämä rahavarasto, joka pitää rahaa hallussa säilytyspalveluperiaatteella.

setelisarjassa, ja se lasketaan liikkeeseen usean vuoden ajanjaksolla. Ensimmäiset setelit lasketaan liikkeeseen muutaman vuoden päästä. Liikkeeseenlaskun aikataulusta päätetään myöhemmin. Eurojärjestelmä tiedottaa hyvissä ajoin uusien setelien käyttöönottonenettelyistä yleisölle, rahaa ammatissaan käsitteleville sekä laitevalmistajille. Euroalueen kansalliset keskuspankit lunastavat ensimmäisen eurosetelisarjan seteleitä rajoittamattoman ajan.

4 TILASTOT

EKP kehittää, kerää, laatii ja julkaisee kansallisten keskuspankkien avustuksella laajaa valikoimaa tilastoja, jotka tukevat euroalueen rahapolitiikan harjoittamista ja EKPJ:n eri tehtävien toteuttamista. Tilastoja käyttävät paljon myös viranomaiset, rahoitusmarkkinaosapuolet, tiedotusvälineet ja suuri yleisö. Vuonna 2010 säännöllisten tilastojen tuottaminen sujui edelleen hyvin ja ajallaan²². Paljon vaivaa nähtiin EKPJ:n tilastoinnin kehittämiseksi Euroopan tilastoja koskevan EKPJ:n työohjelman mukaisesti. Työohjelmaa tarkistetaan vuosittain. Haasteena olivat etenkin kasvavista tilastotarpeista johtuvat paineet ja resurssien rajallisuus. Yksi vuoden 2010 tilastotyön painopisteistä olivat rahoitusvakautta koskevat tilastot. EKP valmistautui kansallisten keskuspankkien tuella tuottamaan 1.1.2011 alkaen tilastoja Euroopan järjestelmäriskikomitean (EJRK) tarpeisiin (ks. luku 6) ja osallistui G20-ryhmässä kansainvälisiin tilastohankkeisiin, joissa pyrittiin korjaamaan finanssi- ja taluskriisin myötä havaittuja puutteita.

Talous- ja rahoituskriisin vaikutus tilastojen tuotannossa, käytössä ja julkaisemisessa oli keskeisenä teemana EKP:n viidennessä tilastokonferenssissa ja maailman tilastopäivän kunniaksi 20.10.2010 pidetyssä kansainvälisessä seminaarissa.

4.1 UUSIA JA LAAJENNETTUJA EUROALUEEN TILASTOJA

Vuonna 2010 ryhdyttiin julkaisemaan uusia euroalueen tilastoja – kuten rahalaitosten yrityslainatilastoja eriteltyinä toimialoittain (NACE Rev. 2 -toimialaluokitus) – sekä euroalueen ulkoista velkaa koskevia tilastoja eriteltyinä sektoreittain ja instrumenteittain. Lyhytaikaisia eurooppalaisia arvopapereita (Short-Term European Paper, STEP) koskevia tilastoja, joita on julkaistu syyskuusta 2006 lähtien, täydennettiin syyskuussa 2010 ryhtymällä julkaisemaan viikoittain STEP-ohjelmakohtaisia kantatietoja eriteltyinä mm. liikkeeseenlaskuvaluutan mukaan. STEP-hanke kehitettiin markkinoiden aloitteesta edistämään lyhytaikaisten arvopaperien

markkinoiden yhdentymistä (ks. myös luvun 4 osa 3).

Vuonna 2010 jatkettiin työtä laajennettujen euroalueen tilastojen julkaisemiseksi rahalaitossektorin tasetta, rahalaitosten korkotilastoja ja lainojen arvopaperistamistilastoja koskevien muutettujen EKP:n asetusten mukaisesti. Arvopaperistamisiin osallistuvien erityisyhteisöjen tilastotietojen raportointi käynnistyi alkuvuodesta 2010, ja rahalaitokset alkoivat toimittaa entistä laajempia tase- ja korkotilastotietoja vuoden puolivälissä. Uusien tilastotietojen ja niihin liittyvien indikaattorien ansiosta voidaan tehdä aiempaa tarkempia erittelyjä (esim. vakuudellisista lainoista ja yrityksille myönnettyistä uusista lainoista), mikä auttaa parantamaan rahatalouden analyysia. Uusia tilastoja on tarkoitus ryhtyä julkaisemaan vuoden 2011 puolivälissä, kun EKPJ on tarkastanut asianmukaisesti tilastotietojen laadun.

4.2 MUITA TILASTOINTIIN LIITTYVIÄ ASIOITA

EKP julkaisi helmi- ja lokakuussa 2010 euroalueen yritysten rahoituksensaantia koskevien toisen ja kolmannen kyselyn tulokset. Kyselyt toteutetaan puolivuositain yhteistyössä Euroopan komission kanssa. Niistä saadaan pääasiassa laadullista tietoa pk-yritysten rahoitusoloista verrattuna suurten yritysten rahoitus-tilanteeseen. Tulokset on eritelty mm. yrityksen koon, iän ja toiminnan luonteen mukaan sekä osin maittain.

Kotitalouksien talousasioita ja kulutusta koskevan eurojärjestelmän kyselyn toteuttamisessa edistyi vuonna 2010. Kaikki euroalueen kansalliset keskuspankit ovat käynnistäneet kyselyn omassa maassaan (eräissä maissa yhteistyössä kansallisen tilastolaitoksen kanssa). Tarkoituksena on saada mikrotason tietoa kotitalouksien rahoitusvaroista ja kiinteistä varoista

²² Tilastoja julkaistiin 74:ssä (kuukausittaisessa, neljännesvuositaisessa tai vuosittaisessa) lehdistötiedotteessa, EKP:n Kuukausikatsauksissa, tilastotaskukirjassa sekä Statistical Data Warehouse -tilastotietopalvelussa EKP:n verkkosivuilla.

sekä veloista. Lisäksi pyritään saamaan tietoa mm. tuloista, kulutuksesta, työllisyydestä, eläke-etuuksista, säästöistä ja perinnoista. Euroalueen kokonaisindikaattorit julkistetaan odotettavasti vuoden 2012 jälkipuoliskolla. Samalla toimitetaan mikrotason tietoja tutkijoiden käyttöön.

Lisäksi valmisteltiin arvopaperien hallussapitoa koskevien, arvopaperikohtaisiin tietoihin perustuvien tilastojen keräämistä ja laatimista. Meneillään on pilottihanke, jossa laaditaan koetilastoja saatavilla olevien tietojen pohjalta. Lisäksi kartoitetaan mahdollisuuksia kehittää yhdenmukainen ja kustannustehokas pysyvä ratkaisu. Tavoitteena olevien laadukkaiden ja yhdenmukaisten tilastojen avulla voidaan analysoida institutionaalisten sektorien ja niiden alasektorien arvopaperiomistuksia hienojakoisesti.

Päivittäistä EU:n rahalaitosluetteloa ja neljännesvuosittaista sijoitusrahastoluetteloa täydennettiin vuoden 2010 ensimmäisellä vuosineljänneksellä julkistamalla neljännesvuosittainen luettelo erityisyhteisöistä. EKPJ ylläpitää ja päivittää luetteloita ja aikoo luoda niiden pohjalta täysimittaisen rahoituslaitosrekisterin. Erityisyhteisö- ja sijoitusrahastoluetteloihin sisältyy enemmän tietoa kuin rahalaitosluetteloon – esim. arvopaperikohtaisia tietoja laitosten liikkeeseen laskemista arvopapereista (ISIN-koodit). Hanke liittyy Euroopan komission pyrkimykseen kehittää tilastorekisteri monikansallisista yrityskonserneista (EuroGroups Register). Parhailtaan pyritään poistamaan lainsäädännöllisiä esteitä tilastointitarkoituksia varten käytävän tietojenvaihdon tieltä.

EKP jatkoi tiivistä yhteistyötä muiden kansainvälisten organisaatioiden kanssa kansainvälisten tilastostandardien kehittämiseksi. EKP ja Eurostat keskittyivät pääasiassa EKT 95:n tarkistamiseen kansantalouden tilinpidon järjestelmän (System of National Accounts 2008) ja IMF:n maksutasekäsikirjan kuudennen laitoksen mukaisesti. Lisäksi EKP laati yhdessä IMF:n ja Kansainvälisen järjestelypankin (BIS)

kanssa arvopaperitilastoja koskevan käsikirjan toisen osan, joka käsittelee velkapaperitilastoja.

4.3 FINANSSIKRIISISTÄ JOHTUVAT TILASTOINTITARPEET

Finanssikriisin vuoksi sekä Euroopassa että muualla maailmassa on tarvittu aiempaa kattavampia tilastoja rahoitusjärjestelmän vakauden analysoimiseksi. Aiemmin mainittujen pyrkimysten lisäksi vuonna 2010 toteutettiin joukko hankkeita, joiden myötä EKP kykeni alusta asti huolehtimaan EJRK:n sihteeristön tehtävistä ja tarjoamaan EJRK:lle sen tarvitsemat tilasto- ja analyysipalvelut (ks. luku 6).

EKPJ tekee yhteistyötä valvontaviranomaisien kanssa tilastointi- ja valvontavaatimusten yhteensovittamiseksi. Vuonna 2010 julkistettiin Euroopan pankkivalvontaviranomaisten komitean kanssa tehdyn yhteistyön tuloksena uusi luokittelujärjestelmä. Sen ansiosta voidaan ajan mittaan keventää niiden toimijoiden raportointitaakkaa, joiden on toimitettava tilastotietoja sekä eurojärjestelmälle että valvontaviranomaisille. Lisäksi EU:n pankkijärjestelmän vakautta koskevassa EKP:n raportissa (EU Banking Sector Stability) julkaistavien konsolidoitujen pankkitilastojen raportointitiheyttä on kasvatettu: keskeisiin pankki-indikaattoreihin liittyvät tiedot raportoidaan nykyään puolivuositain eikä vuosittain. Vuotuisten tilastojen julkaisunopeutta ja tietosisältöä on niin ikään parannettu. Lisäksi EKP ja eurojärjestelmän muut jäsenet ovat tiiviissä yhteistyössä kehittäneet vakuutuslaitos- ja eläkerahastotilastoja. Tilastot perustuvat olemassa olevista lähteistä – useimmiten valvontaviranomaisilta – saatuihin tietoihin, eli tietoja ei tarvitse erikseen kerätä tiedonantajajoukolta. Tilastotietoja tarvitaan entistä enemmän niin makrotaloudellisen vakauden kuin rahoitusjärjestelmänkin vakauden analyysia varten, joten EKP jatkaa tilastojen kehittämistä tiiviissä yhteistyössä Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaisen (Euroopan vakuutus- ja työeläkevalvontaviranomaisten komitean seuraaja) kanssa. Näin halutaan varmistaa, että

uudet tilastotietojen raportointivelvoitteet ovat sopusoinnussa Solvency II -vakavaraisuussääntöjen kanssa ja että raportointitaakka voidaan pitää mahdollisimman kevyenä.

EKP on mukana maailmanlaajuisessa tilastoyhteistyössä osallistumalla G20-ryhmän valtiovarainministerien ja keskuspankkien pääjohtajien tukemiin aloitteisiin, joiden tavoitteena on havaita ja korjata puutteita tiedonsaannissa. Talous- ja rahoitustilastoja käsittelevän yhteistyöryhmittymän (Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics) jäsenenä EKP laati yhdessä BIS:n, Eurostatin, IMF:n, OECD:n, YK:n ja Maailmanpankin kanssa toimintasuunnitelman, joka esiteltiin kesäkuussa 2010 pidetylle G20-ryhmän huippukokoukselle. Toimintasuunnitelmassa on toteutus-aikataulut lukuisille suosituksille, jotka koskevat finanssisektorin riskien, kansainvälisten rahoituskytkösten ja talouksien häiriöalttiuden mittaamista sekä virallisten tilastojen levittämistä. EKP myös auttaa laajentamaan G20-talouksien seurantaan keskittyviä Principal Global Indicators -verkkosivuja.

5 TALOUDELLINEN TUTKIMUS

Kuten koko eurojärjestelmässä, myös EKP:ssä taloudellisen tutkimuksen tarkoituksena on 1) tuottaa tutkimustuloksia, jotka ovat olennaisia eurojärjestelmän rahapolitiikan valmistelun ja muiden tehtävien kannalta, 2) ylläpitää ja hyödyntää ekonometrisiä malleja, joiden avulla voidaan laatia talousennusteita ja arvioita ja vertailla vaihtoehtoisten rahapolitiittisten ratkaisujen vaikutuksia, ja 3) käydä vuoropuhelua tiede- ja tutkimusyhteisön kanssa esimerkiksi julkaisemalla tutkimustuloksia vertaisarvioituissa tiedeellisissä julkaisuissa sekä järjestämällä tutkimuskonferensseja ja osallistumalla niihin. EKP aloitti vuonna 2008 tutkimusohjelmansa monivuotisen tarkistamisen, jotta voitaisiin sisäistää finanssikriisin opetukset ja seuraukset. Myöhemmin tässä työssä otettiin huomioon myös EJRK:n toimintaa tukeva tutkimustoiminta. Vuonna 2010 finanssialaan liittyviä teemoja analysoitiin ahkerasti. Erityisenä tavoitteena oli laatia ja saada käyttöön välineitä makrovakauden ja järjestelmäriskien arviointia varten.

5.1 TUTKIMUKSEN PAINOPISTEET JA SAAVUTUKSET

EKP:ssä taloudellinen tutkimus on hajautettua. Kaikki toimialat harjoittavat tutkimusta tarpeidensa ja asiantuntemuksensa mukaisesti. Tutkimustoimintaa koordinoi tutkimuksen pääosasto, joka tekee itsekin korkealaatuista tutkimustyötä. Pääosaston johtaja toimii puheenjohtajana tutkimustoimintaa koordinoivassa komiteassa (Research Coordination Committee, RCC), joka pyrkii sovittamaan tutkimustoiminnan EKP:n vaatimuksiin ja sen politiikan tarpeisiin. Komitea määrittelee vuosittain tutkimuksen painopisteet ja antaa siten suunnan tutkimustoiminnalle.

Vuoden 2010 painopisteet olivat samat kuin vuoden 2009: ennusteiden ja mallien kehittäminen, rahatalouden analyysin tehostaminen, rahapolitiikan välittymismekanismin ymmärtäminen, rahoitusjärjestelmän vakaus sekä vakausvalvonta ja sääntely, Euroopan rahoitusjärjestelmän tehokkuus, maksu- ja selvitysjärjestelmiin liittyvät kysymykset, kansainväliset kytkökset

sekä julkisen talouden tutkimusteemat. Käytännössä finanssialaan ja vakausvalvontaan liittyvien teemojen osuus tutkimustoiminnasta oli kuitenkin aiempaa suurempi. Erityisesti pyrittiin kehittämään ja ottamaan käyttöön välineitä, joilla voitaisiin seurata rahoitusalan kehitystä ja tukea siihen liittyvää päätöksentekoa. Myös rahatalouden analyysin tehostamiseen liittyvää tutkimustyötä lisättiin huomattavasti.

Rahatalouden analysoinnin tutkimuksessa painopisteenä oli rahatalouden kehitystä mittaavien kvantitatiivisten menetelmien kehittäminen ja käyttö. Tavoitteena oli tuottaa rahapolitiikan päätöksenteon tueksi hyviä analyttisiä välineitä. Vuonna 2010 keskityttiin suunnittelemaan strategioita toteutettujen epätavanomaisten toimien purkamista varten sekä analysoimaan makrotalouspolitiikan ja rahoitusvakauden suhdetta. Näitä tutkimusaiheita käsiteltiin kahdella tutkimusfoorumilla.²³ Tämän painopistealueen työn tuloksena julkaistiin kirja ”Enhancing monetary analysis” (toim. EKP:n johtokunnan jäsenet Lucas D. Papademos ja Jürgen Stark).²⁴

Rahapolitiikan välittymismekanismia koskevan tutkimuksen saralla käynnistettiin tai jatkettiin monia erilaisia hankkeita, joissa tutkittiin omaisuserien hintakehitystä ja riskipremioita, pankkisektorin roolia, yritysten rahoituspäätöksiä sekä monimuotoisuutta, kilpailukykyä ja sopeutumista eri maissa. Samoin jatkettiin vuonna 2009 perustetun kotitalouksien varallisuutta ja kulutusta analysoivan eurojärjestelmän tutkimusverkoston (Household Finance and Consumption Network)²⁵ toimintaa. Siinä kootaan ja analysoidaan mikrotason tietoja kotitalouksien päätöksistä. Toimintaansa jatkoi myös keskuspankkien viestintäpolitiikkaa tarkasteleva EKP:n tutkimusfoorumi.

23 Tutkimusfoorimit ovat muodollisia sisäisiä kanavia, joilla vaihdetaan tiettyä aihepiiriä käsitteleviin EKP:n tutkimushankkeisiin liittyviä kokemuksia ja tutkimustuloksia.

24 Ks. <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/enhancingmonetaryanalysis2010en.pdf>.

25 Tutkimusverkostot koordinoivat eurojärjestelmän/EKP:n tutkimustoimintaa ja auttavat tulosten jakelussa. Niihin voi kuulua myös ulkopuolisia tutkijoita.

Myös rahoitusjärjestelmän vakauden ja rahapolitiikan välisiä yhteyksiä tutkittiin. Työssä keskityttiin kehittämään rahoitusjärjestelmän vakautta kuvaavia indikaattoreita ja tutkimaan rahoitusjärjestelmän vakauden yhteyttä yleiseen makrotaloudelliseen kehitykseen. Rahoitusjärjestelmän vakautta kuvaavien indikaattorien laadinnassa työskenneltiin mm. ennakkovaroitusmallien, stressitestaustilanteiden sekä häiriöiden leviämistä ja järjestelmäriskiä kuvaavien mallien parissa. Lisäksi haetaan tietoa uusilta tutkimusalueilta, jotta voitaisiin parantaa nykyisiä malleja, joiden avulla rahoitusjärjestelmän vakauden ja makrotaloudellisen kehityksen yhteyttä voidaan tarkastella. Monet näistä hankkeista ovat mukana EKP:n maaliskuussa 2010 perustetussa makrovakauden tutkimusverkostossa (ks. luvun 6 kehikko 10).

Rahoitusjärjestelmän tehokkuuden tutkimuksessa pyrittiin ymmärtämään paremmin rahamarkkinoiden toimintaa ja parantamaan toimintamalleja sekä analysoitiin korkoeroja rahamarkkinoilla ja strategioita aiempien toimien purkamista varten.

EKP jatkoi yhtenäistä euromaksualuetta ja TARGET2-järjestelmää koskevaa tutkimustyötä Payment Economics Network -tutkimusverkostossa²⁶. Teemoja käsiteltiin myös vuonna 2010 järjestetyssä konferenssissa.

Kansainvälisiin kysymyksiin liittyvän tutkimuksen painopisteitä olivat globalisaatio, rahoitusalan ja kaupan kytkökset sekä euron kansainvälinen merkitys. Globalisaatiota sekä rahoitusalan ja kaupan kytköksiä tutkittiin kahdella EKP:n tutkimusfoorumilla. Kaupan kytköksiä koskevasta keskustelusta saatavaa tietoa käytetään, kun laaditaan välineitä kauppavirtojen mallintamiseksi eurojärjestelmän/EKP:n asiantuntija-arvioissa.

Finanssipolitiikkaa koskevassa tutkimuksessa jatkettiin julkisen talouden tehokkuuden ja kestävyyden seuranta- ja analysointivälineiden kehittämistä. Uutena tutkimusaiheena ryhdyttiin vuonna 2010 tarkastelemaan finanssi- ja

rahopolitiikan yhteyksiä etenkin toteutettaessa strategioita aiempien toimien purkamiseksi.

5.2 TUTKIMUSTULOSTEN JAKELU: JULKAISUT JA KONFERENSSIT

Kuten aiempinakin vuosina, EKP:ssä tehtyjen tutkimusten tuloksia julkaistiin EKP:n Working Paper -tutkimussarjassa ja Occasional Paper -sarjassa. Vuonna 2010 Working Paper -sarjassa julkaistiin 138 tutkimusta ja Occasional Paper -sarjassa 14 selvitystä. Working Paper -sarjan julkaisuista 104:ssä kirjoittajana oli EKP:n tutkija joko yksin tai yhdessä jonkun muun – useimmiten jonkun eurojärjestelmän ekonomistin – kanssa. Lopuissa julkaistuissa tutkimuksissa kirjoittajina olivat ulkopuoliset tutkijat, jotka olivat joko osallistuneet konferensseihin tai seminaareihin, olleet mukana tutkimusverkostoissa tai toteuttaneet tutkimusprojektin vierailevana tutkijana.²⁷ Perinteiseen tapaan on odotettavissa, että suurin osa tutkimuksista hyväksytään julkaistaviksi artikkeleina alan johtavissa vertaisarvioituissa aikakauslehdissä. Vuonna 2010 näitä EKP:n tutkijoiden artikkeleita julkaistiin yli 113. EKP tarjosi lisäksi edelleen useiden muiden keskuspankkien tapaan toimituksellista tukea International Journal of Central Banking -lehdelle.

Laajalti yleisöä kiinnostavien tutkimustulosten levittämiseksi EKP julkaisee myös tutkimuskatsausta (Research Bulletin). Vuonna 2010 tutkimuskatsaus julkaistiin maaliskuu-, kesä- ja marraskuussa. Siinä muun muassa julkaistiin palkkakehitystä analysoivan Wage Dynamics Network -tutkimusverkoston tutkimustuloksia. Niin ikään julkaistiin analyysejä finanssipoliittisesta elvytyksestä sekä finanssialaan liittyvistä aiheista (esim. riskeistä ja niiden hinnoittelusta markkinoilla, pankkien lainanantokriteereistä sekä rahamarkkinoiden toiminnasta kriisiin

26 Lisätietoa verkoston toiminnasta löytyy sen verkkosivuilta osoitteesta <http://www.paymenteconomics.org>.

27 EKP:ssä vieraillee ulkopuolisia tutkijoita myös virallisten tutkimusohjelmien kuten Lamfalussy Research Fellowship -ohjelman ulkopuolella.

aikana) ja niiden vaikutuksesta politiikkaan. Lisäksi analysoitiin rahoitukseen liittyvien katekijöiden huomioon ottamista DSGE-malleissa ja erilaisten ennusteiden yhdistämistä.²⁸

Vuonna 2010 EKP järjesti yksin tai yhteistyössä muiden organisaatioiden kanssa 15 konferenssia tai työpajaseminaaria. Yhteistyökumppaneina oli Centre for Economic Policy Research -tutkimuslaitoksen ja Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) lisäksi niin eurojärjestelmään kuuluvia kuin sen ulkopuolisiakin keskuspankkeja. Lisäksi järjestettiin useita sisäisiä työpajoja ja seminaareja tutkimustietojen jakamiseksi EKP:ssä. Kuten aiempinakin vuosina, useimmat konferenssit ja työpajat keskittyivät tiettyihin tutkimuksen painopistealueisiin. Konferenssien ja seminaarien ohjelmat ja niissä pidetyt esitelmät on julkaistu EKP:n verkkosivuilla.²⁹

Tutkimustuloksista on perinteisesti kerrottu myös seminaarisarjojen avulla. Näistä kaksi on erityisen tärkeitä: Saksan keskuspankin ja Center for Financial Studies -tutkimuslaitoksen kanssa järjestettävä lounasseminaarisarja (Joint Lunchtime Seminars) ja seminaarisarja, jossa kuullaan ulkopuolisten tutkijoiden esityksiä (Invited Speaker Seminars). Näitä seminaareja pidetään viikoittain, ja niihin kutsutaan EKP:n ulkopuolisia tutkijoita esittelemään tuoreita tutkimuksiaan. EKP järjestää aika ajoin myös muita tutkimusseminareja.

28 Kaikki käsitellyt teemat ovat nähtävillä osoitteessa <http://www.ecb.europa.eu/pub/scientific/resbull/html/index.en.html>.

29 Ks. <http://www.ecb.europa.eu/events/conferences>.

6 MUU TOIMINTA

6.1 JULKISEN SEKTORIN KESKUSPANKKIRAHOITUSTA JA ERITYISOIKEUKSIA KOSKEVIEN KIELTOJEN NOUDDATTAMINEN

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 271 kohdan d perusteella EKP:n tehtävänä on valvoa, että EU:n 27 kansallista keskuspankkia ja EKP noudattavat sopimuksen artiklojen 123 ja 124 sekä neuvoston asetusten (EY) N:o 3603/93 ja 3604/93 kieltoja. Artiklassa 123 kielletään EKP:tä ja kansallisia keskuspankkeja myöntämästä tilinylitysoikeuksia tai muita luottojärjestelyjä jäsenvaltioiden keskushallinnoille tai EU:n toimielimille tai laitoksille sekä hankkimasta velkasitoumuksia suoraan niiltä. Artiklassa 124 kielletään toimenpiteet, joilla jäsenvaltioiden keskushallinnoille tai EU:n toimielimille tai laitoksille annetaan erityisoikeuksia rahoituslaitoksissa, elleivät tällaiset toimenpiteet perustu toiminnan vakauden valvontaan liittyviin seikkoihin. EKP:n ohella myös Euroopan komissio valvoo, että jäsenvaltiot noudattavat näitä määräyksiä.

EKP seuraa myös, miten EU:n kansalliset keskuspankit ostavat jälkimarkkinoilta oman maansa ja muiden jäsenvaltioiden julkisen sektorin sekä EU:n toimielinten ja laitosten velkainstrumentteja. Neuvoston asetuksen (EY) N:o 3603/93 johdanto-osan kappaleiden nojalla julkisen sektorin velkainstrumenttien hankkimista jälkimarkkinoilta ei saisi käyttää Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklassa 123 määrätyn tavoitteen kiertämiseen. Näitä velkainstrumenttien ostoja ei saisi käyttää julkisen sektorin epäsuorana keskuspankkirahoituksena.

Vuonna 2010 toteutetun seurannan perusteella seuraavia tapauksia voidaan pitää Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklojen 123 ja 124 sekä niihin liittyvien neuvoston asetusten vastaisina.

Ensinnäkin Portugalin keskuspankki teki portugalilaiseen julkisen sektorin pankkiin 13.5.2010 seitsemän päivän mittaisen 12,5 miljoonan Yhdysvaltain dollarin talletuksen toiminnallisen

virheen vuoksi. Toiseksi Alankomaiden keskuspankki maksoi maan talletussuojajärjestelmän toimintaan liittyviä ennakkoja. Alankomaissa on tarpeen muuttaa lainsäädäntöä, jotta talletussuojajärjestelmä saadaan keskuspankkirahoituksen kiellon mukaiseksi. Kolmanneksi Kyproksen keskuspankki maksoi talletusten vakuusjärjestelmän sekkitileille keskuspankkirahoituksen kiellon tavoitteiden vastaisesti markkinakorkoja korkeampaa korkoa. Kyproksen keskuspankki totesi ryhtyvänsä maksamaan sekkitilille markkinakorkojen mukaista korkoa vuoden 2012 alkuun mennessä. Neljänneksi Italian keskuspankki maksoi julkisyhteisöjen talletuksia koskevan järjestelyn vuoksi näille talletuksille markkinakorkoja korkeampaa korkoa. Italian keskuspankki totesi, että korkojärjestelyä ollaan tarkistamassa. Tarkistustyö pyritään saamaan päätökseen mahdollisimman pian järjestelyn saattamiseksi keskuspankkirahoituksen kiellon mukaiseksi.

Yleisemmin on syytä muistuttaa, että Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklojen 123 ja 124 kieltoja on noudatettava tinkimättä myös finanssikriisin aikana.

6.2 NEUVOA-ANTAVA TOIMINTA

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 127 kohdan 4 ja artiklan 282 kohdan 5 nojalla EKP:tä on kuultava ehdotuksista EU:n tai jäsenvaltioiden lainsäädännöksi EKP:n toimivaltaan kuuluvilla aloilla.³⁰ Kaikki EKP:n lausunnot julkaistaan EKP:n verkkosivuilla. EKP:n lausunnot ehdotuksista EU:n lainsäädännöksi julkaistaan lisäksi Euroopan unionin virallisessa lehdessä.

Vuonna 2010 EKP antoi 95 lausuntoa ehdotuksista EU:n tai jäsenvaltioiden lainsäädännöksi EKP:n toimivaltaan kuuluvilla aloilla. Niistä kymmenen annettiin ehdotuksista EU:n

³⁰ Eräistä Ison-Britannian ja Pohjois-Irlannin yhdistyneeseen kuningaskuntaan liittyvistä määräyksistä tehdyn pöytäkirjan mukaan Ison-Britannian kansallisilla viranomaisilla ei ole velvollisuutta kuulla EKP:tä (EUVL C 83, 30.3.2010, s. 284).

lainsäädännöksi ja 85 ehdotuksista kansalliseksi lainsäädännöksi. Vuonna 2009 lausuntoja annettiin 100. Vuonna 2010 ja vuoden 2011 alussa annetut lausunnot on lueteltu tämän vuosikertomuksen liitteessä.

EU:n neuvoston, Euroopan parlamentin ja Euroopan komission pyynnöstä annettiin lausuntoja Euroopan unionin talouden ohjausjärjestelmän ja rahoitusalan sääntelyn uudistamisesta, euron käyttöönottoon Virossa liittyvästä lainsäädännöstä ja Viron kruunun eurokursista³¹ (ks. luku 3).

EKP piti myönteisenä EU:n talouden ohjausjärjestelmän uudistamiseen liittyvää Euroopan komission ehdotusta tilastotietojen laadun parantamiseksi liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn yhteydessä.³² Menettely on osa vakaus- ja kasvusopimusta. Toisessa lausunnossa³³ EKP piti myönteisenä ehdotettua kattavaa lainsäädäntöpakettia, jolla oli tarkoitus vahvistaa talous- ja budjettivalvontajärjestelyjä EU:ssa. EKP kannatti erityisesti ehdotusta makrotalouspolitiikan valvontajärjestelyn luomisesta, sillä järjestelyn myötä paikattaisiin merkittävä aukko EU:n talouden ohjausjärjestelmässä. EKP kehotti EU:n lainsäädäntövaltan käyttäjiä ja jäsenvaltioita hyödyntämään meneillään olevaa lainsäädäntöprosessia ja vahvistamaan talouden ohjausjärjestelmää niin paljon kuin perussopimukset sallivat. EKP totesi, että ehdotetuissa säädöksissä tulisi säätää nykyistä suuremmasta valvonta-automaatiikasta. Se myös ehdotti, että EU:n neuvosto tai ainakin euroryhmä antaisi julkilausuman, jossa sitouduttaisiin lähtökohtaisesti noudattamaan komission ehdotuksia ja suosituksia sääntöjä laiminlyöneiden jäsenvaltioiden vastaisten menettelyjen jatkamisesta. EKP esitti myös tekstimuutoksia kaikkiin säädösehdotuksiin.

EKP kannatti EU:n valvontauudistukseen liittyvää direktiiviehdotusta 11:n finanssialan direktiivin muuttamisesta. Tavoitteena oli varmistaa Euroopan valvontaviranomaisten ja Euroopan järjestelmäriskikomitean (EJRK) asianmukainen toiminta.³⁴ EKP:n tekemät

muutosehdotukset koskivat EKP:n/EKPJ:n ja EJRK:n kannalta merkityksellisiä asioita kuten lainsäädännöllisten esteiden poistamista tietojenvaihdolta EKP:n/EKPJ:n, EJRK:n, kolmen Euroopan valvontaviranomaisen ja kansallisten valvontaviranomaisten kesken. Lisäksi EKP kommentoi finanssiryhmittymiin kuuluvien rahoitusalan toimijoiden lisävalvontaan tarvittavia muutoksia valvonnassa olevien aukkojen poistamiseksi. Esimerkiksi finanssiryhmittymiin kuuluvat omaisuudenhoitoyritykset eivät vielä ole valvonnan piirissä.³⁵

EKP antoi kriisin jälkeiseen rahoituspalvelujen markkinoiden sääntelyuudistukseen liittyviä lausuntoja useista ehdotuksista, joissa käsiteltiin muun muassa pääomavaatimuksia ja luottolukituslaitosten sääntelyä.³⁶ EKP tuki pyrkimyksiä luoda vankka säännöstö uusien finanssikriisien ehkäisemiseksi ja puolsi sääntelyn yhdenmukaistamista maailmalla ja yhtäläisten toimintaedellytysten säilyttämistä mahdollisuuksien mukaan. Lisäksi korostettiin, miten tärkeää on säilyttää vahvat omaisuuserien riskiarviointimenettelyt eurojärjestelmän vakuuskäytännössä ja sallia keskuspankkien tutustua myös lainakoh-taisiin tietoihin strukturoiduista rahoitusinstrumenteista. OTC-johdannaisia, keskusvastapuolia ja kauppatietorekistereitä koskevaa asetusehdotusta pidettiin myönteisenä askelena kohti syyskuussa 2009 tehdyn G20-sopimuksen toteutumista.³⁷ Sopimuksen mukaan kaupankäynti standardoiduilla OTC-johdannaisilla tapahtuisi vuoden 2012 loppuun mennessä pörsseissä tai elektronisissa kaupankäyntijärjestelmissä tilanteen mukaan ja kaupat selvitettäisiin keskusvastapuolten välityksellä. EKP ilmaisi kuitenkin myös huolensa siitä, että sen ja kansallisten keskuspankkien yleisvalvontavaltuuksia ei ollut otettu huomioon. Myös keskuspankkien tarjoamien järjestelyjen käyttömahdollisuuksiin liittyi ongelmia.

31 CON/2010/52.

32 CON/2010/28.

33 CON/2011/13. Ks. myös vuosikertomuksen luku 5.

34 CON/2010/23.

35 CON/2011/6.

36 CON/2010/65 ja CON/2010/82.

37 CON/2011/1.

EKP antoi myös merkittävän määrän lausuntoja kansallisten viranomaisten pyynnöstä. Teemana oli muun muassa valvontarakenteiden kehitys Irlannissa, Kreikassa, Ranskassa ja Itävallassa.³⁸ Ranskassa valvontaviranomaiset sulautettiin yhteen vakausvalvontaviranomaiseksi, joka toimii Ranskan keskuspankin pääjohtajan johdolla. EKP piti myönteisenä uutta viranomaista.³⁹ Ehdotetun järjestelyn voidaan odottaa parantavan Ranskan keskuspankin mahdollisuuksia tarjota osaltaan analyytistä tukea EJRK:lle. EKP piti myönteisenä myös Irlannin keskuspankin kaavailtua uudelleenjärjestelyä, jonka myötä keskuspankki saisi kokonaan vastuulleen luotto- ja rahoituslaitosten valvonnan.⁴⁰ EKP teki joukon yksityiskohtaisia huomioita, jotka koskivat keskuspankin riippumattomuutta ja keskuspankkirahoituksen kieltoa.

Lisäksi EKP:ltä pyydettiin lausuntoja useista finanssimarkkinoiden vakauteen liittyvistä toimituksista, joista osa liittyi finanssikriisiin.⁴¹ Erityisesti annettiin lausunto rahoitusvakausrahaston perustamista koskevasta Kreikan lakiehdotuksesta, jonka tarkoituksena on ylläpitää maan pankkijärjestelmän vakautta luottolaitoksia pääomittamalla.⁴² EKP piti myönteisenä vakausrahaston ja pankkivalvonnan kiinteitä yhteyksiä. Kreikan keskuspankillä jo olevien valvontavaltuuksien ansiosta lailla pystyttäneen varmistamaan, että vakavaraisuusvaatimuksia noudatetaan asianmukaisesti. EKP piti myönteisenä Kreikan keskuspankin pääjohtajan oikeutta ehdottaa jäseniä rahaston johtoon.

Kun EKP kommentoi rahoitusalan laitoksissa ja vakuutusyhtiöissä sovellettavia palkitsemisjärjestelmiä koskevaa Saksan lakiehdotusta, se piti yleisellä tasolla tärkeänä, että vaatimukset ovat kansainvälisten standardien ja EU-lainsäädännön mukaisia, jotta ehkäistään eri maiden sääntelyerojen hyväksikäyttöä ja ylenmääräistä riskien ottamista.⁴³ Muissa rahoitusvaikeuksiin joutuneisiin luottolaitoksiin sovellettavia menettelyitä koskevissa lausunnoissa muistutettiin tehokkaiden ratkaisumallien merkityksestä rahoitusjärjestelmän vakaudelle.⁴⁴ Lausunnoissaan uudesta likvidaatiojärjestelmästä

kaatuville luottolaitoksille Tanskassa⁴⁵ sekä pankkien uudelleenjärjestelyistä Saksassa⁴⁶ EKP piti myönteisenä turvautumista luottolaitossektorilta saatavaan rahoitukseen perustuviin ratkaisumalleihin valtion sijasta. Jos kriisitilanteen ratkaisemisessa tarvitaan lisäksi julkisia varoja, pankkisektorin tulisi korvata ne valtiolle. Näin edistettäisiin kurinalaisuutta markkinoilla ja vähennettäisiin moraalikadon riskiä. Lausunnossa Puolan valtion tukitoimiin ehdotetuista muutoksista EKP:n huolena oli, että toimet voitaisiin tosiasiaassa muuntaa määräämättömän ajan voimassaoleviksi, vaikka kansalliset tukitoimet on laadittava tilapäisiksi.⁴⁷ Kun tilapäistä järjestelyä ei jouduttaisi uusimaan, sitä voitaisiin pidentää ilman tarpeellista uudelleenarviointia rahapolitiikan ja rahoitusjärjestelmän vakauden näkökulmasta.

EKP:ltä pyydettiin tilastointia koskevaa lausuntoa muun muassa Kreikan tilastojärjestelmän ja riippumattoman tilastoviranomaisen perustamisesta.⁴⁸ EKP korosti lausunnossaan, että EU:n budjettivalvonnan uskottavuus ja viime kädessä rahaliiton uskottavuus ja toimivuus edellyttävät, että liiallisia alijäämiä koskevaan menettelyyn liittyvät tilastot kootaan luotettavasti ja oikea-aikaisesti poliittisista paineista riippumatta. Lausunnossaan kansallisten tilastojen tuottamista koskevasta lainsäädännöstä Virossa⁴⁹ EKP painotti, että on tärkeää varmistaa Viron kansallisen tilastolaitoksen riippumattomuus. Sillä on erityistä merkitystä

38 CON/2010/30, CON/2010/48, CON/2010/33, CON/2010/4 ja CON/2010/57.

39 CON/2010/4.

40 CON/2010/30 ja CON/2010/48.

41 CON/2010/3, CON/2010/7, CON/2010/10, CON/2010/11, CON/2010/12, CON/2010/21, CON/2010/26, CON/2010/29, CON/2010/31, CON/2010/35, CON/2010/41, CON/2010/45, CON/2010/50, CON/2010/53, CON/2010/54, CON/2010/62, CON/2010/63, CON/2010/64, CON/2010/71, CON/2010/75, CON/2010/83, CON/2010/86, CON/2010/92, CON/2010/93 ja CON/2010/95.

42 CON/2010/54.

43 CON/2010/41 ja CON/2010/63.

44 CON/2010/12, CON/2010/31 ja CON/2010/35.

45 CON/2010/45.

46 CON/2010/83.

47 CON/2010/95.

48 CON/2010/17.

49 CON/2010/2.

talous- ja rahaliittoa koskeissa asioissa euron käyttöönnoton jälkeen.⁵⁰

Monet lausunnoista käsittelivät kansallisia keskuspankkeja koskevia asioita, kuten muutoksia Bulgarian, Tanskan, Viron, Irlannin, Ranskan, Liettuan, Unkarin ja Puolan keskuspankkien perussääntöihin.⁵¹ EKP totesi, että epävarmuus Liettuan keskuspankin varojen oikeudellisesta asemasta heikentää kansallisen keskuspankin institutionaalista ja taloudellista riippumattomuutta.⁵² EKP piti myönteisenä Ranskan keskuspankin pääoman ja vararahaston kasvattamista.⁵³ Useissa lausunnoissa oli kyse keskuspankkien henkilöstön palkkauksesta ja budjettitasapainon palauttamiseen tähtäävästä lainsäädännöstä.⁵⁴ EKP piti myönteisinä pyrkimyksiä vakauttaa julkista taloutta ja korosti, että keskuspankit tulisi ottaa tiiviisti ja tehokkaasti mukaan niiden henkilöstön palkkausta koskevasta lainsäädännöstä päätettäessä. Niiden näkemys tulisi myös ottaa asianmukaisesti huomioon. Näin turvattaisiin niiden itsenäisyys henkilöstöpolitiikassa ja otettaisiin huomioon, että niiden on voitava hoitaa riippumattomasti niille perussopimuksissa, EKPJ:n perussäännössä ja kansallisessa lainsäädännössä annettuja tehtäviä. Lausunnoissaan Portugalin säästötoimista⁵⁵ EKP käsitteli tehokkaan yhteistyön tarpeellisuutta ja korosti, että tehokkaan yhteistyön puuttuminen rikkoisi keskuspankkien riippumattomuuden periaatetta. Unkarin tapauksessa EKP ilmaisi huolensa siitä, että Unkarin keskuspankin perussääntöä muutettiin niin usein, sillä yksi keskuspankin riippumattomuuden osatekijä on vakaa oikeusperusta. EKP varoitti toimista, joilla pyrittäisiin vaikuttamaan Unkarin keskuspankin pääjohtajaan ja muihin sen päätöksentekojäseniin, sillä tällaiset toimet ovat Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 130 mukaan ristiriidassa keskuspankin riippumattomuuden kanssa.⁵⁶ Lisäksi EKP huomautti, että kansallisten keskuspankkien henkilöstön palkkoja alennettaessa on noudatettava perussopimuksen artiklassa 123 olevaa keskuspankkirahoituksen kieltoa.⁵⁷

EKP:n vuosikertomuksessa on vuodesta 2008 lähtien lueteltu sellaiset selkeät ja tärkeät ta-

paukset⁵⁸, joissa on laiminlyöty velvollisuus pyytää EKP:ltä lausunto ehdotuksista kansalliseksi tai EU:n lainsäädännöksi.

Vuonna 2010 oli kaksi selkeää ja tärkeää tapausta, joissa EKP:ltä ei pyydetty lausuntoa ehdotuksesta sen toimialaan kuuluvaksi EU-lainsäädännöksi. Yhdessä näistä tapauksista EKP antoi lausunnon omasta aloitteestaan. Ensimmäisessä tapauksessa oli kyse ehdotetusta komission asetuksesta tilastointiin tarkoitettujen yritysrekisterien laatimista koskevan yhteisen kehyksen vahvistamisesta annetun asetuksen (EY) N:o 177/2008 täytäntöönpanosta sekä luottamuksellisten tietojen vaihdosta Eurostatin ja keskuspankkien kesken.⁵⁹ EKP:n tulkinnan mukaan asetus koskee sen yhteistyötä EU:n toimielinten, elinten ja laitosten kanssa niiden tilastotietojen keräämiseksi, joita se tarvitsee huolehtiakseen EKPJ:n perussäännön artiklassa 5 luetelluista EKPJ:n tehtävistä, joten sitä olisi pitänyt kuulla tarkoituksenmukaisessa vaiheessa lainsäädäntömenettelyä.

Toisessa tapauksessa oli kyse ehdotuksesta direktiiviksi direktiivien 2006/48/EY ja 2006/49/EY muuttamisesta kaupankäyntivaroja ja uudelleenarvopaperistamista koskevien

50 EKP:ltä pyydettiin lausuntoa myös useista euron käyttöönottoa koskevista lainsäädännöllisistä valmisteluista Virossa. Tarkempaa tietoa on luvun 3 osassa 2.

51 CON/2010/25, CON/2010/24, CON/2010/20, CON/2010/30, CON/2010/48, CON/2010/44, CON/2010/42, CON/2010/56, CON/2010/91 ja CON/2010/37.

52 CON/2010/42.

53 CON/2010/88.

54 CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69 ja CON/2010/80.

55 CON/2010/80.

56 CON/2010/91.

57 CON/2010/51, CON/2010/69 ja CON/2010/80.

58 EKP pitää selkeinä tapauksina niitä tapauksia, joissa on juridisesti yksiselitteistä, että EKP:tä olisi pitänyt kuulla. Tärkeitä tapauksia ovat EKP:n näkemyksen mukaan ne, 1) joissa EKP:llä olisi ollut merkittävää huomautettavaa lakiehdotuksen sisällöstä (mikäli lausuntoa olisi pyydetty) ja 2) jotka ovat EKPJ:n kannalta yleisesti merkittäviä.

59 Komission asetus (EU) N:o 1097/2010, annettu 26 päivänä marraskuuta 2010, tilastointiin tarkoitettujen yritysrekisterien laatimista koskevan yhteisen kehyksen vahvistamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EY) N:o 177/2008 täytäntöönpanosta komission (Eurostat) ja keskuspankkien välisen luottamuksellisten tietojen vaihtamisen osalta. EUVL L 312, 27.11.2010, s. 1.

pääomavaatimusten sekä palkka- ja palkkiopolitiikan valvontamenettelyn osalta.⁶⁰ EKP:ltä oli pyydetty lausuntoa varhaisemmasta direktiiviluonnoksesta, ja lausunto oli julkaistu 12.11.2009.⁶¹ Euroopan parlamentti hyväksyi 7.7.2010 direktiiviehdotuksen tehtyään siihen useita tarkistuksia, minkä jälkeen neuvosto antoi direktiivin.⁶² Niillä on velvollisuus kuulla EKP:tä uudelleen merkittävistä muutoksista lainsäädäntöehdotuksiin aloilla, jotka kuuluvat sen toimivaltaan, joten EKP antoi omasta aloitteestaan lausunnon muutetusta direktiiviehdotuksesta 6.8.2010.⁶³

Vuonna 2010 oli kymmenen tapausta, joissa EKP:ltä ei pyydetty lausuntoa ehdotuksesta sen toimialaan kuuluvaksi kansalliseksi lainsäädännöksi. Yhdessä näistä tapauksista EKP antoi lausunnon omasta aloitteestaan. Seuraavia viittä tapausta pidettiin selkeinä ja tärkeinä.

Bulgarian viranomaiset eivät kuulleet EKP:tä laista, joka koski rahoitusvalvontakomission kokoonpanoa ja tehtäviä sekä etenkin neuvoo-antavaa rahoitusvakausneuvostoa. Asia on EKP:n kannalta yleisesti merkittävä.

EKP:ltä ei pyydetty lausuntoa myöskään Portugalin laista, jolla annettiin uusia tehtäviä keskuspankille. Tämä laki on EKP:n kannalta yleisesti merkittävä, sillä se vaikuttaa kansallisen keskuspankin taloudelliseen riippumattomuuteen. EKP:llä olisi ollut merkittävää huomautettavaa lakiehdotuksen sisällöstä.

Kolmessa tapauksessa EKP:tä ei kuultu finanssikriisiin liittyvistä toimista. Kreikan viranomaiset eivät pyytäneet lausuntoa lakiehdotuksesta, joka koski julkisen sektorin rekrytointijärjestelmää ja vaikutti Kreikan keskuspankin yksinomaiseen toimivaltaan tietyn tason henkilöstövalinnoissa. Kreikan viranomaiset eivät myöskään pyytäneet lausuntoa lakiehdotuksesta, jonka mukaan muun muassa rajoitettaisiin julkisen sektorin (ml. Kreikan keskuspankki) rekrytointimahdollisuuksia maan julkisen talouden kriisin haittavaikutusten hillitsemiseksi. Lisäksi Slovenian viranomaiset eivät kuulleet

EKP:tä lainsäädännöstä, joka koski valtiontakauksia ja lainoja luottolaitoksille. EKP:n näemyksen mukaan nämä olivat EKP:n kannalta yleisesti merkittäviä tapauksia, sillä ne liittyivät finanssikriisiin ja sen vuoksi toteutettuihin toimiin EU:n jäsenvaltioissa.

Vuodesta 2010 alkaen vuosikertomukseen sisällytetään myös tapaukset, joissa EU:n jäsenvaltiot ovat selkeästi ja toistuvasti jättäneet kuulematta EKP:tä. Toistuvina pidetään tapauksia, joissa sama EU:n jäsenvaltio jättää pyytämättä lausuntoa EKP:ltä ainakin kolmasti kahden vuoden jaksolla, kumpanakin vuonna ainakin kerran. Sekä Kreikka että Unkari jättivät kuulematta EKP:tä ehdotuksista kansalliseksi lainsäädännöksi kahdesti vuonna 2009 ja kolmasti vuonna 2010.

6.3 EUROOPAN UNIONIN JA EUROOPAN RAHOITUSVAKAUSVÄLINEEN LUOTONANTO- JA LUOTONOTTO-OPERAATIOIDEN HOITO SEKÄ HELLEENIEN TASAVALLALLE MYÖNNETTYJEN YHTEEN KOOTTUJEN KAHDENVÄLISTEN LAINOJEN HALLINNOINTI

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 141 kohdan 2 ja EKP:n perussäännön artiklojen 17, 21.2, 43.1 ja 46.1 sekä 18.2.2002 annetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 332/2002 (sellaisena kuin se on viimeksi muutettuna 18.5.2009 annetulla neuvoston asetuksella [EY] N:o 431/2009) artiklan 9 mukaisesti EKP vastasi edelleen niiden luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoitamisesta, joista Euroopan unioni on päättänyt osana keskipitkän aikavälin rahoitustuen järjestelmää. Järjestelmästä on säädetty 7.11.2003 tehdyllä EKP:n päätöksellä EKP/2003/14, ja säädöstä on sittemmin muutettu 19.6.2009 tehdyllä päätöksellä

60 KOM(2009) 362 lopullinen.

61 CON/2009/94.

62 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2010/76/EU, annettu 24 päivänä marraskuuta 2010, direktiivien 2006/48/EY ja 2006/49/EY muuttamisesta kaupankäyntivarastoa ja uudelleenarvopaperistamista koskevien pääomavaatimusten sekä palkka- ja palkkiopolitiikkaa koskevan valvojan arvion osalta. EUVL L 329, 14.12.2010, s. 3.

63 CON/2010/65.

EKP/2009/17. Vuonna 2010 EKP toimitti neljä maksua EU:lta luotonsaajamaille (Romanialle ja Latvialle). Kahdeksan tällaisen lainan korkoja lankesi maksettaviksi, ja EKP käsitteli korkomaksut. EU:n keskipitkän aikavälin rahoitustuen järjestelmän kautta myönnettyjen lainojen kanta 31.12.2010 oli 12,1 miljardia euroa.

Euron käyttöön ottaneiden EU:n jäsenvaltioiden⁶⁴ ja Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)⁶⁵ lainanantajina, Helleenien tasavallan lainanottajana sekä Kreikan keskuspankin lainanottajan maksujen välittäjänä tekemän lainajärjestelysopimuksen mukaan sekä EKPJ:n perussäännön artiklojen 17 ja 21.2 sekä 10.5.2010 tehdyn päätöksen EKP/2010/4 nojalla EKP vastaa kaikkien lainajärjestelystä tehtyyn sopimukseen liittyvien maksujen hoitamisesta lainanantajien ja lainanottajan puolesta. Vuonna 2010 EKP toimitti kaksi maksua lainanantajilta lainanottajalle. Molempien lainojen korkoja lankesi maksettaviksi, ja EKP käsitteli korkomaksut. Tällaisia Helleenien tasavallalle myönnettyjä yhteen koottuja kahdenvälisiä lainoja oli avoinna 21 miljardin euron arvosta 31.12.2010.

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 122 kohdan 2 ja artiklan 132 kohdan 1, EKPJ:n perussäännön artiklojen 17 ja 21 sekä 11.5.2010 annetun neuvoston asetuksen (EU) N:o 407/2010 artiklan 8 mukaisesti EKP vastaa niiden luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hallinnoinnista, joita EU toteuttaa Euroopan rahoitusvakautusmekanismin nojalla. EKP avasi Euroopan komissiolle tilin 14.10.2010 tehdyn päätöksen EKP/2010/17 artiklan 2 mukaisesti. Rahoitusvakautusmekanismin nojalla ei toteutettu operaatioita vuonna 2010.

EKPJ:n perussäännön artiklojen 17 ja 21 sekä ERVV-puitesopimuksen artiklan 3 kohdan 5 mukaisesti EKP vastaa niille jäsenvaltioille, joiden rahayksikkö on euro, myönnettävien Euroopan rahoitusvakausvälineen ERVV-lainojen hallinnoimisesta. EKP avasi Euroopan rahoitusvakausvälineelle tilin 21.9.2010 tehdyn päätöksen EKP/2010/15 artiklan 1 mukaisesti. Euroopan rahoitusvakausvälineen operaatioita ei toteutettu vuonna 2010.

6.4 EUROJÄRJESTELMÄN VARANNONHOITOPALVELUT

Vuonna 2010 eurojärjestelmä tarjosi edelleen asiakkailleen laajan valikoiman palveluja osana euromääräisten varannonhoitopalvelujen järjestelmää, joka otettiin käyttöön vuonna 2005. Kaikki järjestelmän palvelut on tarkoitettu keskuspankeille, rahaviranomaisille, euroalueen ulkopuolella sijaitseville valtion elimille ja kansainvälisille järjestöille. Palveluja tarjoavat yhteinäisin ehdoin ja yleisten markkinastandardien mukaisesti yksittäiset eurojärjestelmän keskuspankit (eurojärjestelmän palvelujen tarjoajat). EKP toimii yleisenä koordinoijana ja takaa järjestelmän häiriöttömän toiminnan. Niiden asiakkaiden määrä, joilla on asiakassuhde eurojärjestelmän kanssa, pysyi vakaana vuonna 2010. Asiakkaiden eurojärjestelmän keskuspankeissa pitämien käteisvarojen (ml. talletusten) ja arvopaperien määrä kasvoi hieman.

64 Helleenien tasavaltaa ja Saksan liittotasavaltaa lukuun ottamatta.

65 KfW toimii yleisen edun nimissä Saksan liittotasavallan antamien ohjeiden mukaisesti ja sen antaman takauksen turvin.



Grossmarkthalle toimi ennen hedelmä- ja vihannestukkukaupan keskuksena. Nykyään rakennus on suojeltu. Sen on suunnitellut Martin Elsaesser, ja se rakennettiin vuosina 1926–1928. Kuvassa näkymä etelästä ennen rakennustöiden alkua.

**VIRON LIITTYMINEN
EUROALUEESEEN**

I RAHA- JA REAALITALOUDEN KEHITYS VIROSSA

Euroopan unionin neuvosto teki 13.7.2010 päätöksen Viron hyväksymisestä euroalueen jäseneksi 1.1.2011 alkaen. Euroalueen jäsenmäärä nousi näin ollen 16:sta 17:ään. Neuvoston päätös perustui EKP:n ja Euroopan komission toukokuussa 2010 julkaisemiin lähentymisraportteihin ja päätöksestä Eurooppa-neuvostossa käytyihin keskusteluihin, Euroopan parlamentin lausuntoon, Euroopan komission ehdotukseen sekä euroryhmän suositukseen. Neuvosto hyväksyi samana päivänä asetuksen, jolla Viron kruunun muuntokurssi euroon nähden kiinnitettiin peruuttamattomasti. Muuntokurssiksi asetettiin 15,6466 kruunua euroolta. Kyseinen kurssi oli myös Viron kruunun keskuskurssi euroon nähden koko sen ajan, jonka Viro kuului valuuttaturssimekanismin II (ERM II).

Viro on kuulunut useita vuosia EU:n nopeimmin kasvaviin talouksiin. Talouden voimakas kasvu, joka osoitti selviä ylikuumenemisen merkkejä vuosina 2005–2007, osoittautui kuitenkin kestävämmäksi. Jo vuonna 2007 talouskasvu alkoi

hidastua, vaikka se pysyikin edelleen vahvana. Makrotalouden kestävä kehitys ja maailmankaupan romahdus aiheuttivat Viron talouskehityksessä jyrkän käänteen, ja sen talouskasvu hidastui merkittävästi vuonna 2009 (ks. taulukko 14). Tästä syystä Virossa toteutettiin huomattavia talouden vakautustoimia, joilla purettiin joitakin nopean kasvun vuosina syntyneitä ulkoisia ja sisäisiä tasapainottomuustekijöitä. Vuonna 2010 Viron talous alkoi elpyä. BKT:n vuotuinen kasvu muuttui positiiviseksi vuoden 2010 toisella neljänneksellä ja oli 6,6 % vuoden viimeisellä neljänneksellä. Viron ulkomaankaupassa syntyi yhteenlasketun vaihto- ja pääomataseen hyvin suuri, keskimäärin 10 prosentin alijäämä vuosina 2000–2008. Näiden suurten vajaiden korjaaminen on ollut keskeinen tekijä välttämättömässä mukautumisprosessissa, jonka Viro on toteuttanut talouden ylikuumenemisen jälkeen. Kotimaisen kysynnän voimakas supistuminen vähensi tuontia ja pienensi vajetta sekä muutti sen vuoden 2010 kolmannella neljänneksellä BKT:sta laskettuna 8,4 % ylijäämäiseksi.

Taulukko 14. Viro: talouden keskeisiä indikaattoreita

(vuotuinen prosenttimuutos; jakson keskiarvo, ellei toisin mainita)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
BKT:n määrän kasvu	-0,3	10,0	7,5	7,9	7,6	7,2	9,4	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1 ¹⁾
<i>Vaikutus BKT:n määrän kasvuun (prosenttiyksikköinä)</i>												
Kotimainen kysyntä (varasto- ja lukuun ottamatta)	-4,3	8,0	7,0	12,5	10,7	7,3	10,1	15,8	7,7	-7,3	-19,6	..
Nettovienti	5,3	-1,1	-2,9	-5,9	-2,7	-0,7	-0,5	-6,0	-5,6	5,7	11,3	..
YKHI-inflaatio	3,1	3,9	5,6	3,6	1,4	3,0	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7
Työvoimakustannukset/työntekijä	9,1	14,5	9,6	9,1	11,7	12,2	10,9	14,1	24,6	10,1	-3,3	..
Nimelliset yksikkötyökustannukset	4,6	2,5	2,9	2,4	5,3	4,6	3,4	8,7	17,4	16,3	1,1	..
BKT:n deflaattori	7,5	4,5	5,3	3,3	4,2	3,6	5,5	8,3	10,5	7,2	-0,1	..
Tuonnin deflaattori	1,4	5,8	2,0	-0,1	-0,2	1,5	3,3	4,1	3,3	5,9	-1,1	..
Työttömyysaste (% työvoimasta)	11,3	13,6	12,6	10,3	10,0	9,7	7,9	5,9	4,7	5,5	13,8	16,9
Kokonaistyöllisyys	-4,4	-1,5	0,8	1,3	1,5	0,0	2,0	5,4	0,8	0,2	-9,9	..
Vaihtotase ja pääomansiirrot (% BKT:stä)	-4,3	-4,9	-4,9	-10,1	-10,6	-10,6	-9,2	-13,2	-16,2	-8,7	7,3	..
Julkisen talouden rahoitusasema (% BKT:stä) ²⁾	-3,5	-0,2	-0,1	0,3	1,7	1,6	1,6	2,4	2,5	-2,8	-1,7	-1,0
Julkisen talouden velka (% BKT:stä) ²⁾	6,0	5,1	4,8	5,7	5,6	5,0	4,6	4,4	3,7	4,6	7,2	8,0
Nimellinen 3 kk:n rahamarkkina-korko (%)	7,8	5,7	5,3	3,9	2,9	2,5	2,4	3,2	4,9	6,7	5,9	1,6
Nimellinen valuuttakurssi suhteessa euroon ¹⁾	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6

Lähteet: EKP, Eurostat ja Euroopan komissio.

1) Viron kruunu / euro.

2) Euroopan komission syksyn 2010 taloussennuste.

3) Alustava arvio.

Viron talouden inflaatiokehitys on ollut viime vuosikymmenenä erittäin vaihteleva. YKHI-inflaatio, joka on yleisesti katsoen hidastunut vuosien 1990 puolivälistä vuoteen 2003, alkoi hallinnollisesti määräytyvien hintojen nousun vuoksi kiihtyä vuonna 2004. Osasyynä inflaation nopeutumiseen olivat EU:hun liittyminen, energian hinnannousu ja merkit talouden ylikuumentumisesta. Vaikka kasvu hidastui rajusti vuonna 2008, inflaationopeuden kiihtyminen jatkui ja oli suurimmillaan 10,6 %. Tämä johtui raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen noususta, verotuksen yhdenmukaistamisesta ja palkkakehityksen myöhäisestä reagoinnista muuttuvaan talousympäristöön. Kun talous vajosi kohti lamaa, vuosi-inflaatio hidastui voimakkaasti ja oli muutaman kuukauden ajan negatiivinen. Vuonna 2009 keskimääräinen inflaatiovauhti oli 0,2 %. Vuoden 2010 jälkipuoliskolla YKHI-inflaatio nopeutui taas selvästi, mikä johtui raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen, hallinnollisesti määräytyvien hintojen ja valmisteverojen noususta sekä taloudellisen toimeliaisuuden elpymisestä. Koko vuoden 2010 YKHI-inflaatio oli 2,7 %.

Viime vuosien jyrkkien talouden tasapainotustoimien seurauksena Viron työttömyysaste on nyt korkea, ja vuoden 2010 viimeisellä neljänneksellä se oli keskimäärin 13,6 %. Vaikka Viron työmarkkinat ovat suhteellisen joustavat, alueelliset erot työllisyys- ja työttömyysluvuissa sekä työvoiman kysynnän ja tarjonnan kohtausmisessa eivät ole hävinneet. Nämä tekijät olivat osasyynä huomattavaan palkkatason nousuun vuosina 2005–2008. Vaimea talouskasvu ja työttömyyden lisääntyminen ovat hidastaneet selvästi sekä yksityisen että julkisen sektorin palkkojen nousua. Tämä muutos on välttämätön sen varmistamiseksi, että Viron väliaikaisesti suuri työttömyys ei muutu pysyväksi.

Vuosina 2000–2009 Viro noudatti yleisesti katsoen tervettä talouspolitiikkaa, ja budjetit olivat vuoteen 2007 asti lähes tasapainossa tai ylijäämäisiä. Julkisen talouden tasapaino heikkeni kuitenkin vuonna 2008, kun talouskasvu hidastui rajusti. Talouden alijäämä kasvoi 2,8 prosenttiin BKT:stä vuonna 2008 ja

supistui 1,7 prosenttiin vuonna 2009, kun hallitus toteutti huomattavia vakautustoimia, joiden osuus BKT:stä oli noin 9 %. Noin kolmannes tästä määrästä arvioidaan vaikutukseltaan väliaikaiseksi. Vuonna 2009 vaje oli euroalueen pienimpiä, ja Viro on tällä hetkellä yksi harvoista EU-maista, joissa ei toteuteta liiallisia alijäämiä koskevia menettelyitä. Vuonna 2009 BKT:hen suhteutettu julkinen velka oli 7,2 %. Euroopan komission mukaan Viron julkistalouden vaje supistuu vuonna 2010 todennäköisesti 1,0 prosenttiin BKT:stä, kun taas bruttomääräisen julkisen velan määräksi arvioidaan 8,0 % BKT:stä. Tulevaisuutta ajatellen on määriteltävä uusia vakautustoimia, jotta budjetit muuttuisivat vuoteen 2013 mennessä keskipitkän aikavälin tavoitteen mukaisesti jälleen ylijäämäisiksi ja Viron julkisen talouden pohja pysyisi kestäväenä.

Talous- ja rahapoliittisilla valinnoilla on ollut tärkeä asema Viron lähentymisprosessin edistymisessä viime vuosikymmenen aikana. Vuonna 1992 Virossa otettiin käyttöön valuuttakatejärjestelmän, jolla kruunu kiinnitettiin ensin Saksan markkaan, ja vuodesta 1999 Viron kruunu on ollut kiinnitettynä euroon. Hintavakauden ylläpitämisestä tehtiin lisäksi vuonna 2003 Viron keskuspankkia koskevassa laissa rahapolitiikan ensisijainen tavoite. Vuosina 2005–2008 valuuttakatejärjestelmään perustuva rahapoliittinen tilanne muuttui kuitenkin Virossa yleisesti katsoen liian elvyttäväksi. Vaikka julkisen talouden tasapaino oli säilynyt suhteellisen hyvänä, Viron rahapolitiikan yleinen viritys ei ollut riittävän tiukka hillitsemään kysyntäpaineita ja tukemaan hintavakauden säilymistä. Tämä johti luottojen määrän liialliseen kasvuun ja varallisuuserien hintojen nousuun etenkin asuntomarkkinoilla. Syntyneet tasapainottomuustekijät purkautuivat laman mukanaan tuomien jyrkkien vakautustoimien myötä.

Viron keskuspankin poliittinen toimintakehys tarkoitti, että EKP:n korkopäätökset vaikuttivat suoraan Viron taloudessa sovellettaviin korkoihin. Viron rahamarkkinoilla käytössä olevat korot olivat vuosien ajan suurin piirtein

noudattaneet vastaavia euroalueen korkoja. Rahoituskriisin paheneminen vuoden 2008 syksyllä kuitenkin suurensi riskipreemioita, ja Viron markkinakorot muuttuivat entistä riippumattomammiksi euroalueen rahamarkkinoiden korkotasosta samalla, kun korkoero euroalueeseen nähden kasvoi. Marraskuussa 2009 korkoerot alkoivat selvästi pienentyä rahamarkkinoilla julkisen talouden vakauttamistoimien, riskien karttamishalun yleisen hälvenemisen ja euron käyttöönottoon Virossa liittyvien markkinaodotusten muuttumisen ansiosta. Korkoerojen supistuminen hieman vaihtelevalla nopeudella lähensi Viron rahamarkkinakorkoja euroalueen korkotasoon.

Euron mukanaan tuomien kaikkien etujen hyödyntäminen ja mukautusmekanismien toimivuuden varmistaminen laajentuneella euroalueella edellyttävät Virolta talouspolitiikkaa, jonka päätavoitteena on lähentymisprosessin

kestävyyden varmistaminen. Inflaatiopaineita hillitsevä ympäristö on tässä suhteessa ensisijaisen tärkeä edellytys. On olennaista, että muut politiikan alat kuin rahapolitiikka tarjoavat Viron taloudelle edellytyksiä selviytyä mahdollisista maakohtaisista ongelmista ja välttää makrotalouden epätasapainon uusiutuminen. Viron viranomaiset ovatkin julkisesti korostaneet yleisenä tavoitteenaan olevan sellaisen talousympäristön varmistaminen, joka suosii keskipitkällä aikavälillä kestävästä tuotannon ja työllisyyden kasvua tasapainoisessa makrotalousympäristössä, jossa vallitsee hintavakaus. Tämän tavoitteen saavuttamiseksi Viron viranomaisten on sitouduttava vakaasti toimintaperiaatteeseen, johon kuuluvat 1) julkistalouden vakauttamisen jatkaminen, 2) jatkuva rakenneuudistus ja 3) rahoitussektoria koskevan politiikan vahvistaminen entisestään talouden vakauden varmistamiseksi ja mahdollisten riskien kasautumisen ehkäisemiseksi.

Kehikko 9.

VIRON EUROALUEESEEN LIITTYMISEN TILASTOVAIKUTUKSET

Viron liittyminen euroalueeseen 1.1.2011 on viides kerta, kun euroalueen tilastollisia aikasarjoja on muutettava sisällyttämällä niihin uusia jäsenvaltioita (Kreikka liittyi vuonna 2001, Slovenia vuonna 2007, Kypros ja Malta vuonna 2008 ja Slovakia vuonna 2009). Laajentuneen euroalueen tilastojen laatimista on tarvittaessa koordinoitu yhdessä Euroopan komission kanssa.

Viron liittyminen euroalueeseen tarkoittaa, että luonnollisista ja oikeushenkilöistä, joiden kotipaikka on Viro, on tullut euroalueen asukkaita. Tämä vaikuttaa tilastoihin, joihin kirjataan transaktiot (rahavirrat) ja varallisuuspositiot sekä euroalueen asukkaiden kesken että heidän ja euroalueen ulkopuolella asuvien välillä. Tällaisia tilastoja ovat rahatilastot, maksutasetilastot ja ulkomaista varallisuutta koskevat tilastot sekä rahoitustilinpitoa koskevat tilastot. Näissä tapauksissa transaktiot ja varallisuuspositiot Viron asukkaiden ja muiden euroalueen asukkaiden välillä on nettoutettava, jotta kotipaikka euroalueella olisi kaikissa asianmukaisissa tilastoissa määritelty oikein.

Viro on näin ollen tammikuusta 2011 alkaen ollut velvollinen täyttämään kaikki EKP:n tilastovaatimukset eli toimittamaan täysin yhdenmukaistetut ja vertailukelpoiset kansalliset tiedot¹. Koska uusien tilastojen laatiminen vie pitkän ajan, Viron keskuspankki ja EKP aloittivat tilastojen valmistelun hyvissä ajoin ennen Viron liittymistä EU:n jäseneksi. Liittytään EKP:n jäseneksi Viron keskuspankki tehosti valmistelujaan, jotta se täyttäisi rahaa ja rahoitusta, ulkomaankauppaa, julkista taloutta ja muuta rahoitustilinpitoa koskevat EKP:n

1 Yhteenveto EKP:n tilastovaatimuksista on asiakirjassa "EKP:n tilastot: Yleiskatsaus", huhtikuu 2010.

tilastointivaatimukset. Viron keskuspankin oli lisäksi tehtävä tarvittavat valmistelut, joita maan luottolaitosten sisällyttäminen EKP:n vähimmäisvarantojärjestelmään edellytti, ja täytettävä asiaa koskevat tilastointivaatimukset.

Tietojen antajille ja muiden euroalueen jäsenmaiden keskuspankeille euroalueen laajentaminen merkitsee, että niiden on tammikuusta 2011 alkaen raportoitava taloustoimet (tai rahavirrat) ja varallisuusasemansa suhteessa Virossa asuviin osana euroalueen tietoja, eikä entiseen tapaan euroalueen ulkopuolisia koskevissa tiedoissa.

Viro ja kaikki muut euroalueen maat ovat lisäksi toimittaneet takautuvat, maantieteellisesti ja alakohtaisesti riittävän yksityiskohtaiset tiedot, jotka ulottuivat Viron EU:hun liittymisvuoteen 2004 saakka. Kyseiset historiatiedot mahdollistavat euroalueen kokonaistietojen laskemisen alueen uuden kokoonpanon mukaisesti jo muutamalta vuodelta ennen laajentumista.

Euroalueen tilastoja julkaistessaan EKP on antanut käyttäjille mahdollisuuden saada verkkopalvelun kautta kaksi aikasarjaa. Toinen sarjoista sisältää tiedot nykyisestä euroalueesta (mukaan lukien Viro) niin pitkälle taaksepäin kuin niitä on saatavilla, ja toinen koskee euroalueen eri kokoonpanoja alkaen 11 maan järjestelmästä vuonna 1999.

2 VIRON KESKUSPANKIN EUROJÄRJESTELMÄN YHDENTYMISTÄ KOSKEVAT OIKEUDELLISET NÄKÖKOHDAT

Perustamissopimuksen 140 artiklan mukaisesti EKP on tarkistanut, että Viron keskuspankin perussääntö ja Viron muu asiaan kuuluva lainsäädäntö ovat yhdenmukaiset perustamissopimuksen 131 artiklan kanssa. EKP antoi myönteisen lausunnon Viron lainsäädännön yhdenmukaisuudesta perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa edellyttäen, että Viron lainsäädäntöön tehtävät lisämuutokset tulevat voimaan ajoissa, kuten toukokuussa 2010 julkaistussa Viron lähentymisraportissa on mainittu. EKP totesi, että Viron parlamentti on hyväksynyt kyseiset lainsäädännön muutokset 22.4.2010.

EKP ja Viron keskuspankki panivat täytäntöön joukon säädöksiä, joiden tarkoituksena oli varmistaa Viron keskuspankin yhdentyminen eurojärjestelmään 1.1.2011. Eurojärjestelmää koskevat säädökset hyväksyttiin Ecofin-neuvoston 13.7.2010 tekemän, Viroa koskevan poikkeuksen kumoamispäätöksen¹ nojalla. EKP hyväksyi tarvittavat säädökset, joilla mahdollistettiin jäljellä olevan pääoman maksaminen ja valuuttavarantojen siirto EKP:hen², ja määritteli seteleiden jakoperusteen, joka tuli voimaan 1.1.2011³. EKP:n neuvosto antoi EKPJ:n perussäännön artiklan 27.1 nojalla suosituksen Viron keskuspankin ulkopuolisista tilintarkastajista, jotka tarkastavat Viron keskuspankin tilinpäätöksen tilivuodesta 2011 alkaen⁴. EKP tarkasti myös säännösperstans ja teki tarvittavat muutokset, joita Viron keskuspankin jäsenyys eurojärjestelmässä edellytti. Tarkistus kattoi myös eurojärjestelmän rahapolitiikan välineiden ja TARGET2-järjestelmän käyttöönottoa koskevat Viron säädökset, joiden avulla virolaiset vastapuolet voivat osallistua eurojärjestelmän avomarkkinaoperaatioihin 3.1.2011 alkaen. EKP teki myös päätöksen euron käyttööntönnä Virossa liittyvistä siirtymäsäännöksistä, jotka koskevat EKP:n soveltamia vähimmäisvarantoja⁵. Lopuksi päätettiin lopettaa ERM II -järjestelmää koskevan sopimuksen⁶ soveltaminen Viron keskuspankkiin.

Euron käyttöönotto Virossa ja Viron keskuspankin liittäminen eurojärjestelmään edellyttivät muutoksia myös joihinkin Viron

kansallisiin säädöksiin. EKP:tä kuultiin euron käyttööntönnä, pyörityssääntöihin ja Virossa liikkeessä olevaan rahamäärään liittyvästä kansallisesta lainsäädännöstä sekä vähimmäisvarantopohjasta⁷.

Viron keskuspankkia koskeva laki ja keskuspankin perussääntö oli vuoden 2010 loppuun mennessä muutettu EKP:n vuosien 2004, 2006, 2008 ja 2010 lähentymisraporttien suositusten mukaisiksi. Viron keskuspankki kuuli EKP:tä Viron keskuspankkia koskevan lain ja keskuspankin perussäännön muutoksista 10.2.2010. EKP hyväksyi lausunnon, jossa ehdotettiin tiettyjä muutoksia, jotka otettiin huomioon lain ja perussäännön lopullisissa versioissa⁸.

Ecofin-neuvosto kuuli EKP:tä muutosehdotuksistaan neuvoston asetuksiin⁹, joilla mahdollistettiin euron käyttööntönnä Virossa ja määritettiin Viron kruunun kiinteä ja peruuttamaton

1 Neuvoston päätös 2010/416/EU, tehty 13 päivänä heinäkuuta 2010, perustamissopimuksen 140 artiklan 2 kohdan mukaisesti euron käyttööntönnä Virossa 1 päivänä tammikuuta 2011, EUVL L 196, 28.7.2010, s. 24.

2 Euroopan keskuspankin päätös EKP/2010/34, tehty 31 päivänä joulukuuta 2010, Eesti Pankin suorittamasta Euroopan keskuspankin pääoman maksamisesta ja valuuttavarantosaamisten siirrosta sekä sen osuiksista Euroopan keskuspankin vararahastoihin ja varauksiin, EUVL L 11, 15.1.2011, s. 58.

3 Päätös EKP/2010/29, annettu 13 päivänä joulukuuta 2010, euroseteleiden liikkeeseenlaskusta (uudelleenlaadittu), EUVL L 35, 9.2.2011, s. 26.

4 EKP:n suositus EKP/2010/16, annettu 8 päivänä lokakuuta 2010 Euroopan unionin neuvostolle Eesti Pankin ulkopuolisista tilintarkastajista, EUVL C 282, 19.10.2010, s. 1.

5 Asetus EKP/2010/18, annettu 26 päivänä lokakuuta 2010, euron käyttööntönnä Virossa liittyvistä siirtymäsäännöksistä, jotka koskevat Euroopan keskuspankin soveltamia vähimmäisvarantoja, EUVL L 285, 30.10.2010, s. 37.

6 Sopimus, tehty 13 päivänä joulukuuta 2010, Euroopan keskuspankin ja euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien välillä, jolla muutetaan Euroopan keskuspankin ja euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien välistä talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen valuuttakurssimekanismia koskevista toimintamenettelyistä 16 päivänä maaliskuuta 2006 tehtyä sopimusta, EUVL C 5, 8.1.2011, s. 3.

7 CON/2010/16 ja CON/2010/60.

8 CON/2010/20.

9 Neuvoston asetus (EU) N:o 671/2010, annettu 13 päivänä heinäkuuta 2010, asetuksen (EY) N:o 2866/98 muuttamisesta Viroa koskevan euron muuntokurssin osalta, EUVL L 196, 28.7.2010, s. 4, ja neuvoston asetus (EU) N:o 670/2010, annettu 13 päivänä heinäkuuta 2010, asetuksen (EY) N:o 974/98 muuttamisesta Viron toteuttaman euron käyttööntönnä vuoksi, EUVL L 196, 28.7.2010, s. 1.

euromuuntokurssi¹⁰. EKP suhtautui asetusehdotukseen myönteisesti ja totesi, että ne mahdollistaisivat euron käyttöönoton Virossa sen jälkeen, kun Viroa koskeva poikkeus on kumottu perustamissopimuksen 140 artiklan 2 kohdassa määrätyn menettelyn mukaisesti.

10 CON/2010/52.

3 VIRON KESKUSPANKIN EUROJÄRJESTELMÄN YHDENTYMISTÄ KOSKEVAT TOIMINNALLISET NÄKÖKOHDAT

Ecofin-neuvoston tehtyä 13.7.2010 päätöksen euron käyttöönotosta Virossa 1.1.2011 alkaen EKP suoritti teknisiä valmisteluja Viron keskuspankin yhdentämiseksi täysin eurojärjestelmään. Perustamissopimuksen säännösten mukaisesti Viron keskuspankki liittyi eurojärjestelmään täsmälleen samoin oikeuksin ja velvollisuuksin kuin euron jo aiemmin käyttöön ottaneiden EU:n jäsenvaltioiden keskuspankit.

Tekniset valmistelut Viron keskuspankin yhdentämiseksi eurojärjestelmään liittyivät moneen eri alueeseen, kuten taloudelliseen raportointiin ja tilinpitoon, rahapoliittisiin operaatioihin, valuuttavarantojen hoitoon ja valuuttaoperaatioihin, maksujärjestelmiin, tilastoihin ja setelien tuotantoon. Toiminnalliseen valmisteluun kuului rahapolitiikan ja valuuttaoperaatioiden toteuttamisessa tarvittavien välineiden, menettelyjen ja teknisten järjestelmien laaja testaus.

RAHAPOLIITTISET OPERAATIOI

Euron käyttöönotto Virossa 1.1.2011 merkitsi, että Viron 18 luottolaitokseen, jotka on lueteltu EKP:n verkkosivuilla, alettiin kyseisestä päivästä alkaen soveltaa eurojärjestelmän vähimmäisvarantovaatimuksia. Viron liittyminen euroalueeseen muutti eurojärjestelmän likviditeettiätilannetta vain vähän. Euroalueen luottolaitosten kokonaisvarantovelvoite kasvoi alle 0,2 % (223 miljoonaa euroa). Riippumattomien likviditeettiin vaikuttavien tekijöiden vaikutukset jaksolla 1.–18.1.2011 olivat Virossa likviditeettiä vähentäviä ja lisäsivät koko euroalueen pankkisektorin likviditeettitarvetta keskimäärin 1,1 miljardilla eurolla.

Ylimääräisen likviditeetin takia Viron vastapuolet eivät tehneet tarjouksia vuoden 2011 alussa toteutetuista avomarkkinaoperaatioista lukuun ottamatta pientä operaatiota, jonka maksut suoritettiin 19.1.2011.

Liittyessään euroalueeseen Viron keskuspankki omaksui myös eurojärjestelmän vakuuskäytännön. Se ei kuitenkaan ollut 1.1.2011 mennessä ilmoittanut eurojärjestelmän luotto-operaatioissa vakuuskelpoisista arvopapereista.

EKP:N PÄÄOMAAN, RAHASTOIHIIN JA VALUUTTAVARANTOON LIITTYVÄT MAKSUT

Viron keskuspankin osuus EKP:n 10,761 miljardin euron pääomasta on 1.1.2011 yhteensä 19,3 miljoonaa euroa eli 0,1790 %. Liittyesään EKPJ:hin 1.5.2004 Viron keskuspankki maksoi EKP:n pääomaosuudestaan 7 % EKP:n toimintakulujen kattamiseksi. Samalla kun EKP:n pääomaa kasvatettiin 29.12.2010, tämä osuus supistui 3,75 prosenttiin. EKPJ:n perussäännön artiklan 48.1 mukaisesti Viron keskuspankkia pyydetään maksamaan 1.1.2011 EKP:n pääomaosuudestaan loput eli 18,5 miljoonaa euroa. Viron keskuspankki maksoi 1.1.2011 pääomaosuudestaan ensimmäisen erän, joka oli 12,6 miljoonaa euroa, ja loput pääomaosuudesta se maksaa kahdessa erässä.

EKPJ:n perussäännön artiklojen 30 ja 48.1 mukaisesti Viron keskuspankki siirsi vuoden 2011 alussa EKP:lle valuuttavarantoa kaikkiaan 145,9 miljoonan euron arvosta, mikä perustuu sen osuuteen EKP:n merkitystä pääomasta. Siirretystä valuuttavarannosta 85 % oli Japanin jenin määräisiä arvopapereita ja 15 % kultaa. Viron keskuspankki on päättänyt hoitaa EKP:n valuuttavaranto-osuuteensa liittyvät Japanin jenin määräiset operaatiot Suomen Pankin kanssa toteutettavan yhteishallintajärjestelyn kautta. Viron keskuspankille muodostui EKP:ltä sinne siirrettyä valuuttavarantoa vastaava EKPJ:n perussäännön artiklan 30.3 mukainen euromääräinen saaminen.

4 EUROKÄTEISEN KÄYTTÖNOTTO VIROSSA

EUROKÄTEISEN KÄYTTÖNOTON LOGISTIIKKA

ECOFIN-neuvosto kumosi 13.7.2010 Viroa koskevan poikkeuksen ja Viro otti euron käyttöön 1.1.2011. Käteisrahan vaihto sujui ongelmitta, ja niiden kahden viikon jälkeen, jolloin Viron kruunua ja euroa käytettiin rinnakkaisina käteisvaluuttoina, euroseteleistä ja -kolikoista tuli Viron ainoa virallinen maksuväline. Käytännöllisesti katsoen kaikista käteisautomaateista sai 1.1.2011 alkaen vain euroseteleitä. Käteisrahan vaihtoon liittyvät toimet oli vahvistettu yhdessä asianomaisten sidosryhmien kanssa laaditussa euron käyttöönottosuunnitelmassa.

Logistisena vastapuolena toiminut Suomen Pankki toimitti Virolle 44,9 miljoonaa seteliä, joiden arvo oli 1,47 miljardia euroa. Viron keskuspankki maksaa lainan takaisin seteleinä vuonna 2012. Viron keskuspankin painettavaksi määrättyjen euroseteleiden sarjanumeroissa on maatumuksena D-kirjain. Viron keskuspankki on ostanut Rahapaja Oy:ltä 194 miljoonaa eurokolikkoa, joiden arvo on 58,4 miljoonaa euroa.

Arvon mukaan laskettuna 13 % lainatuista euroseteleistä ja lähes puolet ostetuista eurokolikoista jaettiin ennalta pankkisektorille käteisautomaattien täyttämistä ja edelleenjakamista varten. Lisäksi valmistettiin 700 000 yleisölle jaettavaa aloituspakkausta, jotka sisälsivät 12,79 euron arvosta eurokolikoita, jotta vähittäiskaupan käteisrahan tarve ei olisi tammikuun alkupäivinä liian suuri.

Kun euro otettiin käyttöön Virossa, euroalueen kansalliset keskuspankit vaihtoivat Viron kruunua maksutta euroiksi niiden viralliseen pariarvoon vuoden 2011 ensimmäisestä pankkipäivästä 28.2.2011 asti.¹¹ Vaihdettavalle määrälle asetettiin 1 000 euron päivittäinen yläraja vaihtajaa ja vaihtoa kohti. Yksityishenkilöillä oli lisäksi joulukuussa 2010 kaikissa Viron pankeissa mahdollisuus vaihtaa ilman kuluja kruunua euroiksi niiden peruuttamattomasti vahvistettuun vaihtokurssiin. Myös Viron postitoimistot osallistuivat euron käyttöönottoprosessiin tammikuun 15 ensimmäisen päivän

aikana varmistaakseen käteisrahan saatavuuden maaseudulla.

Kruunuja on mahdollista vaihtaa euroiksi 1.1.2011 alkaen kiinteään kurssiin ilman kuluja puolen vuoden ajan kaikissa käteishuoltopalveluita tarjoavissa pankkikonttoreissa. Sen jälkeen kruunujen vaihto euroiksi on vielä mahdollista tietyissä pankkikonttoreissa heinäkuusta joulukuuhun 2011.

Viron keskuspankki jatkaa kruunuseteleiden ja -kolikoiden lunastamista rajoittamattoman ajan.

TIEDOTUSKAMPANJA EURON KÄYTTÖNOTOSTA

EKP laati tiiviissä yhteistyössä Viron keskuspankin kanssa euron käyttöönottoa valmistelevalaajan tiedotuskampanjan. Kampanjassa käytettäviä viestintävälineitä valittaessa otettiin huomioon aiempien euron käyttöönottojen yhteydessä saadut kokemukset. Kampanjaan kuului mielipidekyselyitä, erityyppisiä painettuja julkaisuja ja erityisesti tätä tarkoitusta varten laadittuja verkkosivuja. Televisiomainontaa käytettiin ensimmäistä kertaa sitten Euro 2002 -tiedotuskampanjan (marraskuun 2010 ja tammikuun puolivälin 2011 välillä lähetettiin neljää mainosvideota). EKP:n ja Viron keskuspankin järjestämän eurotiedotuskampanjan tarkoituksena oli tutustuttaa käteistä rahaa työssään käsittelevät henkilöt ja suuri yleisö euroseteleiden ja -kolikoiden ulkoasuun ja aitoustekijöihin sekä käteisrahan vaihtoon liittyviin järjestelyihin. Tiedotuskampanjaan osallistuvat kumppanit (lähinnä pankit ja julkiset viranomaiset) saivat käyttöönsä EKP:n julkaisujen laadukkaita painotiedostoja, joita ne pystyivät käyttämään omassa tiedotustoiminnassaan tarpeisiinsa soveltuviksi mukautettuina.

Kuultuaan sokeiden järjestöjä, kuten Viron näkövammaisten liittoa, EKP kehitti näkövammaisia varten ”puhuvan kortin” (korttiin

11 EKP:n perussäännön artiklassa 52 määrätään, että EKP:n neuvoston on toteutettava tarvittavat toimenpiteet sen varmistamiseksi, että kansalliset keskuspankit vaihtavat vastaavaan pariarvoon niiden valuuttojen seteleitä, joiden vaihtokurssit on lopullisesti kiinnitetty. Näin ollen EKP:n neuvosto hyväksyi 24.7.2006 ohjeen seteleiden vaihdosta.

asennettu MP3-tiedosto sisältää ääneen luetuina tarvittavat perustiedot euron käyttöönotosta valuuttana ja käteisrahana).

Viron eurotiedotuskampanjan käynnistymisen kunniaksi EKP:n pääjohtaja Trichet luovutti Viron keskuspankin pääjohtaja Lipstokille 19.9.2010 euroseteleitä sisältävän vertauskuvallisen tähden.



Grossmarkthallen kunnostamiseen uhrataan paljon työtä. Rakennuksen ulkoasu säilytetään olennaisilta osiltaan, ja pinnat ja julkisivut entisöidään suojelumääräyksen mukaisesti. Kuvassa julkisivun betoniristikkoa rakennuksen sisältä nähtynä.

**RAHOITUSMARKKINOIDEN
VAKAUS JA
YHDENTYMINEN**

I RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS

Eurojärjestelmä tukee osaltaan luottolaitosten toiminnan ja rahoitusjärjestelmän vakautta valvojen toimivaltaisten viranomaisten politiikan tuloksellista ja asiallista toteuttamista. Se myös neuvoo näitä viranomaisia ja Euroopan komissiota sellaisissa asioissa, jotka liittyvät EU:n näitä aloja koskevan lainsäädännön soveltamisalaan ja täytäntöönpanoon. Euroopan järjestelmäriskikomitea, EJRK (European Systemic Risk Board, ESRB) perustettiin 16.12.2010. Uusi eurooppalainen valvontajärjestelmä tuli voimaan 1.1.2011, sillä silloin aloittivat toimintansa kolme Euroopan valvontaviranomaista (European Supervisory Authorities, ESAs), jotka valvovat pankkeja, arvopaperimarkkinoita sekä vakuutuslaitoksia ja eläkerahastoja. Järjestelmä vahvistaa eurooppalaista valvontajärjestelmää – sekä mikrovakauden valvontaa että, ensimmäisen kerran, makrovakauden valvontaa, sillä Euroopan järjestelmäriskikomitean tehtävä on havaita ja priorisoida EU:n rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavia riskejä, varoittaa niistä ja esittää tarvittaessa suosituksia korjaaviksi toimiksi riskien lieventämiseksi. EKP ”huolehtii sihteeristön tehtävistä ja tarjoaa näin EJRK:lle analyttistä, tilastollista, logistista ja hallinnollista tukea” (ks. luku 6).¹

I.1 RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUDEN SEURANTA

I.1.1 EUROALUEEN PANKKISEKTORI

EKP:n keskeisenä tehtävänä on, yhteistyössä EKP:n pankkivalvontakomitean kanssa, seurata rahoitusjärjestelmän vakauteen kohdistuvia riskejä ja arvioida rahoitusjärjestelmän kykyä kestää häiriöitä.² Analysoinnin painopiste on pankeissa, sillä ne ovat edelleen tärkeimpiä rahoituksen välittäjiä Euroopassa. Rahoitusmarkkinoiden, rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurien ja muiden rahoituslaitosten kasvavan merkityksen sekä niiden ja pankkien välisten kytkösten vuoksi EKP:n on kuitenkin myös seurattava näiden rahoitusjärjestelmän osien haavoittuvuutta.

Vuonna 2010 ongelmien jatkuminen euroalueen valtioiden joukkolainojen ja pankkirahoituksen

markkinoilla koetteli markkinoiden luottamusta euroalueen pankkisektorin kykyyn selviytyä riskeistä tulevaisuudessa. Markkinoiden vakaantumista kesällä edistivät kuitenkin merkittävästi euroalueen maiden sitoumukset julkisen talouden vakauttamiseen tai sen nopeuttamiseen, Euroopan rahoitusvakautusmekanismiin (European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM) ja Euroopan rahoitusvakausvälineen (European Financial Stability Facility, EFSF) perustaminen, sekä EKP:n arvopaperimarkkinoita koskevan ohjelman (Securities Markets Programme) perustaminen toukokuussa – sen avulla toteutetaan interventioita euroalueen julkisen ja yksityisen sektorin velkapaperimarkkinoilla – sekä EU:n laajuisien pankkien stressitestien yleisesti myönteiset tulokset (jotka julkaistiin heinäkuussa).³ Päätös kansainvälisten pankkien sääntelyjärjestelmien uudistamisesta (Basel III -säännöstö) – uudistukset pannaan täytäntöön vähitellen, jotta pankkisektori voi jatkaa luottojen tarjoamista talouteen – vähensi epävarmuutta pankkien tulevista pääoma- ja likviditeettitarpeista. Tästä huolimatta euroalueen talouden ja rahoitusmarkkinoiden tila aiheutti edelleen riskejä rahoitusjärjestelmän vakaudelle ja huolet valtioiden velkaongelmien ja pankkisektorin ongelmien vuorovaikutuksesta eräissä euromaissa lisääntyivät jälleen vuoden toisella puoliskolla.⁴

1 Neuvoston asetus (EU) N:o 1096/2010, annettu 17 päivänä marraskuuta 2010, EUVL L 331, 15.12.2010, s. 162.

2 Vuoden 2004 lopusta lähtien EKP on julkaissut puolivuositain euroalueen rahoitusjärjestelmän vakautta koskevan raportin (”Financial Stability Review”). Vuonna 2010 EKP julkaisi myös EU:n pankkisektorin rakennetta kuvaavat indikaattorit ja EU:n pankkisektorin vakautta koskevan vuotuisen raportin. Lisäksi se julkaisi EU:n pankkisektorin rakennetta käsittelevän vuotuisen raportin, joka sisälsi erityisraportin pankkien kannattavuudesta (”Beyond RoE: How to measure bank performance”). Julkaisuissa esitetään pääpiirteittäin EKP:n pankkivalvontakomitean keskeiset havainnot toteuttamastaan pankkisektorin rakenteen ja vakauden seurannasta. Raportit ovat saatavissa EKP:n verkkosivuilta.

3 EU:n laajuiset stressitestit koordinoi Euroopan pankkivalvojen komitea (CEBS) tiiviissä yhteistyössä EKP:n ja Euroopan komission kanssa. Testeissä käytettyjen menetelmien yksityiskohtainen kuvaus on saatavissa Euroopan pankkivalvojen komitean ja EKP:n verkkosivuilta. Tulokset ovat saatavissa Euroopan pankkivalvojen komitean ja testiin osallistuneiden maiden kansallisten valvojen verkkosivuilta.

4 Velkaongelmien vuorovaikutus kulminoitui siihen, että Irlanti haki 21.11.2010 rahoitustukea EU:lta ja Kansainväliseltä valuuttarahastolta.

Lisäksi maailmanlaajuisten tasapainottomuuksien uusiutuminen vuonna 2010 aiheutti myös huomattavia riskejä, sillä siihen liittyi voimakkaita valuuttakurssiheilahteluja ja tasapainottomuuksien mahdollinen hallitsematon purkautuminen.

Euroalueen rahoitussektorin kehitys vuonna 2010 viittasi merkittäviin eroihin alueen maiden välillä, mikä johtui suureksi osaksi aiempien tasapainottomuuksien meneillään olevasta korjaantumisesta eräissä maissa. Tässä tilanteessa jäljellä olevista valtion tukitoimista irtautuminen ja sen ajoitus aiheuttivat erityisiä haasteita euroalueen rahoitusjärjestelmälle. Näistä toimista on kuitenkin luovuttava keskipitkällä aikavälillä, sillä muuten pankkien ja maiden toimintaedellytykset eivät ole tasapuoliset. Suurimmat riskit liittyivät edelleen siihen, että huolet julkisen talouden kestävydestä jatkuvat tai jopa kasvavat, mikä mahdollisesti pahentaa julkisen talouden ja rahoitussektorin välistä negatiivista kierrettä entisestään. Vaikka talouskasvun heikkouden, julkisen talouden epätasapainon ja pankkien rahoitustilanteen keskinäinen vaikutus oli erityisen epäsuotuisaa vain harvoissa euroalueen maissa, oli edelleen olemassa riski, että epäsuotuisat vaikutukset leviävät muihin euroalueen maihin.

Tästä huolimatta euroalueen rahoitusjärjestelmän vakautta koskeva keskeinen skenaario on melko suotuisa. Tätä skenaariota tukee osittain kokonaistaloudellisen tilanteen koheneminen, entistä selkeämpi kuva rahoituslaitosten varallisuuseriin kohdistuvista riskeistä sekä euroalueen hallitusten ja keskuspankkien määrittelemä täydentävä varmistinmekanismi ("hätäjarru"). Näihin näkymiin liittyy kuitenkin edelleen paljon epävarmuutta.

Suurien ja monimutkaisten pankkiryhmien tulokset alkoivat elpyä vuoden 2010 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä. Tämä johtui lähinnä korkokatteiden voimakkaasta kasvusta, keskimääräisten luottotappiovarausten pienene- misestä (luottotappiovaraukset olivat kuitenkin vielä suuret) ja nettopalkkio- ja toimitusmaksutuottojen vakaudesta. Korkokatteita tukivat

edelleen tuottokäyrän jyrkkyys ja uusien pankkilainojen marginaalien pysyminen verrattain suurina. Lisäksi saatiin viitteitä siitä, että pankkien myöntämien asuntolainojen kasvu on ehkä saavuttanut käännekohdan vuoden 2010 puolivälissä – joskin asuntolainojen kasvuvauhteissa on huomattavia alueen maiden välisiä eroja. Pankkien yrityksille myöntämien lainojen kasvuvauhti elpyi huomattavasti hitaammin. Suuret ja monimutkaiset pankkiryhmät hyötyivät riskipreemioiden huomattavasta pienenemisestä, mikä johtui luottosyklin suotuisasta kehityksestä ja talouden elpymisestä (eli maksukyvyttömyystapauksien määrän vakaantumisesta ja järjestämättömien lainojen määrän vähenemisestä). Suurien ja monimutkaisten pankkiryhmien kaupankäynnistä saadut tuotot supistui- vat kuitenkin tuntuvasti vuoden 2010 toisella neljänneksellä – ne elpyivät vain osittain vuoden kolmannella neljänneksellä. Tuottojen pieneneminen johtui kaupankäynnin volyymin supistumisesta. Useat pankkiryhmät kirjasi- vat edelleen tappioita joistain omaisuuseris- tään. Suurien ja monimutkaisten pankkiryh- mien vakavaraisuusasteet kohenivat edelleen vuoden 2010 kolmena ensimmäisenä neljännek- senä. Vakavaraisuutta tukivat tulorahoitus ja pankkien keräämä pääoma. Jos suurien ja moni- mutkaisten pankkiryhmien kannattavuuden vii- meaikainen elpyminen pysähtyisi, se vaikut- taisi epäsuotuisasti luottojen tarjontaan. Lisäksi pankkien luottoriskien laadun koheneminen on edelleen haurasta useassa maassa.

1.1.2 MUUT RAHOITUSLAITOKSET

Muiden rahoituslaitosten tarkastelu osoittaa, että euroalueen vakuutussektorin tila vakaantui vuonna 2010. Vakuutusyhtiöiden tulokset vaihtelivat kuitenkin yhtiöittäin, ja talouskasvun vaimuus heikensi edelleen vakuutustoiminnan tuloksia. Vakuutusyhtiöiden tuloksia tukivat kuitenkin tappioiden pysyminen verrattain maltillisina ja sijoitustoiminnan tuottojen vakaa kehitys. Suurten vakuutusyhtiöiden kannattavuus säilyi kaiken kaikkiaan vakaana vuonna 2010. Vakuutusyhtiöiden vakavaraisuus pysyi myös vakaana, ja yhtiöiden kyky kestää häiriöitä näyttää edelleen olevan keskimäärin kohtuullisen hyvä.

Euroalueen vakuutussektoriin kohdistuu edelleen joitakin riskejä ja haasteita, ja sen vuoksi sektorin näkymät ovat hieman epävarmat. Erytisesti AAA-luokituksen saaneiden valtion joukkolainojen tuottojen pienuus aiheuttaa haasteita vakuutusyhtiöille (ja eläkerahastoille), joilla on suuri sellaisten perustekorkoisten vakuutus-sopimusten kanta, joiden perustekorot ovat lähes samat tai korkeammat kuin tämänhetkiset pitkät riskittömät korot. Samanaikaisesti talouskasvun hidaskasvu ja siihen liittyvä epävarmuus heikentävät edelleen euroalueen vakuutus-yhtiöiden vakuutustoiminnan tuloksia.

Riskirahastosektorin (hedge fund) elpyminen jatkui vuonna 2010. Sijoitustoiminnan tulokset eivät olleet yhtä huomattavat kuin vuonna 2009, mutta sijoittajien paluu sektorille jatkui ja nettosijoitukset kääntyivät jälleen positiivisiksi. Sijoittajat tosin suosivat suuria riskirahastoja – niiden kasvu saattaa myös viitata siihen, että rahoitusjärjestelmän vakauteen kohdistuvat riskit ovat samanaikaisesti kasvaneet. Lisäksi tilanteessa, jossa nimelliskorot ovat alhaiset ja suurimmat arvopaperivälittäjäpankit ottavat entistä suurempia vastapuoliluottoriskejä, saatavissa olevat vähäiset tiedot riskirahastojen velkaantuneisuudesta viittasivat siihen, että riskirahastosektorin velkaantuneisuusaste on taas vähitellen noussut. Se taas on lisännyt riskirahastojen altistumista erilaisille velkaantuneisuuteen liittyville riskeille.

1.2 RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUSTA KOSKEVAT JÄRJESTELYT

Vuonna 2010 EU käynnisti kriisien ehkäisyä, hallintaa ja ratkaisua koskevien EU:n sääntelypuitteiden perusteellisen uudistuksen. Ecofin-neuvosto antoi uudistuksesta päätelmät 18.5.2010. Päätelmissä todetaan, että uudistus kestää parisen vuotta, ja se koostuu kolmesta aihealueesta: 1) EU:n toimintapolitiikan koordinointikehityksen täytäntöönpanosta, 2) EU:n sääntelypuitteiden vahvistamisesta ja 3) sellaisten mekanismien perustamisesta, joilla varmistetaan, että rahoitussektori vastaa rahoituskriisien nettokustannuksista. EKP on koko

vuoden osallistunut aktiivisesti kaikkien kolmen aihealueen työhön.

EKP tuki erityisesti sitä, että kriisien ehkäisyä, hallintaa ja ratkaisua varten pannaan täytäntöön kattava EU:n laajuinen toimintapolitiikan koordinointikehitys. Se vahvistaisi Ecofin-neuvoston asemaa rahoitusvakauspolitiikan koordinoinnissa. EKP tuki myös sitä, että kehitetään koordinointijärjestelyjä, joilla selkeästi rajataan ja nivelletään toisiinsa EU:n ja jäsenvaltioiden erillisten tehtävät ja vastuualat. Tässä yhteydessä pidettiin tärkeänä, että perustetaan rajatylittäviä rahoitusvakauden seurantarhymiä (cross-border stability groups, CBSGs) – kuten vuonna 2008 allekirjoitetussa rahoitusjärjestelmän rajatylittävää vakautta koskevassa yhteistoimintapöytäkirjassa⁵ määriteltiin – kaikkia suuria rajatylittäviä EU:n finanssiryhmiä varten vuoden 2011 puoliväliin mennessä, ja että lisäksi allekirjoitetaan sopimukset vapaaehtoisesta erityisyhteistyöstä ("Voluntary Specific Cooperation Agreements"), jotta tehostetaan kahdenvälistä tai monenkeskistä toimintapolitiikan koordinointia.⁶

Sääntelyn alalla helmikuussa 2010 eurojärjestelmä vastasi Euroopan komission kannanottoopyyntöön, joka koski EU:n kehystä rajatylittäväälle kriisinhallinnalle pankkialalla.⁷ Eurojärjestelmä tuki komission tavoitetta kehittää EU:n laajuinen kriisinhallinnalle pankkialalla. Lisäksi eurojärjestelmä esitti useita mahdollisia tapoja ratkaista kysymykset, jotka koskevat varhaisen

5 Ks. Euroopan unionin rahoitusvalvojien, keskuspankkien ja finanssiministeriöiden yhteistoimintapöytäkirja maiden rajatylittävistä yhteistyöstä rahoitusjärjestelmän vakauden turvaamiseksi (ECFIN/CEFCPE(2008)REP/53106), Bryssel, 1.6.2008.

6 Elokuun 17. päivänä 2010 perustettiin ensimmäinen Pohjoismaiden ja Baltian maiden rajatylittävä rahoitusvakaudenseurantarhyhmä (Nordic-Baltic Cross-Border Stability Group), kun Tanskan, Viron, Suomen, Islannin, Latvian, Liettuan, Norjan ja Ruotsin viranomaiset allekirjoittivat sopimuksen.

7 Lokakuun 20. päivänä 2009 Euroopan komissio esitti kannanottoopyynnön tiedonannostaan "EU:n kehystä rajatylittäväälle kriisinhallinnalle pankkialalla". Tiedonanto kattaa keskeiset kolme alaa eli 1) varhaisen vaiheen toiminnan, 2) pankkialan kriisinhallinnalliset toimet ja 3) maksukyvyttömyysmenettelyt.

vaiheen toimia, ryhmittymän sisäisiä varainsiirtoja, ”pankkialan kriisinratkaisua”⁸ ja maksukyvyttömyyttä.

Toukokuussa 2010 komissio julkaisi tiedonannon pankkien kriisinratkaisurahastoista. Komission mukaan ennakoivien kriisinratkaisurahastojen EU:n laajuisen verkoston perustaminen on paras tapa käyttää pankeilta perittävää maksua, jonka tarkoituksena on varmistaa, että pankkien konkurssit eivät aiheuta veronmaksajille kustannuksia eikä rahoitusjärjestelmän vakaus vaarannu. Eurooppa-neuvosto päätti kesäkuussa, että jäsenvaltioiden olisi otettava käyttöön rahoituslaitoksilta perittävien maksujen ja verojen järjestelmiä, jotta varmistetaan vastuun oikeudenmukainen jakaminen ja luotaisiin kannustimet järjestelmäriskin hallintaa varten.⁹ Tässä yhteydessä EKP totesi, että on varmistettava maiden jo käyttöön ottamien eri toimien koordinointi. Näin ehkäistään riskiä, että kansallisten pankkimarkkinoiden välinen kilpailu vääristyy ja rajat ylittävä yhteistyö hankaloituu kriisien aikana. Tämän vuoksi EKP on osallistunut aktiivisesti talous- ja rahoituskomitean (Economic and Financial Committee, EFC) kriisinhallinnan erityistyöryhmän työskentelyyn: se on seurannut EU:ssa käyttöönotettuja maksujen järjestelmiä ja antanut suosituksia mahdollisista ratkaisuista lyhyen aikavälin kysymyksiin, kuten kaksinkertaiseen verotukseen ja tasapuolisiin toimintaedellytyksiin.

Lokakuussa 2010 komissio julkaisi tiedonannon ”EU:n kehys finanssialan kriisinhallinnalle”. Tiedonannossa kuvataan tärkeimmät osat uudistusta, joka tulee olemaan osa EU:n lainsäädäntöehdotuksia vuonna 2011. Tiedonanto sisältää tärkeimmän tavoitteen eli tehokkaiden kriisinhallintajärjestelyjen käyttöönoton kaikissa jäsenvaltioissa. Sen lisäksi tiedonanto sisältää pitkän aikavälin etenemissuunnitelman, jossa tarkastellaan eräitä suurimpia haasteita, jotka on selvitettävä kriisien joustavan käsittelyn varmistamiseksi. Eurojärjestelmä tukee komission ehdotusta vahvistaa EU:n kriisinhallinnan ja -ratkaisun sääntelypuutteita. Kattava kriisinhallintajärjestelmä varmistaisi mm. sen, että viime kädessä kriisin ratkaisu olisi uskottava

vaihtoehto, jopa silloin, kun on kyseessä rajat ylittävä rahoituslaitos, joka on järjestelmäriskin kannalta merkittävä. Tämän tavoitteen saavuttamiseksi viranomaisille on annettava tehokkaamat välineet. Lisäksi tarvitaan määräyksiä, jotka edistävät jäsenvaltioiden yhteistyötä kriisitilanteissa. Komissio käynnisti 6.1.2011 kannanotto-pyyntön tämän ehdotuksen teknisistä yksityiskohdista.¹⁰ Joulukuussa 2010 Ecofin-neuvosto antoi päätelmät kriisien ehkäisystä, hallinnasta ja hoidosta. Päätelmissään Ecofin-neuvosto tuki komission tulevaa lainsäädäntötyötä ja kehotti talous- ja rahoituskomiteaa jatkamaan kansallisten maksu- ja verojärjestelmien seurantaa erityisesti yhtäläisten toimintaedellytysten ja koordinaation kannalta.¹¹

8 ”Pankkialan kriisinratkaisu” tarkoittaa toimia, joilla kansalliset toimivaltaiset viranomaiset hallinnoivat vaikeuksiin joutuneen pankin ongelmia, lieventävät niiden vaikutusta koko rahoitusjärjestelmän vakauteen sekä tarvittaessa helpottavat pankin tai sen osien asianmukaista likvidaatiota.

9 Lukuun ottamatta Tšekin tasavaltaa, joka varasi itselleen oikeuden olla ottamatta käyttöön näitä toimia.

10 Lisätietoja ks. Euroopan komission verkkosivut (<http://ec.europa.eu>).

11 Komission päätelmät kriisien ehkäisystä, hallinnasta ja ratkaisusta, Ecofin-neuvoston 3054. kokous, Bryssel, 7.12.2010.

2 RAHOITUSMARKKINOIDEN SÄÄNTELY JA VALVONTA

2.1 PANKKITOIMINTA

Vuonna 2010 pankkitoiminnan sääntelyn uudistamisessa noudatettiin tavoitteita, jotka G20-maat asettivat vuonna 2009 Lontoossa ja Pittsburghissa pitämässään huippukokouksissa. Perimmäisenä tavoitteena on rakentaa rahoitusjärjestelmä, joka on entistä kestävämpi ja tukee talouden voimakasta ja vakaata kasvua. Näin ollen Baselin pankkivalvontakomiteaa (Basel Committee on Banking Supervision) ohjaava keskuspankkien pääjohtajien ja valvontaviranomaisten johtajien ryhmä (Group of Governors and Heads of Supervision, GHOS) – sopi vakavaraisuusvaatimusten tuntuvasta tiukentamisesta ja maailmanlaajuisen maksuvalmiusvaatimusten käyttöönotosta.¹² Tämä uudistuspaketti (Basel III) on uuden kansainvälisen vakauden valvonnan kulmakivi.

Basel III sisältää omien varojen uuden määritelmän, jossa painotetaan niitä omia varoja, joilla voidaan parhaiten kattaa tappioita, esimerkiksi rajoituksettomat ensisijaiset omat varat, ja vastaavanlaatuiset omat varat ei-osakeyhtiömuotoisissa pankeissa. Laatuvaatimusten lisäksi omien varojen vähimmäismäärää on merkittävästi lisätty. Pankeilla on oltava vähintään 4,5 % rajoituksettomia ensisijaisia omia varoja suhteessa niiden riskipainotettuihin saamiin, ja 2,5 prosentin suuruinen yleinen pääomapuskuri tulevien häiriöiden varalle. Muut ensisijaiset omat varat ja toissijaiset omat varat mukaan lukien vähimmäisomavaraisuusaste nousee nykyisestä 8 prosentista 10,5 prosenttiin riskipainotetuista saamisista. Vastasyklinen pääomapuskurivaatimus tulee voimaan tilanteessa, jossa kokonaisluotonannon kasvu on liian voimakasta. Vastasyklinen pääomapuskurivaatimus voisi kasvattaa pääomapuskurivaatimusta 2,5 prosentilla riskipainotetuista saamisista, riippuen kokonaisluotonannon kehityksestä. Vastauksessaan komission kannanottoopyyntöön sen ehdotuksesta vastasyklisistä pääomapuskureista eurojärjestelmä totesi tukevansa kansainvälistä ja EU:ssa tehtyä työtä vastasyklisen pääomapuskurimekanismin kehittämiseksi ja painotti, että mekanismi on pantava johdonmukaisesti täytäntöön EU:ssa

ja kansainvälisesti. Pääomapuskurimekanismien perustamisen vaatimukset määritellään vakavaraisuusdirektiivissä (Capital Requirements Directive, CRD) mahdollisimman yksityiskohtaisesti, jotta varmistetaan kansainvälisesti tasapuoliset toimintaedellytykset. Osana tehtäviään Euroopan finanssivalvojien järjestelmässä Euroopan järjestelmäriskikomitea (European Systemic Risk Board, ESRB) ja Euroopan pankkiviranomainen (European Banking Authority, EBA) voisivat määritellä periaatteet ja tekniset standardit lisävaatimusten määrittämiseksi, joiden avulla varmistettaisiin, että sääntelyjärjestelmä voisi reagoida rahoitusjärjestelmän kehitykseen ja rahoitusjärjestelmän erilaisiin häiriöihin.¹³

Lisäksi G20-maiden antaman tehtävän mukaisesti riskiperusteisia pääomavaatimuksia täydennettäisiin ei-riskiperusteisella vähimmäisomavaraisuusasteella, joka on läpinäkyvä ja kansainvälisesti vertailtavissa.

Maksuvalmiusriskin sääntely koostuu kahdesta määrällisestä maksuvalmiusvaatimuksesta. Tavoitteena on vähentää epäsuhtaa pankkien lyhytaikaisessa likviditeetintarpeessa ja asettaa vaatimus rakenteellisesta, pitkäaikaisesta rahoituksesta, jotta vähennetään pankkien riippuvuutta tukkumarkkinarahoituksesta ja muista volatiileista rahoituksen lähteistä ja edistetään pysyvän pitkäaikaisen rahoituksen käyttöä. Maksuvalmiusriskien seurannan ja valvontaviranomaisten tietojenvaihdon helpottamiseksi näitä määrällisiä vaatimuksia täydennetään seurantavälineillä.

Näiden sääntelyuudistusten seurauksena Euroopan komissio käynnisti kaksi kannanottoopyyntöä. Ensimmäinen käynnistettiin helmikuussa 2010, ja se koski vakavaraisuusdirektiiviin

12 Lisätietoja ks. 16.12.2010 julkaistut lehdistötiedotteet ”Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems” ja ”Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring”, saatavissa BIS:n verkkosivuilta (<http://www.bis.org>).

13 Ks. eurojärjestelmän vastaus ”Countercyclical capital buffer – position of the Eurosystem on the Commission’s consultation document”, saatavissa EKP:n verkkosivuilta.

ehdotettuja muutoksia, nimittäin maksuvalmiusvaatimusta, pääoman määritelmää, vähimmäisomavaraisuusastetta, vastapuoliluottoriskin käsittelyn muutoksia, vastasyklisiä toimia (ml. odotettujen luottotappioiden varalta tehtävät varaukset yli suhdannesyklin) ja yhteisiä sääntöjä järjestelmäriskin kannalta merkittävälle rahoituslaitoksille (systemically important financial institution, SIFI). Toinen kannanottoopyyntö käynnistettiin lokakuussa 2010, ja se koski vastasyklisen pääomapuskurin käyttöönottoa.

EKP tukee kaikilta osin keskuspankkien pääjohtajien ja valvontaviranomaisten johtajien ryhmän tekemää sopimusta ja pitää sitä tärkeänä askeleena G20-maiden antaman tehtävän onnistuneelle täyttämiseksi. Kriisi osoitti, että rahoitusjärjestelmän kestävyttä vahvistavien toimien tulisi olla etusijalla. Sääntelyuudistuksen kustannuksista (jotkin niistä ovat tilapäisiä) huolimatta uudet vakavaraisuussäännökset hyödyttävät maailmantaloutta, sillä ne vähentävät huomattavasti riskejä, jotka liittyvät tuleviin rahoitusjärjestelmän kriiseihin.

EKP katsoo, että vakavaraisuusuudistuksen vaiheittainen voimaantulo vuosina 2013–2019 on sääntelyuudistusten tärkein osa ja että tulevia toimia on arvioitava tämänhetkisten toimien perusteella. Siirtymäajanjaksona on arvioitava huolellisesti vakavaraisuusvaatimusten, maksuvalmiusvaatimusten ja vähimmäisomavaraisuusasteen vaikutusta tiettyihin liiketoimintamalleihin, tiettyihin pankkisektoreihin, rahoitusmarkkinoihin ja talouskasvuun. Samaan aikaan on erityisesti varmistettava, että uudet vakavaraisuussäännöt pannaan täytäntöön johdonmukaisesti eri maissa ja kansainvälisesti.

G20-maiden antaman tehtävän mukaisesti vakausneuvosto (Financial Stability Board, FSB) keskittyi vuonna 2010 laatimaan kokonaisvaltaiset suosituksen, miten vähentää järjestelmäriskin kannalta merkittäviin rahoituslaitoksiin liittyviä riskejä ja ulkoisvaikutuksia. Menetelmät koostuvat seuraavista osista: 1) välineet järjestelmäriskin kannalta merkittävien

rahoituslaitosten kriisien ratkaisuun, 2) valvonnan ja yleisvalvonnan tehostaminen, 3) rahoitusmarkkinoiden perusinfrastruktuurien vahvistaminen tartuntariskien vähentämiseksi ja 4) vakauden valvonnan lisävaatimukset ja muut lisävaatimukset tappioidenkantokyvyn parantamiseksi. Syyskuussa 2010, kun pääomavaatimusten sopivasta tasosta oli päästy sopimukseen, keskuspankkien pääjohtajien ja valvontaviranomaisten johtajien ryhmä (GHOS) julkaisi lehdistötiedotteen. Siinä todettiin, että järjestelmäriskin kannalta merkittävien rahoituslaitosten tappioidenkantokyvyn tulisi olla parempi kuin Basel III-säännösten vähimmäisvaatimukset.

EKP suhtautuu myönteisesti vakausneuvoston tärkeään työhön ja tukee sitä. Koska järjestelmäriskin kannalta merkittävät rahoituslaitokset toimivat maailmanlaajuisesti, on erittäin tärkeää, että sääntelyviranomaiset toimivat tiiviissä yhteistyössä vakausneuvoston alaisuudessa. Näin varmistetaan, että järjestelmäriskin kannalta merkittävien rahoituslaitosten kansainvälinen sääntely on johdonmukaista, toimintaedellytykset tasapuoliset ja sääntelyerojen hyväksikäytön riski vähenee.

2.2 ARVOPAPERIT

Vuonna 2010 jatkettiin edelleen riskirahastoihin, luottoluokituslaitoksiin ja lyhyeksimyynin sääntelyyn liittyvää työtä. G20-maat vahvistivat sitoumuksensa tehostaa riskirahastojen ja luottoluokituslaitosten yleisvalvontaa.¹⁴ Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitea (Committee of European Securities Regulators, CESR) otti toimenpiteissään huomioon markkinaosapuolien huolet lyhyeksimyynin mahdollisista haitoista.¹⁵

Riskirahastoihin liittyvässä työssä EU:n neuvosto pääsi lokakuussa sopimukseen¹⁶

14 *The G-20 Toronto Summit Declaration* (G20-maiden Toronton huippukokouksen julkilausuma), G20, 26.–27.6.2010.

15 *Proposal for a Pan-European Short Selling Disclosure Regime*, CESR, maaliskuu 2010.

16 Sopijaosapuolet ovat EU:n neuvosto, Euroopan komissio ja Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunta.

direktiivistä, joka koskee vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia (Alternative Investment Fund Managers Directive, AIFM Directive), ja Euroopan parlamentti puolsi direktiiviehdotusta 11.11.2010. Direktiivin tavoitteena on mm. varmistaa, että tietynsuuruisten vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajilta edellytetään asianmukainen toimilupa ja rekisteröinti, tehostaa riskien hallinnan ja hallinnoinnin suojaustoimenpiteitä, parantaa sijoittajansuojaa ja laatia makrovakauden riskien seurantarjestelmä. Jos nämä vaatimukset täyttyvät, vaihtoehtoisten rahastojen hoitajille myönnetään toimilupa, joka oikeuttaa ne markkinoimaan vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja ammattimaisille sijoittajille kaikkialla yhteismarkkinoilla. Vastauksessaan Euroopan komission kannanottopyyntöön riskirahastoista eurojärjestelmä suhtautui erittäin myönteisesti riskirahastoalan avoimuuden ja makrotason vakauden valvonnan lisäämiseen ja korosti, että kattavan ja yhdenmukaisen vaihtoehtoisten rahastojen hoitajia koskevan sääntelykehityksen käyttöönotto EU:ssa voisi olla ensimmäinen askel maailmanlaajuisen konsensusuksen saavuttamiseksi. Eurojärjestelmä myös painotti kansainvälisen vuoropuhelun jatkamisen tärkeyttä sen varmistamiseksi, että maailmanlaajuisesti koordinoitu sääntelyjärjestelmä syntyy.¹⁷

Luottoluokituslaitoksiin liittyvässä työssä Euroopan komissio teki ehdotuksen luottoluokituslaitoksia koskevan asetuksen muuttamiseksi.¹⁸ Ehdotuksesta antamassaan lausunnossa¹⁹ EKP suhtautui yleisesti ottaen myönteisesti asetus ehdotuksessa esitettyihin toimenpiteisiin, joilla pyritään vahvistamaan luottoluokituslaitoksiin sovellettavaa sääntelykehystä ja erityisesti osoittamaan Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle (EAMV) luottoluokituslaitosten rekisteröintiä ja valvontaa koskevat laajat toimivaltuudet, samoin kuin toimenpiteisiin, joilla lisätään avoimuutta ja kilpailua strukturoitujen rahoitusinstrumenttien luokitusmarkkinoilla.

Sääntelyviranomaiset ympäri maailman toteuttivat useita toimenpiteitä vastauksena huoliin lyhyeksi myynnin vaikutuksista rahoitusmarkkinakriisin aiheuttamissa äärimmäisissä

markkinaolosuhteissa. Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojen komitea (CESR) julkaisi maaliskuussa 2010 ehdotuksen lyhyeksi myynnin yleiseurooppalaisista julkistamisvaatimuksista. Lisäksi Euroopan komissio julkaisi 14.6.2010 kannanottopyynnön lyhyeksi myynnistä. Eurojärjestelmä antoi vastauksensa 5.8.2010. Vastauksessaan eurojärjestelmä totesi suhtautuvansa myönteisesti ehdotettuihin julkistamisvaatimuksiin, jotka koskevat EU:ssa kaupankäynnin kohteina olevia osakkeita. Sen mukaan Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisella (European Securities and Markets Authority, ESMA) ja muilla asianomaisilla viranomaisilla tulisi olla keskeinen rooli poikkeustilanteissa ja valtioiden joukkolainojen lyhyeksi myynti tulisi kieltää tai rajoittaa sitä vain tilapäisesti ja poikkeustilanteissa. Eurojärjestelmä tuki kaiken kaikkiaan sakkojen määräämistä siinä tapauksessa, että kattamattomaan lyhyeksi myyntiin liittyvä arvopaperien toimitus epäonnistuu. Se tuki myös sitä, että toimivaltaisille viranomaisille myönnetään valtuudet rajoittaa lyhyeksi myyntiä tilapäisesti. Komissio antoi tämän jälkeen asetusehdotuksen, jonka tavoitteena on lisätä yhdenmukaistumista, koordinoitua ja avoimuutta ja vähentää järjestelmäriskejä, markkinoiden eheyden riskejä ja arvopaperien toimituksen riskejä.²⁰

2.3 TILINPÄÄTÖS

Vuonna 2010 merkittävimmät toimet tilinpäätössääntelyssä liittyivät G20-maiden pyyntöön poistaa rahoitusmarkkinakriisin seurauksena standardeissa havaitut heikkoudet ja saattaa tilinpäätösstandardit entistä yhdenmukaisemmiksi. Pyyntö esitettiin kansainväliselle

17 Euroopan komission kannanottopyyntö riskirahastoista (*hedge funds*) – eurojärjestelmän vastaus, EKP, 25.2.2009.

18 Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EY) N:o 1060/2009, annettu 16 päivänä syyskuuta 2009, luottoluokituslaitoksista.

19 Euroopan keskuspankin lausunto, annettu 19 päivänä marraskuuta 2010, ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi luottoluokituslaitoksista annetun asetuksen (EY) N:o 1060/2009 muuttamisesta (CON/2010/82).

20 Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi lyhyeksi myynnistä ja tietyistä luottoriskinvaihtosopimusten osaluista, Euroopan komissio, 15.9.2010.

tilinpäätösstandardilautakunnalle (International Accounting Standards Board, IASB) ja Yhdysvaltain tilinpäätösstandardilautakunnalle (US Financial Accounting Standards Board, FASB).

Vastauksena G20-maiden pyyntöön parantaa sidosryhmien edellytyksiä osallistua standardien laatimiseen, kansainvälinen tilinpäätösstandardilautakunta lisäsi toimiaan, joilla kannustettiin sidosryhmiä osallistumaan entistä enemmän standardien laadintaan.

EKP ilmaisi kansainväliselle tilinpäätösstandardilautakunnalle useaan otteeseen kantansa monista keskeisistä tilinpäätöshankkeista (erityisesti rahoitusinstrumenttien käsittely kirjanpidossa) ja yleisluonteisesti toimista, joilla Yhdysvaltain tilinpäätösstandardilautakunta ja kansainvälisen tilinpäätösstandardilautakunta yhdenmukaistavat tilinpäätösstandardit.

Huhtikuussa 2010 EKP kommentoi kansainvälisen tilinpäätösstandardilautakunnan ehdotusta ottaa huomioon tilinpäätössääntelyn vaatimukset ja ottaa käyttöön sääntelyn tarpeisiin muokattu tuloslaskelma ("regulatory income statement"). EKP painotti, että on tärkeätä, että kansainvälinen tilinpäätösstandardilautakunta ja sääntelyviranomaiset jatkavat hyvää yhteistyötä kysymyksissä, jotka koskevat käypään arvoon arvostamista ja luottotappiovarausten kirjaamista tulokseen ja taseeseen nykyistä aiemmin. Toisaalta EKP ei tukenut sääntelyyn perustuvan tuloslaskelman käyttöönottoa, sillä uuden vakavaraisuussäännösten (Basel III) sisältämissä julkistamisvelvoitteissa on jo otettu huomioon kansainvälisen tilinpäätösstandardilautakunnan esille tuomat asiat. Lisäksi sääntelyyn perustuva tuloslaskelma saattaisi monimutkaistaa tilinpäätösvaatimuksia ja aiheuttaa epävarmuutta ja hämmennystä markkinoilla, mitä pitäisi välttää.

Yhdysvaltain tilinpäätösstandardilautakunta ja kansainvälinen tilinpäätösstandardilautakunta tehostivat toimiaan rahoitusinstrumenttien kirjaamisperiaatteiden yksinkertaistamiseksi laatimalla uudet standardit rahoitusinstrumenttien luokittelusta ja arvostamisesta.

Vuonna 2010 tilinpäätösstandardilautakunnat jatkoivat työtään luottotappiovarausten (arvon alentumistappioiden) kirjaamisperiaatteiden kehittämiseksi. Tässä yhteydessä EKP on toistuvasti ilmaissut tukevansa siirtymistä odotettuihin luottotappioihin perustuvaan menetelmään. Lisäksi EKP osallistui edelleen Baselin komitean työhön, joka koskee tilinpäätössääntelyä. Komitean tavoitteena on ratkaista operatiiviset haasteet, jotka syntyvät odotettuihin luottotappioihin perustuvan menetelmän käyttöönotosta.

3 RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMINEN

Eurojärjestelmä parantaa Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä sillä se 1) lisää tietoisuutta rahoitusmarkkinoiden yhdentymisestä ja seuraa yhdentymistä, 2) edistää yksityisen sektorin toimenpiteitä edesauttamalla yhteistoimintaa, 3) toimii neuvonantajana rahoitusjärjestelmän lainsäädäntö- ja sääntelyjärjestelmässä sekä antaa suoria määräyksiä ja 4) tarjoaa rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä tukevia keskuspankkipalveluja.

TIETOISUUDEN LISÄÄMINEN JA RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMISEN SEURANTA

Huhtikuussa 2010 EKP julkaisi neljännen kerran vuosittaisen raportin ”Financial integration in Europe”.²¹ Raportin ensisijaisena tarkoituksena on edistää Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä ja lisätä yleisön tietoisuutta eurojärjestelmän roolista rahoitusjärjestelmän yhdentymisen tukemisessa, antaa tietoa rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen tilasta ja siten luoda empiirinen pohja rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä edistävälle politiikkatoimenpiteille. Ensimmäisessä luvussa esitetään EKP:n arvio rahoitusjärjestelmän yhdentymisen nykytilasta. Arvio perustuu määrällisiin indikaattoreihin, jotka julkaistaan puolivuositain EKP:n verkkosivuilla. Vuonna 2010 tarkasteltiin myös mm. joukkolainamarkkinoita kuvaavia riski-indikaattoreita. Raportissa analysoidaan perusteellisesti myös seuraavia aiheita: 1) pankkitoiminnan yhdentyminen ja valvonta EU:ssa, 2) katettujen joukkolainojen markkinat Euroopassa, 3) kaupanteon jälkeisten toimintojen yhdenmukaistaminen ja 4) rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen ja kehityksen vaikutus rahoitusmarkkinoiden vakauteen. Raportin yhteenvedossa luodaan katsaus eurojärjestelmän panostukseen Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen ja kehittymisen edistämiseksi vuonna 2009.

Vuonna 2010 EKP osallistui kuten aiemminkin Euroopan pääomamarkkinoita ja rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä analysoivan tutkimusverkoston (Research Network on Capital Markets and Financial Integration in Europe) toimintaan. Verkosto on tarkoitettu tutkijoille,

markkinaosapuolille, päätöksentekijöille ja keskuspankeille. EKP johtaa tutkimusverkostoa yhdessä Frankfurt am Mainin yliopiston Center for Financial Studies -tutkimuslaitoksen kanssa. Verkoston 13. konferenssi ”Macro-prudential Regulation as an Approach to Contain Systemic Risk: Economic Foundations, Diagnostic Tools and Policy Instruments” pidettiin Frankfurtissa 27.–28.9.2010, ja sitä isännöi EKP. Kuten aiempinakin vuosina, EKP jakoi viidelle nuorelle tutkijalle Lamfalussy Fellowship -apurahan osana tutkimusverkoston työtä. Tutkimusverkoston tämänhetkiset pääalueet ovat 1) rahoitusjärjestelmät riskien hallinnassa, levittäjinä ja luojina, 2) rahoituksen vähittäispalvelujen yhdentyminen ja kehitys sekä innovatiivisten yritysten tukeminen ja 3) rahoitusjärjestelmän uudistaminen ja hallinto ja Euroopan rahoitusjärjestelmän yhdentyminen kansainvälisten pääomamarkkinoiden kanssa.

EKP YKSITYISEN SEKTORIN TOIMINNAN EDISTÄJÄNÄ

SEPA

Eurojärjestelmä tuki edelleen yhtenäistä euromaksualueetta (Single Euro Payments Area, SEPA) koskevaa hanketta. Yhtenäisen euromaksualueen tavoitteena on, että yksityiset henkilöt, yritykset ja julkishallinto voivat suorittaa euromääräisiä maksuja yhdeltä tililtä kaikissa SEPA-maissa yhtä helposti, tehokkaasti ja turvallisesti kuin kotimaisia maksuja tällä hetkellä.

Lokakuussa 2010 eurojärjestelmä julkaisi seitsemännen SEPA-seurantareportin²², jossa arvioidaan SEPAn täytäntöönpanon edistymistä sitten edellisen seurantaraportin eli marraskuun 2008. Raportissa esitellään hankkeen saavutukset ja puutteet. Lisäksi raportin liitteessä eurojärjestelmä määrittelee (osan) välitavoitteista, jotka eri sidosryhmien on saavutettava vuoden 2013 loppuun mennessä, jotta SEPAn täytäntöönpano ja käyttöönotto saataisiin päätökseen. Raportin

²¹ *Financial integration in Europe*, EKP, huhtikuu 2010.

²² *Single Euro Payments Area: Seventh Progress Report – Beyond theory into practice*, EKP, lokakuu 2010, saatavissa EKP:n verkkosivuilta.

tärkeimmät päätelmät koskevat SEPA-tilisiirron ja SEPA-suoraveloituksen käyttöönottoa, maksukortteja, innovaatioita ja vähittäismaksujen turvallisuutta. Vähittäismaksujen turvallisuuden parantamiseksi eurojärjestelmä on mm. perustanut foorumin, joka seuraa markkinoiden kehitystä ja edistää turvallisuusvaatimusten yhdenmukaistamista Euroopassa. Lisäksi eurojärjestelmä suhtautui myönteisesti Euroopan komission ehdotukseen asettaa käyttöönotolle takaraja säätämällä EU-asetus.²³

Joulukuussa 2010 SEPA-tilisiirtojen osuus kaikista euromääräisistä tilisiirroista oli 13,9 %. Kansalliset SEPA-tilisiirtojen indikaattorit osoittavat, että siirtyminen SEPA-tilisiirron käyttöön vaihtelee edelleen huomattavasti maittain.²⁴ SEPA-suoraveloitusta otettiin käyttöön marraskuussa 2009. SEPA-suoraveloituksen käyttö on edelleen melko vähäistä, sillä sen osuus kaikista euromääräisistä suoraveloituksista oli joulukuussa 2010 huomattavasti alle 1 prosentin.

SEPA-tilisiirron ja SEPA-suoraveloituksen käyttöönotto on luonut perustan tuleville innovaatioille, kuten eurooppalaisille online-maksusovelluksille, mobiilimaksamiselle ja elektroniselle laskutukselle. Vuonna 2010 eurojärjestelmä keskusteli markkinaosapuolien kanssa innovatiivisia maksuja koskevien hankkeiden tilanteesta. EKP toteutti elektronisia SEPA-palveluja koskevan verkkokyselyn (eSEPA online survey) saadakseen käsityksen eri maissa käytössä olevista sovelluksista.

Siirtyminen SEPA-tuotteiden, erityisesti SEPA-maksukorttien, käyttöön vaatii vielä edistysaskelia. Yksi SEPAan siirtymisen kulmakivi on saattaa päätökseen sekä sirukorttien että sellaisten käteisautomaattien ja myyntipisteiden maksupäätteiden käyttöönotto, jotka ovat EMV-standardin²⁵ mukaisia. Toimiala asetti siirtymisen takarajaksi vuoden 2010 lopun. SEPA-indikaattorit osoittavat, että useat maat ovat jo sataprosenttisesti siirtyneet käyttämään EMV-standardin mukaisia kortteja. Vuonna 2010 eurojärjestelmä järjesti sidosryhmille toisen kokouksen, jossa käsiteltiin SEPA-

maksujen sertifiointiohjeistoa korttimaksuille ja maksupäätteille. Tavoitteena on luoda yhteinen arviointi- ja sertifiointiprosessi. Lisäksi eurojärjestelmä selvitti sidosryhmille periaatetta, jonka mukaan maksukorttiohjelmat eriytetään korttimaksuja prosessoivista yhtiöistä. Eurojärjestelmä odottaa, että Eurooppaan syntyy vielä ainakin yksi uusi eurooppalainen maksukorttiohjelma, joka täyttää eurojärjestelmän ja muiden sidosryhmien vaatimukset eli luodaan kilpailukykyiset SEPA-korttimaksujen markkinat. Meneillään onkin jo useita markkinavetoisia hankkeita. Eurojärjestelmä jatkaa hankkeiden edistymisen seurantaan.

Maaliskuussa 2010 eurojärjestelmä ja Euroopan komissio sopivat SEPA-neuvoston (SEPA Council) perustamisesta. Tavoitteena on parantaa SEPA-hankkeen hallintoa ja loppukäyttäjien mahdollisuuksia osallistua hankkeeseen. Tämän uuden neuvoston puheenjohtajina toimivat yhteistyössä EKP ja Euroopan komissio. Neuvosto koostuu mm. maksumarkkinoiden tarjonta- ja kysyntäpuolen huipputason edustajista.²⁶

ARVOPAPERIMARKKINAT

Euroopan lyhytaikaisten arvopaperien markkinat ovat pääosin kotimaiset. Markkinaosapuolet vievät eteenpäin lyhytaikaisten arvopaperien markkinoita koskevaa hanketta (Short-Term European Paper, STEP) Euroopan pankkiyhdistysten liiton (European Banking Federation) ja ACI-rahoitusmarkkinayhdistyksen (ACI – The Financial Markets Association) alaisuudessa, ja hanketta johtaa STEP-markkinoiden komitea (STEP Market Committee). Hanke on vuodesta

23 Lisätietoja, ks. tämän luvun kappale ”Rahoitusjärjestelmän lainsäädäntö- ja sääntelyjärjestelmää koskeva neuvonanto ja suorat määräykset”.

24 Kriittinen massa eli yli 50 prosentin markkinaosuus on saavutettu vain Luxemburgissa ja Kyproksessa. Sloveniassa, Belgiassa ja Espanjassa markkinaosuus on kasvanut yli 10 prosenttiin.

25 ”EMV-standardi” on joukko spesifikaatioita, jotka on määritellyt EMVCo-yhteenliittymä. Se ajaa elektronisten rahoitusransaktioiden maailmanlaajuisia standardisointia – erityisesti sirukorttien maailmanlaajuisia yhteentoimivuutta. Lyhenne ”EMV” tulee sanoista ”Europay, MasterCard ja Visa”.

26 Lisätietoja ks. SEPA-neuvoston verkkosivut (<http://www.sepacouncil.eu>).

2001 lähtien edistänyt lyhytaikaisten velkapaperien markkinoiden yhdentymistä yhteisesti sovitulla markkinastandardeilla ja -käytännöllä, joiden noudattaminen on markkinaosapuolille vapaaehtoista. Näitä markkinastandardeja ja -käytäntöjä voidaan käyttää emissio-ohjelmissa, kuten euroalueen yritystodistusmarkkinoilla (Euro Commercial Paper, ECP) ja ranskalaisten yritystodistusten (TCN) markkinoilla.

Eurojärjestelmä on tukenut STEP-hanketta kahdella tavalla. Ensiksikin EKP antoi STEP-sihteeristölle kesäkuuhun 2010 asti STEP-luokitteluun liittyvää tukea, joka perustui väliaikaiseen järjestelyyn. STEP-sihteeristö oli kuitenkin viime kädessä täysin vastuussa STEP-luokituksen myöntämisestä ja peruuttamisesta. Heinäkuusta 2010 lähtien STEP-sihteeristö on hoitanut luokitusprosessin itse. Toiseksi EKP laatii STEP-markkinoita koskevia tilastoja (ks. luvun 2 osa 4).

STEP-velkapaperit selvisivät rahoitusmarkkinoiden häiriöistä verrattain hyvin, ja STEP-velkapaperien yhteenlaskettu kanta oli 411 miljardia euroa joulukuussa 2010 eli hieman suurempi kuin niiden yhteenlaskettu kanta vuotta aiemmin. STEP-velkapaperien markkinoiden vakaa kehitys johtuu siitä, että STEP-vaatimuksia voidaan soveltaa myös muihin nykyisiin markkinaohjelmiin ja että eurojärjestelmä hyväksyy STEP-markkinat ei-säännellyiksi markkinoiksi, joiden arvopapereita voidaan käyttää vakuutena eurojärjestelmän luotto-opeeraatioissa. EKP:n neuvosto teki lokakuussa 2008 päätöksen tilapäisesti laajentaa eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuudeksi hyväksytyjen arvopapereiden listaa kattamaan luottolaitosten liikkeeseen laskemat STEP-arvopaperit, eli talletustodistukset. Tästä käytännöstä luovuttiin 1.1.2011.

STEP-luokittelu otettiin käyttöön vuonna 2006, ja joulukuuhun 2010 mennessä aktiivisia STEP-luokituksen saaneita emissio-ohjelmia oli 173.

Omaisuuksivakuudellisten arvopaperien markkinoiden avoimuuden lisäämiseksi eurojärjestelmä esitti vuonna 2010 kannanottoopyynnön

omaisuusvakuudellisten arvopaperien liikkeenlaskijoiden kelpoisuusvaatimuksista, jotta voidaan tarjota lainakohtaista tietoa arvopaperien vakuutena käytetyistä omaisuuseristä. Vastaukset olivat yleisesti ottaen positiivisia, ja EKP jatkoi työskentelyään kelpoisuusvaatimusten käyttöönottamiseksi. Joulukuussa 2010 EKP:n neuvosto päätti lainakohtaisten tietovaatimusten laatimisesta omaisuusvakuudellisille arvopapereille eurojärjestelmän vakuuskäytännössä. Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhtenäisyyttä ja yhdentymistä edistävät hyvin toimivat arvopaperistamismarkkinat, joita tuetaan standardisoinnilla ja lisäämällä avoimuutta, koska ne parantavat eri maissa sijaitsevien arvopaperien vertailtavuutta.

RAHOITUSJÄRJESTELMÄN LAINSÄÄDÄNTÖ- JA SÄÄNTELYJÄRJESTELMÄÄ KOSKEVA NEUVONANTO JA SUORAT MÄÄRÄYKSET

EKP osallistui edelleen Euroopan komission Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group II (CESAME II) -asiantuntijaryhmän ja sen seuraajan, Expert Group on Market Infrastructures (EGMI) -asiantuntijaryhmän, toimintaan. EGMI-ryhmän tehtävänä on edistää tehokkaiden, turvallisten ja vakaiden kaupanteon jälkeisten markkinoiden kehittymistä EU:ssa. Asiantuntijaryhmä toimii Euroopan komission neuvonantajana kysymyksissä, jotka liittyvät kaupanteon jälkeisiin palveluihin ja markkinainfrastruktuuriin EU:ssa. Työ liittyy läheisesti TARGET2-Securities (T2S) -hankkeen täytäntöönpanoon – eurojärjestelmän suunnittelema T2S-alusta tarjoaa yhdenmukaisia, rajat ylittäviä ja neutraaleja katteensiirtopalveluja ja sen tarkoituksena on edistää kaupanteon jälkeisten toimintojen yhdenmukaistamista.

Koska yhtenäinen euromaksualue perustuu Euroopan lainsäädännön yhdenmukaistamiseen, eurojärjestelmä on erittäin kiinnostunut maksuja koskevasta lainsäädännöstä Euroopan unionissa. Eurojärjestelmä on toistuvasti todennut, että SEPA-tilisiirron ja SEPA-suoraveloituksen käyttöönotolle on asetettava kunnianhimoinen mutta realistinen takaraja, jotta yhteisen euromaksualueen tuomat

edut voidaan hyödyntää. Eurojärjestelmä on tukenut komission ehdotusta EU-asetuksesta, jossa säädetään SEPA-tilisiirron ja SEPA-suoraveloituksen käyttöönoton takaraja.²⁷ Eurojärjestelmän tavoitteena on, että euromääräisiin maksuihin käytetään EU:ssa SEPA-tilisiirtoa ja SEPA-suoraveloitusta. Kun käyttöönoton takaraja on umpeutunut, ne ovat korvanneet euromääräisten maksujen kansalliset tilisiirrot ja suoraveloitukset.

RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMISTÄ EDISTÄVIEN KESKUSPANKKIPALVELUJEN TARJOAMINEN

TARGET2 eli eurojärjestelmän euromääräisten suurten maksujen järjestelmän toisen sukupolven versio on ensimmäinen rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri, joka on täysin yhdentynyt ja yhdenmukainen koko Euroopassa. Eurojärjestelmä on jatkanut TARGET2-järjestelmän kehittämistä, ja marraskuussa 2010 julkaistiin järjestelmän uusi versio (ks. luvun 2 osa 2.1).

T2S-alustalla on huomattava vaikutus kaupanteon jälkeisten toimintojen yhdenmukaistamiseen ja yhdentymiseen Euroopassa. T2S poistaa monet Giovannini-ryhmän nimeämät tehokkaan maiden välisen selvityksen ja toimituksen esteet²⁸, sillä 1) siinä käytetään yhteistä rajapintaa ja sanomamuotoa, 2) siinä on yhdenmukaistettu selvitysaikataulu kaikille siihen kytketyneille markkinoille, 3) sekä kotimaisten että rajat ylittävien tapahtumien katteen-siirto toteutetaan keskuspankkirahassa yhdenmukaisin menetelmin toimitus maksua vastaan -periaatteella. Vuonna 2010 useat T2S-neuvonantoryhmän (T2S Advisory Group) alaryhmät – ne koostuvat eurojärjestelmän ja rahoitusalan asiantuntijoista – jatkoivat standardien ja markkinakäytäntöjen kehittämistä ja käyttöönottoa T2S:n selvitystoimeksiantojen ja -prosessien yhdenmukaistamiseksi. Hankkeen edistyessä löytyy säännöllisin väliajoin asioita, jotka vaativat yhdenmukaistamista. Niitä on käsitelty joko hankkeen sisällä tai ne on viety CESAME II -asiantuntijaryhmän tai sen seuraajan, Expert Group on Market Infrastructures (EGMI) -asiantuntijaryhmän (ks. luvun 2 osa 2.2) tai muiden elinten käsiteltäviksi.

Vuonna 2010 eurojärjestelmä kehitti edelleen euroalueen kansallisille keskuspankeille tarkoitettua uutta vakuushallintajärjestelmää, joka perustuu yhteiselle järjestelmäalustalle (Collateral Central Bank Management, CCBM2). Tarkoituksena on yhdenmukaistaa ja tehostaa eurojärjestelmän sisäisiä vakuushallintajärjestelmiä ja tehostaa vastapuolien likviditeetin ja vakuuksien hallintaa (ks. luvun 2 osa 2.3).

27 Ks. Euroopan komission ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi euromääräisiä tilisiirtoja ja suoraveloituksia koskevien teknisten vaatimusten vahvistamisesta ja asetuksen (EY) N:o 924/2009 muuttamisesta, (KOM(2010) 775 lopullinen), saatavissa komission verkkosivuilta (<http://ec.europa.eu>).

28 EU:n selvitys- ja toimitusinfrastruktuurin yhdentymisen esteet, jotka komission neuvonantajana toimiva, rahoitussektorin asiantuntijoista koostuva Giovannini-ryhmä on nimennyt. Esteet on esitetty kahdessa Giovannini-ryhmän raportissa: *Cross-border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union* (marraskuu 2001) ja *Second Report on EU Clearing and Settlement* (huhtikuu 2003). Ks. myös Euroopan komission verkkosivut (<http://ec.europa.eu>).

4 MAKSUJÄRJESTELMIEN JA MARKKINA-INFRASTRUKTUURIN YLEISVALVONTA

Maksujärjestelmät ja arvopaperikaupan selvitys- ja toimitusjärjestelmät ovat osa perusinfrastruktuuria, joka on välttämätön markkinatalouden häiriöttömälle toiminnalle. Ne ovat ensiarvoisen tärkeitä, jotta tavaroita, palveluita ja rahoitusomaisuutta koskeva maksuliikenne olisi tehokasta. Järjestelmien sujuva toiminta on ratkaisevan tärkeää myös Euroopan keskuspankin rahapolitiikan toteuttamiseksi sekä valuutan, rahoitusjärjestelmän ja koko talouden vakauden ja niitä kohtaan tunnetun luottamuksen ylläpitämiseksi. Maksujärjestelmien häiriöttömän toiminnan edistäminen on eurojärjestelmän keskeinen tehtävä. Tämän tehtävän hoitamiseksi eurojärjestelmä soveltaa kolmea menettelyä: se osallistuu järjestelmien operointiin, toimii järjestelmien yleisvalvojana ja edistää järjestelmiä koskevia muutoksia.

Eurojärjestelmän tavoitteena on yleisvalvonnan avulla taata maksujärjestelmien ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien sekä euromääräisiä maksuja käsittelevien keskusvastapuolien ja maksuvälineiden turvallisuus ja tehokkuus. Eurojärjestelmä seuraa ja arvioi niiden toimintaa ja tarvittaessa aikaansaa muutoksia.

Syyskuussa 2010 EKP julkaisi kirjan ”The payment system – payments, securities and derivatives and the role of the Eurosystem”. Siinä esitellään kattavasti markkinainfrastruktuurin keskeiset käsitteet ja euromääräisten maksujen toteuttamiseen sekä euromääräisten arvopaperi- ja johdannaiskauppojen selvittämiseen ja toimittamiseen käytettävät infrastruktuurit. Julkaisussa tarkastellaan myös eurojärjestelmän roolia mm. järjestelmien yleisvalvojana.

4.1 SUURTEN MAKSUJEN JÄRJESTELMÄT JA INFRASTRUKTUURIEN PALVELUNTARJOAJAT

Suurten maksujen järjestelmät ovat euroalueen markkinainfrastruktuurin selkäranka, ja ne vaikuttavat merkittävästi rahoitussektorin ja koko talouden vakauteen ja tehokkuuteen. Eurojärjestelmä soveltaa tarkoin määriteltyä yleisvalvontaohjeistoa kaikkiin suurten maksujen järjestelmiin, jotka suorittavat euromääräisten maksujen

katteensiiroja – sekä omiin järjestelmiinsä että yksityisesti operoituihin. Yleisvalvontaohjeisto perustuu G10-maiden keskuspankkien maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) laatimiin peruseriaatteisiin, jotka koskevat järjestelmäriskin kannalta merkittävien maksujärjestelmien yleisvalvontaa (Core Principles for Systemically Important Payment Systems, CPSIPS) ja jotka EKP:n neuvosto hyväksyi vuonna 2001. Näitä peruseriaatteita täydentävät EKP:n neuvoston vuonna 2006 hyväksymät eurojärjestelmän vaatimukset, jotka koskevat järjestelmäriskin kannalta merkittävien maksujärjestelmien toiminnan jatkuvuuden yleisvalvontaa (Business Continuity Oversight Expectations, BCOE). Kaikkien euroalueella toimivien järjestelmäriskin kannalta merkittävien maksujärjestelmien oli pantava nämä eurojärjestelmän vaatimukset täytäntöön kesäkuuhun 2009 mennessä.

Tärkeimmät euromääräisten maksujen katteensiiroa hoitavat maksujärjestelmät (TARGET2, EURO 1 ja jatkuva linkitetty katteensiirotjärjestelmä CLS) ja infrastruktuurin palveluntarjoajat (esim. SWIFT) toimivat vakaasti ja luotettavasti vuonna 2010.

TARGET2

Vuonna 2010 eurojärjestelmän TARGET2-yleisvalvojat keskittyivät operatiiviseen riskin arviointiin, sillä riskeihin perustuva priorisointimenetelmä (Risk-Based Prioritisation Tool²⁹) osoitti, että yleisvalvonnassa on kiinnitettävä huomiota ensisijaisesti operatiiviseen riskiin. Näin ollen yksi tärkeimmistä yleisvalvontatehtävistä oli saattaa päätökseen TARGET2-järjestelmän arviointi, joka perustuu toiminnan jatkuvuutta koskevan yleisvalvonnan vaatimuksiin. Arviointi vahvisti, että TARGET2-järjestelmän toiminnan jatkuvuusjärjestelyt ovat yleisesti ottaen vakaat ja että niillä varmistetaan järjestelmän

²⁹ Riskeihin perustuvan priorisointimenetelmän avulla yleisvalvojat voivat keskittyä komponentteihin ja asioihin, jotka aiheuttavat suurimmat riskit. Menetelmää on sovellettu TARGET2:een vuodesta 2009 lähtien.

riittävä ja yhdenmukainen häiriönsietokyky. Joitakin parannuksia tosin suositeltiin. Yleisvalvojat keskustelivat myös järjestelmän operaattorin kanssa vuonna 2009 tehdyn kattavan arvioinnin jälkeisistä toimenpiteistä, erityisesti toiminnan jatkuvuusjärjestelyjä koskevista suosituksista. Lisäksi säännöllisten yleisvalvontatehtävien yhteydessä arvioitiin järjestelmän häiriöidenseurantamenetelmät.

TARGET2:n ohjelmistopäivitys otettiin käyttöön 22.11.2010. Tätä ennen yleisvalvojat arvioivat järjestelmän uusia toimintoja olennaisten peruseriaatteiden perusteella, jotka koskevat järjestelmäriskin kannalta merkittäviä maksujärjestelmiä. Erityisesti arvioitiin toiminto, joka mahdollistaa pääsyn TARGET2-järjestelmään internetin kautta. Yleisvalvojat tulivat siihen tulokseen, että ohjelmistopäivitys ei heikennä TARGET2-järjestelmästä tehtyä yleisvalvontaarviota. Yleisvalvojat totesivat myös, että monet muutokset poistavat tietyt heikkoudet järjestelmästä ja parantavat siten TARGET2:n tarjoamia palveluja.

TARGET2-simulaattori (TARGET2 Simulator) on analysointiväline, joka perustuu maksutietoihin. Simulaattori on tuotu eurojärjestelmän keskuspankkien käyttöön vähitellen 1.7.2010 lähtien. Kun simulaattorin hienosäätö on saatu valmiiksi, yleisvalvojat voivat toistaa ja stressiteta TARGET2-järjestelmän selvitysprosessia käyttämällä Euroopan laajuisia tietoja TARGET2-järjestelmän toiminnasta, kuten kaikkia toimeksiantoja, likviditeettitietoja ja tietoja järjestelmään osallistujista.

EURO I

EURO 1 on Euroopan unionissa toimivien pankkien välinen suurten euromääräisten rajat ylittävien ja kotimaisten maksujen järjestelmä. Sitä operoi Euro Banking Associationin perustama EBA Clearing Company. EURO 1 -järjestelmä on monenkeskinen nettojärjestelmä. Pankkipäivän lopussa EURO 1 -järjestelmän osapuolien katteensiirto hoidetaan TARGET2-järjestelmän kautta. EKP toimii maksujen selvityskeskusena.

Vuonna 2010 EURO 1 -järjestelmän yleisvalvonta koostui kolmesta keskeisestä osasta. Ensinnäkin yleisvalvojat saivat päätökseen järjestelmän arvioinnin, joka perustui toiminnan jatkuvuuden yleisvalvonnan vaatimuksiin. Arvioinnin tuloksena yleisvalvojat suosittelivat EBA Clearing Companylle joitain pieniä muutoksia EURO 1 -järjestelmään, jotta se täyttäisi kaikki toiminnan jatkuvuuden yleisvalvonnan vaatimukset. Toiseksi EKP käynnisti tiiviissä yhteistyössä Saksan, Espanjan, Ranskan, Italian ja Alankomaiden keskuspankkien kanssa EURO 1 -järjestelmän yksityiskohtaisen arvioinnin, joka perustuu peruseriaatteisiin, jotka koskevat järjestelmäriskin kannalta merkittävien maksujärjestelmien yleisvalvontaa. Kolmanneksi EKP arvioi yhteistyössä Italian keskuspankin kanssa yhtä huomattavaa muutosta, joka tehtiin EURO 1 -järjestelmään vuonna 2010. Tässä muutoksessa oli kyse TARGET2-järjestelmässä pankkipäivän lopussa tapahtuvan katteensiirto-prosessin siirtymisestä FIN-pohjaisesta ratkaisusta (FIN-based Participant Interface) XML-pohjaiseen liitännäisjärjestelmäliittymään (Ancillary System Interface, ASI). Yleisvalvontaarviossa todettiin, että tämä siirtyminen ei heikennä EURO 1 -järjestelmästä tehtyä yleisvalvontaarviota. EURO1 -järjestelmä on 7.6.2010 lähtien hoitanut sujuvasti maksujen katteensiirron TARGET2:n liitännäisjärjestelmien rajapinnassa. Kaiken kaikkiaan järjestelmä toimi koko vuoden 2010 moitteettomasti.

JATKUVA LINKITETTY KATTEENSIIRTOJÄRJESTELMÄ

Jatkuva linkitetty katteensiirtojärjestelmä (Continuous Linked Settlement, CLS) käynnistettiin syyskuussa 2002. Järjestelmää operoi CLS Bank International (CLS Bank). Järjestelmä toteuttaa samanaikaisesti eli maksu maksua vastaan (PvP) -periaatteella usean valuutan siirtoja valuuttakauppojen selvityksen ja toimituksen yhteydessä. CLS-järjestelmän maksu maksua vastaan -mekanismin ansiosta eliminoiduu valuuttakauppojen toimitukseen liittyvä pääomariski lähes kokonaan. Järjestelmässä toteutetaan maailman 17 suurimman valuutan siirtoja (mm. euro, Yhdysvaltain dollari, Japanin jeni, Englannin punta ja Sveitsin frangi).

Koska CLS Bank sijaitsee Yhdysvalloissa, maan keskuspankki kantaa päävastuun CLS-järjestelmän yleisvalvonnasta. Yleisvalvontajärjestely perustuu G10-maiden keskuspankkien ja niiden maiden kansallisten keskuspankkien väliseen yhteistyöhön, joiden valuuttoja järjestelmä käsittelee. Tässä yhteistyöhön perustuvassa yleisvalvontajärjestelyssä EKP:llä (tiivissä yhteistyössä euroalueen kansallisten keskuspankkien kanssa) on päävastuu euromääräisten maksujen katteensiirron yleisvalvonnasta.

Vuonna 2010 CLS-järjestelmän yleisvalvontayhteistyö painottui järjestelmän toimintakapasiteetin parantamiseen (koska päivittäisten maksujen määrä oli ennätysuuri toukokuussa 2010) ja CLS-järjestelmän uusien liiketoimintojen ja hankkeiden seurantaan.

SWIFT

SWIFT on tärkeä rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta, sillä se tarjoaa sanomanvälityspalveluita rahoitussektoreille yli 210 maassa kaikkialla maailmassa. SWIFT on julkinen osuustoiminnallinen yhteisö, joka sijaitsee Belgiassa. EKP osallistuu G10-maiden keskuspankkien kanssa yhteistyössä hoidettavaan SWIFTin yleisvalvontaan. Yleisvalvonnasta päävastuun kantaa Belgian keskuspankki. Vuonna 2010 yleisvalvonnassa arvioitiin hajautetun rakenteen käyttöönottoa (järjestelmässä otetaan käyttöön kaksi sanomanvälitysaluetta, Euroopan alue ja Atlantin ylittävä alue) – tavoitteena oli SWIFTin teknisen rakenteen uudistaminen, uusien operointikeskusten rakentaminen Eurooppaan ja uuden komento- ja ohjauskeskuksen perustaminen Aasiassa. Lisäksi vuonna 2010 yleisvalvojat arvioivat SWIFTin palvelujen toimintaa ja käytettävyyttä, seurasivat sellaisia uusia hankkeita, jotka saattavat vaikuttaa järjestelmäriskin kannalta olennaisten SWIFT-palvelujen luottamuksellisuuteen, luotettavuuteen ja käytettävyyteen. Yleisvalvojat arvioivat myös, miten SWIFTin käynnistämä kustannussäästöohjelma mahdollisesti vaikuttaa sanomanvälityspalvelujen kykyyn kestää häiriöitä ja käytettävyyteen. Vuonna 2010 SWIFTNet FIN -verkon käytettävyyssaste oli 99,99 %.

4.2 PIENTEN MAKSUJEN JÄRJESTELMÄT JA MAKSUVÄLINEET

Eurojärjestelmän on vastuussa myös pienten maksujen järjestelmien ja maksuvälineiden yleisvalvonnasta.

STEP 2 on rajat ylittävien pienten maksujen järjestelmä, jota operoi EBA Clearing Company. EKP kantaa päävastuun järjestelmän yleisvalvonnasta. Vuonna 2010 EKP jatkoi STEP 2 -järjestelmän palvelujen seurantaan varmistaakseen palvelujen käytettävyyden ja järjestelmän häiriöttömän toiminnan. Yksi merkittävistä tapahtumista vuonna 2010 oli monisyklisen toiminnon käyttöönotto SEPA-tilisiirtopalveluja varten. Toiminnon ansiosta STEP 2 -järjestelmään osallistuvat pankit voivat toimittaa SEPA-tilisiirtoja ja hoitaa niiden katteensiirron monta kertaa päivässä.

Vuonna 2010 eurojärjestelmä edistyi euroalueella toimivien korttimaksujärjestelmien yleisvalvonta-arvioinnissa. Järjestelmien arviointi perustui korttimaksujärjestelmien yleisvalvontastandardeihin. Eurojärjestelmä hyväksyi standardit tammikuussa 2008. Yleisvalvonnasta tehdään vertaisarviointi. Yleisvalvonta-arvioinnin tulokset julkaistaan vuonna 2011, kun vertaisarviointi on saatu päätökseen.

Eurojärjestelmä on julkaissut tilisiirtoja ja suoraveloituksia koskevien yleisvalvontaohjeistojen lopulliset versiot. Se käyttää ohjeistoja SEPA-tilisiirto- ja SEPA-suoraveloituksijärjestelmän yleisvalvonnassa. Kansalliset keskuspankit voivat myös tarvittaessa käyttää näitä ohjeistoja kansallisten maksuvälineiden (muiden kuin SEPA-maksuvälineiden) yleisvalvonnassa.

4.3 ARVOPAPERIEN JA JOHDANNAISTEN SELVITYS JA TOIMITUS

Eurojärjestelmän kannalta arvopaperikaupan selvitys- ja toimitusjärjestelmien sujuva toiminta on erittäin tärkeää, sillä häiriöt vakuuksien selvityksessä, toimituksessa ja säilytyksessä voivat vaarantaa rahapolitiikan toteuttamisen,

maksujärjestelmien sujuvan toiminnan ja rahoitusjärjestelmän vakauden ylläpitämisen.

OTC-JOHDANNAISTEN MARKKINA-INFRASTRUKTUURIT

G20-maat antoivat Pittsburgin ja Toronton kokouksissa sitoumuksen varmistaa tehokas kehitys kohti sähköistä kaupankäyntiä ja keskusvastapuolien käyttöä standardoitujen OTC-johdannaisten kaupankäynnissä ja kaikkien OTC-johdannaissopimusten ilmoittamista kauppätietorekistereihin. Näitä sitoumuksia seurasivat laajat toimet vuonna 2010. Esimerkiksi suurilla hallintoalueilla, erityisesti EU:ssa ja Yhdysvalloissa, tehtiin lakialoitteita, joiden tarkoituksena on velvoittaa markkinaosapuolet selvittämään keskusvastapuoliselvitykseen soveltuvat OTC-johdannaiskaupat keskusvastapuolien välityksellä ja ilmoittamaan kaikki kaupat kauppätietorekistereihin. Lakialoitteiden tarkoituksena on myös määritellä vaatimukset, joilla varmistetaan OTC-johdannaisten infrastruktuurien turvallisuus ja vakaus. EU:ssa keskusvastapuolien toimintaa oli aiemmin säännelty EKP:n ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitean (Committee of European Securities Regulators, CESR) antamalla ei-sitovilla suosituksilla, joten OTC-johdannaisten infrastruktuureja koskevia lainsäädäntöhankkeita täydennettiin ehdottamalla entistä kattavampia kaikkia rahoitustuotteita koskevia yhteisiä sääntöjä EU:n keskusvastapuolille. Euroopan komissio antoi 15.9.2010 asetusehdotuksen OTC-johdannaista, keskusvastapuolista ja kauppätietorekistereistä. EKP osallistui tiiviisti asetusehdotuksen laatimiseen. Heinäkuussa 2010 eurojärjestelmä antoi vastauksensa komission kannanottoesityksensä asetusehdotuksesta.

Tukeakseen maiden lainsäädännön lähentymistä kansainväliset standardointielimet ovat työskennelleet tiiviisti, jotta saataisiin yhteiset ohjeet OTC-johdannaisten infrastruktuureille. Toukokuussa 2010 G10-maiden maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitea (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) ja kansainvälinen arvopaperimarkkinavalvojien järjestö (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) julkaisivat

kannanottoesityksen kahdesta asiakirjasta ("Guidance on the application of the 2004 CPSS-IOSCO Recommendations for Central Counterparties to OTC derivatives CCPs" ja "Considerations for trade repositories in OTC derivatives markets"). Työn tulokset (EKP toimi työn toisena puheenjohtajana) sisällytetään maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean ja kansainvälisen arvopaperimarkkinavalvojien järjestön tekemään yleisarviointiin markkinainfrastruktuurien kansainvälisistä standardeista. Uudistettujen standardien luonnos julkaistaneen kannanottoesitystä varten vuoden 2011 alkupuolella. OTC-johdannaismarkkinoiden globaaliuden vuoksi on pyrittävä ehkäisemään sääntelyerojen mahdollinen hyväksikäyttö. Tämän vuoksi lainsäädännön täytäntöönpanossa on ensisijaisen tärkeää varmistaa, että kansallinen ja alueellinen lainsäädäntö on yhdenmukainen CPSS-IOSCO-standardien kanssa.

Tämän saman tavoitteen saavuttamiseksi rahoitusjärjestelmän vakautta valvova elin, vakausneuvosto (Financial Stability Board), on laatinut ehdotukset, joilla varmistetaan, että viranomaiset panevat yhdenmukaisesti täytäntöön G20-maiden suositukset. Ne edistävät standardisointia, keskusvastapuoliselvitystä, kaupankäyntiä järjestäytyneessä kaupankäyntijärjestelmässä ja OTC-johdannaiskauppojen ilmoittamista kauppätietorekistereihin. EKP osallistui vakausneuvoston työryhmään, joka laati ehdotukset. Ne julkistettiin 25.10.2010.

TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) on hanke, jonka tavoitteena on tarjota yksi, rajat ylittävä arvopaperisammio sekä keskeisiä ja neutraaleja katteensiirtopalveluja.

T2S:n rakenteesta ja oikeudellisesta ja operatiivisesta perustasta julkaistiin yksityiskohtaista tietoa vuonna 2010. Eurojärjestelmä järjesti keskuspankeille ja valvontaviranomaisille työpajoja, joissa tarkasteltiin T2S:n kriittisyyttä sen palveluja käyttävien maksuinfrastruktuurien ja arvopaperikeskusten kannalta. Koska T2S tarjoaa rajat ylittäviä katteensiirtopalveluja sekä euroalueen että euroalueen ulkopuolisille

arvopaperikeskuksille ja maksuinfrastruktuureille, useat valvontaviranomaiset, yleisvalvojat ja keskuspankit, joiden valuuttojen katteensiirtoja voidaan toimittaa TS2-alustalla, haluavat saada tietoa T2S:stä, jotta ne voivat hoitaa lakisäätteisiä tehtäviään. Tähän mennessä kaikki toimivaltaiset viranomaiset ovat tukeneet ajatusta T2S-palvelujen yleisvalvonta- ja valvontayhteistyöstä. Yhteistyö ei vaikuttaisi yksittäisten viranomaisten lakisäätöiseen toimivaltaan valvoa kansallisia järjestelmiä tai toimivallan täytäntöönpanoon. T2S:n sidosryhmiä informoidaan heti, kun valvontayhteistyöjärjestelyistä on tehty päätös. Kaikki asianomaiset viranomaiset käynnistivät T2S:n kehityksen aikana alustavan yleisvalvonta-arvioinnin sen rakenteesta.

4.4 MUU TOIMINTA

Syyskuussa 2010 EKP julkaisi yhteenvedon yleisvalvojien kattavasta arviosta, joka koskee sitä, miten euroalueella toimivat järjestelmäriskin kannalta merkittävät maksujärjestelmät ovat täyttäneet toiminnan jatkuvuutta koskevan yleisvalvonnan vaatimukset. TARGET2- ja EURO 1 -järjestelmien lisäksi arvioitiin järjestelmäriskin kannalta merkittävät pienten maksujen järjestelmät. Arvioinnin tulokset vahvistivat, että järjestelmien operaattorien ylläpitämät toiminnan jatkuvuusjärjestelyt ja kriisiviestintäjärjestelyt ovat korkeatasoisia. Yleisvalvojat antoivat suosituksia havaittujen puutteiden korjaamiseksi. Puutteet eivät kuitenkaan aiheuta merkittäviä riskejä.



Grossmarkthalleen suunnitellut vierailijatilat, henkilöstön ruokala, kahvio ja konferenssitilat muodostavat hallin sisään itsenäisiä rakennelmia. Niitä kantamaan tarvittiin hallin sisään uusi, vahvempi rakenneratkaisu. Alkuperäinen lattia ja sen tukirakenteet purettiin vuonna 2010.

LUKU 5

EU-SUHTEET

I POLITIIKKAKYSEMYKSET

EKP jatkoi vuonna 2010 säännöllistä yhteydenpitoa EU:n toimielimiin ja foorumeihin, varsinkin Euroopan parlamenttiin, euroryhmään, Ecofin-neuvostoon ja Euroopan komissioon. EKP:n pääjohtaja osallistui säännöllisesti euroryhmän sekä Ecofin-neuvoston kokouksiin, kun niissä käsiteltiin EKP:n tavoitteisiin ja tehtäviin liittyviä asioita. Lisäksi EKP:n pääjohtaja kutsuttiin Eurooppa-neuvoston kokouksiin sekä valtion- tai hallitusten päämiesten epävirallisiin kokouksiin, kun käsiteltävänä olivat EU:n toimenpiteet talous- ja rahoituskriisin johdosta. Euroryhmän puheenjohtaja sekä talous- ja rahoitustalouden vastaava komission jäsen osallistuivat EKP:n neuvoston kokouksiin, kun katsoivat sen tarkoituksenmukaiseksi.

EU:N TOIMENPITEET RAHOITUSKRIISIN JOHDOSTA

Talous- ja rahoituskriisi eteni uuteen vaiheeseen alkuvuodesta 2010, kun julkisen talouden epätasapaino tietyissä euroalueen maissa alkoi näkyä valtioiden velkapapereiden markkinoiden jännitteiden lisääntymisenä. Erityisesti Kreikan valtion velkapapereiden korkojen nousu sai aikaan negatiivisten heijastusvaikutusten riskin, joka muodostui uhkaksi euroalueen yleiselle vakaudelle. Tämän vuoksi euroalueen maat sopivat 2.5.2010 yhdessä Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) kanssa Kreikkaa koskevan kolmivuotisen talousohjelman käynnistämisestä.¹ Rahoituspaketti toi käyttöön 80 miljardin euron arvosta kahdenvälisiä lainoja euroalueen mailta sekä IMF:n enintään 30 miljardin euron suuruisen valmiusluottojärjestelyn. Varojen myöntämisen ehdoksi asetettiin, että Kreikan on pantava täytäntöön julkisen talouden sopeuttamista ja kattavia rakenteellisia uudistuksia koskeva kunnianhimoinen ohjelma, jota neuvottelemassa olivat Euroopan komissio – yhteisymmärryksessä EKP:n kanssa – ja Kansainvälinen valuuttarahasto.² EKP osallistui Kreikkaan tehtyihin tarkastuskäynteihin yhdessä Euroopan komission ja valuuttarahaston kanssa.

Näistä toimenpiteistä huolimatta rahoitusmarkkinoiden jännitteet lisääntyivät edelleen ja kärjistyivät äkillisesti 6.–7.5.2010. Tämän vuoksi euroalueen maiden valtion- tai hallitusten päämiehet antoivat 7.5. Ecofin-neuvostolle valtuudet

päittää vakautusmekanismista, jonka avulla on tarkoitus suojella Euroopan rahoitusjärjestelmän vakautta. Toukokuun 9. päivänä jäsenvaltiot sopivat, että euroalueella luodaan kaksi yleistä järjestelyä antamaan taloudellista tukea sellaisille EU-maille, joissa ilmenee vakavia taloudellisia tai rahoituksellisia häiriöitä. Ensinnäkin Ecofin-neuvosto antoi asetuksen Euroopan rahoituksen vakautusmekanismiin (European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM) perustamisesta. Asetuksen myötä Euroopan komission on mahdollista kerätä EU:n puolesta enintään 60 miljardia euroa rahoitustukea sellaisille EU:n jäsenvaltioille, joille poikkeukselliset tapahtumat, joihin nämä jäsenvaltiot eivät voi vaikuttaa, aiheuttavat tai uhkaavat aiheuttaa vakavia vaikeuksia. Toiseksi euroalueen jäsenvaltioiden hallitukset perustivat Euroopan rahoitusvakausvälineen (European Financial Stability Facility, EFSF). Rahoitusvakausväline on osakeyhtiö, jolla on valtuudet laskea liikkeeseen velkapapereita, jotta euroalueen maille voidaan myöntää enintään 440 miljardin euron edestä euroalueen maiden erillisvastuullisesti takaaomia lainoja. Rahoituksen vakautusmekanismiin ja rahoitusvakausvälineen kautta myönnettäviin lainoihin sovelletaan tiukkoja ehtoja, ja ne ovat osa Kansainvälisen valuuttarahaston kanssa toteutettavia yhteisiä ohjelmia. Valuuttarahaston odotetaan myöntävän kuhunkin ohjelmaan rahoitusta vähintään määrän, joka on 50 % EU:n tai euroalueen rahoitusosuudesta.

Irlanti pyysi 21.11. rahoitustukea Kansainväliseltä valuuttarahastolta, EU:lta ja euroalueen mailta. EKP suhtautui pyyntöön myönteisesti ja oli Euroopan komission, Ecofin-neuvoston ja euroryhmän kanssa samaa mieltä siitä, että on perusteltua myöntää Irlannille tukea EU:n ja euroalueen rahoitusjärjestelmän vakauden turvaamiseksi. Komissio ja Kansainvälinen valuuttarahasto – yhteisymmärryksessä EKP:n kanssa – olivat sopimassa Irlannin viranomaisten kanssa ohjelmasta, johon sovelletaan tiukkoja ehtoja.

1 Slovakia päätti olla osallistumatta ohjelmaan.

2 Kreikalle myönnettujen lainojen kannasta kerrotaan lähemmin luvun 2 osassa 6.3.

Joulukuun 16.–17. päivänä Eurooppa-neuvosto päätti, että perustetaan Euroopan vakautusmekanismi (European Stability Mechanism, ESM), jolla korvataan Euroopan rahoitusvakausväline (EFSF) ja Euroopan rahoituksenvakautusmekanismi (EFSM) kesäkuusta 2013 lähtien. Eurooppa-neuvosto kehotti euroalueen valtiovarainministereitä ja komissiota saattamaan päätökseen hallitusten välisen järjestelyn, jonka avulla Euroopan vakautusmekanismi luodaan maaliskuuhun 2011 mennessä. Euroalueen ulkopuoliset maat voivat halutessaan osallistua tähän toimintaan. Ne voivat päättää osallistua mekanismin toteuttamiin operaatioihin tarpeen mukaan. Eurooppa-neuvosto hyväksyi tämän päätöksen vuoksi tehtävän perustamissopimuksen pienehkön muutoksen, joka hyväksytään yksinkertais-
tetussa tarkistusmenettelyssä.

VAKAUS- JA KASVUSOPIMUS

Ecofin-neuvosto teki 16.2.2010 osana julkisen talouden seurantajärjestelmää päätökset kahdesta euroalueen maasta (Kreikka ja Malta) ja viidestä euroalueen ulkopuolisesta maasta (Latvia, Liettua, Unkari, Puola ja Romania). Neuvosto pidensi liiallisen alijäämän korjaamiselle asetettua määräaikaan Maltaan tapauksessa vuodesta 2010 vuoteen 2011 ja Liettuan ja Romanian tapauksessa vuodesta 2011 vuoteen 2012 näiden talouksien odotettua tuntuvamman heikkenemisen vuoksi. Kahdesta viimeksi mainitusta maasta Ecofin-neuvosto totesi 19.10., että niiden toteuttamat toimenpiteet olivat riittäviä ja että liiallisia alijäämiä koskevien menettelyjen mukaisia lisätoimia ei tarvittu tuossa vaiheessa. Lisäksi neuvosto arvioi Latvian, Unkarin ja Puolan toteuttamia toimenpiteitä ja päätti, että nämä kolme maata olivat siihen asti toimineet liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn suositusten mukaisesti eikä menettelyn mukaisia lisätoimia tarvittu. Neuvosto antoi ja julkisti Kreikkaa koskevan suosituksen, jossa se viittasi talouspolitiikan laajoihin suuntaviivoihin. Se myös määritteli joukon rakenteellisia ja finanssipoliittisia toimenpiteitä, jotka Kreikan on toteutettava korjatakseen liiallisen alijäämänsä vuoteen 2012 mennessä. Lisäksi Kreikan on jätettävä neuvostolle ja Euroopan komissiolle toteutusaikataulut sisältävä yksityiskohtainen

raportti toimenpiteistä, joilla julkisen talouden vuoden 2010 tavoitteet saavutetaan. Kreikan on myös raportoitava toteuttamistaan toimenpiteistä säännöllisesti ja julkisesti.³

Valtioiden velkapaperimarkkinoiden huomattavien heilahtelujen vuoksi jäsenvaltiot ilmaisivat toukokuussa 2010 vahvan poliittisen sitoumuksensa julkisen talouden vakauttamiseen. Euroalueen maiden valtion- tai hallitusten päämiehet tähdensivät 7.5. antamassaan julkilausumassa sitoumustaan varmistaa euroalueen vakaus, yhtenäisyys ja eheys ja ilmoittivat toteuttavansa kaikki tarvittavat toimet julkisen talouden tavoitteiden saavuttamiseksi liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn suosituksia noudattaen. Ecofin-neuvoston 9.5. antamissa päätelmissä jäsenvaltiot vahvistivat uudelleen määrätietois-
sen sitoumuksensa tarvittaessa nopeuttaa julkisen talouden vakauttamista.

Ecofin-neuvosto teki 13.7. päätöksen, että liiallinen alijäämä oli myös kahdella muulla euroalueen maalla (Kypros ja Suomi) ja kahdella euroalueen ulkopuolisella maalla (Bulgaria ja Tanska). Se asetti määräajat, joihin mennessä maiden on saatava alijäämänsä viitearvoa pienemmäksi eli alle 3 prosenttiin suhteessa BKT:hen (Bulgarian ja Suomen määräaika on vuosi 2011, Kyproksen vuosi 2012 ja Tanskan vuosi 2013). Ecofin-neuvosto arvioi myös liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena olevien 11 euroalueen maan (Belgia, Saksa, Irlanti, Espanja, Ranska, Italia, Alankomaat, Itävalta, Portugali, Slovenia ja Slovakia) ja kahden euroalueen ulkopuolisen maan (Tšekki ja Iso-Britannia) toteuttamia toimenpiteitä. Se päätti, että kaikki maat olivat siihen asti toimineet liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn suositusten mukaisesti ja ettei menettelyn mukaisia lisätoimia tarvittu tuossa vaiheessa. Irlannin tapauksessa neuvosto kuitenkin päätti 7.12. pidentää liiallisen alijäämän korjaamiselle asetettua määräaikaan vuodelle eli vuoteen 2015, koska se katsoi odottamattoman epäsuotuisan taloudellisen kehityksen haitanneen merkittävästi julkista taloutta.

3 Ecofin-neuvosto pidensi 10.5.2010 Kreikan liiallisen alijäämän korjaamista koskevaa määräaikaan vuoteen 2014.

Näiden päätösten jälkeen kaikki jäsenvaltiot paitsi Viro, Luxemburg ja Ruotsi olivat liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena, ja määrääjat tilanteen korjaamiseksi vaihtelevat vuodesta 2011 vuoteen 2015.

EKP suhtautuu myönteisesti päätöksiin uusista liiallisista alijäämiä koskevista menettelyistä. Toimenpiteiden tehokkuuden arviointi osoittaa, että rakenteellinen sopeuttaminen jäi vuonna 2010 joissakin maissa hieman neuvoston suosituksia vähäisemmäksi, ja etteivät myöskään suunnitellut rakennetoimet vastanneet suosituksia.

EUROOPPA 2020 -STRATEGIA

Eurooppa-neuvosto hyväksyi 17.6.2010 älykstä, kestävä ja osallistavaa kasvua sekä työllisyyttä koskevan strategian nimeltä Eurooppa 2020. Strategialla pyritään lisäämään potentiaalista kasvua, ja se tarjoaa jäsenvaltioille yhtenäisen lähtökohdan rakenteellisten uudistusten täytäntöönpanoon sekä politiikanlohkojen ja välineiden hyödyntämiseen EU:n tasolla. Strategia pohjautuu edeltävästä Lissabonin strategiasta saatuihin kokemuksiin. Lisäksi siinä otetaan huomioon eräät Lissabonin strategian heikkoudet ennen muuta vahvistamalla Eurooppa-neuvoston asemaa ja nojautumalla aiempaa enemmän EU-tason politiikka-aloitteisiin, joita ovat varsinkin seitsemän temaattista päähanketta. Ohjatakseen päätöksentekoa Eurooppa-neuvosto on asettanut työllisyyttä, tutkimus- ja kehitystoimintaa, ilmastonmuutosta ja energia-asioita, koulutusta sekä köyhyyttä koskevia määrällisiä tavoitteita, jotka on tarkoitus saavuttaa strategiakauden aikana. Eurooppa 2020 -strategian täytäntöönpano käynnistetään alkuvuodesta 2011. EKP suhtautuu myönteisesti hallintotapaan tehtyihin muutoksiin, erityisesti Eurooppa-neuvoston aseman vahvistamiseen ja EU-ohjausjakson (European semester) käyttöönottoon. EU-ohjausjakson (vuoden ensimmäisten kuuden kuukauden) aikana Eurooppa-neuvosto määrittelee talouden tärkeimmät haasteet ja antaa strategisia neuvoja, jotka jäsenvaltioiden tulee ottaa huomioon politiikoissaan. Lisäksi EKP pitää tervetulleena uusien välineiden käyttöönottoa. Yksi uusista välineistä

on EU-tason ns. temaattinen pilari, jonka painopiste on innovaatioiden ja tutkimus- ja kehitystoiminnan, energia-asioiden ja ilmastonmuutoksen, työllisyyden, koulutuksen ja sosiaalisen osallisuuden rakenteellisissa uudistuksissa. EU-tason temaattista pilaria tukevat komission ehdottamat seitsemän päähanketta, joilla tuetaan jäsenvaltioiden uudistuspyrkimyksiä näillä aloilla. Temaattisen pilarin on tarkoitus vahvistaa jäsenvaltioiden seurantajärjestelmiä ja edistää näin strategian päämäärien saavuttamista. Kaikkia aiemmissa keskusteluissa tähdennetytjä osatekijöitä, kuten tarvetta parantaa strategiasta tiedottamista, ei kuitenkaan ole kehitetty yhtä täysipainoisesti. Kuten aiemminkin, strategian onnistuminen riippuu viime kädessä kunnianhimoisten uudistusstrategioiden tehokasta täytäntöönpanosta jäsenvaltioissa.

SISÄMARKKINOIDEN ELVYTTÄMINEN

Ponnistelut EU:n sisämarkkinoiden toteutumiseksi saivat uutta pontta vuonna 2010. Komission puheenjohtaja Barroso kutsui Mario Montin, jonka vastuualueeseen komission jäsenenä aikoinaan kuuluivat muun muassa sisämarkkinat, rahoituspalvelut ja verotus, laatimaan raportin sisämarkkinoiden tulevaisuudesta. Monti esitti raportin toukokuussa 2010. Raportissa kehoitettiin EU:n jäsenvaltioita voittamaan ilmeinen yhdentymisväsymyksensä ja viemään taloudellista yhdentymistä eteenpäin EU:n tasolla. Tämän vuoksi raportissa tehdään joukko ehdotuksia, joihin kuuluvat palvelujen sisämarkkinoiden toteuttaminen ja nykyistä vahvemman tuen saaminen kansalaisilta sisämarkkinoille.

Montin raportin jälkeen Euroopan komissio teki lokakuussa 2010 ehdotuksen sisämarkkinoiden toimenpidepaketista, jolla on tarkoitus elvyttää sisämarkkinat. Eurooppa 2020 -strategian mukaisesti toimenpidepaketin perimmäisenä tavoitteena on edistää kasvua ja lisätä työllisyyttä jäsenvaltioissa. Julkisen kuulemisen jälkeen komission odotetaan esittävän säädösehdotuksia keväällä 2011. Ehdotettujen ensisijaisten tavoitteiden joukossa ovat EU-patentin luominen, pienten ja keskisuurten yritysten pääomansaantimahdollisuuksista huolehtiminen sekä ammattipätevyyden vastavuoroinen

tunnustaminen. Lisäksi on useita aloitteita, joilla pyritään vähentämään sähköisen kaupan käynnin esteitä ja edistämään digitaalisen talouden kasvua. Yhdessä jäsenvaltioissa parhaillaan menossa olevan palveludirektiivin täytäntöönpanon kanssa nämä aloitteet ovat tärkeitä askeleita kohti entistä syvempää taloudellista unionia, ja EKP tukee niitä täysin.

2 INSTITUTIONAALISET KYSYMYKSET

Euroopan parlamentti ja EU:n neuvosto hyväksyivät EU:n valvontajärjestelmän uudistuksen marraskuussa 2010. Mikrotalouden valvontaa vahvistamaan perustettiin kolme uutta Euroopan valvontaviranomaista pankkitoiminnan (Euroopan pankkiviranomainen), vakuutusten ja työeläkkeiden (Euroopan vakuutus- ja työeläkeviranomainen) sekä arvopaperimarkkinoiden (Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen) aloilla. Uuden Euroopan järjestelmäriskikomitean (European Systemic Risk Board, ESRB) tehtävänä puolestaan on vahvistaa makrokauden valvontaa. EKP:n erityistehtävänä on varmistaa järjestelmäriskikomitean sihteeristön toiminta. Näitä seikkoja tarkastellaan yksityiskohtaisemmin luvussa 6.

3 TALOUDEN OHJAUKSEN PARANTAMINEN EU:SSA

Talous- ja rahoituskriisin sekä valtioiden velkapapereiden markkinoiden häiriöiden myötä myös euroalueen ja EU:n talouden ohjaukseen kohdistuvat haasteet korostuivat. Maa-liskuussa 2010 kokoontunut Eurooppa-neuvosto valtuutti puheenjohtajansa Van Rompuy'n yhdessä Euroopan komission kanssa perustamaan jäsenvaltioiden, vaihtuvan puheenjohtajavaltion ja EKP:n edustajista koostuvan ohjaustyöryhmän. Työryhmän tehtävänä on vahvistaa EU:n seurantajärjestelmää varsinkin julkisen talouden seurannan osalta sekä parantaa kriisinvratkaisujärjestelmää. Kesäkuussa 2010 EKP esitteli joukon ehdotuksia, joilla pyritään tuntuvasti lujittamaan euroalueen talouspoliittisen päätöksenteon ohjaus- ja täytäntöönpanorakenteita.

Ohjaustyöryhmän raporttiin sisältyi ehdotuksia viideltä osa-alueelta: julkisen talouden kurinalaisuuden parantaminen, talouden seurannan laajentaminen käsittämään makrotalouden tasapainottomuudet ja kilpailukyky, koordinaation syventäminen ja laajentaminen (varsinkin EU-ohjausjakson aikana), vahva kriisinhallintajärjestelmä sekä toimielinten lujittaminen talouden ohjauksen tehostamiseksi. Lokakuussa 2010 Eurooppa-neuvosto hyväksyi ohjaustyöryhmän raportin ja kehotti noudattamaan nopeutettua lähestymistapaa suositustensa täytäntöön panemiseksi tarvittavan johdetun oikeuden hyväksymisessä.

Komissio antoi jo syyskuussa 2010 ehdotukset julkisen talouden seurantajärjestelmän uudistuksesta ja uuden seurantajärjestelmän perustamisesta ilmaantuvien makrotalouden tasapainottomuuksien havaitsemiseksi ja korjaamiseksi sekä EU:ssa että euroalueella. Lisäksi valtion- tai hallitusten päämiehet totesivat 28.–29.10.2010, että jäsenvaltioiden on tarpeen luoda pysyvä kriisinhallintajärjestelmä. Suunnitteilla on pienehkö perustamissopimuksen muutos.

Komission ehdotukset merkitsevät julkisen talouden ja makrotalouden seurannan nykyisen järjestelmän lujittamista EU:ssa. Ne eivät kuitenkaan mene yhtä pitkälle kuin eurojärjestelmän vaatimat suuret edistysaskeleet, joilla

vahvistetaan talous- ja rahaliiton institutionaalista perustaa ja siten syvennetään taloudellista unionia tavalla, joka vastaa jo rahaliiton avulla saavutettua taloudellisen yhdentymisen ja keskinäisen riippuvuuden astetta.⁴ Eurojärjestelmä on erityisen huolissaan menettelyjen automaattisen toteuttamisen riittämättömydestä ja kehottaa ottamaan käyttöön poliittisia ja maineeseen liittyviä toimenpiteitä taloudellisten seuraamusten lisäksi, millä edistetään seurantajärjestelmän varhaista noudattamista. Lisäksi seurannan laadun ja riippumattomuuden arviointi on annettava EU:n tasolla toimivan riippumattoman neuvoo-antavan elimen tehtäväksi. Julkisen talouden seurannan alalla on supistettava neuvostolle jätettyä harkintavaltaa liiallisen alijäämän olemassaolon tai velkakriteerin arvioinnin yhteydessä. On myös harkittava, että kumotaan ne vuonna 2005 vakaus- ja kasvusopimukseen tehdyt muutokset, joissa jäsenvaltioille annettiin aiempaa enemmän liikkumavaraa sopimuksen nojalla. Lisäksi vaatimusten, joiden mukaan maan on saavutettava keskipitkän aikavälin tavoitteensa, on oltava kunnianhimoisia erityisesti niissä jäsenvaltioissa, joissa julkinen velka on suuri. Helpottaakseen vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisten velvoitteidensa täyttämistä euroalueen maiden on ripeästi pantava täytäntöön vahvat kansallisten talousarvioiden perusteet ja parannettava julkisten tilastojensa laatua.

Makrotalouden seurantamenettelystä voidaan todeta, että yhteisen valvonnan uudessa järjestelmässä on keskityttävä tiukasti niihin euroalueen maihin, joissa vaihtotaseen alijäämät ovat suuria, kilpailukyky heikkenee huomattavasti ja julkisen ja yksityisen velan määrä on suuri ja joissa ilmenee muita heikkouksia, jotka saattavat uhata euroalueen vakautta. Yhteiseen seurantaan on sisällytettävä avoimia ja tehokkaita aktivointimekanismeja. On välttämätöntä, että makrotalouden tasapainottomuuksien arvioinnit ja korjaavia toimia koskevat suositukset

4 Euroopan keskuspankin 16.2.2011 antama lausunto Euroopan unionin talouspolitiikan ohjausjärjestelmän uudistuksesta (CON/2011/13).

saavat laajamittaista julkisuutta seurantaprosessin kaikissa vaiheissa. Taloudellisia seuraamuksia on sovellettava nykyistä aikaisemmin ja asteittaisemmin, jotta asianmukaiselle makrotalouspolitiikalle on olemassa selkeät kannustimet.

4 KEHITYS EU:N HAKIJAMAISSA SEKÄ SUHTEET NÄIHIN MAIHIN

EKP jatkoi vuoropuheluaan EU:n hakijamaiden keskuspankkien kanssa kahdenvälisissä kokouksissa ja osana institutionaalista rakennetta, jonka EU on luonut laajentumisprosessia varten.

Liittymisneuvottelut Kroatian kanssa aloitettiin lokakuussa 2005. Neuvottelut EU:n säännöstön 35 yksittäisestä luvusta käynnistettiin kesäkuussa 2006 ja niiden viimeistelyä jatkettiin kertomusvuonna; vuoden 2010 lopussa neuvottelut 28 luvusta oli saatu tilapäiseen päätökseen. EKP ylläpiti edelleen suhteitaan Kroatian keskuspankkiin tuloksetta, muun muassa henkilöstön kahdenvälisen vierailujen ja säännönmukaisen huipputason vuoropuhelun avulla.

Euroopan komissio aloitti liittymisneuvottelut Turkin kanssa lokakuussa 2005 ja ryhtyi neuvottelemaan EU:n säännöstön yksittäisistä luvuista kesäkuussa 2006, jolloin myös neuvottelut yhdestä luvusta saatiin tilapäiseen päätökseen. Koska tulliliiton laajentaminen EU:n jäsenvaltioihin ei ollut edistynyt, Eurooppa-neuvosto päätti joulukuussa 2006 keskeyttää neuvottelut kahdeksasta luvusta – lukuja on kaikkiaan 35 – ja olla saattamatta neuvotteluja mistään muista luvuista tilapäiseen päätökseen. Vuoden 2010 loppuun mennessä oli käynnistetty neuvottelut 13 luvusta, ja neuvottelut yhdestä luvusta saatiin tilapäiseen päätökseen. EKP jatkoi pitkäaikaista huipputason vuoropuheluaan Turkin keskuspankin kanssa.

Entiselle Jugoslavian tasavallalle Makedonialle myönnettiin hakijamaan asema vuonna 2005. Lokakuussa 2009 Euroopan komissio suositeli liittymisneuvottelujen aloittamista. Virallisten liittymisneuvottelujen aloittamisajankohta on kuitenkin edelleen avoin, sillä Eurooppa-neuvosto on lykännyt päätöstään kahdesti, joulukuussa 2009 ja kesäkuussa 2010. EKP:n ja entisen Jugoslavian tasavallan Makedonian keskuspankin henkilöstön välinen yhteydenpito oli edelleen tiivistä.

Islannista tuli hakijamaa 17.6.2010. Liittymisneuvottelut aloitettiin virallisesti 27.7.2010, ja Islannin lainsäädännön tarkasteluprosessi

käynnistettiin marraskuussa 2010. Koska Islanti on jo Euroopan talousalueen jäsen, sen lainsäädäntö on EU:n lainsäädännön mukainen useilla tärkeillä osa-alueilla.

Eurooppa-neuvosto päätti 17.12.2010 myöntää Montenegrolle hakijamaan aseman, kuten komissio oli suositellut 9.11.2010 antamassaan lausunnossa. Päätöstä liittymisneuvottelujen aloittamispäivästä ei ole vielä tehty.



Toimistotornien perustuslaatta on noin kolmen metrin vahvuinen. Betonin raudoitukseen käytettiin noin 4 200 tonnia terästä.

**EUROOPAN
JÄRJESTELMÄRISKI-
KOMITEAN (EJRK)
TOIMINTAAN LIITTYVÄT
TEHTÄVÄT**

I INSTITUTIONAALINEN RAKENNE

OIKEUDELLINEN PERUSTA JA TEHTÄVÄ

Euroopan järjestelmäriskikomitea (EJRK) perustettiin Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 1092/2010¹ sekä neuvoston asetuksen (EU) N:o 1096/2010² pohjalta. Molemmat asetukset tulivat voimaan 16.12.2010 eli seuraavana päivänä siitä, kun ne oli julkaistu Euroopan unionin virallisessa lehdessä.

EJRK muodostaa yhdessä 1.1.2011 perustettujen Euroopan valvontaviranomaisten ja niiden yhteiskomitean sekä niihin kuuluvien kansallisten valvontaviranomaisten kanssa Euroopan finanssivalvojen järjestelmän (EFVJ), jonka tarkoituksena on varmistaa EU:n finanssijärjestelmän valvonta.

EJRK toimii EFVJ:ssä riippumattomana elimenä, joka vastaa EU:n finanssijärjestelmän makrotason vakauden valvonnasta. Se estää ja lieventää osaltaan finanssijärjestelmän kehityksen mukanaan tuomia järjestelmäriskejä, jotka uhkaavat rahoitusvakautta. Tarkoituksena on välttää tilanteet, joissa häiriöt leviävät ja pitkityvät rahoitusmarkkinoilla.

EJRK:n tehtävänä on koota ja analysoida kaikkea olennaista ja tarpeellista tietoa, havaita ja priorisoida järjestelmäriskejä sekä antaa riskivaroituksia ja korjaussuosituksia havaittujen riskien minimoimiseksi. Varoitukset ja suositukset voidaan antaa joko julkisesti tai luottamuksellisina. Ne voivat olla yleisluonteisia tai täsmällisiä, ja niitä voidaan osoittaa Euroopan unionille kokonaisuutena, yhdelle tai useammalle sen jäsenvaltiolle, yhdelle tai useammalle Euroopan valvontaviranomaiselle tai yhdelle tai useammalle kansalliselle valvontaviranomaiselle. Suosituksia voidaan lisäksi osoittaa Euroopan komissiolle, jos ne koskevat EU-lainsäädäntöä.

Suosistusten pohjalta toteutetuista toimista on tiedotettava EJRK:lle ja EU:n neuvostolle. Mikäli toimiin ei ryhdytä, toimettomuus on perusteltava asianmukaisesti ("act or explain" -periaate). Jos EJRK katsoo, että sen suositusta ei ole noudatettu, sen on ilmoitettava tästä päätöksestä tiukan luottamuksellisesti suosituksen saajille,

EU:n neuvostolle ja tarvittaessa asianmukaiselle Euroopan valvontaviranomaiselle.

EJRK:N RAKENNE

Ensimmäisten viiden vuoden ajan EJRK:n puheenjohtajana toimii EKP:n pääjohtaja. Myös ensimmäisenä varapuheenjohtajana toimivan Englannin pankin pääjohtajan, Mervyn Kingin, toimikausi on viisivuotinen. EJRK:n toisena varapuheenjohtajana on Euroopan valvontaviranomaisten yhteiskomitean puheenjohtaja eli tällä hetkellä Euroopan pankkiviranomaisen puheenjohtaja Andrea Enria. Valvontaviranomaisia koskevan lainsäädännön mukaan yhteiskomitean puheenjohtajana vuorottelevat eri valvontaviranomaisten puheenjohtajat aina vuoden kerrallaan.

EJRK:n organisaation muodostavat hallinto-neuvosto, ohjauskomitea, neuvoa-antava tieteellinen komitea, neuvoa-antava tekninen komitea sekä sihteeristö.

Hallintoneuvosto on EJRK:n ainoa päätöksentekuelin. Sen perustava kokous pidettiin 20.1.2011. Toimintansa ovat jo aloittaneet myös ohjauskomitea, joka valmistelee hallintoneuvoston kokoukset, sekä neuvoa-antava tekninen komitea, jossa ovat edustettuina samat tahot kuin hallintoneuvostossakin ja joka antaa neuvoja ja apua Euroopan järjestelmäriskikomitean työtä koskevissa kysymyksissä ja eritoten arvioi säännöllisesti rahoitusvakautta EU:ssa. Toisen neuvoa-antavan komitean eli tieteellisen komitean tarkoituksena on tuoda akateeminen analyysi osaksi EJRK:n politiikkaa. Sen jäsenet valittiin vuoden 2011 ensimmäisellä neljänneksellä, kun kiinnostuneita oli ensin haettu Euroopan unionin virallisessa lehdessä. Sihteeristö vastaa EJRK:n juoksevista tehtävistä ja tarjoaa EJRK:lle korkeatasoista analyttistä, tilastollista, logistista ja

1 Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 1092/2010, annettu 24 päivänä marraskuuta 2010, finanssijärjestelmän makrotason vakauden valvonnasta Euroopan unionissa ja Euroopan järjestelmäriskikomitean perustamisesta (EUVL L 331, 15.12.2010, s. 1).

2 Neuvoston asetus (EU) N:o 1096/2010, annettu 17 päivänä marraskuuta 2010, Euroopan järjestelmäriskikomitean toimintaa koskevien erityistehtävien antamisesta Euroopan keskuspankille (EUVL L 331, 15.12.2010, s. 162).

hallinnollista tukea. Sihteeristö jatkaa EJRK:n toimintaa (maaliskuusta 2010 lähtien) valmistelleen sihteeristön tehtäviä samalla henkilöstöllä (ks. tämän luvun osat 2 ja 3).

TILIVELVOLLISUUS

Asetuksessa N:o 1092/2010 mainitaan useita kanavia, jotka varmistavat EJRK:n tilivelvollisuuden riippumattomana elimenä.

EJRK:n puheenjohtaja kutsutaan vuosittain kuultavaksi Euroopan parlamenttiin, kun EJRK toimittaa vuosikertomuksensa Euroopan parlamentille ja neuvostolle. Kuulemisia voidaan järjestää useamminkin, jos rahoitusjärjestelmän häiriöt leviävät laajalle. Nämä kuulemistilaisuudet järjestetään aina erillään Euroopan parlamentin ja EKP:n pääjohtajan rahapoliittisesta vuoropuhelusta.

EJRK:n puheenjohtaja käy kahdesti vuodessa tai tarvittaessa useamminkin luottamuksellisia keskusteluja EJRK:n toiminnasta Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan puheenjohtajan ja varapuheenjohtajan kanssa. EJRK ja Euroopan parlamentti sopivat vielä keskenään kokousten tarkemmista järjestelyistä luottamuksellisuuden varmistamiseksi.

EJRK:n puheenjohtajan ja varapuheenjohtajien on kerrottava julkisessa kuulemistilaisuudessa Euroopan parlamentille, miten he aikovat hoitaa asetuksen N:o 1092/2010 mukaiset tehtävänsä. Puheenjohtaja osallistui julkiseen kuulemistilaisuuteen 7.2.2011.

EJRK myös raportoi jatkossa EU:n neuvostolle monin tavoin varoituksista, suosituksista ja niiden seurauksista.

2 EJRK:N TOIMINTAA VALMISTELLUT SIHTEERISTÖ

EJRK:n toimintaa valmistelemaan perustettiin oma sihteeristö 1.3.2010 EKP:n johtokunnan päätöksellä. EJRK:n perustamisesta oli sovittu Ecofin-neuvoston kokouksessa joulukuussa 2009. Vuoden 2010 lopussa sihteeristössä oli 22 pysyvää työntekijää (joista 11 työkomennuksella kansallisista keskuspankeista). Valmistelutyössä noudatettiin kolmitahoista suunnitelmaa, jossa keskityttiin menettelyihin, politiikkaan ja infrastruktuureihin.

Sihteeristö muodosti yhteistyösuhteita EJRK:n tuleviin jäseniin: yli 50:een kansalliseen valvontaviranomaiseen sekä Euroopan valvontaviranomaisia edeltäneisiin kolmeen kolmostason komiteaan. Yhteyksiä luotiin niin henkilöstön, johdon kuin puheenjohtajienkin tasolla. Valmistelevalle sihteeristölle oli mukana perustamassa ja käynnistämässä kahta EKP:n ja kolmostason komiteoiden yhteistä, Euroopan valvontaviranomaisten ja EJRK:n yhteistyötä suunnittelevaa asiantuntijaryhmää, joista toisessa käsiteltiin tietojenvaihtoa ja toisessa järjestelmäriskien liittyviä tehtäviä.

Menettelyjä valmistelevassa työssä keskityttiin EJRK:n viiden organisaatio-osan perustamisvalmisteluihin. Sihteeristö luonnosteli a) EJRK:n hallintoneuvoston päätöstä EJRK:n työjärjestyksestä, b) neuvoa-antavan tieteellisen komitean tehtävänantoa ja sen jäsenten valintamenettelyjä sekä c) neuvoa-antavan teknisen komitean tehtävänantoa ja sen puheenjohtajan valintamenettelyä.

Lisäksi ryhdyttiin alustavasti valmistelemaan strategiaa EJRK:n tehtävän eli finanssijärjestelmän makrovakauden valvonnan hoitamiseen unionissa. Sihteeristö valmisti EJRK:n jäsenille jaettavan kannanottopyynnön, jonka tavoitteena oli helpottaa yhteisymmärryksen syntymistä EJRK:n politiikkaan liittyvistä keskeisistä käsitteistä tärkeässä alkuvaiheessa. Se järjesti yhteistyössä EKP:n tutkimuksen pääosaston kanssa seminaareja johtaville yliopistotutkijoille sekä oli mukana laatimassa EKP:n kantaa EU:n säädösluonnoksiin.

Kolmas osa valmistelutyötä oli infrastruktuurien perustaminen, jotta EJRK:lle voitaisiin

tarjota analyttistä, tilastollista, logistista ja hallinnollista tukea. Kaikille EJRK:n jäsenorganisaatioille annettiin pääsy EKP:n asiakirjahallintajärjestelmä DARWINiin, jotta ne voisivat osallistua EJRK:n tehtävien hoitoon yli tuhannelle käyttäjälle suunnitellun, turvallisen verkko-yhteyden välityksellä. Sihteeristö varmisti myös, että EJRK:lla olisi jo toimintansa alussa omat verkkosivut³ ja että hallintoneuvosto saisi EJRK:n logon hyväksyttäväkseen heti ensimmäisessä kokouksessaan.

3 <http://www.esrb.europa.eu>.

3 ANALYYTTINEN, TILASTOLLINEN, LOGISTINEN JA HALLINNOLLINEN TUKI EJRK:LLE

Euroopan keskuspankki huolehtii sihteeristön tehtävistä ja tarjoaa näin EJRK:lle analyttistä, tilastollista, logistista ja hallinnollista tukea.⁴ Erityisesti tuetaan EU:n laajuisten järjestelmäriskien säännöllistä seuranta, havaitsemista ja arviointia eli kehitetään ja hiotaan analyttisiä välineitä ja menetelmiä sekä pyritään paikkaamaan tilastoinnissa havaittuja, makrovakauden analysointia vaikeuttavia aukkoja. Kaikilla näillä aloilla ryhdyttiin toimiin jo vuonna 2010 EJRK:n perustamisen valmistelemiseksi.

ANALYYTTINEN TUKI

EKP:n analyttinen tuki EJRK:lle on pääasiassa EU:n rahoitusjärjestelmään kohdistuvien järjestelmäriskien säännöllistä seuranta ja havaitsemista sekä riskien toteutumisesta aiheutuvien vaikutusten arviointia. Lisäksi EKP voi toteuttaa EJRK:n pyynnöstä erillisiä tutkimuksia järjestelmäriskihin ja makrovakauden valvontaan liittyvistä teemoista.

Säännöllinen tuki perustuu EKP:n asiantuntemukseen, ja siinä nojaututaan EKP:n omien rahoitusvakauteen liittyvien tehtävien hoitamiseksi muovautuneeseen organisaatioon ja infrastruktuuriin. Analyysin tukena käytettävään tietokantaan kootaan entistä enemmän tietoa markkinoilta. Tietoa kerätään etenkin järjestelmäriskien havaitsemisprosessin tueksi. Säännöllisessä järjestelmäriskien valvonta- ja arviointityössä tarvitaan ja hyödynnetään myös EJRK:n jäsenten keskenään jakamaa tietoa sekä alarakenteiden (kuten ohjauskomitean ja neuvoantavan teknisen komitean) antamia neuvoja ja palautetta. Makrovakauden valvonnan käsitteellistä pohjaa ja tämän keskeisen toiminnan taustaprosessia on kuvattu EKP:n selonteossa rahoitusjärjestelmän vakaudesta (”Financial Stability Review”).⁵ Valmistelutyönä on luotu EKP:n sisäisiä menettelyjä tuotantoprosessin sujuvuuden varmistamiseksi.

Järjestelmäriski-indikaattorit ja ennakkovaroitussjärjestelmät ovat tärkeitä EJRK:n riskienvalvontaa tukevia analyttisiä välineitä. Järjestelmäriskien arvioinnissa käytetään erityisesti makrovakauden stressitestausvälineitä ja analysoidaan väyliä, joita pitkin häiriöt leviävät, jotta

tiettyjen riskien mahdollinen vakavuus voidaan selvittää. Jotta EJRK saisi mahdollisimman oikeaa tietoa, analyysien ja käytettyjen välineiden on oltava korkeatasoisia. Osana valmistelutyötä sekä EKP:ssä että EJRK:ssä käytiin perinpohjaisesti läpi makrovakauden analyysivälineitä. Lisäksi laadittiin menettelyt jolla olevien välineiden säännöllistä arviointia varten, jotta voitaisiin jatkuvasti parantaa analyttisiä järjestelyjä, kehittää uusia analyttisiä välineitä ja korjata havaitut puutteet analyysissa. Tässä työssä makrovakauden valvontaa käsittelevä EKP:n tutkimusverkosto on avainasemassa (ks. kehikko 10).

EKP on valmis tarjoamaan teknisiä neuvoja sääntelyä ja lakiehdotuksia koskevien EJRK:n suositusten valmisteluun, jos EJRK sitä pyytää. EKP voisi esimerkiksi seurata säännöllisesti EJRK:n toimialaan kuuluvaa sääntely- ja lainsäädäntökehitystä. EJRK voi myös pyytää EKP:tä tuottamaan tarvittaessa analyyseja tai tutkimuksia tehtäviinsä liittyvistä sääntely- ja lainsäädäntöaiheista. Lisäksi EKP voi tarjota teknisiä neuvoja, jos EU:n toimielimet tai kansalliset viranomaiset pyytävät EJRK:ta tarkastelemaan erityiskysymyksiä.⁶

4 Neuvoston asetus N:o 1096/2010, annettu 17 päivänä marraskuuta 2010, Euroopan järjestelmäriskikomitean toimintaa koskevien erityistehtävien antamisesta Euroopan keskuspankille.

5 Ks. esim. joulukuun 2009 selonteossa julkaistut artikkelit ”The concept of systemic risk” ja ”Towards the European Systemic Risk Board” sekä kesäkuun 2010 selonteon artikkelit ”Macropprudential policy objectives and tools” ja ”Analytical models and tools for the identification and assessment of systemic risks”.

6 Ks. finanssijärjestelmän makrotason vakauden valvonnasta Euroopan unionissa ja Euroopan järjestelmäriskikomitean perustamisesta annetun asetuksen (EU) N:o 1092/2010 artiklan 19 kohta 3.

MAKROVAKAUDEN VALVONTAA KÄSITTELEVÄ EKPJ:N TUTKIMUSVERKOSTO

Euroopan järjestelmäriskikomitean perustamisen sekä keskuspankeille finanssikriisin seurauksena annetun uuden makrovakauden yleisvalvontatehtävän vuoksi on syntynyt kiireellinen tarve tehdä tutkimustyötä uusien velvollisuuksien tukemiseksi. Jotta tarpeeseen voitaisiin vastata, EKP:n yleisneuvosto hyväksyi maaliskuussa 2010 makrovakauden valvontaa koskevan EKPJ:n tutkimusverkoston perustamisen.

Tutkimusverkoston tavoitteena on tutkia makrovakauden yleisvalvontaa EU:ssa tukevia välineitä, malleja ja käsitteellistä pohjaa sekä vaihtaa tutkimustuloksia. Verkoston toimenkuvaan kuuluu kolmenlaista tutkimusta.

Verkosto tutkii ensiksikin makrotason malleja, joissa tarkastellaan rahoitusvakauden ja talouskehityksen välistä yhteyttä. Perinteisissä makrotaloutta kuvaavissa malleissa ei yleensä kiinnitetä huomiota tekijöihin, jotka kertovat rahoitusjärjestelmän epävakaudesta (pankkien konkurssit, maksukyvyttömyys, kerrannaisvaikutukset, monimuuttujaiset ääritapaukset ja niihin liittyvät epälineaarisuudet), eivätkä ne sen vuoksi pysty kuvaamaan tällaisia tilanteita. Puute tuli selvästi esiin tuoreimman finanssikriisin yhteydessä. Useimmissa stressitestausmalleissa ei myöskään tarkastella rahoitusmarkkinoiden epävakauden ja talouskehityksen keskinäistä vaikutusta molemmista suunnista, mikä olisi tärkeää järjestelmäriskeihin liittyvien mahdollisten kerrannaisvaikutusten arvioinnin kannalta. Nämä tekijät huomioivien mallien kehittäminen täyttäisi aukon tutkimuskirjallisuudessa. Lisäksi mallit voisivat toimia pohjana laadittaessa menetelmiä makrovakauteen liittyvien sääntely- ja valvontatapojen kartoittamiseksi ja arvioimiseksi. Niiden avulla voitaisiin myös analysoida makrovakauden valvonnan ja siihen liittyvän sääntelyn sekä muun makrotaloutta vakauttavan politiikan keskinäisiä yhteyksiä. Näin stressitestausmalleista saataisiin tehokkaampia.

Toinen verkoston tutkimusala ovat ennakkovaroitusjärjestelmät ja järjestelmäriski-indikaattorit. Verkosto osallistuu toiminnallisten analyttisten välineiden kehittämiseen uusille makrovalvontaa harjoittaville elimille (kuten EJRK:lle). Tuloksia odotetaan siis lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä. Erityisesti pyritään luomaan ennakkovaroitusindikaattoreita, malleja ja järjestelmiä, joissa otetaan huomioon eri maiden rahoitusjärjestelmien erot. Tämän alan tutkimuksesta hyötyvät mahdollisesti myös vastaavat hankkeet muualla maailmassa.

Kolmantena tutkimusalueena on häiriöiden leviäminen. Tutkimustyön tavoitteena on saada parempi käsitys siitä, millaisissa tilanteissa ja miten voimakkaasti häiriöt leviäisivät Euroopan maasta toiseen. Häiriöiden leviämiskasvu on saattanut kasvaa merkittävästi viime vuosikymmenellä rahoitusjärjestelmän yhdentymisen myötä. Lisäksi pyritään ymmärtämään paremmin, miten muut rahoituslaitokset kuin pankit vaikuttavat häiriöiden leviämiseen (vakuutusyhtiöiden ja rahamarkkinarahastojen toiminnan vaikutus), ja selvittämään, millaiset kerrannaisvaikutukset vahvistavat epävakauden siirtymistä maasta toiseen. Kerrannaisvaikutusten merkitystä on saatettu aliarvioida simuloitaessa häiriöiden leviämistä pankista toiseen.

Verkosto tuottaa tutkimuksia ja järjestää työpajoja ja konferensseja (myös yhteistyö EKPJ:n ulkopuolisten tutkijoiden kanssa). Ensimmäinen verkoston toimintaan liittyvä konferenssi järjestettiin EKP:ssä syyskuussa 2010 EKP:n sekä Centre for Economic Policy Research -tutkimuslaitoksen ja Center for Financial Studies -tutkimuslaitoksen voimin. Verkosto esittelee tutkimustuloksensa vuonna 2012.

TILASTOLLINEN TUKI

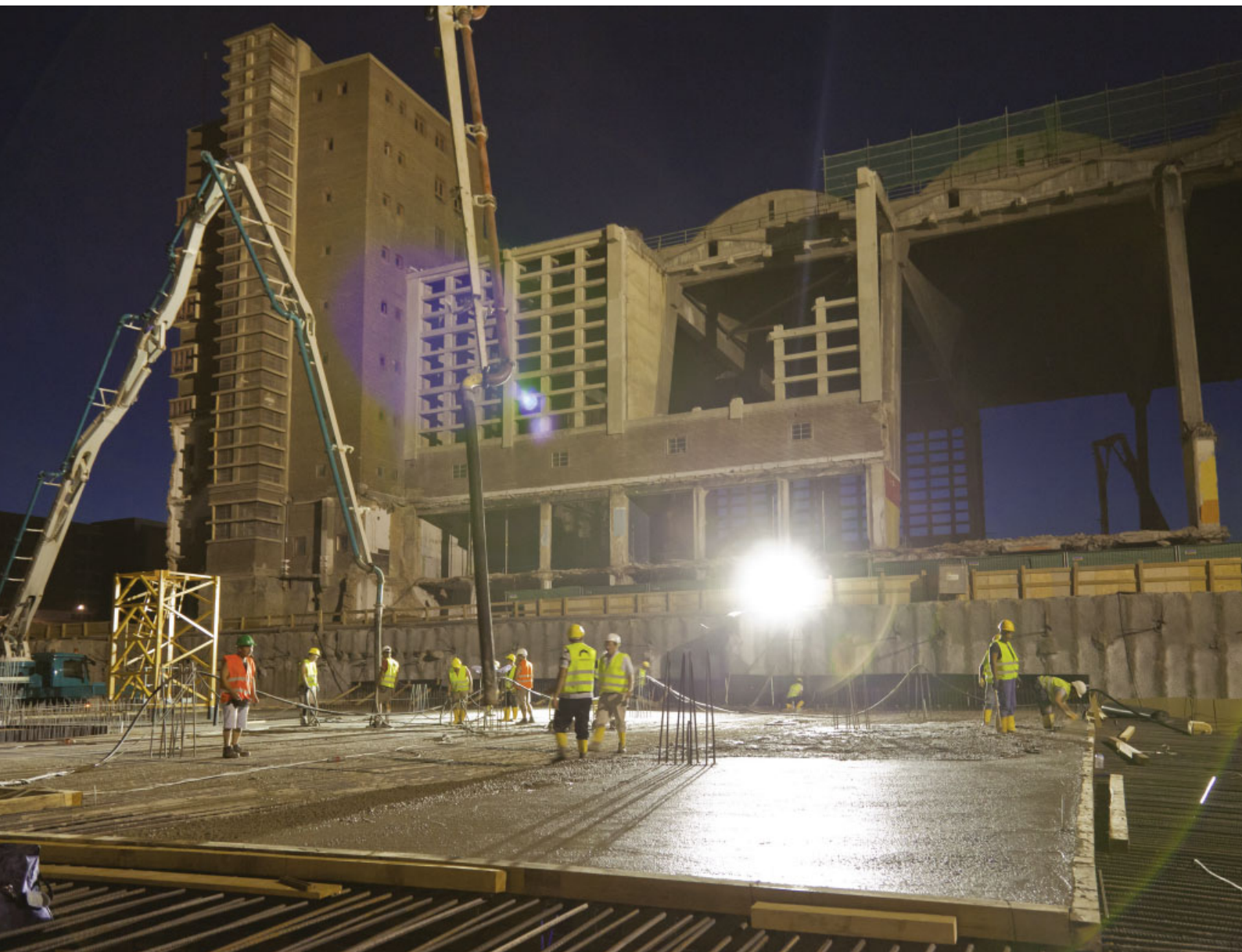
Neuvoston asetuksessa (EU) N:o 1096/2010 säädetään Euroopan järjestelmäriskikomitean toimintaa koskevien erityistehtävien antamisesta Euroopan keskuspankille. Asetuksen artiklassa 2 todetaan, että EKP tarjoaa EJRK:lle tilastollista tukea EKPJ:n perussäännön artiklan 5 mukaisesti.⁷

Ehtiäkseen ajoissa määritellä, kerätä, laatia ja jakaa yhdenmukaisia tilastoja, jotka ovat riittävän laadukkaita EKPJ:lle annettujen tehtävien suorittamiseksi, EKP aloitti valmistelutyöt jo vuonna 2010. Se vertaili rahoitusvakauden analyysin tietovaatimuksia saatavilla oleviin tilastoihin selvittääkseen, mitä aukkoja tiedoissa on ja miten ne voitaisiin parhaiten täyttää. Lisäksi EKPJ kehitti menettelyn kyselytutkimusten suorittamiseen tarvittaessa, jotta se voi toimittaa EJRK:lle nopeasti sen tarvitsemaa erityistietoa.

Valmistelutyöllä oli kaksi tavoitetta. Ensimmäinen tavoite oli, että EJRK:n päätöksentekuelinten ja komiteoiden ryhtyessä työhön alkuvuodesta 2011 niille voitaisiin tuottaa tarvittavat indikaattorit valmiiden perustilastojen pohjalta. Toisena tavoitteena oli kehittää monenlaisia tilastoja, joita tarvittaisiin pitkällä aikavälillä.

Jotta tilastollinen tuki EJRK:lle olisi varmaa, EKP:n on tärkeää tehdä yhteistyötä Euroopan valvontaviranomaisten kanssa. Yhteistyö oli tiivistä jo valvontaviranomaisia edeltäneiden kolmostason komiteoiden kanssa. Sen avulla pyritään varmistamaan, että tietojenvaihto valvontaviranomaisten ja EJRK:n välillä on sujuvaa ja tehokasta – myös raportointivielvoitteiden, tietosisällön ja tietojenkäsittelyinfrastruktuurin suhteen. On erittäin tärkeää, että tehtävien suorittamisessa tarvittavia luotettavia ja tarpeellisia tietoja pystytään vaihtamaan EU-lainsäädännön mukaisesti ja noudattaen tiukasti luottamuksellisten tietojen suojaamista koskevia tietoturvasääntöjä.

⁷ EKPJ:n perussäännön artiklassa 5 annetaan EKP:lle valtuudet kerätä kansallisten keskuspankkien avustuksella tilastotietoa huolehtiakseen EKPJ:n tehtävistä.



Vuonna 2010 laskettiin toimistotornien perustukset. Pilvenpiirtäjän kellaritilojen viereen rakennettiin henkilöstölle maanalaiset pysäköintitilat.

LUKU 7

KANSAINVÄLISET ASIAT

I KANSAINVÄLISEN RAHOITUSJÄRJESTELMÄN KEHITYKSEN KESKEISET VAIHEET

MAKROTALOUSPOLITIIKAN SEURANTA MAAILMANTALOUDESSA

Talouden ja rahoitusmarkkinoiden merkittävän yhdentymisen takia kansainvälisen taloustilanteen kehityksellä on olennaisen suuri merkitys euroalueen talouspolitiikan kannalta. Tämän vuoksi eurojärjestelmä seuraa ja analysoi tarkasti euroalueen ulkopuolistenkin maiden makrotalouspolitiikkaa ja sen taustatekijöitä. EKP on myös tärkeässä asemassa makrotalouspolitiikan kansainvälisessä ja monenkeskisessä seurannassa. Tätä seurantaa harjoitetaan pääasiassa Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) kaltaisten kansainvälisten organisaatioiden kokouksissa – EKP:n pääjohtaja on Kansainvälisen järjestelypankin johtokunnan jäsen ja toimii useiden merkittävien kokousten puheenjohtajana – ja EKP:n johtokunnan jäsenet ovat mukana monissa työryhmissä. EKP osallistuu myös toimintansa kannalta merkittäviin Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) ja taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön (OECD) kokouksiin ja toimii G20- ja G7-maiden valtiovarainministerien ja keskuspankkien pääjohtajien kokousten kaltaisilla foorumeilla.

Kansainvälistä taloudellista toimintaympäristöä leimasi vuonna 2010 talouden elpyminen, jossa oli huomattavia eroja alueiden välillä ja joka oli voimakkainta Aasian ja Latinalaisen Amerikan kehittyvissä talouksissa. Ulkoiset tasapainottomuudet maissa, joissa vaihtotase oli yli- tai alijäämäinen, olivat pienentyneet rahoituskriisin alettua ja vuoden 2009 aikana. Vuonna 2010 tämä tasapainottomuuksien pieneneminen hidastui, ja joissakin tapauksissa tasapainottomuudet alkoivat jälleen kasvaa, mikä aiheutti huolta mahdollisista protektionistisista jännitteistä. BKT:hen suhteutettu Yhdysvaltojen vaihtotaseen alijäämä kasvoi ja oli 2,7 % vuonna 2009 ja 3,2 % vuonna 2010. Öljynviejäm maiden vaihtotaseen ylijäämä puolestaan kasvoi siten, että se oli 5,2 % vuonna 2009 ja 6,6 % vuonna 2010. Kiinassa BKT:hen suhteutettu vaihtotaseen ylijäämä pieneni edelleen: vuonna 2009 se oli noin 6 % BKT:stä ja vuonna 2010 noin 4,7 %. Absoluuttisesti lasketuna vuoden 2010 ylijäämä oli kuitenkin lähes sama kuin ennen Lehman Brothersin konkurssia

syyskuussa 2008. Euroalueella BKT:hen suhteutettu vaihtotase oli vuonna 2010 lähes tasapainossa, kuten se on viime vuosina ollut. Japanin ylijäämä vuonna 2010 oli 3,1 % eli hie man suurempi kuin vuonna 2009, jolloin se oli 2,8 % BKT:stä.

Maailmantalouden tasapainottomuuksien pieneneminen rahoituskriisin alettua johtui suurelta osin kriisiin liittyvistä suhdanne- ja tilapäistekijöistä – kuten maailmanlaajuisesta lainarahoituksen vähenemisestä, yksityisen kulutuksen supistumisesta, öljyn hinnan laskusta ja rahoitusvarallisuuden hintojen korjausliikkeistä – eikä rakennetekijöistä. Kun tarkastellaan rakennetekijöitä, jotka auttaisivat merkittävästi vähentämään maailmantalouden tasapainottomuuksia, voidaan todeta, että alijäämäisten maiden olisi supistettava julkisen talouden alijäämää ja saatettava rakenneuudistukset päätökseen. Vastaavasti ylijäämäiset maat voisivat huomattavasti vähentää tasapainottomuuksia lisäämällä kotimaista kulutusta nykyistä laajempien sosiaalisten turvaverkkojen avulla, toteuttamalla rahoitusmarkkinoita koskevia uudistuksia ja lisäämällä valuuttakurssien joustavuutta.

Eurojärjestelmä korosti vuoden 2010 mittaan useissa eri yhteyksissä, mitä riskejä ja epävarmuustekijöitä tasapainottomuuksien lisääntymisestä seuraisi, ja ilmaisi tukevansa maailmanlaajuisen kysynnän kehityksen tasapainottamista. Toistuvasti se kehotti toteuttamaan toimia, joilla lisätään yksityistä ja julkista säästämistä vaihtotaseeltaan alijäämäisissä maissa. Toimilla myös kannustetaan toteuttamaan rakenneuudistuksia niissä kehittyneissä talouksissa, joissa potentiaalinen kasvu on suhteellisen heikkoa. Niillä lisätään kotimaista kysyntää ja parannetaan pääoman kohdentamista kehittyvissä markkinatalouksissa, ja riskit pyritään arvioimaan nykyistä paremmin. Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän rakenteen kehittämistä (ks. seuraava osa) parhaillaan käytävässä keskustelussa eurojärjestelmä on tähdentänyt, että rakenteen parantamisen tulisi edistää paitsi rahoitusmarkkinoiden myös makrotalouspolitiikan kurinalaisuutta. Talouteen kohdistuvan nykyistä vahvemman monenvälisen seurantajärjestelmän avulla

on voitava varmistaa, että varsinkin järjestelmän toimivuuden kannalta keskeisten maiden talouspolitiikka tähtää vakauteen ja on kestävä. Maailmantalouden tasapainottaminen sai tukea myös vahvaa, kestävä ja tasapainoista kasvua edistävää järjestelmää koskeneessa G20-maiden tiedonannossa.

Myös euroaluetta tarkasteltiin osana kansainvälisen politiikan seuranta. Vuonna 2010 Kansainvälinen valuuttarahasto arvioi tavanomaiseen tapaan niin koko euroalueen rahoitus- ja talouspolitiikkaa kuin yksittäisten euroalueen maidenkin kehitystä. Neljännen artiklan mukaiset valuuttarahaston konsultaatit tarjosivat mahdollisuuden hyödylliseen mielipiteiden vaihtoon valuuttarahaston ja EKP:n, euroryhmän puheenjohtajan sekä Euroopan komission välillä. Näiden keskustelujen jälkeen valuuttarahasto laati raporttinsa, joissa se arvioi euroalueen politiikkaa.¹ Myös OECD arvioi tavanomaiseen tapaan euroalueen taloutta pyrkimyksensä kuvailla alueen keskeistä talouskehitystä ja analysoida kehitykseen liittyviä poliittisia vaihtoehtoja.²

Ensimmäisen kerran kaksi euroalueen maata sai vuonna 2010 tukea Kansainväliseltä valuuttarahastolta. Suuret keskuspankit antoivat edelleen likviditeettitukea muiden maiden keskuspankeille. Likviditeetti- ja luottotuella pyrittiin välttämään markkinoiden epävakaus (ks. luku 2).

KANSAINVÄLISEEN INSTITUTIONAALISEEN RAKENTEeseen TEHDYT UUDISTUKSET

Maailmanlaajuisen finanssikriisin puhjettua kansainvälinen yhteisö on käynyt keskustelua kansainvälisen rahoitusjärjestelmän rakenteesta ja toimivuudesta. Järjestelmän toimivuuden kannalta merkittävien kehittyneiden ja kehittyvien talouksien G20-foorumi – jossa EKP on osana EU:ta – tuki edelleen kansainvälistä yhteistyötä maailmantalouden elpymisen vahvistamiseksi ja varmistamiseksi sekä nykyistä vahvemman, kestävämmän ja tasapainoisemman kasvun edistämiseksi. Kesäkuussa 2010 Torontossa pidetyssä neljännessä huippukokouksessaan G20-maiden johtajat

tarkastelivat edellisen, Pittsburghissa pitämänsä kokouksen sitoumuksia. Pittsburghin kokouksessa oli otettu käyttöön vahvaa, kestävä ja tasapainoista kasvua edistävä järjestelmä. Tällä järjestelmällä pyritään helpottamaan siirtymistä kriisitoimista vahvaan, kestäväan ja tasapainoiseen maailmanlaajuisen kasvuun sekä ottamaan huomioon maailmantalouden tasapainottomuudet, jotka osaltaan vaikuttivat rahoituskriisiin puhkeamiseen. Järjestelmään kuuluu keskinäinen arviointiprosessi, jossa tarkastellaan, kuinka G20-maiden kansallinen ja alueellinen politiikka ja politiikkavälineistö sopivat yhteen ja vastaavatko ne järjestelmän tavoitetta. Toronton huippukokouksessa G20-maiden johtajat saattoivat prosessin ensimmäisen vaiheen päätökseen ja sopivat useista konkreettisista sitoumuksista. Esimerkiksi kehittyneet alijäämät maat sitoutuivat toteuttamaan toimenpiteitä kansallisen sääntämisen lisäämiseksi. Ylijäämät maat taas sitoutuivat vähentämään riippuvuuttaan ulkomaisesta kysynnästä ja siirtämään painopistettä entistä selvemmin kotimaisiin kasvu vauhdittaviin tekijöihin. Kehittyvät ylijäämät maat sitoutuivat toteuttamaan uudistuksia sosiaalisten turvaverkkojen vahvistamiseksi, jotta varautumissäästäminen vähenisi ja yksityinen kulutus kasvaisi. Uudistuksilla on myös tarkoitus parantaa talouden perustekijöitä ilmentävää valuuttakurssien joustavuutta. Lisäksi kaikki G20-maat lupasivat käynnistää rakenneuudistuksia, joilla vauhditetaan talouskasvua. G20-maat määrittivät rahoitusmarkkinoiden sääntelyn painopistealueita tulevaa toimintaa varten (ks. luku 4).

Marraskuussa 2010 Soulissa pitämässään viidennessä huippukokouksessa G20-maiden johtajat sopivat ns. Soulin toimintasuunnitelmasta konkreettisine poliittisine sitoumuksineen, jotta järjestelmän tavoitteiden saavuttamisessa edistyttäisiin. Lisäksi he tunnustivat useiden

1 *Euro area policies: 2010 Article IV consultation – staff report.* Kansainvälisen valuuttarahaston maaraportti nro 10/221, heinäkuu 2010.

2 *OECD Economic Surveys: Euro Area 2010,* OECD, joulukuu 2010.

merkittävien toimintalinjojen tulokset, joita oli saatu aikaan, kun kyseistä huippukokousta oli valmisteltu. Näihin kuuluvat varsinkin Kansainvälisen valuuttarahaston jäsenosuuksien ja hallinnon uudistus sekä kulmakivet, joiden avulla rahoitusjärjestelmää muutetaan puuttamalla kriisin perimmäisiin syihin. Yksi kulmakivistä on Baselin pankkivalvontakomitean toiminta. Lisäksi G20-maiden johtajat ilmaisivat tiedostavansa, että G20-maiden on myös puuttuttava kysymyksiin, jotka koskevat tulo- ja talouden alhaisten kehittyvien maiden suurta ei-edustettua ryhmää.

Sen jälkeen kun G20-maiden johtajat olivat Lontoossa huhtikuussa 2009 pidetyssä huippukokouksessa sitoutuneet lisäämään kansainvälisten rahoituslaitosten käytettävissä olevia resursseja, Kansainvälisen valuuttarahaston johtokunta hyväksyi 12.4.2010 NAB-lainajärjestelyjen (New Arrangements to Borrow) uudistamisen ja laajentamisen.³ Tämän uudistuksen myötä NAB-järjestelyistä tulee entistä joustavampia, niihin osallistuvien maiden lukumäärä kasvaa 26:sta 39:ään ja valuuttarahaston näiden luottolimiittien kokonaisvolyymi suurenee 34 miljardista 367,5 miljardiin erityiseen nosto-oikeuteen. Vuosina 2009 ja 2010 joukko kehittyneitä ja kehittyviä markkinatalouksia lupasi solmia kahdenvälisiä lainasopimuksia ja velkakirjojen ostosopimuksia valuuttarahaston kanssa 196 miljardin erityisen nosto-oikeuden arvosta. Useimmat kahdenväliset sopimukset sisällytetään asteittain uusiin NAB-järjestelyihin niiden tultua voimaan.

Myös valuuttarahaston jäsenosuuksista koostuvan perusrahoituksen huomattavasta lisäämisestä sovittiin. Jäsenosuuksien kaksinkertaistamisella, jonka yhteydessä NAB-järjestelyjä supistetaan, on määrä varmistaa, että valuuttarahasto säilyy jäsenosuuksiin perustuvana laitoksena. Jäsenosuuksien lisääminen auttaa myös siirtämään edelleen jäsenosuuksien painopistettä kehittyneiltä mailta voimakkaasti kasvaville ja kehittyville maille, mikä vastaa tavoitetta, jonka mukaan jäsenosuudet tarkistetaan vastaamaan jäsenten painoarvoa ja roolia maailmantaloudessa.

Laajan hallinno uudistuksen ensimmäisistä osatekijöistä päästiin myös yhteisymmärrykseen. Tässä yhteydessä tarkistetaan valuuttarahaston sopimusartikloja siten, että ne mahdollistavat kaikkien johtokunnan jäsenten valinnan vaalilla. Kehittyneet Euroopan maat sitoutuivat lisäksi luopumaan Kansainvälisen valuuttarahaston johtokunnan kahdesta paikasta tukeakseen kasvavien ja kehittyvien maiden edustusta.

Kansainvälinen valuuttarahasto toteutti useita toimenpiteitä tukeakseen maita rahoituskriisin aikana. Se mm. muutti huomattavasti luottojärjestelyvälineistöään. Elokuussa 2010 muutettiin valuuttarahaston Flexible Credit Line -järjestelyn luottolimiittejä ja kestoja. Flexible Credit Line on vuonna 2009 käyttöön otettu, parhaiten menestyneille vakaata politiikkaa johdonmukaisesti harjoittaneille maille suunnattu varautumisluottojärjestely, joka sisältää ainoastaan ennakkoehtoja.⁴ Elokuussa 2010 toteutettuun luottojärjestelyuudistukseen kuului myös uuden Precautionary Credit Line -järjestelyn perustaminen. Tämä järjestely on suunnattu vakaata politiikkaa harjoittaville valuuttarahaston jäsenille, jotka eivät kuitenkaan täytä Flexible Credit Line -järjestelyn tiukkoja kelpoisuusvaatimuksia.

3 NAB-järjestelyt ovat Kansainvälisen valuuttarahaston ja sen eräiden jäsenmaiden välisiä luottojärjestelyjä, joiden tarkoituksena on antaa valuuttarahastolle lisäresursseja valuuttarahaston jäsenosuuksista koostuvan perusrahoituksen lisäksi silloin kun lisäresursseja tarvitaan "kansainvälisen rahoitusjärjestelmän häiriöiden estämiseksi tai niistä selviytymiseksi".

4 Muutosten myötä Flexible Credit Line -järjestelyä voidaan nyt myöntää joko yhdeksi tai kahdeksi vuodeksi; jälkimmäisessä tapauksessa ensimmäisen vuoden jälkeen on väliarviointi. Aiemmin näiden järjestelyjen kesto oli joko kuusi kuukautta tai yksi vuosi, jolloin väliarviointi oli kuuden kuukauden jälkeen. Aiempi implisiittinen yläraja – 1 000 % jäsenen IMF-jäsenosuudesta – on poistettu, ja luottolimiittejä koskevat päätökset perustuvat kulloisenkin maan rahoitustarpeisiin. Myös järjestelyn hyväksymistä edeltäviä menettelyjä on muutettu siten, että Kansainvälisen valuuttarahaston johtokunta arvioi nyt aikaisemmassa vaiheessa suunniteltua järjestelyn volyymin ja sen vaikutusta valuuttarahaston likviditeettiasemaan. Yhdeksän kelpoisuuskriteeriä, joiden avulla henkilökunta ja valuuttarahaston johtokunta arvioivat maan edellytykset saada hakemansa Flexible Credit Line -järjestely, ovat ennallaan, mutta kuhunkin kriteerien ryhmään on lisätty asian kannalta merkityksellisiä indikaattoreita antamaan lisäosviittaa kriteerien täyttymisestä.

Precautionary Credit Line on siis laajemman jäsenjoukon käytettävissä.⁵

Kansainvälinen valuuttarahasto arvioi tehtäväänsä mm. tarkastelemalla edelleen seurannan uudenaikaistamista sekä monenkeskisen ja rahoitussektorin seurannan vahvistamista. Pilottihankkeessa tarkastellaan viiden talousalueen harjoittaman politiikan ulkoisia vaikutuksia, joista laaditaan ns. heijastusvaikutusraportit. Euroalue on yksi tarkastelun kohteena olevista talousalueista (muut ovat Kiina, Japani, Iso-Britannia ja Yhdysvallat). Rahoitussektorin seurannan vahvistamisessa edistyi jälleen, kun tehtiin päätös, jonka mukaan rahoitussektorin arviointiohjelmiin kuuluvista vakauservioinneista tulee pakollinen osa valuuttarahaston vuosittaisia maakohtaisia (neljännen artiklan mukaisia) seurantaraportteja maista, joiden rahoitussektorit ovat järjestelmän toimivuuden kannalta merkittäviä. Valuuttarahasto on valinnut raporttien kohteiksi 25 maata, joista yhdeksän on euroalueella (Belgia, Saksa, Irlanti, Espanja, Ranska, Italia, Luxemburg, Alankomaat ja Itävalta). Rahoitusallalla myös ennakkovaroitussuunnitelmaa – riskien havaitsemisjärjestelmästä, joka on syntynyt kriisin seurauksena ja jossa valuuttarahasto ja vakauserneuvosto (Financial Stability Board) tekevät yhteistyötä – on tullut valuuttarahaston kevät- ja vuosikokousten vakituinen osa.

Kansainvälinen rahoitusyhteisö edisti edelleen myös kriisien ehkäisemistä ja asianmukaista ratkaisemista. Tässä yhteydessä julkisyhteisölliset luotonottajat sekä niiden yksityisen sektorin luotonottajat ja sijoittajat edistyivät jälleen G20-maiden valtiovarainministereiden ja keskuspankkien pääjohtajien vuonna 2004 hyväksymien periaatteiden täytäntöönpanossa. Nämä periaatteet koskevat pääomavirtojen vakautta ja velkojen uudelleenjärjestelyn oikeudenmukaisuutta. Näiden markkinalähtöisten, vapaaehtoisten periaatteiden tarkoituksena on antaa ohjeita tietojenvaihdosta, vuoropuhelusta ja tiiviistä yhteistyöstä. Osapuolet pyrkivät parantamaan näiden periaatteiden käyttökelpoisuutta entisestään. Syksyllä 2010 ne pääsivät yhteisymmärrykseen hyödyistä, joita saadaan laajentamalla

periaatteiden soveltamista myös muihin kuin kehittyvien markkinoiden julkisyhteisöllisiin luotonottajiin ja niiden luottotajiin.

5 Edellytysten täyttymistä arvioidaan viidellä laajalla osaluueella: 1) ulkoinen varallisuusasema ja pääsy markkinoille, 2) finanssipolitiikka, 3) rahapolitiikka, 4) rahoitussektorin vakaus ja valvonta ja 5) tietojen riittävyys. Kehityksen on oltava vahvaa useimmilla näistä osaluueista, mutta Precautionary Credit Line -järjestelyssä varautumisresurssit voidaan myöntää jäsenille, joiden kehityksessä on kohtalaisia heikkouksia yhdellä tai kahdella osaluueella. Precautionary Credit Linen ominaispiirteisiin kuuluvat myös virtaviivaistetut jälkikäteen tarkastettavat ehdot (joihin saattaa sisältyä suoriutumiskriteerejä) siten, että edistymistä heikkouksien vähentämisessä seurataan kaksi kertaa vuodessa ohjelma-arviointien avulla, sekä etupainotteinen käyttö siten, että enintään 500 % jäsenosuudesta annetaan käyttöön järjestelyn tultua hyväksytyksi ja yhteensä enintään 1 000 % jäsenosuudesta 12 kuukauden kuluessa.

2 YHTEISTYÖ EU:N ULKOPUOLISTEN MAIDEN KANSSA

Aiempaan tapaan eurojärjestelmä järjesti seminaareja ja työkokouksia EU:n ulkopuolisten maiden keskuspankkien kanssa edistääkseen vuoropuhelua. Tältä osin EKP myös osallistui aktiivisesti Euroopan komission ohella makrotaloutta koskevaan EU:n vuoropuheluun keskeisten kehittyvien markkinatalouksien (esim. Brasilian, Egyptin, Intian ja Venäjän) ja EU:n naapurimaiden kanssa. Lisäksi eurojärjestelmän antama tekninen apu oli edelleen merkittävä keino, jonka avulla voidaan vahvistaa EU:n ulkopuolisten maiden ja varsinkin EU:n naapurialueiden keskuspankkien hallinnollista kapasiteettia ja parantaa eurooppalaisten ja kansainvälisten standardien noudattamista.

VUOROPUHELU JA MAKROTALOUSPOLITIIKAN SEURANTA MAAILMANTALOUDESSA

Eurojärjestelmä ja Venäjän keskuspankki järjestivät kuudennen huipputason seminaarinsa 3.–5.2.2011 Frankfurtissa. Seminaaria isännöi EKP. Seminaarin tarkoituksena oli entisestään lujittaa vuoropuhelua ja parantaa eurojärjestelmän ja Venäjän keskuspankin välisiä suhteita. Seminaarikeskustelujen aiheita olivat Venäjän talous, rahan ja luotonannon merkitys rahapolitiikan harjoittamisessa sekä uudet valvontajärjestelmät EU:ssa ja Venäjällä. Lisäksi EKP:n pääjohtaja osallistui Venäjän keskuspankin 150-vuotisjuhlakonferenssiin kesäkuussa 2010.

Eurojärjestelmän kuudes huipputason seminaari Välimeren maiden keskuspankkien kanssa pidettiin Pafoksessa 27.–28.10.2010. EKP järjesti seminaarin yhdessä Kyproksen keskuspankin kanssa. Keskuspankkien pääjohtajat arvioivat Välimeren maiden rahapolitiittisia haasteita talouden elpymisvaiheessa ja keskustelivat kiinteää valuuttakurssijärjestelmää käyttävien Välimeren maiden kokemuksista sekä maailmanlaajuisen rahoitusmarkkinoiden myllerryksen vaikutuksista pankkisektoriin ja rahoitusjärjestelmän vakauteen.

EKP ja Italian keskuspankki järjestivät yhdessä eurojärjestelmän toisen huipputason seminaarin Persianlahden yhteistyöneuvoston (Gulf Cooperation Council, GCC)⁶ jäsenvaltioiden

keskuspankkien ja raha-asioista vastaavien viranomaisten kanssa. Seminaari pidettiin Roomassa 29.–30.6.2010. Sen aiheita olivat talous- ja rahoitusmarkkinakehitys Persianlahden yhteistyöneuvoston jäsenvaltioissa ja euroalueella, rahoituskriisistä saadut opit rahoitusjärjestelmän vakauden ja pankkivalvonnan kannalta sekä raha- ja valuuttakurssipolitiikan haasteet Persianlahden yhteistyöneuvostossa.

Eurojärjestelmän viides huipputason seminaari Latinalaisen Amerikan keskuspankkien kanssa pidettiin Madridissa 10.12.2010. Seminaarin järjestivät EKP:n ja Espanjan keskuspankki yhdessä. Seminaarin osanottajat keskustelivat maailmantalouden tasapainottamisesta, rahoitusvirroista ja maailmanlaajuisista makrovalvontaa koskevista riskeistä sekä maailmanlaajuisesta poliittisesta yhteistyöstä.

EKP syvensi edelleen suhteitaan Kiinan viranomaisiin. EKP:n pääjohtaja, euroryhmän puheenjohtaja sekä talous- ja raha-asioista vastaava komission jäsen (niin sanottu euroalueen troikka) tapasivat Kiinan viranomaisia 5.10.2010 Brysselissä. Tapaamisen aikana keskusteltiin pääasiassa valuuttakurssipolitiikasta ja muista maailmantalouden kannalta merkittävistä kysymyksistä. Suhteita Kiinan keskuspankkiin on vahvistettu entisestään. Vuonna 2010 EKP:n ja Kiinan keskuspankin välinen työryhmä keskusteli monista aiheista kuten maailmantalouden kasvun tasapainottamisesta, omaisuuserien hintakuplista ja niihin liittyvistä riskeistä, rahoitussektorin uudistuksista ja muista kansainvälisen rahapolitiikan kysymyksistä. EKP myös loi suhteet Kiinan tärkeimpään suunnitteluelimeen eli kansalliseen kehitys- ja uudistuskomiteaan sekä Kiinan yhteiskuntatieteiden akatemiaan, joka on yksi maan vaikutusvaltaisimmista asiantuntijaryhmistä.

EKP ja Australian keskuspankki järjestivät Itä-Aasian ja Tyynenmeren alueen keskuspankkien ja euroalueen viidennen huipputason seminaarin

⁶ Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Saudi-Arabia ja Yhdistyneet arabiemiirikunnat.

Sydneyssä 9.–10.2.2010. Seminaarin tarkoituksena oli arvioida rahoituskriisin jälkeen harjoitettavaa talouspolitiikkaa (mukaan luettuina strategiat, joilla elvyttävästä finanssipolitiikasta irtaudutaan), maailmantalouden kasvun rakennetta, maiden rajat ylittävän pankkitoiminnan haasteita sekä makrovakauden valvonnan näkymiä.

TEKNINEN APU

Teknisen avun alalla EKP syvensi edelleen suhteitaan Länsi-Balkanin maihin ja Turkkiin. Euroopan komissio ja EKP – joka edusti samalla myös euroalueen 14:ää kansallista keskuspankkia⁷ – allekirjoittivat 19.1.2010 sopimuksen EU:n hakijamaille ja potentiaalisille hakijamaille tarkoitetun kaksivuotisen teknisen avun ohjelman täytäntöönpanosta. Ohjelman tarkoituksena on vahvistaa mikro- ja makrovakauden valvontaa Länsi-Balkanin maissa ja Turkissa. EKP panee ohjelman täytäntöön yhdessä kansallisten keskuspankkien kanssa, ja yhteistyössä on mukana mm. senkaltaisia kansainvälisiä ja eurooppalaisia elimiä kuin Baselin pankkivalvontakomitea, Euroopan pankkivalvojen komitea, rahoitusjärjestelmän vakautta valvova Financial Stability Institute (FSI), Kansainvälinen valuuttarahasto ja Maailmanpankki. Ohjelman ensimmäisen vaiheen aikana eurojärjestelmä järjesti mikro- ja makrovakauden valvontaa koskevan intensiivisen alueellisen koulutusohjelman noin 150:lle kohderyhmään kuuluvien laitosten keskeiselle valvojalle.⁸ Ohjelmalla tuetaan myös kansallisten erityistoimien toteuttamista. Nämä on määriteltä yhteisymmärryksessä Kansainvälisen valuuttarahaston, Maailmanpankin, kansallisten keskuspankkien ja kohderyhmään kuuluvien laitosten kanssa. Lisäksi suunnitteilla on koti- ja isäntävaltion välistä yhteistyötä koskevia alueellisia teknisiä simulaatioita.

EKP ja seitsemän euroalueen kansallista keskuspankkia⁹ käynnistivät 1.4.2010 puolitoista vuotta kestävä teknisen avun ohjelman Bosnia ja Hertsegovinan keskuspankin kanssa. Tämä EU:n rahoittama ohjelma tukee Bosnia ja Hertsegovinan keskuspankkia sen pannaessa täytäntöön keskuspankkitoimintaa koskevat EU:n

standardit ja vaatimukset valmistauduttaessa siihen, että Bosnia ja Hertsegovina mahdollisesti liittyy EU:hun. Ohjelma käsittää tilastoinnin, talousanalyysit ja tutkimukset, rahoitusjärjestelmän vakauden, EU:n säännöstöstä johtuvat oikeudelliset vaatimukset, tietotekniikan sekä EU:n yhdentymisen koordinoiminnin.

EKP ja 21 kansallista keskuspankkia¹⁰ ryhtyivät myös tukemaan Serbian keskuspankkia 1.2.2011 EU:n rahoittamalla ohjelmalla. Tällä kaksivuotisella ohjelmalla pyritään tuomaan keskuspankin menettelytavat ja käytännöt lähemmäksi EU:n vaatimuksia seuraavilla osa-alueilla: rahoitussektorin valvonta, lainsäädännön yhdenmukaistaminen, pääomanliikkeiden vapauttaminen, valuuttavarannon hoito, rahapoliittiset ja valuuttakursseja koskevat operaatiot, rahoituspalvelujen kuluttajansuoja, tuki EU:hun liittymiseksi, taloudelliset analyysit ja tutkimukset, tilastointi, maksujärjestelmät ja rahoitusjärjestelmän vakaus.

EU:n rahoittamaa teknistä yhteistyöohjelmaa Venäjän keskuspankin kanssa jatkettiin. EKP ja kahdeksan euroalueen kansallista keskuspankkia¹¹ antavat – yhteistyössä Suomen Finanssivalvonnan kanssa – teknistä apua pankkivalvonnan ja sisäisen tarkastuksen alalla. Tavoitteena on tukea Basel II -säännösten asteittaista täytäntöönpanoa Venäjällä ja vahvistaa Venäjän keskuspankin sisäisen tarkastuksen palveluja eurojärjestelmän sisäisen tarkastuksen käytäntöjä koskevalla koulutuksella ja tiedolla. Ohjelma etenee suunnitellusti ja päättyy 31.3.2011.

7 Belgian, Kreikan, Espanjan, Ranskan, Italian, Kyproksen, Luxemburgin, Maltaan, Alankomaiden, Itävallan, Portugalin, Slovenian, Slovakian ja Suomen kansalliset keskuspankit.

8 Kroatian, entisen Jugoslavian tasavallan Makedonian, Albanian, Bosnia ja Hertsegovinan, Montenegron, Turkin, Serbian ja Kosovon keskuspankit ja valvontaviranomaiset YK:n turvallisuusneuvoston päätöslauselman 1244 mukaisesti.

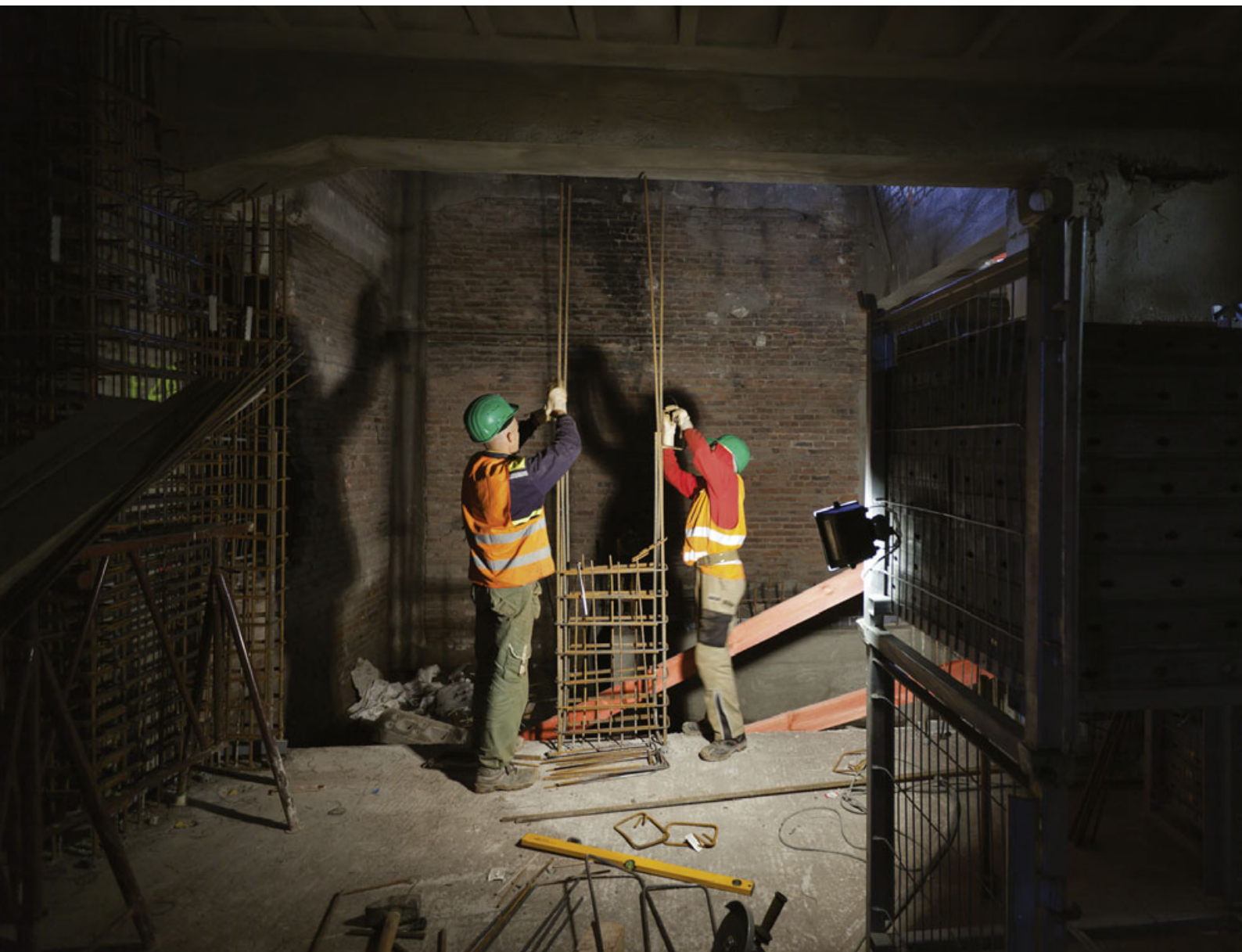
9 Saksan, Kreikan, Espanjan, Italian, Alankomaiden, Itävallan ja Slovenian kansalliset keskuspankit.

10 Belgian, Bulgarian, Tšekin, Saksan, Viron, Irlannin, Kreikan, Espanjan, Ranskan, Kyproksen, Luxemburgin, Unkarin, Alankomaiden, Itävallan, Puolan, Portugalin, Romanian, Slovenian, Slovakian, Suomen ja Ison-Britannian kansalliset keskuspankit.

11 Saksan, Kreikan, Espanjan, Ranskan, Italian, Alankomaiden, Itävallan ja Suomen kansalliset keskuspankit.

Yhteistyötä Egyptin keskuspankin kanssa jatkettiin vuonna 2010 EU:n rahoittamalla ohjelmalla, jolla pyritään vahvistamaan pankkivalvontaa siten, että Egyptin valvontajärjestelmä täyttää Basel II -säännösten perusvaatimukset. Ohjelmaan osallistuu asiantuntijoita EKP:stä ja seitsemästä EKPJ:n kansallisesta keskuspankista.¹²

12 Bulgarian, Tšekin, Saksan, Kreikan, Ranskan, Italian ja Romanian kansalliset keskuspankit.



Grossmarkhallesta tulee kiinteä osa EKP:n uusia toimitiloja. Rakennus- ja kunnostustyöt aloitettiin keväällä 2010. Kuvassa tehdään rakennustöitä rakennuksen itäsiivessä.

LUKU 8

TILIVELVOLLISUUS

I TILIVELVOLLISUUS SUURELLE YLEISÖLLE JA EUROOPAN PARLAMENTILLE

Keskuspankkien riippumattomuus on viime vuosikymmeninä vakiintunut välttämättömänä osana kehittyneiden ja kehittyvien talouksien rahapoliittista järjestelmää. Päätös riippumattomuuden myöntämisestä keskuspankeille perustuu vakaasti talousteoriaan ja empiirisiin havaintoihin, jotka molemmat osoittavat, että tällainen järjestely ylläpitää hintavakautta. Lisäksi demokraattisten yhteiskuntien peruseriaatteisiin kuuluu, että julkisia tehtäviä hoitavat riippumattomat instituutiot ovat tilivelvollisia kansalaisille ja kansalaisten valitsemille edustajille. Siten tilivelvollisuus tukee merkittäväällä tavalla keskuspankin riippumattomuutta.

Euroopan unionin toiminnasta tehdyssä sopimuksessa on tarkoin määritelty EKP:n raportointivaatimukset, joihin sisältyy velvollisuus julkaista neljännesvuosikatsaus, viikkotase ja vuosikertomus. EKP:n säännöllinen raportointi ylittää nämä lakisääteiset vaatimukset. Se muun muassa julkaisee Kuukausikatsausta neljännesvuosikatsauksen asemesta ja pitää kuukausittaisia tiedotustilaisuuksia kunkin kuukauden ensimmäisen EKP:n neuvoston kokouksen jälkeen. Nämä tiedotustilaisuudet tarjoavat EKP:lle edelleen ensiarvoisen mahdollisuuden kertoa yksityiskohtaisesti yleistä taloustilannetta koskevista arvioistaan ja korkopäätöstensä perusteista. EKP:n sitoutumista tilivelvollisyyteen ja avoimuuteen osoittavat myös sen vuonna 2010 ilmestyneet runsaslukuiset julkaisut ja EKP:n neuvoston jäsenten vuoden aikana pitämät lukuisat puheet. Julkaisuissa ja puheissa käsiteltiin monenlaisia EKP:n tehtävien kannalta merkityksellisiä aiheita, kuten EKP:n touko-kuussa 2010 toteuttamia poikkeuksellisia toimia sekä tarvetta vakauttaa julkista taloutta ja uudistaa talouden ohjausta.

Euroopan parlamentilla – toimielimellä, jonka oikeutus on lähtöisin suoraan EU:n kansalaisilta – on keskeisin rooli huolehdittaessa EKP:n tilivelvollisuudesta. Perustamisestaan lähtien EKP on käynyt tiivistä ja tuloksellista vuoropuhelua Euroopan parlamentin kanssa. Kun EKP:n pääjohtaja oli neljännesvuosittain Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan kuultavana, hän jatkoi säännöllistä raportointiaan

EKP:n rahapolitiikasta ja sen muista tehtävistä. Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen mukaisesti pääjohtaja esitteli EKP:n vuoden 2009 vuosikertomuksen Euroopan parlamentin täysistunnolle marraskuussa 2010.

Myös muita EKP:n johtokunnan jäseniä kutsuttiin Euroopan parlamentin kuultaviksi useissa eri yhteyksissä. Varapääjohtaja esitti EKP:n vuosikertomuksen vuodelta 2009 Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnalle ennen kuin se esitettiin täysistunnolle. Jürgen Stark keskusteli talous- ja raha-asioiden valiokunnan jäsenten ja kansallisten parlamenttien edustajien kanssa talouden elpymisestä ja elvyttävästä finanssipolitiikasta irtautumisen strategioista. Lorenzo Bini Smaghi osallistui talous- ja raha-asioiden valiokunnan järjestämään julkiseen kuulemistilaisuuteen, jonka aiheena oli talouden ohjaus. Gertrude Tumpel-Gugerell oli talous- ja raha-asioiden valiokunnan kuultavana maksujärjestelmiin liittyvistä kysymyksistä. Aiemman käytännön mukaisesti talous- ja raha-asioiden valiokunnan jäsenistä koostuva valtuuskunta vieraili EKP:ssä vuonna 2010, ja joulukuun 13. päivänä se kävi EKP:n johtokunnan jäsenten kanssa keskustelua. EKP isännöi myös rahoitus-, talous- ja sosiaalikiisiä käsittelevän erityisvaliokunnan ja työllisyyden ja sosiaali-asioiden valiokunnan vierailua. Näiden kahden valiokunnan jäsenillä oli siten mahdollisuus keskustella johtokunnan jäsenten kanssa monenlaisista kysymyksistä, kuten viimeaikaisesta kokonaistalouden ja julkisen talouden kehityksestä, maailmantalouden tasapainottomuuksista ja työmarkkinoiden uudistuksista.

EKP:n asiantuntijat esittivät vuoden 2010 rakenteellisia kysymyksiä koskevan EKP:n raportin energiamarkkinoista ja euroalueen kokonaistaloudesta Euroopan parlamentin ja kansallisten parlamenttien jäsenille.

2 ESIMERKKEJÄ EKP:N JA EUROOPAN PARLAMENTIN KOKOUKSISSA KÄSITELLYISTÄ AIHEISTA

Euroopan parlamentin jäsenten ja EKP:n edustajien välisissä keskusteluissa käsiteltiin useita eri aiheita. Kokonaistaloudellisen kehityksen ja EKP:n rahapolitiikan lisäksi tärkeimpiä keskustelunaiheita olivat EU:n ja euroalueen talouden ohjaus sekä rahoitusmarkkinoiden sääntelyä ja valvontaa koskeva lainsäädäntö.

EU:N JA EUROALUEEN TALOUDEN OHJAUKSEN UUDISTUS

Talouden ohjausjärjestelmän uudistus (ks. luku 5) oli näkyvästi esillä EKP:n ja Euroopan parlamentin välisissä keskusteluissa. Talous- ja raha-asioiden valiokunnan ja rahoitus-, talous- ja sosiaali- kriisiä käsittelevän erityisvaliokunnan laatimissa valiokunta-aloitteisissa mietinnöissä Euroopan parlamentti esitti suosituksia toimenpiteistä ja aloitteista, joiden avulla nykyisiä sääntöjä ja menettelytapoja voidaan parantaa. Se muun muassa kehotti tiukentamaan vakaus- ja kasvusopimuksen määräyksiä ja ehdotti tehokkaan kannustin- ja rangaistusjärjestelmän luomista. Euroopan parlamentti keskusteli komission esittämästä kuuden säädösehdotuksen paketista 29.9.2010 ja käynnisti lainsäädäntömenettelyt EU:n neuvoston kanssa säädösten hyväksymiseksi.

Ollessaan Euroopan parlamentin kuultavana EKP:n pääjohtaja vaati, että EU:n ja varsinkin euroalueen talouden ohjauksen vahvistamisessa on edettävä suurin askelin. Hän ilmaisi täyden luottamuksensa Euroopan parlamentin kykyyn ja haluun noudattaa määrätietoisena eurooppalaista toimintatapaa tässä asiassa. Lisäksi EKP:n edustajat antoivat Euroopan parlamentille asian- tuntija-apua talouden ohjausta koskevan säädös- paketin tietyissä näkökohdissa.

EU:N RAHOITUSSEKTORIN UUDISTUS

Euroopan parlamentti ja EKP jatkoivat tiivistä vuoropuheluaan rahoitusmarkkinoiden valvontaan ja sääntelyyn liittyvistä asioista. Euroopan parlamentti ja EU:n neuvosto hyväksyivät virallisesti neljä säädöstä Euroopan järjestelmäriskikomitean ja Euroopan valvontaviranomaisten perustamisesta (ks. luku 4).¹

Ollessaan Euroopan parlamentin kuultavana EKP:n pääjohtaja totesi suhtautuvansa

myönteisesti Euroopan parlamentin ratkaisevaan vaikutukseen pyrittäessä toteuttamaan rahoitus- markkinoiden valvonnan kunnianhimoista uudistusta puhtaasti eurooppalaisesta näkökulmasta. Hän myös korosti, että on tärkeää säilyttää poliittinen vire, jotta rahoitusmarkkinoiden sääntelyoh- jelman täytäntöönpanoa voidaan jatkaa.

Muusta rahoitussektoria koskevasta lainsäädän- nöstä voidaan todeta, että Euroopan parlamentin toiminta – ja sen keskustelut EKP:n edustajien kanssa – painottuivat vaihtoehtoisten sijoitusra- hastojen hoitajia koskevaan direktiiviin ja vaka- varaisuusdirektiivin kolmanteen tarkistukseen sekä lainsäädäntöön, joka koskee finanssikon- serneja, talletusten vakuusjärjestelmiä, luot- toluokituslaitoksia, lyhyeksi myyntiä, OTC- luottojohdannaisia ja markkinainfrastruktuureja. Kaikkien edellä mainittujen seikkojen tapauk- ssa EKP:n pääjohtaja korosti, että on tärkeää saada aikaan tasapuoliset toimintaedellytykset ja välttää toimijalle suotuisimman sääntelyn hyväk- sikäyttöä. Oikeudelliset neuvot, jotka EKP antoi EU:n säädösehdotuksista toimivaltaansa kuulu- villa aloilla EKP:n lausuntoina (ks. luvun 2 jak- so 6.2), olivat myös teknisenä apuna Euroopan parlamentin jäsenille.

¹ Lisäksi EU:n neuvosto hyväksyi asetuksen (N:o 1096/2010) Euroopan keskuspankille annettavista erityistehtävistä, jotka kos- kevat Euroopan järjestelmäriskikomitean toimintaa.



Sisäänkäynti yhdistää omana rakennelmanaan Grossmarkthallea ja toimistotorneja niin toiminnallisesti kuin visuaalisestikin. Valmistuttuaan se kulkee Grossmarkthallen poikki ja muodostaa näyttävän pääsisäänkäynnin pohjoisesta Sonnemannstrasselta. Myös lehdistötilaisuudet järjestetään sen tiloissa.

Sisäänkäynnin rakentaminen edellytti kolmen katto-osion purkamista elokuussa 2010 rakennussuojeluviranomaisten suostumuksella. Puretut betoniosiot olivat vahingoittuneet toisen maailmansodan pommituksissa, joten ne oli jouduttu uusimaan 1950-luvulla.

LUKU 9

ULKOINEN VIESTINTÄ

I VIESTINTÄPOLITIikka

EKP:n ulkoisella viestinnällä pyritään parantamaan sitä, että suuri yleisö ymmärtää EKP:n politiikkaa ja päätöksiä. Tämän vuoksi se onkin olennainen osa EKP:n rahapolitiikkaa ja muita tehtäviä. Keskeiset EKP:n viestintää ohjaavat periaatteet ovat avoimuus ja läpinäkyvyys. Niiden avulla lisätään EKP:n rahapolitiikan ja muiden lakisäätteisten tehtävien vaikuttavuutta, tehokkuutta ja uskottavuutta. Avoimuus ja läpinäkyvyys auttavat myös EKP:tä antamaan kattavan kuvan toiminnastaan, kuten luvussa 8 tarkemmin selostetaan.

EKP aloitti vuonna 1999 käytännön, jonka mukaan EKP selittää säännöllisesti, ajantasaisesti ja kattavasti arvionsa ja päätöksensä rahapolitiikasta. Tämä on ainutlaatuinen ja avoin tapa toteuttaa keskuspankin viestintää. Käytännössä rahapoliittisia päätöksiä selostetaan tiedotustilaisuudessa heti sen jälkeen, kun EKP:n neuvosto on tehnyt päätökset. Pääjohtaja esittää tiedotustilaisuudessa yksityiskohtaisen alustuspuheenvuoron neuvoston päätösten taustoista. Tämän jälkeen pääjohtaja ja varapääjohtaja vastaavat tiedotusvälineiden esittämiin kysymyksiin. Joulukuusta 2004 lähtien myös muut kuin ohjauksorkoa koskevat päätökset on julkaistu kuukausittain eurojärjestelmään kuuluvien keskuspankkien verkkosivuilla.

EKP:n säädökset, EKP:n neuvoston rahapoliittiset päätökset, muut neuvoston tekemät päätökset korkopäätösten lisäksi ja eurojärjestelmän konsolidoidut taseet julkaistaan EU:n kaikilla virallisilla kielillä.¹ EKP:n vuosikertomus julkaistaan kokonaisuudessaan EU:n kaikilla virallisilla kielillä.² Lähtymisraportti ja EKP:n Kuukausikatsauksen neljännesvuosittainen versio julkaistaan joko kokonaisuudessaan tai tiivistelmänä EU:n kaikilla virallisilla kielillä.³ Jotta EKP täyttää vaatimukset julkisesta tilivelvollisuudesta ja avoimuudesta, se julkaisee joillakin tai kaikilla virallisilla kielillä lakisäätteisten asiakirjojen lisäksi myös muuta materiaalia, jota ovat esimerkiksi lehdistötiedotteet makrotaloutta koskevista eurojärjestelmän asiantuntija-arvioista, kannanotoista ja suuren yleisön kannalta merkityksellisistä tiedoista. EKP:n keskeisten julkaisujen kansallisten

kieliversioiden valmistelu, julkaiseminen ja jakelu hoidetaan läheisessä yhteistyössä kansallisten keskuspankkien kanssa.

1 Lukuun ottamatta iirin kieltä, josta on tehty poikkeus EU:n tasolla.

2 Lukuun ottamatta iirin kieltä (EU:n tasolla tehty poikkeus) ja maltan kieltä (asiasta sovittiin Maltan keskuspankin kanssa sen jälkeen, kun tilapäinen EU:n tasolla tehty poikkeus lakkautettiin toukokuussa 2007).

3 Ks. alaviite 2.

2 VIESTINTÄ KÄYTÄNNÖSSÄ

EKP viestii erilaisille yleisöille – rahoitussektorin asiantuntijoille, tiedotusvälineille, hallituksille, parlamenteille ja suurelle yleisölle – ja kullakin kohderyhmällä on erilainen tietämys rahoitustoiminnasta ja taloudesta. Tämän vuoksi EKP käyttää useita viestintäkanavia ja -muotoja kertoakseen tehtävistään ja päätöksistään. Viestintää pyritään jatkuvasti hiomaan ja tehostamaan, ja sillä pyritään tavoittamaan erilaisia yleisöjä ja ottamaan huomioon merkitykselliset viestintäympäristöt ja tarpeet.

Vuonna 2010 EKP keskittyi viestinnässään erityisesti selittämään maailmanlaajuisen rahoitus- ja talouskriisin vaiheita ja seurauksia sekä EKP:n ja eurojärjestelmän toteuttamia toimenpiteitä. Valtaosa johtokunnan jäsenten pitämistä julkisista puheista liittyi tähän aihepiiriin. Tämä aihepiiri oli myös vallitsevana lehdistön, kansalaisten ja vierailijoiden esittämässä kysymyksissä ja tietopyynnöissä. EKP:n viestinnässä olivat myös säännöllisesti esillä suunnitelmat perustaa Euroopan järjestelmäriskikomitea ja määritellä sen tavoitteet ja tehtävät samoin kuin EKP:n erityinen tehtävä eli tämän uuden elimen sihteeristön toiminnan varmistaminen.

EKP julkaisee säännöllisesti monia tutkimuksia ja raportteja. Esimerkiksi vuosikertomuksessa kerrotaan kattavasti EKP:n edellisen vuoden toiminnasta. Näin vuosikertomus osaltaan auttaa EKP:tä täyttämään tilivelvollisuutensa. Kuukausikatsauksessa esitetään säännöllisesti EKP:n arvio taloudellisesta ja rahapoliittisesta kehityksestä ja annetaan yksityiskohtaista tietoa EKP:n päätöksiin vaikuttaneista seikoista. Financial Stability Review -julkaisussa arvioidaan euroalueen rahoitusjärjestelmän vakautta ja kykyä selviytyä epäsuotuisista häiriöistä. EKP tarjoaa tilastotietoja kattavasti lähinnä verkkosivujensa Statistical Data Warehouse -osion ja interaktiivisten kuvioiden avulla, mutta myös painetun kuukausittaisen tilastotiedokirjan muodossa.

Kaikki EKP:n neuvoston jäsenet edistävät suoraan suuren yleisen tietämystä ja ymmärrystä eurojärjestelmän tehtävistä ja toiminnasta puheiden, tiedotusvälineille annettavien haastattelujen

ja Euroopan parlamentissa ja kansallisissa parlamenteissa järjestettävien kuulemisten avulla. Vuonna 2010 EKP:n pääjohtaja ja muut johtokunnan jäsenet olivat Euroopan parlamentin kuultavina yhteensä kahdeksan kertaa (ks. luku 8). He pitivät vuonna 2010 noin 200 puhetta erilaisille yleisöille ja antoivat 260 haastattelua tiedotusvälineille. He myös julkaisivat useita artikkeleita ammattijulkaisuissa, aikakaus- ja sanomalehdissä.

Euroalueen kansallisilla keskuspankeilla on tärkeä tehtävä varmistaa, että eurojärjestelmää koskevat tiedot ja viestit välittyvät suurelle yleisölle ja asianosaisille kansallisella tasolla. Ne viestivät kansallisesti ja alueellisesti erilaisille yleisöille näiden omalla kielellä ja omassa ympäristössä.

Vuonna 2010 EKP järjesti lehdistön edustajille 15 seminaaria, joilla pyrittiin lisäämään kansallisten ja kansainvälisten tiedotusvälineiden tietämystä ja ymmärrystä EKP:n tehtävistä ja toiminnasta. Se järjesti seminaareja itsenäisesti sekä yhteistyössä kansallisten keskuspankkien, Euroopan komission, European Journalism Centren ja muiden viranomaisten ja säätiöiden kanssa.

Vuonna 2010 EKP:n toimitiloissa Frankfurtissa kävi noin 13 000 vierasta, joille EKP:n asiantuntijat pitivät luentoja ja esitelmiä ja jotka näin saivat ensi käden tietoa EKP:stä.

Kaikki EKP:n julkaisemat asiakirjat sekä muut tiedot sen tehtävistä ja toimista ovat saatavana EKP:n verkkosivuilla. Vuonna 2010 niillä kirjattiin 29 miljoonaa käyntiä (16 % enemmän kuin edellisvuotena). Kävijät katselivat 231:tä miljoonaa sivua ja latsivat 68 miljoonaa asiakirjaa. Joulukuussa 2010 EKP julkaisi yhteistyössä kansallisten keskuspankkien kanssa kaksi oppimisvälinettä keskuspankkien toiminnasta ja taloustieteestä. Nämä ovat rahapolitiikkapeli €ECONOMIA ja Inflation Island. €ECONOMIA-pelissä pelaajien on pidettävä inflaatio hallinnassa ohjauskoron avulla ja otettava huomioon muut talouden muuttujat kuten tuotannon kasvu, työttömyys ja rahan määrän

kasvu. Inflation Island on puolestaan fiktiivinen talous, jossa pelaajat voivat verrata hintavakauden etuja deflaation, nopean inflaation ja hyperinflaation haitallisiin vaikutuksiin. Pelit on suunnattu 18–25-vuotiaille, joilla on vain vähän tai ei lainkaan tietämystä taloustieteestä. Ne voi ladata EKP:n verkkosivuilta EU:n kaikilla virallisilla kielillä sekä useimpien kansallisten keskuspankkien verkkosivuilta.

Vuonna 2010 EKP vastasi noin 100 000 tietopyyntöön, jotka koskivat EKP:n toiminnan, politiikan ja päätösten eri osa-alueita.

Vuonna 2010 järjestettiin joukko kansainvälisiä huipputasoisen konferensseja, kuten Lucas Papademosin juhlakollokvio ”The great financial crisis: lessons for financial stability and monetary policy” ja EKP:n kuudes keskuspankki-konferenssi, jonka aiheena olivat rahapoliittiset toimintamallit ja rahoituskriisistä saadut kokemukset.

Valmistautuessaan Viron euroalueeseen liittymiseen 1.1.2011 EKP ja Viron keskuspankki järjestivät vuonna 2010 tiedotuskampanjan, jonka tavoitteena oli perehdyttää Viron kansalaiset euroseteleiden ja -kolikoiden ulkonäköön ja aitoustekijöihin. Tiedotuskampanjassa käytetyissä viestintävälineissä otettiin huomioon aiemmista kampanjoista saadut kokemukset, ja siihen kuului mielipidekyselyjä, peräti 20 erilaista painettua julkaisua (painosmäärä yhteensä 1,6 miljoonaa) ja verkkosivustoja. Ensimmäistä kertaa sitten euron käyttöönottoa vuonna 2002 koskeneen tiedotuskampanjan nyt käytettiin televisiomainontaa (neljää mainosta esitettiin marraskuun 2010 ja tammi-kuun 2011 välisenä aikana). Lukuisia lehdistötilaisuuksia ja PR-tempauksia järjestettiin. Näitä olivat mm. EKP:n Frankfurtissa järjestämä seminaari, näyttely euroseteleistä ja -kolikoista sekä Tallinnassa järjestetty eurokonferenssi. Viron eurotiedotuskampanjan käynnistyessä EKP:n pääjohtaja Trichet ojensi 19.9.2010 Tallinnassa Viron pankin pääjohtaja Lipstokille eurosetelit sisältävän tähtisymbolin. Lisäksi osana seteleitä koskevaa viestintää järjestettiin näyttely, joka käsitti monenlaisia interaktiivisia

elementtejä ja pelejä. Näyttely oli esillä Berliinissä, Frankfurtissa, Luxemburgissa, Varsovassa ja Tallinnassa, ja se järjestettiin yhteistyössä kansallisten keskuspankkien sekä museoiden ym. laitosten kanssa.

Vuonna 2010 EKP:n kulttuuripitoisten teemapäivien aiheena oli Alankomaat, ja teemapäivät järjestettiin yhteistyössä Alankomaiden keskuspankin kanssa. Alankomaiden kulttuurista monimuotoisuutta ilmentävät 22 tapahtumaa järjestettiin tunnetuissa kulttuuritiloissa Frankfurtissa 20.10. ja 15.11. välisenä aikana. Kulttuuripitoisten teemapäivien järjestäminen aloitettiin vuonna 2003 tavoitteena lisätä kulttuurien tuntemusta ja antaa sekä Frankfurtissa asuville että siellä vieraileville vuosittain tuntuu yhden EU-maan kulttuuriin.



EKP juhlisti uusien toimitilojensa rakennustöiden virallista alkamista järjestämällä Frankfurt am Mainin entisen tukkukaupan keskuksen Grossmarkthallen tontilla peruskiven laskutilaisuuden 19.5.2010. EKP:n pääjohtaja Jean-Claude Trichet, EKP:n neuvoston, yleisneuvoston ja johtokunnan jäsenet sekä Frankfurtin ylipormestari Petra Roth ja toimitilat suunnitelleen arkkitehtitoimiston COOP HIMMELB(L)AUn edustaja Wolf D. Prix laittoivat peruskiven sisään rakennuspiirustukset, sanomalehtiä kaikista EU:n 27 jäsenvaltiosta, eurokolikkosarjat kaikista euroalueen silloisista 16 maasta ja eurosetelisarjan sekä Frankfurtin kaupungin kolikon. Sitten peruskivi suljettiin ja laskettiin kaivantoon tulevien toimistotornien alle.

**INSTITUTIONAALINEN
RAKENNE, ORGANISAATIO
JA TILINPÄÄTÖS**

I EKP:N PÄÄTÖKSENTEKOELIMET SEKÄ HALLINTO JA VALVONTA

I.1 EUROJÄRJESTELMÄ JA EUROOPAN KESKUSPANKKIJÄRJESTELMÄ



Eurojärjestelmä on euroalueen keskuspankki-järjestelmä. Siihen kuuluvat EKP ja niiden EU-maiden kansalliset keskuspankit, joiden raha on euro. Näitä maita on 1.1.2011 jälkeen seitsemäntoista. Termi ”eurojärjestelmä” on vahvistettu Lissabonin sopimuksessa. EKP:n neuvosto oli jo aiemmin ottanut sen käyttöön edistääkseen euroalueen keskuspankkirakenteen ymmärtämistä. Termillä korostetaan järjestelmän jäsenten yhteistä identiteettiä ja yhteistyötä.

Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) muodostavat EKP ja kaikkien 27 EU-maan kansalliset keskuspankit. Siihen siis kuuluvat niidenkin EU-maiden keskuspankit, jotka eivät ole vielä ottaneet euroa käyttöön.

EKP on eurojärjestelmän ja EKPJ:n ydin. Sen vastuulla on varmistaa, että EKPJ:n tehtäviin kuuluvat operaatiot tulevat hoidetuiksi joko sen oman tai kansallisten keskuspankkien toiminnan kautta. Kansalliset keskuspankit hoitavat näitä operaatioita mahdollisuuksien ja tarpeen mukaan. Johtokunta vastaa rahapolitiikan toteuttamisesta EKP:n neuvoston antamien suuntaviivojen ja päätösten mukaisesti, ja se antaa kansallisille keskuspankeille tarvittavat ohjeet. Kansainvälisen julkisoikeuden nojalla EKP on oikeushenkilö. Lissabonin sopimuksella EKP:stä tehtiin EU:n toimielin. EKP:n institutionaaliset erityispiirteet pysyivät kuitenkin ennallaan.

Jokainen kansallinen keskuspankki on oikeushenkilö oman maansa lainsäädännön nojalla. Euroalueen kansalliset keskuspankit ovat kiinteä osa eurojärjestelmää ja hoitavat eurojärjestelmälle annettuja tehtäviä EKP:n päätöksentekuelinten laatimien sääntöjen mukaisesti. Lisäksi kansalliset keskuspankit osallistuvat eurojärjestelmän ja EKP:n komiteoiden työskentelyyn (ks. tämän luvun osa 1.5). Omalla vastuullaan kansalliset keskuspankit voivat myös suorittaa tehtäviä, jotka eivät liity eurojärjestelmään, ellei EKP:n neuvosto päättä, että nämä tehtävät ovat ristiriidassa eurojärjestelmän tavoitteiden ja tehtävien kanssa.

Eurojärjestelmää ja EKPJ:tä johtavat EKP:n päätöksentekuelimet eli EKP:n neuvosto ja johtokunta. EKP:n kolmantena päätöksentekuelimenä on yleisneuvosto – niin kauan kuin on sellaisia EU:n jäsenvaltioita, jotka eivät vielä ole ottaneet euroa käyttöön. Päätöksentekuelinten toimintaa säätelevät perussopimukset, EKPJ:n perussääntö ja näiden elinten omat työjärjestykset¹. Päätöksenteko eurojärjestelmässä ja EKPJ:ssä on keskitetty. EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit pyrkivät kuitenkin strategiallaan ja toiminnallaan yhdessä saavuttamaan eurojärjestelmän yhteiset tavoitteet EKPJ:n perussäännön mukaisesti, hajauttamisen periaatetta kunnioittaen.

1.2 EKP:N NEUVOSTO

EKP:n neuvostoon kuuluvat EKP:n johtokunnan jäsenet sekä euron käyttöön ottaneiden jäsenvaltioiden keskuspankkien pääjohtajat. Perussopimusten mukaan EKP:n neuvoston tärkeimmät tehtävät ovat seuraavat:

- Se antaa suuntaviivoja ja tekee tarvittavat päätökset eurojärjestelmälle uskottujen tehtävien suorittamiseksi.
- Se määrittelee euroalueen rahapolitiikan – mukaan lukien tarvittaessa päätökset, jotka koskevat rahapolitiikan välitavoitteita, ohjauskorkoja ja reservien tarjontaa eurojärjestelmässä. Lisäksi se antaa tarvittavat suuntaviivat niiden panemiseksi täytäntöön.

EKP:n neuvosto kokoontuu yleensä kaksi kertaa kuukaudessa EKP:n toimitiloissa Frankfurt am Mainissa, Saksassa. Kuukauden ensimmäisessä kokouksessa se mm. arvioi perinpohjaisesti raha- ja reaali talouden kehitystä ja tekee siihen liittyviä päätöksiä. Kuukauden toisessa kokouksessa puolestaan keskitytään yleensä EKP:n ja eurojärjestelmän muihin tehtäviin ja vastuualueisiin. Vuonna 2010 yksi kokouksista pidettiin Frankfurtin asemesta Lissabonissa Portugalin keskuspankin järjestämänä. Lisäksi EKP:n neuvosto voi pitää kokouksia teleneuvotteluina ja tehdä päätöksiä kirjallisella menettelyllä.

Tehdessään niin rahapolitiikkaa kuin EKP:n ja eurojärjestelmän muitakin tehtäviä koskevia päätöksiä EKP:n neuvoston jäsenet eivät ole maidensa edustajia vaan toimivat täysin itsenäisesti. Tätä kuvastaa EKP:n neuvostossa käytetty periaate ”yksi jäsen, yksi ääni”. EKP:n neuvosto päätti vuonna 2008 EKPJ:n perussäännön artiklan 10.2 mukaisesti jatkaa voimassa olevan äänestysmenettelyn käyttämistä ja siirtymä vuorottelujärjestelmään vasta, kun kansallisten keskuspankkien pääjohtajia on EKP:n neuvostossa enemmän kuin 18. Maaliskuussa 2009 EKP:n neuvosto teki päätöksen², joka kattaa kaikki vuorottelujärjestelmän toteutukseen liittyvät näkökohdat. Päätös tulee voimaan, kun vuorottelujärjestelmä otetaan käyttöön.

¹ Ks. Euroopan keskuspankin työjärjestyksen hyväksymisestä 19.2.2004 tehty päätös EKP/2004/2 (EUVL L 80, 18.3.2004, s. 33), sellaisena kuin se on muutettuna 19.3.2009 tehdyllä päätöksellä EKP/2009/5 (EUVL L 100, 18.4.2009, s. 10), Euroopan keskuspankin yleisneuvoston työjärjestyksen hyväksymisestä 17.6.2004 tehty päätös EKP/2004/12 (EUVL L 230, 30.6.2004, s. 61) ja Euroopan keskuspankin johtokunnan työjärjestyksestä 12.10.1999 tehty päätös EKP/1999/7 (EYVL L 314, 8.12.1999, s. 34). Työjärjestykset ovat saatavissa myös EKP:n verkkosivuilla.

² Päätös EKP/2009/5 Euroopan keskuspankin työjärjestyksen hyväksymisestä 19 päivänä helmikuuta 2004 tehdyn päätöksen EKP/2004/2 muuttamisesta (EUVL L 100, 18.4.2009, s. 10). Yksityiskohtainen kuvaus vuorottelujärjestelmän toteuttamisesta (esim. vuorottelujärjestys, -jakso ja -joukko) löytyy EKP:n heinäkuun 2009 Kuukausikatsauksen artikkelista ”Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB”.

EKP:N NEUVOSTO



Jean-Claude Trichet

EKP:n pääjohtaja

Vítor Constâncio

EKP:n varapääjohtaja

(1.6.2010 alkaen)

Portugalin keskuspankin pääjohtaja

(31.5.2010 asti)

Lucas D. Papademos

EKP:n varapääjohtaja

(31.5.2010 asti)

Lorenzo Bini Smaghi

EKP:n johtokunnan jäsen

Michael C. Bonello

Maltan keskuspankin pääjohtaja

Carlos Costa

Portugalin keskuspankin pääjohtaja

(7.6.2010 alkaen)

Mario Draghi

Italian keskuspankin pääjohtaja

Miguel Fernández Ordóñez

Espanjan keskuspankin pääjohtaja

José Manuel González-Páramo

EKP:n johtokunnan jäsen

Patrick Honohan

Irlannin keskuspankin pääjohtaja

Marko Kranjec

Slovenian keskuspankin pääjohtaja

Erkki Liikanen

Suomen Pankin pääjohtaja

Andres Lipstok

Viron keskuspankin pääjohtaja

(1.1.2011 alkaen)

Jozef Makúch

Slovakian keskuspankin pääjohtaja

(12.1.2010 alkaen)

Yves Mersch

Luxemburgin keskuspankin pääjohtaja

Ewald Nowotny

Itävallan keskuspankin pääjohtaja

Christian Noyer

Ranskan keskuspankin pääjohtaja

Athanasios Orphanides

Kyproksen keskuspankin pääjohtaja

George A. Provopoulos

Kreikan keskuspankin pääjohtaja

Guy Quaden

Belgian keskuspankin pääjohtaja

Ivan Šramko

Slovakian keskuspankin pääjohtaja

(11.1.2010 asti)

Jürgen Stark

EKP:n johtokunnan jäsen

Gertrude Tumpel-Gugerell

EKP:n johtokunnan jäsen

Axel A. Weber

Saksan keskuspankin pääjohtaja

Nout Wellink

Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja

Eturivi

(vasemmalta oikealle):

Erkki Liikanen, Marko Kranjec,
Athanasios Orphanides,
Vitor Constâncio, Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Michael C. Bonello, Ewald Nowotny

Keskirivi

(vasemmalta oikealle):

Nout Wellink, Miguel Fernández
Ordóñez, Lorenzo Bini Smaghi,
Yves Mersch

Takarivi

(vasemmalta oikealle):

Christian Noyer, Carlos Costa,
Guy Quaden, Patrick Honohan,
Georgios Provopoulos, José Manuel
González-Páramo, Axel A. Weber,
Jürgen Stark

Huom. Mario Draghi, Andres Lipstok
ja Jozef Makúch eivät olleet läsnä
kuvaa otettaessa.

1.3 JOHTOKUNTA

Johtokunnan muodostavat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä neljä muuta jäsentä, jotka Eurooppa-neuvosto nimittää määräenemistöllä kuultuaan Euroopan parlamenttia ja EKP:tä. EKP:n johtokunta kokoontuu yleensä kerran viikossa, ja sen tärkeimmät tehtävät ovat seuraavat:

- Se valmistelee EKP:n neuvoston kokoukset.
- Se vastaa euroalueen rahapolitiikan toteuttamisesta EKP:n neuvoston antamien suuntaviivojen ja päätösten mukaisesti ja antaa tarvittavat ohjeet euroalueen kansallisille keskuspankeille.
- Se vastaa EKP:n juoksevien tehtävien hoitamisesta.

- Se käyttää EKP:n neuvoston sille tietyissä asioissa siirtämää toimivaltaa, myös silloin kun on kyse säädösvallasta.

EKP:n hallintoon, toiminnan suunnitteluun ja vuotuisen budjettiprosessiin liittyvissä asioissa johtokuntaa avustaa ja neuvoo hallintokomitea. Hallintokomitean muodostavat yksi johtokunnan jäsen, joka toimii komitean puheenjohtajana, sekä joukko EKP:n johdon edustajia.

Takarivi (vasemmalta oikealle):

Lorenzo Bini Smaghi
José Manuel González-Páramo,
Jürgen Stark

Eturivi (vasemmalta oikealle):

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Vítor Constâncio



Jean-Claude Trichet

EKP:n pääjohtaja

Vítor Constâncio

EKP:n varapääjohtaja
(1.6.2010 alkaen)

Lucas D. Papademos

EKP:n varapääjohtaja
(31.5.2010 asti)

Lorenzo Bini Smaghi

EKP:n johtokunnan jäsen

José Manuel González-Páramo

EKP:n johtokunnan jäsen

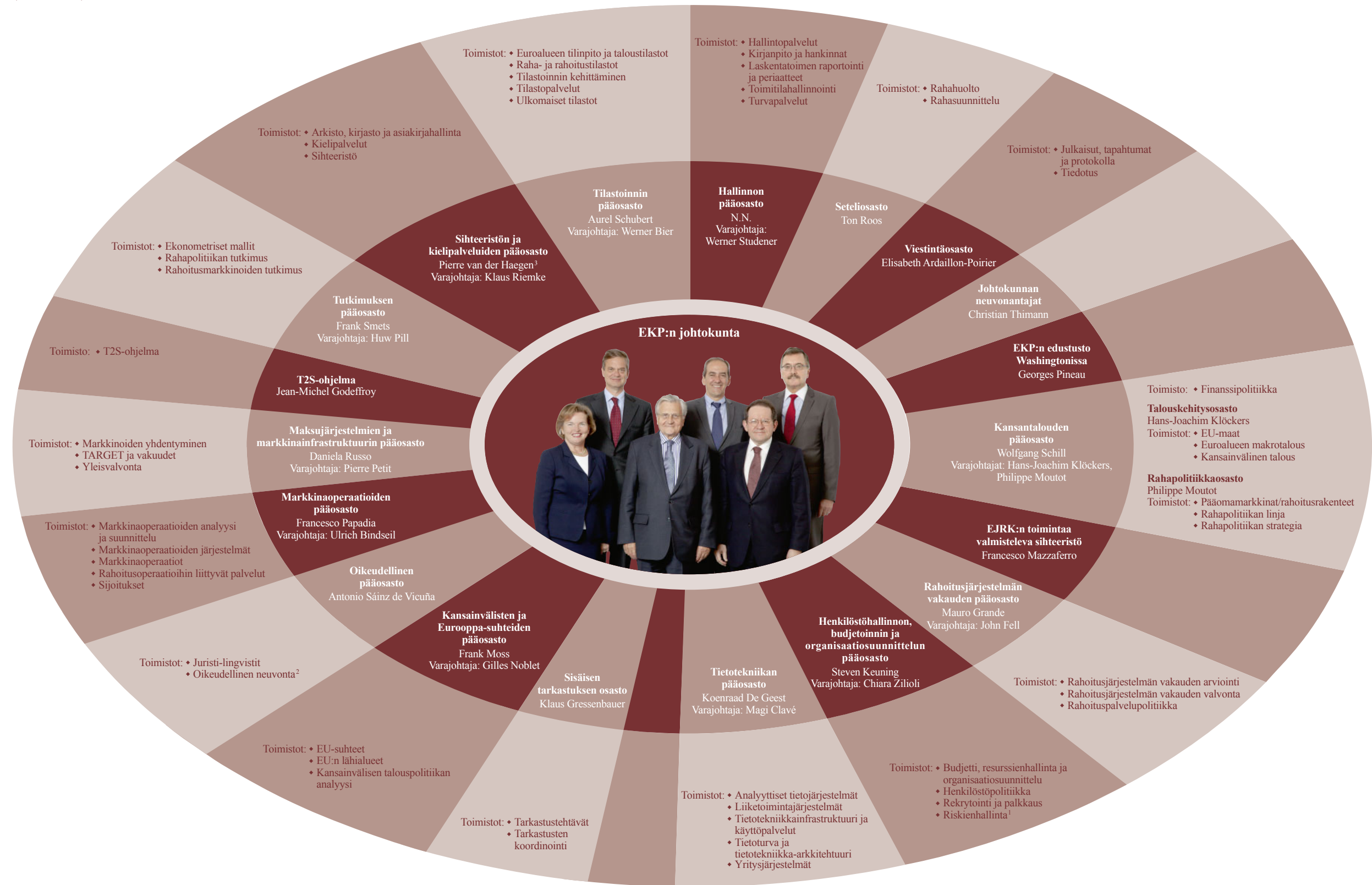
Jürgen Stark

EKP:n johtokunnan jäsen

Gertrude Tumpel-Gugerell

EKP:n johtokunnan jäsen

EKP:N ORGANISAATIOKAAVIO
(31.12.2010)



EKP:n johtokunta

Takarivi (vasemmalta oikealle): Lorenzo Bini Smaghi, José Manuel González-Páramo, Jürgen Stark
Eturivi (vasemmalta oikealle): Gertrude Tumpel-Gugereit, Jean-Claude Trichet (pääjohtaja), Vítor Constâncio (varapääjohtaja)

¹ Raportoi suoraan johtokunnalle.
² ML tietosuoja-asiat.
³ Toimii sihteerinä johtokunnan, EKP:n neuvoston ja yleisneuvoston kokouksissa.

I.4 YLEISNEUVOSTO

Yleisneuvoston muodostavat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä kaikkien 27 EU-maan kansallisten keskuspankkien pääjohtajat. Yleisneuvostolle kuuluvat pääasiassa ne Euroopan rahapoliittiselta instituutilta peräisin olevat

tehtävät, jotka EKP:n on edelleen hoidettava, koska kaikki EU-maat eivät ole ottaneet euroa käyttöön. Vuonna 2010 yleisneuvosto piti neljän neljännesvuosittaisen kokouksen lisäksi viidennen kokouksen, jossa hyväksyttiin EKP:n lähentymisraportti.

Eturivi (vasemmalta oikealle):
Ewald Nowotny, Erkki Liikanen,
Marko Kranjec, Patrick Honohan,
Vitor Constâncio, Jean-Claude Trichet,
Miguel Fernández Ordóñez,
Yves Mersch, Stefan Ingves

Keskirivi (vasemmalta oikealle):
Nout Wellink, Ilmārs Rimšēvičs,
Carlos Costa, Ivan Iskrov,
Athanasios Orphanides,
Miroslav Singer, Marek Belka,
Michael C. Bonello

Takarivi (vasemmalta oikealle):
Andrés Simor, Guy Quaden,
Axel A. Weber, Christian Noyer,
Nils Bernstein, Georgios Provopoulos,
Reinoldijus Šarkinas,
Andres Lipstok,
Mugur Constantin Isărescu

Huom. Mario Draghi,
Mervyn King ja Jozef Makúch eivät
olleet läsnä kuvaa otettaessa.



Jean-Claude Trichet

EKP:n pääjohtaja

Vitor Constâncio

EKP:n varapääjohtaja

(1.6.2010 alkaen)

Portugalin keskuspankin pääjohtaja

(31.5.2010 asti)

Lucas D. Papademos

EKP:n varapääjohtaja

(31.5.2010 asti)

Marek Belka

Puolan keskuspankin pääjohtaja

(11.6.2010 alkaen)

Nils Bernstein

Tanskan keskuspankin pääjohtaja

Michael C. Bonello

Maltan keskuspankin pääjohtaja

Carlos Costa

Portugalin keskuspankin pääjohtaja

(7.6.2010 alkaen)

Mario Draghi

Italian keskuspankin pääjohtaja

Miguel Fernández Ordóñez

Espanjan keskuspankin pääjohtaja

Patrick Honohan

Irlannin keskuspankin pääjohtaja

Stefan Ingves

Ruotsin keskuspankin pääjohtaja

Mugur Constantin Isărescu

Romanian keskuspankin pääjohtaja

Ivan Iskrov

Bulgarian keskuspankin (Българска

народна банка) pääjohtaja

Mervyn King

Englannin pankin pääjohtaja

Marko Kranjec

Slovenian keskuspankin pääjohtaja

Erkki Liikanen

Suomen Pankin pääjohtaja

Andres Lipstok

Viron keskuspankin pääjohtaja

Jozef Makúch

Slovakian keskuspankin pääjohtaja

(12.1.2010 alkaen)

Yves Mersch

Luxemburgin keskuspankin pääjohtaja

Ewald Nowotny

Itävallan keskuspankin pääjohtaja

Christian Noyer

Ranskan keskuspankin pääjohtaja

Athanasios Orphanides

Kyproksen keskuspankin pääjohtaja

George A. Provopoulos
Kreikan keskuspankin pääjohtaja
Guy Quaden
Belgian keskuspankin pääjohtaja
Ilmārs Rimšēvičs
Latvian keskuspankin pääjohtaja
Reinoldijus Šarkinas
Liettuan keskuspankin pääjohtaja
András Simor
Unkarin keskuspankin pääjohtaja
Miroslav Singer
Tšekin keskuspankin pääjohtaja
(1.7.2010 alkaen)

Slawomir Skrzypek †
Puolan keskuspankin pääjohtaja
(10.4.2010 asti)
Ivan Šramko
Slovakian keskuspankin pääjohtaja
(11.1.2010 asti)
Zdeněk Tůma
Tšekin keskuspankin pääjohtaja
(30.6.2010 asti)
Axel A. Weber
Saksan keskuspankin pääjohtaja
Nout Wellink
Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja

1.5 EUROJÄRJESTELMÄN/EKPJ:N KOMITEAT, BUDJETTIKOMITEA, HENKILÖSTÖASIIDEN KONFERENSSI JA EUROJÄRJESTELMÄN TIETOTEKNIIKAN OHJAUSKOMITEA



Eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteat ovat edelleen tärkeässä roolissa avustaessaan EKP:n päätöksentekovelinten tehtävien suorittamisessa. EKP:n neuvoston ja johtokunnan pyynnöstä komiteat ovat antaneet omien alojensa asiantuntija-apua ja siten helpottaneet päätöksentekoprosessia. Komiteoiden jäseninä toimivat yleensä vain eurojärjestelmän keskuspankkien henkilöstöön kuuluvat. Kun komiteoiden kokouksissa käsitellään yleisneuvostolle kuuluvia asioita, niihin kuitenkin osallistuu kansallisen keskuspankin edustaja myös niistä jäsenvaltioista, jotka eivät vielä ole ottaneet euroa käyttöön. Sikäli kuin on tarkoituksenmukaista, kokouksiin voidaan kutsua edustajia myös muista toimivaltaisista elimistä – esimerkiksi pankkivalvontakomitean tapauksessa on voitu kutsua kansallisten valvontaviranomaisten edustajia. Jotta EKP:n neuvoston olisi helpompi varmistaa riittävä suoja riskejä vastaan, sitä avustamaan perustettiin 16.9.2010 riskienhallintakomitea, joka valvoo ja pyrkii hallitsemaan eurojärjestelmän markkinaoperaatioista aiheutuvia riskejä. Pankkivalvontakomitea lakautettiin 16.12.2010 Euroopan järjestelmäriskikomitean (EJRK) perustamisen seurauksena (ks. luku 6). EKP:n työjärjestyksen artiklan 9.1 nojalla perustettuja eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteoita oli 31.12.2010 kolmeitoista. Lisäksi 13.1.2011 perustettiin saman artiklan nojalla rahoitusvakauskomitea, jonka tehtävänä on avustaa EKP:n neuvostoa rahoitusvakauteen liittyvien EKP:n tehtävien hoidossa.

EKP:n työjärjestyksen artiklan 15 nojalla perustettu budjettikomitea avustaa EKP:n neuvostoa EKP:n budjettiin liittyvissä asioissa.

Henkilöstöasioiden konferenssi perustettiin vuonna 2005 työjärjestyksen artiklan 9 a nojalla eurojärjestelmän/EKPJ:n keskuspankkien välisen kokemusten-, asiantuntemuksen- ja tiedonvaihdon foorumiksi henkilöstöhallintoon liittyvissä kysymyksissä.

EKP:n neuvosto perusti vuonna 2007 eurojärjestelmän tietotekniikan ohjauskomitean, jonka tehtävänä on ohjata tietotekniikan käytön jatkuvaa tehostamista eurojärjestelmässä.

1.6 HALLINTO JA VALVONTA

Päätöksentekovelinten lisäksi EKP:n hallinnointiin kuuluu monentasoista ulkoista ja sisäistä valvontaa, kaksi menettelytapaohjetta, eettiset säännöt sekä sääntöjä, jotka koskevat EKP:n asiakirjojen saatavuutta tutustumista varten.

ULKOINEN VALVONTA

EKPJ:n perussäännössä määrätään kahdesta ulkoisen valvonnan tasosta. Ulkopuoliset tilintarkastajat tarkastavat EKP:n tilinpäätöksen (EKPJ:n perussäännön artikla 27.1), ja Euroopan tilintarkastustuomioistuimien tarkastaa EKP:n hallinnon tehokkuuden (artikla 27.2). Euroopan tilintarkastustuomioistuimen vuotuisen raportti ja EKP:n vastaus siihen julkaistaan EKP:n verkkosivuilla ja Euroopan unionin virallisessa lehdessä. EKP:n ulkopuolisen tilintarkastajan riippumattomuuden varmistamiseksi tilintarkastustoimistot valitaan rotaatioperiaatteella.³ Hyvät käytännöt ohjaavat eurojärjestelmän keskuspankkeja ulkopuolisten tilintarkastajien valinnassa ja niiden tehtävien määrittelyssä. Nämä käytännöt julkaistaan EKP:n verkkosivuilla, ja niiden avulla EKP:n neuvosto pystyy varmistamaan, että sen suositukset EU:n neuvostolle perustuvat yhdenmukaisiin, johdonmukaisiin ja selkeisiin valintakriteereihin.

SISÄINEN VALVONTA

EKP:n sisäinen valvonta on järjestetty niin, että kukin organisaatioyksikkö (ryhmä, toimisto, osasto ja pääosasto) vastaa itse riskienhallinnastaan ja valvonnastaan sekä toimintansa ja toimiensa tehokkuudesta. Yksiköt toteuttavat valvontamenettelyjä ja -toimenpiteitä vastuualueillaan sen mukaan, millaisen riskinsietokyvyn johtokunta on niille määrittänyt. EKP:llä on esimerkiksi käytössään säännöt ja menettelyt (ns. kiinanmuurijärjestely), joilla estetään rahapolitiikan toteuttamisesta vastaavassa organisaation osassa syntyvän sisäpiirintiedon kulkeutuminen yksiköihin, jotka vastaavat

3 Tarjouskilpailun perusteella ja noudattamalla sovitua käytäntöä, jonka mukaan tilintarkastustoimistot valitaan rotaatioperusteella, EKP:n ulkopuoliseksi tilintarkastajaksi nimettiin vuosiksi 2008–2012 PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

EKP:n valuuttavarannon ja omien varojen hoidosta.

Vuonna 2010 EKP kehitti edelleen käytännön riskienhallintaansa ja jatkoi yhdessä kansallisten keskuspankkien kanssa eurojärjestelmän tehtävien hoitoon ja prosesseihin liittyvien riskienhallintajärjestelyjen toteuttamista. Lisäksi EKP:n eri toimialat päivittivät käytännön riskiarvioitaan. EKP testaa ja päivittää säännöllisesti järjestelyjään tärkeimpien toimintojensa jatkuvuuden varmistamiseksi. Vuonna 2010 EKP myös päivitti kriisinhallintajärjestelyjään ja vei läpi kriisinhallintaryhmän koulutusohjelman. EKP:n neuvoston annettua vuonna 2009 hyväksyntänsä eurojärjestelmän toiminnan jatkuvuusjärjestelmän käyttöönotolle kehitettiin menettelyt, joiden avulla vaikutuksia toimintaan voidaan analysoida eurojärjestelmän tasolla.

Vasta perustettu riskienhallintakomitea kokoon-tui ensimmäisen kerran joulukuussa 2010. Yksi sen tärkeimmistä tehtävistä on laatia kokonais-arvio eurojärjestelmän markkinaoperaatioihin liittyvistä rahoitusriskeistä. Eurojärjestelmän markkinaoperaatioihin luetaan sen rahapoliittiset operaatiot, päivänsisäiset luotto-operaatiot, valuuttaoperaatiot sekä EKP:n valuuttavarannon hoitoon liittyvät operaatiot.

Sisäisen tarkastuksen osasto tekee johtokunnan toimeksiannosta tarkastuksia, jotka ovat riippumattomia EKP:n sisäisen valvonnan rakenteesta ja riskien seurannasta. EKP:n sisäisen tarkastuksen toimintaperiaatteiden⁴ mukaisesti sisäisen tarkastuksen osasto tarjoaa riippumattomia ja objektiivisia varmistus- ja konsultointipalveluja sekä arvioi ja kehittää järjestelmällisesti riskienhallinta-, valvonta- ja hallintoprosesseja. Sisäisessä tarkastuksessa noudatetaan The Institute of Internal Auditors -järjestön määrittelemiä sisäisen tarkastuksen ammatillisia standardeja.

Eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteoihin kuuluva sisäisen tarkastuksen komitea koostuu EKP:n ja kansallisten keskuspankkien sisäisen tarkastuksen johtajista. Komitea vastaa eurojärjestelmän

ja EKPJ:n yhteisten hankkeiden ja järjestelmien tarkastamisesta.

EKP:llä on myös oma tarkastuskomitea, jonka tehtävänä on parantaa EKP:n ja koko eurojärjestelmän hallinto- ja valvontajärjestelyjä. Siihen kuuluu kolme EKP:n neuvoston jäsentä. Puheenjohtajana toimii Suomen Pankin pääjohtaja Erkki Liikanen.

MENETTELYTAPAOHJEET

EKP:ssä on käytössä kaksi päätöksentekoeleimiä koskevaa menettelytapaohjetta. Ensimmäisessä menettelytapaohjeessa neuvotaan EKP:n neuvoston jäseniä ja varajäseniä ja annetaan heille eettiset normit, joita heidän tulee noudattaa toimiessaan neuvoston jäsenenä. Siitä näkyy heidän velvollisuutensa ylläpitää eurojärjestelmän luotettavuutta ja mainetta sekä sen toiminnan tehokkuutta.⁵ EKP:n neuvosto on myös nimittänyt eettisten asiain neuvonantajan, joka antaa neuvoston jäsenille ammatillisiin menettelytapoihin liittyviä ohjeita. Toisen menettelytapaohjeen muodostavat eettisiä normeja koskevat lisäohjeet johtokunnan jäsenille.⁶ Niillä täydennetään ensimmäistä menettelytapaohjetta täsmentämällä eettisiä sääntöjä, joita johtokunnan jäsenten tulee noudattaa toiminnassaan. Huhtikuun 1. päivänä 2010 tulivat voimaan EKP:n henkilöstöä koskevat kattavat eettiset säännöt⁷. Niillä vahvistettiin ja laajennettiin EKP:n palvelussuhteen ehdoissa, henkilöstösäännöissä ja entisissä menettelytapaohjeissa⁸ asetettuja EKP:n henkilöstön eettisiä sääntöjä. Uusissa eettisissä säännöissä annetaan ohjeita ja asetetaan eettisiä käytäntöjä, normeja ja mittapuita. Kaikkien henkilöstön jäsenten odotetaan noudattavan hyvää ammattietiikkaa

4 Periaatteet julkaistaan EKP:n verkkosivuilla. Näin halutaan edistää EKP:n tarkastusmenettelyjen avoimuutta.

5 Ks. menettelytapaohjeet EKP:n neuvoston jäsenille (EYVL C 123, 24.5.2002, s. 9), niihin tehty muutos (EUVL C 10, 16.1.2007, s. 6) ja EKP:n verkkosivut.

6 Ks. eettiset lisäohjeet Euroopan keskuspankin johtokunnan jäsenille (EUVL C 104, 23.4.2010, s. 8) ja EKP:n verkkosivut.

7 Ks. EKP:n henkilöstösääntöjen 0 osa, joka sisältää eettiset säännöt (EUVL C 104, 23.4.2010, s. 3), ja EKP:n verkkosivut.

8 Ks. entiset Euroopan keskuspankin työjärjestyksen artiklan 11.3 mukaisesti laaditut Euroopan keskuspankin menettelytapaohjeet (EYVL C 76, 8.3.2001, s. 12).

sekä tehtäviensä toimittamisessa että suhteissaan kansallisiin keskuspankkeihin, viranomaisiin, markkinaosapuoliin, tiedotusvälineisiin ja suureen yleisöön yleisemminkin. Johtokunnan nimittämä eettisten asiain neuvonantaja varmistaa, että johtokunnan jäseniä ja henkilöstöä koskevia sääntöjä tulkitaan yhdenmukaisesti.

PETOSTEN TORJUNTA

Euroopan parlamentti ja EU:n neuvosto antoivat vuonna 1999 asetuksen⁹, jonka tarkoituksena on tehostaa petosten, lahjonnan ja muun yhteisön taloudellisia etuja vahingoittavan laittoman toiminnan torjuntaa. Asetuksessa säädetään mm. Euroopan petostentorjuntaviraston (OLAF) sisäisistä tutkimuksista, jotka koskevat petosepäilyjä EU:n toimielimissä, virastoissa ja muissa elimissä. OLAF-asetuksessa säädetään, että kunkin yhteisön toimielimen, viraston tai muun elimen on tehtävä päätös, jonka perusteella Euroopan petostentorjuntavirasto voi tehdä sitä koskevia tutkimuksia. Kesäkuussa 2004 EKP:n neuvosto teki päätöksen Euroopan petostentorjuntaviraston Euroopan keskuspankkia koskevien tutkimusten ehdoista ja edellytyksistä.¹⁰ Päätös tuli voimaan 1.7.2004.

EKP:N OHJELMA RAHANPESUN JA TERRORISMIN RAHOITUKSEN ESTÄMISEKSI

EKP perusti vuonna 2007 ohjelman rahanpesun ja terrorismin rahoituksen estämiseksi. Ohjelma on laadittu rahanpesun estämiseen tähtäävän Financial Action Task Force -työryhmän (FATF) antamien 40 suosituksen ja 9 erityissuosituksen mukaisesti (niiltä osin kuin suosituksia voidaan soveltaa EKP:n toimintaan). EKP:ssä on erityinen toiminto, joka kartoittaa ja analysoi rahanpesuun ja terrorismin rahoitukseen liittyviä riskejä kaikessa EKP:n olennaisessa toiminnassa ja pyrkii puuttumaan niihin. Osana EKP:n vastapuolten hyväksyttävyyden arviointia ja seurantaan varmistetaan myös, että vastapuolet noudattavat rahanpesun ja terrorismin rahoituksen estämistä koskevaa lainsäädäntöä. Erityistä huomiota kiinnitetään EU:ssa hyväksytyihin rajoitaviin toimiin ja FATF:n antamiin lausuntoihin. EKP:llä on sisäinen raportointijärjestelmä, joka täydentää EKP:n järjestelyjä rahanpesun ja terrorismin rahoituksen estämiseksi ja jolla

varmistetaan kaikkien olennaisten tietojen säännöllinen keruu ja toimittaminen johtokunnalle.

EKP:N ASIAKIRJOJEN SAATAVUUS TUTUSTUMISTA VARTEN

EKP:n neuvosto teki maaliskuussa 2004 päätöksen EKP:n asiakirjojen saamisesta yleisön tutustuttavaksi.¹¹ Päätös on EU:n muiden toimielinten asiakirjojen julkista saatavuutta koskevien tavoitteiden ja vaatimusten mukainen. Päätöksellä lisätään avoimuutta, mutta samalla siinä otetaan huomioon EKP:n ja kansallisten keskuspankkien riippumattomuus ja varmistetaan EKP:n tehtävien suorittamiseen erityisesti liittyvien seikkojen luottamuksellisuus.¹²

Vuonna 2010 asiakirjapyyntöjä oli vähän.

9 Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EY) N:o 1073/1999, annettu 25 päivänä toukokuuta 1999, Euroopan petostentorjuntaviraston (OLAF) tutkimuksista (EYVL L 136, 31.5.1999, s. 1).

10 Euroopan keskuspankin päätös EKP/2004/11 petosten, lahjonnan ja Euroopan yhteisöjen taloudellisia etuja vahingoittavan muun laittoman toiminnan torjuntaan liittyvien Euroopan petostentorjuntaviraston Euroopan keskuspankkia koskevien tutkimusten ehdoista ja edellytyksistä sekä EKP:n henkilöstöä koskevien palvelussuhteen ehtojen muuttamisesta (EUVL L 230, 30.6.2004, s. 56). Päätös oli seurausta Euroopan yhteisöjen tuomioistuimen 10.7.2003 antamasta päätöksestä asiassa C-11/00, komissio vastaan Euroopan keskuspankki (Kok. I-7147).

11 Päätös EKP/2004/3 Euroopan keskuspankin asiakirjojen saamisesta yleisön tutustuttavaksi (EUVL L 80, 18.3.2004, s. 42).

12 EKP:n verkkosivujen arkisto-osan kautta pääsee tutustumaan historialliseen aineistoon.

2 ORGANISAATIOMUUTOKSET

2.1 HENKILÖSTÖJOHTAMINEN

EKP jatkoi myös vuonna 2010 henkilöstöjohtamisen kehittämistä ja toteuttamista neljällä saralla. Teemoina olivat toimintakulttuuri, rekrytointi, ammatillinen kehitys ja työolot.

TOIMINTAKULTTUURI

Vuonna 2010 EKP:n toimintakulttuurin kehittämisessä painotettiin monimuotoisuutta ja ammattietiikkaa. Tietoisuutta sukupuolten väliseen tasa-arvoisuuteen liittyvistä EKP:n tavoitteista lisättiin monenlaisin toimin, jotta tavoitteet omaksuttaisiin paremmin henkilöstöasiain hoidossa. Osoittaakseen sitoutumistaan EKP julkaisi verkkosivuillaan monimuotoisuutta koskevan julkilausuman. Ammattietiikan saralla EKP:n henkilöstöä koskevat eettiset säännöt tulivat voimaan vuonna 2010. Niitä on käsitelty edellä tarkemmin.

REKRYTOINTI

EKP:n palveluksessa oli 31.12.2010 erilaisin työ sopimuksin 1 607 henkeä¹³ kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna. Vuoden 2009 lopussa henkilöstömäärä oli 1 563. Vuonna 2010 tehtiin yhteensä 53 määräaikaista sopimusta (joista osa oli vakinaistettavissa) ja EKP:stä lähti (irtisanoutui tai jäi eläkkeelle) 28 työntekijää (vuonna 2009 lähtijöitä oli 27). Lisäksi vuonna 2010 palkattiin 128 työntekijää lyhytaikaisiin työsuhteisiin alle vuoden poissa olevien sijaisiksi (ja jatkettiin joitakin työ sopimuksia) ja 140 lyhytaikaista työsuhdetta päättyi.

Kansallisten keskuspankkien ja kansainvälisten organisaatioiden asiantuntijoilla oli jälleen mahdollisuus työskennellä EKP:ssä alle vuoden kestäville sopimuksilla, mikä edisti yhteishenkeä EKP:ssä sekä yhteistyötä kansainvälisten organisaatioiden kanssa. EKP:ssä työskenteli 31.12.2010 erilaisissa tehtävissä yhteensä 158 kansallisten keskuspankkien ja kansainvälisten organisaatioiden työntekijää (12 % enemmän kuin vuonna 2009).

EKP:n jatko-opiskelijaohjelman viides osallistujaryhmä aloitti pankissa syyskuussa 2010.

Osallistajat ovat arvostettujen yliopistojen vastavalmistuneita opiskelijoita, joilla on laaja koulutustausta. Kukin saa osallistua vuorotellen kahden eri toimialan työhön yhteensä kahden vuoden ajan.

Kuten aiempinakin vuosina, EKP tarjosi harjoittelumahdollisuuksia taloustieteiden, tilastotieteen, yrityshallinnon, oikeustieteen ja kääntämisen opiskelijoille tai jatko-opiskelijoille. Harjoittelijaohjelman säännöt julkistettiin EKP:n verkkosivuilla huhtikuussa 2010. Niissä määriteltiin kelpoisuus kriteerit, harjoittelun kesto ja sen aikana myönnettävien lomapäivien määrä sekä harjoittelijoiden terveydenhoitojärjestelyt. EKP:ssä oli 31.12.2010 kaikkiaan 92 harjoittelijaa (12,8 % enemmän kuin vuonna 2009). EKP:ssä työskenteli myös neljä tutkijaa osana johtaville taloustieteilijöille suunnattua Wim Duisenberg Research Fellowship Programme -tutkimusohjelmaa ja viisi nuorta tutkijaa osana Lamfalussy Fellowship -ohjelmaa.

AMMATILLINEN KEHITYS

Liikkuvuus ja henkilöstön kehittäminen olivat yhä ensisijaiset ammatillisen kehityksen välineet EKP:ssä.

EKP:n sisäisen liikkuvuuden periaatteilla pyritään lisäämään toimialojen keskinäistä ymmärrystä ja synergiaa. Myös EKP:n sisäisessä hakumenettelyssä pyritään helpottamaan henkilöstön sisäistä liikkuvuutta kiinnittämällä huomiota laaja-alaiseen pätevyyteen. Vuonna 2010 talon sisällä siirtyi toisiin tehtäviin joko väliaikaisesti tai pitemmäksi aikaa 204 työntekijää, joista 37 työskenteli esimies- ja neuvonantajatehtävissä.

Kuten muutkin EKP:n keskuspankit, EKP osallistuu aktiivisesti henkilöstöasioiden konferenssin tukemaan työkokemushankkeeseen, jossa EKP voi lähettää työntekijöitään 2–12

13 Luvussa ovat mukana paitsi EKP:n henkilöstö kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna myös EKP:ssä alle vuoden sopimuksella työskentelevät kansallisten keskuspankkien ja kansainvälisten organisaatioiden asiantuntijat sekä EKP:n jatko-opiskelijaohjelman osallistajat.

kuukauden työkomennuksille EU-maiden 27 kansalliseen keskuspankkiin tai muihin soveltuviin kansainvälisiin organisaatioihin (esim. Kansainväliseen valuuttarahastoon tai Kansainväliseen järjestelypankkiin). Yhteensä kahdeksan työntekijää lähti työkomennukselle vuonna 2010. Lisäksi EKP myönsi uusia enintään kolmen vuoden palkattomia virkavapaista 36 työntekijälle. Joulukuun 2010 lopussa EKP:n palveluksessa olleista työntekijöistä oli palkattomalla vapaalla 45 henkeä (55 vuonna 2009).

EKP kannusti edelleen esimiehiä ja muuta henkilöstöä kehittämään asiantuntemustaan ja hankkimaan uusia taitoja. Talon sisäisen koulutustarjonnan lisäksi hyödynnettiin jälleen talon ulkopuolista tarjontaa yksilöllisten teknisten koulutautumistarpeiden täyttämiseksi. Työntekijät käyttivät myös hyväkseen mahdollisuutta osallistua EKP:n koulutusohjelmiin sekä kansallisten keskuspankkien tarjoamaan koulutukseen.

TYÖOLOJAT

Työsuhteen ehdot on suunniteltu houkuttelemaan työvoimaa ja vastaamaan tasapuolisesti sekä henkilöstön että työnantajan tarpeita. EKP suunnittelee muutoksia joihinkin työaika- ja vapaita koskeviin sääntöihin osa-aikatyöjärjestelyjen helpottamiseksi. Vuoden 2010 lopussa EKP:n henkilöstön jäsenistä 158 oli osa-aikatyöntekijöitä (10 % vähemmän kuin vuonna 2009). EKP:n palveluksessa olleista työntekijöistä oli 31.12.2010 palkattomalla vanhempainlomalla 24 henkeä (28 vuonna 2009). Vuonna 2008 käynnistettyä etätöyökoelua jatkettiin vuonna 2010. Keskimäärin etätöitä teki noin 235 työntekijää kuukaudessa. Vuoden 2010 kuluessa 662 työntekijää teki etätöitä ainakin kerran.

EKP tukee edelleen henkilöstön lastenhoitoa ja työn ja perheen vaatimusten yhteensovittamista. Vakavasti sairaiden tai erityisopetusta tarvitsevien lasten vanhempia koskevia sääntöjä muutettiin. Vanhemmat saavat nyt enemmän tukea, jos lapsella on oppimisvaikeuksia tai neurokognitiivisen kehityksen häiriö.

2.2 HENKILÖSTÖSUHTEET JA SOSIAALINEN VUOROPUHELU

EKP ymmärtää täysin, että on tärkeää käydä rakentavaa vuoropuhelua henkilöstön kanssa. Vuonna 2010 EKP kuuli henkilöstön edustajia palkkaukseen, työsuhteisiin, työoloihin, työturvallisuuteen ja -terveyteen sekä eläkejärjestelmään liittyvissä asioissa. Säännöllinen vuoropuhelu työ- ja sosiaalioloihin liittyvistä teemoista jatkui.

EKP ja sen tunnustama ammattijärjestö keskustelevat suhdettaan määrittävästä yhteistyöpöytäkirjasta sosiaalisen vuoropuhelun edistämiseksi.

2.3 EKP:N UUDET TOIMITILAT

EKP:n uusien toimitilojen rakennustyöt käynnistyivät virallisesti 19.5.2010 peruskiven laskulla Frankfurtin Ostendissä. Kesäkuussa aloitettiin terästyöt toimistotornien perustuksia ja henkilöstön maanalaisia pysäköintitiloja varten. Betonitöihin päästiin heinäkuussa. Vuoden 2011 alkuun mennessä henkilöstön käyttöön tarkoitettu kaksikerroksinen maanalainen pysäköintitila ja toimistotornien kellaritilat oli saatu valmiiksi, ja katutaso runkotyöt voitiin aloittaa.

Myös tukkukaupan keskuksena toimineessa Grossmarkthallessa ryhdyttiin rakennustöihin. Ennen sisäänkäynnin rakentamista länsiosasta jouduttiin purkamaan kattoa ja julkisivua. Myös kellaritilat purettiin uuden vesitiiviin kellarin tieltä. Sen täytyy pystyä kantamaan uudet rakenteet, joihin sijoitetaan EKP:n julkiset tilat kuten vierailija- ja konferenssitilat, kahvio sekä henkilöstön ruokala.

Myös Grossmarkthallen restaurointi aloitettiin keväällä 2010 yhteistyössä rakennus- ja suojeluviranomaisten kanssa. Ensimmäisinä olivat vuorossa tiilijulkisivu sekä itäisen päätyrakennuksen uurrettu betonilattia. Grossmarkthallen ominaisrakenteet säilytetään ja entisöidään.

Helmikuussa 2011 EKP myönsi toimistotöiden runkotöiden rakennussopimuksen uudelle rakennusyhtiölle. Alun perin valittu rakennusyhtiö Baresel GmbH suoritti rakennustyöt valmiiksi katutasoon saakka, ja uusi yhtiö Ed. Züblin AG hoitaa runkotyöt loppuun. Rakennustyöt etenevät suunnitelman mukaisesti. Uusien toimitilojen on edelleen määrä valmistua vuoden 2013 loppuun mennessä, ja EKP:n on tarkoitus muuttaa niihin vuonna 2014.

2.4. EUROJÄRJESTELMÄN HANKINTATOIMISTO

Vuonna 2010 eurojärjestelmän hankintatoimisto (Eurosystem Procurement Coordination Office, EPCO) sai päätökseen kaksi vuonna 2009 käynnistettyä yhteishankintamenettelyä (lennot EKP:n kokouksiin ja hotellisopimukset eri puolilla maailmaa). Lisäksi se koordinoi vuonna 2009 alulle pantuja analyseja, joiden pitäisi joko valmistua tai johtaa yhteishankintoihin lähikuukausina. Mahdollisia yhteishankintakohteita ovat markkinatietolähteiden ja luokitustietojen palvelut sekä toimistotarvikkeet ja tavallisimmat ohjelmistotyökälyt. Hankintatoimisto myös tuki edelleen keskuspankkien tiedonvaihtoa parhaista mahdollisista käytännöistä hankintojen alalla.

EKP:n neuvosto tutustui 15.12.2010 pitämässään kokouksessa asiakirjaan ”EPCO – Review of experience at the half-way stage of the mandate (2008–2012)”, jonka pohjalta voitiin analysoida hankintatoimiston viisivuotiskauden alkupuolella saatuja kokemuksia ja suunnata sen loppukauden toimintaa uudelleen.

2.5 YMPÄRISTÖKYSYMYKSET

EKP on ympäristötietoinen toimielin. Luonnonvaroja käytetään harkiten, jotta ympäristön laatu ja ihmisten terveys eivät kärsisi.

EKP:n ympäristöjärjestelmä sertifioitiin vuonna 2010. Se on kansainvälisen EN ISO 14001 -standardin ja EU:n ympäristöasioiden hallinta- ja auditointijärjestelmän vaatimusten mukainen.

EKP pyrkii jatkuvasti parantamaan järjestelmää ja suoriutumistaan ympäristöasioissa. Vuoden 2008 tilanteeseen verrattuna EKP:n hiilidioksidipäästöt olivat vuonna 2009 supistuneet 22 %. EKP:n ekologisen jalanjäljen pienentämiseksi on käynnistetty uusi ympäristönsuojeluohjelma vuosiksi 2010–2011.

EKP on myös julkaissut verkkosivuillaan ympäristötiedotteen, jossa kerrotaan yksityiskohtaisesti EKP:n suoriutumisesta ympäristöasioissa.

Lisäksi EKP:n uusia toimitiloja rakennettaessa pyritään noudattamaan Euroopan komission GreenBuilding-ohjelman vapaaehtoisia tavoitteita. Vuonna 2004 perustetun ohjelman tavoitteena on parantaa julkisen rakentamisen ja liike- ja toimistorakennusten energiatehokkuutta sekä lisätä uusiutuvan energian käyttöä Euroopassa.

2.6 TIETOTEKNISET PALVELUT

Tietotekniikan pääosaston uusi organisaatorakenne toteutettiin vuonna 2010. Erityistä painoa annettiin strategian toteuttamiselle, vuoden 2010 toimintaohjelmalle sekä prosessien jatkuvalla parantamisella vuonna 2009 saatujen ISO-sertifiointien jälkeen.

Koko vuoden ajan valmisteltiin Euroopan järjestelmäriskikomitean perustamisen tueksi tarvittavia tietotekniikkapalveluja ja Viron saumatonta liittymistä euroalueeseen. Finanssikriisin seurauksena useisiin sovelluksiin jouduttiin tekemään kiireisiä ja tärkeitä muutoksia, ja toimintaa oli jatkettava normaalin työajan ulkopuolella ja viikonloppuisin.

Vuonna 2010 käynnistettiin myös useita hankkeita, jotta tietotekniset sovellukset saataisiin entistä paremmin EKP:n turvallisuusperiaatteiden mukaisiksi. Lisäksi ryhdyttiin uudistamaan rahapoliittisten päätösten täytäntöönpanoa tukevia järjestelmiä sekä viimeistelemään hallinnollisia prosesseja tukevia hankkeita.

3 HENKILÖSTÖASIOIDEN KONFERENSSI

Henkilöstöasioiden konferenssi ja sen koulutus- ja kehitystyöryhmä käsittelivät vuonna 2010 henkilöstöjohtamisen eri alueita, kuten liikkuvuutta EKPJ:ssä.

EKPJ:n koulutustarjontaa parannettiin tarjoamalla uusia koulutusmahdollisuuksia. Vuonna 2010 alkaneeseen EKPJ:n projektijohtamisen koulutusohjelmaan kuuluu useita moduuleja, joissa tarkastellaan projektijohtamisen menettelyjä ja hankeympäristössä tarvittavia vuorovaikutustaitoja. Lisäksi tarjolla on uusi tarkastusraportin kirjoittamista ja siitä viestimistä koskeva kurssi. Vuoden 2011 koulutusohjelmassa on 57 EKPJ:n koulutusta 22:ssa eri keskuspankissa.

4 EKPJ:N SOSIAALINEN VUOROPUHELU

EKPJ:n sosiaalisesti vuoropuheluksi kutsutaan keskustelufoorumia, johon osallistuvat EKP sekä eurooppalaisten ammattiyhdistysten liittojen¹⁴ ja EKPJ:hin kuuluvien keskuspankkien henkilöstön edustajat. Foorumin tarkoitus on jakaa tietoa ja edistää keskustelua asioista, jotka voivat vaikuttaa merkittävästi työoloihin EKPJ:n keskuspankeissa. Tietoa jaetaan puolivuositaisissa tiedotteissa sekä Frankfurtissa kahdesti vuodessa järjestettävissä kokouksissa.

Vuonna 2010 kokouksissa käsiteltiin erityisesti finanssivalvontaa ja Euroopan järjestelmäriskikomitean perustamista sekä EKP:n toimia kriisin aikana. Lisäksi keskusteltiin setelien tuotannosta ja kierrosta, markkinaoperaatioista sekä maksujärjestelmistä.

EKPJ:n sosiaalisesti vuoropuheluksi kutsuttuun foorumin yleisistunnossa käydyin keskustelun lisäksi setelien tuotantoa ja kiertoa käsittelevässä työryhmässä pohdittiin jälleen teknisiä kysymyksiä. EKPJ:n sosiaalista vuoropuhelua käsittelevä työryhmä kokoontui jälleen toukuussa ja syyskuussa muun muassa kootakseen aiheita tulevien kokousten esityslistalle.

¹⁴ Euroopan keskuspankkien liittojen pysyvä komitea SCECBU, Union Network International -yhteistyöorganisaation Euroopan osasto (UNI-Europa Finance) sekä Euroopan julkisten alojen ammattiliittojen federaatio EPSU.

5 EKP:N TILINPÄÄTÖS

JOHDON RAPORTTI VUODELTA 2010

1 TOIMINNAN LUONNE

EKP:n toimintaa vuonna 2010 kuvataan yksityiskohtaisesti vuosikertomuksessa.

2 TAVOITTEET JA TEHTÄVÄT

EKP:n tavoitteet ja tehtävät on määritelty EKP:n perussäännössä (artiklat 2 ja 3). Yhteenveto näistä tavoitteista ja niiden saavuttamisesta on esitetty EKP:n pääjohtajan laatimassa vuosikertomuksen esipuheessa.

3 TÄRKEIMMÄT RESURSSIT, RISKIT JA MENETTELYT

EKP:N HALLINNOINTI

EKP:n päätöksentekuelimet ovat johtokunta, EKP:n neuvosto ja yleisneuvosto.

EKP:ssä on käytössä joukko valvonta- ja tarkastusjärjestelyjä. Euroopan tilintarkastustuomioistuimien tarkastaa EKP:n hallinnon tehokkuuden, ja ulkopuoliset tilintarkastajat tarkastavat EKP:n tilinpäätöksen. Ulkopuolisen tilintarkastajan riippumattomuuden vahvistamiseksi EKP:lle valitaan viiden vuoden välein uusi ulkopuolinen tilintarkastustoimisto. EKP:n hallinnon ja valvonnan vahvistamiseksi entisestään EKP:n neuvosto perusti vuonna 2007 EKP:n tarkastuskomitean.

EKP on ajan mittaan ottanut käyttöön toimintatapoihin ja ammatillisiin menettelytapoihin liittyviä sisäisiä sääntöjä, joita koko henkilöstön tulee noudattaa. Esimerkiksi Business Practice Handbook -ohjekirjassa, joka tuli voimaan vuonna 2007 ja jota päivitetään säännöllisesti, on helposti saatavilla selkeää tietoa toiminnan tavoitteista ja käytännöistä. Näin työntekijöiden on helpompi täyttää ammatilliset velvoitteensa.

EKP:n sisäisessä valvonnassa kukin organisaatioyksikkö vastaa itse riskienhallinnastaan ja valvonnastaan sekä toimintansa tehokkuudesta.

Lisäksi sisäisen tarkastuksen osasto suorittaa riippumattomia tarkastuksia. Se vastaa toiminnastaan suoraan johtokunnalle.

Tarkempia tietoja EKP:n hallinnoinnista on vuosikertomuksen luvussa 10.

JOHTOKUNNAN JÄSENET

Johtokuntaan nimitetään henkilöitä, joilla on arvostettu asema ja ammattikokemus rahoituksen tai pankkitoiminnan alalla. Nimittämispäätöksen tekee Eurooppa-neuvosto EU:n neuvoston suosituksesta. EU:n neuvosto antaa suosituksensa Euroopan parlamenttia ja EKP:n neuvostoa kuultuaan.

EKP:n neuvosto määrittelee johtokunnan jäsenen palvelussuhteen ehdot saatuaan asiasta ehdotuksen komitealta, johon kuuluu kolme EKP:n neuvoston ja kolme EU:n neuvoston nimeämää jäsentä.

Johtokunnan jäsenten palkat ja palkkiot esitetään liitetietojen kohdassa 32, ”Henkilöstökulut”.

TYÖNTEKIJÄT

EKP tiedostaa, että on tärkeää kehittää kestävää henkilöstöjohtamista ja käydä rakentavaa vuoropuhelua henkilöstön kanssa. Vuonna 2010 EKP:n toimintakulttuurin kehittämisessä painotettiin monimuotoisuutta ja ammattietiikkaa. EKP:n henkilöstöä koskevat uudet kattavat eettiset säännöt tulivat voimaan 1.4.2010. Näissä säännöissä annetaan ohjeita ja asetetaan eettisiä käytäntöjä, normeja ja mittapuita. Kaikkien henkilöstön jäsenten odotetaan noudattavan hyvää ammattietiikkaa sekä tehtäviensä toimittamisessa että suhteissaan kansallisiin keskuspankkeihin, viranomaisiin, markkinaosuoliin, tiedotusvälineisiin ja suureen yleisöön.

Liikkuvuus ja henkilöstön kehittäminen olivat yhä ensisijaiset ammatillisen kehityksen välineet vuonna 2010. Lisäksi EKP tuki edelleen henkilöstön lastenhoitoa ja työn ja perheen vaatimusten yhteensovittamista.

Vuonna 2010 EKP:n palveluksessa oli erilaisin sopimuksin¹ keskimäärin 1 565 henkeä (kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna), kun vastaava määrä vuonna 2009 oli 1 530 henkeä. Vuoden 2010 lopussa EKP:n palveluksessa oli 1 607 henkeä. Tarkempaa tietoa on liitetietojen kohdassa 32, ”Henkilöstökulut”, ja vuosikertomuksen luvun 10 osassa 2, jossa myös kerrotaan tarkemmin henkilöstöjohtamisesta.

SIIJOITTAMINEN JA RISKIENHALLINTA

EKP:n valuuttavarantosalkku koostuu valuuttavarannoista, jotka euroalueen kansalliset keskuspankit ovat sille siirtäneet EKP:n perussäännön artiklan 30 mukaisesti. EKP:n valuuttavarannon ensisijainen tarkoitus on taata, että eurojärjestelmällä on aina tarvittava määrä likvidejä varoja valuuttaoperaatioihin.

EKP:n omien varojen sijoitussalkku koostuu a) maksetusta pääomasta, b) varauksesta valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullin hintariskin varalta, c) yleisrahastosta sekä d) omille varoille kertyneistä tuotoista. Omien varojen sijoitussalkun ensisijaisena tarkoituksena on tuottaa EKP:lle tuloja toimintakustannusten kattamiseksi.

Näiden salkkujen varojen sijoittaminen altistaa EKP:n rahoitusriskeille kuten luotto-, markkina- ja likviditeettiriskeille. EKP seuraa näitä riskejä tarkasti sekä pyrkii mittaamaan ja tarvittaessa hillitsemään niitä riskienhallintajärjestelyin, erityisesti asettamalla riskeille altistumiselle enimmäisrajoja.

EKP:n sijoitustoiminnasta ja siihen liittyvästä riskienhallinnasta kerrotaan tarkemmin vuosikertomuksen luvussa 2.

BUDJETTIMENETTELY

Johtokunta seuraa sovitun budjetin toteuttamista säännöllisesti EKP:n sisäisen valvonnan antamia ohjeita noudattaen. EKP:n neuvosto seuraa talousarvion toteuttamista budjettikomitean avustuksella. EKP:n ja euroalueen kansallisten keskuspankkien asiantuntijoista koostuvalla budjettikomitealla on tärkeä tehtävä EKP:n budjettimenettelyssä. Se avustaa

EKP:n neuvostoa EKP:n työjärjestyksen artiklan 15 mukaisesti: se laatii yksityiskohtaisen arvion johtokunnan esityksestä EKP:n vuotuisiksi budjetiksi sekä lisämäärärahaesityksistä, ennen kuin ne tulevat EKP:n neuvoston hyväksyttäväksi.

4 TALOUDELLISET RESURSSIT

PÄÄOMA

EKP päätti joulukuussa 2010 korottaa merkityä pääomaansa 5 miljardilla eurolla 5,8 miljardista eurosta 10,8 miljardiin euroon. Päätös oli EKP:n perussäännön sekä 8.5.2000 annetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 1009/2000 mukainen.

Päätöksen pohjana oli vuonna 2009 käynnistetty EKP:n lakisäätöisen pääoman riittävyden arviointi. Pääoman korottamista pidettiin tarkoituksenmukaisena valuuttakurssien, korkojen ja kullin hinnan vaihtelun voimistumisen sekä luottoriskin vuoksi.

Jotta pääoman siirto EKP:lle onnistuisi sujuvasti, EKP:n neuvosto päätti, että euroalueen kansalliset keskuspankit maksaisivat osuutensa niiden katettavaksi tulevasta 3 489 575 000 euron lisäpääomasta kolmessa samansuuruisessa erässä. Joulukuun 29. päivänä 2010 silloisten euroalueen maiden kansalliset keskuspankit maksoivat ensimmäisen erän eli 1 163 191 667 euroa. Muut kaksi erää maksetaan vuosien 2011 ja 2012 lopussa. Euroalueen ulkopuolisten maiden kansalliset keskuspankit osallistuvat EKP:n toimintakustannuksiin jatkossa enää 3,75 prosentin osuudella merkitsemästään pääomasta (aiemmin 7,00 %). Näiden keskuspankkien pääomaosuudet muuttuivat siis vain vähän: ne maksoivat 29.12.2010 EKP:lle yhteensä 84 220 euroa.

Maksujen seurauksena EKP:n maksettu pääoma kasvoi 5 306 miljoonaan euroon 31.12.2010

1 Luku ei sisällä palkattomalla vapaalla olevia. Luvussa ovat mukana vakituisesti tai määräaikaisella tai alle vuoden työso-
pimuksella työskentelevät työntekijät sekä EKP:n jatko-opis-
kijaohjelman osallistujat samoin kuin äitiyslomalla tai pitkä-
aikaisella sairauslomalla olevat työntekijät.

(4 142 miljoonaa euroa 31.12.2009). Yksityiskohtaista tietoa näistä muutoksista on liitetietojen kohdassa 17, ”Pääoma ja rahastot”.

VARAUS VALUUTTAKURSSI-, KORKO- JA LUOTTORISKIN SEKÄ KULLAN HINTARISKIN VARALTA

Suurin osa EKP:n saamisista ja veloista arvostetaan säännöllisin väliajoin arvostushetken markkinakurssien ja arvopapereiden hintojen perusteella. EKP:n tulokseen vaikuttavat voimakkaasti valuuttakurssiriskit ja vähäisemmässä määrin myös korkoriskit. Nämä riskit liittyvät pääasiassa siihen, että EKP:llä on kultavaranto sekä valuuttavaranto, johon kuuluu Yhdysvaltain dollareita ja Japanin jenejä ja joka on sijoitettu etupäässä korkoinstrumentteihin.

Vuonna 2005 EKP:n neuvosto päätti muodostaa erityisvarauksen valuuttakurssi- ja korkoriskin sekä kullan hintariskin varalta. Päätöksessä otettiin huomioon EKP:n taseen huomattava valuuttakurssi- ja korkoriski sekä EKP:n arvomuutostilien saldo. Katettujen joukkolainojen osto-ohjelman perustamisen jälkeen (ks. liitetietojen kohta 5, ”Euromääräiset arvopaperit euroalueelta”) EKP:n neuvosto päätti vuonna 2009 laajentaa riskivarausta niin, että se kattaa myös luottoriskin.

Vuoden 2009 lopussa varauksen kokonaismäärä oli 4 020 445 722 euroa. EKP:n perussäännön mukaan varauksessa ja EKP:n yleisrahastossa olevien varojen yhteismäärä ei saa olla suurempi kuin euroalueen kansallisten keskuspankkien maksamien pääomaosuuksien arvo. Ottaen huomioon riskiarviointinsa tulokset EKP:n neuvosto päätti kasvattaa riskien varalta tehtyä varausta 5 183 637 388 euroon. Määrä on suurin sallittu pääoman korottamisen jälkeen.

Varauksen suuruus ja tarve tarkistetaan vuosittain. Tarkistuksessa otetaan huomioon lukuisia tekijöitä, erityisesti hallussa olevien riskipitoisten omaisuuserien määrä, toteutuneiden riskien määrä kuluvana tilivuonna, tulevalle vuodelle arvioitu tulos sekä riskipitoisten omaisuuserien arviointi Value at Risk -menetelmää

(VaR) käyttäen johdonmukaisesti pitemmällä aikavälillä.

5 EKP:N TULOS

RAHOITUSTILINPITO

EKP:n perussäännön artiklan 26.2 nojalla EKP:n tilinpäätöksen laatii johtokunta EKP:n neuvoston määrittämiä periaatteita noudattaen. EKP:n neuvosto hyväksyy tilinpäätöksen, minkä jälkeen se julkistetaan.

EKP:N TULOS 2010

EKP:n nettovoitto vuodelta 2010 ennen varojen siirtämistä riskivaraukseen oli 1 334 miljoonaa euroa (2 218 miljoonaa euroa vuonna 2009). Varojen siirtämisen jälkeinen 171 miljoonan euron nettovoitto jaettiin kansallisille keskuspankeille maaliskuussa 2011.

Vuonna 2010 korkokate oli 1 422 miljoonaa euroa (1 547 miljoonaa euroa vuonna 2009). Korkokatteen pieneneminen johtui pääasiassa a) TARGET2-maksuihin liittyvistä saamisista ja veloista vuonna 2010 aiheutuneista nettomääräisistä korkokuluista, b) valuuttavarannon korkotuottojen supistumisesta pääasiassa siksi, että Yhdysvaltain dollarin määräisten varantojen keskimääräinen korko oli aiempaa alempi vuonna 2010, ja c) EKP:n osuudelle liikkeessä olevista euroseteleistä saatujen korkotuottojen supistumisesta sen vuoksi, että eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden keskimääräinen korko oli aiempaa matalampi. Vaikutusta pienensivät a) velkapaperiohjelmassa ja katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa ostetuista arvopapereista saadut lisätuotot, b) korkokulujen väheneminen Sveitsin keskuspankin kanssa suoritettujen taloustoimien vähentymisen myötä ja c) niistä euroalueen kansallisten keskuspankkien saamisista aiheutuvien korkokulujen väheneminen, jotka perustuvat keskuspankkien EKP:lle siirtämiin valuuttavarantoihin.

Rahoitustoiminnan realisoituneet nettovoitot pienenevät 474 miljoonaan euroon vuonna 2010 (1 103 miljoonaa euroa vuonna 2009). Pieneminen johtui pääasiassa siitä, että vuonna 2010

a) EKP ei myynyt kultaa ja b) arvopaperien myynnistä aiheutuneet realisoituneet nettovoitot pienenevät.

Arvonlennuksia kirjattiin vuonna 2010 yhteensä 195 miljoonan euron arvosta (38 miljoonaa euroa vuonna 2009) pääasiassa arvopaperien hintojen muutoksista aiheutuneiden realisoitumattomien tappioiden vuoksi. Arvopaperit kirjataan taseeseen markkina-arvoonsa 31.12.2010.

Realisoitumattomia valuuttakurssivoittoja oli 31.12.2009 yhteensä 2 070 miljoonaa euroa ja kullan hinnan muutoksista aiheutuneita realisoitumattomia voittoja 8 418 miljoonaa euroa. Valuuttakurssivoittoja aiheutui pääasiassa Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin määräisestä valuuttavarannosta. Vuonna 2010 euro heikkeni jeniin ja dollariin nähden ja kullan hinta nousi, minkä vuoksi realisoitumattomat valuuttakurssivoitot kasvoivat 6 271 miljoonaan euroon ja kullan hinnan muutoksista aiheutuneet realisoitumattomat voitot 13 079 miljoonaan euroon. Realisoitumattomat voitot kirjattiin eurojärjestelmän kirjanpitoperiaatteiden mukaisesti arvonmuutostilille.

EKP:n hallinnolliset kulut (poistot mukaan luettuina) kasvoivat 415 miljoonaan euroon vuonna 2010. Vuonna 2009 ne olivat 401 miljoonaa euroa.

TASE 31.12.2010

VASTAAVAA	LIITETIETOJEN KOHTA n:o	2010 €	2009 €
Kulta ja kultasaamiset	1	17 015 600 109	12 355 158 122
Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	2		
Saamiset IMF:ltä	2.1	414 722 811	346 455 675
Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset	2.2	39 298 995 950 39 713 718 761	35 109 527 121 35 455 982 796
Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta	2.2	4 326 557 549	3 293 593 476
Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	3		
Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat	3.1	1 800 000 000	0
Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta	4	33 368 000	5 000
Euromääräiset arvopaperit euroalueelta	5		
Rahapoliittisista syistä hallussa pidettävät arvopaperit	5.1	17 925 976 508	2 181 842 083
Eurojärjestelmän sisäiset saamiset	6		
Saamiset euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä	6.1	67 176 191 390	64 513 307 300
Muut saamiset eurojärjestelmän sisällä (netto)	13.2	0	6 359 967 425
		67 176 191 390	70 873 274 725
Muut saamiset	7		
Aineellinen ja aineeton käyttöomaisuus	7.1	281 925 625	221 886 920
Muu rahoitusomaisuus	7.2	13 249 960 731	11 816 451 684
Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot	7.3	147 260 366	20 951 426
Siirtosaamiset ja maksetut ennakot	7.4	1 319 491 653	775 782 372
Muut	7.5	532 963 278	1 003 035 232
		15 531 601 653	13 838 107 634
Vastaavaa yhteensä		163 523 013 970	137 997 963 836

VASTATTAVAA	LIITETIETOJEN KOHTA n:o	2010 €	2009 €
Liikkeessä olevat setelit	8	67 176 191 390	64 513 307 300
Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	9	33 363 000	0
Euromääräiset velat euroalueelle	10		
Muut velat	10.1	1 072 000 000	1 056 000 000
Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	11	1 201 602 021	9 515 160 271
Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	12		
Talletukset ja muut velat	12.1	478 028 926	18 752 058
Eurojärjestelmän sisäiset velat	13		
Valuuttavarantojen siirtoja vastaavat erät	13.1	40 204 457 215	40 204 457 215
Muut velat eurojärjestelmän sisällä (netto)	13.2	21 225 255 926	0
		61 429 713 141	40 204 457 215
Muut velat	14		
Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot	14.1	568 235 002	196 041 410
Siirtovelat ja saadut ennakot	14.2	749 630 881	731 468 960
Muut	14.3	494 466 366	409 204 389
		1 812 332 249	1 336 714 759
Varaukset	15	5 216 716 613	4 042 873 982
Arvonmuutostilit	16	19 626 699 159	10 915 251 958
Pääoma ja rahastot	17		
Pääoma	17.1	5 305 536 076	4 142 260 189
Tilikauden voitto		170 831 395	2 253 186 104
Vastattavaa yhteensä		163 523 013 970	137 997 963 836

TULOSLASKELMA VUODELTA 2010

	LIITETIETOJEN KOHTA n:o	2010 €	2009 €
Korkotuotot valuuttavarannosta	26.1	366 179 478	700 216 277
Korkotuotot euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä	26.2	653 509 659	787 157 441
Muut korkotuotot	26.4	4 796 498 245	5 608 442 130
<i>Korkotuotot</i>		<i>5 816 187 382</i>	<i>7 095 815 848</i>
Valuuttavarantojen siirtoihin liittyvä kansallisten keskuspankkien saamisten korko	26.3	(346 484 251)	(443 045 045)
Muut korkokulut	26.4	(4 047 227 079)	(5 105 724 953)
<i>Korkokulut</i>		<i>(4 393 711 330)</i>	<i>(5 548 769 998)</i>
Korkokate	26	1 422 476 052	1 547 045 850
Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot/tappiot	27	474 313 327	1 102 597 118
Rahoitusomaisuuden ja arvopaperipositioiden arvonalennukset	28	(195 213 437)	(37 939 649)
Siirto varauksista/varauksiin valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta		(1 163 191 667)	34 806 031
Rahoituskate		(884 091 777)	1 099 463 500
Nettokulut toimitusmaksuista ja palkkioista	29	(1 409 017)	(16 010)
Tuotot kantaosakkeista ja voitto-osuuksista	30	2 612 858	934 492
Muut tuotot	31	46 537 026	6 783 936
Tuotot yhteensä		586 125 142	2 654 211 768
Henkilöstökulut	32	(196 470 934)	(187 314 707)
Hallinnolliset kulut	33	(196 636 534)	(186 447 503)
Poistot aineellisesta ja aineettomasta käyttöomaisuudesta		(13 601 111)	(21 042 602)
Seteleiden tuotanto	34	(8 585 168)	(6 220 852)
Tilikauden voitto		170 831 395	2 253 186 104

Frankfurt am Mainissa 22.2.2011

EUROOPAN KESKUSPANKKI

Jean-Claude Trichet

Pääjohtaja

KIRJANPITOPERIAATTEET¹

TILINPÄÄTÖKSEN MUOTO JA ESITYSTAPA

EKP:n tilinpäätöksen tarkoituksena on antaa riittävät tiedot EKP:n taloudellisesta tilasta ja sen toiminnan tuloksista. Tilinpäätöstä laadittaessa on noudatettu seuraavassa selostettavia kirjanpitoperiaatteita², joiden EKP:n neuvosto on katsonut olevan keskuspankin toiminnan kannalta tarkoituksenmukaisia.

KIRJANPITOPERIAATTEET

Tilinpäätöstä laadittaessa on noudatettu seuraavia periaatteita: todellisen taloudellisen tilanteen kuvaaminen avoimesti, varovaisuus, tilinpäätöksen jälkeisten tapahtumien huomioon ottaminen, olennaisuus, suoriteperiaate, toiminnan jatkuvuus, johdonmukaisuus ja vertailtavuus.

SAAMISTEN JA VELKOJEN KIRJAAMINEN

Saamiset ja velat kirjataan taseeseen vain, jos niihin tulevaisuudessa liittyvän taloudellisen edun voidaan odottaa todennäköisesti tulevan EKP:lle tai poistuvan EKP:ltä, jos niihin liittyvät riskit ja edut ovat oleellisilta osiltaan siirtyneet EKP:lle ja jos saamisen hinta tai arvo EKP:lle tai veloitteen suuruus voidaan mitata luotettavasti.

KIRJAAMISPERUSTE

Liiketapahtumat kirjataan taseeseen hankintahintaan. Jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit (paitsi eräpäivään saakka hallussa pidettävät arvopaperit), kulta ja kaikki muut valuuttamääräiset tase-erät ja taseen ulkopuoliset erät arvostetaan markkinahintaan. Rahoitusomaisuuteen ja velkoihin liittyvät tapahtumat kirjataan taseeseen tapahtuman arvopäivänä.

Valuuttamääräisiin rahoitusinstrumentteihin (arvopapereita lukuun ottamatta) liittyvät liiketoimet kirjataan taseen ulkopuolisille tileille kaupantekopäivänä. Maksun suorituspäivänä taseen ulkopuoliset kirjaukset peruutetaan ja liiketoimet kirjataan tasetileille. Valuutan ostot ja myynnit vaikuttavat nettovaluuttaposition kaupantekopäivänä, ja nettomyynneistä realisoitunut tulos lasketaan kaupantekopäivänä. Valuuttamääräisiin rahoitusinstrumentteihin liittyvä korkosaaminen ja -velka, premio ja diskontto lasketaan ja kirjataan päivittäin, ja kaikki edellä

mainitut jaksotukset vaikuttavat valuuttaposition päivittäin.

KULTA JA VALUUTTAMÄÄRÄISET ERÄT

Valuuttamääräiset saamiset ja velat on tilinpäätöksessä muunnettu euroiksi käyttäen tilinpäätöspäivän kurssia. Tuotot ja kulut on muunnettu euroiksi kirjauspäivän kurssiin. Valuuttamääräisten tase-erien ja taseen ulkopuolisten erien arvostus on tehty valuuttakohtaisesti.

Valuuttamääräisten saamisten ja velkojen arvostus markkinahintaan käsitellään erillään valuuttojen markkinakurssiarvostuksesta.

Kulta on arvostettu vuoden lopun markkinahintaan. Hinta- ja kurssimuutoksista johtuvat kullin arvostuserot on käsitelty yhtenä eränä. Kulta on arvostettu kultaunssin euromääräiseen hintaan, joka on johdettu vuoden 2010 arvostuksessa euron dollarikurssista 31.12.2010.

Erityinen nosto-oikeus (SDR) määritellään valuuttakorin perusteella. EKP:n vuoden vaihteen (31.12.2010) SDR-saldon arvostuksessa käytettiin neljän tärkeimmän valuutan (Yhdysvaltain dollari, euro, Japanin jeni, Englannin punta) muodostaman valuuttakorin painotettua euroarvoa.

ARVOPAPERIT

Jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit (paitsi eräpäivään saakka hallussa pidettävät arvopaperit) ja vastaavat saamiset on arvostettu arvopaperikohtaisesti joko tilinpäätöspäivän markkinoiden keskihinnan tai tilinpäätöspäivän tuottokäyrän perusteella. Vuoden 2010 arvostuksessa on käytetty markkinoiden keskihintaa 30.12.2010.

Kaikki eräpäivään saakka hallussa pidettävät jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit ja epälikvidit

1 EKP:n kirjanpitoperiaatteet kuvattiin aiemmin yksityiskohtaisesti 10.11.2006 tehdyssä päätöksessä EKP/2006/17 (EUVL L 348, 11.12.2006, s. 38). Päätös on kumottu ja korvattu 11.11.2010 tehdyllä ja 31.12.2010 voimaan tulleella päätöksellä EKP/2010/21 (EUVL L 35, 9.2.2011, s. 1).

2 Kirjanpitoperiaatteet noudattavat EKP:n perussäännön artiklaa 26.4, jossa edellytetään, että eurojärjestelmän liiketapahtumien kirjaamisessa ja raportoisissa sovelletaan yhdenmukaistettuja sääntöjä.

kantaosakkeet on arvostettu hankintahintaan vähennettynä mahdollisella arvon alentumisella.

TULOSLASKELMAAN KIRJAAMISEN PERIAATTEET

Tuotot ja kulut kirjataan suoriteperiaatteella. Valuuttojen, kullan ja arvopaperien myynnistä johtuneet realisoituneet voitot ja tappiot kirjataan tuloslaskelmaan. Tällaiset realisoituneet voitot ja tappiot lasketaan tase-erittäin keskihinnan menetelmällä.

Realisoitumattomia voittoja ei kirjata tuotoiksi, vaan ne siirretään suoraan taseen arvomuutostilille.

Realisoitumattomat tappiot kirjataan tuloslaskelmaan, jos ne vuoden lopussa ylittävät aiemmat vastaavalle arvomuutostilille kirjatut arvostusvoitot. Tiettyyn arvopaperiin, valuuttaan tai kultaan liittyviä realisoitumattomia tappioita ei voi kattaa toisiin arvopapereihin, valuuttoihin tai kultaan liittyvillä realisoitumattomilla voitoilla. Kun erästä kirjataan tuloslaskelmaan realisoitumattomia tappioita, erän keskihinta muutetaan samaksi kuin vuoden lopun valuuttakurssi tai markkinahinta.

Arvon alentumisesta aiheutuneet tappiot kirjataan tuloslaskelmaan, eikä niitä peruta seuraavina vuosina, paitsi jos arvo alkaa taas nousta ja arvonnousu voidaan yhdistää johonkin arvon alentumisen kirjaamisen jälkeiseen selkeään tapahtumaan.

Arvopaperien (ml. eräpäivään saakka hallussa pidettävät arvopaperit) hankinnan yhteydessä syntyvät preemiot ja diskontot lasketaan ja kirjataan korkokatteeseen ja jaksotetaan arvopaperien jäljellä olevalle juoksuajalle.

KÄÄNTEISOPERAATIOIT

Käänteisoperaatiot ovat operaatioita, joissa EKP ostaa tai myy arvopapereita takaisinostosopimuksen perusteella, tai luotto-operaatioita vakuutta vastaan.

Reposopimuksella arvopaperit myydään käteistä vastaan ja samanaikaisesti sovitaan näiden arvopaperien takaisinostosta tiettyyn hintaan ennalta

määrättyinä päivinä. Reposopimukset kirjataan taseen vastattavaa-puolelle vakuudellisina luotoina, ja niistä aiheutuu tuloslaskelmaan korkokuluja. Reposopimuksilla myydyt arvopaperit pysyvät EKP:n taseessa.

Käänteisellä reposopimuksella arvopaperit ostetaan käteistä vastaan ja samanaikaisesti sovitaan näiden arvopaperien takaisinmyynnistä tiettyyn hintaan ennalta määrättyinä päivinä. Käänteiset reposopimukset kirjataan taseen vastaavaa-puolelle vakuudellisina talletuksina, mutta niitä ei sisällytetä EKP:n hallussa oleviin arvopapereihin. Tuloslaskelmaan niistä syntyy korkotuottoja.

Automaattiseen arvopapereiden lainausohjelmaan liittyvät käänteisoperaatiot (myös arvopaperilainaukset) kirjataan taseeseen vaikuttavina vain silloin, kun kyseessä ovat tapahtumat, joissa EKP:lle annetaan vakuus käteisenä rahana. Vuonna 2010 EKP ei saanut vakuuksia käteisenä rahana näiden operaatioiden yhteydessä.

TASEEN ULKOPUOLISET ERÄT

Valuuttainstrumentit eli valuuttatermiinit, valuutanvaihtosopimusten termiinipäät ja muut instrumentit, joihin liittyy valuutanvaihto tulevaisuudessa, luetaan nettovaluuttaposition valuuttakurssivoittoja ja -tappioita laskettaessa.

Korkoinstrumentit arvostetaan tase-erittäin. Avoimien korkofutuurisopimusten päivittäiset arvomuutokset kirjataan tuloslaskelmaan. Arvopaperien termiinikauppojen ja koronvaihtosopimusten arvostus perustuu yleisesti hyväksytyihin arvostusmenetelmiin, joissa käytetään saatavissa olevia markkinahintoja ja -korkoja sekä diskonttotekijöitä maksun suorituspäivästä arvostuspäivään.

TILINPÄÄTÖKSEN JÄLKEISET TAPAHTUMAT

Saamiset ja velat tulee päivittää, mikäli käy ilmi tilinpäätöspäivän jälkeen mutta ennen päivää, jolloin EKP:n neuvosto hyväksyy tilinpäätöksen, että jokin tapahtuma vaikuttaa olennaisesti saamisten ja velkojen arvoon tilinpäätöspäivänä.

Merkittävät tilinpäätöksen jälkeiset tapahtumat, jotka eivät vaikuta saamisten ja velkojen arvoon tilinpäätöspäivänä, esitetään taseen liitetiedoissa.

EKPJ:N/EUROJÄRJESTELMÄN SISÄISET SAAMISET

EKPJ:n sisäiset tapahtumat ovat kahden EU-maan keskuspankkien välillä tapahtuvia maasta toiseen suoritettavia transaktioita. EKPJ:n sisäiset euromääräiset transaktiot käsitellään ensisijaisesti TARGET2-järjestelmässä eli Euroopan laajuudessa automatisoidussa reaaliaikaisessa bruttomaksujärjestelmässä (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer, ks. vuosikertomuksen luku 2), ja niistä syntyy kahdenvälisiä saamisia ja velkoja TARGET2-järjestelmään osallistuvien EU:n keskuspankkien toisilleen pitämällä tileillä. Nämä kahdenväliset saamiset ja velat nettoutetaan päivittäin niin, että EKP asettuu tapahtumassa kummankin osapuolen vastapuoleksi. Tämän jälkeen kullekin kansalliselle keskuspankille jää vain nettopositio EKP:hen nähden. Tämä EKP:n kirjanpidossa oleva positio on kunkin kansallisen keskuspankin nettosaaminen tai -velka EKPJ:hin nähden. TARGET2-järjestelmään liittyvät euroalueen kansallisten keskuspankkien EKP:hen kohdistuvat saamiset ja velat sekä muut eurojärjestelmän sisäiset euromääräiset saamiset ja velat (kuten ennakkovoitonjako kansallisille keskuspankeille) esitetään EKP:n taseessa yhtenä nettomääräisenä saamisena tai velkana erässä ”Muut saamiset/velat eurojärjestelmän sisällä (netto)”. Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansallisten keskuspankkien EKP:hen kohdistuvat, TARGET2-järjestelmään³ osallistumiseen liittyvät saamiset ja velat esitetään erässä ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”.

Euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmän sisällä syntyvä nettosaaminen esitetään yhtenä omaisuususeränä erässä ”Saamiset euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä” (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”).

Eurojärjestelmään liittyvien keskuspankkien valuuttavarantojen siirrosta EKP:lle syntyneet eurojärjestelmän sisäiset velat ovat

euromääräisiä, ja ne esitetään erässä ”Valuuttavarantojen siirtoja vastaavat erät”.

KÄYTTÖOMAISUUDEN KÄSITTELY

Käyttöomaisuus (paitsi maa-alueet ja taideteokset) arvostetaan hankintahintaan vähennettynä poistoilla. Maa-alueet ja taideteokset arvostetaan hankintahintaan. Poistot on laskettu tasa-poistomenetelmällä. Tasapoistojen kirjaus alkaa hankintaa seuraavan vuosineljänneksen alusta ja jatkuu arvioidun käyttöajan loppuun. Arvioidut käyttöajat ovat seuraavat:

ATK-laitteet ja ohjelmistot sekä moottoriajoneuvot	4 vuotta
Koneet, kalusteet ja rakennelmat	10 vuotta
Käyttöomaisuus, jonka arvo on alle 10 000 euroa	Poistetaan hankintavuonna

Rakennuskustannusten ja EKP:n nykyisiin, vuokrattuihin toimitiloihin liittyvien aktivoitujen perusparannuskustannusten poistoaikaa on muutettu, jotta tämä käyttöomaisuus voidaan poistaa kokonaisuudessaan, ennen kuin EKP muuttaa uusiin toimitiloihinsa.

EKP:n uusiin toimitiloihin liittyvät poistokelpoiset kustannukset kirjataan erään ”Rakenteilla oleva omaisuus”, ja ne siirretään muihin käyttöomaisuuseriin sitten, kun omaisuus on käytettävissä. Uusiin toimitiloihin liittyviä poistoja tehtäessä eri osien käyttöajat arvioidaan erikseen ja kustannukset kirjataan ja poistetaan omaisuuserien arvioidun käyttöajan mukaan.

EKP:N ELÄKEJÄRJESTELMÄ JA MUUT TYÖSUHTEEN PÄÄTTÄMISEN JÄLKEEN MAKSETTAVAT ETUDET

EKP:llä on työntekijöilleen oma etuuspohjainen järjestelmä, joka rahoitetaan pitkän koron etuusrahastossa olevista varoista.

Sekä vanhoille että uusille työntekijöille otettiin käyttöön uusi eläkejärjestelmä 1.6.2009 järjestelmän pitkän aikavälin kestävyuden varmistamiseksi. Työnantajan pakollinen eläkemaksu nostettiin 16,5 prosentista 18 prosenttiin ja

³ Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansallisista keskuspankeista TARGET2-järjestelmään osallistuivat 31.12.2010 Bulgarian, Tanskan, Viron, Latvian, Liettuan ja Puolan keskuspankit.

työntekijän pakollinen eläkemaksu 4,5 prosentista 6 prosenttiin peruspalkasta. Uudessa järjestelmässä on lisäksi maksuperusteinen osa, jossa työntekijät voivat entiseen tapaan kerätä lisäeläkettä maksamalla vapaaehtoisia eläkemaksuja.⁴ Vanha eläkejärjestelmä jäädytettiin 31.5.2009, ja työntekijöille siihen mennessä kertyneet eläkeoikeudet säilytettiin.

TASE

Etuspohjaisesta järjestelystä kirjataan taseen vastattavaa-puolelle eläkevelvoitteen nykyarvo tasepäivänä vähennettynä eläkerahastossa velvoitteen kattamista varten olevien varojen käyvällä arvolla, kun realisoitumattomat vakuutusmatemaattiset voitot tai tappiot on otettu huomioon.

Riippumattomat aktuaarit laskevat etuspohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen vuosittain käyttäen ennakoituun etuusoikeusyksikköön perustuvaa menetelmää. Etuspohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen nykyarvo määritetään diskonttaamalla odotettavissa olevat tulevat kassavirrat. Diskonttokoron määrittämisessä käytetään luotokelpoisten yritysten liikkeeseen laskemien, maturiteetiltaan eläkevastuuta mahdollisimman hyvin vastaavien euromääräisten joukkovelkakirjalainojen markkinatuottoa tasepäivänä.

Vakuutusmatemaattisia voittoja ja tappioita voi aiheutua kokemukseräisistä tarkistuksista (jos toteutunut kehitys poikkeaa aiemmista vakuutusmatemaattisista olettamuksista) tai muutoksista vakuutusmatemaattisissa olettamuksissa.

TULOSLASKELMA

Tuloslaskelmaan kuluksi kirjattava nettosumma sisältää seuraavat erät:

- a) tilikauden työsuoritukseen perustuvat menot tarkasteltavan vuoden kertyvistä etuuksista
- b) etuspohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen diskonttokoron mukainen korko
- c) etuspohjaisen järjestelyn eläkevelvoitetta vastaavien eläkerahaston varojen odotettu tuotto

d) mahdolliset työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin liittyvät vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot (10 prosentin sääntöä noudattaen)

e) mahdolliset muihin pitkäaikaisuuksiin liittyvät vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot (kokonaisuudessaan).

10 PROSENTIN SÄÄNTÖ

Nettomääräiset kumulatiiviset realisoitumattomat työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin liittyvät vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot kirjataan tuloslaskelmaan jaksotettuna eläkejärjestelmään kuuluvien työntekijöiden keskimääräiselle jäljellä olevalle palvelusajalle siltä osin, kuin ne ylittävät suuremman seuraavista: 10 % etuspohjaisen järjestelmän eläkevelvoitteen nykyarvosta tai 10 % etuspohjaisen järjestelyn eläkevelvoitetta vastaavien eläkerahaston varojen käyvästä arvosta.

JOHTOKUNNAN JÄSENTEN ELÄKKEET JA MUUT TYÖSUHTEEN PÄÄTTÄMISEN JÄLKEEN MAKSETTAVAT ETUUDET

EKP:n johtokunnan jäsenten työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin ja muihin pitkäaikaisuuksiin sekä työntekijöiden työkyvyttömyyseläkkeisiin liittyvät järjestelyt ovat rahastoimattomia. Arvioidut menot näistä etuuksista jaksotetaan johtokunnan jäsenten koko toimikaudelle / työntekijöiden koko työ-säoloajalle. Kirjanpito menettely on samankaltainen kuin etuspohjaisissa eläkejärjestelmissä. Vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot kirjataan edellä tuloslaskelmassa esitellyllä tavalla.

Riippumattomat aktuaarit arvioivat eläkevelvoitteen vuosittain asianmukaisen tilinpäätöksen kirjattavan vastuun määrittämiseksi.

⁴ Vapaaehtoisten eläkemaksujen pohjalta kertyneet varat voidaan käyttää eläkkeelle jäännin yhteydessä eläkkeen lisänä, joka siitä alkaen luetaan etuspohjaiseen eläkevelvoitteeseen.

LIIKKEESSÄ OLEVAT SETELIT

EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit, jotka yhdessä muodostavat eurojärjestelmän, laskevat liikkeeseen euroseteleitä.⁵ Liikkeessä olevien euroseteleiden kokonaisarvo kohdistetaan keskuspankeille kunkin kuukauden viimeisenä pankkipäivänä seteleiden jakoperusteen mukaisesti.⁶

EKP:n osuus liikkeessä olevien euroseteleiden kokonaisarvosta on 8 %, ja se sisältyy taseen vastattavaa-puolen erään ”Liikkeessä olevat setelit”. EKP:n osuutta liikkeeseen laskettujen euroseteleiden kokonaismäärästä vastaavat sen saamiset kansallisilta keskuspankeilta. Nämä korolliset saamiset⁷ esitetään ”Eurojärjestelmän sisäiset saamiset” -erän aluerässä ”Saamiset euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä” (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKP:n/eurojärjestelmän sisäiset saamiset”). Näille saamisille kertyvä korko esitetään erässä ”Korkokate”.

ENNAKKOVOITONJAKO

EKP:n liikkeeseen lasketuista euroseteleistä sekä velkapaperiohjelmassa ostetuista arvopapereista saama tulo kirjataan euroalueen kansallisille keskuspankeille sinä tilivuonna, jona se on kertynyt. EKP jakaa tulon ennakkoivoitonjakona seuraavan vuoden tammikuussa.⁸ Tulo jaetaan kokonaisuudessaan, ellei EKP:n nettovoitto ole pienempi kuin sen liikkeeseen lasketuista euroseteleistä ja velkapaperiohjelmassa ostetuista arvopapereista saama tulo ja ellei EKP:n neuvosto päättä siirtää varoja varaukseen valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta. EKP:n neuvosto voi myös päättää käyttää osan liikkeeseen lasketuista euroseteleistä saadusta tulosta euroseteleiden painamiseen ja käsittelyyn liittyvien kulujen kattamiseen.

MUUT SEIKAT

Ottaen huomioon EKP:n aseman keskuspankkinä johtokunta uskoo, ettei kassavirtalaskelman julkaiseminen antaisi tilinpäätöksen lukijoille mitään oleellista lisätietoa.

EKP:n perussäännön artiklan 27 mukaisesti ja EKP:n neuvoston suosituksesta EU:n neuvosto

on hyväksynyt PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaftin nimittämisen EKP:n ulkopuoliseksi tilintarkastajaksi viideksi vuodeksi tilikauden 2012 loppuun saakka.

5 Päätös EKP/2010/29, annettu 13 päivänä joulukuuta 2010, euroseteleiden liikkeeseenlaskusta (uudelleenlaadittu) (EUVL L 35, 9.2.2011, s. 26).

6 ”Seteleiden jakoperusteella” tarkoitetaan prosenttiosuuksia, jotka saadaan, kun otetaan huomioon EKP:n osuus liikkeeseen laskettujen euroseteleiden kokonaismäärästä ja sovelletaan merkityn pääoman jakoperustetta kansallisten keskuspankkien osuuteen tästä kokonaismäärästä.

7 Päätös EKP/2010/23, annettu 25 päivänä marraskuuta 2010, niiden jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien, joiden rahayksikkö on euro, rahoitustulon jakamisesta (uudelleenlaadittu) (EUVL L 35, 9.2.2011, s. 17).

8 Päätös EKP/2010/24, annettu 25 päivänä marraskuuta 2010, Euroopan keskuspankin liikkeeseen lasketuista euroseteleistä sekä arvopaperimarkkinoita koskevan ohjelman mukaisesti ostetuista arvopapereista saaman tulon väliaikaisesta jakamisesta (uudelleenlaadittu) (EUVL L 6, 11.1.2011, s. 35).

TASEEN LIITETIEDOT

I KULTA JA KULTASAAMISET

Tilinpäätöspäivänä 31.12.2010 EKP:llä oli hallussaan 16 122 143 unssia⁹ kultaa (vuoden 2009 lopussa 16 122 146 unssia). Kultavaranto pieneni hieman EKP:n vuonna 2010 käynnistämästä korvausohjelmasta seuranneiden painoerojen vuoksi. Kultavarannon euromääräisen arvon nousu johtuu kullan hinnan merkittävästä noususta vuoden 2010 aikana (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Kulta ja valuuttamääräiset erät”).

2 VALUUTTAMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUEELTA JA EUROALUEEN ULKOPUOLELTA

2.1 SAAMISET IMF:LTÄ

Tässä tase-erässä ovat EKP:n erityisiin nosto-oikeuksiin perustuvat saamiset Kansainväliseltä valuuttarahastolta (IMF) 31.12.2010. Saamiset perustuvat EKP:n ja IMF:n väliseen kaksisuuntaiseen erityisten nosto-oikeuksien ostojen ja myyntijärjestelyyn, jonka mukaan IMF:llä on valtuudet järjestää EKP:n puolesta erityisten nosto-oikeuksien ja euron välisiä kauppvoja nosto-oikeuksien määrälle asetettujen vähimmäis- ja enimmäisrajojen mukaisesti. Erityisiä nosto-oikeuksia käsitellään kirjanpidossa valuuttamääräisinä erinä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Kulta ja valuuttamääräiset erät”).

2.2 PANKKITALLETUKSET, ARVOPAPERISIIJOITUKSET JA MUUT VALUUTTAMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUEEN ULKOPUOLELTA SEKÄ VALUUTTAMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUEELTA

Näihin kahteen tase-erään sisältyvät talletukset pankeissa, myönnettyt valuuttamääräiset luotot sekä Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin määräiset arvopaperisijoitukset.

Saamiset euroalueen ulkopuolelta	2010 €	2009 €	Muutos €
Sekkitilit	1 415 134 235	845 908 975	569 225 260
Rahamarkkinatalletukset	881 467 443	636 977 905	244 489 538

Saamiset euroalueen ulkopuolelta	2010 €	2009 €	Muutos €
Käänteiset reposopimukset	54 632 540	0	54 632 540
Arvopaperisijoitukset	36 947 761 732	33 626 640 241	3 321 121 491
Yhteensä	39 298 995 950	35 109 527 121	4 189 468 829

Saamiset euroalueelta	2010 €	2009 €	Muutos €
Sekkitilit	3 522 840	677 846	2 844 994
Rahamarkkinatalletukset	4 254 182 741	3 292 915 630	961 267 111
Käänteiset reposopimukset	68 851 968	0	68 851 968
Yhteensä	4 326 557 549	3 293 593 476	1 032 964 073

Näiden erien euromääräistä arvoa kasvatti vuonna 2010 pääasiassa Japanin jenin ja Yhdysvaltain dollarin vahvistuminen suhteessa euroon. Lähinnä Yhdysvaltain dollarin määräisestä valuuttavarannosta saadut tulot kasvattivat erien kokonaisarvoa.

Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin määräiset EKP:n nettovaluuttavarannot¹⁰ 31.12.2010 voidaan eritellä seuraavasti:

	miljoonaa dollaria/jeniä
Yhdysvaltain dollarin määräiset	43 952
Japanin jenin määräiset	1 101 816

3 EUROMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUEEN ULKOPUOLELTA

3.1 PANKKITALLETUKSET, ARVOPAPERISIIJOITUKSET JA LAINAT

Erä koostui 31.12.2010 pääasiassa EKP:n ja erään euroalueen ulkopuolisen keskuspankin väliseen takaisinostosopimuksia koskevaan sopimukseen liittyvästä saamisesta euroalueen ulkopuoliselta keskuspankilta. Sopimuksen nojalla euroalueen

⁹ Eli 501,5 tonnia.

¹⁰ Varanto on kunkin ulkomaanvaluutan määräisten saamisten ja velkojen erotus, joka arvostetaan. Saamiset ja velat kirjataan eriin ”Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta”, ”Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta”, ”Siirtosaamiset ja maksetut ennakot”, ”Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”, ”Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot” (vastattavaa-puoli) ja ”Siirtovelat ja saadut ennakot”, ja niissä otetaan huomioon myös taseen ulkopuolisiin eriin kuuluvat valuuttasopimusten avista- ja termiinipäät. Valuuttamääräisten rahoitusinstrumenttien arvostusmuutoksista aiheutuvia voittoja ei oteta mukaan.

ulkopuolinen keskuspankki voi lainata euroja hyväksytyjä vakuuksia vastaan tukeakseen kansallisia likviditeettiä lisääviä operaatioitaan.

4 MUUT EUROMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUEEN LUOTTOLAITOKSILTA

Tämä erä koostui 31.12.2010 pääasiassa katettujen joukkolainojen lainausoperaatioihin liittyvästä avoimesta käänteisestä repo-operaatiosta (ks. liitetietojen kohta 9, ”Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille”).

5 EUROMÄÄRÄISET ARVOPAPERIT EUROALUEELTA

5.1 RAHAPOLIITTISISTA SYISTÄ HALLUSSA PIDETTÄVÄT ARVOPAPERIT

Erään sisältyivät 31.12.2009 EKP:n osana katettujen joukkolainojen osto-ohjelmaa (covered bond purchase programme) hankkimat arvopaperit. Tässä ohjelmassa EKP ja kansalliset keskuspankit ostivat euroalueella liikkeeseen laskettuja euromääräisiä katettuja joukkolainoja. Ostot saatiin päätökseen ennen kesäkuun 2010 loppua.

Toukokuussa 2010 EKP:n neuvosto käynnisti velkapaperiohjelman (Securities Markets Programme). Ohjelmassa EKP ja kansalliset keskuspankit voivat ostaa euroalueen julkisen ja yksityisen sektorin velkapapereita palauttaakseen siten euroalueen velkapaperimarkkinoiden tiettyjen häiriöistä kärsivien lohkojen toimintakyvyn ja saadakseen rahapolitiikan välittymismekanismin toimimaan taas asianmukaisesti.

Vuoden 2010 lopussa EKP:llä oli näissä ohjelmissa ostettuja arvopapereita seuraavasti:

	2010 €	2009 €	Muutos €
Katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	4 823 413 246	2 181 842 083	2 641 571 163
Velkapaperiohjelma	13 102 563 262	0	13 102 563 262
Yhteensä	17 925 976 508	2 181 842 083	15 744 134 425

EKP:n neuvosto päätti, että näissä ohjelmissa ostetut arvopaperit luokitellaan eräpäivään saakka hallussa pidettäviksi arvopapereiksi (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Arvopaperit”). Arvon alentumistestissä näiden omaisuuserien arvo ei ollut alentunut tilinpäätöspäivänä 31.12.2010.

6 EUROJÄRJESTELMÄN SISÄISET SAAMISET

6.1 SAAMISET EUROSETELEIDEN KOHDISTAMISESTA EUROJÄRJESTELMÄSSÄ

Erään sisältyvät ne EKP:n saamiset kansallisilta keskuspankeilta, jotka syntyvät euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmän sisällä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”).

7 MUUT SAAMISET

7.1 AINEELLINEN JA AINEETON KÄYTTÖMAISUUS

Käyttöomaisuuteen sisältyivät 31.12.2010 seuraavat pääerät:

	2010 €	2009 €	Muutos €
Kustannuserä			
Maa-alueet ja rakennukset	168 714 234	168 811 800	(97 566)
ATK-laitteet ja ohjelmistot	188 781 597	182 723 860	6 057 737
Koneet, kalusteet, rakennelmat ja moottoriajoneuvot	30 325 142	29 786 515	538 627
Rakenteilla oleva omaisuus	174 386 237	107 411 277	66 974 960
Muu käyttöomaisuus	1 525 084	1 415 991	109 093
Kustannukset yhteensä	563 732 294	490 149 443	73 582 851
Kertyneet poistot			
Maa-alueet ja rakennukset	(74 965 599)	(70 731 976)	(4 233 623)
ATK-laitteet ja ohjelmistot	(177 760 956)	(169 735 407)	(8 025 549)
Koneet, kalusteet, rakennelmat ja moottoriajoneuvot	(28 878 352)	(27 593 378)	(1 284 974)
Muu käyttöomaisuus	(201 762)	(201 762)	0
Kertyneet poistot yhteensä	(281 806 669)	(268 262 523)	(13 544 146)
Kirjanpitoarvo (netto)	281 925 625	221 886 920	60 038 705

Erän ”Rakenteilla oleva omaisuus” suurenemisen johtuu pääasiassa EKP:n uusiin toimitiloihin liittyvästä toiminnasta.

Vuonna 2009 erään ”Muu käyttöomaisuus” sisältyvää omaisuutta oli 2,3 miljoonan euron arvosta. Vuonna 2010 nämä omaisuuserät luokiteltiin uudelleen ja kirjattiin erään ”Rakenteilla oleva omaisuus”, mikä vastaa paremmin niiden tilaa. Vuoden 2009 vertailuluvut on muutettu vastaavasti.

7.2 MUU RAHOITUSOMAIUUUS

Erä sisältää EKP:n omien varojen sijoitukset¹¹ EKP:n pääoman ja rahastojen vastaerinä sekä muun rahoitusomaisuuden, johon kuuluu 3 211 Kansainvälisen järjestelypankin osaketta. Ne on kirjattu taseeseen hankintahintaan (41,8 miljoonaa euroa).

Muuhun rahoitusomaisuuteen kuuluvat seuraavat pääerät:

	2010 €	2009 €	Muutos €
Euromääräiset sekkitalletukset	4 377 086	8 748 115	(4 371 029)
Euromääräiset arvopaperit	11 534 194 166	11 295 095 956	239 098 210
Euromääräiset käänteiset reposopimukset	1 669 436 200	470 622 051	1 198 814 149
Muu rahoitusomaisuus	41 953 279	41 985 562	(32 283)
Yhteensä	13 249 960 731	11 816 451 684	1 433 509 047

Nettomääräinen lisäys erässä johtui pääasiassa kansallisilta keskuspankeilta EKP:n pääoman korotuksen seurauksena saatujen varojen sijoittamisesta osana omia varoja (ks. liitetietojen kohta 17, ”Pääoma ja rahastot”) sekä sijoitusten tuotoista vuonna 2010.

7.3 TASEEN ULKOPUOLISTEN ERIEN ARVOSTUSEROT

Tämä erä koostuu pääasiassa 31.12.2010 avoinna olleiden valuuttaswap- ja -termiinisopimusten

arvostusmuutoksista (ks. liitetietojen kohta 23, ”Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset”). Arvostusmuutokset syntyvät, kun sopimukset muunnetaan euromääräisiksi tasepäivän valuuttakurssiin. Tämä euroarvo voi poiketa siitä arvosta, joka saadaan muuntamalla sopimukset euromääräisiksi kunkin valuutan tasepäivän keskikurssiin (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohdat ”Taseen ulkopuoliset erät” ja ”Kulta ja valuuttamääräiset erät”).

Erään kuuluvat myös avoinna olevien koronvaihtosopimusten arvostusvoitot (ks. liitetietojen kohta 21, ”Koronvaihtosopimukset”).

7.4 SIIRTOSAAMISET JA MAKSETUT ENNAKOT

Vuonna 2010 erään sisältyi 364,7 miljoonaa euroa korkotuottoja TARGET2-maksuihin liittyvistä saamisista euroalueen kansallisilta keskuspankeilta vuoden 2010 viimeiseltä kuukaudelta (261,6 miljoonaa euroa vuonna 2009) sekä 166,7 miljoonaa euroa korkotuottoja EKP:n saamisista, jotka aiheutuivat euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä vuoden viimeisen neljänneksen aikana (157,8 miljoonaa euroa vuonna 2009; ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”).

Erään sisältyvät myös arvopapereista kertyneet korkosaamiset (ks. liitetietojen kohta 2.2, ”Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta sekä valuuttamääräiset saamiset euroalueelta”, kohta 5, ”Euromääräiset arvopaperit euroalueelta”, sekä kohta 7.2, ”Muu rahoitusomaisuus”) sekä korkosaamiset muusta rahoitusomaisuudesta.

7.5 MUUT

Erään sisältyy pääasiassa 31.12.2010 avoinna olleisiin valuuttaswap- ja -termiinisopimuksiin liittyviä saamisista (ks. liitetietojen kohta 23,

¹¹ Osana EKP:n omien varojen sijoitussalkun hoitoa tehdyt takaisinostosopimukset kirjataan vastattavaa-puolen erään ”Muut” (ks. liitetietojen kohta 14.3, ”Muut”).

”Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset”). Nämä saamiset (tai velat) aiheutuvat siitä, että sopimukset muunnetaan euromääräisiksi kunkin valuutan tasepäivän keskikurssiin, jolloin niiden euroarvo voi poiketa siitä arvosta, jolla sopimukset on alun perin kirjattu (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Taseen ulkopuoliset erät”).

Lisäksi erään sisältyy saaminen Saksan liittovaltion valtiovarainministeriöltä. Saaminen perustuu hyvitetäviin arvonlisäveroihin ja muihin välillisiin veroihin. Nämä maksetut verot on palautettava Euroopan unionin erioikeuksista ja vapauksista tehdyn pöytäkirjan artiklan 3 ehtojen mukaisesti; EKP:hen pöytäkirjaa sovelletaan EKPJ:n perussäännön artiklan 39 nojalla.

8 LIIKKEESSÄ OLEVAT SETELIT

Tämä erä sisältää EKP:n osuuden (8 %) liikkeessä olevista euroseteleistä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”).

9 MUUT EUROMÄÄRÄISET VELAT EUROALUEEN LUOTTOLAITOKSILLE

Vuonna 2010 EKP:n neuvosto päätti, että euroalueen keskuspankit ryhtyvät tarjoamaan lainaksi osana katettujen joukkolainojen osto-ohjelmaa hankkimiaan joukkolainoja. EKP toteutti lainausoperaatioita katetuina vakuudellisin takaisinostosopimuksin, joissa saadut varat sijoitettiin välittömästi ja täysimääräisesti saman vastapuolen haltuun käänteisellä reposopimuksella (ks. liitetietojen kohta 4, ”Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta”). Vuoden 2010 lopussa oli avoinna yksi katettujen joukkolainojen lainausohjelmaan liittyvä takaisinostosopimus, jonka arvo oli 33,4 miljoonaa euroa.

10 EUROMÄÄRÄISET VELAT EUROALUEELLE

10.1 MUUT VELAT

Erään sisältyy Euro Banking Associationin (EBA) jäsenpankkien talletuksia, joita käytetään

TARGET2-järjestelmän kautta maksettujen EBA-maksujen vakuutena EKP:lle.

II EUROMÄÄRÄISET VELAT EUROALUEEN ULKOPUOLELLE

Tämä erä koostui 31.12.2010 pääasiassa TARGET2-maksuihin liittyvistä euroalueen ulkopuolisten EU-maiden keskuspankkien saamisista EKP:ltä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKPJ:n/eurojärjestelmän sisäiset saamiset”).

Erä koostui 31.12.2009 pääasiassa tilapäiseen valuutanvaihtojärjestelyyn liittyvästä 4,5 miljardin euron velasta Yhdysvaltain keskuspankille. EKP sai Yhdysvaltain keskuspankilta Yhdysvaltain dollareita tilapäisellä swap-järjestelyllä voidakseen tarjota lyhytaikaista dollarimääräistä rahoitusta eurojärjestelmän vastapuolille. EKP teki samanaikaisesti swap-sopimuksia euroalueen maiden kansallisten keskuspankkien kanssa, ja nämä suorittivat saamallaan varoilla Yhdysvaltain dollarin määräisiä likviditeettiä lisääviä käänteisoperaatioita sekä swap-operaatioita eurojärjestelmän vastapuolten kanssa. Swap-sopimuksista syntyi eurojärjestelmän sisäisiä saamisia EKP:n ja kansallisten keskuspankkien kesken. Kun rahoitusmarkkinoiden toiminta parantui, EKP vahvisti alkuvuodesta 2010, että tilapäiset swap-järjestelyt Yhdysvaltain keskuspankin kanssa päättyisivät 1.2.2010. Jännitteiden uusiuduttua Yhdysvaltain dollarin määräisen lyhytaikaisen rahoituksen markkinoilla Euroopassa EKP ja muut keskuspankit päättivät kuitenkin ottaa tilapäisesti uudelleen käyttöön Yhdysvaltain dollarin määräisen swap-järjestelyn 10.5.2010. Yhdysvaltain dollarin määräisten likviditeettiä lisäävien operaatioiden uudelleenaktivoinnin vuoksi vuoden 2010 lopussa oli avoinna 57 miljoonan euron velka Yhdysvaltain keskuspankille.

Erään sisältyi 31.12.2009 myös 1,8 miljardin euron velka Sveitsin keskuspankille. Sveitsin keskuspankilta saatiin swap-järjestelyllä Sveitsin frangeja lyhytaikaisen frangimääräisen rahoituksen tarjoamiseksi eurojärjestelmän vastapuolille. EKP teki samanaikaisesti swap-sopimuksia euroalueen maiden kansallisten keskuspankkien

kanssa, ja nämä suorittivat saamillaan varoilla eurojärjestelmän vastapuolten kanssa Sveitsin frangin määräisiä likviditeettiä lisääviä swap-operaatioita euromääräistä käteisrahaa vastaan. Swap-sopimuksista EKP:n ja kansallisten keskuspankkien kesken syntyi eurojärjestelmän sisäisiä saamisia. Sveitsin frangin määräisen rahoituksen kysynnän vähentyessä ja rahoitusmarkkinatilanteen kohentuessa EKP päätti yhdessä Sveitsin keskuspankin kanssa luopua näistä operaatioista 31.1.2010. Vuoden 2010 lopussa näihin operaatioihin liittyvää velkaa ei siis enää ollut.

12 VALUUTTAMÄÄRÄISET VELAT EUROALUEEN ULKOPUOLELLE

12.1 TALLETUKSET JA MUUT VELAT

Erä koostuu reposopimuksista, jotka tehtiin euroalueen ulkopuolisten vastapuolten kanssa osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa.

13 EUROJÄRJESTELMÄN SISÄISET VELAT

13.1 VALUUTTAVARANTOJEN SIIRTOJA VASTAAVAT ERÄT

Erään sisältyvät eurojärjestelmään liittymisen yhteydessä EKP:lle siirrettyihin varantoihin perustuvat velat euroalueen kansallisille keskuspankeille. Vuonna 2010 velkoihin ei tehty tarkistuksia.

EKP maksaa varoille viimeisimpään käytettävissä olevaan eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden marginaalikorkoon perustuvaa korkoa, lukuun ottamatta korotonta kultavarantoa (ks. liitetietojen kohta 26.3, ”Valuuttavarantojen siirtoihin liittyvä kansallisten keskuspankkien saamisten korko”).

	1.1.2009 alkaen €
Belgian keskuspankki	1 397 303 847
Saksan keskuspankki	10 909 120 274
Irlannin keskuspankki	639 835 662
Kreikan keskuspankki	1 131 910 591
Espanjan keskuspankki	4 783 645 755

	1.1.2009 alkaen €
Ranskan keskuspankki	8 192 338 995
Italian keskuspankki	7 198 856 881
Kyproksen keskuspankki	78 863 331
Luxemburgin keskuspankki	100 638 597
Maltaan keskuspankki	36 407 323
Alankomaiden keskuspankki	2 297 463 391
Itävallan keskuspankki	1 118 545 877
Portugalin keskuspankki	1 008 344 597
Slovenian keskuspankki	189 410 251
Slovakian keskuspankki	399 443 638
Suomen Pankki	722 328 205
Yhteensä	40 204 457 215

13.2 MUUT SAAMISET/VELAT EUROJÄRJESTELMÄN SISÄLLÄ (NETTO)

Vuonna 2010 erään sisältyivät pääasiassa euroalueen kansallisten keskuspankkien TARGET2-maksuihin liittyvät saamiset EKP:ltä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKP:n/eurojärjestelmän sisäiset saamiset”). Vuoden 2009 lopussa EKP:llä oli nettomääräisiä saamisia euroalueen kansallisilta keskuspankeilta, mutta vuoden 2010 lopussa sillä oli nettomääräinen velka. Velka aiheutui pääasiassa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa ja velkapaperiohjelmassa suoritetuista arvopaperiostoista (ks. liitetietojen kohta 5, ”Euromääräiset arvopaperit euroalueelta”), joiden maksut selvitettiin TARGET2-tilien välityksellä.

Nettosaamiset supistuivat ja nettovelkaa syntyi vuonna 2010 myös siksi, että kansallisten keskuspankkien kanssa tehtyjä, Yhdysvaltain dollarin määräisiin likviditeettiä lisääviin operaatioihin liittyviä swap-sopimuksia oli avoinna vähemmän kuin vuotta aiemmin ja että Sveitsin frangin määräisistä likviditeettiä lisäävistä operaatioista luovuttiin (ks. liitetietojen kohta 11, ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”).

Vuonna 2009 erään sisältyivät myös EKP:n liikkeeseen lasketuista seteleistä saaman tulon jakamiseen ennakkovoitonjakona liittyvät velat euroalueen kansallisille keskuspankeille. EKP:n neuvosto päätti jättää EKP:lle vuonna 2010 seteleistä kertyneen tulon jakamatta. Samoin jätettiin jakamatta velkapaperiohjelmassa ostetuista arvopapereista kertynyt tulo. Vuoden 2010

lopussa ei siis ollut EKP:n seteleistä ja velkaperiohjelmassa ostetuista arvopapereista saaman tulon jakamiseen ennakkovoitonjakona liittyviä velkoja euroalueen kansallisille keskuspankeille (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Ennakkovoitonjako”).

	2010 €	2009 €
TARGET2-maksuihin liittyvät saamiset euroalueen kansallisilta keskuspankeilta	(435 850 611 581)	(317 085 135 903)
TARGET2-maksuihin liittyvät velat euroalueen kansallisille keskuspankeille	457 075 867 507	309 938 011 037
EKP:n liikkeeseen lasketuista seteleistä saaman tulon jakamiseen ennakkovoitonjakona liittyvät velat euroalueen kansallisille keskuspankeille	0	787 157 441
Muut (saamiset)/velat eurojärjestelmän sisällä (netto)	21 225 255 926	(6 359 967 425)

14 MUUT VELAT

14.1 TASEEN ULKOPUOLISTEN ERIEN ARVOSTUSEROT

Tämä erä koostuu pääasiassa 31.12.2010 avoinna olleiden valuuttaswap- ja -termiinisopimusten arvostusmuutoksista (ks. liitetietojen kohta 23, ”Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset”). Arvostusmuutokset syntyvät, kun sopimukset muunnetaan euromääräisiksi tasepäivän valuuttakurssiin. Tämä euroarvo voi poiketa siitä arvosta, joka saadaan muuntamalla sopimukset euromääräisiksi kunkin valuutan tasepäivän keskikurssiin (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohdat ”Taseen ulkopuoliset erät” ja ”Kulta ja valuuttamääräiset erät”).

Tähän erään kuuluvat myös avoinna olevien koronvaihtosopimusten arvostustappiot (ks. liitetietojen kohta 21, ”Koronvaihtosopimukset”).

14.2 SIIRTOVELAT JA SAADUT ENNAKOT

Erä koostui 31.12.2010 pääasiassa siirtävistä eristä, jotka perustuvat TARGET2-maksuihin liittyviin velkoihin kansallisille

keskuspankeille ja joiden arvo oli 381,8 miljoonaa euroa (259,7 miljoonaa euroa vuonna 2009), sekä kansallisille keskuspankeille valuuttavarantojen siirrosta syntyneiden saamisten koroista (ks. liitetietojen kohta 13, ”Eurojärjestelmän sisäiset velat”), joiden yhteissumma oli 346,5 miljoonaa euroa (443,0 miljoonaa euroa vuonna 2009). Lisäksi siihen kuuluu rahoitusinstrumentteihin liittyviä siirtyviä eräiä sekä muita siirtyviä eräiä.

Erään sisältyy myös Frankfurtin kaupungilta saatu 15,3 miljoonan euron tuki suojellun Grossmarkthallen rakennuksen säilyttämiseen EKP:n uusien toimitilojen rakentamisen yhteydessä. Maksu vähennetään rakentamiskustannuksista, kun rakennus on otettu käyttöön (ks. liitetietojen kohta 7.1, ”Aineellinen ja aineeton käyttöomaisuus”).

14.3 MUUT

Tämä erä sisältää 31.12.2010 avoinna olleisiin valuuttaswap- ja -termiinisopimuksiin liittyviä velkoja (ks. liitetietojen kohta 23, ”Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset”). Nämä velat (tai saamiset) aiheutuvat siitä, että sopimukset muunnetaan euromääräisiksi kunkin valuutan tasepäivän keskikurssiin, jolloin niiden euroarvo voi poiketa siitä arvosta, jolla sopimukset on alun perin kirjattu (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Taseen ulkopuoliset erät”).

Erään sisältyy myös EKP:n omien varojen hoitoon liittyviä avoimia reposopimuksia, joiden arvo on 235,4 miljoonaa euroa (146,6 miljoonaa euroa vuonna 2009) (ks. liitetietojen kohta 7.2, ”Muu rahoitusomaisuus”), sekä EKP:n eläkevastuuseen liittyviä vastattavia (ks. alla).

EKP:N ELÄKEJÄRJESTELMÄ JA MUUT TYÖSUHTEEN PÄÄTTÄMISEN JÄLKEEN MAKSETTAVAT ETUUDET

Taseeseen kirjataan seuraavat EKP:n eläkevastuuseen liittyvät määrät (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKP:n eläkejärjestelmä ja muut työsuhteen päättämisen jälkeen maksettavat etuudet”):

	2010 milj. euroa	2009 milj. euroa
Velvoitteen nykyarvo	555,5	443,9
Eläkerahaston varojen käypä arvo	(391,6)	(333,2)
Realisoitumattomat vakuutusmatemaattiset voitot/(tappiot)	(71,1)	(24,0)
Taseeseen kirjattu eläkevelvoite	92,8	86,7

Eläkevastuun nykyarvossa on mukana johtokunnan jäsenten työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin ja muihin pitkäaikaisuuksiin sekä henkilöstön työkyvyttömyyseläkkeisiin liittyviä rahastoimattomia velvoitteita 52,2 miljoonaa euroa (44,9 miljoonaa euroa vuonna 2009).

Vuonna 2010 kirjattiin kohdissa ”Tilikauden työsuorituksen perustuvat menot”, ”Eläkevelvoitteen korko”, ”Eläkerahaston varojen odotettu tuotto” ja ”Vuoden tuloslaskelmaan kirjatut nettomääräiset (voitot)/tappiot” tuloslaskelmaan seuraavat määrät:

	2010 milj. euroa	2009 milj. euroa
Tilikauden työsuorituksen perustuvat menot	26,6	24,7
Eläkevelvoitteen korko	21,9	14,2
Eläkerahaston varojen odotettu tuotto	(18,4)	(9,9)
Vuoden tuloslaskelmaan kirjatut nettomääräiset vakuutusmatemaattiset (voitot)/tappiot	(1,3)	(0,3)
Yhteensä (siirto erään ”Henkilöstökulut”)	28,8	28,7

Nettomääräiset kumulatiiviset realisoitumattomat vakuutusmatemaattiset työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin liittyvät voitot ja tappiot kirjataan 10 prosentin säännön vuoksi (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKP:n eläkejärjestelmä ja muut työsuhteen päättymisen jälkeiset etuudet”) tuloslaskelmaan jaksotettuna eläkejärjestelmään kuuluvien työntekijöiden keskimääräiselle jäljellä olevalle palvelusajalle siltä osin, kuin ne ylittävät suuremman seuraavista: 10 % järjestelmän eläkevelvoitteen nykyarvosta tai 10 % eläkerahaston varojen käyvästä arvosta.

Vuoteen 2009 asti muihin pitkäaikaisuuksiin (työkyvyttömyyseläkkeet ja kuolemantapauksen johdosta maksettavat etuudet) liittyvät vakuutusmatemaattiset voitot/tappiot kirjattiin tuloslaskelmaan 10 prosentin säännön

mukaisesti. Vuonna 2010 ne kirjataan tuloslaskelmaan kokonaisuudessaan kirjaamisen menetelmän muututtua. Vuoden 2009 luvut olivat merkityksettömän pienet, eikä niiden muuttamista pidetty tarpeellisena.

Eläkevelvoitteen nykyarvo muuttui seuraavasti:

	2010 milj. euroa	2009 milj. euroa
Eläkevelvoite vuoden alussa	443,9	317,0
Työsuorituksen perustuvat menot	26,6	24,7
Korkokulut	21,9	14,2
Eläkejärjestelmän osapuolten suorittamat maksut ¹⁾	17,5	22,1
Muut eläkejärjestelmän osapuolten suorittamiin maksuihin liittyvät muutokset vastattavaa-puolella	4,5	(26,9)
Maksetut etuudet	(5,2)	(4,2)
Vakuutusmatemaattiset (voitot)/tappiot	46,3	97,0
Eläkevelvoite vuoden lopussa	555,5	443,9

1) Sisältää siirrot muihin eläkejärjestelmiin / muista eläkejärjestelmistä.

Eläkerahaston varojen käypä arvo muuttui seuraavasti (ml. osapuolten vapaaehtoihin maksuihin liittyvät muutokset):

	2010 milj. euroa	2009 milj. euroa
Eläkerahaston varojen käypä arvo vuoden alussa	333,2	226,7
Odotettu tuotto	18,4	9,9
Vakuutusmatemaattiset voitot/(tappiot)	0,6	65,7
Työnantajan eläkemaksut	22,4	39,7
Eläkejärjestelmän osapuolten suorittamat maksut	17,3	21,9
Maksetut etuudet	(4,8)	(3,8)
Muut eläkejärjestelmän osapuolten suorittamiin maksuihin liittyvät muutokset vastaavaa-puolella	4,5	(26,9)
Eläkerahaston varojen käypä arvo vuoden lopussa	391,6	333,2

Vuonna 2009 etuuspohjaisen järjestelmän eläkevelvoitteeseen liittyvät vakuutusmatemaattiset tappiot olivat 97,0 miljoonaa euroa. Niihin vaikuttivat a) eläkevelvoitteen arvon nousu diskonttoron laskettua 5,75 prosentista 5,50 prosenttiin, b) perusetuuksien arvon odotettua suurempi nousu ja c) perheenjäsenten etuuksiin liittyvän velvoitteen selkeä sisällyttäminen eläkevastuuseen. Ennen vuotta 2009 perheenjäsenten etuuksiin liittyvä (nettomääräinen) velvoite arvioitiin

vähäiseksi, eikä sitä sisällytetty nimenomaisesti eläkevastuuseen. Velvoitteen kasvettua se päätettiin kuitenkin ottaa virallisesti mukaan laskettaessa etuus pohjaisen järjestelmän eläkevastuuta. Kun vastaavat varat sisällytettiin eläkerahaston varojen vakuutusmatemaattiseen arviointiin, syntyi 42,1 miljoonan euron vakuutusmatemaattinen voitto. Kaikkiaan vakuutusmatemaattiset voitot vuonna 2009 olivat 65,7 miljoonaa euroa.

Vuonna 2010 etuus pohjaisen järjestelmän eläkelveloitteeseen liittyvät vakuutusmatemaattiset tappiot olivat 46,3 miljoonaa euroa. Niihin vaikuttivat pääasiassa diskonttokoron lasku 5,50 prosentista 5,00 prosenttiin ja perusetuuksien arvon nousu. Tappioita pienensi jonkin verran se, että tulevat eläkekorotukset oletettiin aiempaa pienemmiksi (1,65 % eikä 2,00 %).

Koska pakollisista eläkemaksuista koostuvan eläkepääoman arvo oli laskenut, EKP:n neuvosto päätti vuonna 2009 pääomatakuun vuotuisen soveltamisen (31.12.2008) tuloksena aktuaarien neuvosta ja EKP:n eläkejärjestelmän sääntöjen mukaisesti maksaa eläkejärjestelmään EKP:n varoista 19,9 miljoonan euron lisämaksut. Tämän vuoksi EKP:n suorittamat maksut eläkejärjestelmään olivat vuonna 2009 suuremmat kuin vuonna 2010.

Vuonna 2009 eläkejärjestelmän osapuolten suorittamiin vapaaehtoisiin maksuihin liittyvät maksut, siirrot ja tuotot sisällytettiin erään ”Muut eläkejärjestelmän osapuolten suorittamiin maksuihin liittyvät muutokset vastaavaa-puolella”. Vuonna 2010 ne on sisällytetty havainnollisuussyistä eriin ”Maksetut etuudet” ja ”Eläkejärjestelmän osapuolten suorittamat maksut”, ja vertailuluvut vuodelta 2009 on muutettu vastaavasti.

Tässä kohdassa mainittuja arvostuksia valmistellessaan aktuaarit ovat käyttäneet johtokunnan kirjanpito- ja julkistamistarkoituksiin hyväksymiä oletuksia. Seuraavassa esitetään tärkeimmät työntekijöiden eläkejärjestelmään liittyvien vastattavien laskemisessa käytetyt oletukset.

	2010 %	2009 %
Diskonttokorko	5,00	5,50
Eläkerahaston varojen odotettu tuotto	6,00	6,50
Tulevat yleiset palkankorotukset ¹⁾	2,00	2,00
Tulevat eläkekorotukset	1,65	2,00

1) Lisäksi otetaan huomioon tulevat henkilökohtaiseen suorittamiseen perustuvat palkankorotukset. Oletettu korotus (enintään 1,8 % vuodessa) määräytyy kunkin osallistujan iän mukaan.

15 VARAUKSET

Tämä erä koostuu varauksesta valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta sekä muista varauksista. Muihin varauksiin sisältyy myös varaus, joka kattaa EKP:n vuokrasopimukseen sisältyvän velvoitteen palauttaa sen nykyiset toimitilat alkuperäiseen kuntoon, kun EKP muuttaa uusiin toimitiloihinsa.

Ottaen huomioon EKP:hen kohdistuvan huomattavan valuuttakurssi- ja korkoriskin ja kullan hintariskin sekä EKP:n arvomuutostilien koon EKP:n neuvosto katsoi aiheelliseksi luoda erityisvarauksen näiden riskien varalta 31.12.2005. Katettujen joukkolainojen osto-ohjelman luomisen jälkeen (ks. liitetietojen kohta 5, ”Euromääräiset arvopaperit euroalueelta”) EKP:n neuvosto päätti vuonna 2009 laajentaa riskivarausta niin, että se kattaa myös luottoriskin. Tällä varauksella katetaan EKP:n neuvoston tarveharkinnan mukaan tulevia realisoituneita ja realisoitumattomia tappioita, etenkin sellaisia arvostustappioita, joita ei voida kattaa arvomuutostilien avulla. Varauksen tarvetta ja suuruutta tarkistetaan EKP:n vuosittaisen riskiarvion perusteella. Arvioinnissa otetaan huomioon useita tekijöitä, erityisesti hallussa olevien riskipitoisten omaisuuserien määrä, toteutuneiden riskipositivien laajuus kuluvana tilivuonna, tulevan vuoden arvioitu tulos sekä riskipitoisten omaisuuserien arviointi Value at Risk (VaR) -menetelmää käyttäen johdonmukaisesti pitkällä aikavälillä. ¹² Varauksessa ja EKP:n yleisrahastossa olevien varojen summa ei saa olla suurempi kuin euroalueen kansallisten keskuspankkien maksama osuus EKP:n pääomasta.

¹² Ks. myös vuosikertomuksen luku 2.

Riskien varalta tehdyn varauksen suuruus 31.12.2009 oli 4 020 445 722 euroa. EKP:n neuvosto päätti arvionsa perusteella siirtää varaukseen 31.12.2010 yhteensä 1 163 191 667 euroa velkapaperiohjelmassa (Securities Markets Programme) ostetuista arvopapereista saadusta tuotosta (ks. liitetietojen kohta 26.4, ”Muut korkotuotot ja Muut korkokulut”), liikkeeseen lasketuista euroseteleistä saadusta tulosta (ks. liitetietojen kohta 26.2, ”Korkotulot euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä”) ja muusta vuonna 2010 saadusta tuotosta. EKP:n vuoden 2010 nettovoitoksi jäi 170 831 395 euroa, ja varauksen kokonaismäärä kasvoi 5 183 637 388 euroon, mikä EKP:n pääoman korottamisen (ks. liitetietojen kohta 17, ”Pääoma ja rahastot”) jälkeen vastaa euroalueen kansallisten keskuspankkien maksamaa osuutta EKP:n pääomasta 31.12.2010.¹³

16 ARVONMUUTOSTILIT

Arvonmuutostilit sisältävät saamisista ja veloista kirjatut realisoitumattomat voitot.

	2010 €	2009 €	Muutos €
Kulta	13 078 746 071	8 418 303 639	4 660 442 432
Valuutat	6 271 078 092	2 070 299 334	4 200 778 758
Arvopaperit ja muut instrumentit	276 874 996	426 648 985	(149 773 989)
Yhteensä	19 626 699 159	10 915 251 958	8 711 447 201

Vuoden lopun arvostuksessa käytettiin seuraavia valuuttakursseja:

Valuuttakurssit	2010	2009
Yhdysvaltain dollari / euro	1,3362	1,4406
Japanin jeni / euro	108,65	133,16
euro / erityinen nosto-oikeus	1,1572	1,0886
Sveitsin frangi / euro	–	1,4836
euro/kultaunssi	1 055,418	766,347

17 PÄÄOMA JA RAHASTOT

17.1 PÄÄOMA

EKP:n neuvosto päätti korottaa EKP:n merkittävää pääomaa 5 miljardilla eurolla

5 760 652 403 eurosta 10 760 652 403 euroon 29.12.2010. Päätös¹⁴ oli EKP:n perussäännön artiklan 28.1 sekä 8.5.2000 annetun neuvoston asetuksen (EY) n:o 1009/2000 mukainen.

EKP:n perussäännön artiklan 28.3 mukaisesti EKP:n neuvosto päätti, että euroalueen kansalliset keskuspankit maksaisivat osuutensa niiden katettavaksi tulevasta 3 489 575 000 euron lisäpääomasta kolmessa samansuuruisessa vuosierässä.¹⁵ Joulukuun 29. päivänä 2010 silloisten euroalueen maiden kansalliset keskuspankit maksoivat ensimmäisen erän eli 1 163 191 667 euroa. Muut kaksi erää maksetaan vuosien 2011 ja 2012 lopussa.

Lisäksi EKP:n neuvosto päätti, että euroalueen ulkopuolisten maiden kansalliset keskuspankit osallistuvat EKP:n toimintakustannuksiin jatkossa enää 3,75 prosentin osuudella merkitsemästään pääomasta (aiemmin 7,00 %).¹⁶ Euroalueen ulkopuolisten maiden kansalliset keskuspankit maksoivat 29.12.2010 erotuksen ennen pääoman korotusta maksamansa osuuden ja korotetusta pääomasta maksettavan 3,75 prosentin osuuden välillä eli 84 220 euroa.

Pääoman korotuksella ei ollut vaikutusta EKP:n pääoman jakoperusteeseen.

Edellä mainittujen päätösten seurauksena EKP:n maksettu pääoma kasvoi yhteensä 1 163 275 887 eurolla. Muutosten vaikutukset esitetään seuraavassa taulukossa:¹⁷

13 Sekä varauksen suuruus 31.12.2009 ja 31.12.2010 että siirto varaukseen vuonna 2010 on pyöristetty lähimpään euroon.

14 Päätös EKP/2010/26, annettu 13 päivänä joulukuuta 2010, Euroopan keskuspankin pääoman korottamisesta (EUVL L 11, 15.1.2011, s. 53).

15 Päätös EKP/2010/27, annettu 13 päivänä joulukuuta 2010, niiden jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien, joiden rahayksikkö on euro, maksettavista osuuksista Euroopan keskuspankin pääoman korotuksesta (EUVL L 11, 15.1.2011, s. 54).

16 Päätös EKP/2010/28, annettu 13 päivänä joulukuuta 2010, euroalueen ulkopuolisten kansallisten keskuspankkien maksettavista osuuksista Euroopan keskuspankin pääomasta (EUVL L 11, 15.1.2011, s. 56).

17 Yksittäiset summat on pyöristetty lähimpään euroon. Pyöristysten vuoksi loppusummat ja välisummat eivät välttämättä täsmää tämän osan taulukoissa.

	Jakoperuste 1.1.2009 alkaen %	Merkitty pääoma 29.12.2010 alkaen €	Maksettu pääoma 29.12.2010 alkaen €	Merkitty pääoma 31.12.2009 €	Maksettu pääoma 31.12.2009 €
Belgian keskuspankki	2,4256	261 010 385	180 157 051	139 730 385	139 730 385
Saksan keskuspankki	18,9373	2 037 777 027	1 406 533 694	1 090 912 027	1 090 912 027
Irlannin keskuspankki	1,1107	119 518 566	82 495 233	63 983 566	63 983 566
Kreikan keskuspankki	1,9649	211 436 059	145 939 392	113 191 059	113 191 059
Espanjan keskuspankki	8,3040	893 564 576	616 764 576	478 364 576	478 364 576
Ranskan keskuspankki	14,2212	1 530 293 899	1 056 253 899	819 233 899	819 233 899
Italian keskuspankki	12,4966	1 344 715 688	928 162 355	719 885 688	719 885 688
Kyproksen keskuspankki	0,1369	14 731 333	10 168 000	7 886 333	7 886 333
Luxemburgin keskuspankki	0,1747	18 798 860	12 975 526	10 063 860	10 063 860
Maltan keskuspankki	0,0632	6 800 732	4 694 066	3 640 732	3 640 732
Alankomaiden keskuspankki	3,9882	429 156 339	296 216 339	229 746 339	229 746 339
Itävallan keskuspankki	1,9417	208 939 588	144 216 254	111 854 588	111 854 588
Portugalin keskuspankki	1,7504	188 354 460	130 007 793	100 834 460	100 834 460
Slovenian keskuspankki	0,3288	35 381 025	24 421 025	18 941 025	18 941 025
Slovakian keskuspankki	0,6934	74 614 364	51 501 030	39 944 364	39 944 364
Suomen Pankki	1,2539	134 927 820	93 131 154	72 232 820	72 232 820
Välisumma - euroalueen kansalliset keskuspankit	69,7915	7 510 020 722	5 183 637 388	4 020 445 722	4 020 445 722
Bulgarian keskuspankki (Българска народна банка)	0,8686	93 467 027	3 505 014	50 037 027	3 502 592
Tšekin keskuspankki	1,4472	155 728 162	5 839 806	83 368 162	5 835 771
Tanskan keskuspankki	1,4835	159 634 278	5 986 285	85 459 278	5 982 149
Viron keskuspankki	0,1790	19 261 568	722 309	10 311 568	721 810
Latvian keskuspankki	0,2837	30 527 971	1 144 799	16 342 971	1 144 008
Liettuan keskuspankki	0,4256	45 797 337	1 717 400	24 517 337	1 716 214
Unkarin keskuspankki	1,3856	149 099 600	5 591 235	79 819 600	5 587 372
Puolan keskuspankki	4,8954	526 776 978	19 754 137	282 006 978	19 740 488
Romanian keskuspankki	2,4645	265 196 278	9 944 860	141 971 278	9 937 989
Ruotsin keskuspankki	2,2582	242 997 053	9 112 389	130 087 053	9 106 094
Englannin pankki	14,5172	1 562 145 431	58 580 454	836 285 431	58 539 980
Välisumma - euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansalliset keskuspankit	30,2085	3 250 631 681	121 898 688	1 740 206 681	121 814 468
Yhteensä	100,0000	10 760 652 403	5 305 536 076	5 760 652 403	4 142 260 189

Euroalueen ulkopuolisten maiden kansallisilla keskuspankeilla ei ole oikeutta osuuksiin EKP:n jakokelpoisesta voitosta eikä ennakkovoitonjakona jaettavaan euroseteleiden kohdistamisesta johtuvaan tuottoon. Ne eivät myöskään ole velvollisia kattamaan EKP:n mahdollisia tappioita.

18 TILINPÄÄTÖKSEN JÄLKEISET TAPAHTUMAT

18.1 VIRON LIITTYMINEN EUROALUEESEEN

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 140 kohdan 2 mukaisesti 13.7.2010 tehdyn neuvoston päätöksen 2010/416/EU

nojalla Viro otti käyttöön euron 1.1.2011. EKPJ:n perussäännön artiklan 48.1 ja EKP:n neuvoston 13.12.2010 ja 31.12.2010 antamien säädösten¹⁸ mukaisesti Viron keskuspankki maksoi

¹⁸ Päätös EKP/2010/26, annettu 13 päivänä joulukuuta 2010, Euroopan keskuspankin pääoman korottamisesta (EUVL L 11, 15.1.2011, s. 53); päätös EKP/2010/34, annettu 31 päivänä joulukuuta 2010, Eesti Pankin suorittamasta Euroopan keskuspankin pääoman maksamisesta ja valuuttavarantosaamisen siirrosta sekä sen osuuksista Euroopan keskuspankin vararahastoihin ja varauksiin (EUVL L 11, 15.1.2011, s. 58); Eesti Pankin ja Euroopan keskuspankin välinen sopimus, tehty 31 päivänä joulukuuta 2010, saatavasta, jolla Euroopan keskuspankki Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön 30.3 artiklan nojalla hyvittää Eesti Pankkia (EUVL C 12, 15.1.2011, s. 6).

1.1.2011 jäljellä olevan osuutensa EKP:n pääomasta eli 12 572 592 euroa. Summassa on otettu huomioon EKP:n pääoman korotus 29.12.2010 sekä lisäpääomasta maksettavan erän suuruus (ks. liitetietojen kohta 17, ”Pääoma ja rahastot”). Viron keskuspankki siirsi 1.1.2011 EKP:lle valuuttavarantoa yhteensä 145 853 597 euron arvosta EKP:n perussäännön artiklojen 48.1 ja 30.1 mukaisesti. Siirretty valuuttavaranto koostui Japanin jeneistä ja kullasta suhteessa 85:15.

Viron keskuspankkia hyvitetiin saamisilla, jotka vastasivat maksetun pääoman ja siirretyn valuuttavarannon määrää. Jälkimmäisiä kohdellaan samoin kuin muiden euroalueen kansallisten keskuspankkien saamia (ks. liitetietojen kohta 13.1, ”Valuuttavarantojen siirtoja vastaavat erät”).

18.2 EUROOPAN RAHOITUKSENVAKAUTUS- MEKANISMIN JA EUROOPAN RAHOITUS- VAKAUSVÄLINEEN OPERAATIOIDEN HOITAMINEN

EKP:llä on operatiivinen tehtävä EU:n neuvoston ja jäsenvaltioiden perustamissa kahdessa rahoitusvakauteen liittyvässä EU:n rahoitusjärjestelyssä.

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 122 kohdan 2 ja artiklan 132 kohdan 1, EKP:n perussäännön artiklojen 17 ja 21 sekä neuvoston asetuksen (EU) N:o 407/2010 artiklan 8 mukaisesti EKP vastaa niiden luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hallinnoinnista, joita EU toteuttaa Euroopan rahoitusvakuutusmekanismin nojalla. Tällaisia lainoja Irlannille oli 22.2.2011 avoimna yhteensä 5 miljardin euron arvosta.

EKP:n perussäännön artiklojen 17 ja 21 (sekä niiden EU:n jäsenvaltioiden, joiden rahayksikkö on euro, ja Euroopan rahoitusvakuutusvälineen välisen ERVV-puitesopimuksen artiklan 3 kohdan 5) mukaisesti EKP vastaa niille jäsenvaltioille, joiden rahayksikkö on euro, myönnettävien ERVV-lainojen hallinnoimisesta.

Tällaisia lainoja Irlannille oli 22.2.2011 avoimna yhteensä 4,2 miljardin euron arvosta.

TASEEN ULKOPUOLISET ERÄT

19 AUTOMAATTISET ARVOPAPEREIDEN LAINAUSOHJELMAT

EKP:n omien varojen hoitoon kuuluu sopimusautomaattisesta arvopapereiden lainausohjelmasta. Sopimuksen mukaan nimetty arvopapereiden lainaaja suorittaa EKP:n puolesta arvopapereiden lainaustapahtumia EKP:n hyväksymien ja nimeämien vastapuolten kanssa. Tällaisia käänteisoperaatioita oli 31.12.2010 avoimna 1,5 miljardin euron arvosta (2,1 miljardia euroa vuonna 2009).

Vuonna 2010 nimetty arvopapereiden lainaaja suoritti EKP:n puolesta Yhdysvaltain dollarin määräisiä arvopapereiden lainaustapahtumia EKP:n hyväksymien vastapuolten kanssa osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa. Tällaisia operaatioita ei ollut avoimna 31.12.2010.

20 KORKOFUTUURIT

Korkofutuureja käytetään osana EKP:n valuuttavarannon ja omien varojen hoitoa. Seuraavat sopimukset olivat avoimna 31.12.2010:

Valuuttamääräiset korkofutuurit	2010		2009		Muutos €
	Sopimusarvo €		Sopimusarvo €		
Ostot	458 539 141		541 523 368		(82 984 227)
Myynnit	1 251 682 536		2 706 847 703		(1 455 165 167)

Euromääräiset korkofutuurit	2010		2009		Muutos €
	Sopimusarvo €		Sopimusarvo €		
Ostot	0		25 000 000		(25 000 000)
Myynnit	0		379 000 000		(379 000 000)

21 KORONVAIHTOSOPIMUKSET

Koronvaihtosopimuksia oli 31.12.2010 avoimna 742,4 miljoonan euron arvosta (724,4 miljoonaa euroa vuoden 2009 lopussa). Sopimuksia tehtiin osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa.

22 TERMIINIKAUPT ARVOPAPEREILLA

Vuoden 2010 lopussa oli avoinna arvopaperien termiinkaappoihin liittyvä 92 miljoonan euron ostosopimus. Sopimus tehtiin osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa.

23 VALUUTTASWAP- JA -TERMIINISOPIMUKSET

VALUUTTAVARANNON HOITO

Valuuttaswap- ja -termiinisopimuksia oli 31.12.2010 avoinna osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa seuraavasti:

Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset	2010 €	2009 €	Muutos €
Saamiset	1 697 483 530	1 017 926 290	679 557 240
Velat	1 740 464 038	1 008 562 032	731 902 006

LIKVIDITEETTIÄ LISÄÄVÄT OPERAATIOIT

Vuoden 2010 lopussa oli avoinna Yhdysvaltain dollarin määräisen likviditeetin jakamiseen eurojärjestelmän vastapuolille liittyviä saamisia kansallisilta keskuspankeilta ja velkoja Yhdysvaltain keskuspankille (ks. liitetietojen kohta 11, ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”).

24 LUOTONANTO- JA LUOTONOTTO- OPERAATIOIDEN HOITO

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 141 kohdan 2 ja EKP:n perussäännön artiklojen 17, 21.2, 43.1 ja 46.1 sekä 18.2.2002 annetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 332/2002 (sellaisena kuin se on viimeksi muutettuna 18.5.2009 annetulla neuvoston asetuksella [EY] N:o 431/2009) artiklan 9 mukaisesti EKP vastaa edelleen niiden luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoitamisesta, joista EU on päättänyt osana keskipitkän aikavälin rahoitustuen järjestelmää. Tällaisia lainoja EU:lta Latvialle, Unkarille ja Romaniolle oli 31.12.2010 avoinna yhteensä 12,1 miljardin euron arvosta.

Euron käyttöön ottaneiden EU:n jäsenvaltioiden¹⁹ ja Kreditanstalt für Wiederaufbau²⁰

lainanantajina, Helleenien tasavallan lainanottajana sekä Kreikan keskuspankin lainanottajan maksujen välittäjänä tekemän lainajärjestelysopimuksen mukaan sekä EKP:n perussäännön artiklojen 17 ja 21.2 sekä päätöksen EKP/2010/4²¹ nojalla EKP vastaa kaikkien lainajärjestelystä tehtyyn sopimukseen liittyvien maksujen hoitamisesta lainanantajien ja lainanottajan puolesta. Tällaisia Helleenien tasavallalle myönnettyjä yhteen koottuja kahdenvälisiä lainoja oli avoinna 21 miljardin euron arvosta 31.12.2010.

25 VIREILLÄ OLEVAT OIKEUSJUTUT

Document Security Systems Inc. (DSSI) on pannut vireille vahingonkorvausta koskevan kanteen EKP:tä vastaan Euroopan yhteisöjen ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimessa²² väittäen, että EKP on loukannut DSSI:n patenttioikeutta²³ euroseteleiden tuotannossa. Tuomioistuin hylkäsi kanteen.²⁴ EKP:llä on tällä hetkellä vireillä oikeusjuttuja patentin mitätöimiseksi eräillä kansallisilla lainkäyttöalueilla, ja useilla lainkäyttöalueilla se on jo mitätöity. EKP ei katso millään tavoin loukanneensa patenttioikeutta vaan tulee johdonmukaisesti jatkossakin puolustamaan oikeuksiaan toimivaltaisissa kansallisissa tuomioistuimissa, jos DSSI panee vireille uusia kanteita.

Ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimen hylättyä kanteen sekä käytyään itse menestyksekkäästi oikeutta patentin osittaiseksi mitätöimiseksi useilla kansallisilla lainkäyttöalueilla EKP pitää korvauksia DSSI:lle hyvin epätodennäköisinä. EKP seuraa aktiivisesti oikeudenkäynnin etenemistä.

19 Helleenien tasavaltaa ja Saksan liittotasavaltaa lukuun ottamatta.

20 KfW toimii yleisen edun nimissä Saksan liittotasavallan antamien ohjeiden mukaisesti ja sen antaman takauksen turvin.

21 Päätös EKP/2010/4, annettu 10 päivänä toukokuuta 2010, Helleenien tasavallalle myönnettävien yhteen koottujen kahdenvälisen lainojen hallinnoinnista ja päätöksen EKP/2007/7 muuttamisesta (EUVL 119, 13.5.2010, s. 24).

22 Lissabonin sopimuksen voimaantulon myötä 1.12.2009 ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimesta tuli unionin yleinen tuomioistuin.

23 DSSI:n eurooppalainen patentti n:o 0455 750 B1.

24 Yhteisöjen ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimen määräys 5.9.2007, asia T-295/05. Määräys on saatavilla osoitteessa www.curia.europa.eu.

TULOSLASKELMAN LIITETIEDOT

26 KORKOKATE

26.1 KORKOTUOTOT VALUUTTAVARANNOSTA

Tähän erään sisältyy EKP:n valuuttavarannosta kertyneiden korkotuottojen ja -kulujen erotus seuraavasti:

	2010 €	2009 €	Muutos €
Korkotuotot sekkitileistä	1 328 753	1 333 874	(5 121)
Korkotuotot rahamarkkinatalletuksista	15 865 666	17 682 787	(1 817 121)
Korkotuotot käänteisistä reposopimuksista	2 712 798	1 524 055	1 188 743
Korkotuotot arvopapereista	335 790 909	663 881 906	(328 090 997)
Korkotuotot koronvaihtosopimuksista (netto)	4 611 662	7 374 057	(2 762 395)
Korkotuotot valuuttaswap- ja -termiinisopimuksista (netto)	6 523 343	9 519 685	(2 996 342)
Korkotuotot valuuttavarannosta yhteensä	366 833 131	701 316 364	(334 483 233)
Korkokulut sekkitileistä	(8 795)	(219 800)	211 005
Korkokulut reposopimuksista (netto)	(644 858)	(880 287)	235 429
Korkotuotot valuuttavarannosta (netto)	366 179 478	700 216 277	(334 036 799)

Korkokatteen pieneneminen vuonna 2010 johtui pääasiassa Yhdysvaltain dollarin määräisen salkun korkotuoton supistumisesta.

26.2 KORKOTUOTOT EUROSETELEIDEN KOHDISTAMISESTA EUROJÄRJESTELMÄSSÄ

Tämä erä sisältää korkotuotot, jotka liittyvät EKP:n osuuteen liikkeeseen laskettujen euroseteleiden kokonaisarvosta (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”). EKP:n osuuteen seteleistä liittyville saamisille kertyy viimeisimpään käytettävissä olevaan eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden marginaalikorkoon perustuvaa korkoa. Korkotuottojen väheneminen vuonna 2010 johtui pääasiassa siitä, että perusrahoitusoperaatioiden keskimääräinen korko oli alhaisempi kuin vuonna 2009.

26.3 VALUUTTAVARANTOJEN SIIRTOIHIN LIITTYVÄ KANSALLISTEN KESKUSPANKKIEN SAAMISTEN KORKO

EKP:n maksamat korot euroalueen kansallisten keskuspankkien saamisille, jotka perustuvat valuuttavarantojen siirtoon EKP:n perussäännön artiklan 30.1 nojalla, on esitetty tässä erässä.

26.4 MUUT KORKOTUOTOT JA MUUT KORKOKULUT

Näihin eriin sisältyvät 3,8 miljardin euron korkotuotot (4,0 miljardia euroa vuonna 2009) ja 3,9 miljardin euron korkokulut (3,7 miljardia euroa vuonna 2009) TARGET2-maksuihin liittyvistä saamisista ja veloista (ks. liitetietojen kohdat 13.2, ”Muut saamiset/velat eurojärjestelmän sisällä (netto)”, ja 11, ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”).

Näihin eriin sisältyvät myös 140,4 miljoonan euron nettotuotot katettujen joukkolainojen ostohjelmassa ostetuista arvopapereista ja 438,0 miljoonan euron nettotuotot velkapaperiohjelmassa ostetuista arvopapereista. Samoin muista euromääräisistä saamisista ja veloista sekä Yhdysvaltain dollarin ja Sveitsin frangin määräisistä likviditeettiä lisäävistä operaatioista kertyneet korkotuotot ja -kulut sisältyvät näihin eriin.

27 RAHOITUSTOIMINNAN REALISOITUNEET VOITOT/TAPPIOT

Rahoitustoiminnan realisoituneet nettovoitot vuonna 2010 voidaan esittää seuraavasti:

	2010 €	2009 €	Muutos €
Arvopaperien ja korkofutuurihintojen muutoksesta aiheutuneet sekä koronvaihtosopimuksiin liittyvät realisoituneet nettovoitot	460 588 711	563 594 643	(103 005 932)
Realisoituneet valuuttakurssivoitot ja kullanhinnan muutoksesta aiheutuneet voitot (netto)	13 724 616	539 002 475	(525 277 859)
Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot (netto)	474 313 327	1 102 597 118	(628 283 791)

Vuonna 2010 erään sisältyi realisoituneita nettovoittoja arvopaperimyynnistä sekä nettomääräisiä valuuttakurssivoittoja valuuttojen myynnistä.

Vuonna 2009 saatiin realisoituneita nettomääräisiä valuuttakurssivoittoja ja kullan hinnan muutoksesta aiheutuneita voittoja pääasiassa siksi, että kultaa myytiin 1 141 248 unssia keskuspankkien kultasopimuksen mukaisesti. Vuonna 2010 kultaa ei myyty.

28 RAHOITUSOMAISUUDEN JA ARVOPAPERIPOSITIOIDEN ARVONALENNUKSET

	2010 €	2009 €	Muutos €
Arvopaperien hintojen muutoksesta aiheutuneet realisoitumattomat tappiot	(184 247 603)	(34 163 743)	(150 083 860)
Koronvaihtosopimuksiin liittyvät realisoitumattomat tappiot	(10 963 861)	(3 774 314)	(7 189 547)
Realisoitumattomat valuuttakurssitappiot	(1 973)	(1 592)	(381)
Arvonalennukset yhteensä	(195 213 437)	(37 939 649)	(157 273 788)

Vuonna 2010 tappiot johtuivat pääasiassa siitä, että useiden taseessa olevien arvopaperien hankintahinta alennettiin vastaamaan markkinahintaa 30.12.2010.

29 NETTOKULUT TOIMITUSMAKSUISTA JA PALKKIOISTA

	2010 €	2009 €	Muutos €
Tuotot toimitusmaksuista ja palkkioista	110 661	679 416	(568 755)
Toimitusmaksu- ja palkkiokulut	(1 519 678)	(695 426)	(824 252)
Nettokulut toimitusmaksuista ja palkkioista	(1 409 017)	(16 010)	(1 393 007)

Tämän erän tuottoihin sisältyi vuonna 2010 sakkokorkoja, joita perittiin vähimmäisvarantovelvoitteensa laiminlyöneiltä luottolaitoksilta. Kulut liittyivät sekkitilien toimitusmaksuihin

ja korkofutuureihin (ks. liitetietojen kohta 20, ”Korkofutuurit”).

30 TUOTOT KANTAOSAKKEISTA JA VOITTO-OSUUKSISTA

Osingot EKP:n hallussa olevista Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) osakkeista (ks. liitetietojen kohta 7.2, ”Muu rahoitusomaisuus”) kirjataan tähän erään.

31 MUUT TUOTOT

Muita sekalaisia tuottoja kertyi vuonna 2010 pääasiassa euroalueen keskuspankkien osallistumisesta EKP:n kustannuksiin suuressa markkinainfrastruktuurihankkeessa.

32 HENKILÖSTÖKULUT

Tämä erä sisältää palkkoja, palkkioita, henkilöstön vakuutusmaksuja ja muita kuluja 167,7 miljoonaa euroa (158,6 miljoonaa euroa vuonna 2009). Erään kirjattiin myös 28,8 miljoonan euron arvosta EKP:n eläkejärjestelmään ja muihin työsuhteen päättymisen jälkeen maksettaviin etuuksiin liittyviä kuluja (28,7 miljoonaa euroa vuonna 2009) (ks. liitetietojen kohta 14.3, ”Muut”). Erään ei kirjattu aktivoituja EKP:n uusien toimitilojen rakentamiseen liittyviä 1,3 miljoonan euron henkilöstökuluja (1,2 miljoonaa euroa vuonna 2009).

Palkat ja palkkiot, mukaan lukien johdon palkat ja palkkiot, perustuvat pääpiirteissään Euroopan unionin palkkausjärjestelmään ja ovat siihen verrattavissa.

Johtokunnan jäsenille maksetaan peruspalkan lisäksi asumis- ja edustuslisä. Pääjohtajalle on järjestetty asumislisän sijaan EKP:n omistuksessa oleva virka-asunto. EKP:n henkilöstöä koskevien palvelussuhteen ehtojen mukaan johtokunnan jäsenet ovat oikeutettuja perhe-, lapsi- ja koulutuslisiin kulloisenkin tilanteensa mukaan. Peruspalkasta maksetaan

veroa Euroopan unionille, ja siitä vähennetään työntekijän eläke-, sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksut. Lisiä ei veroteta, eikä niistä kerry eläkettä.

Johtokunnan jäsenille maksetut peruspalkat vuonna 2010 voidaan esittää seuraavasti:

	2010 €	2009 €
Jean-Claude Trichet (pääjohtaja)	367 863	360 612
Lucas D. Papademos (varapääjohtaja toukokuuhun 2010 asti)	131 370	309 096
Vitor Constâncio (varapääjohtaja kesäkuusta 2010 alkaen)	183 918	-
Gertrude Tumpel-Gugerell (johtokunnan jäsen)	262 728	257 568
José Manuel González-Páramo (johtokunnan jäsen)	262 728	257 568
Lorenzo Bini Smaghi (johtokunnan jäsen)	262 728	257 568
Jürgen Stark (johtokunnan jäsen)	262 728	257 568
Yhteensä	1 734 063	1 699 980

Johtokunnan jäsenille maksetut lisät sekä työnantajan sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksut heidän edukseen olivat yhteensä 660 731 euroa (614 879 euroa vuonna 2009), joten johtokunnan palkat olivat yhteensä 2 394 794 euroa (2 314 859 euroa vuonna 2009).

Toimikautensa päättäneille johtokunnan jäsenille maksetaan jonkin aikaa siirtymämaksuja. Vuonna 2010 nämä maksut ja työnantajan sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksut entisten johtokunnan jäsenten eduksi olivat yhteensä 34 868 euroa (vuonna 2009 yhdellekään johtokunnan jäsenelle ei maksettu tällaisia etuuksia). EKP maksoi entisille johtokunnan jäsenille tai heidän perheenjäsenilleen eläkkeitä ja niihin liittyviä lisä- sekä työnantajan sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksuja heidän edukseen yhteensä 354 349 euroa (348 410 euroa vuonna 2009).

Vuoden 2010 lopussa EKP:n palveluksessa oli erilaisin sopimuksin 1 607 henkeä²⁵ (joista 156 esimiestehtävissä) kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna. Työntekijöiden määrä muuttui vuonna 2010 seuraavasti:

	2010	2009
Työntekijöitä yhteensä 1.1.	1 563	1 536
Uudet työntekijät / työsopimuksen tyypin muutokset	328	320
Irtisanoutuneet / päättyneet sopimukset	(302)	(283)
Osa-aikatyöstä johtuva nettolisäys/ (vähennys)	18	(10)
Työntekijöitä yhteensä 31.12.	1 607	1 563
Työntekijöiden määrä keskimäärin	1 565	1 530

33 HALLINNOLLISET KULUT

Tämä erä sisältää toimitilojen vuokrat ja kunnossapidon, hyödykkeet ja kalusteet, jotka eivät ole pääoman luonteisia, asiantuntijoiden palkkiot sekä muut palvelut ja tarvikkeet. Erään kuuluvat niin ikään henkilöstön rekrytoinnista, muuttamisesta, uusiin toimitiloihin ja asuinpaikkaan sijoittamisesta sekä kouluttamisesta aiheutuneet kulut.

34 SETELEIDEN TUOTANTO

Tähän erään sisältyvät pääasiassa euroseteleiden kuljetuskustannukset, jotka aiheutuvat uusien seteleiden siirtämisestä setelipainoista kansallisiin keskuspankkeihin ja seteleiden siirtämisestä kansallisesta keskuspankista toiseen vajauksien ja ylimäärien tasoittamiseksi setelivarastoissa. Näistä kustannuksista vastaa EKP.

²⁵ Luku ei sisällä palkattomalla vapaalla olevia. Luvussa ovat mukana vakituisesti tai määräaikaisella tai alle vuoden työsopimuksella työskentelevät työntekijät sekä EKP:n jatko-opiskelijaohjelman osallistujat samoin kuin äitiyslomalla tai pitkäaikaisella sairauslomalla olevat työntekijät.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60394 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-2367
Fax: +49 69 9585-911042

23 February 2011

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2010, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2010, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 23 February 2011

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer


ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

Vorsitzender des Aufsichtsrats: WP StB Reiner Dickmann · Vorstand: WP StB Prof. Dr. Norbert Winkeljohann, WP StB Peter Albrecht, WP StB Dr. Peter Bartels
WP StB CPA Markus Burghardt, StB Prof. Dr. Dieter Endres, WP StB Ernst-Wilhelm Frings, WP RA Dr. Hans Friedrich Gelhausen, WP StB Werner Hölzl
WP StB Prof. Dr. Georg Kämpfer, WP StB Harald Kayser, WP RA StB Dr. Jan Koneiding, Dr. Ludger Mansfeld, WP StB Andreas Menke, StB Marius Möller
WP StB Martin Scholich, RA StB Christoph Schreiber, WP StB Dr. Norbert Vogeloth, WP StB Franz Wagner, WP StB Wolfgang Wagner
Sitz der Gesellschaft: Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 44845

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ist Mitglied von PricewaterhouseCoopers International, einer Company limited by guarantee registriert in England und Wales

Tämä on EKP:n käänös EKP:n ulkoisen tilintarkastajan raportista. Jos kieliversioita voi tulkita eri tavoin, PWC:n allekirjoittama englanninkielinen versio pätee.

Euroopan keskuspankin pääjohtaja ja EKP:n neuvosto
Frankfurt am Main

23.2.2011

Riippumattoman tilintarkastajan raportti

Olemme tarkastaneet oheisen Euroopan keskuspankin tilinpäätöksen, johon kuuluvat EKP:n tase 31.12.2010, päättyneen tilikauden tuloslaskelma sekä yhteenveto keskeisistä kirjanpitoperiaatteista ja tilinpäätöksen kommentit.

Euroopan keskuspankin johtokunnan vastuu tilinpäätöksestä

EKP:n johtokunta vastaa tilinpäätöksestä ja riittävien tietojen esittämisestä EKP:n neuvoston vahvistamien periaatteiden mukaisesti. Nämä periaatteet on määritelty Euroopan keskuspankin tilinpäätöksestä tehdyssä päätöksessä EKP/2010/21. Johtokunnan vastuuseen kuuluu myös järjestää riittävä sisäinen valvonta, jotta tilinpäätös voidaan laatia vailla väärinkäytöksistä tai erehdyksistä aiheutuvia olennaisia virheitä tai puutteita.

Tilintarkastajan vastuu

Meillä on velvollisuus antaa suorittamaamme tilintarkastukseen perustuva lausunto tästä tilinpäätöksestä. Tilintarkastus on suoritettu kansainvälisten tilintarkastusstandardien mukaisesti. Nämä tilintarkastusstandardit edellyttävät, että tilintarkastuksessa noudatetaan eettisiä periaatteita ja että se suunnitellaan ja suoritetaan tavalla, joka antaa riittävän varmuuden siitä, ettei tilinpäätöksessä ole olennaisia virheitä tai puutteita.

Tilintarkastuksessa hankitaan tilinpäätöksen sisältöä ja esittämistapaa koskevaa tietoa. Tilintarkastaja valitsee käytettävät tiedonhankintamenettelyt ottaen huomioon arvionsa riskistä, että tilinpäätös sisältäisi väärinkäytöksistä tai erehdyksistä aiheutuvia olennaisia virheitä tai puutteita. Riskin arvioinnissa tilintarkastaja ottaa huomioon sisäisen valvonnan menettelyt, joiden avulla pyritään varmistamaan, että tilinpäätös laaditaan asianmukaisesti ja siinä esitetään riittävät tiedot. Arvioinnin tavoitteena on suunnitella tarkoituksenmukaiset tarkastusmenettelyt. Tarkoituksena ei ole ottaa kantaa tarkastuskohteen sisäisen valvonnan tehokkuuteen. Tilintarkastuksen yhteydessä arvioidaan myös noudatettujen kirjanpitoperiaatteiden tarkoituksenmukaisuus ja johtokunnan arvioiden asianmukaisuus sekä tilinpäätöksen yleinen selkeys.

Lausuntomme perustuu tilintarkastuksen yhteydessä saamiimme, riittäviksi ja asianmukaisiksi katsomiimme tietoihin.

Lausunto

Mielestämme tämä tilinpäätös, joka on laadittu EKP:n neuvoston vahvistamien ja Euroopan keskuspankin tilinpäätöksestä tehdyssä päätöksessä EKP/2010/21 määriteltyjen kirjanpitoperiaatteiden mukaisesti, antaa oikeat ja riittävät tiedot Euroopan keskuspankin taloudellisesta asemasta 31.12.2010 ja sen toiminnan tuloksesta päättyneeltä tilikaudelta.

Frankfurt am Mainissa 23.2.2011

PricewaterhouseCoopers

Aktiengesellschaft

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

SELVITYS VOITONJAOSTA / TAPPIOIDEN JAKAMISESTA

Tämä selvitys ei ole osa EKP:n tilinpäätöstä vuodelta 2010.

EKP:N OSUDELLE LIIKKEESSÄ OLEVISTA EUROSETELEISTÄ KERTYNYT TULO JA EKP:N EUROJÄRJESTELMÄN VELKAPAPERIOHJELMASSA OSTETUISTA ARVOPAPEREISTA SAAMA TULO

Vuodelta 2009 koko EKP:n osuudelle liikkeessä olevista euroseteleistä kertynyt tulo eli 787 miljoonaa euroa jaettiin kansallisille keskuspankeille 5.1.2010 suhteessa niiden maksamiin osuuksiin EKP:n merkitystä pääomasta. Vuodelta 2010 koko EKP:n osuudelle liikkeessä olevista euroseteleistä kertynyt tulo eli 654 miljoonaa euroa sekä velkapaperiohjelmassa ostetuista arvopapereista saatu tulo eli 438 miljoonaa euroa siirrettiin EKP:n neuvoston päätöksen mukaisesti varaukseen valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta, eli ennakkovoitonjakoa ei suoritettu.

VOITONJAKO / TAPPIOIDEN KATTAMINEN

EKP:n perussäännön artiklan 33 mukaan EKP:n nettovoitto siirretään seuraavalla tavalla:

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

Jos EKP:n tulos on tappiollinen, tappio katetaan EKP:n yleisrahastosta ja tarvittaessa EKP:n neuvoston päätöksellä EKP:n perussäännön artiklan 32.5 mukaisesti kyseisen tilikauden rahoitustulosta suhteessa kansallisille keskuspankeille kohdennettuun määrään ja enintään tähän määrään asti.¹

EKP:n neuvosto päätti 3.3.2011 olla siirtämättä varoja yleisrahastoon ja jakaa vuoden 2010 voiton, 171 miljoonaa euroa, euroalueen kansallisten keskuspankkien kesken suhteessa niiden maksamiin pääomaosuuksiin.

Euroalueen ulkopuolisten maiden kansallisilla keskuspankeilla ei ole oikeutta saada osuutta EKP:n voitosta, eikä niillä myöskään ole velvollisuutta kattaa EKP:n mahdollisia tappioita.

	2010 €	2009 €
Tilikauden voitto	170 831 395	2 253 186 104
EKP:lle seteleistä kertyneen tulon ja velkapaperiohjelmassa ostetuista arvopapereista saadun tulon jako ennakkovoitonjakona ¹⁾	(0)	(787 157 441)
Tilikauden voitto EKP:lle seteleistä kertyneen tulon ja velkapaperiohjelmassa ostetuista arvopapereista saadun tulon jakamisen jälkeen	170 831 395	1 466 028 663
Voitonjako kansallisille keskuspankeille	(170 831 395)	(1 466 028 663)
Yhteensä	0	0

1) Velkapaperiohjelma (Securities Markets Programme) käynnistettiin toukokuussa 2010.

¹ Perussäännön artiklan 32.5 mukaan kansallisten keskuspankkien rahoitustulon summa jaetaan niiden kesken suhteessa niiden maksamiin osuuksiin EKP:n pääomasta.

6 EUROJÄRJESTELMÄN KONSOLIDOITU TASE 31.12.2010

(MILJ. EUROA)

VASTAAVAA	31.12.2010	31.12.2009
1 Kulta ja kultasaamiset	367 402	266 919
2 Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	224 001	195 479
2.1 Saamiset IMF:ltä	71 319	62 799
2.2 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset	152 681	132 680
3 Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta	26 940	32 151
4 Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	22 603	15 193
4.1 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat	22 603	15 193
4.2 ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat saamiset	0	0
5 Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset luotot euroalueen luottolaitoksille	546 747	749 890
5.1 Perusrahoitusoperaatiot	227 865	79 277
5.2 Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	298 217	669 297
5.3 Käänteiset hienosäätöoperaatiot	20 623	0
5.4 Käänteiset rakenteelliset operaatiot	0	0
5.5 Maksuvalmiusluotot	25	1 289
5.6 Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät luotot	17	27
6 Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta	45 655	26 282
7 Euromääräiset arvopaperit euroalueelta	457 415	328 652
7.1 Rahapoliittisista syistä hallussa pidettävät arvopaperit	134 829	28 782
7.2 Muut arvopaperit	322 586	299 870
8 Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä	34 954	36 171
9 Muut saamiset	276 493	252 288
Vastaavaa yhteensä	2 002 210	1 903 024

Pyöristysten vuoksi välisummat ja loppusummat eivät välttämättä täsmää.

VASTATTAVAA

31.12.2010

31.12.2009

1	Liikkeessä olevat setelit	839 702	806 522
2	Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	378 008	395 614
2.1	Sekkitilit (ml. vähimmäisvarantotalletukset)	212 739	233 490
2.2	Talletusmahdollisuus	104 458	162 117
2.3	Määräaikaistalletukset	60 784	0
2.4	Käänteiset hienosäätöoperaatiot	0	0
2.5	Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät talletukset	27	6
3	Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	2 808	340
4	Liikkeeseen lasketut sijoitustodistukset	0	0
5	Euromääräiset velat muille euroalueella oleville	79 792	129 730
5.1	Julkisyhteisöt	71 685	120 495
5.2	Muut	8 107	9 235
6	Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	47 703	46 769
7	Valuuttamääräiset velat euroalueelle	1 995	4 032
8	Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	14 346	9 616
8.1	Talletukset ja muut velat	14 346	9 616
8.2	ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat velat	0	0
9	Myönnettyjen erityisten nosto-oikeuksien vastaerä	54 480	51 249
10	Muut velat	172 388	164 082
11	Arvonmuutostilit	331 510	220 101
12	Pääoma ja rahastot	79 479	74 969

Vastattavaa yhteensä

2 002 210

1 903 024

LIITTEET

EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT SÄÄDÖKSET

Tässä luettelossa ovat EKP:n vuonna 2010 antamat säädökset, jotka on julkaistu Euroopan unionin virallisessa lehdessä. Virallisen lehden numeroita on saatavissa Euroopan unionin julkaisutoimistosta. EKP:n verkkosivuilla (osiossa

”Säädöskokoelma”) on luettelo kaikista säädöksistä, jotka EKP on antanut perustamisensa jälkeen ja jotka on julkaistu Euroopan unionin virallisessa lehdessä.

Numero	Nimi	Julkaisu
EKP/2010/1	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 4 päivänä maaliskuuta 2010, eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä annettujen suuntaviivojen EKP/2000/7 muuttamisesta	EUVL L 63, 12.3.2010, s. 22
EKP/2010/2	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 21 päivänä huhtikuuta 2010, TARGET2-Securities-hankkeesta	EUVL L 118, 12.5.2010, s. 65
EKP/2010/3	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 6 päivänä toukokuuta 2010, Kreikan valtion liikkeeseen laskemien tai takaamien jälkimarkkinakelpoisten velkainstrumenttien vakuuskelpoisuutta koskevista väliaikaisista toimenpiteistä	EUVL L 117, 11.5.2010, s. 102
EKP/2010/4	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 10 päivänä toukokuuta 2010, Helleenien tasavallalle myönnettävien yhteen kootujen kahdenvälisten lainojen hallinnoinnista ja päätöksen EKP/2007/7 muuttamisesta	EUVL L 119, 13.5.2010, s. 24
EKP/2010/5	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 14 päivänä toukokuuta 2010, arvopaperimarkkinoita koskevan ohjelman perustamisesta	EUVL L 124, 20.5.2010, s. 8
EKP/2010/6	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 1 päivänä heinäkuuta 2010, Euroopan unionin neuvostolle Národná banka Slovenskan ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 184, 8.7.2010, s. 1
EKP/2010/7	Euroopan keskuspankin asetus, annettu 23 päivänä heinäkuuta 2010, korkotilastoista, jotka koskevat rahalaitosten soveltamia kotitalouksien ja yritysten talletus- ja lainakorkoja, annetun asetuksen EKP/2001/18 muuttamisesta	EUVL L 196, 28.7.2010, s. 23
EKP/2010/8	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 27 päivänä heinäkuuta 2010, hankintoja koskevista säännöistä tehdyn päätöksen EKP/2007/5 muuttamisesta	EUVL L 238, 9.9.2010, s. 14
EKP/2010/9	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 29 päivänä heinäkuuta 2010, tiettyihin TARGET2-tietoihin pääsystä ja niiden käytöstä	EUVL L 211, 12.8.2010, s. 45
EKP/2010/10	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 19 päivänä elokuuta 2010, tilastointiin liittyvien tiedonantovaatimusten noudattamatta jättämisestä	EUVL L 226, 28.8.2010, s. 48
EKP/2010/11	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 23 päivänä elokuuta 2010, Euroopan unionin neuvostolle Banca d’Italian ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 233, 28.8.2010, s. 1

Numero	Nimi	Julkaisu
EKP/2010/12	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 15 päivänä syyskuuta 2010, Euroopan laajuisesta automatisoidusta reaaliaikaisesta bruttomaksujärjestelmästä (TARGET2) annettujen suuntaviivojen EKP/2007/2 muuttamisesta	EUVL L 261, 5.10.2010, s. 6
EKP/2010/13	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 16 päivänä syyskuuta 2010, eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä annettujen suuntaviivojen EKP/2000/7 muuttamisesta	EUVL L 267, 9.10.2010, s. 21
EKP/2010/14	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 16 päivänä syyskuuta 2010, eurosetelien aitouden ja kunnan tarkastamisesta sekä kiertoon palauttamisesta	EUVL L 267, 9.10.2010, s. 1
EKP/2010/15	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 21 päivänä syyskuuta 2010, niille jäsenvaltioille, joiden rahayksikkö on euro, myönnettävien ERVV-lainojen hallinnoimisesta	EUVL L 253, 28.9.2010, s. 58
EKP/2010/16	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 8 päivänä lokakuuta 2010, Euroopan unionin neuvostolle Eesti Pankin ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 282, 19.10.2010, s. 1
EKP/2010/17	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 14 päivänä lokakuuta 2010, niiden lainanotto- ja lainanantotoimien hallinnoinnista, joita unioni toteuttaa Euroopan rahoituksenvarausmekanismin nojalla	EUVL L 275, 20.10.2010, s. 10
EKP/2010/18	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 26 päivänä lokakuuta 2010, euron käyttöönottoon Virossa liittyvistä siirtymäsäännöksistä, jotka koskevat Euroopan keskuspankin soveltamia vähimmäisvarantoja	EUVL L 285, 30.10.2010, s. 37
EKP/2010/19	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 2 päivänä marraskuuta 2010, TARGET2-ECB-osajärjestelmän säännöistä tehdyn päätöksen EKP/2007/7 muuttamisesta	EUVL L 290, 6.11.2010, s. 53
EKP/2010/20	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 11 päivänä marraskuuta 2010, kirjanpitoa ja tilinpäätöstietojen antamista koskevista oikeussäännöistä Euroopan keskuspankkijärjestelmässä (uudelleenlaadittu)	EUVL L 35, 9.2.2011, s. 31
EKP/2010/21	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 11 päivänä marraskuuta 2010, Euroopan keskuspankin tilinpäätöksestä (uudelleenlaadittu)	EUVL L 35, 9.2.2011, s. 1
EKP/2010/22	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 25 päivänä marraskuuta 2010, eurosetelien valmistajien laatuakkreditointimenetelystä	EUVL L 330, 15.12.2010, s. 14
EKP/2010/23	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 25 päivänä marraskuuta 2010, niiden jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien, joiden rahayksikkö on euro, rahoitustulon jakamisesta (uudelleenlaadittu)	EUVL L 35, 9.2.2011, s. 17

Numero	Nimi	Julkaisu
EKP/2010/24	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 25 päivänä marraskuuta 2010, Euroopan keskuspankin liikkeeseen lasketuista euroseteleistä sekä arvopaperimarkkinoita koskevan ohjelman mukaisesti ostetuista arvopapereista saaman tulon väliaikaisesta jakamisesta (uudelleenlaadittu)	EUVL L 6, 11.1.2011, s. 35
EKP/2010/25	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 29 päivänä marraskuuta 2010, vuonna 2011 liikkeeseen laskettavien metallirahojen määrän hyväksymisestä	EUVL L 318, 4.12.2010, s. 52
EKP/2010/26	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 13 päivänä joulukuuta 2010, Euroopan keskuspankin pääoman korottamisesta	EUVL L 11, 15.1.2011, s. 53
EKP/2010/27	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 13 päivänä joulukuuta 2010, niiden jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien, joiden rahayksikkö on euro, maksettavista osuuksista Euroopan keskuspankin pääoman korotuksesta	EUVL L 11, 15.1.2011, s. 54
EKP/2010/28	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 13 päivänä joulukuuta 2010, euroalueen ulkopuolisten kansallisten keskuspankkien maksettavista osuuksista Euroopan keskuspankin pääomasta	EUVL L 11, 15.1.2011, s. 56
EKP/2010/29	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 13 päivänä joulukuuta 2010, euroseteleiden liikkeeseenlaskusta (uudelleenlaadittu)	EUVL L 35, 9.2.2011, s. 26
EKP/2010/30	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 13 päivänä joulukuuta 2010, eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä annettujen suuntaviivojen EKP/2000/7 muuttamisesta	EUVL L 336, 21.12.2010, s. 63
EKP/2010/31	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 20 päivänä joulukuuta 2010, tilien avaamisesta niiden maksujen käsittelyä varten, jotka liittyvät jäsenvaltioille, joiden rahayksikkö on euro, myönnettäviin ERVV-lainoihin	EUVL L 10, 14.1.2011, s. 7
EKP/2010/32	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 22 päivänä joulukuuta 2010, vuonna 2010 liikkeeseen laskettavien metallirahojen määrän hyväksymisestä tehdyn päätöksen EKP/2009/25 muuttamisesta	EUVL L 343, 29.12.2010, s. 78
EKP/2010/33	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 27 päivänä joulukuuta 2010, luottamuksellisten tietojen toimittamisesta yritysrekistereitä koskevassa yhteisessä kehyksessä	EUVL L 6, 11.1.2011, s. 37
EKP/2010/34	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 31 päivänä joulukuuta 2010, Eesti Pankin suorittamasta Euroopan keskuspankin pääoman maksamisesta ja valuuttavarantosaamisten siirrosta sekä sen osuuksista Euroopan keskuspankin vararahastoihin ja varauksiin	EUVL L 11, 15.1.2011, s. 58

EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT LAUSUNNOT

Tässä luettelossa ovat lausunnot, jotka EKP on antanut vuonna 2010 ja vuoden 2011 alussa Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 127 kohdan 4 ja EKPJ:n perussäännön artiklan 4 mukaisesti. EKP:n verkkosivuilla (osiossa ”Säädöskokoelma”) on luetelo kaikista lausunnoista, jotka EKP on antanut perustamisensa jälkeen.

a) Euroopan unionin toimielinten esittämien lausuntopyyntöjen johdosta annetut EKP:n lausunnot

Numero ¹	Pyytäjä	Aihe	Julkaisu
CON/2010/5	Neuvosto	Kolme ehdotusta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksiksi Euroopan pankkiviranomaisen, Euroopan vakuutus- ja työeläkeviranomaisen sekä Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen perustamisesta	EUVL C 13, 20.1.2010, s. 1
CON/2010/6	Neuvosto	Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivien 2003/71/EY ja 2004/109/EY muuttamisesta	EUVL C 19, 26.1.2010, s. 1
CON/2010/19	Eurooppa-neuvosto	Euroopan keskuspankin varapuheenjohtajan nimittämistä koskeva Euroopan unionin neuvoston suositus	EUVL C 58, 10.3.2010, s. 3
CON/2010/23	Neuvosto	Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivien 1998/26/EY, 2002/87/EY, 2003/6/EY, 2003/41/EY, 2003/71/EY, 2004/39/EY, 2004/109/EY, 2005/60/EY, 2006/48/EY, 2006/49/EY ja 2009/65/EY muuttamisesta Euroopan pankkiviranomaisen, Euroopan vakuutus- ja työeläkeviranomaisen ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen toimivaltojen osalta	EUVL C 87, 1.4.2010, s. 1
CON/2010/28	Neuvosto	Ehdotus neuvoston asetukseksi asetuksen (EY) N:o 479/2009 muuttamisesta siltä osin kuin kyse on tilastotietojen laadusta liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn yhteydessä	EUVL C 103, 22.4.2010, s. 1
CON/2010/52	Neuvosto	Ehdotus neuvoston asetukseksi asetuksen (EY) N:o 974/98 muuttamisesta Viron toteuttaman euron käyttöönoton vuoksi ja ehdotuksesta neuvoston asetukseksi asetuksen (EY) N:o 2866/98 muuttamisesta Viroa koskevan euron muuntokurssin vuoksi	EUVL C 190, 14.7.2010, s. 1

¹ Lausunnot on numeroitu siinä järjestyksessä, jossa ne on hyväksytty EKP:n neuvostossa.

Numero ¹	Pyytäjä	Aihe	Julkaisu
CON/2010/65	Oma aloite	Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivien 2006/48/EY ja 2006/49/EY muuttamisesta kaupankäyntivara- rastia ja uudelleenarvopaperistamista kos- kevien pääomavaatimusten sekä palkka- ja palkkiopolitiikan valvontamenettelyn osalta	EUVL C 223, 18.8.2010, s. 1
CON/2010/67	Euroopan komissio	Ehdotus komission asetukseksi neuvoston asetuksen (EY) N:o 2494/95 soveltamista koskevista yksityiskohtaisista säännöistä yhdenmukaistettujen kuluttajahintaindek- sien (YKHI) painotusten laadun vähim- mäislaatuvaatimusten osalta ja komission asetuksen (EY) N:o 2454/97 kumoamisesta	EUVL C 252, 18.9.2010, s. 1
CON/2010/72	Euroopan parlamentti ja neuvosto	Kaksi ehdotusta neuvoston asetukseksi ammattimaisista eurorahan maantiekuljetuk- sista jäsenvaltioiden rajojen yli euroalueella	EUVL C 278, 15.10.2010, s. 1
CON/2010/82	Neuvosto	Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvos- ton asetukseksi luottoluokituslaitoksista annetun asetuksen (EY) N:o 1060/2009 muuttamisesta	EUVL C 337, 14.12.2010, s. 1
CON/2011/1	Neuvosto	Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi OTC-johdannaisista, keskus- vastapuolista ja kauppatietorekistereistä	EUVL C 57, 23.2.2011, s. 1
CON/2011/6	Neuvosto	Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvos- ton direktiiviksi direktiivien 98/78/EY, 2002/87/EY ja 2006/48/EY muuttamisesta finanssiryhmittymään kuuluvien rahoitus- alan yhteisöjen lisävalvonnan osalta	EUVL C 62, 26.2.2011, s. 1
CON/2011/8	Neuvosto	Suositus neuvoston päätökseksi järjeste- lyistä Monacon ruhtinaskunnan kanssa tehdyn sopimuksen uudelleenneuvotteluja varten	EUVL L 60, 25.2.2011, s. 1
CON/2011/12	Neuvosto	Ehdotus Euroopan parlamentin ja neu- voston direktiiviksi talletusten vakuus- järjestelmistä (uudelleenlaadittu) sekä ehdotus direktiiviksi sijoittajien korvaus- järjestelmistä annetun direktiivin 97/9/EY muuttamisesta	Ei vielä julkaistu Euroopan unio- nin virallisessa lehdessä
CON/2011/13	Neuvosto	Euroopan unionin talouspolitiikan ohjaus- järjestelmän uudistus	Ei vielä julkaistu Euroopan unio- nin virallisessa lehdessä

b) Jäsenvaltioiden esittämien lausuntopyyntöjen johdosta annetut EKP:n lausunnot²

Numero³	Pyytäjä	Aihe
CON/2010/1	Unkari	Forintin ja euron seteliaiheen käyttö sekä forintti- ja euro-määräisten kolikoiden jäljentäminen
CON/2010/2	Viro	Kansallisten tilastojen tuottamista koskeva lainsäädäntö
CON/2010/3	Ranska	Eräät pankki- ja rahoitusalan sääntelyä koskevat toimenpiteet
CON/2010/4	Ranska	Pankki- ja vakuutusalan toimilupa- ja valvontaviranomaisten yhdistäminen
CON/2010/7	Belgia	Pankki- ja rahoitusalan yrityksiin sovellettavat elvytystoimenpiteet, rahoitusalan ja rahoituspalvelujen valvonta sekä Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique perussääntö
CON/2010/8	Kreikka	Luottolaitoksilta otettujen liiketoimintaan tai ammatinharjoittamiseen liittyvien velkojen uudelleenjärjestely ja luottotietoyritysten suorittama tietojenkäsittely
CON/2010/9	Suomi	Talletuspankkien yhteenliittymä
CON/2010/10	Unkari	Magyar Nemzeti Bankin tehtävät, Unkarin finanssivalvontaviranomaisen rakenne ja oikeudellinen asema sekä vakausneuvoston perustaminen
CON/2010/11	Ruotsi	Valtion pääomatukijärjestelmän voimassaoloajan toinen pidennys
CON/2010/12	Romania	Banca Națională a României käynnistämä erityinen hallinnollinen menettely vaikeuksissa olevia luottolaitoksia varten
CON/2010/13	Unkari	Magyar Nemzeti Bankin tehtävät Unkarin Kansainvälisen valuuttarahaston jäsenyyteen liittyvissä asioissa
CON/2010/14	Puola	Toimenpiteet, joilla tuetaan pankkien yrityksille suuntautuvaa antolainausta
CON/2010/15	Irlanti	Irlannin ja Kansainvälisen valuuttarahaston kahdenvälinen lainasopimus
CON/2010/16	Viro	Euron käyttöönottoa koskevat valmistelut
CON/2010/17	Kreikka	Kreikan tilastojärjestelmän ja riippumattoman tilastoviranomaisen perustaminen
CON/2010/18	Latvia	Seitsemän päivän pituisen talletusmahdollisuuden käyttöönotto
CON/2010/20	Viro	Eesti Pankista annetun lain ja Eesti Pankin perussäännön muuttaminen

² EKP:n neuvosto päätti joulukuussa 2004, että kaikki kansallisten viranomaisten pyynnöstä annetut EKP:n lausunnot julkaistaan yleensä heti, kun ne on hyväksytty ja toimitettu lausuntoa pyytäneelle kansalliselle viranomaiselle.

³ Lausunnot on numeroitu siinä järjestyksessä, jossa ne on hyväksytty EKP:n neuvostossa.

Numero ³	Pyytäjä	Aihe
CON/2010/21	Kreikka	Muutokset talouden likviditeetin vahvistamista koskevaan lainsäädäntöön kansainvälisen finanssikriisin vaikutusten vuoksi
CON/2010/22	Itävalta	Itävallan osuuden maksaminen IMF:n köyhyysvähentämisen ja talouskasvurahastoon
CON/2010/24	Tanska	Danmarks Nationalbankista annetun lain muuttaminen tilastotietojen keruuta koskevan toimivallan osalta
CON/2010/25	Bulgaria	Keskuspankin riippumattomuus, salassapito ja keskuspankki-rahoitusta koskeva kieltä
CON/2010/26	Suomi	Valtion pääomasijoitukset talletuspankkeihin
CON/2010/27	Slovenia	Luotettavuuden edistämistä ja korruption estämistä koskeva uusi lainsäädäntö siltä osin kuin sitä sovelletaan Banka Slovenijeen ja sen päätöksentekoeleimiin
CON/2010/29	Ruotsi	Pankeille ja muille laitoksille myönnettävien valtiontakausten jatkaminen
CON/2010/30	Irlanti	Central Bank and Financial Services Authority of Irelandin organisaation uudistaminen
CON/2010/31	Unkari	Rahoitusmarkkinoiden vakauden vahvistamiseen liittyviä täydentäviä toimia koskevat muutokset luottolaitoksista ja rahoitusyrityksistä annettuun lakiin
CON/2010/32	Puola	Narodowy Bank Polskin valuuttakurssiriskien varalta tekemään varaukseen sovellettavien sääntöjen muuttaminen
CON/2010/33	Kreikka	Yksityisten vakuutusten valvonta, yksityisiä henkivakuutuksia koskevan takurahaston perustaminen sekä muut säännökset
CON/2010/34	Kreikka	Ylivelkaantuneiden yksityishenkilöiden velkajärjestely
CON/2010/35	Viro	Täydentävät toimet rahoitusvakauden turvaamiseksi Virossa
CON/2010/36	Kreikka	Verotuksen oikeudenmukaisuuden toteuttaminen ja veronkiertoon puuttuminen
CON/2010/37	Puola	Narodowy Bank Polskin pääjohtajan toimikauden jatkumista turvaavien sääntöjen muuttaminen
CON/2010/38	Ruotsi	Kolikoiden ja setelien uudet nimellisarvot
CON/2010/39	Kypros	Valtion velkakirjojen emissioon, liikkeeseenlaskuun ja lunastamiseen liittyvien oikeuksien ja velvollisuuksien siirtäminen
CON/2010/40	Itävalta	Kansainvälisen valuuttarahaston ja Oesterreichische Nationalbankin kahdenvälinen laina
CON/2010/41	Saksa	Rahoitusalan laitoksissa ja vakuutusyhtiöissä sovellettavat palkitsemisjärjestelmät

Numero ³	Pyytäjä	Aihe
CON/2010/42	Liettua	Lietuvos bankasin varojen oikeudellinen asema, sen johtokunnan jäsenten toimikausi ja palkkiot, muiden keskuspankkien valuuttavarantojen koskemattomuus ja Lietuvos Bankasin vuotuinen tilinpäätös
CON/2010/43	Bulgaria	Tilastot, valtion rajat ylittävä käteisrahaliikenne ja Bulgarian keskuspankin (Българска народна банка) toimivaltuudet
CON/2010/44	Ranska	Eräät Banque de Franceen liittyvät säännökset
CON/2010/45	Tanska	Rahoitusvakautta tukevan järjestelmän muutokset
CON/2010/46	Slovenia	Pankkitoiminnasta annetun lain useita säännöksiä koskevat muutokset
CON/2010/47	Saksa	Katetuista joukkolainoista (<i>Pfandbriefe</i>) annetun lain muuttaminen
CON/2010/48	Irlanti	Central Bank and Financial Services Authority of Irelandin rakenteen uudelleenjärjestely
CON/2010/49	Ruotsi	Sveriges Riksbankin oikeus kerätä tietoja ruotsalaisilta arvopaperien liikkeeseenlaskijoilta
CON/2010/50	Ruotsi	Pankeille ja muille laitoksille myönnettävien valtiontakausten jatkaminen ja valtion pääomatukijärjestelmän voimassaolon pidentäminen
CON/2010/51	Romania	Banca Națională a Româniein henkilöstön palkkaus
CON/2010/53	Saksa	Lyhyeksi myyntiä koskevat rajoitukset
CON/2010/54	Kreikka	Rahoitusvakausrahaoston perustaminen
CON/2010/55	Slovenia	Tietojen antaminen ja Banka Slovenijen muut velvoitteet maksupalvelujen tarjoajana budjettitalouden piiriin kuuluville yksiköille
CON/2010/56	Unkari	Magyar Nemzeti Bankista annettua lakia koskevat muutokset palkkojen alentamiseksi
CON/2010/57	Itävalta	Vakauden valvontaa koskevien tehtävien siirtäminen Itävallan finanssimarkkinaviranomaiselle
CON/2010/58	Italia	Julkisten menojen kasvun hillitseminen Banca d'Italian osalta
CON/2010/59	Saksa	Deutsche Bundesbankin virkamiesten työurat
CON/2010/60	Viro	Vähimmäisvarantojärjestelmä
CON/2010/61	Bulgaria	Bulgarian keskuspankin (Българска народна банка) neuvoston tietty toimivalta
CON/2010/62	Unkari	Eri lakeihin tehtävät muutokset rahoituksen epätasapainon pienentämiseksi

Numero ³	Pyytäjä	Aihe
CON/2010/63	Saksa	Laitoksien ja vakuutusyhtiöiden palkkiojärjestelmiä Saksassa koskevat täytäntöönpanosäännökset
CON/2010/64	Puola	Talletusten vakuusjärjestelmää koskevan lainsäädännön muuttaminen
CON/2010/66	Romania	Muutokset virallisia tilastoja koskevaan lainsäädäntöön
CON/2010/68	Unkari	Luottolaitoksia koskevat varantovaatimukset
CON/2010/69	Romania	Täydentävät toimenpiteet valtiontalouden tasapainon palauttamiseksi
CON/2010/70	Puola	Bank Gospodarstwa Krajowegon toimintaa koskevan lainsäädännön muutokset
CON/2010/71	Irlanti	Tiettyjä luottolaitosten vastuita kattavan Irlannin valtiontakauksen jatkaminen
CON/2010/73	Kypros	Lainsäädäntö, jolla annetaan luottolaitoksille oikeus katettujen joukkolainojen liikkeeseenlaskuun
CON/2010/74	Itävalta	Osuuden kasvattaminen Kansainvälisen valuuttarahaston uudessa lainajärjestelyssä
CON/2010/75	Irlanti	Tiettyjä luottolaitosten vastuita kattavan Irlannin valtiontakauksen laajentaminen
CON/2010/76	Unkari	Muutokset perustuslakiin ja lainsäädäntöä koskevaan lakiin Magyar Nemzeti Bankin lainsäädäntövallan osalta
CON/2010/77	Latvia	Rahapoliittisia operatioita koskevan lainsäädännön muutokset, joilla pyritään lisäämään yhdenmukaisuutta eurojärjestelmään nähden
CON/2010/78	Luxemburg	Muutokset rahoitusvakuusjärjestelyjä koskevaan lainsäädäntöön lainasaamisten osalta
CON/2010/79	Bulgaria	Käteismaksuja koskevat rajoitukset
CON/2010/80	Portugali	Banco de Portugalin henkilöstön palkkaus ja valtion budjetti
CON/2010/81	Puola	Asuntorahastot
CON/2010/83	Saksa	Pankkien uudelleenjärjestelyt
CON/2010/84	Viro	Vähimmäisvarantoa koskevat säännökset
CON/2010/85	Oma aloite	Postin maksupalveluja koskevan sopimuksen ratifiointi tai soveltaminen
CON/2010/86	Romania	Yritysten taloudellisen tervehdyttämisen tai auttamistoimen aikana luottolaitosten väliaikaisessa omistuksessa olevat osakkeet ja osuudet

Numero ³	Pyytäjä	Aihe
CON/2010/87	Kreikka	Eurosetelien aitouden ja kunnan tarkastaminen sekä kiertoon palauttaminen sekä seuraamukset tapauksissa, joissa on rikottu velvoitetta suojata euroseteleitä ja metallirahoja väärentämiseltä
CON/2010/88	Ranska	Banque de Francen pääoman ja vararahaston korottaminen
CON/2010/89	Slovakia	Eräät käteisrahan kiertoa koskevat uudet säännökset
CON/2010/90	Malta	Eurosetelien aitouden ja kunnan tarkastaminen sekä kiertoon palauttaminen
CON/2010/91	Unkari	Rahaneuvoston jäsenten nimittäminen ja erottaminen sekä Magyar Nemzeti Bankin hallintoneuvoston palkkaus
CON/2010/92	Irlanti	Luottolaitosten vakauttaminen kriisitilanteessa
CON/2010/93	Ruotsi	Pankkien ja muiden laitosten hyväksi annettavien valtiontakaus-ten sekä pääomapohjan vahvistamistoimien pidentäminen
CON/2010/94	Unkari	Unkarin finanssivalvontaviranomainen ja sen johtajan lainsäädäntövalta
CON/2010/95	Puola	Rahoituslaitosten hyväksi annettavien valtion tukitoimien sekä pääomapohjan vahvistamistoimien pidentäminen, jollei Euroopan komission päätöksestä muuta johdu
CON/2011/2	Kypros	Kyproksen arvopaperipörssin seuraamusvaltuudet
CON/2011/3	Slovenia	Pankkitoimintalain muutokset
CON/2011/4	Puola	Suljetut sijoitusrahastot, jotka eivät laske sijoitustodistuksia liikkeeseen julkisesti
CON/2011/5	Belgia	Valvontarakenteiden kehittämistä Belgiassa koskevien periaatteiden soveltaminen
CON/2011/7	Liettua	Rahapolitiikan operaatioita koskevien kansallisten säännösten muutokset, joilla niitä harmonisoidaan edelleen eurojärjestelmän kanssa
CON/2011/9	Puola	Euron käyttöönottoa koskevat Puolan perustuslain muutokset
CON/2011/10	Italia	Italian osallistuminen finanssikriisistä johtuviin Kansainvälisen valuuttarahaston ohjelmiin
CON/2011/11	Puola	Puolalaisten luottoyhdistysten sisällyttäminen rahalaitoksille suunnattujen valtion tukitoimien piiriin

EUROJÄRJESTELMÄN RAHAPOLIITTISET TOIMENPITEET ¹

15.1.2009

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaatioiden korkoa 0,50 prosenttiyksikköä 2,00 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 21.1.2009. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää asettaa maksuvalmiusluoton koron 3,00 prosenttiin ja talletuskoron 1,00 prosenttiin 21.1.2009 alkaen. Päätökset ovat sopu-soinnussa EKP:n neuvoston 18.12.2008 tekemän päätöksen kanssa.

5.2.2009

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 2,00 %, maksuvalmiusluoton korko 3,00 % ja talletuskorko 1,00 %.

5.3.2009

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaatioiden korkoa 0,50 prosenttiyksikköä 1,50 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 11.3.2009. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää asettaa maksuvalmiusluoton koron 2,50 prosenttiin ja talletuskoron 0,50 prosenttiin 11.3.2009 alkaen.

EKP:n neuvosto päättää myös jatkaa perusrahoitusoperaatioiden, maturiteetiltaan poikkeavien rahoitusoperaatioiden sekä tavanomaisten ja ylimääräisten pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden toteuttamista kiinteäkorkoisina huuto-kauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti, niin kauan kuin on tarpeen ja joka tapauksessa yli vuoden 2009 lopun. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää, että ylimääräisiä pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita ja maturiteetiltaan poikkeavia rahoitusoperaatioita toteutetaan nykyisellä tiheydellä ja nykyisin maturiteettijärjestelyin niin kauan kuin on tarpeen ja joka tapauksessa yli vuoden 2009 lopun.

2.4.2009

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaatioiden korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 1,25 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka

maksut suoritetaan 8.4.2009. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää asettaa maksuvalmiusluoton koron 2,25 prosenttiin ja talletuskoron 0,25 prosenttiin 8.4.2009 alkaen.

7.5.2009

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaatioiden korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 1,00 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 13.5.2009. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää laskea maksuvalmiusluoton korkoa 0,50 prosenttiyksikköä 1,75 prosenttiin 13.5.2009 alkaen. Talletuskorko on edelleen 0,25 %. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää jatkaa tehostettua luotonannon tukemista. Se päättää erityisesti, että vastaisuudessa eurojärjestelmä toteuttaa likviditeettiä lisääviä pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita, joiden maturiteetti on yksi vuosi. Operaatiot toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. EKP:n neuvosto tekee lisäksi periaatepäätöksen, jonka mukaan eurojärjestelmä tulee ostamaan euroalueella liikkeeseen laskettuja euromääräisiä katettuja joukkolainoja.

4.6.2009

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,00 %, maksuvalmiusluoton korko 1,75 % ja talletuskorko 0,25 %. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää 7.5.2009 tehdyn päätöksen teknisestä toteutuksesta. EKP:n neuvosto päätti tuolloin, että eurojärjestelmä ryhtyy ostamaan euroalueella liikkeeseen laskettuja euromääräisiä katettuja joukkolainoja.

2.7., 6.8., 3.9., 8.10., 5.11.2009

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,00 %, maksuvalmiusluoton korko 1,75 % ja talletuskorko 0,25 %.

¹ Luettelot eurojärjestelmän rahapoliittisista toimenpiteistä vuosina 1999–2008 löytyvät EKP:n vuosikertomuksista näiltä vuosilta.

3.12.2009

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,00 %, maksuvalmiusluoton korko 1,75 % ja talletuskorko 0,25 %. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää huutokauppanenettelyistä ja toteuttamistavoista, joita tullaan noudattamaan sen rahoitusoperaatioissa 13.4.2010 asti.

14.1., 4.2.2010

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,00 %, maksuvalmiusluoton korko 1,75 % ja talletuskorko 0,25 %.

4.3.2010

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,00 %, maksuvalmiusluoton korko 1,75 % ja talletuskorko 0,25 %. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää huutokauppanenettelyistä ja toteuttamistavoista, joita tullaan noudattamaan sen rahoitusoperaatioissa 12.10.2010 asti. Näihin sisältyy paluu vaihtuvakorkoisiin huutokauppoihin kolmen kuukauden pitempiäaikaisissa rahoitusoperaatioissa alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 28.4.2010.

8.4., 6.5.2010

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,00 %, maksuvalmiusluoton korko 1,75 % ja talletuskorko 0,25 %.

10.5.2010

EKP:n neuvosto päättää useista toimista, joilla pyritään tasaamaan rahoitusmarkkinoilla ilmenneitä vakavia jännitteitä. Etenkin se päättää ryhtyä toteuttamaan interventioita euroalueen yksityisen ja julkisen sektorin velkapaperimarkkinoilla (arvopaperimarkkinoita koskeva ohjelma, Securities Markets Programme). Lisäksi neuvosto päättää, että touko- ja kesäkuussa 2010 säännölliset kolmen kuukauden

pitempiäaikaiset rahoitusoperaatiot suoritetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti.

10.6.2010

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,00 %, maksuvalmiusluoton korko 1,75 % ja talletuskorko 0,25 %. Lisäksi se päättää, että vuoden 2010 kolmannella neljänneksellä säännölliset kolmen kuukauden pitempiäaikaiset rahoitusoperaatiot suoritetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti.

8.7., 5.8.2010

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,00 %, maksuvalmiusluoton korko 1,75 % ja talletuskorko 0,25 %.

2.9.2010

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,00 %, maksuvalmiusluoton korko 1,75 % ja talletuskorko 0,25 %. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää huutokauppanenettelyistä ja toteuttamistavoista, joita tullaan noudattamaan sen rahoitusoperaatioissa 11.1.2011 asti. Etenkin se päättää, että kolmen kuukauden pitempiäaikaiset rahoitusoperaatiot suoritetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti.

7.10., 4.11.2010

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,00 %, maksuvalmiusluoton korko 1,75 % ja talletuskorko 0,25 %.

2.12.2010

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,00 %, maksuvalmiusluoton korko 1,75 % ja talletuskorko

0,25 %. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää huuto-
kauppamenettelyistä ja toteuttamistavoista, joita
tullaan noudattamaan sen rahoitusoperaatioissa
12.4.2011 asti. Etenkin se päättää, että rahoitus-
operaatiot suoritetaan edelleen kiinteäkorkoi-
sina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset
hyväksytään täysimääräisesti.

13.1., 3.2.2011

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitus-
operaatioiden korko on edelleen 1,00 %, mak-
suvalmiusluoton korko 1,75 % ja
talletuskorko 0,25 %.

3.3.2011

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitus-
operaatioiden korko on edelleen 1,00 %, mak-
suvalmiusluoton korko 1,75 % ja talletuskorko
0,25 %. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää huuto-
kauppamenettelyistä ja toteuttamistavoista, joita
tullaan noudattamaan sen rahoitusoperaatioissa
12.7.2011 asti. Etenkin se päättää, että rahoitus-
operaatiot suoritetaan edelleen kiinteäkorkoi-
sina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset
hyväksytään täysimääräisesti.

EKP:N LIKVIDITEETIN TARJONTAA KOSKEVA VIESTINTÄ¹

EUROMÄÄRÄISEN LIKVIDITEETIN TARJONTA

4.3.2010

RAHOITUSOPERAATIOIDEN TOTEUTTAMINEN

12.10.2010 SAAKKA

EKP:n neuvosto päätti talouden ja rahoitusmarkkinoiden kehityksen valossa jatkaa epätavanomaisten operaatioiden vähittäistä purkamista.

Se päätti eritoten, että perusrahoitusoperaatiot toteutetaan edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Näin toimitaan niin kauan kuin on tarpeen mutta vähintään vuoden 2010 yhdeksännen pitoajanjakson loppuun eli 12.10.2010 saakka. Samaa huutokauppamenettelyä käytetään myös poikkeavalla maturiteetilla toteutettavissa eurojärjestelmän rahoitusoperaatioissa (maturiteettina yksi pitoajanjakso), joita jatketaan niin kauan kuin on tarpeen mutta ainakin vuoden 2010 yhdeksännen pitoajanjakson loppuun. Poikkeavalla maturiteetilla toteutettavien operaatioiden kiinteänä korkona käytetään senhetkistä perusrahoitusoperaatioiden korkoa.

EKP:n neuvosto päätti myös, että säännöllisiä kolmen kuukauden pitempiäaikaisia rahoitusoperaatioita aletaan jälleen toteuttaa vaihtuvakorkoisina huutokauppoina 28.4.2010 suoritettavasta operaatiosta alkaen. Operaatioissa tarjottavan likviditeetin määrä pyritään asettamaan niin, että rahamarkkinoiden sujuva toiminta voidaan varmistaa eivätkä korkotarjoukset poikkeaa merkittävästi perusrahoitusoperaatioiden korosta. Tarjottava määrä ilmoitetaan ohjeellisesti ennakkoon pitoajanjakson alussa. Minimitarjouskorkona on perusrahoitusoperaatioiden korko. Kyseessä on tekninen ja tilapäinen toimi, jolla estetään korkoa laskemasta perusrahoitusoperaatioiden koron alapuolelle tilanteessa, jossa likviditeettiä on runsaasti.

Tasoittaakseen likviditeettivaikutuksia 12 kuukauden pitempiäaikaisen rahoitusoperaation erääntyessä 1.7.2010 EKP:n neuvosto päätti toteuttaa ylimääräisen kuuden päivän hienosäätöoperaation, josta ilmoitetaan ja jonka likviditeetti jaetaan ja maksut suoritetaan 1.7.2010 ja joka erääntyy 7.7.2010 eli seuraavan perusrahoitusoperaation suorituspäivänä. Myös

hienosäätöoperaatio toteutetaan kiinteäkorkoisena huutokauppana, jossa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti ja jonka kiinteänä korkona on perusrahoitusoperaatioiden korko.

Lisäksi EKP:n neuvosto päätti, että kuten 16.12.2009 toteutetussa 12 kuukauden pitempiäaikaisessa rahoitusoperaatioissa, myös 31.3.2010 suoritettavassa kuuden kuukauden pitempiäaikaisessa rahoitusoperaatioissa kiinteänä korkona käytetään perusrahoitusoperaatioiden keskimääräistä minimitarjouskorkoa operaation ajalta.

10.5.2010

TOIMET RAHOITUSMARKKINOIDEN VAKAVIEN JÄNNITTEIDEN LIEVITTÄMISEKSI

EKP:n neuvosto päätti useista toimista, joilla pyritään tasaamaan vakavia jännitteitä tietyillä markkinalohkoilla. Jännitteet haittaavat rahapolitiikan välittymismekanismin toimintaa ja heikentävät siten hintavakauteen keskipitkällä aikavälillä tähtäävän rahapolitiikan tehoa. Toimet eivät vaikuta rahapolitiikan mitoitukseen.

Poikkeuksellisten markkinaolosuhteiden vuoksi EKP:n neuvosto teki seuraavat päätökset:

1. EKP toteuttaa interventioita euroalueen yksityisen ja julkisen sektorin velkapaperimarkkinoilla (ns. velkapaperiohjelma) varmistukseksi syvät ja likvidit markkinat myös häiriöistä kärsivillä lohkoilla. Ohjelman tarkoituksena on puuttua velkapaperimarkkinoiden häiriöihin ja saada rahapolitiikan välittymismekanismi toimimaan jälleen asianmukaisesti. EKP:n neuvosto määrittää interventioiden laajuuden. Päätöstä tehtäessä otettiin huomioon euroalueen hallitusten julkilausuma, jonka mukaan ne toteuttavat ”kaikki tarvittavat toimenpiteet [saavutukseen] julkisen talouden tavoitteet tänä vuonna

¹ Ilmoitettu päivämäärä on tiedotteen julkaisupäivä. Lisätietoa eurojärjestelmän vuonna 2010 toteuttamista likviditeettiä lisäävistä operaatioista on EKP:n verkkosivuilla avomarkkinaoperaatioita koskevassa osiossa (Open market operations).

ja tulevina vuosina liiallista alijäämää koskevia menettelyjä noudattaen”, sekä täsmennetyt lisäsitoumukset, joita eräät euroalueen valtiot ovat tehneet vauhdittaakseen julkisen talouden vakauttamista ja varmistaakseen julkisen talouden kestävyuden. Interventioiden vaikutus neutraloidaan toteuttamalla erityisiä operaatioita, joilla velkapaperiohjelman kautta jaettu likviditeetti kerätään jälleen pois. Näin varmistetaan, etteivät toimet vaikuta rahapolitiikan mitoitukseen.

2. Säännölliset kolmen kuukauden pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot 26.5. ja 30.6.2010 toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina, ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti.
3. Toukokuun 12. päivänä 2010 toteutetaan kuuden kuukauden pitempiaikainen rahoitusoperaatio, jossa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti ja jossa kiinteänä korkona käytetään perusrahoitusoperaatioiden keskimääräistä minimitarjouskorkoa operaation ajalta.
4. EKP:n neuvosto aktivoi jälleen yhteistyössä muiden keskuspankkien kanssa tilapäisen swapjärjestelyn Yhdysvaltain keskuspankin kanssa ja ryhtyy uudelleen toteuttamaan Yhdysvaltain dollarin määräisiä likviditeettiä lisääviä operaatioita seitsemän ja 84 päivän maturiteeteilla. Likviditeettiä tarjotaan repo-operaatioissa EKP:n hyväksymiä vakuuksia vastaan. Operaatiot toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Ensimmäinen operaatio suoritetaan 11.5.2010.

10.6.2010

PITEMPIAIKAISTEN RAHOITUSOPERAATIOIDEN TOTEUTTAMINEN VUODEN 2010 KOLMANNELLA NELJÄNNEKSELLÄ

EKP:n neuvosto päätti, että 28.7., 25.8. ja 29.9.2010 suoritettavat säännölliset kolmen kuukauden pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan kiinteäkorkoisina

huutokauppoina ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti.

2.9.2010

RAHOITUSOPERAATIOIDEN TOTEUTTAMINEN 17.10.2010–18.1.2011

EKP:n neuvosto päätti, että perusrahoitusoperaatiot toteutetaan edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Näin toimitaan niin kauan kuin on tarpeen mutta vähintään vuoden 2010 kahdennentoista pitoajanjakson loppuun eli 18.1.2011 saakka. Samaa huutokauppamenettelyä käytetään myös poikkeavalla maturiteetilla toteutettavissa operaatioissa (maturiteettina yksi pitoajanjakso), joita jatketaan niin kauan kuin on tarpeen mutta ainakin vuoden 2010 loppuun. Operaatioiden kiinteänä korkona käytetään senhetkistä perusrahoitusoperaatioiden korkoa.

Lisäksi EKP:n neuvosto päätti, että 28.10, 25.11. ja 23.12.2010 suoritettavat kolmen kuukauden pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Näiden kolmen kuukauden operaatioiden kiinteänä korkona käytetään perusrahoitusoperaatioiden keskimääräistä korkoa kulloisenkin operaation ajalta.

EKP:n neuvosto päätti myös toteuttaa kolme ylimääräistä hienosäätöoperaatiota jäljellä olevien kuuden ja kahdentoista kuukauden rahoitusoperaatioiden erääntyessä. Ensimmäisestä kuuden päivän operaatiosta ilmoitetaan, sen likviditeetti jaetaan ja maksut suoritetaan 30.9.2010. Toisesta kuuden päivän operaatiosta ilmoitetaan, sen likviditeetti jaetaan ja maksut suoritetaan 11.11.2010. Lisäksi toteutetaan yksi 13 päivän operaatio, josta ilmoitetaan ja jonka likviditeetti jaetaan ja maksut suoritetaan 23.12.2010. Myös nämä kolme hienosäätöoperaatiota toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti ja joiden korkona on senhetkinen perusrahoitusoperaatioiden korko.

2.12.2010

RAHOITUSOPERAATIOIDEN TOTEUTTAMINEN

19.1.2011–12.4.2011

EKP:n neuvosto päätti, että perusrahoitusoperaatiot toteutetaan edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Näin toimitaan niin kauan kuin on tarpeen mutta vähintään vuoden 2011 kolmannen pitoajanjakson loppuun eli 12.4.2011 saakka. Samaa huutokauppanettelyä käytetään myös poikkeavalla maturiteetilla toteutettavissa eurojärjestelmän operaatioissa (maturiteettina yksi pitoajanjakso), joita jatketaan niin kauan kuin on tarpeen mutta ainakin vuoden 2011 ensimmäisen neljänneksen loppuun. Poikkeavalla maturiteetilla toteutettavien operaatioiden kiinteänä korkona käytetään senhetkistä perusrahoitusoperaatioiden korkoa.

Lisäksi EKP:n neuvosto päätti, että kolmen kuukauden pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot, joiden likviditeetti jaetaan 26.1., 23.2. ja 30.3.2011, toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Näiden kolmen kuukauden operaatioiden kiinteänä korkona käytetään perusrahoitusoperaatioiden keskimääräistä korkoa kulloisenkin operaation ajalta.

VALUUTTAMÄÄRÄISEN LIKVIDITEETIN TARJONTA JA SOPIMUKSET MUIDEN KESKUSPANKKIEN KANSSA

18.1.2010

LUOPUMINEN SVEITSIN FRANGIN MÄÄRÄISISTÄ LIKVIDITEETTIÄ LISÄÄVISTÄ OPERAATIOISTA

EKP:n neuvosto päätti yhdessä Sveitsin keskuspankin kanssa, että Sveitsin frangin määräisiä likviditeettiä lisääviä swap-operaatioita yhden viikon maturiteetilla ei enää toteuteta 31.1.2010 jälkeen. Päätöksen taustalla olivat kysynnän väheneminen ja tilanteen kohentuminen rahoitusmarkkinoilla.

27.1.2010

LUOPUMINEN TILAPÄISISTÄ SWAPJÄRJESTELYISTÄ YHDYSVALTAIN KESKUSPANKIN KANSSA

EKP vahvisti yhdessä muiden keskuspankkien kanssa, että tilapäiset swapjärjestelyt Yhdysvaltain keskuspankin kanssa päättyvät 1.2.2010. Järjestelyillä pyrittiin lieventämään maailmanlaajuisten rahoitusmarkkinoiden jännitteitä. Rahoitusmarkkinoiden toiminnan parannuttua kuluneen vuoden aikana ne ovat käyneet tarpeettomiksi. Keskuspankit jatkavat yhteistyötään tarpeen mukaan.

Lisäksi EKP:n neuvosto päätti yhdessä Englannin pankin sekä Japanin, Sveitsin ja Yhdysvaltain keskuspankkien kanssa, että Yhdysvaltain dollarin määräisiä likviditeettiä lisääviä operaatioita ei 31.1.2010 jälkeen enää toteuteta.

10.5.2010

YHDYSVALTAIN DOLLARIN MÄÄRÄISTEN LIKVIDITEETTIÄ LISÄÄVIEN OPERAATIOIDEN ALOITTAMINEN UUELLEEN

Jännitteiden uusiuduttua Yhdysvaltain dollarin määräisen lyhytaikaisen rahoituksen markkinoilla Euroopassa EKP, Englannin pankki sekä Kanadan, Sveitsin ja Yhdysvaltain keskuspankit ilmoittivat ottavansa tilapäisesti uudelleen käyttöön Yhdysvaltain dollarin määräisen swapjärjestelyn. Järjestely on suunniteltu helpottamaan likviditeettitilannetta Yhdysvaltain

dollarin määräisen rahoituksen markkinoilla ja estämään jännitteiden leviämistä muille markkinoille ja muihin rahoituskeskuksiin. Japanin keskuspankki harkitsee samanlaisia toimia. Keskuspankit jatkavat tiivistä yhteistyötä ja puuttuvat tarvittaessa rahoitusmarkkinoiden jännitteisiin.

EKP:n neuvosto päätti jälleen aktivoida yhteistyössä muiden keskuspankkien kanssa tilapäisen swapjärjestelyn Yhdysvaltain keskuspankin kanssa ja ryhtyä uudelleen toteuttamaan Yhdysvaltain dollarin määräisiä likviditeettiä lisääviä operaatioita seitsemän ja 84 päivän maturiteeteilla. Likviditeettiä tarjotaan repo-operaatioissa EKP:n hyväksymiä vakuuksia vastaan. Operaatiot toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Ensimmäinen operaatio suoritetaan 11.5.2010.

YHDYSVALTAIN DOLLARIN MÄÄRÄISTEN LIKVIDITEETTIÄ LISÄÄVIEN OPERAATIOIDEN TOTEUTUS

EKP:n neuvoston päätettyä jälleen aktivoida tilapäisen swapjärjestelyn Yhdysvaltain keskuspankin kanssa EKP ilmoitti, miten Yhdysvaltain dollarin määräiset likviditeettiä lisäävät operaatiot aiotaan toteuttaa.

Likviditeettiä tarjotaan repo-operaatioissa EKP:n hyväksymiä vakuuksia vastaan. Operaatiot toteutetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti.

Operaatioita toteutetaan seuraavasti:

- Seitsemän päivän pituisia operaatioita toteutetaan viikoittain. Ensimmäisen operaation (11.5.2010) maksut suoritetaan 12.5.2010, ja se erääntyy 20.5.2010. Seuraavat operaatiot toteutetaan ja niiden likviditeetti jaetaan keskiviikkoisin, ja maksut suoritetaan seuraavana pankkipäivänä.
- Toukokuun 18. päivänä 2010 toteutetaan 84 päivän operaatio, jonka maksut suoritetaan 20.5.2010 ja joka erääntyy 12.8.2010.

17.12.2010

SWAPJÄRJESTELY ENGLANNIN PANKIN KANSSA

Osana keskuspankkien yhteistyötä EKP ja Englannin pankki ilmoittivat tilapäisestä swapjärjestelystä, jonka välityksellä Englannin pankki voi tarvittaessa toimittaa EKP:lle euroja vastaan enintään 10 miljardia Englannin puntaa. Sopimus on voimassa syyskuun 2011 loppuun.

Järjestelyn ansiosta Irlannin keskuspankille voidaan varotoimenpiteenä tarjota puntamääräistä likviditeettiä maan pankkijärjestelmän mahdollisten tilapäisten puntamääräisten likviditeettitarpeiden täyttämiseksi.

21.12.2010

YHDYSVALTAIN DOLLARIN MÄÄRÄISTEN LIKVIDITEETTIÄ LISÄÄVIEN OPERAATIOIDEN JATKAMINEN

EKP:n neuvosto päätti yhteistyössä Englannin pankin ja Japanin, Kanadan ja Sveitsin keskuspankkien kanssa jatkaa Yhdysvaltain dollarin määräisiä swapjärjestelyjä Yhdysvaltain keskuspankin kanssa 1.8.2011 saakka. Samaten jatketaan Yhdysvaltain dollarin määräisten likviditeettiä lisäävien operaatioiden toteuttamista seitsemän päivän maturiteetilla. Likviditeettiä tarjotaan jatkossakin repo-operaatioissa ja hyväksyttäviä vakuuksia vastaan, ja nämä eurojärjestelmän operaatiot toteutetaan edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Seuraava Yhdysvaltain dollarin määräinen likviditeettiä lisäävä operaatio toteutetaan 22.12.2010, ja sen maksut suoritetaan 23.12.2010. Operaation maturiteetti on kuitenkin poikkeuksellisesti 14 päivää, jotta se kattaa vuoden lopun.

EUROOPAN KESKUSPANKIN JULKAISUT

EKP:llä on erityyppisiä julkaisuja, joissa kerrotaan sen ydintoiminnoista: rahapolitiikasta, tilastoista, maksujärjestelmistä ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmistä, rahoitusjärjestelmän vakaudesta ja valvonnasta, kansainvälisestä ja eurooppalaisesta yhteistyöstä sekä oikeudellisista kysymyksistä. Esimerkkejä EKP:n julkaisuista:

LAKISÄÄTEISET JULKAISUT

- Vuosikertomus
- Lähentymisraportti
- Kuukausikatsaus

TUTKIMUSJULKAISUJA

- Legal Working Paper Series -julkaisusarja
- Occasional Paper Series -julkaisusarja
- Research Bulletin -julkaisusarja
- Working Paper Series -julkaisusarja

MUITA JULKAISUJA

- EKP:n rahapolitiikka
- Enhancing monetary analysis (rahatalouden analyysin tehostaminen)
- Euroopan keskuspankki: historia, rooli ja tehtävät
- Financial integration in Europe (Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentyminen)
- Financial Stability Review (rahoitusjärjestelmän vakaus)
- Rahapolitiikan toteuttaminen euroalueella (ns. GD-raportti)
- Statistics Pocket Book (tilastotaskukirja)
- The international role of the euro (euron kansainvälinen asema)
- The payment system (maksujärjestelmä)

EKP julkaisee myös esitteitä ja tiedotusaineistoa eri aiheista, kuten euroseteleistä ja -kolikoista, sekä EKP:n järjestämiin seminaareihin ja konferensseihin liittyviä julkaisuja.

Täydellinen luettelo Euroopan keskuspankin ja sen edeltäjänä vuosina 1994–1998 toimineen Euroopan rahapoliittisen instituutin julkaisemista asiakirjoista löytyy EKP:n verkkosivuilta (<http://www.ecb.europa.eu/pub/>). Kielikoodista käy ilmi, millä kielellä kukin julkaisu on saatavilla.

Ellei toisin mainita, painettuja julkaisuja voi tilata maksutta osoitteesta info@ecb.europa.eu niin kauan kuin varastoa riittää.

SANASTO

Tähän sanastoon on koottu osa vuosikertomuksessa käytetyistä termeistä. Tätä kattavampi ja yksityiskohtaisempi sanasto on saatavissa EKP:n [www-sivustosta](http://www.sivustosta).

Alijäämä (julkisyhteisöt) (deficit, general government): **Julkisyhteisöjen** nettoluotonotto eli julkisen talouden kokonaistulojen ja -menojen ero.

Alijäämäsuhte (julkisyhteisöt) (deficit ratio, general government): **Alijäämän** suhde markkinahintaiseen **bruttokansantuotteeseen**. Se on yksi **Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen** artiklan 126 kohdassa 2 määrätty julkisen talouden kriteeri, jonka perusteella määritellään liiallisen alijäämän olemassaolo (ks. **liiallisia alijäämiä koskeva menettely**). Alijäämäsuhteen englanninkielisinä nimityksinä käytetään myös termejä ”budget deficit ratio” ja ”fiscal deficit ratio”.

Alijäämä-velkakoikaisu (julkisyhteisöt) (deficit-debt adjustment, general government): **Julkisyhteisöjen** rahoitusjäämän (**alijäämä** tai **ylijäämä**) ja **velan** muutoksen erotus.

Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmä (securities settlement system, SSS): Järjestelmä, joka mahdollistaa arvopaperien siirron joko vastikkeettomasti tai maksua vastaan (toimitus maksua vastaan).

Arvopaperikeskus (central securities depository, CSD): Yhteisö, joka mahdollistaa arvopaperitahtumien käsittelyn tilikirjausten avulla, tarjoaa säilyttäjäpalveluita (esim. yhtiötapahtumien ja lunastusten hallinta) ja osallistuu aktiivisesti arvopaperiemissioiden luotettavuuden turvaamiseen. Järjestelmä voi toimia fyysisten arvopapereiden pysäytysjärjestelmänä tai arvo-osuusjärjestelmänä (jolloin arvopaperit ovat olemassa ainoastaan elektronisina kirjauksina).

Arvopaperimarkkinoita koskeva ohjelma (Securities Markets Programme, SMP): EKP:n ohjelma, jonka avulla toteutetaan interventioita euroalueen yksityisen ja julkisen sektorin **velkaperimarkkinoilla**. Näin pyritään varmistamaan markkinoiden syvyys ja likvidiys myös häiriöistä kärsivillä markkinasegmenteillä ja palauttamaan rahapolitiikan välittymismekanismin taroituksenmukainen toiminta.

Arvopaperisijoitus (portfolio investment): **Euroalueella** olevien nettomääräiset sijoitukset euroalueen ulkopuolisten liikkeeseen laskemiin arvopapereihin (”saamiset”) ja euroalueen ulkopuolisten nettomääräiset sijoitukset euroalueella olevien liikkeeseen laskemiin arvopapereihin (”velat”). Arvopaperisijoituksiin kuuluvat **osakkeet** ja **velkaperit**, joista jälkimmäiset jaotellaan vielä joukkolainoihin ja **rahamarkkinapapereihin**, mutta eivät **suoriin sijoituksiin** tai valuuttavaran-
toon kirjatut erät.

Arvopaperistaminen (securitisation): Arvopaperistamisessa joukko omaisuuseriä (kuten asuntolainoja) myydään erillisyyhtiölle, joka laskee liikkeeseen niihin perustuvia kiinteätuottoisia arvopapereita ja kauppaa niitä sijoittajille. Arvopaperistamisessa syntyneiden instrumenttien pääoma ja korko määräytyvät niiden pohjana olevien omaisuuserien tuottaman kassavirran mukaan.

Avomarkkinaoperaatio (open market operation): Keskuspankin aloitteesta rahoitusmarkkinoilla toteutettava operaatio. Tarkoituksensa, säännöllisyytensä ja menettelyjensä mukaan **eurojärjestelmän** avomarkkinaoperaatiot voidaan jakaa neljään ryhmään seuraavasti: **perusrahoitusoperaatiot**, **pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot**, **hienosäätöoperaatiot** ja rakenteelliset operaatiot. Eurojärjestelmän tärkein avomarkkinaoperaatioiden väline ovat **käänteisoperaatiot**, joita voidaan käyttää kaikkien neljän operaatioryhmän yhteydessä. Lisäksi rakenteellisten operaatioiden yhteydessä

voidaan käyttää velkasitoumusten liikkeeseenlaskua ja suoria kauppoja ja hienosäätöoperaatioiden yhteydessä puolestaan suoria kauppoja, **valuuttaswapeja** ja määräaikaistalletusten keräämistä.

BKT:n deflaattori (GDP deflator): Tämänhetkisin hinnoin ilmaistu **bruttokansantuote** (BKT) (nimellinen BKT) jaettuna BKT:n määrällä (reaalinen BKT). Sitä kutsutaan myös BKT:n implisiittiseksi hintadeflaattoriksi.

Bruttokansantuote, BKT (gross domestic product, GDP): Taloudellisen toiminnan mittari eli taloudessa tietyn ajanjaksona tuotettujen kaikkien tavaroiden ja palvelujen arvo, josta on vähennetty välituotekäyttö ja johon on lisätty tuote- ja tuontiverot nettomääräisinä. Bruttokansantuote voidaan eritellä tuotanto-, meno- tai tuloerien mukaan. Bruttokansantuotteen keskeiset menoerät ovat kotitalouksien kulutus, julkinen kulutus, kiinteän pääoman bruttomuodostus, varastojen muutokset sekä tavaroiden ja palvelujen vienti ja tuonti (ml. euroalueen sisäinen kauppa).

Ecofin-neuvosto (ECOFIN Council): Nimitys, jota usein käytetään talous- ja valtiovarainministerien kokoonpanossa kokoontuvasta **Euroopan unionin neuvostosta**.

EKP:n neuvosto (Governing Council): **Euroopan keskuspankin** (EKP) ylin päätöksentekaelin. EKP:n neuvoston jäseninä ovat kaikki EKP:n **johtokunnan** jäsenet sekä niiden EU:n jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajat, joiden raha on euro.

EKP:n ohjaukset (key ECB interest rates): **EKP:n neuvoston** asettamat, **Euroopan keskuspankin** rahapolitiikan mitoituksen määrittelyssä käytettävät korot. Ohjaukset ovat **perusrahoitusoperaatioiden korko** sekä **maksuvalmiusluoton korko** ja **talletuskorko**.

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

Epätavanomaiset toimet (non-standard measures): EKP:n toimet, joilla tuetaan korkopäätösten vaikutusta ja välittymistä laajemmin **euroalueen** talouteen tilanteessa, jossa joidenkin rahoitusmarkkinasegmenttien ja rahoitusjärjestelmän toiminta on häiriintynyt.

ERM II (ERM II, exchange rate mechanism II): Valuuttakurssimekanismi, johon **euroalueen** maiden ja euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden välinen valuuttapolitiittinen yhteistyö perustuu. ERM II on monenvälinen järjestely, jossa on kiinteät mutta muutettavissa olevat keskuskurssit ja ± 15 prosentin vakiovaihteluväli. Päätökset keskuskurseista ja mahdollisesti kapeammista vaihteluväleistä tehdään keskinäisen sopimuksen perusteella kyseisen EU-jäsenvaltion, euroalueen maiden, **Euroopan keskuspankin** (EKP) ja mekanismiin osallistuvien EU:n muiden jäsenvaltioiden kanssa. Kaikilla ERM II:een osallistuvilla, EKP mukaan lukien, on oikeus käynnistää luottamuksellinen menettely, jonka tavoitteena on muuttaa keskuskurseja (keskuskurssin muutos).

Euriborkorko (EURIBOR, euro interbank offered rate): Parhaiksi luokiteltujen suurten pankkien toisilleen antamien euromääräisten luottojen korko. Euriborkorko lasketaan päivittäin näiden pankkien välisille maturiteetiltaan eripituisille enintään 12 kuukauden talletuksille.

Euroalue (euro area): Ne EU:n jäsenvaltiot, joiden raha on euro ja joissa harjoitetaan yhteistä rahapolitiikkaa **Euroopan keskuspankin neuvoston** alaisuudessa. Euroalueeseen kuuluvat tällä

hetkellä Belgia, Saksa, Viro, Irlanti, Kreikka, Espanja, Ranska, Italia, Kypros, Luxemburg, Malta, Alankomaat, Itävalta, Portugali, Slovenia, Slovakia ja Suomi.

Eurojärjestelmä (Eurosystem): **Euroalueen** keskuspankkijärjestelmä. Se käsittää **Euroopan keskuspankin** ja niiden EU:n jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, joiden raha on euro.

Eurojärjestelmän/EKP:n asiantuntijoiden arviot (projections): Eurojärjestelmän/EKP:n asiantuntijoiden neljästi vuodessa tuottamat **euroalueen** kokonaistalouden näkymiä koskevat arviot. **Eurojärjestelmän** asiantuntijoiden arviot julkistetaan kesä- ja joulukuussa, kun taas **Euroopan keskuspankin** (EKP) asiantuntijoiden arviot julkistetaan maalisi- ja syyskuussa. Arviot ovat osa EKP:n rahapolitiikan strategian **taloudellista analyysiä**, ja **EKP:n neuvosto** käyttää niitä monenlaisen muun materiaalin ohessa arvioidessaan **hintavakauteen** kohdistuvia riskejä.

Euroopan finanssivalvojen järjestelmä (European System of Financial Supervision (ESFS): EU:n rahoitusjärjestelmän valvonnasta vastaava instituutioryhmä. Siihen kuuluvat **Euroopan järjestelmäriskikomitea**, kolme Euroopan valvontaviranomaista, Euroopan valvontaviranomaisten yhteiskomitea ja EU:n jäsenvaltioiden kansalliset valvontaviranomaiset.

Euroopan järjestelmäriskikomitea (European Systemic Risk Board, ESRB): Itsenäinen EU-elin, joka vastaa rahoitusjärjestelmän makrotason vakauden valvonnasta EU:ssa. Komitea pyrkii osaltaan estämään tai lieventämään rahoitusjärjestelmän kehittymisen myötä syntyviä ja **rahoitusjärjestelmän vakauteen** kohdistuvia järjestelmäriskejä ja ottamaan makrotaloudellisen kehityksen huomioon, jotta rahoitusjärjestelmähäiriöiden leviämistä välttäisiin.

Euroopan rahoitusvakautusmekanismi (European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM): EU:n järjestely, jolla Euroopan komissio voi, Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 122 kohdan 2 mukaisesti, EU:n puolesta hankkia 60 miljardiin euroon saakka varoja lainattavaksi niille EU:n jäsenvaltioille, jotka ovat joutuneet tai uhkaavat joutua vaikeuksiin itsestään riippumattomien poikkeuksellisten olosuhteiden vuoksi. Rahoitusvakautusmekanismiin lainat myönnetään tiukoin ehdoin EU:n ja Kansainvälisen valuuttarahaston yhteisten ohjelmien perusteella.

Euroopan rahoitusvakausväline (European Financial Stability Facility, EFSF): **Euroalueen** jäsenvaltioiden hallitusten välisellä sopimuksella perustettu osakeyhtiö lainojen myöntämiseksi rahoitusvaikeuksissa oleville euroalueen maille. Rahoitustukea myönnetään tiukoin ehdoin EU:n ja Kansainvälisen valuuttarahaston yhteisten ohjelmien perusteella. Rahoitusvakausvälineen lainat rahoitetaan laskemalla liikkeeseen **velkapapereita**, jotka euroalueen maat takaavat erillisvastuullisesti 440 miljardin euron yhteismäärään saakka.

Eurooppa-neuvosto (European Council): Euroopan unionin instituutio, joka koostuu EU:n jäsenvaltioiden valtion- tai hallitusten päämiehistä sekä ei-äänivaltaisista Euroopan komission puheenjohtajasta ja Eurooppa-neuvoston omasta puheenjohtajasta. Neuvosto antaa Euroopan unionille sen kehittämiseksi tarvittavat virikkeen ja määrittelee sen yleiset poliittiset suuntaviivat. Eurooppa-neuvostolla ei ole lainsäädännöllistä tehtävää.

Eurooppa 2020 -strategia (Europe 2020 strategy): Työllisyyttä sekä älykästä, kestävä ja osallistavaa kasvua koskeva Euroopan unionin strategia. **Eurooppa-neuvosto** hyväksyi strategian kesäkuussa 2010. Strategia perustuu **Lissabonin strategiaan**, ja sen tarkoituksena on tarjota EU:n

jäsenvaltioille yhtenäinen perusta sellaisten rakenteellisen uudistusten toteuttamiseksi, joilla pyritään tehostamaan potentiaalista kasvua ja otetaan käyttöön EU:n laajuinen politiikka ja välineet.

Euroryhmä (Eurogroup): Epävirallinen ryhmittymä, joka koostuu niiden EU:n jäsenvaltioiden talous- ja valtionvarainministereistä, joiden raha on euro. Ryhmän asema on tunnustettu **Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen** artiklassa 137 ja pöytäkirjassa N:o 14. Euroopan komissio ja **Euroopan keskuspankki** kutsutaan säännöllisesti euroryhmän kokouksiin.

Euron nimellinen ja reaalinen efektiivinen valuuttakurssi (effective exchange rate; EER, nominal/real): Euron efektiivinen valuuttakurssi on euron kahdenvälisen valuuttakurssien painotettu keskiarvo suhteessa **euroalueen** tärkeimpien kauppakumppanimaiden valuuttoihin. **Euroopan keskuspankki** julkistaa euron nimelliset efektiiviset valuuttakurssi-indeksit suhteessa kahden kauppakumppanimaaryhmän valuuttoihin. Nämä ryhmät ovat EER 20 -kauppakumppanimaaryhmä (käsittää 10 euroalueen ulkopuolista EU-jäsenvaltiota ja 10 EU:n ulkopuolista kauppakumppanimaata) ja EER 40 -kauppakumppanimaaryhmä (käsittää EER 20 -kauppakumppanimaat ja 20 muuta maata). Painot perustuvat kunkin kauppakumppanimaan osuuksiin euroalueen teollisuustuotteiden ulkomaankaupasta ja kilpailuun kolmansilla markkinoilla. Reaaliset efektiiviset valuuttakurssit ovat nimellisiä efektiivisiä valuuttakursseja, jotka on deflatoitu ulkomaisten hintojen tai kustannusten painotetulla keskiarvolla suhteessa kotimaisiin hintoihin tai kustannuksiin. Kummallakin valuuttakurssilla mitataan maan hinta- ja kustannuskilpailukykyä.

Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmä 1995 (EKT 95) (European System of Accounts 1995, ESA 95): Kansainvälisesti hyväksytyihin tilastollisiin käsitteisiin, määritelmiin, luokitukseen ja kirjanpitosääntöihin perustuva kattava ja yhdenmukaistettu makrotaloudellisten tilien järjestelmä, jolla pyritään kuvaamaan EU:n jäsenvaltioiden talouksia kvantitatiivisesti yhdenmukaisella tavalla. EKT 95 on EU:n versio YK:n kansantalouden tilinpitojärjestelmästä vuodelta 1993 (SNA 93).

Euroopan keskuspankki (EKP) (European Central Bank, ECB): EKP on **eurojärjestelmän** ja **Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ)** ydin, ja se on **Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen** (artiklan 282 kohdan 3) mukaan oikeushenkilö. EKP huolehtii, että eurojärjestelmälle ja EKPJ:lle annetut tehtävät suoritetaan osana sen omaa EKPJ:n perussäännön mukaista toimintaa tai että kansalliset keskuspankit suorittavat ne. EKPJ:tä johtavat **EKP:n neuvosto** ja **johdokunta** sekä sen kolmas päätöksentekoeelin **yleisneuvosto**.

Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ) (European System of Central Banks, ESCB): **Euroopan keskuspankki (EKP)** ja EU:n kaikkien 27 jäsenvaltion kansalliset keskuspankit. Euroopan keskuspankkijärjestelmään kuuluvat siis **eurojärjestelmän** jäsenten lisäksi myös niiden jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, joiden raha ei ole euro. EKPJ:tä johtavat **EKP:n neuvosto** ja **johdokunta** sekä sen kolmas päätöksentekoeelin **yleisneuvosto**.

Euroopan unionin neuvosto (neuvosto) (Council of the European Union, Council): Euroopan unionin instituutio, joka koostuu EU:n jäsenvaltioiden hallitusten edustajista. Yleensä edustajia ovat kulloinkin käsiteltävinä olevista asioista vastaavat ministerit ja asianomainen komissaari (ks. myös **Ecofin-neuvosto**).

Euroopan rahapoliittinen instituutti (EMI) (European Monetary Institute, EMI): **Talous- ja rahaliiton** toisen vaiheen alussa 1.1.1994 perustettu väliaikainen toimielin. EMI lakkautettiin, kun **Euroopan keskuspankki** perustettiin 1.6.1998.

Hakijamaat (candidate countries): Maat, joiden jäsenyyshakemuksen EU on hyväksynyt. Hakijamaita ovat tällä hetkellä Kroatia, Islanti, entinen Jugoslavian tasavalta Makedonia, Montenegro ja Turkki.

Hallinto- ja valvontajärjestelmä (corporate governance): Säännöt, menettelytavat ja prosessit, joiden mukaan organisaatiota johdetaan ja valvotaan. Hallinto- ja valvontajärjestelmässä täsmennetään organisaation eri osapuolten, kuten johtokunnan, johtajien, osakkeenomistajien ja muiden sidosryhmien, oikeuksien ja vastualueiden jako sekä määritellään päätöksenteon säännöt ja menettelytavat.

Hienosäätöoperaatio (fine-tuning operation): **Eurojärjestelmän** toteuttama **avomarkkinaoperaatio** markkinoiden likviditeetin odottamattomien vaihtelujen tasoittamiseksi. Näiden toteuttamiseksi ja maturiteettia ei ole vakioitu.

Hintavakaus (price stability): **Eurojärjestelmän** ensisijainen tavoite. **EKP:n neuvosto** on määritellyt hintavakauden **euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin** alle 2 prosentin vuotuiseksi nousuksi. Samalla neuvosto on todennut, että hintavakauden tavoitteeseen pyrittäessä tähdätään inflaatiovauhdin säilyttämiseen 2 prosentin tuntumassa keskipitkällä aikavälillä.

Implisiittinen volatilititeetti (implied volatility): Varallisuusesineen (esimerkiksi osakkeen tai joukkolainavelkakirjan) hinnan muutosvauhdin odotettu volatilititeetti (eli keskihajonta). Se voidaan johtaa varallisuusesineen hinnasta, eräpäivästä ja siihen perustuvien **optioiden** toteutus-hinnasta sekä riskittömästä tuotosta käyttämällä jotakin optiohinnoittelumallia, kuten Blackin ja Scholesin mallia.

Johtokunta (Executive Board): Yksi **Euroopan keskuspankin** (EKP) päätöksentekuelimistä. Johtokunnan jäseninä ovat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja ja neljä muuta jäsentä. Jäsenet nimitetään määränemmistöllä **Eurooppa-neuvosto EU:n neuvoston** suosituksesta ja kuultuaan Euroopan parlamenttia ja EKP:tä.

Joukkolainamarkkinat (bond market): Pitkäaikaisten **velkapapereiden** liikkeeseenlasku ja kaupankäynti näillä papereilla.

Julkisyhteisöt (general government): **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmässä 1995** määritelty sektori, joka koostuu lähinnä henkilökohtaiseen ja kollektiiviseen kulutukseen tarkoitettujen ei-markkinaehtoisten tavaroiden ja palvelujen tuotannosta ja/tai kansantulon ja varallisuuden uudelleenjaosta vastaavista yhteisöistä. Näitä yhteisöjä ovat valtionhallinto, aluehallinto ja paikallishallinto sekä sosiaaliturvarahastot. Julkisyhteisöihin eivät kuulu kaupallista toimintaa harjoittavat julkisessa omistuksessa olevat yhteisöt, kuten julkiset liikelaitokset.

Järjestelmäriski (systemic risk): Riski, että yhden toimijan kyvyttömyys hoitaa sitoumuksensa niiden erääntyessä aiheuttaa toisten toimijoiden kyvyttömyyden hoitaa omat sitoumuksensa niiden erääntyessä. Tällainen tilanne saattaa aiheuttaa esimerkiksi merkittäviä likviditeetti- ja luotto-ongelmia, jotka uhkaavat rahoitusjärjestelmän vakautta ja luottamusta rahoitusjärjestelmään. Kyvyttömyys hoitaa sitoumukset voi johtua operationaalisista tai rahoitukseen liittyvistä ongelmista.

Katettujen joukkolainojen osto-ohjelma (Covered Bond Purchase Programme, CBPP): EKP:n ohjelma, jonka avulla ostetaan **euroalueella** liikkeeseen laskettuja euromääräisiä katettuja

joukkolainoja **Euroopan keskuspankin neuvoston** 7.5.2009 tekemän päätöksen mukaisesti. Ohjelmalla tuetaan pankkien varainhankinnan kannalta keskeistä ja rahoituskriisistä erityisesti kärsinyttä rahoitusmarkkinasegmenttiä. Ohjelman mukaisten ostojen määrä oli nimellisarvoltaan 60 miljardia euroa, ja ostot toteutuivat täysimääräisesti 30.6.2010 mennessä.

Keskusvastapuoli (central counterparty): Yhteisö, joka asettumalla yksillä tai useilla rahoitusmarkkinoilla tehtävän kaupan **osapuolten** väliin toimii ostajana myyjään nähden ja myyjänä ostajaan nähden ja siten takaa avoimien sopimusten toiminnan.

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli (correspondent central banking model, CCBM): **Euroopan keskuspankkijärjestelmän** luoma järjestelmä, jonka tarkoituksena on antaa **vastapuolille** mahdollisuus käyttää **vakuutena** toisessa jäsenvaltiossa sijaitsevia vakuuskelpoisia omaisuuseriä. Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallissa kansalliset keskuspankit toimivat toistensa omaisuudensäilyttäjinä. Kukin kansallinen keskuspankki pitää arvopaperitiliä kunkin muun kansallisen keskuspankin (sekä **Euroopan keskuspankin**) arvopaperien hoitoa varten.

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

Liiallisia alijäämiä koskeva menettely (excessive deficit procedure): **Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen** artiklassa 126 annetut ja liiallisia alijäämiä koskevassa pöytäkirjassa N:o 12 täsmennetyt lausekkeet, jotka velvoittavat EU:n jäsenvaltiot noudattamaan budjettikuria sekä määrittelevät kriteerit, joiden perusteella julkisen talouden rahoitusasemaa on pidettävä liiallisena alijäämänä, ja toimet, joihin on ryhdyttävä, jos havaitaan, että julkisen talouden rahoitusaseman tasapainoa tai julkista **velkaa** koskevia vaatimuksia ei ole täytetty. Artiklaa 126 täydentää 7.7.1997 annettu EU:n neuvoston asetus (EY) N:o 1467/97 liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn täytäntöönpanon nopeuttamisesta ja selkeyttämisestä (sitä kuin se on muutettuna 27.6.2005 annetulla EU:n neuvoston asetuksella (EY) N:o 1056/2005). Menettely on osa **vakaudesta ja kasvusopimusta**.

Lissabonin sopimus (Treaty of Lisbon, Lisbon Treaty): Sopimus, joka muuttaa EU:n kahta perussopimusta eli sopimusta Euroopan unionista ja Euroopan yhteisön perustamissopimusta. Euroopan yhteisön perustamissopimuksen uusi nimi on **Euroopan unionin toiminnasta tehty sopimus**. Lissabonin sopimus allekirjoitettiin Lissabonissa 13.12.2007, ja se tuli voimaan 1.12.2009.

Lissabonin-strategia (Lisbon strategy): Kattava ohjelma rakenteellisista uudistuksista, joilla pyritään muuttamaan EU ”maailman kilpailukykyisimmäksi ja dynaamisimmaksi tietoon perustuvaksi taloudeksi”. Strategia laadittiin **Eurooppa-neuvoston** Lissabonin kokouksessa vuonna 2000. Se on korvattu **Eurooppa 2020 -strategialla**.

Luottolaitos (credit institution): 1) Yritys, joka liiketoimintanaan vastaanottaa yleisöltä talletuksia tai muita takaisinmaksettavia varoja ja myöntää luottoja omaan lukuunsa, tai 2) muu kuin kohdassa 1 määritelty yritys tai oikeushenkilö, joka laskee liikkeeseen sähköisenä rahana olevia maksuvälineitä.

Luottoriski (credit risk): Riski, että **vastapuoli** ei suorita sitoumustaan täysimääräisenä joko silloin, kun se erääntyy, tai erääntymisen jälkeen. Luottoriski sisältää jälleenhankintariskin ja pääomariskin. Siihen sisältyy myös selvityspankin maksukyvyttömyyttä koskeva riski.

M1 (M1): Suppea raha-aggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät liikkeessä oleva raha ja yön yli -talletukset **rahalaitosten** sekä **julkisen hallinnon** tileillä (kuten postissa tai valtion kassassa).

M2 (M2): Väliaggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät **M1** ja lyhytaikaiset eli irtisanomisajaltaan enintään 3 kuukauden talletukset ja enintään 2 vuoden lyhytaikaiset määräaikaistalletukset **rahalaitosten** ja **julkisen hallinnon** tileillä.

M3 (M3): Lavea raha-aggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät **M2** ja jälkimarkkinakelpoiset instrumentit erityisesti **takaisinostosopimukset**, **rahamarkkinarahastojen** rahasto-osuudet sekä **rahalaitosten** liikkeeseen laskemat enintään 2 vuoden **velkapaperit**.

M3:n kasvun viitearvo (reference value for M3 growth): **M3:n** keskipitkän aikavälin vuotuinen kasvuvauhti, joka on sopusoinnussa **hintavakauden** kanssa. Nykyisin M3:n vuotuisen kasvun viitearvo on 4½ %.

Maksutase (balance of payments, b.o.p.): Tilastollinen yhteenveto maan taloudellisista transaktioista muun maailman kanssa tietyssä ajanjaksona. Maksutaseeseen kirjataan tavaroihin, palveluihin ja tuotannontekijäkorvauksiin samoin kuin ulkomaisiin saamisiin ja velkoihin liittyvät transaktiot ja myös tulonsiirroiksi luokitellut erät (kuten velkojen anteeksianto).

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

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

Markkinariski (market risk): Tappioriski, (joka liittyy tase-eriin ja taseen ulkopuolisiin eriin) ja joka syntyy markkinahintojen muutosten seurauksena.

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

Muut rahoituksenvälittäjät (other financial intermediaries, OFIs): Yritykset tai yritysten kaltaiset yhteisöt (jotka eivät ole vakuutusyhtiöitä eivätkä eläkesäätiöitä), jotka pääasiallisesti harjoittavat rahoituksenvälitystä ottamalla muita kuin käteisestä, talletuksista tai talletusten läheisistä vastineista johtuvia velkasitoumuksia muilta institutionaalisilta yhteisöiltä kuin **rahalaitoksilta**. Muita rahoituksenvälittäjiä ovat erityisesti yritykset, jotka ensisijaisesti harjoittavat pitkäaikaista rahoitusta, kuten rahoitusleasingiä, arvopaperistettujen omaisuuserien hallussapitoa, muun rahoitusomaisuuden hallussapitoa, arvopaperi- ja johdannaisvälitystä (omaan lukuun), riskipääomarahoitusta ja kehitysrahoitusta.

Optiot (options): Rahoitusinstrumentit, joiden haltijalla on oikeus mutta ei velvollisuutta ostaa tai myydä tietty kohde-etuus (esimerkiksi joukkovelkakirja tai osake) ennalta määrättyyn hintaan (toteutushinta) tietyssä päivänä tai tiettyyn päivään mennessä tulevaisuudessa (toteutus- tai eräpäivä).

Osakemarkkinat (equity market): **Osakkeiden** liikkeeseenlasku ja kaupankäynti näillä papereilla.

Osakkeet (equities): Omistusosuus yrityksen pääomasta. Osakkeisiin kuuluvat pörssissä kaupan kohteena olevat osakkeet (noteeratut osakkeet), noteeraamattomat osakkeet ja muuntuyypiset osuudet. Osakkeista saadaan yleensä osinkotuloa.

Perusrahoitusoperaatio (main refinancing operation): **Eurojärjestelmän** säännöllisesti **käänteisoperaatioina** toteuttama **avomarkkinaoperaatio**. Perusrahoitusoperaatiot toteutetaan viikoittaisina vakiohuutokauppoina, ja niissä sovellettava maturiteetti on yleensä yksi viikko.

Perustamissopimukset (Treaties): Ellei toisin mainita, kaikki tässä julkaisussa esiintyvät viittaukset perustamissopimuksiin tarkoittavat **Euroopan unionin toiminnasta tehtyä sopimusta** ja Euroopan unionista tehtyä sopimusta.

Perustamissopimus (Treaty): Ellei toisin mainita, kaikki tässä julkaisussa esiintyvät viittaukset perustamissopimukseen tarkoittavat Euroopan unionin toiminnasta tehtyä sopimusta ja viittaukset artikloihin perustuvat 1.12.2009 voimaan tulleeseen artiklojen numerointiin.

Pitempiaikainen rahoitusoperaatio (longer-term refinancing operation): Luotto-operaatio, joka on maturiteetiltaan yhtä viikkoa pitempi ja jonka **eurojärjestelmä** toteuttaa **käänteisoperaationa**. Tavanomaisten kuukausittaisten operaatioiden maturiteetti on kolmen kuukautta. Rahoitusmarkkinakriisin aikana toteutettiin vaihtelevin väliajoin ylimääräisiä operaatioita, joiden maturiteetti vaihteli yhden **pitoajanjakson** pituudesta yhteen vuoteen.

Pitoajanjakso (maintenance period): Ajanjakso, jolta **luottolaitosten varantovelvoitteiden** täyttäminen lasketaan. Pitoajanjakso alkaa sellaisen **perusrahoitusoperaation** maksujen suorituspäivänä, joka seuraa sitä **EKP:n neuvoston** kokousta, jossa on tarkoitus tehdä kuukausittainen arvio rahapolitiikan virityksestä. **Euroopan keskuspankki** julkistaa pitoajanjaksoja koskevan kalenterin vähintään kolme kuukautta ennen kunkin vuoden alkua.

Rahalaitokset (MFIs, monetary financial institutions): Rahoituslaitokset, jotka yhdessä muodostavat **euroalueen** rahaa liikkeeseen laskevan sektorin. Rahalaitoksia ovat **eurojärjestelmä**, kotimaassa olevat **luottolaitokset**, siten kuin ne on määritelty EU:n lainsäädännössä, ja kaikki muut kotimaassa olevat rahoituslaitokset, jotka ottavat vastaan talletuksia tai niiden läheisiä vastineita muilta kuin rahalaitoksilta ja myöntävät luottoja tai tekevät arvopaperisijoituksia omaan lukuunsa (ainakin taloudellisessa mielessä). Viimeksi mainittuun ryhmään kuuluvat lähinnä **rahamarkkinarahastot** eli rahastot, jotka sijoittavat lyhytaikaisiin ja vähäriskisiin instrumentteihin, joiden maturiteetti on yleensä korkeintaan yksi vuosi.

Rahalaitosten korot (MFI interest rates): Euroalueen **luottolaitosten** ja muiden **rahalaitosten** – keskuspankkeja ja **rahamarkkinarahastoja** lukuun ottamatta – **euroalueella** olevien kotitalouksien ja yritysten euromääräisiin talletuksiin ja lainoihin soveltamat korot.

Rahalaitosten luotonanto euroalueelle (MFI credit to euro area residents): **Rahalaitosten** lainat muille **euroalueella** oleville kuin rahalaitoksille (sisältää lainat **julkisyhteisöille** ja yksityiselle sektorille) ja rahalaitosten hallussa olevat euroalueella sijaitsevien muiden liikkeeseenlaskijoiden kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemat arvopaperit (osakkeet, osuudet ja **velkapaperit**).

Rahalaitosten pitkäaikaiset velat (MFI longer-term financial liabilities): Velat, joihin sisältyvät yli 2 vuoden määräaikaistalletukset, irtisanomisajaltaan yli 3 kuukauden talletukset, **euroalueen**

rahalaitosten liikkeeseen laskemat yli 2 vuoden **velkapaperit** sekä euroalueen rahalaitossektorin oma pääoma ja varaukset.

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

Rahatalouden analyysi (monetary analysis): Yksi osa analyysivälineistöä, jonka avulla **Euroopan keskuspankki** arvioi laajasti **hintavakauteen** kohdistuvia riskejä ja joka on **EKP:n neuvoston** rahapoliittisten päätösten perustana. Rahatalouden analyysin avulla arvioidaan keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatiokehitystä ottaen huomioon rahan määrän ja hintojen kehityksen välinen läheinen yhteys pitkällä aikavälillä. Rahatalouden analyysi ottaa huomioon kehityksen monissa rahatalouden indikaattoreissa kuten **M3:ssa**, sen erissä ja vastaerissä, erityisesti luotonannossa. Samoin analyysi ottaa huomioon eri arviot liiallisen likviditeetin määrästä (ks. myös **taloudellinen analyysi**).

Rahoitusjärjestelmän vakaus (financial stability): Tila, jossa rahoitusjärjestelmä, joka koostuu rahoituksen välittäjistä, markkinoista ja markkinainfrastruktuureista, kykenee kestämään häiriöitä ja rahoitusmarkkinoiden tasapainottomuuksien purkautumisen ja pienentää siten sellaisten rahoituksen välityksen häiriöiden todennäköisyyttä, jotka ovat niin vakavia, että ne merkittävästi haittaavat säästöjen jakautumista kannattaviin sijoitusmahdollisuuksiin.

Rahoitustulo (monetary income): Kansallisille keskuspankeille **eurojärjestelmän** rahapolitiikkaan liittyviä tehtäviä suoritettaessa kertyvä tulo. Tulo kertyy varoista, jotka on korvamerkitty **EKP:n neuvoston** antamien suuntaviivojen mukaisesti ja joita pidetään liikkeessä olevia seteleitä ja **luottolaitoksille** olevia talletusvelkoja vastaan.

RTGS-järjestelmä (reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä) (real-time gross settlement [RTGS] system): Maksujärjestelmä, jossa maksumääräykset käsitellään ja maksut suoritetaan toimeksianto kerrallaan reaaliaikaisesti (ks. myös **TARGET-järjestelmä**).

Sisäinen arvopaperistaminen (retained securitisation): Tilanne, jossa lainat myöntänyt rahalaitos ostaa itse ainakin osan arvopaperistamisessa luoduista arvopapereista (ks. myös **arvopaperistaminen**).

Suora sijoitus (direct investment): Toiseen maahan tehty pääomasijoitus, jolla pyritään saamaan pysyvä osuus tässä maassa sijaitsevasta yrityksestä (käytännössä omistusosuuden oletetaan olevan vähintään 10 % kantaosakkeista tai äänivallasta). Pääomasijoituksiin sisältyvät oma pääoma, uudelleen sijoitetut tuotot ja muu yhtiöiden välisiin operaatioihin liittyvä pääoma.

Takaisinostosopimus (repurchase agreement): Prosessi, jossa lainataan rahaa yhdistämällä omaisuuserän (yleensä kiinteäkorkoisen arvopaperin) myynti ja saman omaisuuserän myöhempi takaisinosto tiettyinä päivinä tiettyyn hieman kalliimpaan hintaan (jossa on otettu huomioon lainan korko).

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

Taloudellinen analyysi (economic analysis): Yksi osa analyysivälineistöä, jonka avulla **Euroopan keskuspankki** arvioi laajasti **hintavakauteen** kohdistuvia riskejä ja joka on **EKP:n neuvoston** rahapoliittisten päätösten perustana. Taloudellinen analyysi keskittyy pääasiassa kulloiseenkin talous- ja rahoitusmarkkinakehitykseen ja siitä aiheutuviin, lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä hintavakauteen kohdistuviin riskeihin, jotka liittyvät kysynnän ja tarjonnan keskinäiseen sopeutumiseen hyödyke-, palvelu- ja tuotannontekijämarkkinoilla. Tällöin huomiota kiinnitetään tarpeeseen tunnistaa talouteen vaikuttavien häiriöiden luonne, häiriöiden vaikutukset kustannuksiin ja hintoihin sekä niiden mahdollinen leviäminen taloudessa lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä (ks. myös **rahatalouden analyysi**).

Talous- ja rahaliitto (EMU) (Economic and Monetary Union, EMU): Prosessi, joka johti yhteisen rahan, euron, ja yhteisen rahapolitiikan käyttöönottoon **euroalueella** sekä EU:n jäsenvaltioiden talouspolitiikan koordinointiin. Tämä Euroopan yhteisön perustamissopimuksessa säädetty prosessi toteutui kolmessa eri vaiheessa. Kolmas eli viimeinen vaihe alkoi 1.1.1999. Tuolloin rahapoliittinen toimivalta siirtyi **Euroopan keskuspankille** ja euro otettiin käyttöön. EMUn rakenne saatiin kaikilta osin valmiiksi, kun eurosetelit ja kolikot otettiin käyttöön 1.1.2002.

Talous- ja rahoituskomitea (Economic and Financial Committee, EFC): Neuvoo-antava komitea, joka osallistuu **Ecofin-neuvoston** ja Euroopan komission työn valmisteluun. Sen tehtäviin kuuluvat jäsenvaltioiden ja EU:n taloudellisen tilanteen ja rahoitustilanteen arviointi sekä osallistuminen julkisen talouden rahoitusaseman seurantaan.

Tapahtumien automaattinen käsittely (straight-through processing, STP): Kauppojen tai maksujen alusta loppuun saakka automatisoitu käsittely, johon sisältyy myös tarvittaessa transaktioiden vahvistusta, täsmäytystä, luontia sekä selvitystä ja toimitusta koskevien ohjeiden automaattinen toteutus.

TARGET-järjestelmä (TARGET, Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): **Eurojärjestelmän reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä**, joka välittää euromääräisiä maksuja. Ensimmäinen TARGET-järjestelmä korvattiin **TARGET2-järjestelmällä** toukokuussa 2008.

TARGET2-järjestelmä (TARGET2): Toisen sukupolven **TARGET-järjestelmä**. Järjestelmä hoitaa euromääräisten maksujen katteensiirron keskuspankkirahalla. Siinä on yhteinen jaettava tietotekniikka-alusta, jolla kaikki maksumääräykset käsitellään.

TARGET2-Securities (T2S) (TARGET2-Securities, T2S): **Eurojärjestelmän** yhteinen tekninen alusta, jonka avulla **arvopaperikeskukset** ja kansalliset keskuspankit voivat tarjota Euroopassa yhdenmukaisia, maiden rajat ylittäviä ja neutraaleja arvopaperien selvityspalveluja keskuspankkirahassa.

Toimintaylijäämä (brutto) (gross operating surplus): Tuotannollisen toiminnan tuotoksen arvon ylijäämä (tai alijäämä) sen jälkeen kun välituotekäytön kustannukset, työntekijäkorvaukset ja tuotannon tukipalkkioilla vähennetyt verot on vähennetty mutta ennen kuin lainanottoon/vuokraukseen tai rahoitus- ja muiden valmistamattomien varojen omistamiseen liittyvät maksusuoritukset ja saamiset on otettu huomioon.

Toimitusriski (settlement risk): Riski, ettei suoritus toteudu maksujärjestelmässä tai arvopaperikaupan selvitysjärjestelmässä odotetulla tavalla yleensä sen vuoksi, että osapuoli laiminlyö

yhden tai useamman sitoumuksensa. Tämä riski käsittää operatiivisen riskin sekä **luottoriskin** ja likviditeettiriskin.

Ulkomainen varallisuus (international investment position, i.i.p.): Talouden kaikkien ulkomaisten saamisten (tai velkojen) arvo ja koostumus.

Vakaus- ja kasvusopimus (Stability and Growth Pact): Vakaus- ja kasvusopimuksen tarkoituksena on turvata EU:n jäsenvaltioiden terve julkinen talous jotta voidaan vahvistaa **hintavakauden** ja työllisyyttä edistävän vahvan, kestävä kasvun edellytyksiä. Tämän tavoitteen saavuttamiseksi sopimus määrää jäsenvaltiot täsmentämään keskipitkän aikavälin budjettitavoitteensa. Se sisältää myös konkreettiset säännöt **liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä**. Sopimus muodostuu 17.6.1997 pidetyn **Eurooppa-neuvoston** Amsterdamin kokouksen vakaus- ja kasvusopimusta koskevasta päätöslauselmasta ja kahdesta EU:n neuvoston asetuksesta. Toinen asetuksista on 7.7.1997 annettu EU:n neuvoston asetus (EY) N:o 1466/97 julkisyhteisöjen rahoitusaseman valvonnan sekä talouspolitiikan valvonnan ja yhteensovittamisen tehostamisesta siten kuin se on muutettuna 27.6.2005 annetulla asetuksella (EY) 1055/2005 ja toinen on 7.7.1997 annettu EU:n neuvoston asetus (EY) N:o 1467/97 liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn täytäntöönpanon nopeuttamisesta ja selkeyttämisestä siten kuin se on muutettuna 27.6.2005 annetulla asetuksella (EY) 1056/2005. Vakaus- ja kasvusopimusta täydentää **Ecofin-neuvoston** selvitys vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanon tehostamisesta ”Improving the implementation of the Stability and Growth Pact”, joka hyväksyttiin Eurooppa-neuvoston kokouksessa Brysselissä 22.–23.3.2005. Sitä täydentävät myös uudet menettelytapaohjeet vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanosta ja vakaus- ja lähentymisohjelmien muodosta ja sisällöstä ”Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of stability and convergence programmes”, jotka Ecofin-neuvosto hyväksyi 11.10.2005.

Vakuus (collateral): Omaisuuserät, jotka pantataan tai muutoin siirretään lainojen takaisinmaksun vakuudeksi (esimerkiksi **luottolaitosten** keskuspankeille panttaamat tai siirtämät arvopaperit), sekä **takaisinostosopimusten** perusteella myydyt arvopaperit (esimerkiksi luottolaitosten keskuspankeille myymät arvopaperit).

Valtionhallinto (central government): **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmässä 1995** määritelty julkinen sektori ilman osavaltio- ja paikallishallintoa (ks. myös **julkisyhteisöt**).

Valuuttaswap (foreign exchange swap): Samanaikainen avista- ja termiinkauppa kahden eri valuuttan välillä.

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

Varantovelvoite (reserve requirement): Varantojen vähimmäismäärä, jonka **luottolaitoksen** edellytetään pitävän **eurojärjestelmässä** ennalta määriteltynä **pitoajanjaksona**. Varantovelvoitteen noudattaminen määräytyy keskimääräisten päivittäisten saldojen perusteella pitoajanjaksona.

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

Velka (julkisyhteisöt) (debt, general government): Bruttomääräinen nimellisarvoinen velka (käteinen, talletukset, lainat ja velkapaperit) vuoden lopussa ja sulautettuna **julkisyhteisöjen** sisäisillä erillä.

Velkapaperi (debt security): Liikkeeseenlaskijan (lainansaajan) lupaus suorittaa maksu tai maksuja velkapaperin haltijalle (lainanantajalle) ennalta sovittuna päivänä tai päivinä. Velkapaperille maksetaan yleensä korkoa määrätyn prosentin (kuponkikorko) mukaan, tai sen alkuperäinen ostohinta on sen nimellisarvoa alempi. Alkuperäiseltä maturiteetiltaan yli vuoden pituiset velkapaperit luokitellaan pitkäaikaisiksi.

Velkasuhde (julkisyhteisöt) (debt-to-GDP ratio, general government): Julkisyhteisöjen **velan** suhde markkinahintaiseen **bruttokansantuotteeseen**. Se on yksi **Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen** artikkelin 126 kohdassa 2 määrätty julkisen talouden kriteeri, jonka perusteella määritellään liiallisen alijäämän olemassaolo.

Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI) (Harmonised Index of Consumer Prices, HICP): Eurostatin laatima kuluttajahintaindikaattori, joka on yhdenmukainen kaikissa EU-jäsenvaltioissa.

Yleisneuvosto (General Council): Yksi **Euroopan keskuspankin (EKP)** päätöksentekuelimistä. Yleisneuvoston jäseninä ovat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä **Euroopan keskuspankkijärjestelmän** kaikkien kansallisten keskuspankkien pääjohtajat.

Yritysten kannattavuus (corporate profitability): Yritysten tuloskehityksen mittari lähinnä suhteessa niiden myyntiin, taseeseen tai omaan pääomaan. Käytettävissä on monia erilaisia yrityksen tilinpäätökseen perustuvia kannattavuutta mittaavia tunnuslukuja, kuten liiketulos suhteessa myyntiin (myynti miinus liiketoiminnan kulut), nettotulos (liiketulos ja muut tuotot verojen, poistojen ja satunnaisten erien jälkeen) suhteessa myyntiin, kokonaispääoman tuotto (nettotulos suhteessa taseen loppusummaan) ja oman pääoman tuotto (nettotulos suhteessa omiin varoihin). Makrotalouden tasolla **toimintaylijäämää (brutto)** käytetään usein kansantalouden tilinpitoon perustuvana kannattavuuden mittarina suhteessa esimerkiksi **bruttokansantuotteeseen** tai arvonlisäykseen.

Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalikustannukset (cost of the external financing of non-financial corporations, real): Yrityksille uuden ulkoisen rahoituksen ottamisesta koituvat kustannukset. **Euroalueen** yritysten kustannukset lasketaan pankkilainojen, **velkapapereiden** ja oman pääoman erien kustannusten painotettuna keskiarvona kannan perusteella (arvostusvaikutuksilla korjattuna) ja deflatoituna inflaatio-odotuksilla.

ISSN 1561-4603



9 771561 460008