



EUROOPAN KESKUSPANKKI
EUROJÄRJESTELMÄ

Vuosikertomus

2017



Sisällys

Vuosi muutamin sanoin	4
Vuosi muutamin numeroin	7
EKP:n politiikka ja toiminta vuoden 2017 talous- ja rahoitusmarkkinatilanteessa	9
1 Euroalueen talouden elpyminen sai tukea suotuisasta toimintaympäristöstä ja rahapolitiikasta	9
1.1 Maailmantalouden kasvu vauhdittui	9
1.2 Euroalueen makrotaloudellinen, julkistaloudellinen ja rakenteellinen kehitys	13
Kehikko 1 Rakennepoliittiset toimet euroalueen työmarkkinoilla	22
Kehikko 2 Vaimean inflaatiokehityksen ymmärtäminen	24
Kehikko 3 Mikä ohjaa rakenneuudistusten toteutusta?	27
1.3 Rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys	29
Kehikko 4 Rahoitussektoriin kuulumattomien yritysten ja kotitalouksien rahoituksen rakenne euroalueella	36
2 Rahapolitiikan ohjenuorina kärsivällisyys, peräänantamattomuus ja varovaisuus	40
2.1 Rahapolitiikalla tuettu kasvua erittäin vahvasti	41
Kehikko 5 Euroalueen rahamarkkinoiden viitekorot: viimeaikaisia hankkeita	44
2.2 EKP:n rahapoliittisten toimien vaikutuksen välittyminen	46
2.3 Eurojärjestelmän taseen kehitys	52
3 Euroopan rahoitussektori on kestävä, mutta haasteiden edessä	55
3.1 Euroalueen rahoitusjärjestelmän riskit ja heikkoudet	56
Kehikko 6 Asuin- ja toimitilakiinteistömarkkinoiden kehitys euroalueella	60
3.2 EKP:n makrovakaustehtävät	63
3.3 EKP:n osallistuminen sääntelyhankkeisiin	65
3.4 EKP:n pankkivalvontatehtävät	70

4	Markkinainfrastrukturi ja maksut	71
4.1	Markkinainfrastruktuurin ja maksujen innovaatiot ja yhdentyminen	71
4.2	Markkinainfrastruktuurin ja maksujen turvallisuus	73
	Kehikko 7 Pikamaksut ja vähittäismaksujen innovaatiot	75
	Kehikko 8 Rahoitusalan ekosysteemin kyberturvallisuus	76
5	Rahoituspalvelut muille laitoksille	78
5.1	Luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoito	78
5.2	Eurojärjestelmän varannonhoitopalvelut	79
6	Setelit ja kolikot	79
6.1	Setelien ja kolikoiden kierto	79
	Kehikko 9 Euroalueen kotitalouksien käteisen käyttö	81
6.2	Euroseteliväärennökset	83
6.3	Toinen eurosetelisarja	84
7	Tilastot	85
7.1	Uusia ja laajennettuja euroalueen tilastoja	85
7.2	Muita tilastointiin liittyviä asioita	86
	Kehikko 10 Eurooppalainen ja kansainvälinen tilastoalan yhteistyö	88
	Kehikko 11 AnaCredit-tietokannan keskeiset ominaisuudet	90
8	Taloudellinen tutkimus	92
8.1	EKP:n tutkimuksen painopisteet	92
8.2	Eurojärjestelmän/EKPJ:n tutkimuskluusterit ja -verkostot	93
8.3	Kokoukset ja julkaisut	95
9	Oikeudelliset asiat	95
9.1	Oikeudenkäynnit EU:n tuomioistuimissa	95
9.2	EKP:n lausunnot ja kuulematta jättämiset	97
9.3	Julkisen sektorin keskuspankkirahoitusta ja erityisoikeuksia koskevan kiellon noudattaminen	100
10	Kansainvälinen ja eurooppalainen yhteistyö	102

10.1	Eurooppa-suhteet	102
10.2	Kansainväliset suhteet	104
11	Viestintä	105
11.1	Viestintä EKP:n politiikan ytimessä	105
11.2	Yleisviestinnän parantaminen	106
12	Institutionaalinen rakenne sekä hallinto ja valvonta	108
13	Organisaation ja henkilöstön kehitys	110
	Tilinpäätös	A1
	Eurojärjestelmän konsolidoitu tase 31.12.2017	C1
	Tilastot (vain englanniksi)	S1

Vuosi muutamin sanoin



Vuonna 2017 euroalueen talouden elpymisessä päästiin vankan ja laaja-alaisen kasvun vaiheeseen. **Talous kasvoi 2,5 %**, ja vuoden lopussa talouskasvu oli jatkunut katkeamatta jo 18 vuosineljänneksen ajan. Kasvu ei ole ollut yhtä vahvaa vuosikymmeneen eikä yhtä laaja-alaista kahteen vuosikymmeneen. **Kasvuvauhtien hajonta euroalueen maiden välillä oli vähäisempää** kuin kertaakaan sitten rahaliiton käynnistämisen.

Vahvan talouskasvun ansiosta työmarkkinoiden elpyminen jatkui nopeana, ja kun naisten ja vanhemman väestön työvoimaosuus kasvoi ennätyskellisen suureksi, **työllisyys kasvoi 1,6 %** ja saavutti kaikkien aikojen ennätyslukemat.

Työttömyysaste laski vastaavasti alimmilleen sitten vuoden 2009 tammikuun. Vuoden 2013 puolivälin jälkeen on luotu kaikkiaan 7,5 miljoonaa uutta työpaikkaa, mikä kompensoi kokonaan kriisin aikaiset työpaikkojen menetykset.

Kuten aiempinakin vuosina, talouskehityksen elpymisen ja yhtenäistymisen keskeisenä taustatekijänä oli EKP:n rahapolitiikka. Rahapolitiikan välittymisessä esiintynyt epäsymmetria poistui suureksi osaksi vuonna 2017. Lisäksi rahoitusolot vakautuivat ja rahoituksen ehdot olivat ennätyskellisen edulliset koko euroalueella, minkä myötävaikutuksella luotonanto yksityiselle sektorille kasvoi vahvemmin kuin kertaakaan sitten finanssikriisin puhkeamisen vuonna 2008.

Reaalitalouden kasvu oli siis vahvaa, mutta inflaatiokehitys jäi vaisummaksi. Heikkona pysytellyt **kokonaisinflaatio** piristyi ja oli vuonna 2017 **keskimäärin 1,5 %**, mutta kotimaiset inflaatiopaineet olivat edelleen vaikeita eikä pohjainflaation pysyvämstä nopeutumisesta näkynyt paljontaan merkkejä.

Kasvu- ja inflaationäkymien erot vaikuttivat EKP:n vuoden aikana tekemiin **rahapoliittisiin päätöksiin**, ja niiden vuoksi myös muutettiin omaisuuserien osto-ohjelman mitoitusta: lokakuussa EKP:n neuvosto päätti pienentää arvopaperiostojen kuukausittaista volyyminä 60 miljardista eurosta 30 miljardiin euroon, mutta ohjelman kestoä pidennettiin samalla syyskuuhun 2018 saakka. Lisäksi maaliskuussa 2018 EKP:n neuvosto jätti virallisesta viestinnästään pois nimenomaisen maininnan siitä, että se on valmis kasvattamaan ostojen määrää, jos kehitysnäkymät muuttuvat epäsuotuisammiksi.

Päätösten pontimena oli EKP:n neuvoston näkemys, että kun talousnäkymin saattoi suhtautua entistä luottavaisemmin, rahapolitiikan siihenastinen mitoitus muuttuisi yhä vahvemmin kasvua tukevaksi, jos siihen ei tehtäisi muutoksia. EKP:n neuvosto kuitenkin myös totesi, että veisi aikansa, ennen kuin inflaatiopaineet pääsisivät voimistumaan, ja että rahapolitiikassa tarvittiin pitkäjänteisyyttä, jotta inflaation nopeutuminen voisi muuttua pysyvämäksi ja alkaa edetä omalla painollaan.

Vaikka rahapolitiikka on tuottanut toivottuja tuloksia, sillä voi olla myös sivuvaikutuksia. Siksi EKP seurasi vuonna 2017 edelleen tarkasti **rahoitusvakauteen kohdistuvia riskejä**, jotka kuitenkin vaikuttivat kuitenkin olevan hallinnassa.

Nimelliskasvun vahvistuminen auttoi vähentämään riskejä, sillä sen myötä yritys- ja kotitaloussektorien velkakestävyys parani ja velkasuhteet supistuivat alle vuoden 2008 alun lukemien. Yksityisen sektorin velkaantuneisuus ei siis ole kasvanut talouden elpymisen myötä, vaan käytännössä ensimmäistä kertaa sitten rahaliiton käynnistymisen ollen tilanteessa, jossa yksityinen kulutus on kasvanut mutta yksityisen sektorin velkaantuneisuus on samanaikaisesti pienentynyt.

Pankeillakin oli taloustilanteen kohenemisen myötä tilaisuus jatkaa taseidensa vahvistamista. Talouden vahvistumisen myötä pankit pystyivät vakauttamaan kannattavuuttaan kasvattamalla liiketoimintaansa ja vähentämällä saamisten arvon alentumisesta aiheutuvia kustannuksiaan. Pankkien häiriönsietokyky parani edelleen, kun niiden ydinpääomasuhteet (CET1) vahvistuivat ja olivat vuoden 2017 kolmannella neljänneksellä jo 14,5 %. Myös pankkien saamisten laatu parani.

Euroalueen pankit vähensivät **järjestämättömiä saamisiaan** kiihtyvään tahtiin: ongelmaluottojen osuus koko lainakannasta supistui vuoden 2017 kolmannella neljänneksellä jo 5,2 prosenttiin, kun se vielä vuonna 2014 oli 8 %. Pelkästään vuoden 2017 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä järjestämättömien saamisten määrä pieneni 119 miljardia euroa. Yhä suurempi osa vähennyksestä johtui näiden saamisten myynnistä jälkimarkkinoilla. Myyntiä edesauttoivat myös EKP:n aloitteet, joilla pyrittiin lisäämään järjestämättömien saamisten markkinoiden avoimuutta. Järjestämättömiä saamisia on kuitenkin edelleen runsaasti, ja niiden vähentämiseksi tarvitaan vielä lisätoimia.

EKP jatkoi myös rahoitusmarkkinatilanteen seurantaan. Markkinoilla oli suhteellisen tyyntä vuonna 2017, mutta ne eivät edelleenkään olisi kestäneet vahingoitta riskien äkillistä uudelleenhinnoittelua tai rahoitusmarkkinoiden volatiliiteetin kasvua. Nämä riskit toteutuivatkin alkuvuodesta 2018 kansainvälisillä osakemarkkinoilla, mutta toistaiseksi häiriöt eivät ole levinneet merkittävässä määrin euroalueen luottomarkkinoille ja niiden kautta yleisiin rahoitusoloihin.

Vuonna 2017 otettiin merkittäviä edistysaskelia myös euroalueen maksuinfrastruktuurin saralla. Viimeinenkin liittjäryhmä saatiin liitettyä onnistuneesti **TARGET2-Securities-järjestelmään**, ja vuoden aikana järjestelmässä käsiteltiin päivittäin keskimäärin 556 684 tapahtumaa. Lisäksi otettiin käyttöön uusi 50 euron seteli. Sen myötä käteismaksujen turvallisuus paranee entisestään, sillä euroalueella käteinen on edelleen yleisimmin käytetty maksuväline myyntipisteissä.

EKP pyrki niin ikään parantamaan omaa **avoimuuttaan** ja täyttämään **tilivelvollisuutensa** EU:n kansalaisille entistä paremmin. Euroopan parlamentin jäsenten esittämiin kysymyksiin annettiin kaikkiaan 138 vastausta. Lisäksi avattiin EKP:n uusi vierailijakeskus, jossa odotetaan käyvän vuosittain 40 000 vierailijaa. EKP:n verkkosivuilla käytiin yli 17 miljoonaa kertaa, ja kävijöitä oli kaikkialta maailmasta.

Odotuksena on, että talouskasvu jatkuu vahvana vuonna 2018. Edelleen voidaan luottaa siihen, että inflaatiiovauhti palautuu tavoitteen mukaiseksi keskipitkällä aikavälillä, mutta talouden käyttämättömään kapasiteettiin liittyy yhä epävarmuutta.

Rahapolitiikassa tarvitaan siis edelleen kärsivällisyyttä, peräänantamattomuutta ja varovaisuutta, jotta voidaan varmistaa, että inflaatio palautuu tavoitteen mukaiseksi.

Frankfurt am Mainissa huhtikuussa 2018

Mario Draghi
Pääjohtaja

Vuosi muutamin numeroin



Taloukasvu vahvaa ja laaja-alaista

2,5 %

Euroalueen bruttokansantuotteen vuotuinen kasvu sai tukea nettoviennin vahvistumisesta ja tavaroiden ja palvelujen vahvasta kotimaisesta kulutuksesta.



Inflaatiouauhti elpymässä

1,5 %

Euroalueen keskimääräinen kokonaisinflaatiouauhti nopeutui pääasiassa energian hintojen mutta osittain myös elintarvikkeiden hintojen nousun vuoksi.



Työllisyys parempi kuin ennen kriisiä

1,6 %

Työmarkkinoiden elpyminen jatkui, kun työllisyys kasvoi vahvasti myönteisen taloustilanteen ja onnistuneen politiikan ansiosta.



Kasvulukujen hajonta poikkeuksellisen vähäistä

1998: 1,47 σ

2017: 0,75 σ

Euroalueen maiden väliset talouden kasvulukujen erot (bruttomääräisen arvonlisäyksen keskihajonta) olivat pienemmät kuin kertaakaan rahaliiton historiassa.



Pankkien vakavaraisuus entistä parempi

14,5 %

Euroalueen pankkien ydinpääomasuhteet (CET1) kohenivat myös vuonna 2017, ja kolmannella vuosineljänneksellä pankkien keskimääräinen ydinpääomasuhde oli jo 14,5 %.



Järjestämättömien saamisten vähentäminen nopeutunut

-119 mrd. euroa

Euroalueen pankkien järjestämättömien saamisten kokonaismäärä supistui tuntuvasti vuoden kolmella ensimmäisellä neljänneksellä.



T2S-tapahtumien määrä entistä suurempi

556 684 / päivä

Viimeisenkin liittyjäryhmän liittäminen TARGET2-Securities-järjestelmään oli merkittävä askel arvopaperikaupan selvitysinfrastruktuurin yhdentämisessä EU:ssa, mistä kertoo myös päivän aikana keskimäärin selvitettyjen tapahtumien määrä viimeisen liittyjäryhmän kytkeydyttyä järjestelmään.



Runsaasti vastauksia Euroopan parlamentille

138

EKP:n pääjohtaja Mario Draghi vastasi yli 130:een Euroopan parlamentin jäsenten esittämään kysymykseen osoituksena siitä, että EKP pyrkii ylittämään avoimuus- ja tilintekovelvoitteensa.

EKP:n politiikka ja toiminta vuoden 2017 talous- ja rahoitusmarkkinatilanteessa

1 Euroalueen talouden elpyminen sai tukea suotuisasta toimintaympäristöstä ja rahapolitiikasta

Vuonna 2013 alkanut euroalueen talouden kasvusuhdanne jatkui vuonna 2017 epävarmuustekijöistä huolimatta. Tuotannon kasvu vankistui ja laaja-alaisesti, kun eri maiden ja toimialojen väliset erot kasvuvauhteissa olivat pienimmillään kahteen vuosikymmeneen. Euroalueen työmarkkinat hyötyivät talouden elpymisestä. Työllisyys nousi korkeimmilleen euroalueen perustamisen jälkeen, ja työttömyysaste laski samaan aikaan alimmilleen sitten vuoden 2009 ensimmäisen neljänneksen.

Euroalueen elpyminen sai tukea monista suotuisista suhdanne- ja rakennetekijöistä. Maailmantalouden tuotannon kasvu kiihtyi ja edisti vientikysyntää, ja myös euroalueella vuosia kestänyt taseiden korjaus, instituutioiden vahvistaminen ja rakenneuudistukset kantoivat hedelmää. Finanssipolitiikan mitoitus oli kokonaisuudessaan varsin neutraali. EKP:n rahapoliittisilla toimenpiteillä tuettiin rahan määrän ja luotonannon kasvua, ja ne tukivat keskeisellä tavalla sekä kotitalouksien kulutusta että yritysten investointeja pitäen korot alhaisina ja rahoitusolot suotuisina.

Talouden voimakkaasta elpymisestä huolimatta inflaatiokehityksessä ei vielä näkynyt merkkejä kestävästä palautumisesta EKP:n hintavakauden määritelmän mukaiselle tasolle eli alle kahteen prosenttiin mutta lähellä sitä keskipitkällä aikavälillä. Inflaatiopaineet olivat edelleen vaimeita, sillä työmarkkinoilla oli yhä merkittävästi käyttämätöntä kapasiteettia. Vaati vielä aikaa, ennen kuin työmarkkinatilanteen paraneminen näkyisi nopeampana palkkojen kasvuna. Lisäksi oli tärkeää katsoa pidemmälle kuin inflaatiolukujen lyhyen aikavälin väreilyyn, jonka merkitys keskipitkän aikavälin hintavakauden kannalta oli rajallinen (tai olematon).

Vakaa ja laaja-alainen kasvu antoi syyn luottaa inflaatiokehityksen vahvistumiseen ajan myötä. EKP:n neuvosto korosti, että tässä suhteessa tarvitaan kärsivällisyyttä, peräänantamattomuutta ja varovaisuutta, koska prosessin odotetaan kestävästä pitkään ja edellyttävän edelleen runsasta rahapoliittista tukea.

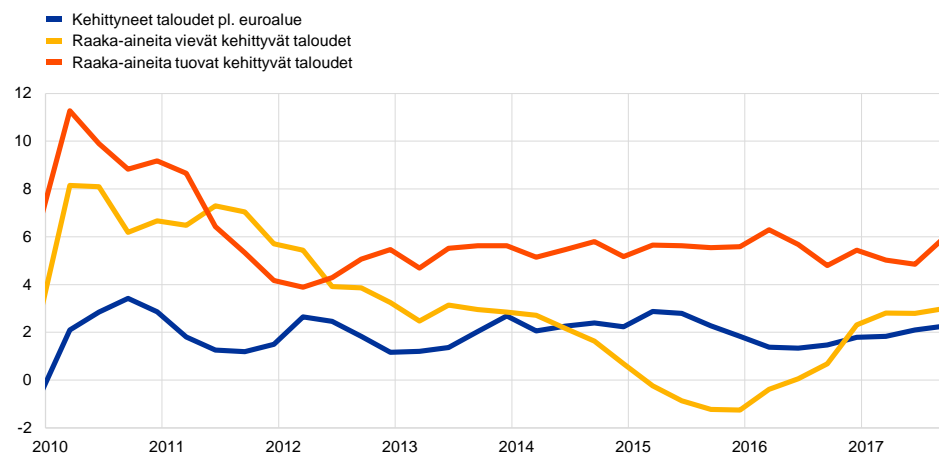
1.1 Maailmantalouden kasvu vauhdittui

Maailmantalouden suhdanneluonteinen kasvu jatkui vuonna 2017 (ks. kuvio 1). Elpyminen laajeni myös useampiin maihin ja alaeriin. Vaikka kulutus pysyi maailmantalouden kasvun keskeisenä veturina, myös investointikysyntä elpyi erityisesti kehittyneissä talouksissa. Samaa tahtiin maailmankaupan elpymisen kanssa yritysten luottamus vahvistui ja kysyntä painottui vienti-intensiivisemmille alueille, erityisesti Eurooppaan.

Kuvio 1

Maailmantalouden BKT

(vuotuinen prosenttimuutos, neljännesvuosihavaintoja)



Lähteet: Haver Analytics, kansalliset lähteet ja EKP:n laskelmat.

Huom. BKT laskettu ostovoimapariteetilla korjatuilla valuuttakursseilla. Kehittyneisiin talouksiin luetaan Australia, Kanada, Japani, Uusi-Seelanti, Norja, Ruotsi, Sveitsi, Iso-Britannia ja Yhdysvallat. Raaka-aineiden viejiä ovat Argentiina, Brasilia, Chile, Etelä-Afrikka, Kolumbia, Indonesia, Malesia, Meksiko, Saudi-Arabia, Venezuela ja Venäjä. Raaka-aineiden tuojia ovat Hongkong, Intia, Korea, Singapore, Taiwan, Thaimaa ja Turkki.

Maailmantalouden elpyminen sai vauhtia useita suotuisista tekijöistä kehittyneissä talouksissa, ja samalla voimakkaat negatiiviset tekijät kehittyvissä markkinatalouksissa helpottivat. Kehittyneissä talouksissa markkinoilla olevan käyttämättömän tuotantokapasiteetin ja työvoiman määrä väheni edelleen, kun kasvusta tuli entistä sisäsyntyisempää. Kasvua tukeva politiikka sekä yritys- ja kotitaloussektorien luottamuksen vahvistuminen tukivat talouskasvua kehittyneissä talouksissa. Kehittyvillä markkinoilla kasvua tukeva politiikka vauhditti talouskasvua raaka-aineita tuovissa maissa, kun taas raaka-aineiden viejämaiden talouskasvu kiihtyi raaka-aineiden hintojen nousun ja pääoman tuonnin jatkumisen myötä.

Kuvio 2

OECD-maiden työmarkkinoiden kehitys

(neljännesvuosikehitys)



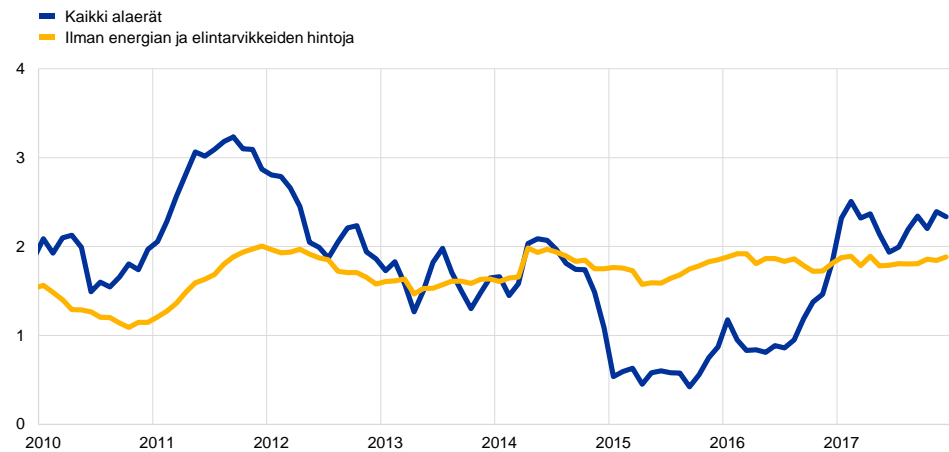
Lähteet: Haver Analytics, Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö (OECD) ja EKP:n laskelmat.

Huom. Työntekijää kohden lasketut työvoimakustannukset saadaan (kausivaihtelusta tasoitettujen) yksikkötyökustannusten ja työvoiman tuottavuuden vuosimuutosten summana.

Kansallisen kysynnän kasvu ja työttömyyden väheneminen eivät ole vielä useimmissa keskeisissä talouksissa johtaneet palkkojen nousuun (ks. kuvio 2) ja pohjainflaation kiihtymiseen. Viime vuoteen verrattuna ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu globaali inflaatio pysyi jokseenkin ennallaan. Globaali kokonaisinflaatio kuitenkin kiihtyi raaka-aineiden hintojen elpymisen seurauksena (ks. kuvio 3).

Kuvio 3 OECD-maiden inflaatiovauhdit

(vuotuinen prosentti muutos, kuukausitietoja)



Lähteet: Haver Analytics, OECD ja EKP:n laskelmat.

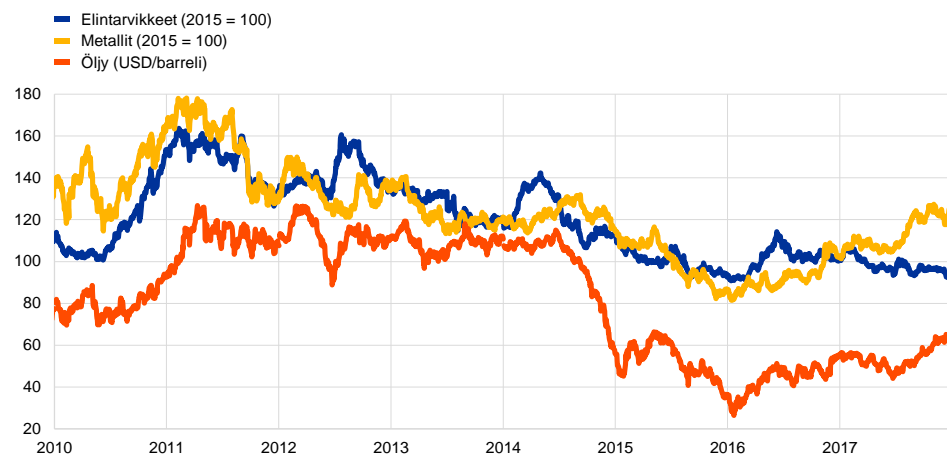
Raaka-aineiden hintojen nousu kiihdytti maailmantalouden inflaatiota

Raakaöljyn Brent-laadun hinta laski vuoden alkupuoliskolla: se painui tammikuun ja kesäkuun välisenä aikana 56 dollarista 44 dollariin barreilta pääasiassa siksi, että markkinoilla epäiltiin öljyntuottajamaiden järjestön (OPEC) ja järjestön ulkopuolisten öljyntuottajamaiden vuonna 2016 tekemän tuotannonrajoitussopimuksen pitävyyttä Yhdysvaltojen toimittaman runsaan tarjonnan myötä. Vuoden jälkipuoliskolla öljyn hinta kuitenkin palasi entiselleen (ks. kuvio 4). Brent-raakaöljyn hinta nousi joulukuun loppuun 67 dollariin barreilta tukien globaalia inflaatiokehitystä. Hinnan nousu liittyi markkinatilanteen tasapainottumiseen kysynnän odotettua voimakkaamman kasvun, huhtikuussa solmitun OPEC-maiden ja järjestön ulkopuolisten maiden sopimuksen jatkoon sekä eräissä maissa tapahtuneiden, öljyvarastojen pienenemiseen myötävaikuttaneiden tuotantokatkosten myötä. Vuoden lopussa öljyn hinta sai tukea myös geopoliittisista jännitteistä, tuotannonrajoitussopimuksen odotetusta jatkumisesta (josta sittemmin myös sovittiin 30.11.2017 vuoden 2018 loppuun saakka) sekä voimakkaasta globaalista kysynnästä.

Kuvio 4

Raaka-aineiden hintojen kehitys pääpiirteittäin

(päivähavaintoja)



Lähteet: Bloomberg, Hamburg Institute of International Economics, EKP ja EKP:n laskelmat.

Muiden raaka-aineiden kuin öljyn hinnat nousivat yleisesti vuonna 2017 pääasiassa metallien hintojen nousun myötä. Kesällä tapahtuneen lyhyen notkahduksen jälkeen metallien hinnat nousivat erityisesti kolmannella vuosineljänneksellä, kun ne saivat tukea vahvasta kysynnästä ja tarjontahäiriöistä eräissä viejämaissa. Sitä vastoin elintarvikkeiden hinnat olivat yleisessä laskussa vuonna 2017 pääasiassa soijapapujen, palmuöljyn ja maissin runsaan globaalin tarjonnan myötä. Metallien hintojen nousun vaikutus oli kuitenkin pääosin elintarvikkeiden hintakehitystä merkittävämpi.

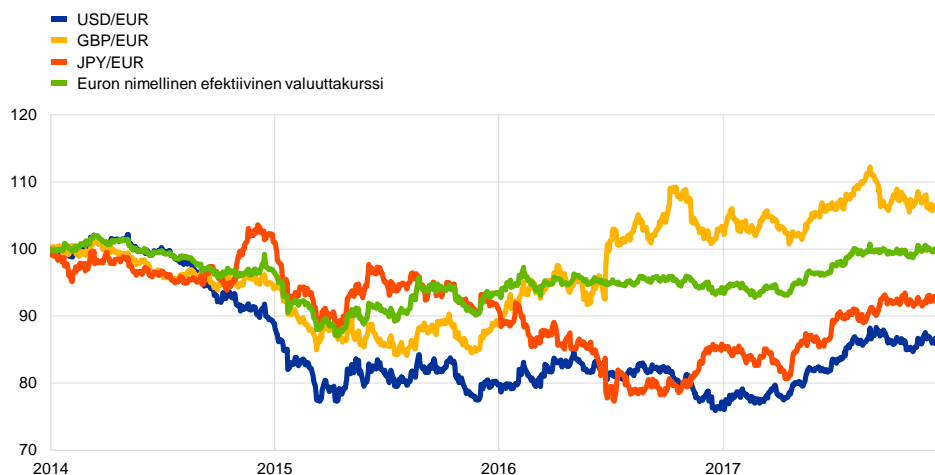
Euron efektiivinen valuuttakurssi vahvistui

Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi vahvistui vuonna 2017 (ks. kuvio 5). Euro vahvistui suhteessa useimpiin merkittäviin valuuttoihin – erityisesti suhteessa Yhdysvaltain dollariin. Euro vahvistui merkittävästi myös Japanin jeniin nähden ja jonkin verran, joskaan ei yhtä voimakkaasti, Englannin puntaan nähden.

Kuvio 5

Euron valuuttakurssi

(päivähavaintoja; 1.1.2014 = 100)



Lähteet: Bloomberg, Hamburg Institute of International Economics, EKP ja EKP:n laskelmat.
Huom. Nimellinen efektiivinen valuuttakurssi 38 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttaan nähden.

Tanskan kruunu on nyt ainoa Euroopan valuuttakurssimekanismi II:een (ERM II) kuuluva valuutta. Tanskan kruunulla käytiin vuonna 2017 kauppaa lähellä sen ERM II -keskuskurssia. Tšekin keskuspankki lakkasi soveltamasta korunan valuuttakurssin alarajaa euroon nähden huhtikuussa 2017, minkä jälkeen euro heikkeni korunaan nähden. Kroatian keskuspankki jatkoi interventioita valuuttamarkkinoilla ohjatun kelluvan valuuttakurssipolitiikkansa mukaisesti, ja kunan valuuttakurssi pysyi jokseenkin ennallaan euroon nähden. Bulgarian lev oli edelleen kiinnitettyä euroon. Euro pysyi myös jokseenkin vakaana suhteessa Unkarin forinttiin sekä Romanian leuhun mutta vahvistui suhteessa Ruotsin kruunuun ja Sveitsin frangiin ja heikkeni suhteessa Puolan zlotyyyn.

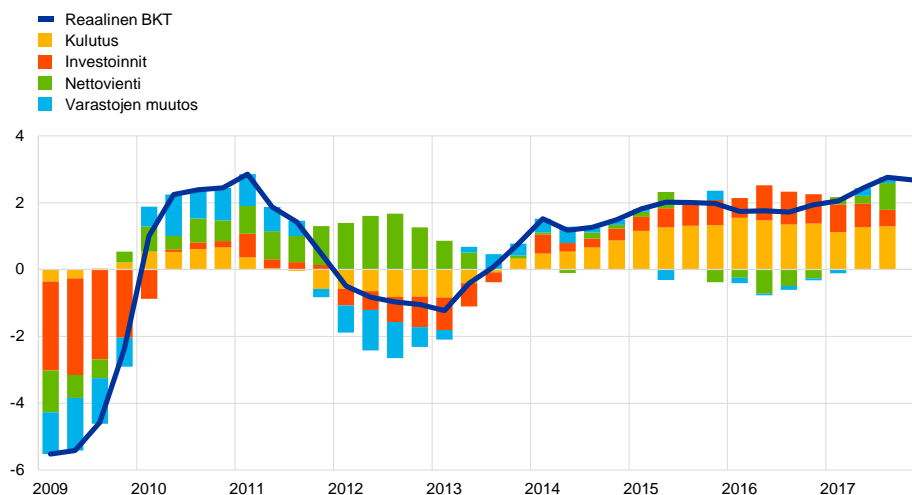
1.2 Euroalueen makrotaloudellinen, julkistaloudellinen ja rakenteellinen kehitys

Euroalueen talouskasvu kiihtyi vuonna 2017, kun kasvu sai tukea nettoviennistä, joka hyötyi laaja-alaisesta maailmantalouden elpymisestä ja voimakkaasta kotimaisesta kysynnästä (ks. kuvio 6). Yksityinen kulutus sai pontta myös kotitalouksien varallisuuden kasvusta ja työllisyyden paranemisesta, jotka hyötyivät myös aiemmin toteutetuista työmarkkinauudistuksista (ks. kehikko 1). Samaan aikaan julkinen kulutus kasvoi edelleen ja myötävaikutti siten talouskasvuun. Yritysten investointien kasvu jatkui, sillä ne saivat pontta erittäin suotuisista rahoitusoloista ja kannattavuuden paranemisesta. Vuoden 2015 aallonpohjastaan toipuneet rakennusinvestoinnit vahvistuivat edelleen. Lisäksi julkiset investoinnit kasvoivat vuonna 2017, kun ne olivat edellisenä vuonna supistuneet.

Kuvio 6

Euroalueen BKT

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. BKT:n vuotuiset kasvulukemat vuoden 2017 viimeisellä neljänneksellä perustuvat alustavaan pika-arvioon, ja alajen tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2017 kolmannelta neljännekseltä.

Euroalueen talous vahvistui vuonna 2017.

Euroalueen yksityinen kulutus vahvistui edelleen vuonna 2017; sen keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti oli noin 1,8 %. Kulutuksen kasvun keskeisin veturi oli työtulojen kasvu. Nimellisten työtulojen kasvuun puolestaan vaikutti pikemminkin työllisten määrän kuin palkkojen kasvu. Samaan aikaan käytettävissä olevien tulojen kasvu oli hieman vaimeampaa kuin edellisvuonna. Alhaiset korot puolestaan tukivat edelleen yksityistä kulutusta. Kotitaloussektorin velka suhteessa BKT:hen ei kasvanut, ja asuntoinvestoinnit pysyivät pieninä kriisiä edeltäneeseen tasoon verrattuna.

Euroalueen kotimaisen kulutuksen ja ulkoisen kysynnän vahvuus tukivat yritysten investointeja vuonna 2017. Investoinnit saivat tukea myös yritysten tuloskasvusta, kapasiteetin käytön paranemisesta ja kasvua voimakkaasti tukevasta rahapolitiikasta, joka alensi yritysten nettokorkomenoja ja helpotti rahoitusoloja. Jos ei oteta huomioon lyhytaikaista vaihtelua, joka aiheutui Irlannissa toteutetusta aineettoman omaisuuden investointeja koskevasta tilastointimuutoksesta, elpyminen koski laaja-alaisesti eri omaisuuseriä, kuten kuljetuslaitteita, muita koneita sekä aineetonta omaisuutta. Eräät tekijät kuitenkin painoivat edelleen yritysten investointeja, esimerkiksi euroalueen pitkän aikavälin kasvuodotusten tasaantuminen (Consensus Economicsin 6–10 vuoden ennusteiden mukaan), geopoliittinen epävarmuus, epäsuotuisat institutionaaliset ja sääntelypiirteet sekä joidenkin euroalueen maiden yritysten korkeaan velkaantuneisuuteen liittyvä taseiden sopeuttaminen.

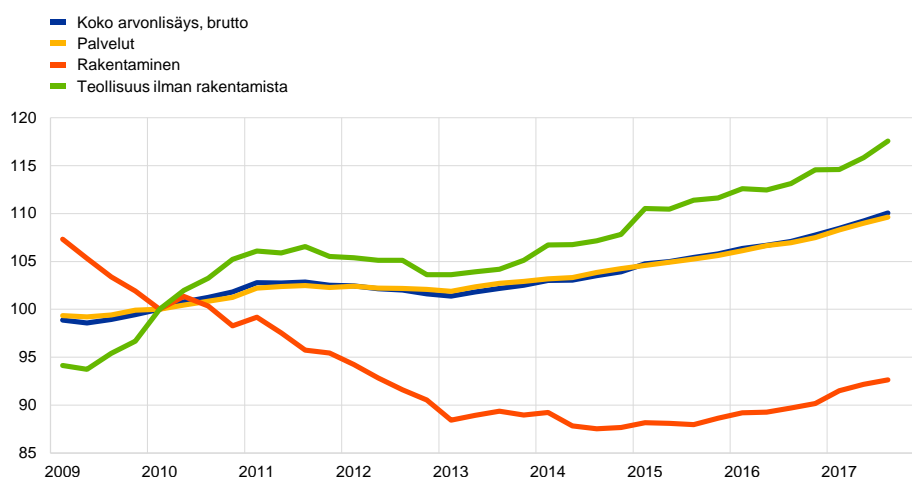
Myös rakennusinvestoinnit kohenivat euroalueen asuntomarkkinoiden elpymisen myötä, joskin matalalta lähtötasolta. Asuntomarkkinoiden elpyminen perustui kysynnän kasvuun, joka sai tukea reaalitylojen kasvusta ja kuluttajien luottamuksen paranemisesta sekä suotuisista asuntolainakoroista ja lainatilanteesta. Asuntomarkkinat elpyivät laajasti eri euroalueen maissa, joskin rakennusinvestointien ero kriisiä edeltäneeseen tasoon nähden oli edelleen suuri.

Taloukasvu sai tukea euroalueen vientimarkkinakehityksestä vuonna 2017 euron efektiivisen valuuttakurssin aiheuttamasta rasitteesta huolimatta. Tavaravienti kasvoi ja suuntautui erityisesti Euroopan sisäisiin kauppakumppaneihin mutta myös Kiinaan ja Yhdysvaltoihin, kun taas Isoon-Britanniaan ja OPEC-maihin suuntautuva tavaravienti pysyi vaisuna. Kuten edellisvuonna, viennin kasvu perustui pääasiassa lopputuotteiden ja välituotteiden viennin kehitykseen. Euroalueen sisäinen ulkomaankauppa vilkastui kotimaisen kysynnän voimakasta kasvua heijastellen.

Tuotannon kasvu vuonna 2017 jakaantui laaja-alaisesti talouden eri sektoreille (ks. kuvio 7). Koko arvonlisäys, joka oli ylittänyt kriisiä edeltäneen aiemman huippunsa jo vuonna 2015, kasvoi keskimäärin 2,4 %. Arvonlisäyksen kasvu teollisuudessa (ilman rakentamista) kiihtyi vuonna 2017 noin 2,9 prosenttiin, ja palvelualan arvonlisäys puolestaan kasvoi 2,2 %, mikä oli sekin hieman nopeammin kuin vuonna 2016. Vaikka rakentamisen arvonlisäys oli edelleen selvästi kriisiä edeltänyttä huipputasoaan pienempi, se kuitenkin kasvoi noin 3,0 % eli nopeinta vauhtia sitten vuoden 2006. Tämä vahvistaa käsitystä, että vuonna 2008 alkaneesta finanssikriisistä saakka negatiivisesti tai hitaasti kasvaneen rakennusalan kehitys on kääntymässä yhä positiivisemmaksi.

Kuvio 7
Euroalueen reaaliarvonlisäys toimialoittain

(indeksi: I/2010 = 100)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat havainnot vuoden 2017 kolmannelta neljännekseltä.

Vaikka vuonna 2013 käynnistynyt talouden elpyminen alkoi asteittain ja maltillisesti, se on aikaa myöten vahvistunut ja ulottuu jo koko euroalueelle. Tämä suotuisa kehitys on täysin erilaista kuin vuosien 2009–2010 lyhytaikaisen elpymisen aikaan, jolloin tuotannon kasvu jakaantui varsin epätasaisesti. Meneillään oleva

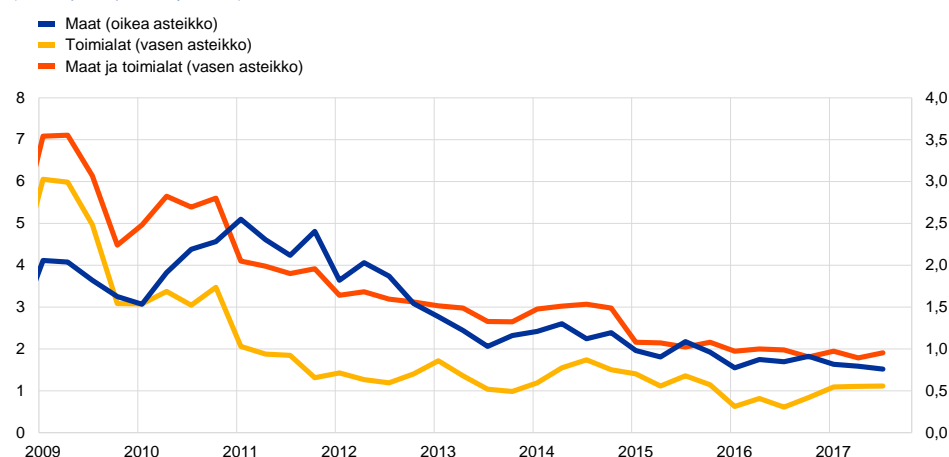
talouskasvun laajeneminen on näkynyt siten, että arvonlisäyksen kasvuvauhtien erot maiden ja toimialojen välillä ovat kaventuneet merkittävästi. EKP:n rahapolitiikka ja sen mukaisesti helpottuneet rahoitusolot ovat vaikuttaneet keskeisellä tavalla elpymiseen ja maiden talouskehityksen lähentymiseen.

Vuodesta 2009 lähtien euroalueen 19 jäsenmaan ja yhdeksän talouden päätoimialan (pl. maatalous) arvonlisäyksen vuotuisten kasvuvauhtien painotettu keskihajonta on trendinomaisesti pienentynyt (ks. kuvio 8). Toimialojen välisen hajonnan huipentuminen vuonna 2009 liittyi maailmankaupan romahdukseen (joka vaikutti teollisuuteen) ja asuntomarkkinoiden romahdukseen (joka vaikutti rakennusalaan), kun taas maiden välisen hajonnan huipentuminen vuonna 2011 liittyi valtionvelkakriisiin. Tuoreet tiedot osoittavat, että arvonlisäyksen kasvun toimialoittainen ja maittainen hajonta ovat nyt pienimmillään sitten talous- ja rahaliiton perustamisen. Tämä lupaa hyvää tulevalle talouskasvulle, sillä kasvu on tyyppillisesti vahvinta ja kestäväntä silloin, kun sen perusta on laaja.

Kuvio 8

Arvonlisäyksen kasvun hajonta euroalueen maissa ja eri toimialoilla

(keskihajonta; prosenttiyksikköä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Kasvuvauhtien hajonta maittain mitataan arvonlisäyksen vuotuisten kasvuvauhtien painotettuna keskihajontana (Maltaa koskevat tiedot eivät ole saatavilla ja Irlantia koskevat tiedot on pois luettu vuodesta 2015 lähtien). Kasvuvauhtien hajonta toimialoittain mitataan yhdeksän talouden päätoimialan (pl. maatalous) arvonlisäyksen vuotuisten kasvuvauhtien painotettuna keskihajontana. Tuoreimmat havainnot vuoden 2017 kolmannelta neljännekseltä.

Euroalueen työttömyys väheni edelleen

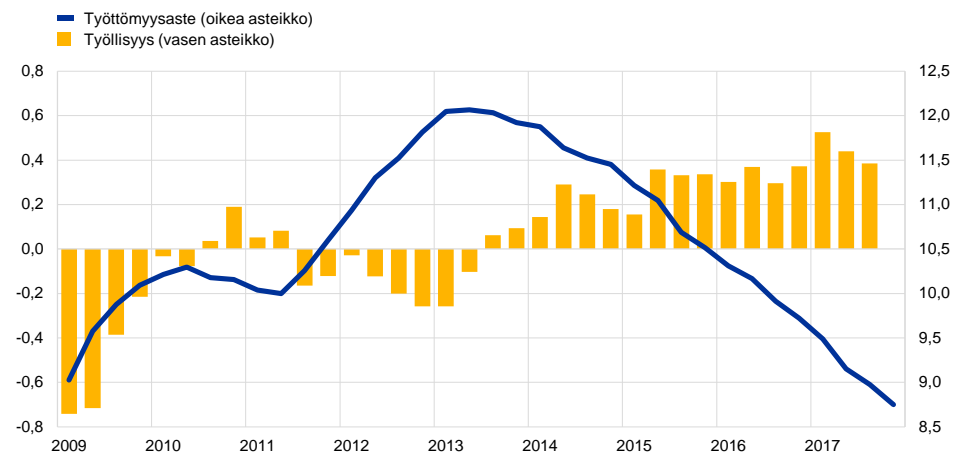
Euroalueen työmarkkinat elpyivät edelleen vuonna 2017 (ks. kuvio 9). Vuoden kolmanteen neljännekseen mennessä euroalueen työllisten määrä oli 1,7 % suurempi kuin vuotta aiemmin ja yli 5,0 % suurempi kuin edellisessä aallonpohjassaan vuoden 2013 toisella neljänneksellä. Elpymisjaksolla kokonaisuutena työllisyys on lisääntynyt 7,5 miljoonalla henkilöllä. Sen myötä työllisyys on ylittänyt kriisiä edeltäneen huipputasonsa, joka vallitsi vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä, ja on nyt korkeimmillaan sitten euron käyttöönoton. Työllisyyden kasvu elpymisen myötä on ollut laaja-alaista sekä maittain että toimialoittain tarkastellen.

Tehtyjen työtuntien määrä kasvoi vuoden 2017 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä suunnilleen samaa tahtia kuin työllisten määrä, mikä kertoo työntekijää kohden tehtyjen työtuntien määrän pysyneen suunnilleen ennallaan. Henkeä kohti laskettu tuottavuuden vuotuinen kasvu pysyi vuoden 2017 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana vaisuna noin 0,8 prosentissa, kun se oli kasvanut vuositasolla 0,4 % koko vuonna 2016.

Työttömyysasteen lasku jatkui vuonna 2017, ja se oli joulukuussa 8,7 % eli matalin sitten vuoden alkuvuoden 2009 (ks. kuvio 9). Työttömyyden väheneminen vuoden 2013 jälkipuoliskolta lähtien on näkynyt laajasti kaikissa sukupuoli- ja ikäryhmissä työvoiman tarjonnan jatkuneesta kasvusta huolimatta. Työvoiman vajaakäytön laajemmat mittarit pysyivät kuitenkin edelleen koholla (ks. myös kehikko 1).

Kuvio 9 Työmarkkinaindikaattoreita

(prosentteina työvoimasta; neljännesvuotuinen kasvuvauhti, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: Eurostat.

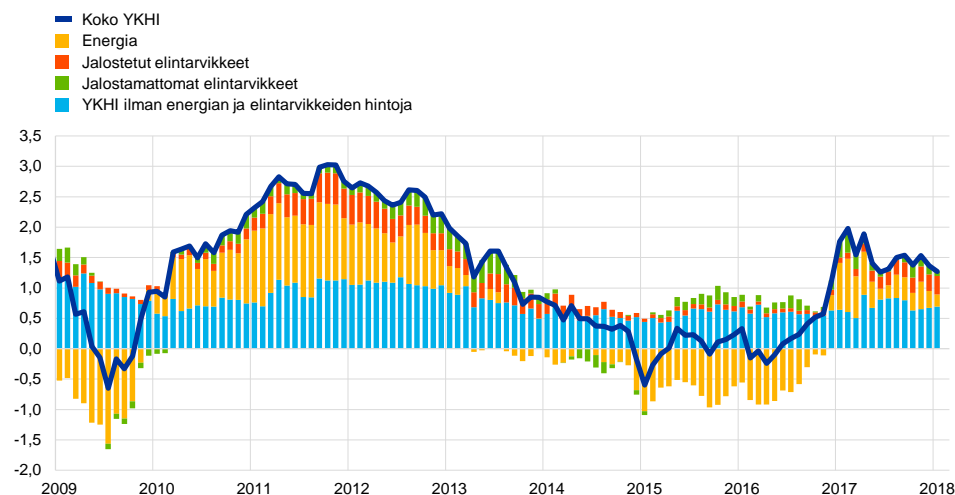
Palkkojen kasvu ja inflaatio pysyivät vaimeina

Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI) mitattu euroalueen keskimääräinen kokonaisinflaatiovauhti kiihtyi 1,5 prosenttiin vuonna 2017 edellisvuoden 0,2 prosentista. Inflaation kiihtyminen johtui pääasiassa energian ja vähäisemmässä määrin elintarvikkeiden hintojen vaikutuksesta. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketulla YKHI-inflaatiolla mitattu pohjainflaatio kiihtyi vuoden aikana vain marginaalisesti eli vuonna 2016 olleesta 0,9 prosentista 1,0 prosenttiin, kun kotimaiset kustannuspaineet pysyivät varsin vaimeina (ks. kuvio 10).

Kuvio 10

YKHI-inflaatio sen erien mukaan jaoteltuna

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Myös YKHI-kokonaisinflaation vuodensisäinen vaihtelu myötäili selvästi energiahintojen kehitystä. Öljyn hinnan nousu vuodenvaihteessa sekä edellisvuoden hintakehitykseen liittyvät vertailuajankohdan vaikutukset johtivat siihen, että kokonaisinflaatio kävi nopeimmillaan 2,0 prosentissa helmikuussa 2017. Öljyn hintakehityksen maltillistuttua suurin osa tästä inflaation kiihtymisestä kumoutui vuoden puolivälissä. Säästä johtunut hedelmien ja vihannesten hintojen voimakas nousu aiheutti alkuvuonna käsittelemättömien elintarvikkeiden hinnoista aiheutuvan huomattavan inflaatiovauhtia, kun taas vuoden jälkipuoliskolla elintarvikkeiden hintojen inflaatiovaikutus perustui pääasiassa käsiteltyjen elintarvikkeiden hintakehitykseen. Tämä johtui osittain maatalouden tuottajahintojen ja elintarvikkeiden raaka-aineiden aikaisemman hintakehityksen hitaasta välittymisestä kuluttajahintoihin.

Jos ei välitetä näistä yleensä vaihtelevampien erien vaikutuksista, ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatiovauhti pysytteli jokseenkin samalla vaimealla tasolla kuin edellisvuonna, joskin se kiihtyi maltillisesti ja väliaikaisesti vuoden puolivälissä. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio kuten muutkaan pohjainflaation mittarit eivät näyttäneet vakuuttavia merkkejä inflaatiotrendin noususta vuoden jälkipuoliskolla (ks. kehikko 2, joka käsittelee euroalueen alhaista pohjainflaatiota).

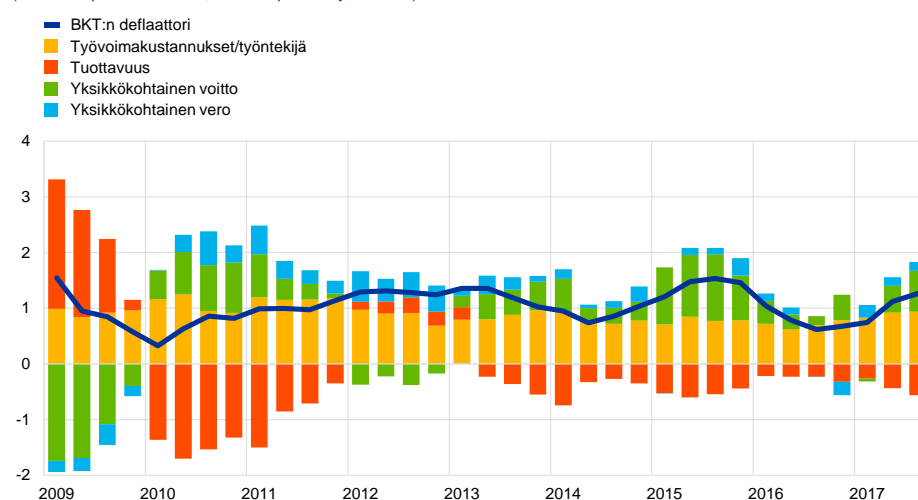
Uskottavien nousutrendistä kertovien merkkien puute päti yhtä lailla YKHI:n kahteen jäljelle jäävään pääerään eli muihin teollisuustuotteisiin kuin energiaan ja palveluihin. Muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintakehitys pysyi vuonna 2017 kaiken kaikkiaan varsin vakaana 0,4 prosentissa eli samassa kuin vuotta aiemmin. Tämä kertoi varsin heikoista nousupaineista, sillä kumpikaan aikaisemmista öljyn hinnan nousupiikeistä tai euron aiempi heikkeneminen eivät näyttäneet aiheuttaneen huomattavaa välittymistä lopullisiin kuluttajahintoihin. Vaikka muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden ja välituotteiden tuontihintojen vuotuinen

muutosvauhti reagoi odotetusti valuuttakurssikehityksen, näiden vaihtelujen vaikutusta vaimensi muiden kulutustavaroiden kuin elintarvikkeiden kotimaisten tuottajahintojen vaimuus koko vuoden ajan. Kotimarkkinoiden tuotanto- ja vähittäiskaupan hinnoitteluketjujen inflaatiovaikutuksen vaimuus luultavasti johtui myös katteiden puskurivaikutuksesta ketjujen eri vaiheissa. Palveluhintojen nousuvauhti oli vuonna 2017 keskimäärin 1,4 % eli edellisvuotista nopeampi mutta selvästi pitkän aikavälin keskiarvoa hitaampi. Inflaation hidastuminen loppuvuonna 2017 johtui osittain erityistekijöistä, mutta palvelujen hintojen kehitys näyttää yleisesti heijastelleen vaimeita kotimaisia kustannuspaineita.

BKT:n deflaattorilla mitatut kotimaiset kustannuspaineet kasvoivat hieman mutta pysyivät yleisesti ottaen vaisuina vuonna 2017 (ks. kuvio 11). Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti saavutti taitekohdan vuoden 2016 puolivälissä ja oli vuoden 2017 kolmanteen neljännekseen mennessä asteittain kiihtynyt 1,7 prosenttiin. Palkkojen kasvua mahdollisesti hillinneisiin tekijöihin kuuluvat työmarkkinoilla edelleen oleva merkittävä käyttämätön kapasiteetti (erityisesti kun huomioon otetaan myös työvoiman vajaakäyttö), heikko tuottavuuden kasvu, aikaisemman heikon inflaation vaikutus virallisten ja epävirallisten indeksointijärjestelmien kautta sekä eräissä maissa finanssikriisin aikana toteutettujen työmarkkinauudistusten vaikutukset. Palkkojen kasvun nopeutuminen ei johtanut yksikkötyökustannusten kasvuun, sillä myös työn tuottavuus parani. Tuloskehityksestä (mitattuna bruttotoimintaylijäämällä) johtuvat kustannuspaineet pysyivät varsin vaimoina osittain öljyn hinnan noususta johtuneen ulkomaankaupan vaihtosuhteen heikkenemisen takia.

Kuvio 11
BKT:n deflaattori eriteltynä

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Pitkän aikavälin inflaatio-odotukset nousivat koko vuoden 2017 ajan edellisvuotisesta. EKP:n Survey of Professional Forecasters -kyselytutkimuksen mukaan seuraavaa vuotta koskevat inflaatio-odotukset pysyivät vuoden kolmen ensimmäisen neljänneksen ajan 1,8 prosentissa ja nousivat viimeisellä

neljänneksellä 1,9 prosenttiin. Myös markkinapohjaisista mittareista johdetut pitkän aikavälin inflaatio-odotukset, kuten viiden vuoden inflaatio-odotus, olivat enimmäkseen nousussa, ja inflaatio-odotusten perusteella deflaation todennäköisyys pysyi hyvin pienenä. Samaan aikaan markkinapohjaiset inflaatio-odotukset viittasivat edelleen siihen, että inflaatio pysyy vaihtelevana pitkän aikaa ja palaa vasta hyvin asteittain hieman alle kahteen prosenttiin.

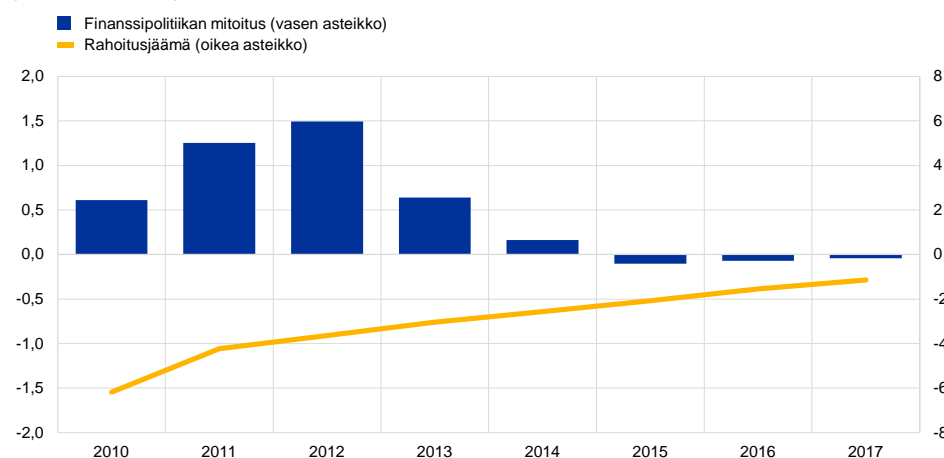
Neutraali finanssipolitiikan mitoitus ja kasvua tukevat rakenneuudistukset

Suotuisa suhdannetilanne ja alhaiset korkomenot saivat koko euroalueen yhteenlasketun julkisen talouden nimellisen budjettialijäämän supistumaan edelleen vuonna 2017. Euroalueen talousnäkyviä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot joulukuulta 2017 osoittavat, että BKT:hen suhteutettu julkisen talouden alijäämä supistui euroalueella 1,1 prosenttiin vuonna 2017, kun se oli ollut 1,5 % vuonna 2016 (ks. kuvio 12). Rakenteellisten vakautustoimien myötävaikutus oli keskimäärin rajallinen.

Kuvio 12

Rahoitusjäämä ja finanssipolitiikan mitoitus

(% suhteessa BKT:hen)



Lähteet: Eurostat ja eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2017 kokonaistaloudelliset arviot.

Huom. Finanssipolitiikan mittarina on suhdannekorjatun perusjäämän muutos puhdistettuna tilapäisten tekijöiden, kuten valtion finanssisektorille antaman tuen, vaikutuksista. Positiivinen lukema kuvaa finanssipolitiikan kiristymistä ja päinvastoin.

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioiden mukaan koko euroalueen finanssipolitiittinen mitoitus oli vuonna 2017 neutraali mitattuna suhdannekorjatun perusjäämän muutoksella (ks. kuvio 12).¹ Kun otetaan huomioon tarve löytää oikea tasapaino talouden vakauttamisen ja julkisen talouden kestävyysvälin välillä, neutraalia mitoitusta voidaan pitää sopivana euroalueelle. Yksittäisten maiden näkökulmasta euroalueen finanssipolitiittinen mitoitus ei kuitenkaan vaikuttanut optimaaliselta. Jotkin finanssipolitiikan kiristystä kaipaavat euroalueen maat, joiden velkasuhde on

¹ Euroalueen finanssipolitiikan virityksen käsitettä tarkastellaan lähemmin Talouskatsauksen 4/2016 artikkelissa "The euro area fiscal stance".

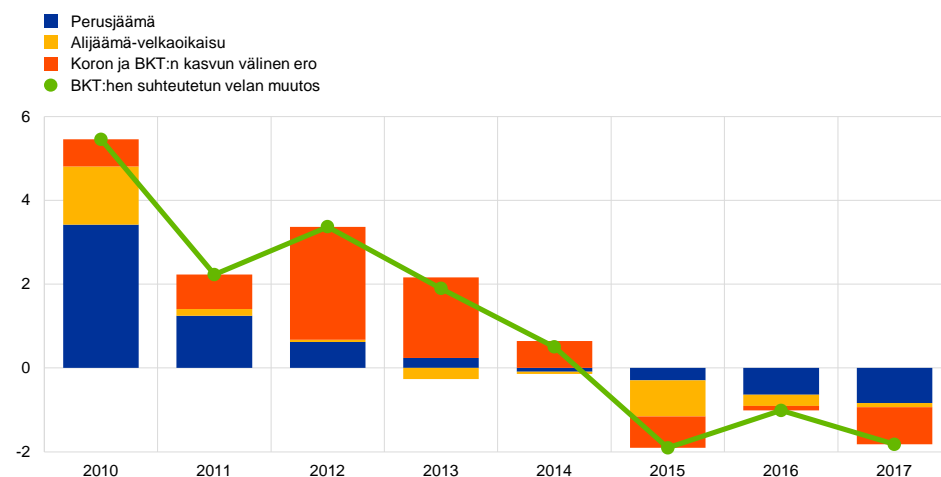
edelleen korkea, eivät toteuttaneet julkisen talouden kestävyyskohdistuvia riskejä torjuvia rakenneuudistuksia. Samaan aikaan taas jotkin kestävässä julkisen talouden asemassa olevat maat eivät hyödyntäneet finanssipoliittista liikkumavaraansa.

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioiden mukaan julkisen talouden perusjäämän paraneminen, talouskasvu ja alhainen korkotaso saivat koko euroalueen BKT:hen suhteutetun julkisen talouden velan supistumaan edellisvuoden 88,9 prosentista 87 prosenttiin vuonna 2017 (ks. kuvio 13). Julkinen velka oli kuitenkin edelleen korkea monissa euroalueen maissa, minkä vuoksi ne ovat alttiina riskeille, mikäli korot kääntyvät äkillisesti nousuun tai rahoitusmarkkinat muuttuvat jälleen epävakaaiksi.

Kuvio 13

Julkisen talouden velkakehityksen keskeiset tekijät

(muutos prosentteina BKT:stä)



Lähteet: Eurostat ja eurojärjestelmän asiantuntijoiden joulukuun 2017 kokonaistaloudelliset arviot.

Huom. Perusjäämällä on negatiivinen vaikutus julkistalouden velkasuhteeseen, toisin sanoen ylijäämäinen julkinen talous pienentää velkasuhdetta.

Vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimusten noudattaminen jäsenmaissa oli edelleen vaihtelevaa. Positiivista oli se, että nimellistä alijäämää koskevan kriteerin noudattaminen parani edelleen. Sen jälkeen, kun Kreikkaan ja Portugaliin kohdistuneet liiallisia alijäämiä koskevat menettelyt lopetettiin vuonna 2017 ja kun Ranskankin odotetaan korjanneen liiallisen julkisen talouden alijäämänsä vuonna 2017, Espanja on vuonna 2018 ainoa menettelyn piiriin kuuluva maa. Negatiiviselta kannalta kuitenkin vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan rakenteellisia vakauttamistoimia koskevien vaatimusten noudattaminen oli yleisesti ottaen kehnoa muun muassa Euroopan komission syksyn 2017 talousennusteen mukaan.

Kaiken kaikkiaan kriisit ovat osoittaneet, että joustavammat taloudet kestävät häiriöitä paremmin, elpyvät nopeammin ja nauttivat nopeammasta kasvusta pitkällä aikavälillä. Lisäksi tuote- ja/tai työmarkkinauudistuksia toteuttaneet euroalueen maat ovat saavuttaneet hyviä tuloksia. Vaikutusten realisoituminen jatkuu edelleen ja saa vauhtia myös kasvua tukevasta rahoitus- ja makrotalouspolitiikasta.

Vaikka talouden elpyminen on jatkunut ja laajentunut, edelleen olisi tehtävissä paljon euroalueen kasvun kestävyteen ja laajenemiseen kohdistuvien esteiden poistamiseksi. Tällaisia toimenpiteitä ovat esimerkiksi työvoiman tuottavuutta ja siten elintasoja parantavat rakenneuudistukset² tai taseiden tervehdyttämistä edistävät toimenpiteet sekä oikeudellisten ja tuomioistuinten ulkopuolisten menettelyjen parannukset.³

Kuten kehikossa 3 on kuvattu, käytettävissä oleva näyttö viittaa siihen, että rahapoliittinen elvytys ei häiritse uudistusten toteutusta, mutta suotuisammassa makrotaloudellisessa ympäristössä, jossa ulkoisia paineita on vähemmän, merkittäviin uudistuksiin ryhtyminen on epätodennäköisempää. Myös uudistusten esteitä, kuten poliittisia rajoitteita ja eturistiriitoja, pidetään edelleen tärkeinä.⁴

Arvioidessaan uudistusten täytäntöönpanoa vuoden 2017 maakohtaisten suositustensa pohjalta Euroopan komissio arvioi, että hyvin harvoja maakohtaisia suosituksia oli "noudatettu täysin" tai niiden saavuttamisessa oli "edistytty merkittävästi" ja että useimmat maat olivat saavuttaneet edistystä "jonkin verran", "vähäisessä määrin" tai "ei lainkaan". Tämä viittaa siihen, että uudistusten toteuttamisessa on edelleen merkittävästi parantamisen varaa.

Kehikko 1

Rakennepoliittiset toimet euroalueen työmarkkinoilla

Euroalueen työmarkkinatilanne parani edelleen vuonna 2017. Työpaikkoja luova elpyminen on lisännyt työllisten lukumäärää noin 7,5 miljoonalla vuoden 2013 puolivälistä ja on vähentänyt työttömyyttä kestäväällä tavalla. Lisäksi työmarkkinoiden elpyminen on lauantunut selvästi, myös eri toimialoille (ks. kuvio A). Kuitenkin sekä kokonais- että nuorisotyöttömyys ovat korkeita, ja laajat työttömyyden mittarit viittaavat työvoiman merkittävään vajaakäyttöön.⁵

² Ks. Talouskatsauksen 3/2017 artikkeli "[The slowdown in euro area productivity in a global context](#)".

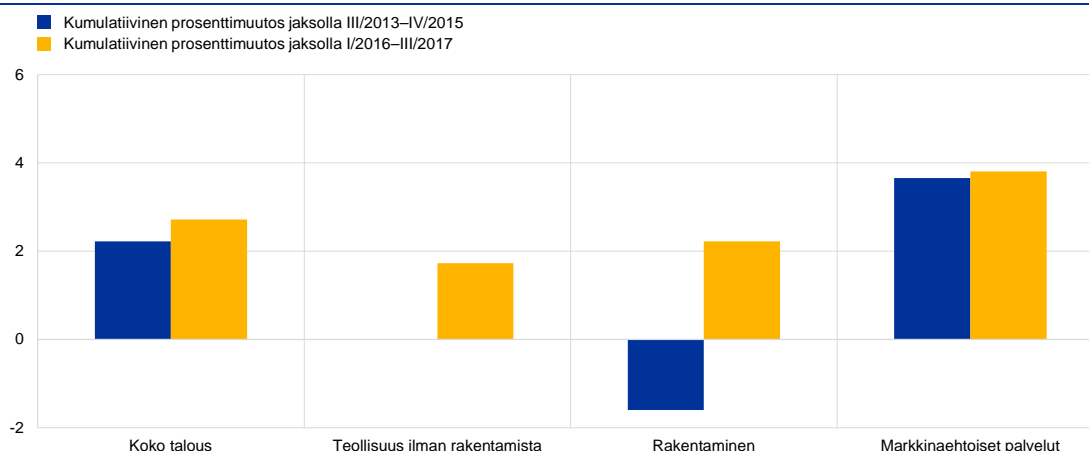
³ Ks. Talouskatsauksen 4/2017 kehikko "[Yksityisen sektorin velkaantuminen ja sen vähentäminen euroalueen maissa](#)".

⁴ Ks. Talouskatsauksen 6/2017 kehikko "[Rakenteelliset uudistustarpeet euroalueella: suuryritysten kyselytutkimuksen päätelmiä](#)".

⁵ Virallisen työttömyysasteen lisäksi vajaakäytön laajat mittarit käsittävät henkilöt, jotka: (i) eivät tällä hetkellä etsi töitä vaikka ovat käytettävissä, (ii) etsivät töitä aktiivisesti mutta eivät ole (vielä) käytettävissä töiden aloittamiseen sekä (iii) tekevät vähemmän työtunteja kuin haluaisivat. Ks. Talouskatsauksen 3/2017 kehikko "[Assessing labour market slack](#)".

Kuvio A

Työllisyyden kasvu toimialoittain



Lähteet: Eurostatin tilastoihin perustuvat EKP:n laskelmat.

Huom. Kuvio näyttää valikoidut toimialat. Markkinaehtoisin palveluihin kuuluvat: kauppa-, kuljetus- ja majoituspalvelut; tieto- ja viestintätekniikka (ICT); rahoitus ja vakuutus; kiinteistöala ja liike-elämän palvelut.

Euroalueen työmarkkinat ovat hyötynneet talouskasvun laaja-alaistumisesta. Lisäksi on jonkin verran näyttöä siitä, että rakennepoliittiset toimet ovat parantaneet työllisyyden kykyä reagoida BKT:n muutokseen elpymisen aikana joissakin euroalueen maissa.⁶ Työmarkkinoiden joustavuutta on parannettu muun muassa väljentämällä työsuhdeturvaa esimerkiksi pienentämällä irtisanomiskorvauksia ja lisäämällä palkkojen joustavuutta. Samaan aikaan myös eräät tuotemarkkinauudistukset ovat saattaneet auttaa yrityksiä nopeuttamaan tai voimistamaan työllistämistä. Näihin kuuluvat esimerkiksi toimet byrokratian vähentämiseksi ja alalletulon helpottamiseksi sekä vakiintuneiden yritysten ja ammattiryhmien suojan keventämiseksi.

EKP:n euroalueen johtaville yrityksille tekemän euroalueen rakenneuudistuksia koskevan kyselytutkimuksen vastaajat pitivät tärkeänä, että työvoiman joustavuutta ja koulutuksen laatua parantavia uudistuksia jatketaan (ks. kuvio B).⁷ Työaikajärjestelyjen joustavuuden lisääminen, määräaikaisten työsopimusten käytön helpottaminen ja työsuhdeturvalainsäädännön keventäminen olivat neljän tärkeimmän prioriteetin joukossa ainakin 80 prosentissa vastauksista. Noin 50 % vastaajista totesi, että työvoiman joustavuuden lisäämiseen tähtäävillä uudistuksilla olisi todennäköisesti elinkeinoelämän kannalta suurin merkitys, sillä ne ovat kilpailukyvyyn palauttamisen kannalta tärkeitä ja ne parantavat yritysten valmiutta reagoida kysynnän vaihtelun lisääntymiseen sekä kysynnän rakenteellisiin muutoksiin. Lisäksi yli 90 % yrityksistä korosti koulutuksen ja koulutusjärjestelmien laadun parantamiseen pyrkiviä uudistuksia. Tätä pidettiin erityisen tärkeänä ajatellen tietointensiivisten kompetenssien merkityksen kasvua, digitalisaatiota ja insinööritaitojen pitkäaikaista rakenteellista vajetta. Kyselyn tulokset kertoivat myös tarpeesta jatkaa tuotemarkkinauudistuksia ja lisätoimenpiteitä yhteismarkkinoiden toteuttamiseksi, sillä molempia tarvitaan työmarkkinauudistusten koko hyödyn saamiseksi.⁸

⁶ Ks. Talouskatsauksen 6/2016 artikkelin ”The employment-GDP relationship since the crisis” kehikko.

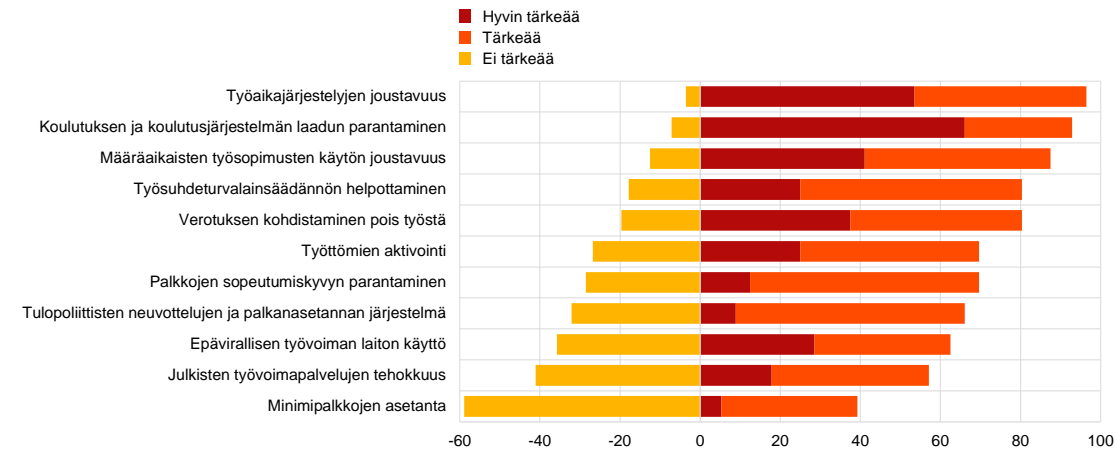
⁷ Ks. Talouskatsauksen 6/2017 kehikko ”Rakenteelliset uudistustarpeet euroalueella: suuryritysten: kyselytutkimuksen päätelmiä”.

⁸ Ks. Talouskatsauksen 8/2016 kehikko ”Euroalueen liiketoimintaympäristön rakenneindikaattorit”.

Kuvio B

Työmarkkinauudistusten tarve euroalueella yrityksille tehdyn kyselyn mukaan

(% yritys vastaajista; vastaukset kokonaisarvion mukaisessa tärkeysjärjestyksessä)



Lähteet: EKP:n rakenneuudistuksia koskeva kysely ja EKP:n laskelmat.

Huom. Perustuu yritysten vastauksiin kysymykseen: "Millaisena pidätte työmarkkinauudistustarvetta toimialallanne euroalueen maissa?" Negatiiviset prosenttiluvut viittaavat vastaajiin, jotka pitivät raportoitavia seikkoja "ei tärkeinä".

Kaiken kaikkiaan euroalueen työmarkkinatilanne parani edelleen vuonna 2017. Työllisyys ja työvoiman tarjonta lisääntyivät ja työttömyys väheni. Paraneminen oli laaja-alaista maittain ja toimialoittain. Rakenneuudistukset myötävaikuttivat tähän kehitykseen, mutta jatkuvasti muuttuvat taloudelliset olosuhteet edellyttävät lisätoimenpiteitä työvoiman osaamisen ja joustavuuden parantamiseksi.

Kehikko 2

Vaimean inflaatiokehityksen ymmärtäminen

Jo pitkään jatkunut samanaikaisen hitaan inflaation ja elpyvän talouden jakso on herättänyt kysymyksiä perinteisten mallien rajoittuneisuudesta. Erityistä kritiikkiä on kohdistunut Phillips-käyrään, joka on eräs makrotaloustieteen keskeisimmistä malleista.

Mitkä tekijät ohjailevat inflaatiota Phillips-käyrän viitekehyksessä?

Ensinnäkin inflaatio-odotukset "ankkuroivat" inflaation. Kyselypohjaisiin mittareihin perustuvien inflaatio-odotusten vaimeneminen vuoden 2013 jälkeen aiheutti huolta Phillips-käyrän siirtymisestä alemmalle tasolle, mikä tarkoittaisi sitä, että kutakin tuotannon tasoa vastaava inflaatiovauhti olisi aiempaa hitaampi. EKP:n omaisuususerien osto-ohjelma ja euroalueen talouskasvunäkymien paraneminen ovat kuitenkin hillinneet näitä riskejä ja tukeneet inflaatio-odotusten ankkuroitumista. Vuoden 2017 aikana näitä huolia helpotti myös kyselytutkimuksiin ja markkinaindikaattoreihin perustuvien pitkän aikavälin inflaatio-odotusten palautuminen.

Toinen keskeinen inflaatioon Phillips-käyrän viitekehyksessä vaikuttava tekijä on talouden käyttämätön kapasiteetti. Tarkastelujaksolla vuodesta 2012 ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketun YKHI-inflaation kehitys on ollut vaisua ja työmarkkinoiden käyttämätön kapasiteetti on vaikuttanut inflaatiolukemia hillitsevästi, mutta tällä hetkellä euroalueella on meneillään voimakas

elpyminen ja työmarkkinatilanne paranee selvästi. Sen seurauksena kaksoistaantumana aikana talouteen kasaantunut ylimääräinen kapasiteetti on saamassa käyttöä ja sen negatiivinen vaikutus inflaatioon häviää.

Kolmas merkittävä inflaatioon vaikuttava tekijä ovat tuontihinnat. Vaikka niiden rooli onkin selvempi kokonaisinflaatioissa, niillä oli vuonna 2017 rajallinen negatiivinen vaikutus myös ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettuun YKHI-inflaatioon.⁹

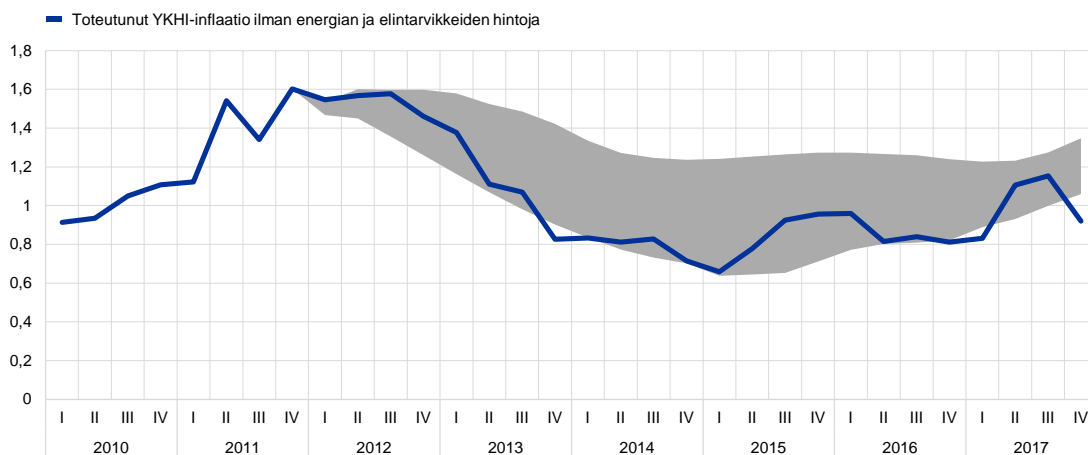
Onko Phillips-käyrä edelleen mielekäs analyysityökalu?

Euroopan keskuspankkijärjestelmän viimeaikaiset tutkimukset viittaavat siihen, että vastaus on myönteinen.¹⁰ Kuvio A näyttää otoksen ulkopuoliset ennusteet ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja lasketulle YKHI-inflaatiolle laajemmasta joukosta vertailukohteena käytettäviä Phillips-käyrämalleja, jotka ovat ehdollisia erilaisten inflaatiomittarien, käyttämättömän kapasiteetin ja tuontihintojen toteutuneelle kehitykselle. Ennusteiden vaihteluväli on verrattain laava, mikä viittaa malliin liittyvään korkeaan epävarmuuteen. Tästä huolimatta inflaatiokehitys on tarkastelujaksolla ollut varsin johdonmukaista suhteessa näistä malleista johdettuihin ennusteisiin. Tämä tukee käsitystä Phillips-käyrän kelpoisuudesta viitekehikseksi ymmärtää inflaatiokehitystä.¹¹ Inflaatio on kuitenkin pysytellyt vaihteluvälin alarajan tuntumassa, mikä viittaa siihen, että on myös muita vaikuttavia tekijöitä, joita useimmat tarkastellut mallit eivät ota huomioon.

Kuvio A

Ehdollinen Phillips-käyräennuste kriisinjälkeiselle ajanjaksolle

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Ennusteen alkuehti on vuoden 2012 ensimmäinen neljännes. Harmaa alue kuvaa ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun ehdollisen YKHI-inflaation vaihteluväliä yhtälöstä, jossa inflaatiota tarkastellaan regressioanalyysissä suhteessa viipeeseen, viivästettyihin tuontihintoihin, viivästettyyn käyttämättömän kapasiteetin mittariin (tuotantokulumalliin perustuva estimaatti, BKT-kasvu, työttömyysaste, työttömyyskulumalliin perustuva estimaatti sekä Euroopan komission arvio tuotantokulusta) sekä inflaatio-odotuksiin (Consensus Economicsin 1-7 vuosineljänneksen pituisilla jaksolla sekä Survey of Professional Forecasts -kyselyyn perustuvilla yhden, kahden ja viiden vuoden jaksolla).

⁹ Ks. mallipohjainen erittely Talouskatsauksen 4/2017 artikkelista "[Domestic and global drivers of inflation in the euro area](#)".

¹⁰ M. Ciccarelli ja C. Osbat (toim.), "[Low inflation in the euro area: causes and consequences](#)", Occasional Paper -sarjan julkaisu nro 181, EKP, tammikuu 2017.

¹¹ Phillips-käyrän hyödyllisyyttä euroalueen inflaation ymmärtämisessä perustellaan myös artikkelissa M. Jarociński ja M. Lenza, "[An inflation-predicting measure of the output gap in the euro area](#)", Working Paper -sarjan julkaisu nro 1966, EKP, syyskuu 2016, sekä E. Bobeica ja M. Jarociński, "[Missing disinflation and missing inflation: the puzzles that aren't](#)", Working Paper -sarjan julkaisu nro 2000, EKP, tammikuu 2017.

Erilaisten Phillips-käyrämallien taipumus inflaation yliarviointiin viittaa siihen, että vertailumallit jättävät monien tekijöiden vaikutukset huomiotta. Tällaisia tekijöitä ovat kotimarkkinoiden käyttämättömän kapasiteetin tai inflaatio-odotusten mahdollinen mittausvirhe, tuontihinnoissa näkymättömät globaalien tekijöiden vaikutukset sekä muutokset siinä, miten inflaatio reagoi käyttämättömään kapasiteettiin (eli Phillips-käyrän jyrkkyydessä).

Kotimarkkinoiden käyttämätön kapasiteetti on moniulotteista, ja sitä on vaikea havaita. Useiden käyttämättömän taloudellisen kapasiteetin mittarien tarkastelu auttaa vähentämään mittausvirheen riskiä muttei poista sitä kokonaan. Se, että ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu YKHI-inflaatio pysytteli lähellä Phillips-käyrämallien indikoiman vaihteluvälin alarajaa, saattaa viitata siihen, että taloudessa on ollut arvioitua enemmän käyttämätöntä kapasiteettia. Työttömyysaste onkin alentunut, mutta alityöllistettyjen (osa-aikaiset, jotka haluaisivat työskennellä enemmän sekä piilotyöttömät) määrä on kasvanut syvän taantuman jälkeen, eikä tämä näy täysin raportoidussa työttömyysasteessa.¹²

Lisäksi perinteiset Phillips-käyrämallit, jotka tarkastelevat ainoastaan kotimarkkinoiden käyttämätöntä kapasiteettia, saattavat sivuuttaa globaalien kehityksen laajemmat vaikutukset, kuten taloudellisen integraation lisääntymisen sekä työvoima- ja tuotemarkkinoiden vaihtoehtoistumisen. Tätä teoriaa on vaikea tutkia empiirisesti,¹³ ja on vain vähäisiä perusteita sisällyttää maailmantalouden käyttämättömän kapasiteetin ja globaalien arvoketjujen integraatioasteen mittareita euroalueen inflaation tutkimiseen Phillips-käyräanalyysin avulla.¹⁴ Lisäksi perusmallin tuottamat liian korkeat inflaatioennusteet saattavat johtua myös siitä, että nimelliset jäykkyydet¹⁵ ovat vähentyneet viimeaikaisten rakenneuudistusten, kuten työehtosopimusten kattavuuden supistumisen, ansiosta.¹⁶ Phillips-käyrän jyrkkyys on saattanut sen seurauksena muuttua, mutta käytännössä on tilastollisesti vaikeaa erottaa Phillips-käyrän jyrkkyyden muutoksia talouden käyttämättömän kapasiteetin mittausvirheestä

Yhteenvedon voidaan todeta, että perinteiset mallit tarjoavat hyvän käsityksen euroalueen inflaatiokehitystä ohjailevista tekijöistä mutta eivät täysin tavoita nykyisen taloudellisen toimintaympäristön monimutkaisuutta inflaatioon vaikuttavien tekijöiden osalta. Taloudessa oleva käyttämätön kapasiteetti on kuitenkin edelleen merkittävä tekijä, ja talouskasvun kiihtymisen odotetaan asteittain vauhdittavan inflaatiota.

¹² Ks. Talouskatsauksen 3/2017 kehikko "[Assessing labour market slack](#)" ja B. Cœuré, "[Scars or scratches? Hysteresis in the euro area](#)", International Center for Monetary and Banking Studies -tutkimuskeskuksessa Genevessä 19.5.2017 pidetty puhe.

¹³ Yhtä vaikeaa on yksilöidä sähköisen kaupan vaikutusta inflaatioon; digitalisaation voi perustellusti uskoa lisänneen kilpailua ja alentaneen varastojen hallinnan kustannuksia, mikä olisi vaikuttanut inflaatiota hidastavasti.

¹⁴ Ks. Talouskatsauksen 4/2017 artikkeli "[Domestic and global drivers of inflation in the euro area](#)" ja C. Nickel, "[The role of foreign slack in domestic inflation in the Eurozone](#)", VoxEU.org, 28.7.2017.

¹⁵ Ks. M. Porqueddu ja S. Fabiani, "[Changing prices... changing times: evidence for Italy](#)", Working Paper -sarjan julkaisu nro 2002, EKP, tammikuu 2017, ja M. Izquierdo, J. F. Jimeno, T. Kosma, A. Lamo, S. Millard, T. Rööm ja E. Viviano, "[Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey](#)", Occasional Paper -sarjan julkaisu nro 192, EKP, kesäkuu 2017.

¹⁶ Ks. Talouskatsauksen 8/2015 kehikko "[Palkkajäykkyys ja rakenteellisten uudistusten merkitys euroalueella](#)".

Kehikko 3

Mikä ohjaa rakenneuudistusten toteutusta?

Kriisin alkaessa rakenneuudistusten toteutustahti kiihtyi etenkin haavoittuvissa euroalueen maissa. Viime vuosina vauhti on kuitenkin laantunut, ja tämä herättää kysymyksen siitä, mikä ohjaa uudistusten toteutusta. Seuraavassa kirjallisuuskatsauksessa tarkastellaan uudistusten toteutusta edistäviä ja jarruttavia tekijöitä.

Uudistusten toteutustarpeeseen voi vaikuttaa merkittävästi maan talouden rakenteiden lähtötilanne. Jos talouden eri osa-alueilla on pitkä matka parhaisiin käytäntöihin, maan instituutioiden toimivuuden parantamiseksi tarvitaan mittavampia uudistustoimia kuin maissa, joissa ollaan lähempänä parhaita käytäntöjä. Tämä onkin tutkimuskirjallisuudessa usein toistuva havainto.¹⁷

Lisäksi taloudellinen tilanne näyttää vaikuttavan siihen, miten todennäköisesti maassa ryhdytään toteuttamaan kunnianhimoista rakennepoliittikkaa. Kirjallisuudessa tämän on nähty olevan yhteydessä siihen, että kun taloudellinen hyvinvointi huomattavasti kärsii syvässä taantumissa¹⁸ ja korkean työttömyysasteen vallitessa¹⁹, vallitsevan tilanteen kustannukset tulevat näkyvämmiksi ja tilanteesta hyötyvien ryhmien muutosvastarinta vähenee.

Poliittisella tilanteellaakin saattaa olla vaikutusta.²⁰ Eryityisesti se, missä vaiheessa vaalikautta ollaan, voi olla tärkeää, sillä vaalien alla saattaa esiintyä vähemmän halukkuutta uudistuksiin (varsinkin sellaisiin, joista todennäköisesti koituu huomattavia kustannuksia lyhyellä aikavälillä). Kautensa alussa olevat hallitukset taas näyttävät innokkaammin toteuttavan uudistuksia seuraavien vaalien ollessa vielä kaukana.²¹ Uudistusten toteuttamista helpottaa myös, jos yhdellä puolueella on tarvittava enemmistö kaksikamarisen parlamentin molemmissa kamareissa.²² Poliittinen tuki uudistuksille on myös toisinaan vähäistä, sillä niiden seurauksiin liittyvät tulonjakovaikutukset (eli se, kuka uudistuksessa hyötyy ja kuka häviää) eivät aina ole ennakoita selvät. Tällaisessa asetelmassa ihmiset herkästi suosivat vallitsevaa tilannetta.²³ Jos taas valtion (ehdollisia) vastuusitoumuksia ei käsitellä riittävän avoimesti, tämä saattaa hidastaa uudistusvauhtia. Useissa analyyseissa on todettu, että julkista taloutta koskeva raportointi ja kirjanpito ovat usein puutteellisia

¹⁷ Ks. esim. A. Bonfiglioli ja G. Gancia, "Economic Uncertainty and Economic Reforms", mimeo, 2016, ja A. Dias da Silva, A. Givone ja D. Sondermann, "When do countries implement structural reforms?", Working Paper -sarjan julkaisu nro 2078, EKP, kesäkuu 2017.

¹⁸ Ks. Bonfiglioli ja Gancia, mt., Dias Da Silva et al. (mt.), A. Drazen ja W. Easterly, "Do Crises Induce Reform? Simple Empirical Tests of Conventional Wisdom", *Economics and Politics*, Vol. 13, No 2, 2001, s. 129–157, ja L. Agnello, V. Castro, J. T. Jalles ja R. M. Sousa, "What determines the likelihood of structural reforms?", *European Journal of Political Economy*, Vol. 37, Issue C, 2015, s. 129–145.

¹⁹ Ks. Dias Da Silva et al. (mt.) sekä R. Duval ja J. Elmeskov, "The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets", Working Paper -sarjan julkaisu nro 596, EKP, maaliskuu 2006.

²⁰ Ks. N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert ja G. Vitale, "Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature", Occasional Paper -sarjan julkaisu nro 66, EKP, heinäkuu 2007.

²¹ Ks. A. Alesina, R. Perotti ja J. Tavares, "The Political Economy of Fiscal Adjustments", *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 29(1), 1998, s. 197–266, ja R. Duval, "Is there a role for macroeconomic policy in fostering structural reforms? Panel evidence from OECD countries over the past two decades", *European Journal of Political Economy*, Vol. 24, No 2, 2008, s. 491–502.

²² Ks. Dias Da Silva et al. (mt.).

²³ Ks. R. Fernandez ja D. Rodrik, "Resistance to Reform: Status Quo Bias in the Presence of Individual-Specific Uncertainty", *American Economic Review*, Vol. 81, No 5, 1991, s. 1146–1155. Työntekijät voivat esimerkiksi vastustaa yksityistämistä, koska he eivät tiedä, onko heidän osaamiselleen käyttöä uudistuksen jälkeen (ks. esim. J. De Haan, S. Lundström ja J. E. Sturm, "Market-oriented institutions and policies and economic growth: A critical survey", *Journal of Economic Surveys*, Vol. 20, No 2, 2006, s. 157–191).

ja että julkisen talouden perusrahoitusasemaa ja siihen liittyviä riskejä ymmärretään kehittyneissäkin talouksissa edelleen riittävästi.²⁴

Tutkimuskirjallisuudessa ei toistaiseksi ole todettu selvää yhteyttä julkisen talouden vakauttamisen ja rakenneuudistusten välillä. Uudistusmielinen hallitus saattaa yhtäältä hyödyntää tilanteita, joissa se onnistuu parantamaan julkisen talouden rakenteellista rahoitusasemaa, ja käynnistää uudistuksia muillakin alueilla.²⁵ Toisaalta poliittinen pääoma saattaa riittää toimiin vain jommallakummalla alalla, jolloin rakenneuudistusten todennäköisyys pienenee julkisen talouden vakauttamisen yhteydessä.²⁶

Korkokehityksen vaikutusta uudistusten toteutukseen ei ole paljonkaan tutkittu. Dias Da Silvan et al. mukaan tietyillä estimoiduilla malleilla havaitaan uudistusten toteuttamisen todennäköisyyden kasvavan joillakin talouden aloilla, kun lyhyet korot ovat alhaisella tasolla. Toisaalta osassa estimoituja malleja taas korkotasolla ei havaita olevan tilastollisesti merkitsevää yhteyttä uudistusten toteuttamiseen. Tämä merkitsevä käänteinen suhde voitaisiin tulkita siten, että alhaisten korkojen odotetaan vaikuttavan positiivisesti julkisen talouden rahoitusasemaan (kun valtion rahoituskustannukset pienentyvät jonkin verran) tai kasvuun ja työllisyyteen, mikä vuorostaan antaa talouspolitiikan päättäjille enemmän liikkumavaraa niiden kielteisten vaikutusten kompensoimiseksi, joita uudistukset aiheuttavat osalle väestöstä.²⁷

Hyödykemarkkinauudistukset luovat usein pohjaa työmarkkinauudistuksille.²⁸ Tämä tukee argumenttia, jonka mukaan hyödykemarkkinauudistukset parantavat edellytyksiä työsuhdeturvan lieventämiselle, sillä ne kohentavat yleisiä työllistymismahdollisuuksia helpottamalla uusien yritysten tuloa markkinoille.²⁹ Samaan aikaan hyödykemarkkinauudistukset alentavat hintoja ja siten todennäköisesti myös vähentävät työmarkkinauudistusten herättämää vastustusta.³⁰

Kotimaisten tekijöiden ohella myös ulkoiset paineet kiihdyttävät rakenneuudistusten toteutusta. Rahoitustukiohjelmat ja Euroopan unionin sisämarkkinoita koskevat direktiivit ovat luoneet jäsenvaltioiden hallituksille paineita toteuttaa uudistuksia hyödykemarkkinoilla.³¹ Uudistustahti on myös ollut kiivaampi EU-jäsenyyttä edeltäneinä viitenä vuotena (tämä saattaa liittyä myös pyrkimykseen täyttää jäsenyyskriteerit), kun taas EU:hun liittymisen jälkeisinä vuosina on päinvastoin.³²

²⁴ Ks. C. Wyplosz, "Large and Unknown Implicit Liabilities: Policy Implications for the Eurozone", Graduate Institute of International Economics and Centre for Economic Policy Research, 2004.

²⁵ Dias Da Silva et al. (mt.) ovat havainneet tämän joillakin alueilla.

²⁶ Ks. Duval ja Elmeskov, mt.

²⁷ Ks. R. J. Gordon, "Macroeconomic Policy in the Presence of Structural Maladjustment", NBER Working Paper No 5739, National Bureau of Economic Research, 1996.

²⁸ Ks. Dias Da Silva et al. (mt.).

²⁹ Ks. J. Høj, V. Galasso, G. Nicoletti ja T.-T. Dang, "The Political Economy of Structural Reform: Empirical Evidence from OECD Countries", OECD Economics Department Working Paper No 501, OECD publishing, Paris, 2006, sekä O. Blanchard ja F. Giavazzi, "Macroeconomic Effects of Regulations and Deregulation in Goods and Labour Markets", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, No 3, 2003, s. 879–907.

³⁰ Ks. G. Saint-Paul, *The Political Economy of Labour Market Institutions*, Oxford University Press, Oxford, 2000.

³¹ Tämä vastaa ajatuksia, jotka on esitetty teoksissa W. Tompson ja R. Price, "The Political Economy of Reform: Lessons from Pensions, Product Markets and Labour Markets in Ten OECD Countries", OECD publishing, Paris, 2009, ja Bonfiglioli ja Gancia, mt.

³² Ks. Dias Da Silva et al. (mt.).

Yhteenvetona voidaan todeta, että näiden havaintojen mukaan erityisen heikoissa lähtöolosuhteissa hankala kokonaistaloudellinen tilanne ja ulkoiset paineet johtavat voimakkaampiin uudistustoimiin. Lisäksi suotuisa poliittinen ympäristö (jossa esimerkiksi hallitsevalla puolueella on enemmistö parlamentin molemmissa kamareissa ja seuraavat vaalit ovat riittävän kaukana) näyttää yleisesti helpottavan rakennepoliitiikan toteuttamista. Joissakin tutkimuksissa on myös havaittu, että kasvua tukevan rahapolitiikan yhteydessä uudistuksia toteutetaan enemmän, mutta yhteys ei aina ole selkeä. Finanssipoliitiikan vaikutus uudistusten toteutukseen näyttää puolestaan vaihtelevan sen mukaan, mitä politiikan osa-aluetta tarkastellaan.

1.3 Rahoitusmarkkinoiden ja rahatalouden kehitys

Tärkeimpiä euroalueen rahoitusmarkkinoiden kehitystä ohjaavia tekijöitä vuonna 2017 olivat positiiviset makrotalouden näkymät sekä edelleen kasvua tukeva EKP:n rahapolitiikka. Niiden johdosta rahamarkkinakorot ja pitempien joukkolainojen tuotot pysyivät hyvin alhaisina. Lisäksi sekä pankkien että muiden yritysten osakehinnat nousivat huomattavasti, kun makrotalouden näkymien koheneminen näkyi markkinoilla tulosodotusten ja riskinottohalun kasvuna. Rahan määrän kasvu oli vakaata, ja luotonannon kasvukin elpyi edelleen asteittain.

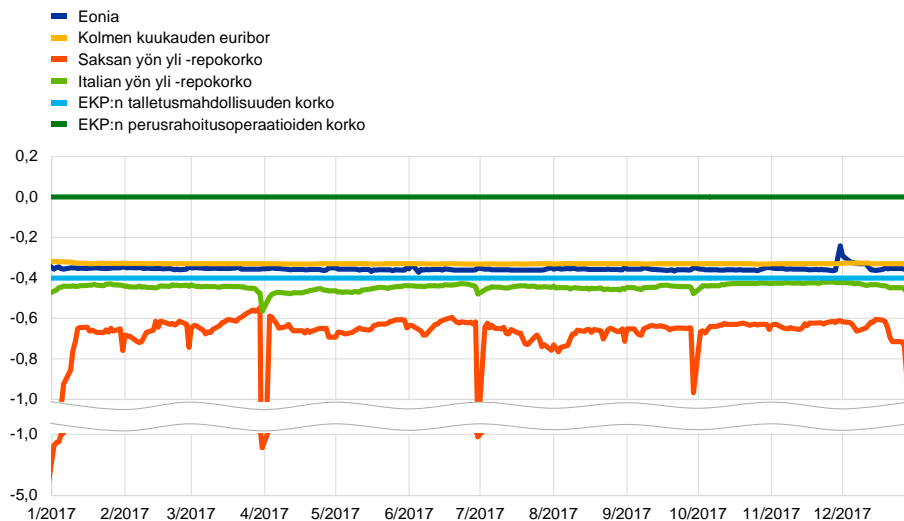
Euroalueen rahamarkkinakorot vakiintuivat erittäin matalalle tasolle

Rahamarkkinakorot pysyivät poikkeuksellisen alhaisina, kun EKP piti ohjauskorot ennallaan ja rahapolitiikka pysyi kasvua tukevana vuonna 2017.

Eoniakorko pysyi vakaana ja oli keskimäärin $-0,36$ % (ks. kuvio 14). Kolmen kuukauden euriborkorko puolestaan lasi hieman ja pysytteli noin $-0,33$ prosentin vaiheilla. Tämä kehitys vastasi euroalueen pankkisektorin hallussa olevan ylimääräisen likviditeetin kasvusuuntausta, jonka taustalla olivat EKP:n epätavanomaiset rahapoliittiset toimet. Ylimääräisen likviditeetin määrä kasvoi vuoden 2017 kuluessa 600 miljardia euroa ja oli vuoden lopussa noin 1 800 miljardia euroa (ks. myös osa 2.3). Vakuudellisilla rahamarkkinoilla euroalueen valtioiden liikkeeseen laskemille vakuuksille noteeratut takaisinostosopimusten korot (repokorot) vaihtelivat edelleen. Joidenkin valtioiden tapauksessa repokorot pysyivät EKP:n talletusmahdollisuuden koron vaiheilla, joissakin tapauksissa ne taas olivat huomattavasti sitä alempia, mikä kuvastaa maakohtaisia markkinatilanteiden eroja. Korokojen huomattavat muutokset kunkin neljänneksen lopussa kertoivat siitä, että korkealaatuisten vakuuksien kysyntä oli voimakasta.

Kuvio 14 Rahamarkkinakorot

(vuotuinen korko; päivähavaintoja)



Lähteet: ECB ja Bloomberg.
Huom. Tuoreimmat havainnot 3.11.2017.

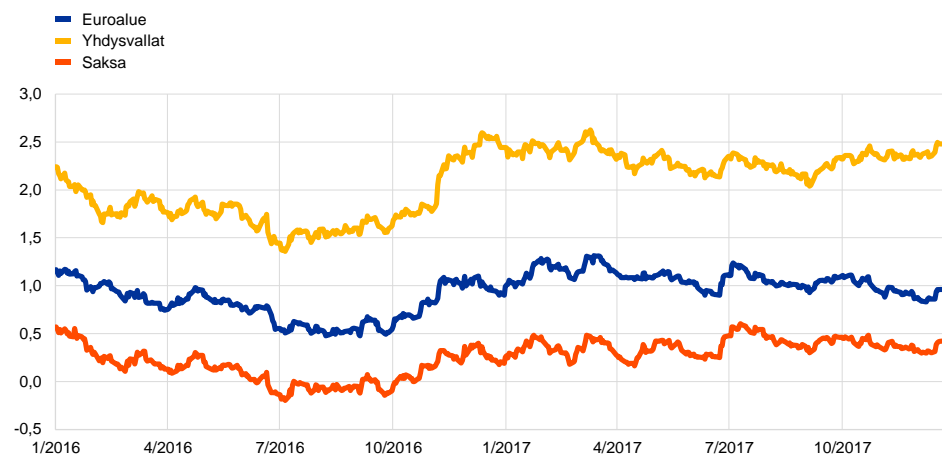
Valtion joukkolainojen tuotot euroalueella pysyivät pääosin vakaina ja osakekurssit nousivat huomattavasti

Euroalueen valtioiden joukkolainojen tuotot pysyivät vuonna 2017 pääosin vakaina ja olivat keskimäärin suuremmat kuin edellisenä vuonna. Tämän kehityksen taustalla olivat sekä maakohtaisen että globaalin makrotaloustilanteen vähittäisen vahvistumisen nettovaikutus (ks. kuvio 15), siihen liittyvä deflaatoriskin poistuminen varallisuushinnoista sekä EKP:n kasvua tukevan rahapolitiikan jatkuminen. Valtioiden 10 vuoden joukkolainojen keskimääräinen BKT-painotettu tuotto oli 1,0 % päivämäärällä 29.12.2017 eli keskimäärin sama kuin joulukuussa 2016. Euroalueen valtioiden 10 vuoden joukkolainojen tuottoero verrattuna Saksan 10 vuoden joukkolainoihin supistui etenkin Portugalin ja Kreikan kohdalla, kun niiden luottoluokitukset kohenivat vuonna 2017.

Kuvio 15

Valtioiden 10 vuoden joukkolainojen tuotot euroalueella, Yhdysvalloissa ja Saksassa

(vuotuinen korko; päivähavaintoja)



Lähteet: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream ja EKP:n laskelmat.

Huom. Euroalueen tiedot ovat valtioiden 10 vuoden joukkolainojen tuottojen BKT-painotettuja keskiarvoja. Tuoreimmat tiedot 29.12.2017.

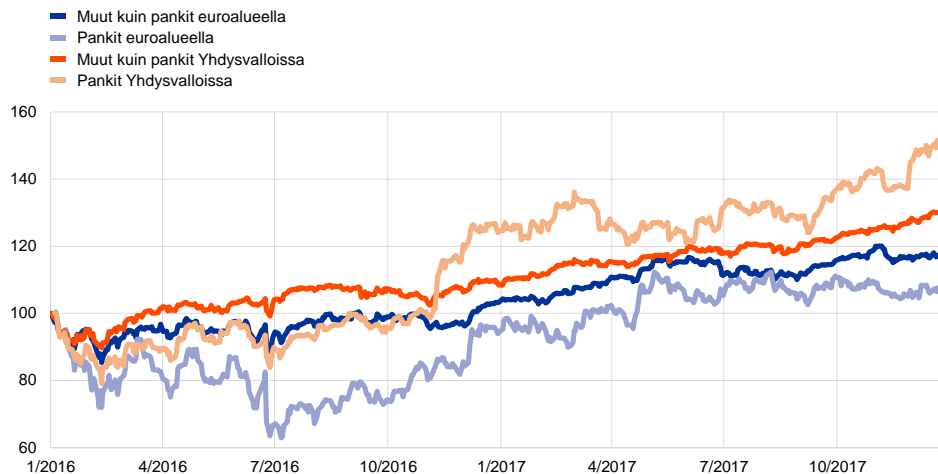
Euroalueen osakehinnat nousivat vuonna 2017 vahvasti sekä maakohtaisen että globaalin talouskasvun kohenemisen ja matalan korkotason vuoksi. Muiden kuin rahoitussektorin yritysten laaja osakehintaindeksi nousi vuoden mittaan 12 %, ja rahoitussektorin osakehintaindeksi nousi 14 %. Yhdysvalloissa osakehinnat nousivat hieman nopeammin kuin euroalueella, kun tuleva verouudistus yritysverojen leikkauksineen heijastui markkinoilla tulosodotusten kasvuna. Kuitenkin sekä Yhdysvalloissa että euroalueella osakkeiden riskipremio³³ eli se, miten paljon suurempaa tuottoa sijoittajat edellyttävät osakesijoituksista verrattuna pitkäaikaisiin joukkolainasijoituksiin, pysyi huomattavasti korkeampana kuin ennen finanssikriisin puhkeamista vuonna 2008.

³³ Osakkeiden riskipremion laskentamenetelmä on kuvattu EKP:n Talouskatsauksen 5/2017 kehikossa "Recent drivers of euro area equity prices".

Kuvio 16

Osakemarkkinaindeksit euroalueella ja Yhdysvalloissa

(indeksi: 1.1.2016 = 100)



Lähde: Thomson Reuters Datastream.

Huom. Euroalueen osakehintojen lähteet ovat EURO STOXX -indeksi (pankkiosakkeet) ja Datastream-indeksi (muut yritykset). Yhdysvaltain osakehintojen lähteet ovat S&P-indeksi (pankkiosakkeet) ja Datastream-indeksi (muut yritykset). Tuoreimmat tiedot 29.12.2017.

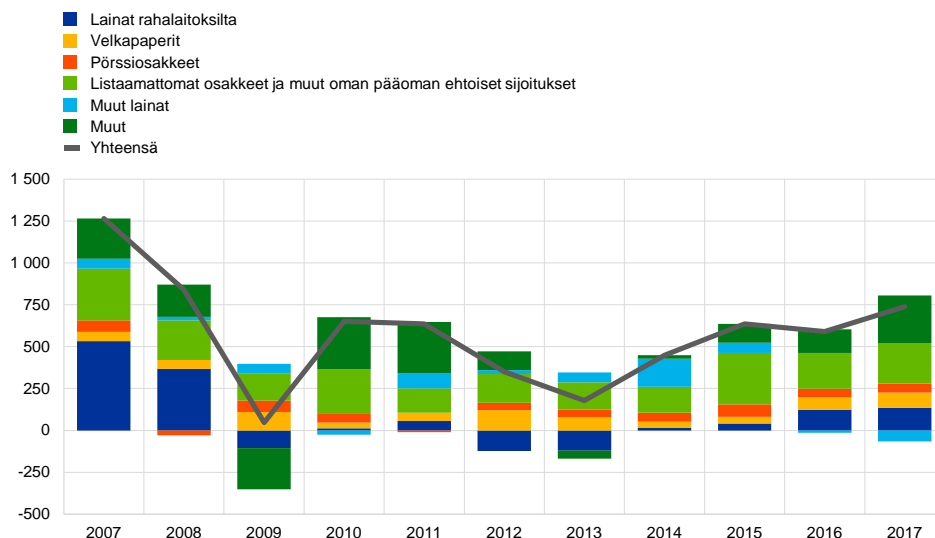
Yritysten ja kotitalouksien ulkoisen rahoituksen käyttö lisääntyi

Yleisesti rahoitusolot tukivat yritysten investointeja. Yritysten ulkoisen rahoituksen käyttö vahvistui vuonna 2017 ja ylitti vuoden 2016 keskiarvotason (ks. kuvio 17). Pitemmällä aikavälillä tarkasteltuna yritysten ulkoisen rahoituksen käytön elpymistä vuoden 2013 neljännestä neljänneksen alhaisista lukemista on tukenut kolme tekijää: rahoituskustannusten suotuisa kehitys ja pankkien luotonantotilanteen helpottuminen, taloudellisen toimeliaisuuden jatkuva vilkastuminen sekä fuusioiden ja yrityskauppojen runsaus. Myös kasvua tukeva EKP:n rahapolitiikka on osaltaan luonut yrityksille hyviä edellytyksiä markkinaehtoisen rahoituksen saamiseen. Etenkin kesäkuussa 2016 aloitettu yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma tuki yritysten velkapapereiden nettoemissioita (ks. osa 2.2).

Kuvio 17

Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen nettomääräinen käyttö

(vuotuinen käyttö, mrd. euroa)



Lähteet: Eurostat ja EKP.

Huom. "Muut lainat" sisältää lainat muilta kuin rahalaitoksilta (muilta rahoituslaitoksilta, vakuutuslaitoksilta ja eläkerahastoilta) ja lainat euroalueen ulkopuolelta. Lainat rahalaitoksilta ja muilta kuin rahalaitoksilta on korjattu lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevilla tiedoilla. "Muut" viittaa yhteismäärän ja kuvioon sisältyvien instrumenttien erotukseen. Siihen sisältyvät yritysten väliset lainat ja kauppaluotot. Tuorein havainto on vuoden 2017 kolmannelta neljännekseltä.

Muilta kuin pankeilta saatavan ulkoisen rahoituksen lähteet ovat tulleet huomattavasti tärkeämmiksi kriisin alkamisen jälkeen.³⁴ Vaikka rahalaitosten tarjoamien lainojen volyymikasvu supistui ja kääntyi negatiiviseksi muutamina vuosina kriisin aikana ja sen jälkeen, muista lähteistä saatavan rahoituksen käyttö (esim. pörssiosakkeiden ja listamattomien osakkeiden sekä velkapapereiden liikkeeseenlasku) pysyi positiivisena. Muilta kuin pankeilta saatavan rahoituksen osuus euroalueen yritysten kokonaisrahoituksesta kasvoi, mikä johtui sekä syklisistä että rakenteellisista tekijöistä (ks. kehikko 4). Siitä huolimatta yrityksille myönnettyjen rahalaitoslainojen volyymikasvu on ollut positiivinen vuodesta 2014 alkaen.

Jos uusien lainojen sijasta tarkastellaan lainakantoja, lainat olivat yhä tärkein euroalueen rahoitussektorin myöntämän rahoituksen muoto. Rahalaitosten luotot kattoivat noin 56 % kaikista yrityksille myönnetyistä lainoista vuoden 2017 kolmannelta neljänneksellä. Rahoitussektorin hallussa olevien pörssiosakkeiden osuus kaikista yritysten liikkeeseen laskemista pörssiosakkeista oli noin 29 % eli hiukan suurempi kuin vuonna 2013. Rahoitussektorin (eurojärjestelmä pois luettuna) hallussa oli vuoden 2017 kolmannelta neljänneksellä 68 % kaikista yritysten liikkeeseen laskemista velkapapereista, mikä oli niin ikään hieman suurempi osuus kuin vuonna 2013. Rahalaitokset olivat edelleen yritysten tärkein lainarahoituksen lähde. Niiden osuus koko rahoitussektorin yrityksille myöntämistä lainoista vuoden 2017 kolmannelta neljänneksellä oli noin 73 %, joskin osuus oli hieman pienempi kuin vuonna 2013.³⁵

³⁴ Ks. EKP:n Talouskatsauksen 4/2016 artikkeli "The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation".

³⁵ Ks. EKP:n lokakuussa 2017 julkaiseman raportin "Report on financial structures" osa 1.2.

Kotitalouksille myönnettyjen lainojen kokonaismäärän vuotuinen kasvuvauhti vilkastui sekä vuonna 2017 erityisesti pankkilainojen johdosta. Asuntolainat olivat ylivoimaisesti merkittävin tekijä kotitalouksille myönnettyjen lainojen määrän kasvussa. Myös kulutusluottojen kasvu vilkastui, kun taas muu lainananto supistui.

Lisäksi kotitalouksien nettovarallisuus kasvoi tasaisesti vuoden 2017 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä. Erityisesti asuntojen hintojen jatkuva nousu lisäsi kotitalouksien kiinteistöomistusten arvoa huomattavasti (ks. kehikko 6). Samaten osakkeiden hintojen nousu vuonna 2017 kasvatti kotitalouksien rahoitusvarallisuuden arvonnousua ja vauhditti nettovarallisuuden kasvua merkittävästi. Kotitalouksien velkaantuneisuusaste (velka suhteessa kotitalouden käytettävissä oleviin nimellisiin bruttotuloihin) laski edelleen vuonna 2017, mutta pysyi kuitenkin kriisiä edeltäneen keskiarvon yläpuolella.

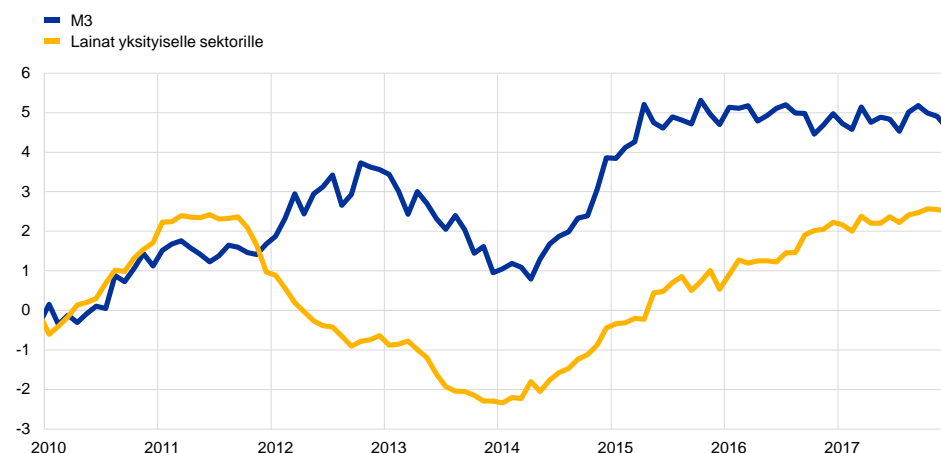
Rahan määrän kasvu pysyi jotakuinkin vakaana

Vuonna 2017 lavean rahan määrän kasvu pysyi vankkana (ks. kuvio 18). M3:n vuotuinen kasvuvauhti oli 4,6 % joulukuussa 2017, kun se vuoden 2016 lopussa oli ollut 5,0 %, eli lavean rahan kasvu eteni vuoden 2015 puolestavälistä jatkuneeseen tahtiin myös vuonna 2017. M3:n kasvua vauhdittivat edelleen sen likvideimmät erät. Tämä johtui siitä, että likvidien talletusten hallussapidosta aiheutuva vaihtoehtokustannus pysyi pienenä korkotason ollessa hyvin alhainen ja tuottokäyrän loiva. Lisäksi rahatalouden kehitykseen euroalueella vaikuttivat merkittävästi taloudellisen toimeliaisuuden jatkuva laajeneminen ja EKP:n epätavanomaiset rahapoliittiset toimet, erityisesti laajennettu omaisuuserien ostohjelma. M1:n kasvu, jota edisti kotitalouksien ja yritysten yön yli -talletusten kasvun vilkastuminen, jatkui jokseenkin muuttumattomana ja oli 8,6 % joulukuussa 2017 (8,8 % joulukuussa 2016).

Kuvio 18

M3 ja lainat yksityiselle sektorille

(vuotuinen prosenttimuutos)



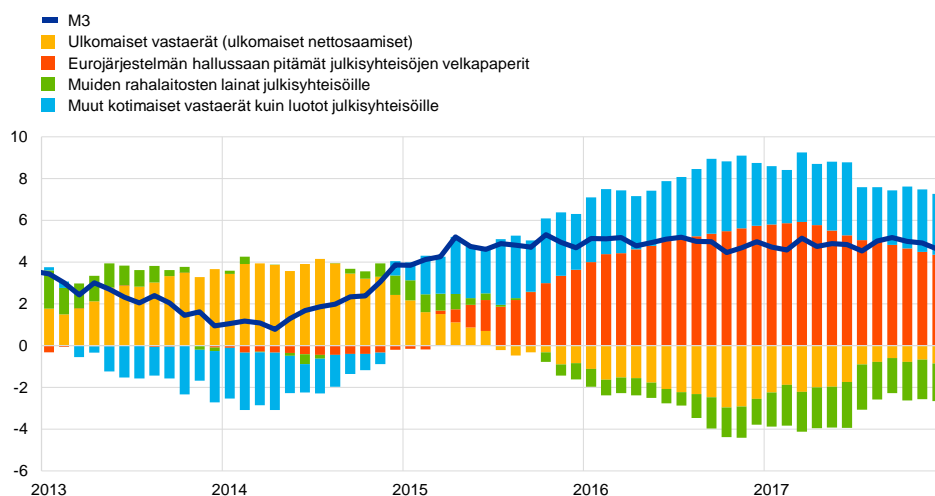
Lähde: EKP.

Kotimaiset vastaerät olivat jälleen tärkein lavean rahan kasvua vauhdittava tekijä

Eurojärjestelmän toteuttamat julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien velkapaperien ostot (ks. kuvion 19 punaiset pylväät), jotka pääosin toteutettiin EKP:n julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa, vaikuttivat M3:n kasvua nopeuttavasti. Laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa tehtyjen keskimääräisten kuukausittaisten ostojen määrää vähennettiin 20 miljardilla eurolla huhtikuussa 2017, joten niiden vaikutus M3:n kasvuun pieneni. Lisäksi muut kotimaiset vastaerät kuin luotot julkisyhteisöille vaikuttivat M3:n kasvua nopeuttavasti vuoden 2017 aikana (ks. kuvion 19 siniset pylväät). Taustalla oli kaksi tekijää. Yksityisen sektorin luototuksen kasvun asteittainen elpyminen (ks. kuvio 18) nopeutti M3:n kasvua. Tähän sisältyvät sekä yksityiselle sektorille myönnettyt rahalaitoslainat että rahalaitosten hallussa olevat euroalueen yritysten liikkeeseen laskemat velkapaperit. Jälkimmäiseen erään sisältyvät myös eurojärjestelmän ostot yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa. Toiseksi muihin kotimaisiin vastaeriin kuin luottoihin julkisyhteisöille kuuluvien rahalaitosten pitkäaikaisten velkojen (pl. pääoma ja rahastot) trendinomaisen supistuminen lisäsi M3:n kasvua. Näiden velkojen vuotuinen muutosvauhti on ollut negatiivinen vuoden 2012 toiselta neljännekseltä alkaen, mihin ovat osaltaan vaikuttaneet EKP:n toisen sarjan kohdennetut pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot, jotka ovat saattaneet toimia pitkäaikaisen markkinaehtoisin rahoituksen korvikkeena. Lisäksi kehitystä selitti EKP:n rahapoliittisiin toimiin liittyvä verrattain loiva tuottokäyrä, jonka vuoksi pitkäaikaisten talletusten ja pankkien joukkolainojen hallussapito ei ole sijoittajille kovin kannattavaa. Euroalueen rahalaitosten (pl. eurojärjestelmä) toteuttamat valtioiden joukkolainojen myynnit puolestaan myötävaikuttivat siihen, että rahalaitosten (pl. eurojärjestelmä) julkiselle sektorille myöntämien luottojen vuotuinen kasvu oli negatiivinen, mikä myös hidasti M3:n kasvua (ks. kuvion 19 vaaleanvihreät pylväät). Lisäksi rahalaitosten ulkomaiset nettosaamiset heikensivät edelleen M3:n kasvua vuositasolla (ks. kuvion 19 keltaiset pylväät).

Kuvio 19 M3 ja sen vastaerät

(vuotuinen prosenttimuutos, vaikutus prosenttiyksikkönä)



Lähde: EKP.

Huom. "Muut kotimaiset vastaerät kuin luotot julkisyhteisöille" sisältävät rahalaitosten pitkäaikaiset velat (pääoma ja rahastot mukaan lukien), rahalaitosten luotot yksityiselle sektorille ja muut vastaerät.

Kehikko 4

Rahoitussektoriin kuulumattomien yritysten ja kotitalouksien rahoituksen rakenne euroalueella

Rahoitussektoriin kuulumattomien yritysten rahoituksen rakenne on keskeinen tekijä tarkasteltaessa EKP:n rahapoliittisten toimien vaikutuksen välittymistä talouteen sekä talouden kestokykyä. Toisin kuin Yhdysvalloissa, missä markkinaehtoinen rahoitus on keskeisessä asemassa, euroalueen yrityssektori on käyttänyt pääasiassa pankkirahoitusta.

Pankeilta (toisin sanoen rahalaitoksilta) saatujen lainojen osuus yritysten ulkoisen rahoituksen koko kannasta on laskenut huomattavasti euroalueella vuoden 2007 jälkeen. Pankkilainat muodostivat vuoden 2017 kolmannella neljänneksellä 12,4 % yritysten ulkoisen rahoituksen kannasta (ks. taulukko A), mikä on 4,1 prosenttiyksikköä vähemmän kuin vuonna 2007.³⁶ Samalla jaksolla pankkilainojen osuus yritysten velkarahoituksesta oli 27,7 %, mikä oli 9,2 prosenttiyksikköä vähemmän kuin vuonna 2007.³⁷ Pankkilainojen osuus yritysten ulkoisesta rahoituksesta ja velkarahoituksesta sekä kyseisen osuuden supistuminen on huomattavasti suurempi, kun sektorin sisäinen rahoitus jätetään pois. Tällä mittarilla pankkilainojen osuus yritysten velkarahoituksesta vuonna 2017 oli 44,9 % eli pienempi kuin vuonna 2007, jolloin se oli 59,5 %. Yritysten pankkirahoituksen osuuden voimakas supistuminen vuodesta 2007 vuoteen 2017 johtui pääasiassa suuryritysten rahoitusrakenteen kehityksestä. Sen sijaan pienet ja keskisuuret yritykset, jotka ovat euroalueen talouden selkäranka, hankkivat edelleen rahoitusta pääasiassa pankkilainoilla. Yritysten liikkeeseen laskemat velkapaperit, lainat muilta kuin rahalaitoksilta ja lainat euroalueen ulkopuolelta muodostivat yhteensä 13,0 % yritysten ulkoisesta rahoituksesta ja 29,2 % niiden velkarahoituksesta vuoden 2017 kolmannella neljänneksellä. Vuoteen 2007 verrattuna näiden rahoituslajien osuudet yritysten ulkoisesta rahoituksesta ja velkarahoituksesta ovat kasvaneet 4,0 prosenttiyksikköä (ulkoinen rahoitus) ja 9,1 prosenttiyksikköä (velkarahoitus). Lainat muilta kuin rahalaitoksilta ja lainat euroalueen ulkopuolelta sisältävät muun muassa rahoitusta varten perustettujen erillisyhtiöiden emoyhtiöilleen antamat lainat, jotka erillisyhtiö rahoittaa velkapapereiden liikkeeseenlaskulla.³⁸ Pörssiosakkeet, listaamattomat osakkeet ja muut oman pääoman ehtoiset sijoitukset muodostivat puolestaan 55,4 % yritysten ulkoisesta rahoituksesta vuoden 2017 kolmannella neljänneksellä. Niiden yhteenlaskettu osuus on pysynyt jokseenkin muuttumattomana vuodesta 2007, koska osakehintojen laskun heikentävää vaikutusta tasapainottavat nettoemissiot ja jakamattomien voittovarojen määrän kasvu kriisin aikana.³⁹

³⁶ Ulkoinen rahoitus yhteensä sisältää yritysten velkarahoituksen ja osakerahoituksen.

³⁷ Velkarahoitus on velat yhteensä ilman pörssiosakkeita, listaamattomia osakkeita ja muita oman pääoman ehtoisia instrumentteja.

³⁸ Rahoitusta varten perustetut erillisyhtiöt sijaitsevat tyypillisesti toisessa euroalueen maassa kuin emoyhtiö tai euroalueen ulkopuolella, jolloin ne voivat hyödyntää suotuisaa verokohtelua ja finanssiteknologiaa.

³⁹ Jakamattomat voittovarat luokitellaan muiksi kuin rahoitustaloustoimiksi sektorikohtaisessa rahoitustilinpäätöksessä. Kuten liikekirjanpidossa, ne kirjataan sisäiseksi rahoitukseksi (ei rahoitustaloustoimiksi). Liikkeessä olevien oman pääoman ehtoisten instrumenttien markkina-arvo saattaa kuitenkin kasvaa yritysten taseiden vahvistumisesta johtuvien arvomuutosten vuoksi.

Taulukko A

Euroalueen rahoitussektoriin kuulumattomien yritysten taserakenne

(prosentteina takaisin maksamatta olevien velkojen yhteenlasketusta määrästä)

	2007		2017		Muutos 2007–2017	
	Yhteensä	Pl. sektorin sisäinen rahoitus	Yhteensä	Pl. sektorin sisäinen rahoitus	Yhteensä	Pl. sektorin sisäinen rahoitus
Lainat rahalaitoksilta	16,5	19,9	12,4	14,9	-4,1	-5,0
Liikkeeseen lasketut velkapaperit	2,5	3,0	4,1	5,0	1,6	1,9
Liikkeeseen lasketut pörssiosakkeet	19,7	23,7	17,9	21,6	-1,8	-2,1
Lainat muilta kuin rahalaitoksilta	2,5	3,1	4,6	5,5	2,0	2,4
Lainat ulkomailta	3,9	4,7	4,4	5,2	0,4	0,5
Listamattomat osakkeet ja muut oman pääoman ehtoiset instrumentit	35,6	42,8	37,5	45,2	1,9	2,4
Sektorin sisäinen rahoitus	16,9	-	17,0	-	0,1	-
Muut	2,3	2,7	2,2	2,6	-0,1	-0,1
Yhteensä	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0
Osuudet koko velkarahoituksesta						
Lainat rahalaitoksilta	37,0	59,5	27,7	44,9	-9,2	-14,6
Liikkeeseen lasketut velkapaperit	5,6	9,1	9,3	15,0	3,6	5,9
Lainat muilta kuin rahalaitoksilta	5,7	9,2	10,2	16,5	4,5	7,4
Lainat ulkomailta	8,8	14,1	9,8	15,8	1,0	1,7
Sektorin sisäinen rahoitus	37,8	-	38,2	-	0,4	-
Muut	5,1	8,2	4,8	7,8	-0,3	-0,4
Yhteensä	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0

Lähde: EKP ja EKP:n laskelmat.

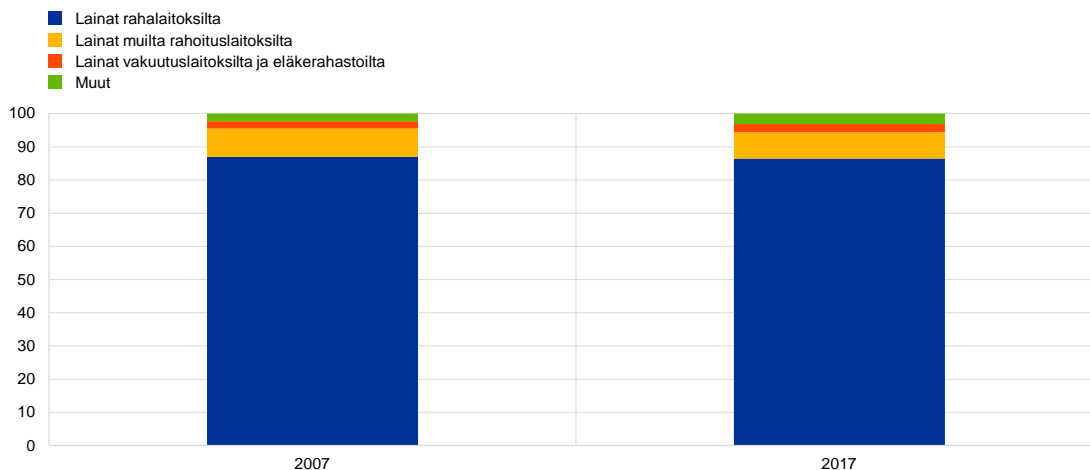
Huom. Tuorein havainto on vuoden 2017 kolmannelta neljännekseltä. Yritysten vastattavat yhteensä sisältävät muiden velkojen erästä vain kauppaluotot. Kansantalouden tilinpidossa vastattavat yhteensä sisältävät markkinahintaan arvostetut oman pääoman ehtoiset instrumentit. "Lainat muilta kuin rahalaitoksilta" sisältää muiden rahoituslaitosten sekä vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen yrityksille myöntämät lainat. "Sektorin sisäinen rahoitus" sisältää yhtiön sisäiset lainat ja kauppaluotot. "Muut" viittaa yhteismäärän ja taulukkoon sisältyvien instrumenttien erotukseen. "Velkarahoitus yhteensä" on velat yhteensä ilman pörssiosakkeita, listamattomia osakkeita ja muita oman pääoman ehtoisia instrumentteja.

Pankkien ja muiden rahoituslaitosten lainojen osuudet euroalueen kotitalouksille myönnettyjen lainojen kokonaismäärästä ovat pysyneet käytännössä muuttumattomina viimeisten kymmenen vuoden ajan. Pankkilainat ja lainat muilta rahoituslaitoksilta muodostivat 86,4 % ja 7,9 % kotitalouksille myönnettyjen lainojen kannasta vuoden 2017 kolmannella neljänneksellä (ks. kuvio A). Suurin osa kotitalouksille myönnettyistä pankkilainoista (75,3 % kaikista kotitalouksien pankkilainoista) ovat asuntolainoja. Jäljelle jäävä osuus koostuu kulutusluotoista (lainoja henkilökohtaiseen käyttöön tulevien kulutustavaroiden ja palveluiden hankkimiseksi) ja kotitalouksien muista lainoista (esim. lainat perheyryyksille tai koulutukseen). Kulutusluottojen osuus kaikista kotitalouksille myönnettyistä lainoista on 11,7 % ja muiden lainojen osuus 13,0 %. Suurin osa euroalueen kotitalouksille myönnettyistä pankkilainoista on käyttötarkoituksesta johtuen pitkäaikaisia. Muut rahoituslähteet koostuvat lainoista muilta rahoituslaitoksilta sekä vakuutuslaitoksilta ja eläkerahastoilta. Muita rahoituslaitoksia ovat esimerkiksi kulutusluottoihin erikoistuneet yritykset (muut kuin pankit) ja pankkien myöntämien asunto- ja kulutusluottojen arvopaperistamiseen erikoistuneet erityisyhteisöt. Vakuutuslaitokset ja eläkerahastot puolestaan myöntävät asuntolainoja. Näillä laitoksilla ei kuitenkaan ole määrällistä merkitystä kotitalouksien rahoituslähteinä kuin vain muutamissa euroalueen maissa.

Kuvio A

Euroalueen kotitalouksien lainat lainanantajan mukaan

(prosentteja yhteenlaskettujen velkojen takaisin maksamattomasta määrästä)



Lähde: EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuorein havainto on vuoden 2017 kolmannelta neljännekseltä. "Muut" viittaa yhteismäärän ja kuvioon sisältyvien lainanantajien osuuksien erotukseen.

Muilta kuin pankeilta hankitun rahoituksen osuus euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen kokonaismäärästä on kasvanut sitten vuoden 2008, mikä johtuu sekä syklisten että rakenteellisten tekijöiden vaikutuksesta. Aiemmin yritykset hankkivat uuden ulkoisen rahoituksen pääasiassa pankkilainoituksen kautta.⁴⁰ Nettomääräisesti yritysten pankkirahoituksen volyyymi supistui euroalueella taantuman ja euroalueen finanssi- ja valtionvelkakriisin ollessa pahimmillaan ja elpyi sitten vähitellen (ks. kuvio B). Pankkien lainanannon voimakkaaseen supistumiseen vaikuttivat sekä kysyntään että tarjontaan liittyvät tekijät. Taloudellisen toimeliaisuuden supistuminen ja tarve korjata taseita vähensivät yritysten lainakysyntää, kun taas yritysten velanhoitokapasiteetin ja pankkien taseiden heikkeneminen johti luotonantokriteerien tiukkenemiseen ja lainojen tarjonnan vähenemiseen.⁴¹ Kriisin aikana yritykset myös lisäsivät velkapaperien nettoemissioita kompensoidakseen pankkilainojen heikompaa saatavuutta, ja viime aikoina ne ovat tehneet näin myös hyötyäkseen markkinaehtoisesta rahoituksen suotuisista ehdoista, joita tukee EKP:n yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma. Myös lainat muilta rahoituslaitoksilta yrityksille ovat lisääntyneet, mikä kuvastaa rahoitusta varten perustettujen erillisyhtiöiden emoyhtiöilleen myöntämien lainojen osuuden kasvua. Yritykset ovat myös lisänneet kauppaluottojen ja sektorin sisäisten lainojen käyttöä ja rahoittivat entistä suuremman osuuden toimintoistaan sisäisellä tulorahoituksella ja jakamattomilla voitoilla. Näin ne pyrkivät lieventämään vähentyneen lainojen tarjonnan negatiivista vaikutusta ulkoisen velkarahoituksen saatavuuteen. Kaiken kaikkiaan kriisin jälkeen muiden kuin pankkien merkitys rahoituslähteenä on kasvanut huomattavasti.

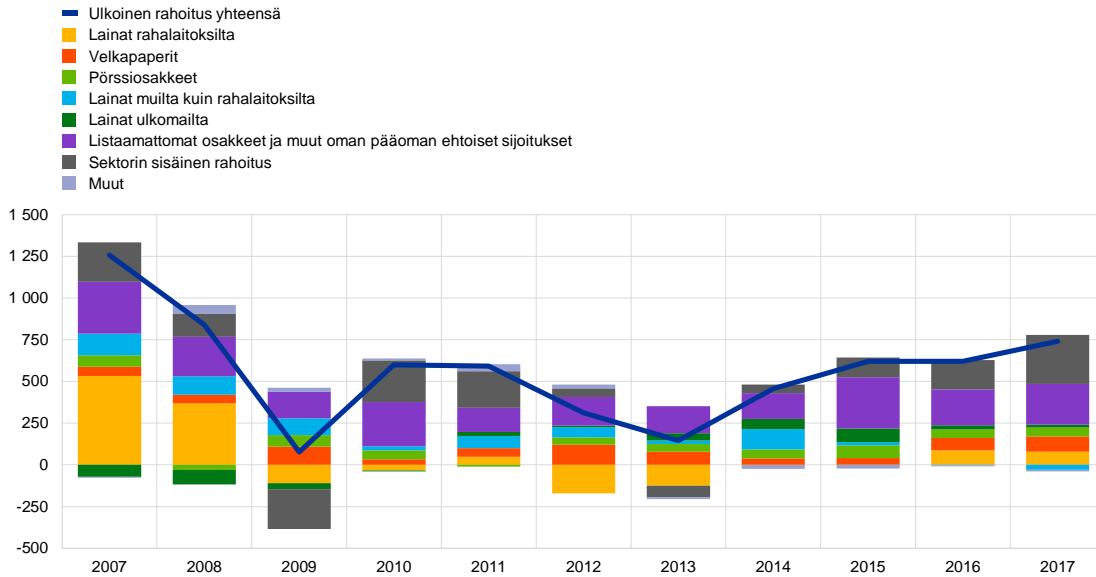
⁴⁰ Ks. Talouskatsauksen 5/2016 kehikko "Trends in the external financing structure of euro area non-financial corporations".

⁴¹ Ks. Talouskatsauksen 4/2016 artikkeli "The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation".

Kuvio B

Euroalueen rahoitussektoriin kuulumattomien yritysten ulkoinen rahoitus instrumenttien mukaan

(vuotuinen käyttö, mrd. euroa)



Lähde: EKP ja EKP:n laskelmat.

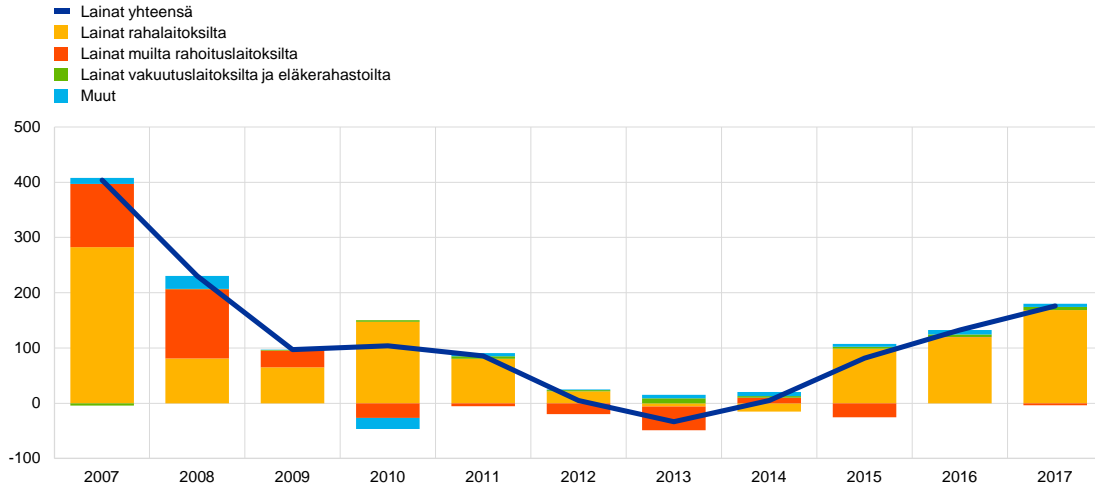
Huom. Tuorein havainto on vuoden 2017 kolmannelta neljännekseltä. Yritysten rahoitus yhteensä sisältää muiden velkojen erästä vain kauppaluotot. "Lainat muilta kuin rahalaitoksilta" sisältävät muiden rahoituslaitosten sekä vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen yrityksille myöntämät lainat. "Sektorin sisäinen rahoitus" sisältää yhtiön sisäiset lainat ja kauppaluotot. "Muut" viittaa yhteismäärän ja taulukkoon sisältyvien instrumenttien erotukseen.

Euroalueen kotitaloudet rahoittavat asuntojen ja kestokulutushyödykkeiden hankinnan edelleen pääasiassa pankkilainoilla eivätkä yritysten tavoin ole siirtyneet muihin rahoituslähteisiin. Euroalueen kotitalouksille myönnettyjen lainojen kokonaismäärä supistui taantuman alkaessa ja kääntyi negatiiviseksi euroalueen finanssi- ja valtionvelkakriisin jälkeen. Kriisin seurauksena kotitalouksille myönnettyjen pankkilainojen määrä väheni voimakkaasti, kuten yritystenkin kohdalla tapahtui (ks. kuvio C). Taustalla olivat sekä kysyntään että tarjontaan liittyvät tekijät. Lisäksi muiden kuin rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen määrä supistui enemmän kuin pankkilainojen, ja toisin kuin pankkilainojen kohdalla, muiden kuin rahalaitosten myöntämien lainojen määrä ei ole palautunut kriisin jälkeen. Tällä kehityksellä oli kaksi keskeistä taustatekijää. Ensiksikin pankkien arvopaperistamiseen tarvitsema luotonannon kasvu tyrehtyi – ja muiden kuin rahalaitosten lainanannossa kotitalouksille oli tarkoitusperänä ollut useimmiten juuri arvopaperistaminen. Toiseksi erityisyhteisöjen merkittävä rooli rahoitusmarkkinoiden kriisissä sekä sääntelymuutokset johtivat arvopaperistettujen tuotteiden kysynnän ja tarjonnan voimakkaaseen vähenemiseen.

Kuvio C

Lainananto euroalueen kotitalouksille lainanantajan mukaan

(vuotuisia määriä, mrd. euroa)



Lähde: EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuorein havainto on vuoden 2017 kolmannelta neljännekseltä. "Muut" viittaa yhteismäärän ja kuvioon sisältyvien lainanantajien osuuksien erotukseen.

Muiden kuin pankkien tarjoaman rahoituksen vahvempi rooli yritysten ulkoisessa rahoituksessa saattaa nopeuttaa rahapoliittisten toimien välittymistä talouteen. Muiden rahoituslaitosten luokassa jotkin toimijat pystyvät mukauttamaan riskejään joustavammin kuin pankit ja reagoimaan talouden ja rahoituksen suhdannevaihteluihin. Nähtäväksi jää, jatkuuko nykyinen markkinaehtoista rahoitusta suosiva kehitys enää sen jälkeen, kun pankkien lainananto on täysin elpynyt. Toisaalta rahoituslähteiden entistä suurempi hajauttaminen vaikuttaa niin, että yritykset eivät ole enää yhtä haavoittuvia pankkilainojen tarjonnan tai markkinaehtoisen rahoituksen saatavuuden mahdolliselle supistumiselle. Kotitalouksien ulkoinen rahoitus sen sijaan on riippuvaista pankkien lainanannosta, koska rahoitusta muista rahoituslähteistä on edelleen niukasti tarjolla.

2 Rahapolitiikan ohjenuorina kärsivällisyys, peräänantamattomuus ja varovaisuus

EKP on viime vuosien rahapoliittisilla toimillaan pyrkinyt tukemaan euroalueen talouden elpymistä ja edistämään inflaatiovauhdin palautumista hintavakauden määritelmän mukaiseksi eli alle kahteen prosenttiin mutta lähelle sitä. Näiden toimien vaikutus onkin todella välittynyt kotitalouksien ja yritysten rahoitusoloihin. Vuonna 2017 eurojärjestelmän tase kasvoi edelleen, mikä johtui pääasiassa arvopaperiostojen jatkumisesta laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa ja kohdennetuista pitempiaikaisista rahoitusoperaatioista.

2.1 Rahapolitiikalla tuettu kasvua erittäin vahvasti

Vaikka talouden elpyminen vahvistui entisestään alkuvuodesta, rahapolitiikan kurssia ei pohjainflaation vaimouden vuoksi ollut syytä muuttaa.

EKP:n neuvoston joulukuussa 2016 tekemien päätösten pohjalta EKP:n rahapoliittisten toimien vaikutus välittyi edelleen tehokkaasti markkinarahoituksen sekä yritysten ja kotitalouksien luotonsaannin ehtoihin euroalueella (ks. osa 2.2).⁴² Talousnäkyymiin kohdistuvat riskit lievenivät kaiken kaikkiaan alkuvuodesta, mutta ne painottuivat edelleen ennakoitua heikomman kasvun suuntaan ja liittyivät pääasiassa kansainväliseen ympäristöön, poliittiseen epävarmuuteen sekä taseiden jatkuvaan heikkouteen joillakin toimialoilla. Lisäksi inflaation nopeutumismahdollisuuksien edellytyksenä oli yhä erittäin suotuisten rahoitusolojen säilyminen, joka puolestaan riippui suureksi osaksi siitä, tukisiko rahapolitiikan mitoitus edelleen kasvua.

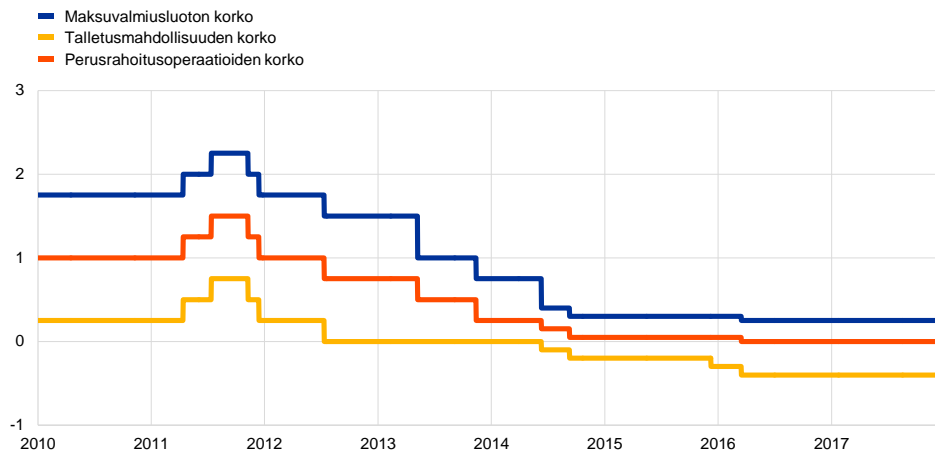
Taloudellisen ja rahatalouden analyysin tulosten vertailu vahvisti, että vaikka talouden elpyminen oli vahvistumassa, rahapolitiikalla oli edelleen tuettava kasvua erittäin vahvasti, jotta inflaatiopaineet voisivat kasvaa euroalueella kestävästi ja omalla painollaan. EKP:n neuvosto totesikin, että rahapolitiikan kurssi oli syytä pitää vakaana eikä joulukuun 2016 rahapolitiikkakokouksessa tehtyjä päätöksiä ollut syytä muuttaa. Se siis piti ennallaan sekä EKP:n ohjaukset (ks. kuvio 20) että laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman aiotun keston ja kuukausittaisten arvopaperiostojen määrän. EKP:n neuvosto myös vahvisti odottavansa edelleen ohjaukorkojen ja omaisuuseräostojen kehittyvän aiemman ennakoivan viestintänsä mukaisesti.

⁴² EKP:n neuvosto päätti joulukuussa 2016 muuttaa laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman parametreja tammikuusta 2017 alkaen, jotta ostot voitaisiin jatkossakin toteuttaa sujuvasti. Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmaan hyväksyttävien arvopaperien jäljellä olevaa vähimmäisjuoksuaikaa lyhennettiin kahdesta vuodesta yhteen vuoteen, ja lisäksi päätettiin, että omaisuuserien osto-ohjelmassa voitaisiin jatkossa ostaa tarvittaessa myös sellaisia arvopapereita, joiden eräpäivään asti laskettu tuotto jää alle EKP:n talletuskoron. EKP:n neuvosto päätti myös, että julkisen sektorin velkapapereiden lainausoperaatioissa voitaisiin hyväksyä myös rajallinen määrä käteisvakuuksia. Näin tuettaisiin repomarkkinoiden likvidiyyttä ja toimintaa euroalueella.

Kuvio 20

EKP:n ohjauskorot

(vuotuisina prosentteina)



Lähde: EKP.
Huom. Tuoreimmat tiedot 31.12.2017.

Aiempaa valoisampi riskiarvio ja epäsuotuisan kehityksen todennäköisyyden pieneneminen näkyvät ennakoivassa viestinnässä.

Talouden elpyminen oli vuoden 2017 puoliväliin mennessä vahvistunut entisestään, ja tuotannon kasvun arvioitiin nopeutuvan jonkin verran aiempia odotuksia selvemmin ja ulottuvan entistä laajemmin eri maihin ja toimialoille. Kesäkuussa 2017 EKP:n neuvosto tarkistikin arviotaan kasvunäkymiin liittyvistä riskeistä ja totesi niiden olevan jokseenkin tasapainossa. Hintavakausnäkyymiin kohdistuvat ennakoitua hitaamman inflaation riskit olivat talouden kasvunäkymien vahvistumisen myötä niin ikään heikentyneet, ja deflaatiokehityksen ja muiden erittäin epäsuotuisien skenaarioiden toteutumisen todennäköisyys oli pitkälti poistunut.

Aiempaa valoisamman riskiarvion vuoksi EKP:n neuvosto muutti kesäkuussa 2017 ennakoivaa viestintäänsä niin, että siinä ei enää viitattu mahdollisuuteen laskea ohjauskorkoja entisestään erittäin epäsuotuisissa olosuhteissa. Samaan aikaan EKP:n neuvosto kuitenkin korosti, että tarvittaisiin kärsivällisyyttä, ennen kuin inflaatiopaineet alkavat vähitellen lisääntyä. Se myös lupasi jälleen jatkaa kasvua erittäin vahvasti tukevaa rahapolitiikkaa niin kauan kuin on tarpeen, jotta inflaatiokehitys pääsee korjautumaan kestävästi.

Ennakoivassa viestinnässä on kerrottu sekä ohjauskorkojen että arvopaperiostojen odotetusta kehityksestä sen vuoksi, että rahapolitiikan mitoitus määräytyy eri välineiden yhteisvaikutuksen perusteella. Käyttöön onkin otettu kattava joukko toisiaan täydentäviä ja vahvistavia rahapolitiittisia toimia, jotta kasvua erittäin vahvasti tukevat rahoitusolot pystyttäisiin säilyttämään. Ne ovat tarpeen, jotta inflaatiovahti saadaan palautumaan kestävästi hieman alle kahteen prosenttiin keskipitkällä

aikavälillä. Vuonna 2017 EKP:n neuvosto antoi ennakoivalla viestinnällään tietoa paitsi edellytyksistä, joiden täytyessä rahapoliittiset elvytystoimet voitaisiin lopettaa, myös toimiin tehtävien muutosten ajoituksesta.

Rahapoliittisten toimien mitoitusta tarkistettiin lokakuussa, mutta rahoitusolot pidettiin erittäin suotuisina.

Syyskuussa julkaistujen EKP:n asiantuntijoiden kokonaistaloudellisten arvioiden ja muiden vuoden 2017 kolmannella neljänneksellä saatujen tietojen perusteella talouskasvu oli edelleen vankkaa ja ulottui laaja-alaisesti eri maihin ja toimialoille. Vireänä pysynyt kasvu vahvisti EKP:n neuvoston luottamusta siihen, että jos rahoitusolot pysyisivät erittäin suotuisina, inflaatiovauhtikin palautuisi vähitellen hieman alle kahteen prosenttiin keskipitkällä aikavälillä. Inflaatiokehitys oli kuitenkin edelleen vaimeaa, eikä indikaattorien perusteella ollut vielä luotettavia merkkejä pysyvämmästä pohjainflaation nopeutumistrendistä. Inflaatiokehityksen vaimeuden katsottiin kertovan siitä, että työ- ja hyödykemarkkinoilla oli edelleen huomattavasti käyttämätöntä kapasiteettia, vaikka palkkojen kasvu olikin nopeutunut jonkin verran. Varmimmaksi katsottiinkin todeta, että runsas rahapoliittinen elvytys oli edelleen tarpeen, jotta inflaatiokehitys saataisiin varmasti korjautumaan kestävästi. Siksi elvytystoimien kesto päätettiin jatkaa seuraavan vuoden puolelle.

EKP:n neuvosto tekikin lokakuussa 2017 erinäisiä päätöksiä hintavakaustavoitteen saavuttamiseksi.

- Ensinnäkin se totesi jälleen, että EKP:n ohjaukorkojen odotettiin pysyvän senhetkiselällä tasolla pidemmän aikaa ja vielä omaisuuserien ostojen päätyttyäkin.
- Toiseksi EKP:n neuvosto katsoi, että koska talousnäkymät olivat kohentuneet ja luottamus inflaatiokehityksen korjautumiseen oli vahvistunut, omaisuuserien osto-ohjelmassa voitiin pienentää ostovolyymeja. Se päätti, että tammikuusta 2018 alkaen ostoja tehtäisiin 30 miljardin euron arvosta kuukaudessa, ja että niin toimittaisiin syyskuun 2018 loppuun saakka ja tarvittaessa sen jälkeenkin, kunnes EKP:n neuvosto katsoo inflaatiovauhdin palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi. Lisäksi EKP:n neuvosto vahvisti, että jos kehitysnäkymät muuttuisivat epäsuotuisammiksi tai jos rahoitusmarkkinatilanne ei enää edistäisi inflaatiovauhdin kestävästä elpymistä, se olisi valmis pidentämään omaisuuserien osto-ohjelman kestoja ja/tai kasvattamaan ostojen määrää.
- Kolmanneksi EKP:n neuvosto totesi, että ohjelmassa ostettujen omaisuuserien erääntyessä takaisin maksettavan pääoman uudelleensijoituksia jatkettaisiin vielä pidemmän aikaa ostojen päättymisen jälkeen ja joka tapauksessa niin kauan kuin olisi tarpeen. Hallussa olevien arvopaperien nettomäärän pitäminen ennallaan edistäisi sekä suotuisaa likviditeettitilannetta että asianmukaista rahapolitiikan mitoitusta.

- Neljänneksi EKP:n neuvosto päätti, että rahoitusoperaatiot toteutettaisiin ainakin vuoden 2019 viimeisen vähimmäisvarantojen pitoajanjakson loppuun saakka edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Näin varmistettaisiin, että rahapolitiikka pystytään jatkossakin toteuttamaan sujuvasti ja että euroalueen rahamarkkinaolot säilyvät suotuisina.

Omaisuseräostojen jatkamisella, jo ennestään mittavilla arvopaperiomistuksilla ja takaisin maksettavan pääoman uudelleensijoituksilla sekä tulevaa korkokehitystä koskevalla ennakoivalla viestinnällä aikaansaatu huomattava kasvu tukeva vaikutus auttaisi pitämään rahoitusolot jatkossakin erittäin suotuisina. Se on edelleen tarpeen, jotta inflaatiovuhti saadaan palautumaan kestävästi hintavakauseräostojen mukaiseksi eli hieman alle kahteen prosenttiin keskipitkällä aikavälillä.

Kehikko 5

Euroalueen rahamarkkinoiden viitekorot: viimeaikaisia hankkeita

Rahoitusmarkkinoiden vertailuarvot ovat yleistäen indeksejä, joiden perusteella eri rahoitusinstrumentteihin ja sopimukseen liittyvät maksut tai itse instrumenttien arvo määräytyvät. Rahamarkkinoilla vertailuarvoina toimivat viitekorot. Kansainvälisesti laajimmin käytetty viitekorko on libor (London interbank offered rate), kun taas EU:ssa viitekorkona käytetään useimmiten euribor- (euro interbank offered rate) ja eoniakorkoja (euro overnight index average). Viitekorot määritetään vapaaehtoisista pankeista koostuvan paneelin ilmoittamien tietojen perusteella. Euriborkoron pohjatietoina käytetään pankkien noteerauksia, jotka perustuvat asiantuntija-arvioon sen hetken markkinahinnasta, ja eoniakoron pohjana käytetään tietoja toteutuneista transaktioista.

EKP on viime vuosina seurannut tarkasti viitekorkojen uudistamisprosessia ja myös osallistunut siihen aktiivisesti, sillä luotettavat vertailuarvot ovat välttämättömiä rahoitusjärjestelmän ja rahapolitiikan välittymismekanismien tehokkaan toiminnan kannalta. Rahoitusmarkkinoilla erityyppiset sopimukset – esimerkiksi asuntolainat, vaihtuvakorkoiset arvopaperit ja johdannais sopimukset – on hyvin usein sidottu johonkin vertailuarvoon, ja monien rahoitusinstrumenttien päivittäinen arvostus tehdään niin ikään vertailuarvojen pohjalta. Jos käytävissä ei ole vankkoja ja luotettavia vertailuarvoja, markkinoilla voi ilmetä häiriöitä, joilla saattaa olla merkittäväkin vaikutus rahoitusvakautteen.

Viitekorkoja on viime vuosina uudistettu perusteellisesti niin euroalueella kuin muuallakin. Uudistuksissa on nojaututtu pääasiassa periaatteisiin, jotka kansainvälinen arvopaperimarkkinavalvojien järjestö (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) laati vuonna 2013 vastauksena paljastuneeseen liborkoron manipulointiin, mutta oma vaikutuksensa on ollut myös [EU:n vertailuarvoasetuksella](#). Euroalueella on meneillään tärkeimpien viitekorojen hallinnoijana toimivan Euroopan rahamarkkinainstituutin (European Money Markets Institute, EMMI) käynnistämä euribor- ja eoniakorkojen uudistusprosessi. Valmistuttuaan uudistukset saattavat edellyttää muutoksia markkinakäytäntöihin ja sopimuksiin.

Euribor on pankkienvälisen vakuudettomien euromääräisten markkinoiden viitekorko, joka määritetään eri maturiteeteille 1 viikosta 12 kuukauteen. EMMI on suunnitellut euriborin laskentamenetelmän muuttamista siten, että korko määritettäisiin vastaisuudessa toteutuneiden

transaktioiden eikä noteerausten pohjalta. Vuoden 2017 alussa testattiin, olisiko siirtyminen kokonaan transaktiopohjaiseen koronmäärittämenetelmään toteutettavissa, mutta rahamarkkinoiden transaktiovolyymi todettiin riittämättömäksi. EMMI kehittääkin nyt yhdessä markkinaosapuolten kanssa mahdollista hybridimenetelmää, jossa euriborkoron määrittämisessä käytettäisiin sekä transaktiotietoja että asiantuntijaharkintaa. Hybridimallin kehittäminen ja vaikutusten arviointi saataneen päätökseen vuoden 2018 alkupuoliskolla, minkä jälkeen kuullaan eri sidosryhmiä. Toistaiseksi euriborkorko määritetään siis edelleen noteerausten pohjalta.

Eoniakorko puolestaan on täysin transaktiopohjainen pankkienvälisen vakuudettomien yön yli -luottojen viitekorko. EMMI ilmoitti 1.2.2018 vakuudettomien rahamarkkinoiden kartoituksen pohjalta, että kaavailtua eoniakoron perusteellista uudistamista ei pidetty enää tarkoituksenmukaisena, sillä pankkienvälisen markkinoiden lainavolyymit olivat pieniä ja toiminta keskittynyttä. EMMI korosti myös, että jos markkinatilanne ei muuttuisi, EU:n vertailuarvoasetuksen vaatimusten täytymisestä ei olisi varmuutta. EMMI kuitenkin totesi voivansa arvioida, olisiko eoniakoron määrittämismenetelmän parametreja mahdollista säätää niin, että eoniakoron luotettavuutta voitaisiin tarvittaessa parantaa.

Euribor- ja eoniakoron luotettavuuteen liittyy yhä enemmän huolenaiheita, sillä pankkien halukkuus osallistua paneeleihin, joilta koronmäärittämisessä käytettävät tiedot saadaan, on ajan mittaan vähentynyt. Euriborpaneeliin kuuluvat pankit toimittavat päivittäin asiantuntijaharkintaan perustuvan korkonoteerauksen, ja eoniapaneeliin kuuluvat pankit ilmoittavat kunakin päivänä toteutuneisiin vakuudettomiin yön yli -luottoihin perustuvan koron. Viime aikoina useat pankit ovat kuitenkin jättäytyneet pois paneeleista. Syyksi ne ovat ilmoittaneet, että uudistusprosessi sitoo liikaa niiden resursseja, ja osallistumisesta aiheutuu myös vastuu- ja maineriskejä.

EU:n vertailuarvoasetus tarjoaa väliaikaiset järjestelyt sen varalta, että yhä uusia pankkeja jättäytyy pois korkopaneeleista. Asetuksessa on nimittäin euribor- ja eoniakorkoja ja muita "kriittisiksi" nimettyjä vertailuarvoja⁴³ koskevia erityissäännöksiä, joiden nojalla eonia- ja euriborkoroista vastaavana sääntelyviranomaisena toimiva Belgian rahoituspalvelu- ja rahoitusmarkkinaviranomainen voi velvoittaa pankit osallistumaan paneeleihin, jos viitekorkojen edustavuus on uhattuna esim. pankkien poisjättäytymisen vuoksi. Osallistumisvelvoite voi kuitenkin olla enintään kaksivuotinen, joten varajärjestely ei käy pitkän aikavälin ratkaisuksi tilanteessa, jossa viitekorkojen käyttökelpoisuus on uhattuna.

Koska luotettavat viitekorot ovat markkinoiden kannalta ensiarvoisen tärkeitä, EKP ilmoitti 21.9.2017 aikovansa kehittää ja ottaa vuoteen 2020 mennessä käyttöön uuden vakuudettomien yön yli markkinoiden viitekoron, joka perustuu [EKP:n rahamarkkinatilastoasetuksen](#) nojalla kerättäviin tietoihin. Uuden viitekoron on tarkoitus täydentää yksityisen sektorin tuottamia nykyisiä viitekorkoja ja turvata tarvittaessa viitekorkojen saatavuus. Seuraavien kahden vuoden kuluessa EKP määrittelee viitekoron pääperiaatteet, kehittää sen laskentamenetelmän ja testaa sen luotettavuutta. Se myös tiedottaa prosessista avoimesti, ja eri osapuolilla on mahdollisuus ilmaista kantansa ehdotuksiin. [Ensimmäinen julkinen kuulemismenettely](#) käynnistettiinkin 28.11.2017 tarkoituksena kerätä sidosryhmillä kannanottoja viitekoron pääperiaatteisiin ja julkaisuajankohtaan.

⁴³ Euroopan komissio nimesi 11.8.2016 euriborkoron ja 28.6.2017 eoniakoron vertailuarvoasetuksessa tarkoitetuiksi "kriittisiksi vertailuarvoiksi", sillä niillä on keskeinen merkitys markkinoille ja niitä käytetään viitekorkoina suuressa määrässä sopimuksia.

Euromääräisten rahamarkkinoiden omana hankkeena on lisäksi perustettu uusi riskittömiä korkoja käsittelevä työryhmä, jossa yksityisen sektorin toimijat voivat keskustella viime käden koroista sekä mahdolliseen vaihtoehtoiseen euromääräisten markkinoiden lyhyeen korkoon siirtymisestä. Työryhmän on tarkoitus nojautua työssään suositukseen, jonka finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmän alainen viranomaissektorin ohjausryhmä antoi heinäkuussa 2014 ja jonka mukaan kullakin keskeisellä valuutta-alueella olisi määritettävä ja otettava käyttöön yksi tai useampi riskitön korko. Työryhmän puheenjohtaja ja jäsenet ovat yksityisen sektorin toimijoiden edustajia. Eri viranomaiset tukevat työryhmän työtä, ja EKP tarjoaa sen käyttöön sihteeristön⁴⁴.

2.2 EKP:n rahapoliittisten toimien vaikutuksen välittyminen

Vuoden 2014 kesäkuusta lähtien käyttöön otettujen rahapoliittisten toimien vaikutus välittyi edelleen rahoitusoloihin, mikä helpotti yritysten ja kotitalouksien lainansaantia ja vahvisti luotonannon kehitystä koko euroalueella myös vuonna 2017. Rahoitusolot pysyivät erittäin suotuisina arvopaperiostojen jatkumisen, edelleen yhtä alhaisten ohjauskorkojen, arvopaperiostoja ja korkoja koskevan ennakoivan viestinnän sekä kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden ansiosta. Suotuisat rahoitusolot olivatkin edelleen keskeinen tekijä euroalueen talouden elpymisen vahvistumisen taustalla.

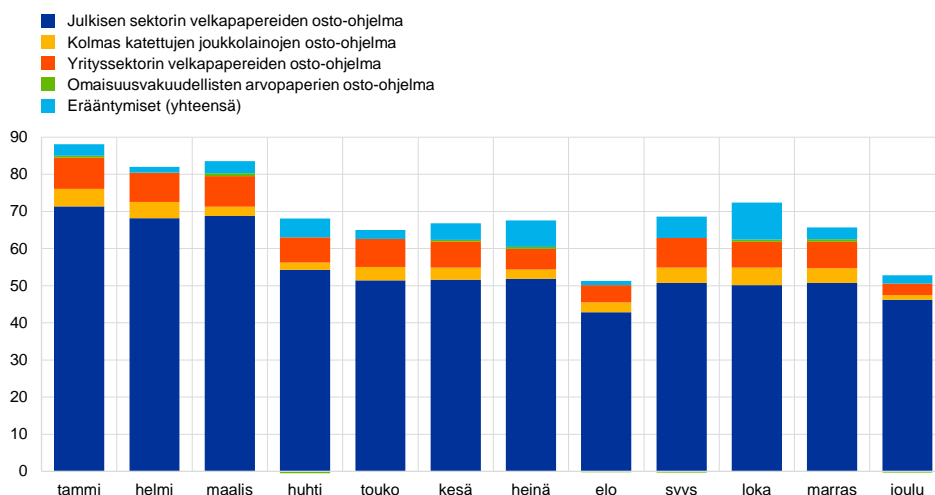
Laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman toteutus eteni suunnitellusti sekä yksityisen sektorin arvopaperien (omaisuusvakuudellisten arvopaperien, yrityssektorin velkapapereiden ja katettujen joukkolainojen) ostoissa että julkisen sektorin velkapapereiden (euroalueen maiden keskus- tai aluehallinnon, valtiosidonnaisten laitosten ja ylikansallisten laitosten liikkeeseen laskemien velkapapereiden) ostoissa. Kuukausittaiset ostovolyymit vastasivat keskimäärin EKP:n neuvoston asettamia tavoitemääriä: tammikuusta maaliskuuhun ostoja tehtiin noin 80 miljardin euron ja huhtikuusta joulukuuhun noin 60 miljardin euron arvosta kuukaudessa (ks. kuvio 21). Elokuussa ja joulukuussa ostot jäivät markkinoiden likvidiyden kausiluonteista vaihtelua mukailleen alle tavoitemäärän, mutta muina kuukausina ostot olivat vastaavasti hieman tavoitemäärää suurempia. Myös maakohtaisissa ostomäärissä oli pientä kuukausivaihtelua, joka johtui siitä, että joukkolainojen erääntyessä takaisin maksetun pääoman uudelleensijoituksilla oli yhä suurempi merkitys maaliskuusta 2017 lähtien, jolloin julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa aloitettiin tuolloin uudelleensijoitukset. Kaiken kaikkiaan kuukausittaisten ostovolyymien poikkeamat tavoitemääristä olivat suhteellisesti tarkasteltuina häviävän pieniä. Julkisen sektorin velkapapereiden hallussapitovolyymien perusteella eri keskuspankkien ostomäärät vastasivat hyvin tavoiteltuja pääoman jakoperusteen mukaisia hankintaosuuksia, kun otetaan huomioon korvaavat ostot ja erääntyvien joukkolainojen pääoman uudelleensijoitukset.

⁴⁴ Työryhmän tehtäväkuvaus sekä lisätietoa työryhmästä on saatavilla [EKP:n verkkosivuilla](#).

Kuvio 21

Kuukausittaiset arvopapereiden ostot (netto) ja erääntymiset laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa vuonna 2017

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

Huom. Nettomääräiset kuukausittaiset ostot kirjanpitoarvon mukaan ja todelliset kuukausittaiset erääntyessä takaisin maksetut määrät. Eurojärjestelmä pyrkii parhaansa mukaan sijoittamaan pääoman, joka maksetaan takaisin julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa ostettujen arvopapereiden erääntyessä, uudelleen heti erääntymiskuukauden aikana. Uudelleensijoitukset voidaan kuitenkin tehdä joustavasti vielä kahden seuraavan kuukauden kuluessa, jos markkinoiden likvidiysaste sitä edellyttää.

Toisen sarjan kohdennetuista pitempiaikaisista rahoitusoperaatioista viimeinen suoritettiin maaliskuussa 2017. Siinä jaettiin rahoitusta bruttomääräisesti 233,5 miljardia euroa, minkä myötä likviditeetin määrä lisääntyi nettomääräisesti 204 miljardilla eurolla.⁴⁵ Toisen sarjan neljässä kohdennetussa operaatiossa euroalueen pankit ottivat lainaa yhteensä 740,2 miljardia euroa eli 62 % siitä 1 200 miljardin euron määrästä, joka niillä enimmillään oli mahdollisuus saada lainaksi.

Näiden rahapoliittisten toimien vaikutus välittyi talouteen kolmella tavalla: signaalivaikutuksen ja sijoitussalkkujen uudelleenjärjestelyn välityksellä sekä myös suoraan.⁴⁶ Signaalivaikutus on toiminut siten, että laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma on tuonut lisää uskottavuutta EKP:n ennakoivalle viestinnälle, jonka mukaan ohjaukset pidetään nykyisellä tasolla pidemmän aikaa. Lisäksi osto-ohjelma on saatu vaikuttamaan tehokkaammin koko tuottokäyrään, kun pitkiin korkoihin sisältyvä odotuskomponentti on kutistunut negatiivisen talletuskoron myötä. Omaisuuserien osto-ohjelma on johtanut myös sijoitussalkkujen uudelleenjärjestelyyn, kun sijoittajat

⁴⁵ Viimeiseen operaatioon osallistui 474 pankkia, joiden kesken rahoitus jaettiin. Enimmillään operaatiossa olisi voitu jakaa 693 miljardia euroa (koko sarjan enimmäislainamäärän ja aiemmissa operaatioissa jaetun määrän erotus). Tästä enimmäisvaluudesta käytettiin 34 %. Nettomääräinen likviditeettivaikutus on saatu vähentämällä rahoituksen bruttomäärästä ensimmäisen sarjan kohdennetuissa pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa jaetun rahoituksen ennakaiset takaisinmaksut sekä perusrahoitusoperaatioiden volyymin supistuminen (kun pankit ovat siirtyneet hyödyntämään perusrahoitusoperaatioiden asemesta kohdennettuja operaatioita). Ks. myös kehikko "The targeted longer-term refinancing operations: an overview of the take-up and their impact on bank intermediation" EKP:n Talouskatsauksessa 3/2017.

⁴⁶ Näitä kolmea tärkeintä välityskanavaa on käsitelty tarkemmin EKP:n Talouskatsauksen 2/2017 kehikossa "EKP:n epätavanomaisten rahapoliittisten toimien vaikutus rahoitusoloihin: viimeaikaisen kehityksen arviointia".

ovat siirtäneet sijoituksiaan riskipitoisempiin markkinasegmentteihin. Omaisuuserien ostojen myötä maturiteetiltaan keskipitkät ja pitkät joukkolainat ovat tehneet pankkien salkuissa tilaa keskuspankkitaletuksille. Kun sijoitusten duraatoriski on näin pienentynyt (ks. osa 2.3), myös aikapreemiot ovat supistuneet, jolloin pankeille on käynyt kannattavamaksi siirtää varojaan muihin omaisuuseriin, kuten lainoihin kotitalouksille ja yrityksille. Näin rahapoliittisten toimien vaikutus välittyy myös niille lainantarvitsijoille, joilla ei ole suoraa pääsyä pääomamarkkinoille. Kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden vaikutus puolestaan välittyy suoraan: kun pankeille operaatioissa myönnettävien lainojen korko riippuu niiden omasta luotonannosta yrityksille ja kotitalouksille, voidaan varmistaa, että suotuisat rahoitusolot välittyvät pankeilta eteenpäinkin. Lisäksi operaatioihin osallistuneiden pankkien marginaaliset rahoituskustannukset ovat pienentyneet likviditeetin nettomääräisen lisäyksen ansiosta.

Kesäkuusta 2014 lähtien käyttöön otetuilla EKP:n rahapoliittisilla toimilla on ollut huomattava positiivinen yhteisvaikutus euroalueen talouskehitykseen. Toimien kumulatiivinen kokonaisvaikutus euroalueen BKT:n kasvuun ja inflaatioon on arvioiden mukaan noin 1,9 prosenttiyksikköä ajanjaksolla 2016–2020.⁴⁷

Rahoitusolot pysyivät EKP:n toimien ansiosta erittäin suotuisina

Markkinakorot pidettiin rahapoliittisilla toimilla edelleen alhaisina, ja euroalueen lyhyet rahamarkkinakorot ja valtion pitkien joukkolainojen tuotot pysyivät koko vuoden suhteellisen vakaina (ks. osa 1.3). Olosuhteiden vaikutus välittyi koko talouden rahoitusoloihin edellä kuvattujen kanavien välityksellä.

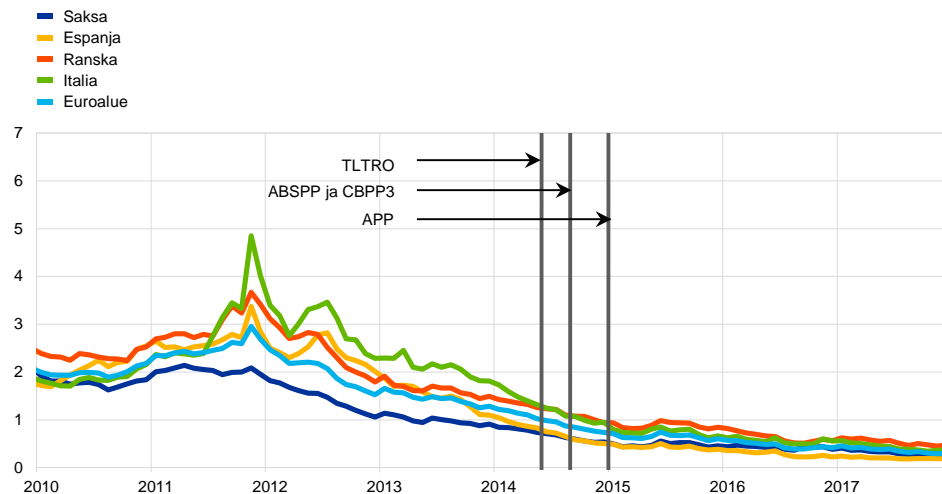
Pankkien varainhankintakustannukset pysyivät koko vuoden 2017 erittäin suotuisina: ne olivat merkittävästi alhaisemmat kuin ennen kesäkuuta 2014, jolloin EKP käynnisti luotonannon tukitoimensa (ks. kuvio 22). Euroalueen pankkien liikkeeseen laskemien joukkolainojen riskilisät pienenevät edelleen merkittävästi (ks. kuvio 23), mitä edisti sekin, että pankit pystyivät korvaamaan osan markkinapohjaisesta rahoituksestaan maaliskuussa toteutetussa viimeisessä toisen sarjan kohdennetussa pitempiaikaisessa rahoitusoperaatiossa jaetulla rahoituksella. Näiden tekijöiden yhteisvaikutuksesta pankkien varainhankinnan kokonaiskustannukset laskivat edelleen, ja myös näiden kustannusten erot euroalueen maiden välillä pienenevät.

⁴⁷ Ks. pääjohtaja Draghin European Banking Congress -seminaarissa Frankfurtissa 18.11.2016 pitämä puhe "[The state and prospects of the euro area recovery](#)". Aihetta on tarkasteltu myös L. Gambettin ja A. Musson artikkelissa "[The macroeconomic impact of the ECB's expanded asset purchase programme \(APP\)](#)" (EKP:n Working Paper -sarjan julkaisu nro 2075, kesäkuu 2017), jonka mukaan omaisuuserien osto-ohjelmalla on ollut merkittävä vaikutus sekä BKT:hen että YKHI-inflaatioon. Verrattuna tilanteeseen, jossa ostoja ei olisi suoritettu, BKT:n kasvu oli vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä 0,18 prosenttiyksikköä vahvempaa mutta vuoden 2016 neljännellä neljänneksellä enää aavistuksen vahvempaa. YKHI-inflaatio oli vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä vain aavistuksen nopeampaa, vuoden 2015 lopussa 0,18 prosenttiyksikköä nopeampaa ja vuoden 2016 neljännellä neljänneksellä jo 0,36 prosenttiyksikköä nopeampaa.

Kuvio 22

Pankkien velkarahoituksen kokonaiskustannukset

(talletusrahoituksen ja vakuudettoman markkinarahoituksen kokonaiskustannukset vuosittain prosentteina)



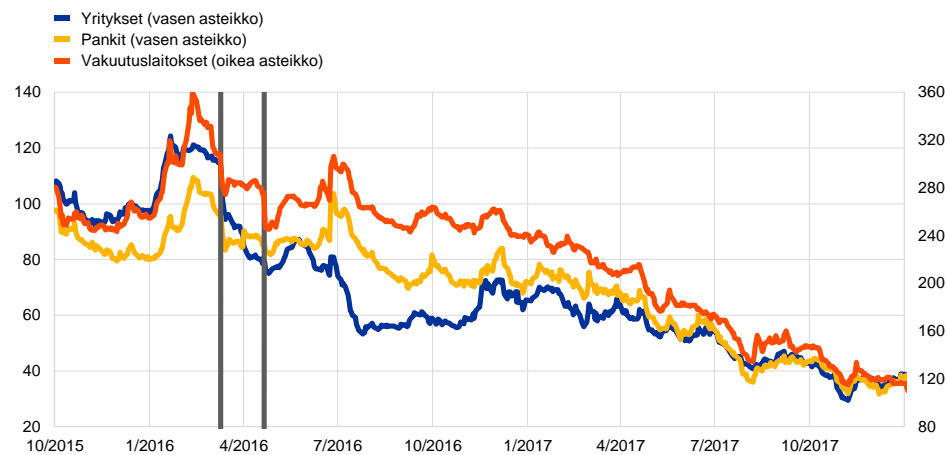
Lähteet: EKP, Merrill Lynch Global Index ja EKP:n laskelmat.

Huom. TLTRO = kohdennettu pitempiaikainen rahoitusoperaatio, ABSPP = omaisuusvakuudellisten arvopapereiden osto-ohjelma, CBPP3 = kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma, APP = laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma.

Kuvio 23

Yritysten liikkeeseen laskemien investointiluokan joukkolainojen riskilisät

(peruspisteinä)



Lähteet: Markit ja Bloomberg.

Huom. Joukkolainojen riskilisiä on mitattu omaisuuserien vaihtosopimusten riskilisillä. Pystysuorilla viivoilla on merkitty EKP:n neuvoston kokoukset 10.3.2016 ja 21.4.2016. Indeksiissä on mukana myös etuoikeusasemaltaan heikompia joukkolainoja. Tuoreimmat tiedot 4.1.2018.

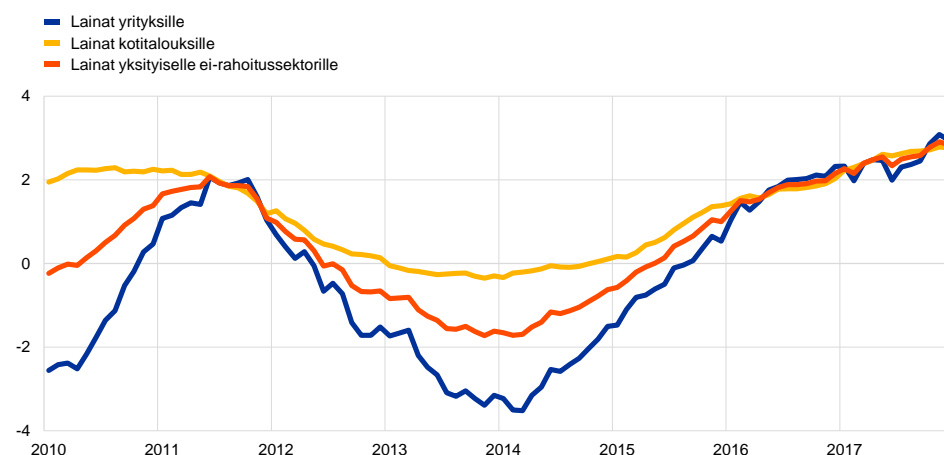
Pankkien varainhankinnan kustannusten supistuminen on pienentänyt myös yritysten rahoituskustannuksia sekä suoraan että riskittömien korkojen laskun välityksellä. Yritysten ja kotitalouksien lainakorot ovat laskeneet enemmän kuin markkinoiden viitekorot EKP:n ilmoitettua luotonannon tukitoimista. Yrityksille myönnettyjen pankkilainojen korot laskivat kesäkuun 2014 ja joulukuun 2017 välisenä aikana 1,23 prosenttiyksikköä ja kotitalouksien pankkilainojen korot 1,08 prosenttiyksikköä. Ne yritykset, jotka pystyivät hankkimaan rahoitusta myös suoraan pääomamarkkinoilta, hyötyivät lisäksi yrityssektorin velkapapereiden osto-

ohjelman aikaansaamasta joukkolainojen tuottojen supistumisesta. Investointiluokan yrityslainojen riskilisät pienenevät 0,26 prosenttiyksikköä vuonna 2017, ja pankkien ja vakuutuslaitosten liikkeeseen laskemien investointiluokan joukkolainojen riskilisät pienenevät samaan tapaan (ks. kuvio 23). Sijoitussalkkujen uudelleenjärjestelyn myötä vaikutus näkyi myös heikomman luokituksen yrityslainojen tuotoissa, vaikka näitä joukkolainoja ei hyväksytäkään yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmaan.⁴⁸

Kuvio 24

Rahalaitosten lainat yrityksille ja kotitalouksille

(vuotuinen prosenttimuutos; eritellyt yritysten ja kotitalouksien lainakantatiedot puhdistettu kausi- ja kalenterivaihtelusta; yksityisen ei-rahoitussektorin lainakantaa koskevat kokonaistiedot ovat puhdistamattomia)



Lähde: EKP.

Luotonannon kasvun elpyminen etenee

Euroalueen luotonantotilanteen jatkuva koheneminen näkyi paitsi korkojen laskuna ja riskilisien pienenemisenä myös siten, että yksityisen sektorin saamat lainamäärät kasvoivat ja yrityksillä oli vakaa pääsy joukkolainamarkkinoille. Euroalueen pankkien luotonantokyselyn perusteella luottojen tarjonta lisääntyi edelleen vuonna 2017, sillä kyselyssä pankit ilmoittivat kanavoivansa omaisuuserien osto-ohjelman tuottaman ylimääräisen likviditeetin pääasiassa luotonantoon.⁴⁹ Myös nettomääräinen lainakysyntä kasvoi, kun pankit lievensivät luotonantokriteereitään ja etenkin kotitalouksille myönnettyjen uusien lainojen ehtoja. Luotonanto euroalueen yksityiselle sektorille jatkoikin vähittäistä elpymistään. Pankkien taseiden vahvistaminen ja joissakin maissa yhä suuret järjestämättömien saamisten määrät kuitenkin hillitsivät edelleen luotonannon kasvua, vaikka edistystä tapahtuikin jonkin verran.

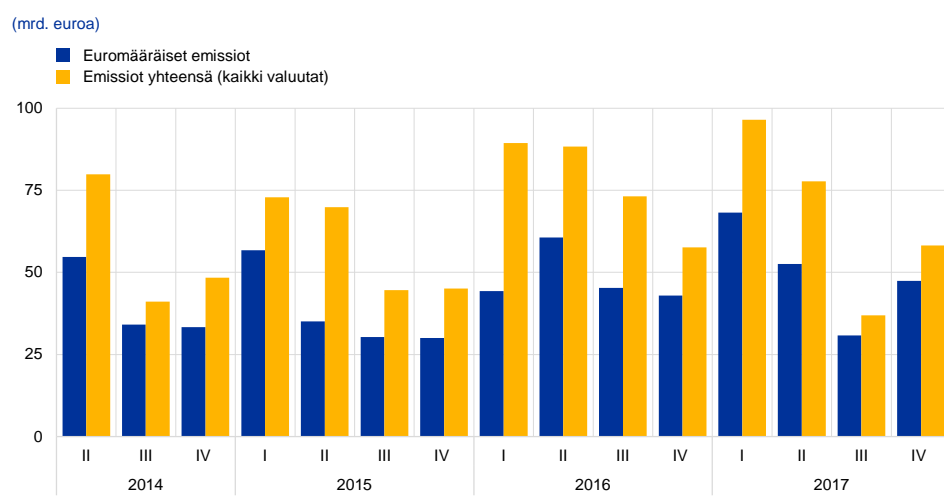
⁴⁸ Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelman ostokelpoisuus-kriteerejä on kuvattu tarkemmin (englanniksi) osto-ohjelmaa koskevissa [kysymyksissä ja vastauksissa](#).

⁴⁹ Ks. [EKP:n raportti euroalueen pankkien luotonantokyselyn tuloksista vuoden 2017 kolmannelta neljännekseltä](#) (englanniksi), lokakuu 2017.

Joulukuussa 2017 yksityiselle ei-rahoitussektorille (eli yrityksille ja kotitalouksille) myönnettyjen pankkilainojen vuotuinen kasvuvauhti oli 2,8 % eli nopeampi kuin vuotta aiemmin (2,2 %). Yritysten lainakannan vuotuinen kasvu nopeutui 2,9 prosenttiin (2,3 % joulukuussa 2016) ja kotitalouksien lainakannan vuotuinen kasvu 2,8 prosenttiin (2,0 % joulukuussa 2016). Euroalueelle pääkonttorinsa sijoittaneiden yritysten joukkolainaemissioiden kokonaisvolyymi pysyi vakaana: uusia euromääräisiä joukkolainoja laskettiin vuoden aikana liikkeeseen 199 miljoonan euron arvosta (193 miljoonaa euroa vuonna 2016; ks. kuvio 25). Yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa tehdyt joukkolainaostot helpottivat edelleen yritysten pääsyä pääomamarkkinoille.

Kuvio 25

Euroalueen yritysten velkapaperiemissiot (brutto)



Lähteet: Dealogic ja EKP:n laskelmat.

Huom. Indekseissä on mukana sekä investointiluokan että heikomman luokituksen joukkolainoja. "Euromääräiset emissiot" sisältävät euroalueelle pääkonttorinsa sijoittaneiden yritysten uudet euromääräiset emissiot. "Kaikki emissiot" sisältävät kaikki euroalueelle pääkonttorinsa sijoittaneiden yritysten uudet emissiot liikkeeseenlaskuvaluutasta riippumatta.

Pienillä ja keskisuurilla yrityksillä (pk-yrityksillä) ei yleensä ole mahdollisuutta hankkia rahoitusta suoraan joukkolainamarkkinoilta. Myös niiden luotonsaanti helpottui huomattavasti EKP:n rahapoliittisten toimien ansiosta. Yritysten rahoituksensaantia kartoittavan ns. SAFE-kyselyn tuoreimpien tulosten mukaan yritysten ulkoisen rahoituksen saanti oli edelleen helpottunut, kuten jo edellisillä kyselykierroksilla.⁵⁰ Yritysten mukaan pankkirahoitusta oli aiempaa paremmin saatavilla, ja luottoa sai aiempaa helpommin myös matalammalla korolla. Kyselyn perusteella pk-yritysten mahdollisuudet saada pankkilainaa olivat parantuneet kaikissa suurissa euroalueen maissa, ja ensimmäistä kertaa SAFE-kyselyn historiassa pk-yritykset olivat sitä mieltä, että yleiset talousnäkymät paransivat ulkoisen rahoituksen saatavuutta. Pk-yritysten rahoituskustannukset pienenevät niin ikään, ja korkoero pienlainojen ja suurten lainojen välillä kapeni toukokuun 2014 lopun ja joulukuun 2017 lopun välisenä aikana 1,18 prosenttiyksiköllä.

⁵⁰ Ks. EKP:n raportti SAFE-kyselyn tuloksista (englanniksi), toukokuu 2017.

2.3 Eurojärjestelmän taseen kehitys

Eurojärjestelmän taseen koko ja koostumus

Eurojärjestelmä on vuosina 2007–2008 alkaneesta finanssikriisistä lähtien toteuttanut joukon tavanomaisia ja epätavanomaisia rahapolitiittisia toimia, joilla on ollut suora vaikutus eurojärjestelmän taseen kokoon ja koostumukseen. Vastapuolille on muun muassa jaettu luotto-operaatioissa rahoitusta vakuuksia vastaan enimmillään neljäksi vuodeksi, ja markkinoilta on ostettu erityyppisiä omaisuuseriä rahapolitiikan välittämisen tehostamiseksi ja euroalueen rahoitusolojen helpottamiseksi. Vuoden 2017 lopussa eurojärjestelmän taseen koko oli 4 500 miljardia euroa eli suurempi kuin koskaan ennen ja 800 miljardia euroa suurempi kuin vuoden 2016 lopussa.

Laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa tehdyt arvopaperiostot ja viimeisen kohdennetun pitempiaikaisen rahoitusoperaation toteuttaminen maaliskuussa 2017 paitsi kasvattivat eurojärjestelmän tasetta myös muuttivat sen koostumusta. Vuoden 2017 lopussa eurojärjestelmän taseen vastaavaa-puolella oli rahapolitiikkaan liittyviä eriä yhteensä 3 200 miljardin euron arvosta eli 70 % taseen kokonaisvaroista (vuoden 2016 lopussa 61 %). Euroalueen luottolaitoksille myönnettyjen lainojen osuus kokonaisvaroista oli 17 % (vuoden 2016 lopussa 16 %) ja rahapolitiikan harjoittamista varten hankittujen arvopaperien osuus 53 % (vuoden 2016 lopussa 45 %; ks. kuvio 26). Muuten rahoitusvarat koostuivat pääasiassa eurojärjestelmän valuutta- ja kultavarannoista, rahapolitiikkaan liittymättömistä euromääräisistä sijoituksista sekä hätärahoituksesta, jota jotkin eurojärjestelmän kansalliset keskuspankit olivat antaneet tilapäisistä maksuvalmiusongelmista kärsiville vakavaraisille rahoituslaitoksille. Näihin muihin rahoitusvaroihin sovelletaan eurojärjestelmän sisäisiä raportointivaatimuksia ja erityisesti keskuspankkirahoituksen kiellosta aiheutuvia rajoituksia. Niitä koskevat myös eri säädöksiin⁵¹ kirjatut vaatimukset, joiden mukaan sijoituksista ei pidä aiheutua haittaa rahapolitiikan harjoittamiselle.

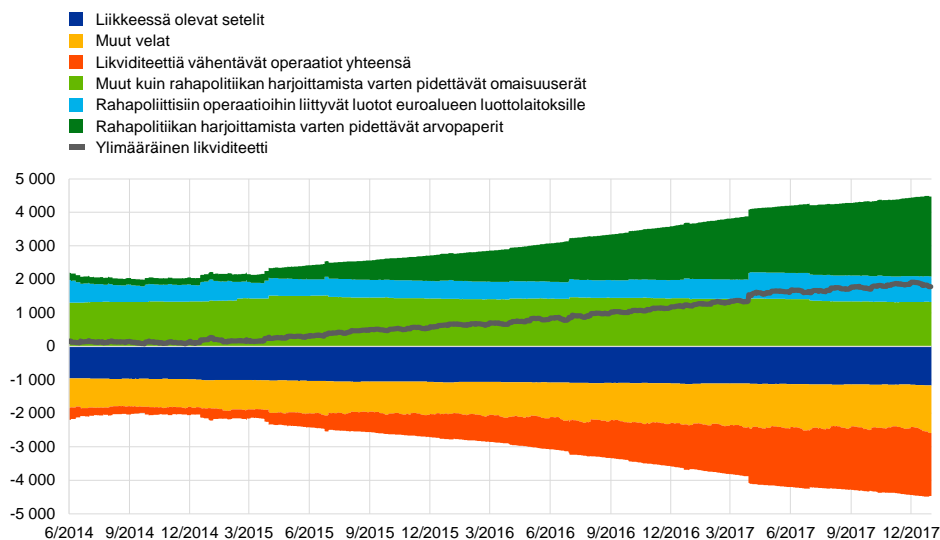
Taseen vastattavaa-puolella rahapolitiittisten toimien vaikutus näkyi vahvimmin vastapuolten varantalletuksissa, jotka suurensivat kasvua tukevan rahapolitiikan seurauksena 600 miljardia euroa vuonna 2017 ja olivat vuoden lopussa 1 900 miljardia euroa eli 42 % taseen kokonaisveloista (vuoden 2016 lopussa 36 %). Liikkeessä olevien setelien osuus kokonaisveloista pieneni 26 prosenttiin (vuoden 2016 lopussa 31 %), vaikka setelien määrän kasvutrendi jatkuikin. Samaan tapaan myös muiden velkaerien (kuten pääoman ja arvonmuutostilien) määrä kasvoi 200 miljardia euroa mutta niiden osuus kokonaisveloista pieneni ja oli vuoden lopussa 32 % (vuoden 2016 lopussa 33 %; ks. kuvio 26).

⁵¹ Keskuspankkirahoituksen kiello on kirjattu [Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen](#) artiklaan 123. Rahapolitiikkaan liittymättömiä varoja koskevia rajoituksia sisältyy erityisesti kansallisten keskuspankkien suorittamista varojen ja vastuiden kotimaisista hallintatoimista annettuihin EKP:n suuntaviivoihin [EKP/2014/9](#), 19.11.2014 tehtyyn nettorahoitusvaroja koskevaan [sopimukseen](#) sekä 17.5.2017 tehtyyn [sopimukseen](#) hätärahoituksena annettavasta maksuvalmiusavusta.

Kuvio 26

Eurojärjestelmän konsolidoidun taseen kehitys

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

Huom. Saamiset on esitetty nollan yläpuolella ja velat sen alapuolella. Ylimääräisen likviditeetin kuvaaja on kuviossa havainnollisuussyistä nollan yläpuolella, vaikka ylimääräinen likviditeetti koostuu vähimmäisvarantovelvoitteen ylittävistä sekkitilitalletuksista ja talletusmahdollisuuden käytöstä, jotka ovat velkaeriä.

Sijoitussalkkujen keskimääräinen maturiteetti sekä sijoitusten jakauma

EKP on laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman käynnistämisestä lähtien julkaissut viikoittain tiedot osto-ohjelmaan kuuluvien salkkujen kehityksestä. Lisäksi se julkaisee kuukausittain erittelyn siitä, mikä osuus kolmannessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa, omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelmassa ja yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa hankituista arvopapereista on ostettu ensimarkkinoilta ja mikä osuus jälkimarkkinoilta. Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa hankituista arvopapereista EKP julkaisee liikkeeseenlaskijamaakohtaiset⁵² tiedot sekä painotetun keskimääräisen maturiteetin.

Laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa ostettuja arvopapereita oli vuoden 2017 lopussa kaikkiaan 2 300 miljardin euron arvosta.⁵³ Niistä 1 prosentti (25 miljardia euroa) oli omaisuusvakuudellisia arvopapereita ja 11 % (241 miljardia euroa) kolmannessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa ostettuja arvopapereita. Yksityisen sektorin arvopapereista ohjelmassa ostettiin vuonna 2017 eniten yrityssektorin velkapapereita: niitä ostettiin nettomääräisesti 82 miljardin euron arvosta. Vuoden lopussa eurojärjestelmän hallussa oli yrityssektorin velkapapereita yhteensä 132 miljardin euron arvosta, mikä on 6 % kaikista laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa hankituista arvopapereista EKP on vuodesta 2017

⁵² Ylikansallisten laitosten liikkeeseen laskemien arvopaperien hallussapitotiedot julkaistaan koosteena.

⁵³ Arvopaperit on arvostettu jaksotetun hankintamenon perusteella.

alkaen julkaissut yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa ostetuista arvopapereista kattavan luettelon, josta käyvät ilmi myös liikkeeseenlaskijan nimi, eräpäivä ja kuponkikorko. Lisäksi se julkaisee koostetietoja, jotka on eritelty liikkeeseenlaskijayrityksen sijaintimaan, luottoluokituksen ja toimialan mukaan. Yrityssektorin velkapapereiden ostoissa noudatetaan vertailuindeksiä, jossa kaikki ostokelpoiset velkapaperikannat ovat edustettuina samassa suhteessa. Maakohtaiset painot vertailuindeksin sisällä voidaan siis määrittää markkina-arvon mukaan.

Suurin osa laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa ostetuista arvopapereista oli julkisen sektorin velkapapereita. Vuoden 2017 lopussa niitä oli eurojärjestelmän hallussa jo 1 900 miljardin euron arvosta, mikä on 83 % kaikista laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa tehdyistä ostoista (vuoden 2016 lopussa 82 %). Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa maakohtaiset ostokiintiöt määräytyvät EKP:n pääoman jakoperusteen mukaan. EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit saavat itse päättää, miten ne täyttävät ostokiintiönsä. Ne voivat ostaa keskus-, alue- tai paikallishallinnon tai tiettyjen valtiosidonnaisten laitosten liikkeeseen laskemia velkapapereita ja tarvittaessa myös ylikansallisten laitosten velkapapereita.

Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa hankittujen arvopaperien painotettu keskimääräinen maturiteetti oli vuoden 2017 lopussa 7,7 vuotta eli hieman lyhempi kuin vuoden 2016 lopussa, jolloin se oli 8,3 vuotta. Painotettu keskimääräinen maturiteetti lyheni pääasiassa siksi, että EKP:n neuvosto päätti joulukuussa 2016 lyhentää julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmaan hyväksyttävien velkapapereiden jäljellä olevaa vähimmäisjuoksu-aikaa kahdesta vuodesta yhteen vuoteen sekä sallia tarvittaessa myös sellaisten arvopaperien ostot, joiden eräpäivään asti laskettu tuotto jää alle EKP:n talletuskoron.

Eurojärjestelmän ostamien arvopaperien keskimääräisellä maturiteetilla on merkitystä ensinnäkin siksi, että ostojen myötä markkinoilta pystytään poistamaan korkoriskiä, jolloin sijoittajille on kannattavampaa järjestellä salkkujaan uudestaan. Lisäksi eurojärjestelmä pyrkii pitämään sijoitukset markkinoiden kannalta neutraaleina, eli velkapapereita ostetaan kussakin maassa kaikista hyväksyttävistä maturiteettiluokista siten, että ostojen kokonaisjakauma vastaa valtion joukkolainojen markkinoiden rakennetta euroalueella.

Laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa ostettujen arvopaperien erääntyessä takaisin maksettava pääoma sijoitetaan uudelleen. Yksityisen sektorin arvopaperien osto-ohjelmissa uudelleensijoituksia jatkettiin vuonna 2017, ja niitä tehtiin yhteensä 24,3 miljardin euron arvosta. Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa uudelleensijoitukset aloitettiin maaliskuussa 2017, ja vuoden loppuun mennessä niitä oli tehty 24,9 miljardin euron arvosta. Uudelleensijoitusten merkityksen kasvun vuoksi EKP on marraskuusta 2017 lähtien julkaisut kuukausittain tietoja odotetuista kuukausittaisista erääntymismääristä liukuvalla 12 kuukauden jaksolla.

Laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa ostettuja arvopapereita annetaan lainaan joukkolaina- ja repomarkkinoiden likvidiyden parantamiseksi. Pyrkimyksenä on, että repomarkkinoiden normaalia toimintaa ei rajoitettaisi lainaustoiminnalla

aiheettomasti. EKP julkaisee kuukausittain eurojärjestelmän lainaan antamien arvopaperien määrän kuukausikeskiarvon. Se julkaisee kuukausittain myös lainausoperaatioissa saatujen käteisvakuuksien kuukausikeskiarvon. Lisäksi eurojärjestelmä on joulukuusta 2016 lähtien hyväksynyt lainausoperaatioiden vakuudeksi myös pieniä määriä käteistä, jotta sopivat vakuudet eivät loppuisi markkinoilta. Aiemmin hyväksyttiin ainoastaan arvopaperivakuudet.

Eurojärjestelmän rahoitusoperaatioiden kehitys

Avoinna olevien eurojärjestelmän rahoitusoperaatioiden volyyymi oli vuoden 2017 lopussa 764,0 miljardia euroa eli 168,3 miljardia euroa suurempi kuin vuotta aiemmin. Volyymin kasvu johtui suureksi osaksi siitä, että toisen sarjan kohdennetuista pitempiaikaisista rahoitusoperaatioista viimeinen suoritettiin maaliskuussa 2017. Operaatioissa jaettiin likviditeettiä 233,5 miljardia euroa, joten avoinna olevien operaatioiden nettovolyyymi kasvoi selvästi vuonna 2017, vaikka perusrahoitusoperaatioiden volyymit pienenivät ja osa ensimmäisen sarjan kohdennetuissa operaatioissa jaetusta rahoituksesta maksettiin vuoden aikana takaisin. Se lyheni vuoden takaisesta (jolloin se oli noin 3 vuotta) sen vuoksi, että toinen kohdennettujen pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarja päättyi maaliskuussa 2017 suoritettuun operaatioon (jonka maturiteetti on enimmillään neljä vuotta), minkä jälkeen painotettu keskimaturiteetti alkoi lyhentyä.

3 Euroopan rahoitussektori on kestävä, mutta haasteiden edessä

EKP arvioi euroalueen rahoitusvakauden ja EU:n rahoitusjärjestelmien kehitystä tunnistaakseen mahdolliset heikkoudet ja järjestelmäriskin lähteet. Lisäksi EKP tarjoaa analyttistä tukea Euroopan järjestelmäriskikomitealle rahoitusvakauteen liittyvässä työssä ja osallistuu tärkeisiin sääntelyhankkeisiin. Mahdollisiin kehittymässä oleviin järjestelmäriskeihin puututaan makrovakauseräpolitiikan avulla.

EKP hoitaa näitä tehtäviä yhteistyössä muiden eurojärjestelmän keskuspankkien ja Euroopan keskuspankkijärjestelmän kanssa. EKP:ssä makrovakauden ja mikrovakauden valvonnasta vastaavat toiminnot tekevät keskenään tiivistä yhteistyötä Euroopan rahoitussektorin riskien ja haavoittuvuuksien määrittämisessä sekä sääntelyyn liittyvissä kysymyksissä.

3.1 Euroalueen rahoitusjärjestelmän riskit ja heikkoudet

EKP esittää analyysinsä rahoitusjärjestelmään kohdistuvista riskeistä puolivuositain ilmestyvässä Financial Stability Review -julkaisussa.⁵⁴ Vuonna 2017 useimmat euroalueen järjestelmäriskin indikaattorit pysyivät vakaina (ks. kuvio 27) ja osoittivat rahoitusvakaustilanteen kehittyneen vuoden aikana suotuisasti. Euroalueen talouden koheneminen tuki varallisuusmarkkinoita ja vaikutti varallisuushintojen vaihtelun vähäisyyteen (ks. myös osa 1). Euroalueen pankkisektorilla häiriöt pysyivät vähäisinä sijoittajien varautuessa siihen, että pankkien kannattavuus paranee lainavolyymien ja korkomarginaalien lähtiessä kasvuun, jos talouden kasvunäkymät kehittyvät edelleen suotuisasti ja korkotaso nousee. Valtioiden joukkolainamarkkinoilla puolestaan systeeminen stressi lisääntyi alkuvuodesta 2017, mikä osaksi johtui suuremmasta poliittisesta epävarmuudesta joissakin euroalueen jäsenvaltioissa. Myöhemmin epävarmuutta hälvensivät euroalueen ydinmaiden vaalitulokset, ja valtionlainamarkkinoiden stressiä kuvaava indikaattori laski vuoden 2017 jälkipuoliskolla. Muut euroalueen systeemisen stressin indikaattorit pysyivät vaimeina, vaikka geopoliittinen epävarmuus lisääntyikin maailmanlaajuisesti esimerkiksi Korean niemimaan jännitteiden vuoksi.

Kuvio 27

Rahoitusmarkkinoiden ja valtioiden joukkolainamarkkinoiden systeemisen stressin yhdistelmäindikaattorit sekä kahden tai useamman pankkiryhmän konkurssitodennäköisyys

(tammikuu 2010 – helmikuu 2018)



Lähteet: Bloomberg ja EKP:n laskelmat.

Huom. "Kahden tai useamman suuren ja monimutkaisen pankkiryhmän konkurssitodennäköisyys" viittaa yhtäaikaisten konkurssien todennäköisyyteen 15 suurta ja monimutkaista pankkiryhmää käsittävässä otoksessa yhden vuoden ajanjaksolla.

Vuonna 2017 määritettiin neljä keskeistä euroalueen rahoitusvakautta uhkaavaa riskiä.

⁵⁴ Ks. EKP:n [Financial Stability Review](#), toukokuu 2017, ja [Financial Stability Review](#), marraskuu 2017. Mikrovalvontatehtävässään EKP (yhteistyössä kansallisten valvontaviranomaisten kanssa) määrittää ja arvioi säännöllisesti euroalueen pankkisektoriin kohdistuvia riskejä sen varmistamiseksi, että sen suorassa valvonnassa olevat pankit puuttuvat keskeisiin riskeihin tehokkaasti. Havaitut keskeiset riskit kuvastuvat yhteisen valvontamekanismin vuosittain julkaistavissa valvontaprioriteeteissa (ks. [Yhteisen valvontamekanismin valvontaprioriteetit vuodelle 2018](#)).

Suurimpana riskinä vuonna 2017 pysyi riskipreemioiden maailmanlaajuisesti tapahtuvan äkillisen ja mittavan uudelleenhinnoittelun mahdollisuus. Vuoden aikana rahoitusmarkkinoiden volatiliteetti oli vähäinen, omaisuuserien arvostukset korkealla ja riskipreemiot alhaiset joillakin markkinoilla, mikä viittaa riskinottohalukkuuden lisääntymiseen. Merkillepantavaa oli, että joukkolainamarkkinoilla kaikkein suuririskisimpien liikkeellelaskijoiden riskilisät olivat hyvin alhaiset. Se viittaa siihen, että markkinaosapuolet pitivät heikkouksien esiintymistä epätodennäköisenä. Vaikka osa näistä kehityssuunnista liittyi makrotalouden tilanteen kohenemiseen ja johtui siten talouden perustekijöistä, havaittavissa on myös entistä enemmän merkkejä siitä, että rahoitusmarkkinaosapuolet eivät kenties täysin ota huomioon markkinoiden suhtautumisen hyvinkin nopean muutoksen mahdollisuutta.

Toinen merkittävä riski liittyy euroalueen pankkien kannattavuusnäkyymiin. Euroalueen pankkien kannattavuus parani hieman muusta kuin koroista saatavien tulojen lisääntyessä, ja myös niiden vakavaraisuusasema parani. Pankkien oman pääoman tuotto oli 3,2 % vuoden 2017 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä, kun se edellisen vuoden vastaavalla jaksolla oli ollut 2,5 %. Myös pankkien vakavaraisuusasema parani edelleen, kun ydinpääomasuhteet nousivat 14,5 prosenttiin vuoden 2017 kolmannella neljänneksellä (vuonna 2016 vastaava luku oli 13,9 %).⁵⁵

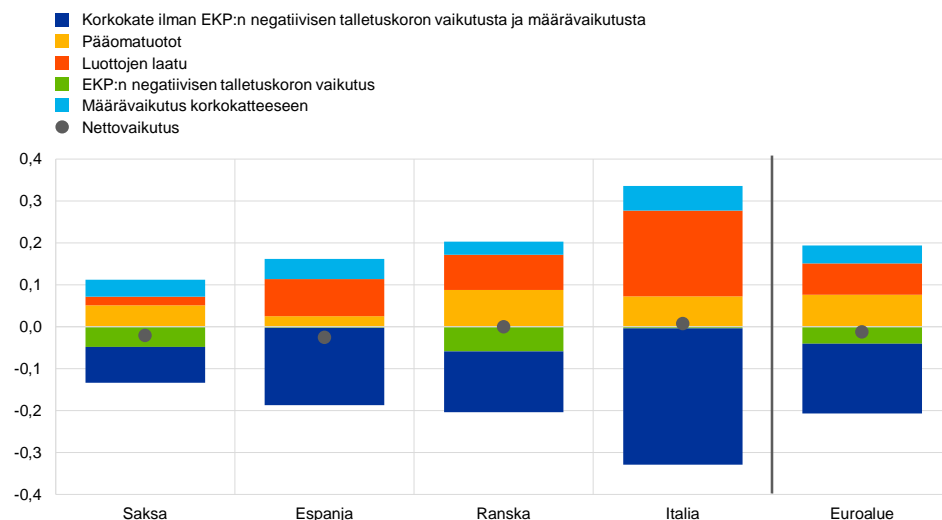
EKP:n rahapoliittisten toimien vaikutus voi välittyä pankkien kannattavuuteen pääasiassa kahdella tavalla. Ensiksikin matalat korot voivat osaltaan pienentää pankkien korkomarginaaleja ja sitä kautta korkokatetta. Toiseksi EKP:n talletusmahdollisuuden negatiivinen korko lisää ylimääräisen likviditeetin kustannuksia euroalueen koko pankkijärjestelmälle. Näiden negatiivisten tekijöiden vaikutusta ovat kuitenkin tähän asti tasapainottaneet vakaan ja laajapohjaisen talouskasvun positiiviset vaikutukset pankkien kannattavuuteen. Etenkin pankkien luottotappiokulut pienenevät, kun velallisten luottokelpoisuus paranee talouden vahvistumisen myötä. Lisäksi talouden elpymisen vauhdittama lainavolyymien kasvu ja varallisuushintojen nousun tuomat pääomatuet tukevat pankkien kannattavuutta. Vaikka vähittäistalletusten korot eivät jousta alaspäin, tukutalletuksille – erityisesti ulkomaisille – maksetaan usein negatiivista korkoa, mikä lieventää negatiivisten nimelliskorkojen laskevaa vaikutusta pankkien korkokatteeseen. Kaiken kaikkiaan EKP:n rahapoliittisten toimien nettovaikutus euroalueen pankkien kannattavuuteen vuosina 2014–2017 (ks. kuvio 28) jäi vähäiseksi, joskin maakohtaista vaihtelua esiintyi.

⁵⁵ Kaikkien kotimaisten pankkiryhmien tiedot [EKP:n konsolidoitujen pankkitilastojen](#) mukaan.

Kuvio 28

Pankkien kannattavuuden osatekijät

(2014–2017; vaikutus prosenttiyksikkönä pankkien kokonaispääoman tuottoon)



Lähde: C. Altavilla, D. Andreeva, M. Boucinha ja S. Holton, "Monetary policy, credit institutions and the bank lending channel in the euro area", Occasional Paper -sarja, EKP, tulossa.

Huom. EKP:n rahapolitiikan vaikutus joukkolainojen tuottoon ja seurannaisvaikutukset antolainauskorkoihin ja lainavolyymeihin vastaavat euroalueen talousnäkyä koskeissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa esitettyjä. Pääomatuotot lasketaan EPV:n julkaisemien tietojen perusteella. Euroalueen luvut on laskettu otokseen kuuluvien maiden painotettuna keskiarvona. Kunkin maan pankkijärjestelmän painoarvo euroalueen yhteisluvussa on määritetty konsolidoitujen pankkitietojen pohjalta.

Positiivisista kehityskuluista huolimatta pankkisektorin näkymät pysyivät vaisuina. Se näkyi myös euroalueen pankkien suhteellisen alhaisina osakehintoina – euroalueen pankkien markkina-arvot olivat huomattavasti tasearvoja pienemmät. Markkinoilla vallitsevat epäilyt liittyvät pääasiassa kahteen tekijään. Ensiksikin erilaiset rakenteelliset ongelmat vaikuttivat edelleen monien euroalueen pankkien kustannustehokkuuteen ja niiden mahdollisuuksiin hajauttaa tulonlähteitä. Vaikka suuren järjestämättömien saamisten kannan supistamisessa edistyiinkin vuoden aikana (ks. kuvio 29), yksittäisten pankkien ja maiden kohdalla tilanne vaihteli, ja jotkin niistä edistyivät heikommin. Järjestämättömien saamisten suuret osuudet aiheuttivat painetta pankkien kannattavuudelle sekä suoraan eli lisäämällä luottotappiovarauksia että välillisesti eli sitomalla tasetta.

EKP osallistui keskusteluun siitä, miten pankkisektoria edelleen vaivaaviin haasteisiin voitaisiin puuttua. Esimerkiksi erityinen järjestämättömille saamisille tarkoitettu kaupankäyntialusta voisi auttaa pankkeja poistamaan ne nopeammin taseestaan.⁵⁶ Samoin yksityisen sektorin ja valtion yhteissijoitukset (valtioneuvoston mukaisesti) voisivat vähentää järjestämättömien saamisten potentiaalisten ostajien ja niiden myyjien välistä informaation epäsymmetriaa.⁵⁷ Rakenteellisten ongelmien kannalta pankkisektorin suurempi konsolidoituminen ja digitalisaatio voisivat osaltaan parantaa kustannustehokkuutta. Järjestämättömien saamisten vähentämistoimet voisivat myös vilkastuttaa rajat ylittävää

⁵⁶ Ks. [Financial Stability Review](#), Special Feature A, EKP, marraskuu 2017.

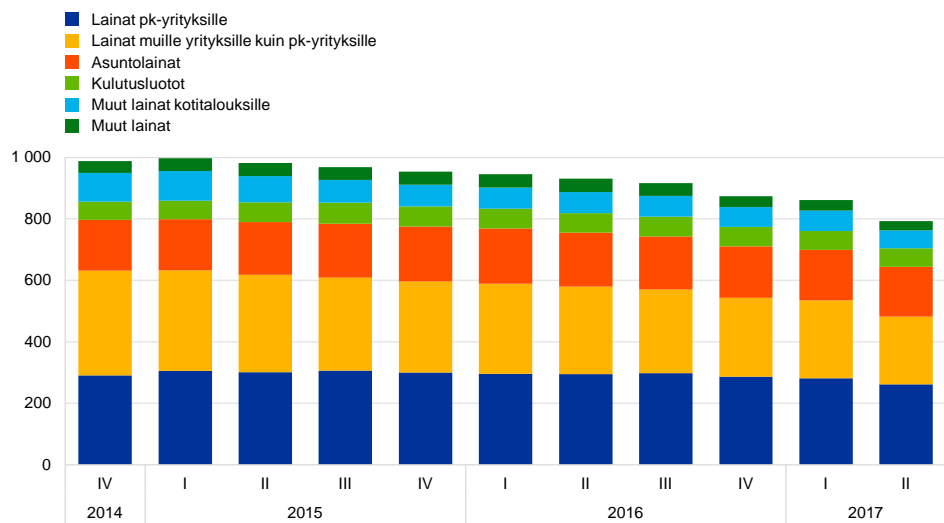
⁵⁷ Ks. [Financial Stability Review](#), Special Feature C, EKP, toukokuu 2017.

pankkitoimintaa, mikä puolestaan voisi edistää tulonlähteiden parempaa maantieteellistä hajauttamista.⁵⁸ Erityisesti rajat ylittävät fuusiot ja yrityskaupat edistäisivät vähittäispankkien yhdistymistä. Tässä suhteessa hyödyllisiä toimia olisivat pankkiunionin loppuunsaattaminen sekä muut rahoitussektoriin liittyvät toimet, kuten vero- ja maksukyvyttömyyssäännösten yhtenäistäminen.⁵⁹

Kuvio 29

Järjestämättömät saamiset sektorin ja lainatyyppin mukaan

(IV/2014–II/2017; neljännesvuosittaiset tiedot; mrd. euroa)



Lähde: EKP:n pankkivalvontatiedot.

Huom. Tiedot merkittävistä laitoksista. "Pk-yritykset" tarkoittaa pieniä ja keskiuuria yrityksiä.

Kaksi muuta rahoitusvakautta uhkaavaa riskiä ovat peräisin pankkisektorin ulkopuolelta. Ensiksikin julkisen ja yksityisen sektorin velkakestävyys herättämä huoli vaikutti kasvavan vuoden alkupuoliskolla, mutta se tasaantui talousnäkymien kohentuessa ja talouspolitiikkaan liittyvän epävarmuuden väistyessä euroalueen ydinmaiden vaalitulosten jälkeen. Yksityisen sektorin velkaantuneisuusaste euroalueella oli edelleen korkea sekä historiallisesti että kansainvälisesti tarkasteltuna, mikä tekee yrityksistä erityisen haavoittuvia korkotason voimakkaalle nousulle. Toiseksi pankkialan ulkopuolisella rahoitussektorilla sijoitusrahastojen kasvu jatkui, kun talouden parantuneet kasvunäkymät ja rahoitusmarkkinoiden vähäinen volatiliiteetti vilkastuttivat varojen sisäänvirtausta. Sijoitusrahastot hankkivat myös entistä enemmän huonomman luottoluokituksen ja pitemmän maturiteetin arvopapereita, kun joukkolainarahastojen likviditeettipuskurit vähenivät edelleen. Markkinoiden tunnelmat näkyvät usein erityisen herkästi sijoitusrahastojen nettomerkitöjen ja -lunastusten vaihteluissa. EU-sääntelyssä ei tällä hetkellä kaavilla vaihtoehtoisille sijoitusrahastoille tiukkoja velkavun käyttöasteen rajoituksia, jollaisia sijoitusrahastodirektiivin mukaisilla rahastoilla on. Jotta sektorinlaajuisten riskien kehittymistä voidaan ehkäistä myös

⁵⁸ Ks. [Financial Stability Review](#), Special Feature B, EKP, marraskuu 2017.

⁵⁹ Ks. [Financial integration in Europe](#), Special Feature, EKP, toukokuu 2017.

pankkitoiminnan ulkopuolella, on tärkeää kehittää lainsäädäntöä siten, että myös vaihtoehtoisille sijoitusrahastoille säädettäisiin yhtenäiset velkavivun käyttöasteen rajoitukset.⁶⁰

Vakuutuslaitokset ja eläkerahastot sekä varjopankit sisältävästä koko euroalueen rahoitussektorista laadittu rakenneanalyysi osoitti, että muiden rahoituslaitosten kuin pankkien osuus rahoitussektorista kasvoi edelleen. Taustalla oli pankkisektorin varojen jatkuva rationalisointi, mikä selvästi vaikutti edelleen jonkin verran rahoitusjärjestelmän yleiseen tehokkuuteen, joskin pankkien kulu-tuottosuhteet olivat kokonaisuutena edelleen korkeat.⁶¹

Kehikko 6

Asuin- ja toimitilakiinteistömarkkinoiden kehitys euroalueella

Asuinkiinteistömarkkinoiden syklinen kasvu euroalueella jatkui vuonna 2017, ja asuntojen hinnat nousivat ja asuntolainojen volyymi kasvoi jonkin verran. Kaiken kaikkiaan asuinkiinteistömarkkinoiden heikkoudet vaikuttavat olevan koko euroalueella vähäisiä, joskin ne ovat vähitellen lisääntymässä. Asuinkiinteistöjen nimellinen hintakasvu nopeutui vuoden 2017 kolmannella neljänneksellä yli 4 prosenttiin vuositasolla, mutta pysyi kuitenkin pitkäaikaista keskiarvoa alhaisempana ja selvästi kriisiä edeltänyttä tasoa alhaisempana (ks. kuvio A). Tätä hintakasvua edisti vahva kysyntä ja aiempaa enemmän myös henkilökohtaisten tulojen elpyminen. Kokonaisuutena hinnat vaikuttivat olevan reaaliarvon tuntumassa tai hieman sen yläpuolella koko euroalueella (ks. kuvio A).⁶² Asuntoluotonannon vuotuinen kasvu vilkastui edelleen ja nousi vuoden 2017 loppua kohden yli 3 prosenttiin vuositasolla tarkasteltuna, kun taas kotitalouksien velkaantuneisuusaste pysytteli laskusuunnassa ja oli 58 % suhteessa BKT:hen vuoden 2017 kolmannella neljänneksellä (ks. kuvio B).

⁶⁰ Ks. [Financial Stability Review](#), Special Feature A, EKP, marraskuu 2016.

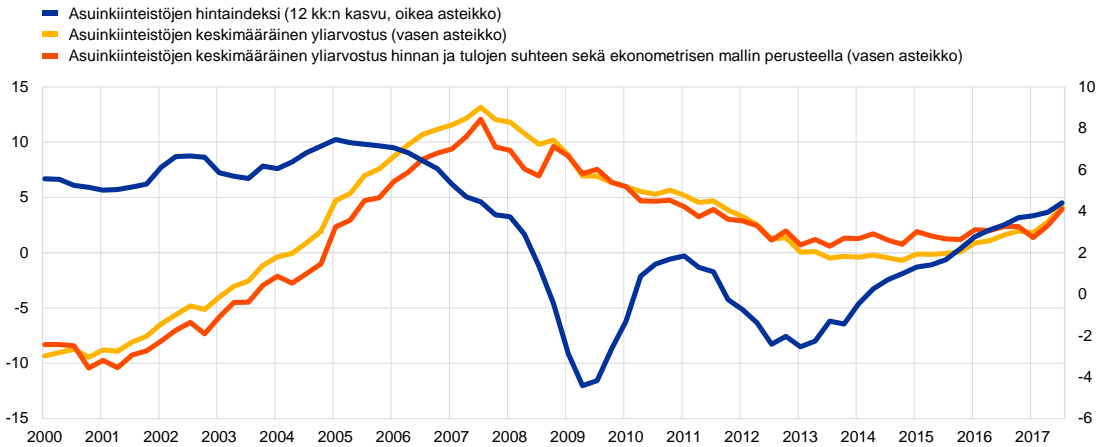
⁶¹ Ks. [Report on financial structures](#), EKP, lokakuu 2017.

⁶² Arvostusten ennusteisiin liittyy suuria epävarmuustekijöitä, ja niiden maakohtainen tulkinta saattaa olla monimutkaista kansallisten erityispiirteiden vuoksi (esim. kiinteistöjen verokohtelu tai rakenteelliset tekijät, kuten hallintaperuste).

Kuvio A

Vuotuinen asuinkiinteistöjen hintakehitys ja yliarvostus euroalueella

(prosentteja)



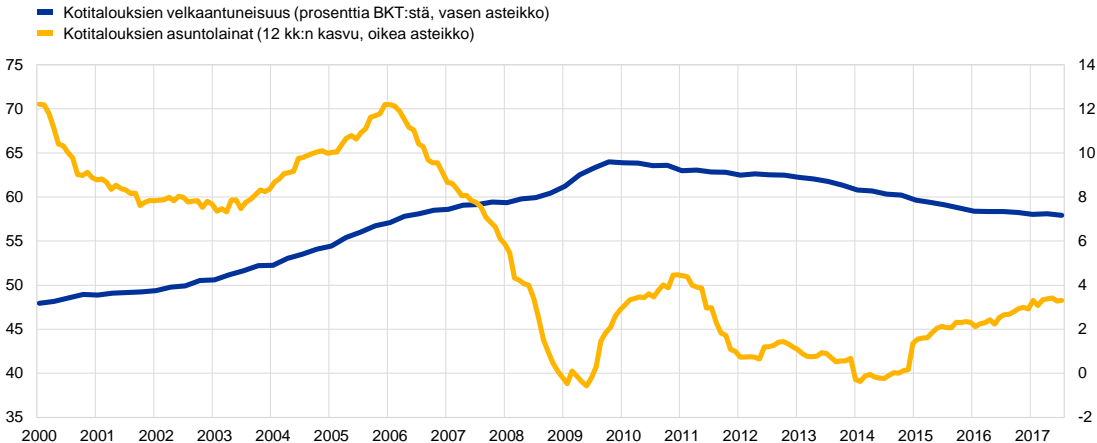
Lähde: EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. Ensimmäinen yliarvostuksen mittari (keltainen viiva) on keskiarvo neljästä eri arvostusindikaattorista (hinnan suhde tuloihin, hintojen suhde vuokriin, varallisuuden hinnoittelumallin laskentatulokset ja ekonometrisen (BVAR) mallin laskentatulokset). Toinen yliarvostuksen mittari (punainen viiva) on keskiarvo kahdesta arvostusindikaattorista (hinnan suhde tuloihin ja ekonometrisen mallin laskentatulokset).

Kuvio B

Asuntoluotonanto kotitalouksille ja kotitalouksien velkaantuneisuusaste euroalueella

(prosentteja)



Lähde: EKP ja EKP:n laskelmat.

Huom. Tuoreimmat tiedot luotonannosta ovat syyskuulta 2017 ja velkaantuneisuudesta vuoden 2017 toiselta neljännekseltä.

Vaikka euroalueen asuinkiinteistömarkkinoilla ei juuri ole merkkejä heikkouksien kehittymisestä, maakohtaista vaihtelua on runsaasti, ja EKP seurasi euroalueen maita aktiivisesti vuonna 2017 osana makrovakausturvatehtäväänsä. Erityisesti seurattiin niitä maita, jotka saivat Euroopan järjestelmäriskikomitealta (EJRK) varoituksen loppuvuodesta 2016.⁶³

Vuonna 2017 useiden maiden kansalliset valvontaviranomaiset toteuttivat tai saattoivat voimaan monia makrovalvontatoimia asuntosektorin heikkouksiin puuttumiseksi.

⁶³ Marraskuussa 2016 EJRK antoi maakohtaiset varoitukset asuntosektorin keskipitkän aikavälin heikkouksista seuraaville euroalueen maille: Belgia, Luxemburg, Alankomaat, Itävalta ja Suomi.

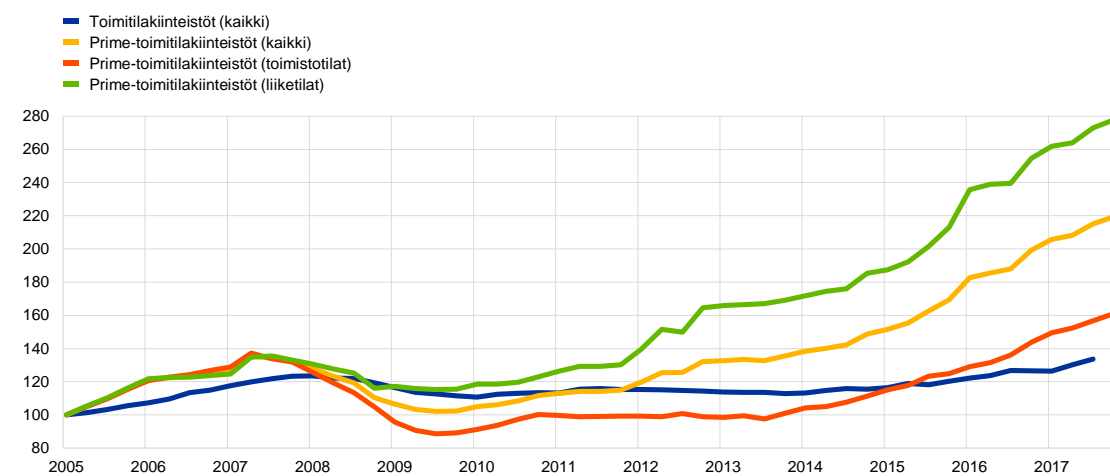
- Suomessa muutettiin asuntolainojen riskipainojen vähimmäistasoksi 15 %. Uusi vähimmäistaso tuli voimaan 1.1.2018, ja se koskee pankkeja, jotka käyttävät asuntolainojen vakavaraisuuslaskennassa sisäisten luottoluokitusten menetelmää. Suomessa sijaitsevien asuinkiinteistöjen hankintaan myönnettyjä lainoja koskeva vähimmäistaso on voimassa kaksi vuotta, ja sitä sovelletaan konsolidoidusti.
- Liettuassa asetuksia, jotka sääntelevät keskeisiä luotonannon standardeja (esimerkiksi vaatimusta luototusasteen laskennasta sekä velanhoitokulujen ja tulojen suhteen laskennasta), laajennettiin koskemaan myös luonnollisia henkilöitä, jotka toteuttavat rakennus- tai leasingtoimia liiketoimintatarkoituksessa.
- Belgiassa annettiin suositus, että sisäisten luottoluokitusten menetelmää käyttävien pankkien tulisi tehdä Belgian asuntolainojen riskipainoon 5 prosenttiyksikön lisäys. Suositus annettiin vastaavan makrovakaustoimen lakattua olemasta voimassa.
- Slovakiassa tiukennettiin vuoden 2017 alussa luotonantoon liittyviä toimia (luototusastetta, velanhoitokulujen ja tulojen suhdetta sekä maturiteettia koskevia rajoituksia) osana niin kutsuttua vastuullisen luotonannon kokonaisuutta.
- Irlannissa toteutettiin luotonantoon liittyvien toimien arviointi ja uudelleenmitoitus. Tammikuusta 2017 alkaen 90 prosentin luototusaste voidaan ylittää 5 prosentilla, kun kyseessä ovat uudet lainat ensiasunnon ostajille, ja 80 prosentin luototusaste 20 prosentilla, kun kyseessä ovat uudet lainat muille kuin ensiasunnon ostajille.

Euroalueen toimitilakiinteistömarkkinoilla hinnat ja kauppohenkilöiden volyymit ovat kasvaneet voimakkaasti viime vuosina. Vuonna 2016 euroalueen toimitilakiinteistöjen hintojen vuotuinen kasvuvauhti oli 5,1 %, kun se vuonna 2015 oli 3,8 % ja vuonna 2014 puolestaan 1,9 %. Hintojen kasvuun vaikutti etenkin prime-liiketilasegmentti (jolla vuositasoin hintanousu oli 18 % vuonna 2016 ja 14 % vuonna 2015) ja etenkin prime-toimitilasegmentti (ks. kuvio C), jolla hintojen nousu jatkui myös vuonna 2017.

Kuvio C

Toimitilakiinteistöjen hintaindeksit euroalueella

(I/2005–IV/2017; indeksi: I/2005 = 100)



Lähde: Jones Lang LaSalle sekä MSCI:n tietoihin ja maakohtaisiin tietoihin perustuvat EKP:n kokeiluluonteisten laskelmien arviot.

Huom. "Kaupalliset" tarkoittaa ravintoloita, kauppakeskuksia ja hotelleita. Euroalueen yhteenlaskettuihin tietoihin sisältyvät Belgia, Saksa, Irlanti, Kreikka, Espanja, Ranska, Italia, Luxemburg, Alankomaat, Itävalta, Portugali ja Suomi.

Monissa niistä maista, joissa toimitilakiinteistöjen hintanousu oli suurinta vuonna 2017, näihin kiinteistöihin tehtävien sijoitusten rahoituslähteinä olivat pääasiassa institutionaalisten sijoittajien ja rahastojen suorat sijoitukset ja vähemmässä määrin pankkien luotonanto. Kiinteistörahastot ja REIT-rahastot ovat nousseet merkittäviksi välineiksi yhdysvaltalaisille omaisuudenhoitajille ja muille ulkomaisille sijoittajille, jotka hakevat tuottoa alhaisten korkojen ympäristössä. Periaatteessa entistä suurempi tukeutuminen ulkomaisiin pääomarahoitukseen lähteisiin vähentää riskiä siitä, että pankkijärjestelmään kohdistuvat haitalliset kerrannaisvaikutukset aiheuttavat toimitilakiinteistöjen arvostusten äkillisen laskun. Ulkomaisten suorien sijoitusten määrän kasvu saattaa kuitenkin aiheuttaa entistä rajumpaa syklistä vaihtelua. Vaikka pankkien luotonanto toimitilasektorille ei olekaan laajenemassa, pankkisektorilla on suuria tämän sektorin luotonantoon liittyviä riskejä joissakin maissa, jotka lisäävät sen alttiutta toimitilakiinteistöhintojen mahdollisille negatiivisille korjausliikkeille. Luonnollisestikaan toimitilakiinteistösektori ei luonteensa ja kokonsa vuoksi ole järjestelmäriskin kannalta yhtä merkittävä kuin asuinkiinteistösektori. EKP seuraa edelleen euroalueen toimitilakiinteistösektorin kehitystä ja tarkkailee etenkin maakohtaisia taustatekijöitä, jotka poikkeavat toisistaan huomattavasti.

3.2 EKP:n makrovakaustehtävät

Makrovakaustoimia koskeva päätäntävalta euroalueella on jaettu kansallisten viranomaisten (kansalliset toimivaltaiset viranomaiset tai kansalliset nimetyt viranomaiset) ja EKP:n kesken. Yhteiseen valvontamekanismiin osallistuvien maiden kansallisten valvontaviranomaisten toimivaltaan kuuluu makrovakaustoimien toteuttaminen. Tällaisista toimista tulee ilmoittaa EKP:lle asianmukaisesti, ja EKP arvioi toimia säännöllisesti. EKP voi vastustaa kansallisten valvontaviranomaisten toteuttamia toimia, ja sillä on valtuudet vaatia lisätoimia tai tiukentaa vaatimuksia niiden makrovakaustavälineiden kohdalla, jotka EU:n lainsäädännössä on annettu sen käyttöön, jos kansalliset toimet vaikuttavat riittämättömiltä.

Vuonna 2017 EKP ja kansalliset viranomaiset kävivät edelleen laajoja teknisiä ja periaatteellisia keskusteluja makrovakaustavälineiden käytöstä. Keskustelujen kautta parannettiin makrovalvontaperiaatteiden riittävyyden arviointiprosessia sekä euroalueella yleisesti että kussakin yhteiseen valvontamekanismiin kuuluvassa maassa.

Makrovakaustopolitiikka vuonna 2017

Vuonna 2017 EKP jatkoi edelleen työtä makrovakaustopolitiikan koordinoitiroolinsa ja makrovakaustaviestintänsä tehostamiseksi. Näin se pyrki lisäämään avoimuutta ja korostamaan makrovakaustopolitiikan merkitystä.

EKP:llä on lakisääteinen velvollisuus arvioida yhteiseen valvontamekanismiin osallistuvien maiden kansallisten viranomaisten makrovakaustapäätöksiä. Sille ilmoitettiin yli sadasta päätöksestä. Suurin osa niistä liittyi vastasyklisiä pääomapuskuria koskevien vaatimusten asettamiseen sekä rahoitusjärjestelmän

kannalta merkittävien laitosten nimeämiseen ja niiden puskurivaatimusten mitoittamiseen. Lisäksi EKP sai joidenkin maiden viranomaisilta ilmoituksia järjestelmäriskipuskurin ja vakavaraisuusasetuksen artiklan 458 toteuttamisesta.

Kaikki euroalueen maat arvioivat neljännesvuosittain suhdannekehitykseen liittyvät järjestelmäriskit ja määrittävät niiden pohjalta vaadittavat vastasykliset pääomapuskurit. Valtaosassa euroalueen maita suhdannekehitykseen liittyvät järjestelmäriskit ovat pysyneet vähäisinä, ja EKP:n neuvosto hyväksyi kaikki kansallisten valvontaviranomaisten vuoden aikana tekemät vastasyklisiä pääomapuskureita koskevat päätökset. Slovakiaa ja Liettuaa lukuun ottamatta kaikki maat ovat päättäneet määrittää vastasyklisen pääomapuskurin tasoksi 0 %. Kesäkuussa 2016 Slovakia otti käyttöön 0,5 prosentin vastasyklisen pääomapuskurin, joka tuli voimaan 1.8.2017. Suhdannekehitykseen liittyvien järjestelmäriskien kasvaessa edelleen vastasyklinen pääomapuskuri korotettiin heinäkuussa 1,25 prosenttiin ja tulee voimaan 1.8.2018. Liettua ryhtyy soveltamaan 0,5 prosentin suuruista vastasyklisiä pääomapuskuria 31.12.2018.

Vuonna 2017 EKP, kansalliset viranomaiset ja finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä päivittivät yhteistyössä Baselin pankkivalvontakomitean kanssa vuosittaisen arvionsa kansainvälisen rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävistä pankeista euroalueella. Arvion pohjalta seitsemän pankin (Saksassa, Espanjassa, Ranskassa, Italiassa ja Alankomaissa) katsottiin kuuluvan kansainvälisesti sovituihin luokkiin 1, 2 ja 3. Luokan 1 pankeilta edellytetään 1,0 prosentin, luokan 2 pankeilta 1,5 prosentin ja luokan 3 pankeilta 2,0 prosentin lisäpääomapuskuria.⁶⁴ Näitä puskurivaatimuksia aletaan soveltaa 1.1.2019, ja ne otetaan käyttöön asteittain.

Lisäksi EKP arvioi kansallisten valvontaviranomaisten pääomapuskureita koskevat päätökset 109:n muun järjestelmän kannalta merkittävän laitoksen osalta.⁶⁵ EKP:n neuvosto hyväksyi kaikki kansallisten valvontaviranomaisten päätökset.

EKP julkaisi tänäkin vuonna kaksi englanninkielistä makrovakauskatsausta (Macprudential Bulletin), joiden tarkoitus on lisätä makrovakauseräpolitiikan avoimuutta. Numerossa 3 (kesäkuu 2017) tarkasteltiin EKP:n makrovakauserävälineitä ja makrovakauteen liittyviä näkemyksiä. Aiheita olivat 1) muiden rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävien laitosten pääomapuskureiden alarajan määritysmenetelmä, 2) stressitestin laadunvarmistus makrotasolta lähtien (ylhäältä alas -menetelmällä) ja 3) suunnitellun yhteisen eurooppalaisen talletussuojajärjestelmän riskit pankkien konkurssitilanteissa ja riskiperusteisten maksuosuuksien edut. Numerossa 4 (joulukuu 2017) käsiteltiin seuraavia aiheita: 1) omia varoja ja hyväksyttäviä velkoja koskevan vähimmäisvaatimuksen lyhytaikainen vaikutus rahoitusmarkkinoihin ja pankkeihin rahoitusvakauden näkökulmasta, 2) malli, jolla arvioidaan pääomituksen muutosten vaikutuksia sen mukaan, sovelletaanko velkakirjojen arvon alaskirjausta vai julkisilla varoilla toteutettavia tukitoimia, ja 3) makrovakauseräkökohdat EKP:n äskettäisissä lausunnoissa, jotka liittyivät Euroopan komission ehdotuksiin pankkeja koskevan lainsäädännön muuttamisesta.

⁶⁴ [Vuoden 2017 luettelo kansainvälisen rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävistä pankeista](#) on FSB:n verkkosivuilla.

⁶⁵ Ks. "ECB floor methodology for setting the capital buffer for an identified Other Systemically Important Institution (O-SII)", [Macprudential Bulletin](#) nro 3, EKP, kesäkuu 2017.

Julkisen tiedottamisen tehostamiseksi EKP alkoi vuonna 2017 julkaista verkkosivuillaan [yhteenvetoa](#) yhteiseen valvontamekanismiin kuuluvissa maissa käytössä olevista makrovakaustoimista. Euroalueeseen kuulumattomien jäsenvaltioiden vastaavat tiedot on esitetty [EJRK:n verkkosivuilla](#).

Yhteistyö Euroopan järjestelmäriskikomitean kanssa

EKP tarjosi edelleen analyttistä, tilastollista, logistista ja hallinnollista tukea Euroopan järjestelmäriskikomitean (EJRK) juoksevien tehtävien koordinoinnista vastaavalle sihteeristölle. EKP osallistui EJRK:n jatkuvaan mahdollisten järjestelmäriskien tunnistamis- ja valvontatyöhön. EKP:n edustaja toimi esimerkiksi toisena puheenjohtajana EJRK:n neuvoa-antavan teknisen komitean asiantuntijaryhmässä, joka laati heinäkuussa 2017 julkaistun raportin ”[Resolving non-performing loans in Europe](#)”. Raportissa kartoitetaan makrovakauden ja rahoitusvakauden ongelmia, jotka aiheutuvat järjestämättömien saamisten suuresta osuudesta lainakannassa sekä sen vähentämisen esteistä. Raportissa esitetään myös vaiheittaiset ohjeet viranomaisille järjestämättömien saamisten vähentämiseksi.

EKP antoi panoksensa myös toiseen heinäkuussa julkaistuun EJRK:n raporttiin ”[Financial stability implications of IFRS 9](#)”. Raportti laadittiin Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan toimeksiannosta, ja siinä analysoidaan uuden IFRS 9 -tilinpäätösstandardin käyttöönoton mahdollisia vaikutuksia rahoitusvakauteen. Raportin johtopäätöksensä on, että IFRS 9 -standardin arvioidaan vaikuttavan erittäin myönteisesti rahoitusvakauteen, koska sen avulla luottotappiot voidaan tunnistaa varhaisemmassa vaiheessa. Raportissa todetaan tosin, että käyttöönottoon liittyy myös monia käytännön ongelmia ja mahdollisesti myötäsyclisiä vaikutuksia.

Lisäksi EKP tarjosi EJRK:lle tukea sen Euroopan markkinarakenneasetuksen nojalla käyttöönsä saamien tietojen analysoinnissa. Vuonna 2017 julkaistiin neljä näihin tietoaaineistoihin pohjautuvaa tutkimusjulkaisua.⁶⁶

Lisätietoja EJRK:sta on sen [verkkosivuilla](#) ja [vuosikertomuksessa](#).

3.3 EKP:n osallistuminen sääntelyhankkeisiin

Mandaattinsa mukaisesti EKP osallistui vuonna 2017 useisiin kansainvälisiin ja eurooppalaisiin sääntelyhankkeisiin ja antoi merkittävän panoksensa erilaisiin selvityksiin ja linjauksiin. Vuonna 2017 EKP:n kannalta tärkeimmät sääntelykysymykset olivat: 1) pankkien vakavaraisuus- ja maksuvalmiusvaatimuksia koskevan Basel III -säännösten viimeistely, 2) EU:n pankkisektorin mikro- ja

⁶⁶ ”[Compressing over-the-counter markets](#)”, ”[Networks of counterparties in the centrally cleared EU-wide interest rate derivatives market](#)”, ”[Syndicated loans and CDS positioning](#)” ja ”[Discriminatory pricing of over-the-counter derivatives](#)”.

makrovakausvalvontaa koskevan sääntelyn uudistus, 3) kriisinhallinta- ja kriisintarkkailujärjestelyjen uudistus, 4) pankkiunionin viimeistely ja 5) pankkisektorin ulkopuolisen sääntelyn luominen. Lisäksi EKP osallistui keskusteluihin suunnitteilla olevasta keskusvastapuolten elvytyksestä, kriisintarkkailua ja valvontaa koskevasta lainsäädännöstä (ks. osat 4.2 ja 9.2). EKP oli myös mukana Euroopan finanssivalvojen järjestelmän (EFVJ) tarkastelussa.

Basel III -säännöstö: vakavaraisuus- ja maksuvalmiusvaatimusten viimeistely

Baselin pankkivalvontakomiteaa valvova keskuspankkien pääjohtajien ja valvontaviranomaisten johtajien ryhmä hyväksyi 7.12.2017 uudistetun Basel III -säännösten. EKP oli aktiivisesti mukana Basel III -säännösten viimeistelyyn liittyvissä periaatekeskusteluissa ja osallistui täysipainoisesti vaikutusanalyysin toteuttamiseen. Jatkossa on olennaista, että uudistettu säännöstö otetaan käyttöön kaikissa maissa ja että käyttöönoton etenemistä seurataan tarkasti. Kansainvälisesti sovitut standardit ovat keskeinen väline rahoitusvakauden varmistamiseksi, ja EKP pitääkin tärkeänä finanssikriisin jälkeen aloitetun tiiviin kansainvälisen yhteistyön jatkamista.

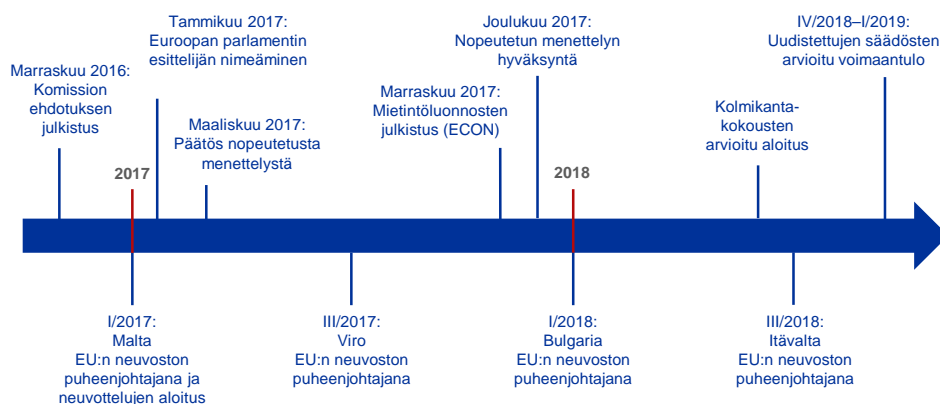
EU:n pankkisektorin mikro- ja makrovakausvalvontaa koskevan sääntelyn uudistus

Euroopan komissio julkisti 23.11.2016 laajan pankkisektoria koskevan lainsäädännön uudistuspaketin, jonka tavoitteena on ennentään tehostaa pankkisektorin häiriönsietokykyä ja edistää EU:n rahoitussektorin yhtenäisyyttä.⁶⁷ Komission säädösehdotuksissa tuodaan EU-lainsäädäntöön kansainvälisen sääntelyuudistuksen keskeisiä osatekijöitä. Näitä kansainvälisiä normeja ovat muun muassa Baselin pankkivalvontakomitean kehittämät pankkien vakavaraisuus- ja maksuvalmiusvaatimukset, esimerkiksi pysyvän varainhankinnan vaatimus ja velkaantuneisuusastetta koskeva vaatimus sekä myös kaupankäyntisalkun saamisista koskevien pääomastandardien perusteellinen tarkistus. Lisäksi komissio ehdottaa valvontasäädöksiin lisämuutoksia useissa eri aihepiireissä, joita ovat esimerkiksi valvontaviranomaisten valtuudet (pilarin 2 mukaiset vaatimukset), pääomavaatimusten soveltamisesta vapauttamista koskevat ehdot, väliyhtiönä toimiva EU-yritys, unionin lain sallimien vaihtoehtojen ja harkintavallan käyttö, suhteellisuusperiaate ja EU:n ulkopuolisten maiden pankkiryhmittymien kohtelu.

⁶⁷ [Ehdotus](#) Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivin 2013/36/EU muuttamisesta säännösten soveltamisesta vapautettujen yhteisöjen, rahoitusalan holdingyhtiöiden, rahoitusalan sekaholdingyhtiöiden, palkitsemisen, valvontatoimenpiteiden ja -valtuuksien sekä pääoman ylläpitämistoimenpiteiden osalta ja [ehdotus](#) Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetuksen (EU) N:o 575/2013 muuttamisesta vähimmäisomavaraisuusasteen, pysyvän varainhankinnan vaatimuksen, omien varojen ja hyväksyttävien velkojen vaatimusten, vastapuoliriskin, markkinariskin, keskusvastapuoliin liittyvien vastuiden, yhteistä sijoitustoimintaa harjoittaviin yrityksiin liittyvien vastuiden, suurten asiakasriskien ja raportointi- ja julkistamisvaatimusten osalta sekä asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta.

Kaavio 1

Komission säädösehdotuksen aikataulu



Lähde: EKP.

Huom. "ECON" tarkoittaa Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokuntaa.

EKP julkaisi marraskuussa 2017 säädösehdotuksia koskevan [lausunnon](#).

Lausunnossa korostetaan, että Baselin pankkivalvontakomitean standardien toteuttaminen EU-lainsäädännössä on tärkeä edellytys tasapuolisten toimintaedellytysten takaamiseksi kansainvälisellä tasolla. Lisäksi EKP ehdotti uudelleentarkastelua koskevien säännösten sisällyttämistä kaikkiin standardeihin, joista edelleen käydään keskustelua Baselin pankkivalvontakomiteassa.

Pilarin 2 mukaisten vaatimusten suhteen EKP:n näkemys on, että vaikka komission ehdotuksessa pyritäänkin edistämään valvontakäytäntöjen yhdenmukaistamista, siinä esitetty valvontatoimien rajausta on olennaisissa kohdin liian tiukka. On tärkeää, että valvontaviranomaisille sallitaan riittävästi harkintavaltaa riskien mittaamisessa sekä laitokohtaisen omien lisävarojen vaatimuksen ja näiden varojen koostumuksen määrittämisessä.

Komissio esittää useita ehdotuksia, jotka vaikuttavat makrovalvontasäännösten rakenteeseen ja toimintaan. Ehdotetut muutokset selventävät, että pilarin 2 mukaiset vaatimukset ovat luonteeltaan laitokohtaisia eikä niitä tulisi soveltaa järjestelmäriskien tai makrovakausriskien ehkäisemiseksi. Nämä muutokset ovat EKP:n kannalta erityisen tärkeitä, koska ne auttavat selventämään mikro- ja makrovakausselvontaan osallistuvien viranomaisten tehtävien ja valvontavälineiden rajausta. EKP:n näkemys kuitenkin on, että jos pilarin 2 mukaiset vaatimukset poistetaan makrovakausselvontaan välineistä, samalla tulisi toteuttaa makrovakaussäännösten erityistarkistuksia, ja makrovakausselvontaan osallistuvien viranomaisten tulisi saada käyttöönsä riittävät välineet, joilla järjestelmäriskien voidaan puuttua tehokkaasti.

Kriisinhallinta- ja kriisiratkaisujärjestelyjen uudistus

Komission ehdotus pankkivalvonnan sääntelyn uudistamiseksi sisälsi useita tarkennuksia EU:n elvytys- ja kriisiratkaisujärjestelyihin. Keskeisiin ongelmiin esitettiin seuraavia ratkaisuja: 1) omia varoja ja hyväksyttäviä velkoja koskevan

(MREL) vähimmäisvaatimuksen muuttaminen ja tappioiden kattamiseen käytettävissä olevaa kapasiteettia koskevan standardin (TLAC-standardin) soveltaminen kansainvälisen rahoitusjärjestelmän kannalta merkittäviin pankkeihin, 2) kahden uuden yhtenäistetyn moratorion asettamisvaltuuden myöntäminen toimivaltaiselle viranomaiselle ja kriisinratkaisuviranomaiselle ja 3) velkojajärjestyksen yhdenmukaistaminen ottamalla käyttöön uusi ”takasijaisten” etuoikeutettujen velkojen luokka, joka on etuoikeusasemaltaan huonompi kuin nykyiset vakuudettomat etuoikeutetut velat, mutta parempi kuin etuoikeusasemaltaan huonommat velat.

EKP:n lausunnot komission ehdotuksista julkistettiin maaliskuussa ja marraskuussa 2017.

MREL-vähimmäisvaatimuksen ja TLAC-standardin suhteen EKP piti tärkeinä seuraavia seikkoja: 1) MREL-vaatimukseen liittyvän turvamarginaalin määrittäminen ja ehdotettujen MREL-ohjeistusten poistaminen; 2) kriisinratkaisuviranomaisen ja valvontaviranomaisen tehtävien ja toimivaltuuksien selvempi erottelu tietyissä asioissa (esim. MREL-vaatimuksen rikkominen ja keskeyttämismääräysten käyttö); 3) ehdotetun jakokelpoisia enimmäismääriä koskeviin rajoituksiin tehtävän poikkeuksen soveltaminen – tilanteessa, jossa MREL-vaatimuksen päälle lisättyä yhteenlaskettua puskurivaatimusta ei noudateta – kahdentoista kuukauden ajan; ja 4) MREL-vaatimuksen käyttöönottoon kaikkien luottolaitosten kohdalla sovellettavan riittävän vähimmäissiirtymäajan määrittäminen ja kriisinratkaisuviranomaisen valtuuttaminen siirtymäajan tapauskohtaiseen pidentämiseen.

Vaikka EKP tukee yleisesti komission ehdotusta kahdesta uudesta yhdenmukaistetusta keskeyttämismääräyksen soveltamisalan laajuuteen ja kestoon sekä niiden pitämistä erillään varhaisen puuttumisen toimenpiteistä (8.11.2017 annettu [Euroopan keskuspankin lausunto](#)).

Kattamattomien velkainstrumenttien sijoittamista maksukyvyttömyyttä koskevaan ensisijaisuusjärjestykseen koskevan komission ehdotuksen suhteen EKP ehdottaa omassa lausunnossaan, että unionin oikeuteen olisi sisällytettävä porrastettuun lähestymistapaan pohjautuva tallettajien parempaa etuoikeutta koskeva yleissääntö. Se voitaisiin toteuttaa kolmannella etuoikeusluokalla, joka kattaisi muut talletukset kuin nykyisen pankkien elvytys- ja kriisinratkaisudirektiivin nojalla etuoikeutetut (8.3.2017 annettu [Euroopan keskuspankin lausunto](#)).

Kansainvälisellä tasolla EKP osallistui aktiivisesti finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmän (Financial Stability Board, FSB) keskusteluihin, joiden pohjalta julkaistiin valvontaviranomaisille suunnatut ohjeet TLAC-standardin sisäistä kokonaistappionkattamiskykyä koskevan vaatimuksen soveltamisesta (eli tappionkattamiskyky, joka kriisinratkaisuelimen on kohdennettava olennaisille tytäryhtiöille), sekä kuudes raportti kriisin jälkeisten sääntelyuudistusten toteuttamisesta.

Pankkiunionin loppuunsaattamista koskeva työ

EKP osallistui pankkiunionin loppuunsaattamista koskeviin keskusteluihin. EKP tukee komission pitkän aikavälin tavoitteita, jotka on esitetty komission 11.10.2017 julkaisemassa [tiedonannossa](#) pankkiunionin valmiiksi saamisesta.

On tärkeää viedä pankkiunioni määrätietoisesti päätökseen, jotta sen potentiaalia päästään hyödyntämään täysimääräisesti. Riskien vähentäminen ja riskien jakaminen tukevat toisiaan, joten niiden tulisi edetä samaan tahtiin. EKP osallistuu keskusteluihin ehdotetuista riskien vähentämiskeinoista ja antoi aiheesta omat lausuntonsa. Lisäksi täysimittaisen talletussuojajärjestelmän luominen tilanteen ollessa vakaa on välttämätön osa pankkiunionia, kuten EKP toteaa [lausunnossaan](#). EKP pitää tärkeänä myös sitä, että yhteiselle kriisinhallinturahastolle luodaan mahdollisimman pian viimesijaiseksi turvaverkoksi sopiva varautumisjärjestely, ja EKP tarjoaakin teknistä tukea meneillään olevaan määrälliseen arviointiin pankkisektorin takaisinmaksukyvyistä. Järjestämättömien saamisten vähentämiseksi EKP on toteuttanut useita toimia, esimerkiksi julkaisut pankeille suunnatut ohjeet ja kehottanut aloittamaan suunnittelutyön kansallisen tason omaisuudenhoidoyhtiöiden toteuttamiseksi.

Muiden finanssilaitosten kuin pankkien sääntelykehikon luominen

Kansainvälisellä tasolla EKP osallistui Kansainvälisen järjestelypankin globaalin rahoitusjärjestelmäkomitean koordinoimaan työhön, jossa tarkastellaan takaisinostosopimusten eli reposopimusten markkinoiden toimintaa ja valvontauudistusten vaikutusta niihin. EKP antoi aktiivisen panoksensa finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmän ja kansainvälisen arvopaperimarkkinavalvojien järjestön (IOSCO) työhön, jolla pyritään poistamaan omaisuudenhoidosektorin toiminnasta johtuvia rakenteellisia heikkouksia. Tämän osa-alueen merkitys rahoitusjärjestelmässä kasvaa jatkuvasti, ja rahoitusvakauteen kohdistuvien riskien hallitsemiseksi EKP pitää tarpeellisena makrovakauserävalvonnan laajentamista myös pankkisektorin ulkopuolelle.

Euroopan pankkiviranomainen julkaisi lausunnon sijoituspalveluyhtiöihin sovellettavan uuden vakavaraisuusjärjestelyn rakenteesta ja mitoituksista, joka on tarkoitus räätälöidä erilaisten liiketoimintamallien ja niihin tyypillisesti sisältyvien riskien mukaan. EKP tukee Euroopan pankkiviranomaisen työtä sen varmistamiseksi, että sääntelyllä pystytään ehkäisemään vakavaraisuuden valvontaan liittyviä riskejä sekä sijoituspalveluyhtiöiden mahdollisesti aiheuttamia järjestelmäriskkejä. Tähän liittyen Euroopan komissio ilmoitti 11.10.2017 julkistamassaan tiedonannossa aikovansa ehdottaa, että suuria pankkien kaltaisia toimintoja toteuttavia sijoituspalveluyhtiöitä tulisi kohdella luottolaitoksina ja ottaa ne pankkivalvonnan piiriin.

Yhteistyö Euroopan finanssivalvojen järjestelmässä

EKP osallistui keskusteluihin [Euroopan finanssivalvojen järjestelmän muutoksista](#). Euroopan komissio antoi syyskuussa 2017 säädösehdotuksia Euroopan finanssivalvojen järjestelmän vahvistamiseksi. Ehdotuksissa esitetään muutoksia kolmen Euroopan valvontaviranomaisen ja Euroopan järjestelmäriskikomitean perustamisasetuksiin sekä vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta annettuun direktiiviin (Solvenssi II) ja myös Euroopan markkinarakenneasetus II:een). Yleistavoitteena on vauhdittaa valvontakäytäntöjen yhtenäistämistä EU:ssa, vahvistaa Euroopan valvontaviranomaisten hallinto- ja rahoitusrakennetta, edistää markkinoiden yhdentymistä, lisätä EJRK:n tehokkuutta ja lujittaa makrovakauserävalvonnan koordinoitua. EKP julkisti [lausuntonsa](#) asetuksen uudistamisesta 2.3.2018.

3.4 EKP:n pankkivalvontatehtävät

Pankkivalvojana EKP edisti Euroopan pankkisektorin vakautta ja kaikkien euroalueen pankkien yhdenvertaista kohtelua vuonna 2017. Vaikka euroalueen pankkien häiriönsietokyky onkin kohentunut viime vuosina, niillä on edelleen huomattavia haasteita.

Suuret järjestämättömien saamisten määrät olivat edelleen vakava ongelma joissakin euroalueen maissa. Ne heikentävät luotonannon kasvua ja pankkien kykyä tarjota taloudelle rahoitusta. Järjestämättömien saamisten vähentäminen on ollut EKP:n pankkivalvontatehtävien aloittamisesta asti tärkeä prioriteetti, ja vuonna 2017 tavoitteessa edistyi merkittävästi. Maaliskuussa 2017 EKP julkaisi laadulliset [ohjeet pankeille järjestämättömien saamisten käsittelystä](#). Lisäksi julkaistiin [lisäodotukset](#), joista pidettiin julkinen kuuleminen loka-joulukuussa 2017. Lisäodotusten tavoitteena on varmistaa, että pankeille ei jatkossa pääse kertymään sellaisia järjestämättömiä saamisia, joista ei ole kirjattu riittäviä arvonalennuksia. Asiakirjassa avoimuuden lisäämiseksi uusista järjestämättömistä saamisista kirjattavia arvonalennuksia koskevat valvontaodotukset, joiden perusteella yksittäisten pankkien arvonalennuskäytäntöjä voidaan arvioida.

Toisena haasteena oli Ison-Britannian päätös erota Euroopan unionista, mikä tulee vaikuttamaan sekä Ison-Britannian että euroalueen pankkeihin. EKP pyrkii varmistamaan, että kaikilla asianosaisilla pankeilla on käytössä asianmukaiset valmiussuunnitelmat. Tätä varten EKP on kirjannut periaatteet, jotka liittyvät esimerkiksi toimilupiin, sisäisiin malleihin, sisäiseen hallintoon, riskienhallintaan ja elvytysuunnitelmiin. Avoimuuden lisäämiseksi EKP julkaisi pankkivalvontasivullaan [vastauksia kysymyksiin](#) ja järjesti sekä brittiläisille että euroalueen asianosaisille pankeille työpajoja, joissa käsiteltiin EKP:n valvontaodotuksia.

Sisäiset mallit ovat tärkeitä pankkien pääomavaatimusten laskennassa, joten EKP jatkoi sisäisten mallien erityisarviointia vuonna 2017. Tavoitteena on 1) varmistaa, että pankkien käyttämät sisäiset mallit ovat sääntelystandardien mukaisia, 2) yhtenäistää sisäisten mallien valvontakohtelua ja 3) varmistaa, että sisäisillä

malleilla saadut tulokset perustuvat todellisiin riskeihin eivätkä mallitekniisiin yksityiskohtiin. Sisäisten mallien erityisarviointi antaa lisää varmuutta siitä, että pankkien pääomavaatimukset ovat riittävällä tasolla.

Vuonna 2017 EKP totesi kolme suurta euroalueen pankkia kykenemättömiksi tai todennäköisesti kykenemättömiksi jatkamaan toimintaansa. Tällainen päätös tehtiin merkittävien laitosten kohdalla nyt ensimmäistä kertaa yhteisen valvontamekanismin historiassa, ja uusi järjestelmä osoitti toimivuutensa käytännössä. EKP, yhteinen kriisinratkaisuneuvosto, Euroopan komissio ja kansalliset kriisinratkaisuviranomaiset toimivat yhteistyössä saumattomasti ja tehokkaasti.

Työsarkaa on kuitenkin vielä jäljellä pankkiunionin kolmannen pilarin eli eurooppalaisen talletussuojajärjestelmän rakentamisessa. Talletussuojan tulee olla yhtenäinen koko EU:ssa. Se on tärkeä tekijä aidosti eurooppalaisen pankkisektorin kehittämiseksi.

Lisätietoja EKP:n pankkivalvontatehtävistä on [EKP:n pankkivalvonnan toimintakertomuksessa](#).

4 Markkinainfrastrukturi ja maksut

Eurojärjestelmällä on markkinainfrastruktuurin ja maksujen alalla keskeinen rooli järjestelmien operoijana, hankkeiden edistäjänä ja järjestelmien yleisvalvojana. Järjestelmien operoijan ja hankkeiden edistäjän roolissaan se vauhdittaa markkinainfrastruktuurin ja maksujen innovaatioita ja yhdentymistä Euroopassa. Valvojan roolissaan eurojärjestelmä edistää rahoitusmarkkinainfrastruktuurin ja maksujen turvallisuutta ja tehokkuutta. Eurojärjestelmän markkinainfrastruktuurin kitkaton toiminta on kaiken kaikkiaan tärkeää – yhtäältä se ylläpitää luottamusta euroon ja toisaalta tukee rahapoliittisia operaatioita. Markkinainfrastruktuurin ja maksujen saralla eurojärjestelmällä on myös tärkeä merkitys Euroopan rahoitusjärjestelmän vakauden varmistamisessa ja talouskasvun tukemisessa.

4.1 Markkinainfrastruktuurin ja maksujen innovaatiot ja yhdentyminen

Eurojärjestelmä on jo toistakymmentä vuotta toiminut tiiviissä yhteistyössä Euroopan komission ja yksityisen sektorin kanssa Euroopan rahoitusmarkkinainfrastruktuurin ja maksujen aiemmin hyvin pirstaloituneen rakenteen yhdentämiseksi. Tämä työ jatkuu edelleen ja vaatii lisäpanostuksia. Eurojärjestelmä on kuitenkin nyt päässyt vaiheeseen, jossa edistys alkaa näkyä konkreettisesti.

TARGET2-järjestelmä, joka on eurojärjestelmän bruttomaksujärjestelmä euromääräisten maksujen katteensiirtoja varten, on osaltaan merkittävästi vauhdittanut Euroopan yhdentymisprosessia. Sitä nimitetään myös euron reaaliaikaiseksi bruttomaksujärjestelmäksi (real-time gross settlement [RTGS] system). Marraskuussa 2017 juhlistettiin järjestelmän onnistuneen toiminnan ensimmäistä vuosikymmentä. Vuonna 2017 TARGET2-järjestelmässä suoritettiin

arvolla mitattuna 89 % ja volyymissa mitattuna 63 % kaikista euromääräisistä suurten maksujärjestelmien maksuista. Se onkin yksi maailman suurimmista maksujärjestelmistä ja Euroopan markkinajohtaja.

TARGET2-Securities (T2S) -järjestelmän viimeisen liittyjäryhmän liittymisen myötä hanke on valmistunut, ja Euroopan arvopaperikaupan selvityksessä käytettävä, aiemmin erittäin pirstaleinen infrastruktuuri on muuttunut yhtenäisemmäksi. Lokakuun 2017 lopussa T2S-järjestelmässä toimi 21 arvopaperikeskusta 20:ltä eri markkina-alueelta Euroopassa. Viimeisen liittyjäryhmän liittyttyä T2S-järjestelmään siinä käsiteltiin keskimäärin 556 684 maksutapahtumaa päivässä, ja päivittäin selvitettyjen maksujen keskimääräinen arvo oli 812,02 miljardia euroa⁶⁸.

T2S-järjestelmään liittymisen loppuunsaattamisen lisäksi eurojärjestelmä on hankkeiden edistäjän roolissaan vauhdittanut T2S-järjestelmän markkinoiden yhdenmukaistamista. Tämä yhdenmukaistaminen edistää merkittävästi Euroopan markkinoiden kehittämistä todellisiksi sisämarkkinoiksi kaupanjälkeisten toimien näkökulmasta.

Lisäksi eurojärjestelmässä on sovittu ehdotuksista yhdenmukaistetun vakuushallinnan toiminta- ja työprosesseiksi. Tällä kattavalla yhdenmukaistamistyöllä on luotu pohja eurojärjestelmän vakuushallintajärjestelmän (ECMS) kehittämishankkeelle, jonka EKP:n neuvosto hyväksyi joulukuussa 2017. Koko eurojärjestelmän laajuinen yhdenmukaistettu vakuushallintajärjestelmä tulee korvaamaan nykyiset 19 kansallisen keskuspankin järjestelmät niiden toimintojen osalta, jotka voidaan yhdenmukaistaa sen käyttöönottoon mennessä. Nykyisen vakuuskäytännön muutokset toteutetaan yhdenmukaisesti kaikkialla euroalueella. Riskienhallintajärjestelmää sovelletaan samojen tietojen pohjalta. Vakuushallintajärjestelmä on määrä ottaa käyttöön marraskuussa 2022.

Euroopan markkinoiden yhdentymisen edetessä rahoitusmarkkinainfrastruktuurissa ja maksuissa tapahtuu nopeita teknisiä muutoksia. Jotta eurojärjestelmän rahoitusrakenne pysyisi tulevana vuosina tarkoituksenmukaisena, EKP:n neuvosto päätti joulukuussa 2017 TARGET2- ja T2S-järjestelmien yhdistämisestä. Yhdistäminen tuo huomattavan parannuksen TARGET2:n tarjoamiin reaaliaikaisiin bruttomaksupalveluihin. Se tarjoaa eurojärjestelmän markkinaosapuolille tehostettuja likviditeetin hallintamenettelyjä, vähentää toimintakuluja ja parantaa kyberturvallisuutta (ks. kehikko 8).

TARGET2- ja T2S-järjestelmien yhdistämisen ohella eurojärjestelmässä kehitetään Euroopan laajuista euromääräisten pikamaksujen selvityspalvelua keskuspankkirahassa. Marraskuussa 2018 käyttöön otettavalla TARGET-pikamaksujen selvityspalvelulla varmistetaan maksujen välitön selvittäminen koko Euroopassa. Tämä edistää edelleen euromääräisten vähittäismaksujen markkinoiden yhdentymistä ja innovaatioita.

⁶⁸ Luvut perustuvat päivittäisiin tietoihin ajalta 19.9.–29.12.2017, ja ne sisältävät selvitettyt ja osittain selvitettyt maksutapahtumat ja likviditeetin siirrot.

Yhtenäisen euromaksualueen (SEPA) perustamisella yhdennettiin euromääräisten vähittäismaksujen markkinat perustason vähittäismaksuvälineiden osalta ja luotiin siten perusta innovatiivisten maksuratkaisujen kehittämiseksi. Hankkeiden edistäjän roolissaan eurojärjestelmä on jatkuvasti vauhdittanut Euroopan vähittäismaksujen yhdentymistä ja innovaatioita. Marraskuussa 2017 otettiin käyttöön SEPA-pikatilisiirtojärjestelmä euromaksualueen vähittäismaksuneuvoston (Euro Retail Payments Board, ERPB) johdolla. ERPB on Euroopan maksupalvelujen tarjoajien ja loppukäyttäjien korkean tason keskustelufoorumi, jota johtaa EKP. Lisäksi pyritään helpottamaan henkilöiden välisiä mobiilimaksuja, maksutoimeksiantopalveluja (tarkistetun [maksupalveludirektiivin](#)⁶⁹ yhteydessä), korttien standardointia, vähittäismaksupalvelujen tuomista vähittäismaksujen käyttäjien saataville sekä sähköistä laskutusta Euroopan laajuudessa.

Hajautettujen tilikirjatekniikoiden eli lohkoketjutekniikan vaikutuksia Euroopan rahoitusmarkkinainfrastruktuuriin on edelleen selvitetty. EKP:n sisäinen "fintech"-ryhmä seuraa käteisrahan mahdollisen digitaalisen esittämisen selvitystyötä. Eurojärjestelmän tasolla tehdään myös selvityksiä siitä, miten fintech saattaa vaikuttaa maksuihin, valvontaan, rahapolitiikan toteutukseen ja taloudellisiin riskeihin. Lisäksi on käynnistetty laajoja analyyseja siitä, voidaanko hajautetuilla tilikirjatekniikoilla toteuttaa tiettyjä nykyisiä reaaliaikaisen bruttomaksujärjestelmän toiminnallisuuksia turvallisesti ja tehokkaasti⁷⁰. Koesarjan tulokset olivat lupaavia, mutta niistä ei voida tehdä suoria johtopäätöksiä tekniikoiden mahdollisesta käytöstä tuotannossa. Hajautettujen tilikirjatekniikoiden mahdollisesta vaikutuksesta arvopaperien kaupan jälkeisten toimien yhdenmukaistamiseen ja EU:n rahoitusmarkkinoiden laajempaan yhdentymiseen on julkaistu raportti⁷¹, jossa tarkastellaan näiden tekniikoiden soveltamista esimerkiksi selvityksen lopullisuuden, kyberturvallisuuden ja raportoinnin kannalta. Raportti täydentää keskustelua siitä, miten näitä tekniikoita voitaisiin hyödyntää EU:n rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen edistämiseksi.

4.2 Markkinainfrastruktuurin ja maksujen turvallisuus

EKP on kolmen järjestelmäriskin kannalta merkittävän maksujärjestelmän (Systemically Important Payment Systems, SIPS) ensisijainen valvoja. Näitä järjestelmiä ovat TARGET2, EURO1 ja STEP2. Euroalueen neljättä SIPS-järjestelmää, CORE (FR) -järjestelmää, puolestaan valvoo Banque de France. Eurojärjestelmä jatkoi näiden järjestelmien ensimmäiseen kattavaan arviointiin liittyvää työtä [SIPS-asetuksen](#) mukaisesti. Eurojärjestelmä jatkoi myös järjestelmäriskin kannalta vähemmän merkittävien vähittäismaksujärjestelmien sekä kotimaisten ja kansainvälisten korttimaksujärjestelmien koordinoitua arviointia ja käynnisti SEPA-pikapankkisiirtojärjestelmän arvioinnin.

⁶⁹ Tarkistetun maksupalveludirektiivin säännöksiä alettiin soveltaa tammikuussa 2018.

⁷⁰ Ks. "[Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment](#)", EKP ja Japanin keskuspankki, syyskuu 2017, ja "[BOJ/ECB joint research project on distributed ledger technology](#)", EKP ja Japanin keskuspankki, syyskuu 2017.

⁷¹ Ks. "[The potential impact of DLTs on securities post-trading harmonisation and on the wider EU financial market integration](#)", EKP, syyskuu 2017.

T2S-alustan käyttöönoton yhteydessä eurojärjestelmä toteutti T2S:n valvontatoimia yhteistyössä muiden viranomaisten kanssa ja valvoi arvopaperikeskusten vaiheittaista liittymistä T2S:ään.

Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien osalta eurojärjestelmä osallistuu euron liikkeeseenlaskusta vastaavana keskuspankkina arvopaperikeskusasetuksen mukaiseen arvopaperikeskusten toimilupien myöntämisprosessiin. Lisäksi eurojärjestelmä on kehittänyt uuden menettelyn, jolla arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät ja niiden linkit hyväksytään käytettäväksi eurojärjestelmän luotto-operaatioissa. Uusi menettely on määrä ottaa käyttöön vuonna 2018, ja siinä hyödynnetään merkittävässä määrin [arvopaperikeskusasetuksessa](#) säädettyä toimilupien myöntämisprosessia.

Keskusvastapuolten alalla eurojärjestelmä on edelleen osallistunut Euroopan markkinarakenneasetuksen (European Market Infrastructure Regulation, EMIR) nojalla perustettujen valvontakollegioiden toimintaan. Se on etenkin tehnyt yhteistyötä toimivaltaisten kansallisten viranomaisten kanssa lupien myöntämisessä keskusvastapuolten toiminnan ja niiden tarjoamien palvelujen laajentamiseen sekä niiden mallien merkittäviin muutoksiin.

Säädösten osalta SIPS-asetukseen ja sitä tukeviin, seuraamuksia ja korjaavia toimenpiteitä koskeviin säädöksiin julkaistiin muutoksia marraskuussa 2017. Tärkeimmät SIPS-asetukseen tehdyt muutokset liittyvät likviditeettiriskin lieventämistä ja kyberturvallisuutta koskeviin lisävaatimuksiin sekä lisävaltuuksien myöntämiseen toimivaltaisille viranomaisille.

Vähittäismaksujen sääntelyn alalla Euroopan pankkiviranomainen laati läheisessä yhteistyössä EKP:n kanssa muun muassa teknisten sääntelystandardien luonnokset, jotka koskevat tarkistetun maksupalveludirektiivin asiakkaan vahvaa tunnistamista ja yhteistä ja turvallista viestintää. Kun teknisissä sääntelystandardeissa määritellyt turvallisuustoimenpiteet on hyväksytty, niitä aletaan soveltaa 18 kuukautta standardin voimaantulon jälkeen.

Selvitysjärjestelmistä ja etenkin keskusvastapuolista maksujärjestelmien sujuvalle toiminnalle aiheutuvien riskien odotetaan kasvavan tulevaisuudessa. Nämä riskit saattavat viime kädessä haitata eurojärjestelmän päätavoitetta eli hintavakauden ylläpitämistä. Keskusvastapuolten osalta Euroopan komissio hyväksyi vuonna 2017 kaksi ehdotusta tarkistetuksi Euroopan markkinarakenneasetukseksi (ks. myös osat 3.3 ja 9.2). Ensimmäisen ehdotuksen tarkoituksena on keventää joidenkin vastapuolten raportointi- ja selvitysvelvollisuuksia suhteellisuusperiaatteen mukaisesti, ja toisella ehdotuksella pyritään parantamaan EU:ssa sijaitsevien keskusvastapuolten toimilupa- ja valvontajärjestelmää sekä tiukentamaan järjestelmäriskien kannalta merkittäviin kolmansien maiden keskusvastapuoliin sovellettavia vaatimuksia. Viimeksi mainittu näkökohta on erityisen tärkeä, mikäli Britannia eroaa Euroopan unionista, sillä Isoon-Britanniaan sijoittautuneiden keskusvastapuolten selvittämien euromääräisten maksutapahtumien volyymit ovat huomattavat, eikä niihin Brexitin jälkeen enää sovelleta EMIR-asetuksen sääntely- ja valvontajärjestelmää. Jos Euroopan komission ehdotus hyväksytään, se antaa muun muassa eurojärjestelmälle suuremman roolin sekä EU:ssa sijaitsevien että

kolmansien maiden keskusvastapuolien valvonnassa. Jotta eurojärjestelmä pystyisi hoitamaan tämän tehtävänsä, sen on äärimmäisen tärkeää saada asianmukaiset valtuudet Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen ja Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön nojalla. EKP:n neuvosto onkin antanut [suosituksen](#) perussäännön artiklan 22 muuttamiseksi, jotta EKP saisi selkeän oikeudellisen toimivallan keskusvastapuoliselvitysten alalla.

Kehikko 7

Pikamaksut ja vähittäismaksujen innovaatiot

Pikamaksut

SEPA-pikatilisiirtojärjestelmä (SEPA Instant Credit Transfer, SCT Inst) otettiin käyttöön marraskuussa 2017. Tämän yhteisen perustan avulla vähittäismaksumarkkinoilla voidaan tarjota innovatiivisia tuotteita ja palveluja, jotka luovat arvoa asiakkaille ja mahdollistavat kilpailun lisäämisen maksupalveluntarjoajien välillä. SEPA-pikatilisiirtojärjestelmän käyttäjiksi on jo alkuvaiheessa rekisteröitynyt kahdeksasta euroalueen maasta noin 600 maksupalveluntarjoajaa, joihin voidaan siis vähintäänkin saada yhteys SEPA-pikatilisiirtoja varten. Lisää maksupalveluntarjoajia muista maista tulee mukaan vuosina 2018 ja 2019 ja myöhemmissä vaiheissa.

SEPA-pikatilisiirtoon perustuvissa vähittäismaksuratkaisuissa asiakkaat – kuluttajat, yritykset ja julkinen hallinto – voivat lähettää ja vastaanottaa käteisettä maksuja kaikkialla Euroopassa alle kymmenessä sekunnissa. Maksut kirjataan vastaanottajan tilille välittömästi, ja ne voidaan siis heti käyttää uusiin maksutapahtumiin.

SEPA-pikatilisiirron pohjalta on mahdollista tuoda käyttöön innovatiivisia ratkaisuja henkilöiden välisiin maksuihin, henkilöltä yritykselle tapahtuviin päätemaksuihin ja sähköiseen kaupankäyntiin sekä yritysten välisiin maksuihin. Tällaisia innovatiivisia ratkaisuja ovat esimerkiksi henkilöiden väliset mobiilimaksut, joissa käytetään IBAN-tilinumeron sijasta vastaanottajan matkapuhelinnumeroa. Innovatiivisia ratkaisuja on mahdollista laajentaa myös henkilöltä yritykselle tapahtuviin maksuihin, esimerkiksi kotona tai myyntipaikassa tarjottavista palveluista maksamiseen. Sähköisessä kaupankäynnissä pikamaksut antavat verkkokauppiaille mahdollisuuden synkronoida tavaroiden ja palvelujen luovutus niiden maksun kanssa. Yritysten välisissä maksuissa pikamaksut tehostavat kassavirtaa ja optimoivat käyttöpääoman hallintaa. Yleisemmällä tasolla ne vähentävät maksuviivästyksiä ja nopeuttavat laskujen maksamista.

SEPA-pikatilisiirtoon pohjautuvat maksut ovat paitsi nopeita myös turvallisia ja tehokkaita. SEPA-pikatilisiirtojärjestelmä on eurojärjestelmän valvonnan alainen. Sen perustana oleva markkinarakente, joka on niin ikään eurojärjestelmän valvonnassa, varmistaa, että SEPA-pikatilisiirrot käsitellään ja selvitetään turvallisesti ja tehokkaasti kaikkialla Euroopassa. Katteensiirto tapahtuu keskuspankkirahassa.

Vähittäismaksujen innovaatiot

Vähittäismaksualan innovaatioissa on tärkeää erotella selvästi toisistaan yhtäältä EU:n lainsäädännön alaisten maksuvälineiden ja -ratkaisujen kehittäminen valuutassa, joka edustaa erityistä saamista sen liikkeeseen laskevalta keskuspankilta, ja toisaalta bitcoinin kaltaisten virtuaalivaluuttajärjestelmien syntyminen. Nimitys ”virtuaalivaluutta” on harhaanjohtava sikäli, että

toisin kuin aito valuutta, virtuaalivaluutta ei muodosta saamista liikkeeseenlaskijalta. Sillä ei myöskään ole selvää oikeudellista perustaa eikä sitä säännellä. EKP pitääkin niin sanottuja virtuaalivaluuttoja pelkkinä ”digitaalisina arvonkantajina”⁷².

Käyttäjien on syytä pitää mielessä, että ns. virtuaalivaluuttojen arvo voi vaihdella laajasti ja siihen voidaan vaikuttaa keinottelulla. On myös merkille pantavaa, että muihin digitaalisiin maksumenetelmiin verrattuna joidenkin virtuaalivaluuttojen sähkönkulutus on huomattavan suurta, sillä maksutapahtumien tarkistusalgoritmi vaatii merkittävässä määrin prosessointikapasiteettia ja sen myötä sähköä.

Pikamaksujen käyttöönotto kaikkialla euroalueella parantaa edelleen Euroopan vähittäismaksujen ekosysteemin kilpailukykyä ja innovaatiomahdollisuuksia. Niiden tukena on valuutan – euron – turvallisuus ja luotettavuus. Niin sanotut virtuaalivaluutat puolestaan ovat keinottelukohteita ja siten riskialttiita. Niillä ei ole liikkeeseen laskevaa viranomaista tukena, ja siksi niiden käyttöä maksuvälineenä, laskentayksikkönä ja varallisuuden säilyttämiseen ei voida pitää itsestään selvänä.

Kehikko 8

Rahoitusalan ekosysteemin kyberturvallisuus

Digitalisaatio ja globalisaatio ovat avanneet yksilöille, yrityksille ja julkisille laitoksille uusia mahdollisuuksia tiedonhankintaan ja -hallintaan, liiketoimintaan ja viestintään. Samaan aikaan keskinäisten yhteyksien lisääntyminen, tietoteknisen ympäristön monimutkaisuus, käyttäjien määrä ja digitaalisilla alustoilla ja verkoissa olevan tiedon määrä ovat myös lisänneet alttiutta kyberhyökkäyksille. Pankkeihin, rahoitusmarkkinainfrastruktuureihin ja palveluntarjoajiin kohdistuvat kyberhyökkäykset ovat vakava huolenaihe, sillä ne aiheuttavat haittaa kuluttajille ja yrityksille, saattavat johtaa järjestelmäriskeihin, heikentävät rahoitusjärjestelmän vakautta ja viime kädessä jarruttavat talouskasvua.

Hyökkääjät käyttävät yhä kehittyneempiä keinoja, etsivät uusia mahdollisuuksia ja hyödyntävät uusia menetelmiä tietoteknisten järjestelmien suojausten murtamiseksi, joten organisaatioiden on jatkuvasti parannettava turvallisuusvalvontaansa. Tähän valvontaan sisältyy uhkia koskevan tiedustelutiedon kerääminen ja analysointi, puolustustoimenpiteiden toteuttaminen sekä havainto- ja reaktiovalmiuksien kasvattaminen.

Toiminnallinen resilienssi – ja sen osana kyberturvallisuus – vaatii erityistä huomiota. Toiminnallisella resilienssillä tarkoitetaan organisaation kykyä ennakoida, sietää ja rajoittaa häiriöitä ja toipua niistä nopeasti. Tämä merkitsee, että organisaatio pystyy jatkamaan toimintaansa ennen häiriötä, sen aikana ja sen jälkeen ja että se lisäksi pyrkii minimoimaan häiriön aikana ja sen jälkeen ilmenevät haittavaikutukset.

Rahoitusjärjestelmän huomattavat sisäiset kytkökset sekä liikesuhteiden että niitä tukevan tietotekniikkainfrastruktuurin tasolla merkitsevät, että mikään toimija ei voi rakentaa kyberturvallisuutta erillään muista. Yhteistyö operatiivisella tasolla ja politiikan tasolla on olennaisen tärkeää. Koko rahoitusalan ekosysteemi (rahoitusmarkkinainfrastruktuurit, markkinaosapuolet ja kriittisten palveluiden tarjoajat) on saatava mukaan etenkin tietojenvaihdon, palautumisen ja

⁷² Ks. *Virtual currency schemes – a further analysis*, EKP, helmikuu 2015.

testauksen osa-alueilla. Eurojärjestelmä pitää Euroopan tason kyberturvallisuusalan yhteistyötä tervetulleena.

Eurojärjestelmän tasolla kyberturvallisuutta on käsitelty ja edistetty eri toimenpitein, joista merkittäviä ovat etenkin seuraavat aloitteet:

1. EKP:n kyberturvallisuuden parantaminen

EKP:lle on ensisijaisen tärkeää suojella tietojensa luottamuksellisuutta ja luotettavuutta ja varmistaa järjestelmiensä käytettävyys. Tämä edellyttää paitsi luotettavan operatiivisten riskien hallinnan ja tietoteknisen turvajärjestelmän sekä teknisten palautusvalmiuksien toteuttamista myös toiminnan jatkuvuussuunnitelmien laatimista. Näissä suunnitelmissa määritellään, miten EKP jatkuvien hyökkäysten kohteena ollessaan priorisoi toimintonsa ja resurssinsa, suojaisi tärkeimmät voimavaransa ja palauttaisi toiminnot. Lisäksi keskuspankkien välillä on käynnistetty järjestelmällinen yhteistyö tietotekniikan turvallisuusriskien yhteisen hallinnan ja ohjeiston kehittämiseksi, kyberturvallisuuden viimeaikaisen kehityksen jatkuvan analysoinnin toteuttamiseksi sekä ughiin ja häiriöihin vastaamiseksi.

2. (Valvottujen) pankkien toiminnallisen resilienssin ja kyberturvallisuuden parantaminen

Yhteisen valvontamekanismin myötä pankkien on raportoitava merkittävistä tietoverkkohyökkäyksistä. Näin saadaan tarkempi kuva pankkeihin kohdistuvien tietoverkkohyökkäysten kokonaistilanteesta. Yhteisen valvontamekanismin tietoteknisten riskien valvonta kattaa useimmat kyberturvallisuuden näkökohdat. Se sisältää toimitilojen ulkopuolella toteutettavan jatkuvan valvonnan ja riskienarvioinnin, osa-aluekohtaiset ja laaja-alaiset selvitykset keskeisistä osa-alueista (esim. kyberturvallisuus, tietotekniikan ulkoistukset ja tiedon laatu) sekä kohdennetut toimitiloissa tehtävät tarkastukset (jotka koskevat sekä yleisiä tietotekniikan riskialueita että erityisesti tietotekniikan turvallisuutta ja kyberturvallisuusriskejä). Parhaillaan valmistellaan ohjeita siitä, mitä odotuksia yhteinen valvontamekanismi voi asettaa valvomilleen merkittävälle luottolaitoksille tietoteknisten riskien osalta. Lisäksi yhteinen valvontamekanismi tekee aktiivista yhteistyötä alan muiden valvontaviranomaisten kanssa maailmanlaajuisesti ja etenkin Euroopan tasolla jakamalla parhaita käytäntöjä ja yhdenmukaistamalla eri tahojen politiikkaa.

3. Rahoitusmarkkinainfrastruktuurien kyberturvallisuuden varmistaminen

Eurojärjestelmän rahoitusmarkkinainfrastruktuurien kyberturvallisuusstrategia muodostuu kolmesta osasta: rahoitusmarkkinainfrastruktuurien valmiudesta, alan häiriönsietokyvystä sekä sääntelyviranomaisten ja toimialan strategisesta yhteistyöstä. Ensimmäisessä osassa eurojärjestelmä on ottamassa käyttöön yhdenmukaistettua euroalueen maksujärjestelmien arviointikäytäntöä, joka perustuu maksu- ja markkinainfrastruktuurikomitean ja kansainvälisen arvopaperimarkkinavalvojen järjestön (IOSCO) laatimaan, periaatteellisia linjauksia sisältävään ohjeeseen ”Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures”. Lisäksi eurojärjestelmä kehittää erilaisia välineitä, joiden avulla rahoitusmarkkinainfrastruktuurialan toimijat voivat parantaa kyberturvallisuusvalmiuksiaan, kuten Euroopan laajuista ”red team” -testausjärjestelmää⁷³.

⁷³ ”Red team” on alun perin sotilaskielessä käytetty nimitys ryhmälle, jonka tehtävänä on murtautua ”omien” tiloihin ja siten testata turvatoimia. Kyberturvallisuusosalalla ”red team” -testi on harjoitus, jossa jäljitellään todellisten hyökkääjien taktiikoita, tekniikoita ja menettelyjä. Siinä otetaan kohteeksi rahoitusmarkkinainfrastruktuurin tai yrityksen ihmiset, prosessit ja tekniikat ja testataan siten sen suojaus-, havainto- ja reaktiivallisuutta.

Vuoden 2018 aikana käyttöön otettavalla testausjärjestelmällä on tarkoitus varmistaa kyberturvallisuustestien standardointi ja niiden keskinäinen tunnustaminen koko EU:ssa, jotta jokainen jäsenvaltio ja/tai toimivaltainen viranomais ei vaatisi rahoitusmarkkinainfrastruktuureilta samankaltaisia testejä. Strategian toisessa osassa eurojärjestelmä pyrkii parantamaan rahoitusalan kollektiivista kyberturvallisuusvalmiutta rajat ylittävällä ja viranomaisten välisellä yhteistyöllä, tietojenvaihdolla, alakohtaisilla kartoituksilla ja markkinoiden laajuisilla toiminnan jatkuvuuden hallintaharjoituksilla. Kolmannessa osassa on perustettu yhteinen foorumi markkinaosapuolille, toimivaltaisille viranomaisille ja kyberturvallisuuspalvelujen tarjoajille. Foorumin tarkoituksena on luoda osallistujien välille luottamusta ja yhteistyötä ja edistää yhteisiä aloitteita toimialan valmiuksien ja voimavarojen parantamiseksi.

Rahoitusalan ekosysteemin kyberturvallisuus edellyttää laitosten, infrastruktuurien ja viranomaisten yhteisiä ponnistuksia, mutta kokonaisvastuu kyberturvallisuuden varmistamisesta on asianomaisilla rahoituslaitoksilla ja rahoitusmarkkinainfrastruktuureilla.

5 Rahoituspalvelut muille laitoksille

5.1 Luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoito

EKP hoitaa [keskipitkän aikavälin rahoitustuen järjestelmän](#)⁷⁴ ja [Euroopan rahoituksenvakautusmekanismin](#) (ERVM)⁷⁵ alaisia EU:n luotonanto- ja luotonotto-operaatioita. Vuonna 2017 EKP huolehti keskipitkän aikavälin rahoitustuen järjestelmän lainoihin liittyvien korkomaksujen käsittelystä. Järjestelmän kautta myönnettyjen lainojen kanta oli vuoden 2017 lopussa 3,05 miljardia euroa. Vuonna 2017 EKP hoiti myös erilaisia ERVM:n alaisiin lainoihin liittyviä maksuja ja korkomaksuja. Vuoden 2017 lopussa mekanismin kautta myönnettyjen lainojen kanta oli 46,8 miljardia euroa.

Vastaavasti EKP hoitaa myös [Euroopan rahoitusvakausvälineen](#) (ERVV)⁷⁶ ja [Euroopan vakausmekanismin](#) (EVM)⁷⁷ toiminnan yhteydessä esille tulevat maksut. Vuonna 2017 EKP huolehti ERVV:n lainoihin liittyvien erilaisten korkojen ja maksujen käsittelystä. EKP hoiti myös EVM:n jäsenten maksusuoritukset ja tämän järjestelmän lainoihin liittyvät erilaiset korko- ja maksusuoritukset.

⁷⁴ Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 141 kohdan 2, Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön (jäljempänä EKPJ:n perussääntö) artiklojen 17, 21.2, 43.1 ja 46.1 sekä 18.2.2002 annetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 332/2002 artiklan 9 mukaisesti.

⁷⁵ 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.

⁷⁶ EKPJ:n perussäännön artiklojen 17 ja 21 sekä muutetun ERVV-puitesopimuksen artiklan 3 kohdan 5 mukaisesti.

⁷⁷ EKPJ:n perussäännön artiklojen 17 ja 21 sekä rahoitustukijärjestelysopimuksia koskevien EVM:n yleisten ehtojen kohdan 5.12.1 mukaisesti.

Lisäksi EKP hoitaa kaikki Kreikan lainajärjestelysopimukseen liittyvät maksut.⁷⁸ Sopimuksen mukaisesti myönnettyjen lainojen kanta oli vuoden 2017 lopussa 52,9 miljardia euroa.

5.2 Eurojärjestelmän varannonhoitopalvelut

Vuonna 2017 eurojärjestelmä tarjosi edelleen asiakkailleen monenlaisia rahoituspalveluja osana euromääräisten varannonhoitopalvelujen järjestelmää, joka otettiin käyttöön vuonna 2005 asiakkaiden euromääräisten varantojen hoitamiseksi. Joukko eurojärjestelmän kansallisia keskuspankkeja (eurojärjestelmän palvelujen tarjoajia) tarjoaa kaikkia näitä palveluita yhtenäisin ehdoin ja yleisten markkinastandardien mukaisesti euroalueen ulkopuolisten maiden keskuspankeille, rahaviranomaisille ja valtion elimille sekä kansainvälisille järjestöille. EKP toimii yleisenä koordinoijana huolehtimalla järjestelmän häiriöttömästä toiminnasta ja raportoimalla EKP:n neuvostolle.

Vuonna 2017 eurojärjestelmän varainhoitopalveluihin liittyviä asiakassuhteita oli 278. Vuonna 2016 niiden määrä oli 286. Vuoden 2017 aikana palvelujen puitteissa eurojärjestelmässä hoidettujen varojen kokonaismäärä (johon sisältyvät sekä käteisvarat että arvopaperit) kasvoi noin 7 % vuoden 2016 lopun tilanteeseen verrattuna.

6 Setelit ja kolikot

EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit vastaavat euromääräisten setelien liikkeeseen laskemisesta euroalueella ja luottamuksen säilymisestä valuutan uskottavuuteen.

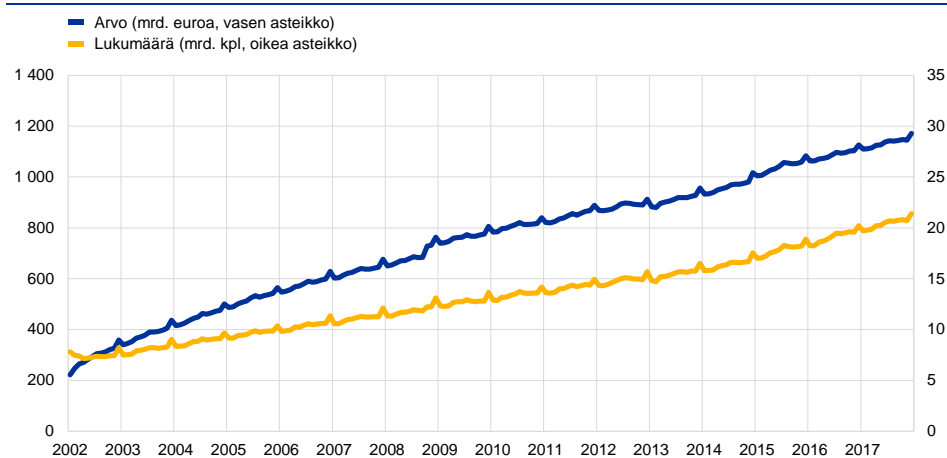
6.1 Setelien ja kolikoiden kierto

Vuonna 2017 **liikkeessä olevien euroseteleiden määrä** kasvoi noin 5,9 % ja niiden arvo kasvoi noin 4,0 %. Vuoden lopussa liikkeessä oli 21,4 miljardia euroseteliä, joiden arvo oli yhteensä 1 171 miljardia euroa (ks. kuviot 30 ja 31). Eniten vuoden 2017 aikana lisääntyi 100 euron setelien määrä. Sen vuotuinen kasvu oli 7,9 %. Myös 50 euron setelien määrä kasvoi edelleen vilkkaasti eli 6,4 %, joskin kasvu tasaantui edellisestä vuodesta.

⁷⁸ Euron käyttöön ottaneiden EU:n jäsenvaltioiden (Kreikkaa ja Saksaa lukuun ottamatta) ja Kreditanstalt für Wiederaufbau (joka toimii yleisen edun nimissä Saksan liittotasavallan antamien ohjeiden mukaisesti ja sen antaman takauksen turvin) lainanantajina, Helleenien tasavallan lainanottajana sekä Kreikan keskuspankin lainanottajan maksujen välittäjänä välisen sopimuksen mukaan sekä EKPJ:n perussäännön artiklojen 17 ja 21.2 sekä 10.5.2010 annetun päätöksen EKP/2010/4 artiklan 2 nojalla.

Kuvio 30

Liikkeessä olevien eurosetelien lukumäärä ja arvo

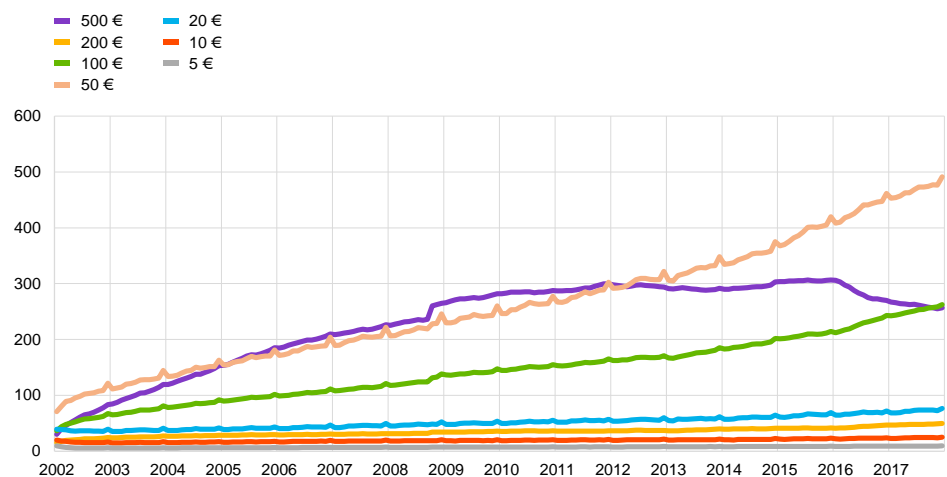


Lähde: EKP.

Kuvio 31

Liikkeessä olevien eurosetelien arvo nimellisarvoittain

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

Liikkeessä olevien 500 euron setelien määrä alkoi vähentyä, kun oli päätetty, että 500 euron setelien liikkeeseenlasku lopetettaisiin toisen eurosetelisarjan käyttöönoton loppuunviennin myötä. Liikkeessä olevien 500 euron seteleiden määrä vähenikin edelleen vuonna 2017. Väheneminen korvautui osittain 200, 100 ja 50 euron seteleiden kysynnän kasvulla.

Kokonaisarvosta laskettuna noin kolmanneksen liikkeessä olevista euroseteleistä arvioidaan olevan euroalueen ulkopuolella. Nämä setelit ovat enimmäkseen euroalueen naapurimaissa ja lähinnä nimellisarvoltaan suuria seteleitä. Niitä käytetään arvon säilyttämiseen ja maksuvälineinä kansainvälisillä markkinoilla.

Euroseteleiden tuotanto on jaettu euroalueen kansallisten keskuspankkien kesken. Niille osoitettiin vuonna 2017 kaikkiaan 5,72 miljardin setelin tuotanto.

Vuonna 2017 liikkeessä olevien eurokolikoiden määrä kasvoi 4,2 %, ja oli vuoden lopussa 126,0 miljardia kolikkoa. Vuoden 2017 lopussa liikkeessä olevien kolikoiden kokonaisarvo oli 28,0 miljardia euroa, eli 4,0 % suurempi kuin vuoden 2016 lopussa.

Vuonna 2017 euroalueen kansalliset keskuspankit tarkastivat noin 32,3 miljardin setelin aitouden ja kunnon. Liikkeestä poistettiin noin 6,1 miljardia seteliä, jotka katsottiin liian huonokuntoisiksi kiertoon. Eurojärjestelmä myös auttoi edelleen setelinkäsittelylaitteiden valmistajia varmistamaan, että laitteet, joiden avulla eurosetelien aitous ja kunto tarkastetaan ennen niiden palauttamista kiertoon, täyttävät EKP:n vaatimukset. Luottolaitokset ja muut ammattimaiset käteisrahan käsittelijät tarkastivat vuonna 2017 näillä laitteilla noin 36 miljardin eurosetelin aitouden ja kunnon.

Kehikko 9

Euroalueen kotitalouksien käteisen käyttö

Sitä mukaa, kun korttimaksaminen ja vaihtoehtoiset maksutavat yleistyvät, käteisrahan tulevaisuus ja sen merkitys yhteiskunnassa tulevat kyseenalaisemmiksi. Vaikka eurosetelit ja -kolikot ovat olleet liikkeessä 15 vuoden ajan, kotitalouksien käteisen käytöstä ei kuitenkaan tiedetä paljoakaan. Siksi EKP suoritti perusteellisen tutkimuksen,⁷⁹ jossa analysoitiin euroalueen kuluttajien tapaa käyttää käteistä, kortteja ja muita maksuvälineitä vähittäismyyntipaikoissa⁸⁰ vuonna 2016. Tutkimus perustuu kyselytutkimukseen, joka kattoi koko euroalueen lukuun ottamatta Saksaa ja Alankomaita, joissa järjestettiin vastaavat itsenäiset tutkimukset vuosina 2014 (Saksa) ja 2016 (Alankomaat). Näiden kahden maan tulokset on yhdistelty EKP:n kyselyn tuloksiin, ja siten on laadittu arviot maksujen lukumääristä ja arvoista kaikissa euroalueen 19 maassa.

Vuonna 2016 kaikista euroalueen vähittäismyyntipisteissä tapahtuneista ostoista 79 % maksettiin käteisellä, 19 % maksukorteilla ja 2 % muilla maksuvälineillä, kuten sekillä, tilisiirrolla tai mobiilimaksulla. Arvolla mitattuna näistä ostoista 54 % maksettiin käteisellä, 39 % korteilla ja 7 % muilla maksuvälineillä (esim. sekillä). Maksukäyttäytymisessä kuitenkin ilmeni suuria maittaisia eroja sekä lukumäärässä että arvossa mitattuna (ks. kuvio A).

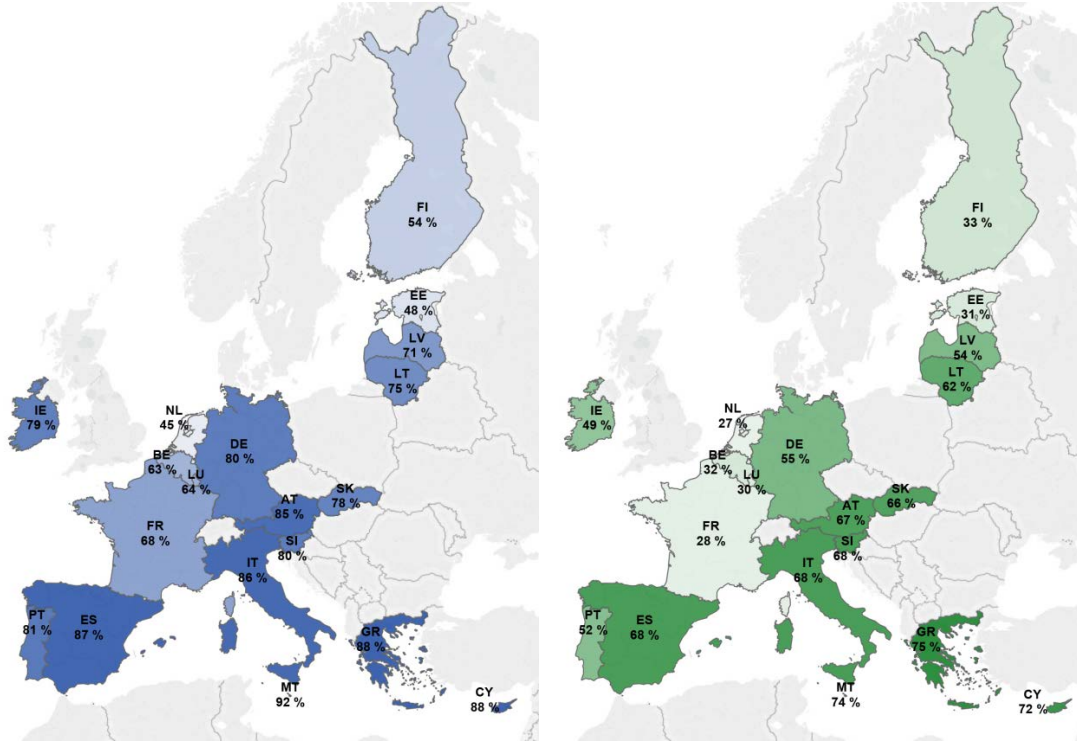
⁷⁹ Ks. H. Esselink ja L. Hernández, "The use of cash by households in the euro area", Occasional Paper -sarjan julkaisu nro 201, EKP, marraskuu 2017.

⁸⁰ Vähittäismyyntipaikat (point of sale, POS) ovat fyysisiä paikkoja, joissa kuluttajille myydään tuotteita tai palveluja (ks. kuvio B).

Kuvio A

Käteismaksutapahtumien osuudet vähittäismyyntipaikoissa maittain

(maksutapahtumien lukumäärä) (arvo)



Lähteet: EKP, Saksan keskuspankki ja Alankomaiden keskuspankki.

Käteinen oli euroalueen yleisin maksuväline arvoltaan enintään 45 euron ostoissa. Sitä suuremmissa ostoissa kortit olivat yleisin maksuväline. Kuitenkin vain 9 % kirjatuiesta maksutapahtumista ylitti arvoltaan 45 euroa. Kyselyn tulosten mukaan kuluttajan vähittäismyyntipaikassa käteisellä, kortilla tai muulla maksutavalla suorittaman maksun arvo oli keskimäärin 18 euroa. Yli kolmasosa maksuista oli alle 5 euroa ja kaksi kolmasosaa oli alle 15 euroa.

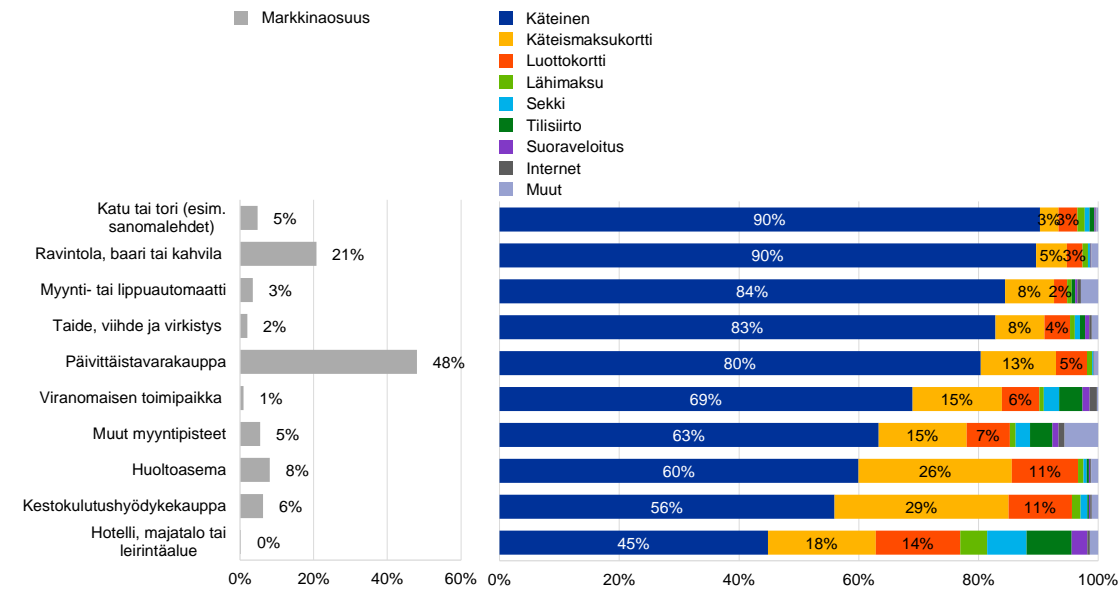
Suurin osa ostoista tapahtui päivittäistavara-kaupoissa (48 %), ravintoloissa, baareissa tai kahviloissa (21 %), huoltoasemilla (8 %) ja kestopalvelu- ja eläkeläis-kaupoissa (6 %) (ks. kuvio B). Käteisen odotettua suurempi osuus selittynee osittain sillä, että useimmat ostot tapahtuivat vähittäismyyntipaikoissa, joissa 80–90 % ostoista maksetaan käteisellä sekä sillä, että kaksi kolmasosaa tapahtumista oli arvoltaan alle 15 euroa.

Kuvio B osoittaa, että 5 % kaikista maksuista tapahtui muissa vähittäismyyntipaikoissa. Nämä ovat tyypillisesti palvelusektorin toimijoita (esim. kampaamot, kuivapesulat, putkimiehet, auto- ja polkupyöräkorjaamot ja kotitalouspalvelujen tarjoajat). Joissakin maissa tämä erä sisältää myös maksuja, jotka muissa maissa maksettaisiin tyypillisesti etämaksuina, kuten tilisiirtona tai suoramaksuna. Tällaisia ovat lähinnä toistuvat maksut, kuten vuokrat, peruspalvelut ja vakuutusmaksut sekä öljyn ja kaasun kotitoimitukset tai terveydenhuolto. Kyselyyn sisältyneiden kyseisiä maksuja koskevien vastausten perusteella euroalueella keskimäärin (pl. Saksa) 6 % vuokrasta, 13 % sähkölaskuista ja 31 % terveydenhuoltopalveluista maksettiin käteisellä. Yleisesti voidaan todeta, että sellaisissa maissa, joissa käteismaksujen osuus kaikista maksuista on suuri, myös toistuvia maksuja maksetaan usein käteisellä.

Kuvio B

Tärkeimpien maksuvälineiden markkinaosuudet vähittäismaksupaikoissa – maksutapahtumien lukumäärä

(prosenttia)



Lähteet: EKP, Saksan keskuspankki ja Alankomaiden keskuspankki.

Kaiken kaikkiaan tulokset viittaavat siihen, että käteisen käyttö vähittäismaksupisteissä on useimmissa euroalueen maissa edelleen yleistä. Tämä havainto kyseenalaistaa käsityksen, jonka mukaan muut maksutavat olisivat nopeasti syrjäyttämässä käteisen. Kysymykseen suosikkimaksuvälineestä 32 % vastaajista totesi suosivansa käteistä, kun taas 43 % kertoi suosivansa korttia tai muuta välinettä kuin käteistä ja 25 % totesi, ettei heillä ollut erityistä mieltymystä. Mieltymysten ja tosiasiallisen käyttäytymisen välinen ero saattaa johtua ainakin osittain siitä, että useimmat vastaajat näyttävät muistavan parhaiten arvoltaan suuremmat maksut, joita he suorittavat harvemmin, ja vastaavasti unohtavan, kuinka usein he maksavat pienempiä maksuja käteisellä.

6.2 Euroseteliväärennökset

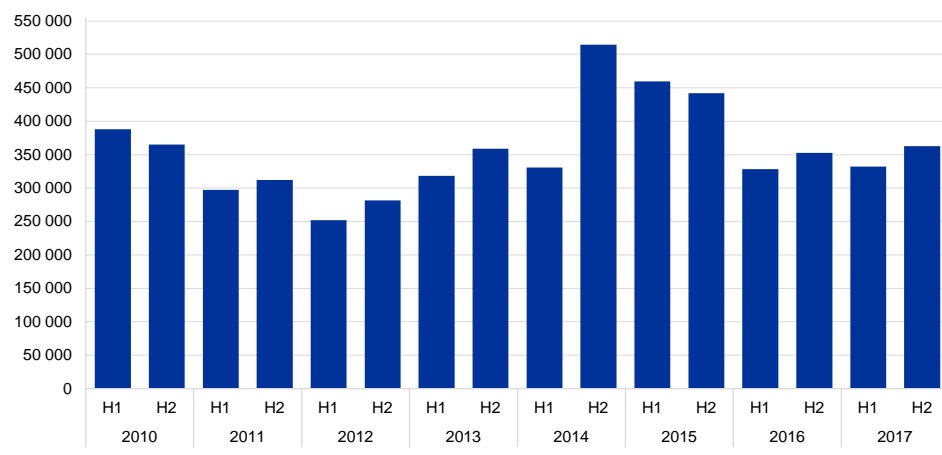
Väärennettyjen eurosetelien kokonaismäärä lisääntyi hieman vuonna 2017, ja kierrosta poistettiin noin 694 000 väärennöstä. Liikkeessä olevien aitojen eurosetelien määrään verrattuna väärennöksiä on erittäin vähän. Kuvioista 32 näkyy kierrosta poistettujen väärennösten määrän kehitys pitkällä aikavälillä. Eniten väärennetään 20 euron ja 50 euron setelejä, joiden osuus vuonna 2017 oli yhteensä yli 85 % kaikista väärennöksistä. Väärennettyjen 20 euron seteleiden osuus pieneni vuonna 2017.

EKP kehottaa edelleen kaikkia olemaan varuillaan petosten varalta ja muistamaan tutun [tunnustele–katso–kallistele-testin](#). Yksittäinen turvatekijä ei vielä takaa rahan aitoutta, vaan aina on syytä tarkastaa useampia. Lisäksi rahaa ammattimaisesti käsitteleville on jatkuvasti tarjolla koulutusta sekä Euroopassa että sen ulkopuolella,

ja ajantasaista tiedotusmateriaalia pidetään saatavilla eurojärjestelmän väärentämisenvastaisen toiminnan tukemiseksi. EKP tekee samassa tarkoituksessa yhteistyötä myös Europolin, Interpolin ja Euroopan komission kanssa.

Kuvio 32

Kierrosta poistettujen euroseteliväärennösten lukumäärä



Lähde: EKP.

6.3 Toinen eurosetelisarja

Uusi 50 euron seteli otettiin käyttöön 4.4.2017. Uuden setelin käyttöönotto on tuorein toimi, jolla euroseteleistä tehdään entistä turvallisempia. Nimellisarvoltaan 5, 10 ja 20 euron seteleiden jälkeen uusi 50 euron seteli on neljäs liikkeeseen laskettu [toisen sarjan](#) (ns. Europa-sarjan) euroseteli. Siinä on entistä parempia turvatekijöitä, kuten hohtavanvihreä numero, jossa näkyvä valojuova liikkuu seteliä kallisteltaessa ylös ja alas ja vaihtaa samalla väriään, ja innovatiivinen kasvokuvaikkuna, jota käytettiin ensimmäistä kertaa Europa-sarjan 20 euron setelissä. Kun seteliä katsoo valoa vasten, läpikuultavaan ikkunaan lähellä hologrammin yläosaa ilmestyvät kreikkalaisesta mytologiasta tutun Europa- neidon kasvot, jotka näkyvät kummaltakin puolelta seteliä. Sama kasvokuva näkyy myös vesileimassa.

Toisen eurosetelisarjan kahden viimeisen setelin eli 100 euron ja 200 euron setelien liikkeeseenlaskun on määrä tapahtua vuoden 2019 alkupuoliskolla. Tarkasteltuaan euroseteleiden nimellisarvojen jakaumaa EKP:n neuvosto päätti poistaa 500 euron setelin Europa-sarjasta. Päätöksen taustalla oli huoli siitä, että seteli saattaisi helpottaa laittomien toimien harjoittamista. EKP ja kansalliset keskuspankit toteuttavat myöhemmin kampanjan, jossa kerrotaan yleisölle ja käteistä rahaa työssään käsitteleville uusien ja eräitä uusia turvatekijöitä sisältävien 100 euron ja 200 euron setelien käyttöönotosta. Kampanja muistuttaa myös 500 euron setelien liikkeeseenlaskun päättymisestä. Eurosetelien kansainvälisen roolin ja niihin laajalti kohdistuvan luottamuksen huomioon ottaen tämäkin seteli pidetään silti laillisena maksuvälineenä muiden eurosetelien nimellisarvojen rinnalla, joten sitä voi käyttää edelleen maksamisen ja arvon säilyttämisen välineenä. Kaikki ensimmäisen sarjan eurosetelit (500 euroa mukaan lukien) säilyttävät aina arvonsa, sillä niitä voi vaihtaa ennalta määräämättömän ajan euroalueen kansallisissa keskuspankeissa.

EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit auttavat setelinkäsittelylaitteiden valmistajia valmistautumaan uusien 100 euron ja 200 euron setelien käyttöönottoon.

7 Tilastot

EKP laatii, kerää, koostaa ja julkaisee kansallisten keskuspankkien avustuksella laajaa valikoimaa tilastoja, jotka tukevat euroalueen rahapolitiikan harjoittamista ja EKP:n valvontatehtävien sekä useiden muiden EKPJ:n tehtävien ja Euroopan järjestelmäriskikomitean tehtävien hoitamista. Tilastoja käyttävät myös viranomaiset, rahoitusmarkkinaosapuolet, tiedotusvälineet ja suuri yleisö. Vuonna 2017 EKPJ jatkoi euroaluetta koskevien säännöllisten tilastojen tuottamista sujuvasti ja ajallaan. Se käytti lisäksi huomattavia voimavaroja vastatakseen hyvin ajantasaisten, laadukkaiden ja entistä yksityiskohtaisempien maa-, toimiala- ja instrumenttikohtaisten tilastojen kysyntään.

7.1 Uusia ja laajennettuja euroalueen tilastoja

Vuonna 2017 EKP alkoi julkaista euroalueen rahamarkkinoista tilastoja, jotka perustuvat [asetuksen EKP/2014/48](#) perusteella kerättyihin yksityiskohtaisiin tietoihin. Nämä tilastot kattavat vakuudettoman markkinasegmentin ja käsittävät kaupankäynnin kokonaismäärän ja painotetun keskikoron vähimmäisvarantojen pitoajanjaksolta sekä keskimääräiset päivittäiset volyymit vähimmäisvarantojen pitoajanjaksolta vastapuolisektorin, transaktiotyyppin ja maturiteetin mukaan eriteltyinä (63 uutta sarjaa). Tilastojen julkaisemisella pyritään lisäämään markkinoiden avoimuutta ja siten parantamaan rahamarkkinoiden toimintaa.

EKP alkoi myös julkaista vakuutuslaitostilastoja, jotka on kerätty [asetuksen EKP/2014/50](#) mukaisesti. Nämä tilastot kuvaavat euroalueen vakuutuslaitosten taseita, ja ne päivitetään neljännesvuosittain.

Vuonna 2017 EKPJ laati rahalaitosten korkojen ja volyymien julkaisemiselle selvät säännöt, joilla varmistettiin riittävä ja vertailukelpoinen kansallisten rahalaitosten korkotilastojen julkistaminen EKPJ:n tasolla. Tämän myötä [EKP:n Statistical Data Warehouse -palveluun](#) tuli julkisesti saataville 1 840 uutta rahalaitoskorkosarjaa.

Julkisesti saatavilla olevien konsolidoitujen pankkitietojen aineisto laajeni merkittävästi marraskuussa 2017 uusilla tiedoilla, jotka koskevat taseita, kannattavuutta, saamisten laatua, maksuvalmiutta ja pääoman riittävyttä.

EKP alkoi myös julkaista aggregoituja tietoja sellaisten euroalueen rahoituslaitosten taseista, jotka harjoittavat lainanantoa euroalueella sijaitseville kotitalouksille ja yrityksille. Tiedot julkistetaan vuosittain, joidenkin maiden osalta myös neljännesvuosittain. Saatavilla ovat sekä kantojen määrät että kantojen määrien erot puhdistettuina uudelleenluokittelun vaikutuksista.

Makrovakaustietokantaa (Macprudential Database, MPDB) täydennettiin uusilla, pääosin pankkialaa koskevilla indikaattoreilla, jolloin käytettävissä olevien

indikaattorien kokonaismäärä nousi yli 300:aan. Makrovakaustietokantaa ollaan edelleen laajentamassa erityisesti osa-alueilla, joiden tiedoissa on aukkoja.

7.2 Muita tilastointiin liittyviä asioita

Uudessa EKP:n asetuksessa asetetaan suoraan tiedonantovaatimuksia kaikille euroalueella sijaitseville eläkerahastoille, jotka kuuluvat asetuksessa esitetyn tilastomääritelmän alaan. Tällä [tilastointiin liittyvistä eläkerahastojen tiedonantovaatimuksista annetulla EKP:n asetuksella](#) korjataan nykyisten, kesäkuusta 2011 asti julkistettujen neljännesvuosittaisten tilastojen puutteita, etenkin transaktiotietojen (taloustoimitietojen) suppeaa julkistamista niiden laadun riittämättömyyden vuoksi. EKPJ saa näin uusista tiedoista enemmän tukea rahatalouden ja rahoitusmarkkinoiden analysointiin ja rahoitusjärjestelmän vakauden lujittamiseen.

Ehdotuksen laatimisvaiheessa pidettiin useita kokouksia Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaisen (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) ja eläkesektorin (edustajanaan PensionsEurope) kanssa. Asetuksessa säädetään eläkerahastojen saamia ja velkoja koskevien, maantieteellisen vastapuolen, sektorin ja maturiteetin mukaan eriteltyjen tietojen yhdenmukaistetusta keruusta. Sekä kanta- että taloustoimitiedot tuotetaan neljännesvuosittain. Heinäkuun lopusta syyskuun loppuun 2017 toteutetun [julkisen kannanottoopyynnön](#) tuloksen sekä Euroopan komission antaman vastauksen perusteella EKP:n neuvostolle esitettiin päivitetty asetuserä luonnos vuoden 2018 alussa. EKP:n neuvosto hyväksyi asetuksen 26.1.2018, ja se julkaistiin Euroopan unionin virallisessa lehdessä 17.2.2018. Uusien tilastojen raportointi EKP:lle alkaa vuonna 2019.

EKP ilmoitti 21.9.2017, että se julkistaa ennen vuotta 2020 vakuudettomien yliyön luottojen koron, joka perustuu rahamarkkinatilastoasetuksen nojalla kerätyihin tietoihin. Tämä korko täydentää nykyisiä yksityisen sektorin tuottamia viitekorkoja ja toimii varaviitekorkona. Kahden seuraavan vuoden aikana EKP määrittelee koron keskeiset ominaisuudet, kehittää sen laskentamenetelmän ja testaa koron luotettavuutta. Tänä aikana EKP toteuttaa myös julkisia kannanottoopyyntöjä osana avointa viestintäänsä.

Vuonna 2017 rahalaitosten soveltamien korkojen laadunvarmistusta lujitettiin seuraavin keinoin: 1) joukko parhaita käytäntöjä ja ohjeasiakirja laatutarkastusten toimittamisesta, 2) ensimmäinen EKPJ:n kyselytutkimus kansallisten keskuspankkien paikallisista tietojen laatuongelmista, joista on määrä tehdä seurantakyselyitä kahden vuoden välein, ja 3) rahalaitoskorkoja koskevien sääntöjen noudattamisen tehostettu valvonta. Tammikuussa 2017 EKP:n verkkosivustolla julkaistiin rahalaitoskorkojen käsikirjan⁸¹ päivitetty versio, jossa on otettu huomioon rahalaitosten korkotilastoissa viime vuosina tapahtuneet parannukset.

⁸¹ Ks. "[Manual on MFI interest rate statistics](#)", EKP, tammikuu 2017.

[EKP:n maksuliiketilastoasetuksen](#) ajantasaistamistyö alkoi vuonna 2017. Työn tarkoituksena on parantaa maksuliiketilastoihin liittyvää tiedonkeruuta sen varmistamiseksi, että tilastot pysyvät tarkoituksenmukaisina. Tässä uudistuksessa otetaan huomioon sovellettavan Euroopan unionin lainsäädännön viimeaikainen kehitys sekä vähittäismaksumarkkinoiden tuoreimmat innovaatiot.

EKPJ:n ja sen tilastokomitean pitkän aikavälin lähestymistapa tiedonkeruuseen pankeilta tähtää mahdollisuuksien mukaan EKPJ:n nykyisen tilastoinnin standardointiin ja yhdistämiseen eri alojen ja maiden välillä. Tällä on määrä keventää pankkien raportointirasitetta, edistää yhä laajempien ja yksityiskohtaisempien tietoaineistojen käsittelyn automatisointia ja parantaa tietojen laatua. Pääaloitteita ovat Banks' Integrated Reporting Dictionary (BIRD) -hanke⁸² ja eurooppalaiset raportointivaatimukset (European Reporting Framework, ERF). BIRD-hankkeen pilottivaihe, jossa luotiin standardimääritelmät ja muutos säännöt käytettäväksi pankkien raportoinnissa viranomaisille, vietiin loppuun vuonna 2017 määrittelemällä vaatimukset AnaCredit-tietokannalle ja arvopaperien hallussapitotilastoille. Tällöin käynnistettiin myös seuraava vaihe Euroopan pankkiviranomaisen taloustietojen raportointia koskevien vaatimusten sisällyttämiseksi tietomalliin. BIRD tuodaan pankkien ja kaikkien kiinnostuneiden osapuolten (esim. ohjelmistoyritysten, jotka kehittävät ohjelmistopaketteja taloustietojen raportointiin) yleiseen käyttöön, ja sen käyttöönotto on vapaaehtoista. Eurooppalaisilla raportointivaatimuksilla on ajan mittaan tarkoitus yhdistää raportointi eri aloilla ja maissa. Kustannus-hyötyanalyysin laatiminen aloitettiin vuonna 2017, jotta voitaisiin arvioida ERF:n vaikutusta tarjontaja kysyntäpuolella tiiviissä yhteistyössä pankkitoimialan ja kaikkien muiden sidosryhmien kanssa.

EKPJ:n RIAD-rekisterin (Register of Institutions and Affiliates Database) kapasiteettia lisätään kattamaan tarvittavat tiedot AnaCredit-tietokantahankkeen tukemiseksi (esim. yritystiedot) ja täyttämään muut EKPJ:n ja Euroopan pankkivalvonnan käyttäjätarpeet. Tärkeimpänä linkkinä nykyisten eri yksityiskohtaisten tilastojen (arvopaperien omistustilastojen tietokanta, keskitetty arvopaperitietokanta ja AnaCredit-tietokanta) välillä RIAD-rekisteri mahdollistaa kaiken asiaankuuluvan tiedon yhdistämisen. Parannettu RIAD-järjestelmä toimitettiin vuoden 2018 ensimmäisen neljänneksen lopulla, ja EKP:n erityisten RIAD-suuntaviivojen on määrä valmistua vuoden 2018 toisella neljänneksellä.

Tilastoinnin pääosasto otti kesäkuussa 2017 käyttöön uuden organisaatorakenteen, jonka myötä voidaan sujuvoittaa mikrotietojen entistä paljon laajempaa tuotantoa ja entisestään kehittää makrotaloustilastojen laatua. Uusi Tilastotietojen integrointi ja tilastotietopalvelut -yksikkö hoitaa tietojen integrointia ja tarjoaa yhteisiä tietopalveluja. Yksi merkittävä aikaansaannos on EKP:n tietojen luettelointi, joka auttaa käyttäjiä löytämään ja käyttämään useissa eri sovelluksissa olevia EKP:n tietoja. Parhailtaan on meneillään useita pilottihankkeita. Niillä edistetään eri toimialojen yhteistyötä ja tutkimusten keskinäistä vertailtavuutta. Pilottihankkeiden painopisteinä ovat esimerkiksi tietojen saatavuus, pankkien tunnistet ja tilastojen yhdistely pankkien rahoituksen ja varojen analysoinnin parantamiseksi.

⁸² Aiheesta kerrotaan tarkemmin [BIRD-hankkeen verkkosivuilla](#).

Kansainvälisten tietostandardien käyttöönottoon panostetaan voimakkaasti, jotta voitaisiin vähentää raportointirasitetta ja parantaa tietojen laatua ja yhdenmukaisuutta.

EKP:n johtokunta perusti vuonna 2017 uuden tietokomitean, jonka puheenjohtajana toimii palvelujohtaja. Komitea koostuu tietoja käyttävien ja niitä tuottavien alojen ylimmistä johtajista, ja sen tehtävänä on laatia EKP:n tietojenhallintastrategia ja ohjata sen toteuttamista sekä koordinoita EKP:n toimintaa tietojen standardoinnin osalta. Sen lisäksi tietohallintoryhmä, jossa on edustajat kaikilta tietoja käyttäviltä ja niitä tuottavilta toimialoilta, edistää aktiivisesti tiedonhallinta-asioiden, kuten perus- ja metatietojen sekä tietojen saatavuuden, kehittämistä ja yhdenmukaistamista koko EKP:ssä.

Vuonna 2017 EKP paransi edelleen tilastojensa saatavuutta ja helppokäyttöisyyttä. EKP:n tilastot ovat saatavilla Statistical Data Warehouse -palvelussa, ja [Meidän tilastomme](#) -verkkosivuille on myös lisätty uusia graafisia esityksiä euroalueen rahoituksesta ja sijoituksista, pankkivalvontatiedoista ja tilastopohjaisista artikkeleista. Käyttäjät voivat nyt jakaa näitä graafisia esityksiä upottamalla niitä verkkosivuille, blogeihin ja muille digitaalisille foorumeille. Tätä tilastojen osajoukkoa on helppo katsella millä tahansa laitteella, kuten tietokoneella, tabletilla, älypuhelimella tai muulla mobiililaitteella.

Kehikko 10

Eurooppalainen ja kansainvälinen tilastoalan yhteistyö

EKP on tiiviissä yhteistyössä Eurostatin kanssa kehittänyt edelleen makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn perustana olevilta tilastoilta edellytettävää laadunvarmistusta. Makrotalouden epätasapainoa koskeva menettely perustettiin vuonna 2011 osana talouspolitiikan ohjausasetusten ns. six pack -pakettia, jolla ehkäistään ja korjataan makrotalouden epätasapainoja Euroopan unionissa.

Makrotalouden epätasapainoa koskeva menettely sisältää 14 pääindikaattorin (ja 28 apuindikaattorin) tulostaulun, jonka avulla voidaan havaita olemassa olevia tai kehittyviä makrotalouden epätasapainoja jäsenvaltioissa. Makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn indikaattorit on johdettu talous- ja rahoitustilastoista, jotka Euroopan tilastojärjestelmä (ESS) ja EKPJ tuottavat ja sitten välittävät Eurostatille.

ESS ja EKPJ harjoittavat jatkuvaa tilastojen laadunvarmistusta, jotta niiden tilastot varmasti täyttävät ne laatustandardit, joita tilastojen käyttö politiikan tukena edellyttää. ESS, EKPJ, Eurostat ja EKP tekevät tiivistä yhteistyötä varmistaakseen, että makrotalouden epätasapainoa koskevaan menettelyyn on saatavilla luotettavia tilastotietoja.

Monet makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn indikaattoreista (esim. vaihtotaseen ylitä alijäämää sekä yksityisen sektorin velkatilannetta koskevat indikaattorit) perustuvat tilastoihin, joihin sisältyy tietoja maksutaseesta ja ulkomaisesta varallisuudesta sekä rahoitustilinpäidosta. Useimmissa jäsenvaltioissa nämä tilastot laatii kansallinen keskuspankki. Marraskuussa 2016 Eurostat ja EKP:n tilastoinnin pääosasto allekirjoittivat [yhteisymmärryspöytäkirjan](#) näiden tilastojen laadunvarmistuksesta. Siinä määritellään Eurostatin ja EKP:n välisen yhteistyön toimintajärjestelyt ja määrätään, että EKP:n on varmistettava kansallisten keskuspankkien kokoamien tietoaaineistojen laatu.

Tätä varten on nyt otettu täysimittaisesti käyttöön kolmitasoinen laaturaportointijärjestelmä. Siihen kuuluu kansallisia itsearviointiraportteja (taso 3), joissa esitetään tilastojen keskeiset laatu- ja laadunäkökohdat (kansallisten viranomaisten itsearviointi), EKP:n ja Eurostatin laatimia alakohtaisia laaturaportteja (taso 2) sekä vuosittain julkaistava Eurostatin ja EKP:n yhteinen yhteenvetoraportti, jossa arvioidaan laadullisesti kaikki makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn perustana olevat tilastot (taso 1).

Vuonna 2017 EKP alkoi toimittaa Eurostatille laadunvarmistuksen läpikäyneitä tietoaineistoja, mukaan lukien yksityiskohtaiset lisätiedot merkittävistä tapahtumista ja tarkistuksista, jotka ovat vaikuttaneet kansallisiin tietoihin. Jotta tilastojen laatua voitaisiin jatkossa edelleen parantaa, tietoaineistojen tuotosten laatua ja johdonmukaisuutta analysoidaan. Yhteisymmärryspöytäkirjassa määrätään myös EKP:n ja Eurostatin vierailuista kansallisissa keskuspankeissa ja kansallisissa tilastolaitoksissa, jotta niiden olisi helpompaa arvioida tuotosten laatua. Ensimmäiset tällaiset vierailut aloitettiin vuoden 2017 lopulla.

EKP on käynnistänyt Euroopan pankkiviranomaisen kanssa hedelmällisen yhteistyön, joka on edelleen lujittunut vuonna 2014 käyttöön otetun yhteisen valvontamekanismin (YVM) myötä. Tämä näkyy erityisen selvästi pankkivalvontatietojen alalla, sillä EKP:n tehtäviin kuuluu nyt myös valvottavien laitosten ilmoittamien tietojen keruu- ja laadunarviointiprosessien organisointi [YVM-kehysasetuksen](#) mukaisesti. Euroopan pankkiviranomainen vastaa valvontatietojen raportointia ja julkistamista koskevien teknisten täytäntöönpanostandardien valmistelusta ja ylläpidosta tiiviissä yhteistyössä toimivaltaisten kansallisten viranomaisten kanssa.

Euroopan pankkiviranomainen on myös tärkeä asianosainen tiedonantajilta tulevien valvontatietojen virrassa (ns. porrastettu raportointi), sillä EKP välittää sille osan tiedoista. Tämä on synnyttänyt joukon työprosesseja, kuten käyntikorttien tuottamisen jokaiselle tiedonantajalle. Samaan aikaan EKP osallistuu Euroopan pankkiviranomaisen avoimuutta lisäävään toimintaan asianosaisena tietovirrassa ja siihen liittyvissä tietojen laaduntarkastuksissa.

Yhteistyöhön Euroopan pankkiviranomaisen kanssa sisältyy myös EKP:n henkilöstön osallistuminen asiaankuuluviin Euroopan pankkiviranomaisen työryhmiin, jotka vastaavat valvontatietojen raportoinnista, sekä yhteiseen tietojen laadun kehittämistyöhön, kuten esimerkiksi tietojen vahvistamissääntöjen ylläpitoon ja testaukseen, luotettavuustarkastuksiin ja tietojen laadun arviointia koskevaan yhteistyöhön. Lisäksi EKP avustaa tietojen laadunhallinnassa esimerkiksi osallistumalla raportointivaatimusten tulkintaa koskeviin kysymyksiin vastaamiseen.

Mainittakoon myös, että Euroopan pankkiviranomainen tukee EKP:n keskipitkän aikavälin strategisia aloitteita pankkien raportointirasitteen keventämiseksi, esimerkiksi Banks' Integrated Reporting Dictionary (BIRD) -hanketta sekä eurooppalaisia raportointivaatimuksia (European Reporting Framework).

EKP tekee myös muiden organisaatioiden kanssa yhteistyötä eri yhteyksissä. Esimerkkeinä tästä ovat

- tietojenvaihtojärjestelyt Kansainvälisen valuuttarahaston kanssa sen kansallisten ja Euroopan laajuisten rahoitusalan arviointiohjelmien yhteydessä sekä

- osallistuminen YK:n tilastoinnin koordinoitukomiteaan ja Kansainvälisen järjestelypankin Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics -komiteaan, joiden molempien tarkoituksena on parantaa tilastoviranomaisten, mukaan lukien keskuspankit, keskinäistä koordinoitua ja yhteistyötä Euroopan tasolla ja/tai maailmanlaajuisesti esimerkiksi sellaisilla aloilla kuin tilastojärjestelmän tehokas toiminta, yhteiset standardit ja alustat sekä menetelmien kehittäminen.

Lisäksi EKP tarjoaa muille viranomaisille opinto- ja koulutusmahdollisuuksia työkokousten, seminaarien ja esitelmien muodossa. Nämä on suunnattu sekä EKPJ:n ja yhteisen valvontamekanismin sisäisille että niiden ulkopuolisille organisaatioille, kuten EU:n ulkopuolisten maiden kansallisille toimivaltaisille viranomaisille ja keskuspankeille, niiden mahdollista tulevaa EU-jäsenyyttä silmällä pitäen.

Kehikko 11

AnaCredit-tietokannan keskeiset ominaisuudet

AnaCredit-tietokannan nimi tulee sanoista "analytical credit datasets". Sen tarkoitus on kerätä ja tarjota laajalle käyttäjäjoukolle yksityiskohtaisia luotto- ja luottoriskitietoja yrityksille ja muille oikeushenkilöille myönnettyistä yksittäisistä pankkilainoista. Nämä uudet tilastot tukevat EKPJ:tä sen tehtävien hoidossa, ja niillä on myös merkittävä osa EKPJ:n nykyisten tilastojen parantamisessa ja uusien kehittämisessä. Yksityiskohtaiset tiedot talouden luotuksesta ja pankkien saamisista tukevat monenlaisia analyyseja, joihin aggregoidut tiedot eivät enää riitä. Hyvin merkittävänä näkökohtana on käsitteiden ja määritelmien yhdenmukaistaminen, jonka myötä eri maiden tiedot tulevat pitkälti vertailukelpoisiksi. AnaCredit lisää huomattavasti euroalueen luotto- ja luottoriskianalyysien arvoa tarjoamalla yksityiskohtaisia, oikea-aikaisia ja täysin yhdenmukaistettuja tietoja kaikille oikeushenkilöille myönnettyistä lainoista. Tietoturva pidetään myös tarkasti huoli, sillä yksityiskohtaisia tietoja pääsevät käyttämään vain ne, jotka näitä tietoja tarvitsevat. Muut käyttäjät saavat osittain yhdisteltyjä tietoja, joista ei voi tunnistaa yksittäisiä oikeushenkilöitä.

Euroalueen luottojen ja luottoriskien analysoinnissa AnaCredit toimii kuin suurennuslasi. Sen sisältämät tiedot etenkin yrityksille myönnettyistä lainoista antavat selvemmän kuvan tästä rahapolitiikan välittymiskanavasta erityisesti suhteessa pieniin ja keskisuuriin yrityksiin, jotka ovat investointien ja työllistymismahdollisuuksien kannalta talouden selkäranka. Palautusmekanismiensa kautta AnaCredit saattaa hyödyttää myös raportoivia toimijoita parantamalla niiden kykyä arvioida euroalueen lainansaajien luottokelpoisuutta, ja ne voivat sen avulla analysoida omia riskejään nykyistä laajemmin ja luotettavammin. AnaCreditiin sisältyviä palautusmekanismeja määritellään parhaillaan, ja kansalliset keskuspankit ottavat ne käyttöön vapaaehtois pohjalta.

EKP:n neuvosto hyväksyi toukokuussa 2016 [AnaCredit-asetuksen](#), jossa vahvistetaan oikeudellinen kehys EKPJ:n harjoittamalle yksityiskohtaisten lainatietojen keruulle luottolaitoksilta. Asetuksen mukaan yli 4 000 euroalueen luottolaitosta alkaa syyskuussa 2018 toimittaa kansallisille keskuspankeilleen (ja niiden kautta EKP:lle) tietoja asetuksen soveltamisalaan kuuluvista yksittäisistä luottosaamisista. Mukana on myös luottolaitoksia joistakin muista EU:n jäsenvaltioista. Noin 1 600 muuta, erityisesti pientä, luottolaitosta vapautetaan raportointivelvollisuudesta kokonaan tai osittain. Joka kuukausi tullaan ilmoittamaan arviolta 50–70 miljoonaa tietuetta, jotka koskevat noin 15:tä miljoonaa vastapuolta, enimmäkseen yrityksiä. Vastapuolitietoja aletaan ilmoittaa itse asiassa jo puoli vuotta aikaisemmin eli huhtikuussa 2018, jotta alkuvaiheen ongelmista päästäisiin nopeasti.

Eurojärjestelmän jäsenet saavat käyttöönsä yhteisen yksityiskohtaisen luottotietoaineiston, ja mikäli muut EU:n kansalliset keskuspankit ryhtyvät raportoimaan vastaavia tietoja samojen määritelmien mukaisesti, nekin saavat aineiston käyttöönsä vastavuoroisuusperiaatteella. Raportointijärjestelmä perustuu EKPJ:ssä tehtyihin perusteellisiin analyyseihin ja käytyihin keskusteluihin, joihin sisältyi useita käyttäjien kuulemiskierroksia (rahoitusala ja muut sidosryhmät mukaan lukien) erityisesti kustannusten ja hyötyjen arvioimiseksi ja raportoinnin mitoittamiseksi oikein, jotta esimerkiksi sen oikeasuhteisuus varmistetaan. Lopullisessa raportointijärjestelmässä keskuspankkitoiminnan eri osa-alueiden käyttäjien tarpeet ja tarvittavien tietojen käyttöönoton, keräämisen ja käsittelyn kustannukset on tasapainotettu keskenään.

AnaCredit tulee sisältämään 88 lainatietoattribuuttia, jotka enimmäkseen päivitetään kuukausittain. Ne perustuvat täysin yhdenmukaistettuihin käsitteisiin ja määritelmiin, joita sovelletaan kaikissa mukana olevissa maissa. Attribuutit kattavat kaikki lainasopimusten osapuolet (lainanantajat, lainansaajat ja takaajat) ja sisältävät sekä rakenteellisia tietoja (esim. taloudellinen toiminta, yrityskoko, vuotuinen liikevaihto tai lainan nosto- ja lunastuspäivät) että dynaamisia tietoja (esim. lainakantojen määrät, rahoitusvälineen ja vastapuolen maksuhäiriötilanne, maksujen viivästykset tai vastapuolen maksukyvyttömyyden todennäköisyys). Yksittäisen luottolaitoksen lainansaajakohtainen raportointiraja on 25 000 euroa.

Luottotiedot yhdistetään kaikista oikeushenkilöistä ja muista institutionaalisista yksiköistä (kuten ulkomaisista sivukonttoreista) pidettävään rekisteriin. Siinä voidaan tunnistaa yksilöllisesti noin 15 miljoonaa vastapuolta (lainanantajaa, lainansaajaa ja takaajaa) pitkälti yhdenmukaistettuja käsitteitä ja määritelmiä käyttäen, jolloin voidaan mielekkäästi laskea lainansaajan (oikeushenkilön tai ryhmitymään) kokonaisvelkaantuneisuus lainanantajilleen (luottolaitoksille). Luottolaitokset voivat yksityiskohtaisten luottotietojen mahdollisina käyttäjinä (palautusmekanismien kautta, mikäli ne on otettu käyttöön) myös analysoida omia riskejään yksityiskohtaisemmin ja luotettavammin kuin nykyisellään.

Sen jälkeen, kun AnaCredit-asetus toukokuussa 2016 annettiin, EKPJ:n tilastokomitea on AnaCredit-työryhmän avustamana tehnyt merkittävästi metodologista valmistelutyötä. Se on mm. laatinut 570-sivuisen AnaCredit-käsikirjan (AnaCredit Manual), jossa on yksityiskohtaisia tietoja ja ohjeita AnaCreditin raportointivaatimuksista. Käsikirjan yleisenä tavoitteena on tukea luottolaitoksia niiden valmistellessa raportoinnin metodologisesti luotettavaa automatisointia ja varmistaa, että AnaCreditin tilastojärjestelmää sovelletaan yhdenmukaisesti ja tehokkaasti kaikkialla euroalueella asetuksen mukaisesti. Käsikirja koostuu kolmesta osasta.

- Osassa I selostetaan AnaCreditin yleiset menetelmät ja annetaan tietoja tiedonantajien joukon määrittelystä ja raportoinnin käyttöönotosta, mukaan lukien yleinen kuvaus raportoinnin perustana olevasta tietomallista (julkaistu marraskuussa 2016).
- Osassa II on yksityiskohtaiset kuvaukset kaikista AnaCreditin tiedonkeruuseen sisältyvistä tietoa-aineistoista ja -attributeista sekä erityiset raportointiohjeet (julkaistu helmikuussa 2017).
- Osassa III esitellään valikoituja tapaustutkimuksia ja skenaarioita, jotka vaativat perusteellisempia selityksiä (julkaistu toukokuussa 2017).

Alan toimijat ovat antaneet palautetta käsikirjasta, ja sen täydennykseksi tehdään parhaillaan metodologista työtä, joka liittyy yksityiskohtaisten selitysten antamiseen jatkuvan kysymys- ja vastausprosessin kautta. Etenkin luottolaitokset ja muut sidosryhmät voivat milloin tahansa esittää

kysymyksiä asianomaiselle kansalliselle keskuspankille. Keskuspankki laatii vastauksen, usein yhteistyössä EKP:n kanssa, ja sen sisältö jaetaan yleensä myös muille keskuspankeille. EKP:n verkkosivuilla julkaistiin elokuussa 2017 joukko näitä kysymyksiä ja vastauksia, ja niitä päivitetään sivuille säännöllisesti.

EKPJ:n tilastokomitea ja AnaCredit-työryhmä ovat laatineet myös oikeellisuustarkastuksia, jotka helpottavat luottolaitosten tiedonsiirron automatisointia ja vähimmäislaatuvaatimusten asettamista tiedonsiirrolle. Oikeellisuustarkastuksilla tiedot voidaan tunnistaa ja käsitellä asianmukaisesti. EKP:n verkkosivuilla julkaistiin sarja oikeellisuustarkastuksia elokuussa 2017.

AnaCredit-asetuksessa säädettyjen, luottolaitosten ensisijaista raportointia koskevien sitovien sääntöjen lisäksi EKP on antanut [suuntaviivat](#), joissa määrätään, miten kansallisten keskuspankkien on ilmoitettava vaaditut luottotiedot EKP:lle toissijaisessa raportoinnissa. Suuntaviivat sisältävät etenkin tarkempia ohjeita asetuksen nojalla kerättyjen luottotietojen ja vastapuolten viitetietojen toimittamisesta EKP:lle.

Kuten AnaCredit-asetuksen johdanto-osassa todetaan, aloitteen soveltamisalaa saatetaan jatkossa laajentaa muihinkin lainantajiin, lainansaajiin ja instrumentteihin.

8 Taloudellinen tutkimus

Laadukas taloudellinen tutkimus auttaa luomaan vankan pohjan EKP:n rahapolitiikalle. Vuonna 2017 EKP:n tutkimustoiminta antoi uutta tietoa monista politiikan haasteista. Lisäksi kolmen uuden tutkimusklusterin ja kahden tutkimusverkoston toiminta edisti Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) laajuista yhteistyötä.⁸³

8.1 EKP:n tutkimuksen painopisteet

Vuonna 2017 EKP:n tutkimusryhmät keskittyivät huolellisesti määriteltyihin tutkimuksen painopisteisiin. Eräs tärkeä tutkimuskohde oli epätavanomaisten rahapolitiikan keinojen välittyminen negatiivisessa korkoympäristössä. Tutkimuksissa korostui epätavanomaisten keinojen tärkeys rahoitusmarkkinoiden negatiivisten sokkien vastapainona, joka vähentää markkinoiden epävarmuutta ja parantaa pienten ja keskisuurten yritysten pankkirahoituksen saatavuutta. Epätavanomainen rahapolitiikka sekä talouden rahoitussektorin ja reaalisektorin vuorovaikutus olivat keskeisessä asemassa myös tutkimuksessa, jolla pyrittiin parantamaan ennustamisessa ja rahapoliittisessa analyysissä käytettäviä EKP:n monimaisia ja euroalueen käsittäviä malleja. Muita keskeisiä painopisteitä olivat euroalueen alhaisen inflaation pysyvyyttä selittävien tekijöiden tunnistaminen sekä Talous- ja rahaliiton institutionaalisen ja poliittisen kehikön vahvistamista tukeva tutkimus.

⁸³ Tarkempia tietoja EKP:n tutkimustoiminnasta ja tutkimukseen liittyvistä tapahtumista, julkaisuista ja verkostoista on [EKP:n verkkosivulla](#).

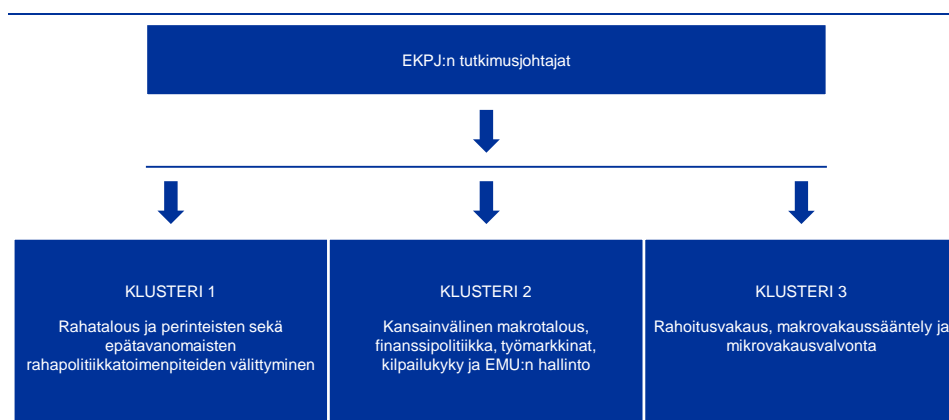
Vuonna 2017 panostettiin merkittävästi myös makrovakaupolitiikan tutkimukseen. Tärkeä toimenpide tällä alueella oli kaikki yhteisen valvontamekanismin jäsenvaltiot käsittävän ns. 3D-mallin kalibrointi. Malli käsittää kolme maksukyvyttömyysriskin tasoa (pankit, yritykset ja kotitaloudet) ja se on erityisen hyödyllinen pankkien pääomien riittävyyden arvioinnissa. Lisäksi kehitettiin nimellisjäykkydet huomioon ottava malli, jolla analysoidaan rahapolitiikan ja makrovakaupolitiikan välisiä yhteyksiä.

8.2 Eurojärjestelmän/EKPJ:n tutkimusklusterit ja -verkostot

Parantaakseen edelleen EKPJ:n tutkijoiden välistä yhteistyötä EKPJ:n tutkimusosastojen osastopäälliköt päättivät perustaa vuonna 2017 kolme uutta tutkimusklusteria. Niiden tarkoituksena on koordinoita tutkimusta tärkeillä tutkimusalueilla säännöllisten työpajojen ja yhteisten tutkimusprojektien kautta (ks. kuvio 2). Vuoden aikana kukin klusteri järjesti ensimmäisen työpajansa, johon osallistui tutkijoita koko EKPJ:stä sekä ulkopuolisia asiantuntijoita.

Kaavio 2

EKPJ:n tutkimusklusterit



Lähde: EKP.

Huom. EKPJ:n tutkimusosastojen osastopäällikköjen vuonna 2016 päättämä EKPJ:n uusien tutkimusklusterien rakenne.

Kahdessa eurojärjestelmän/EKPJ:n tutkimusverkostossa saavutettiin vuonna 2017 huomattavaa edistystä. Wage Dynamics Network (WDN) saattoi päätökseen kolmannen aallon kyselyssään, joka kattaa yli 25 000 yritystä 25:ssä EU-jäsenvaltiossa. Kyselyn kolmannessa aallossa tutkitaan yritysten kustannuksia ja hinnanasetantakäyttäytymistä sekä vuosina 2010-2013 toteutettujen useiden rakenneuudistusten vaikutuksia työmarkkinoiden sopeutumiseen. Eräs tämän uuden tutkimuksen keskeisistä tuloksista oli, että kriisistä pahasti kärsineissä maissa toteutetut merkittävät työmarkkinauudistukset todella ovat edistäneet työmarkkinoiden sopeutumista (ks. kuvio 33).⁸⁴

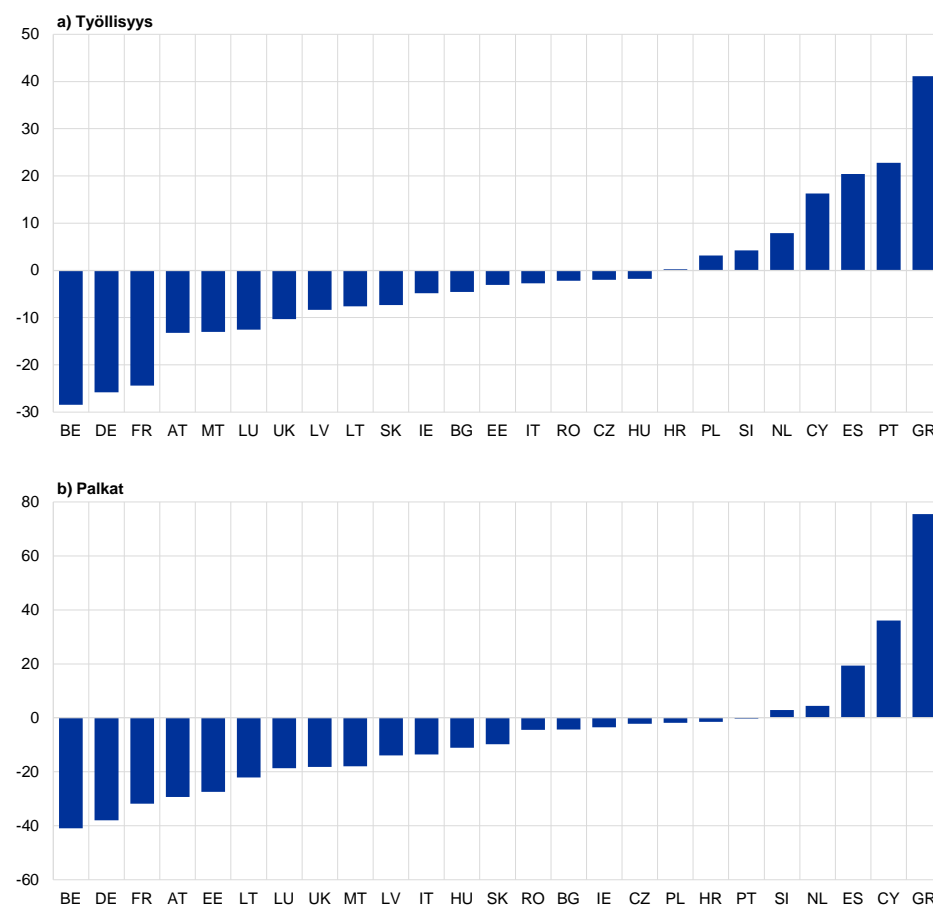
⁸⁴ WDN:n kyselyn tulokset on tiivistetty EKP:n Occasional Paper -sarjan julkaisussa nro 192: "Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey", kesäkuu 2017. Maakohtaisia raportteja ja niihin liittyviä työpapereita löytyy WDN:n verkkosivuilta.

Household Finance and Consumption Network -verkosto (HFCN) koordinoi kotitalouksien varallisuutta ja kulutusta koskevan eurojärjestelmän kyselyn tuotantoa. Loppuvuonna 2016 tapahtuneen kyselyn toisen aallon tulosten julkistamisen jälkeen HFCN-verkostossa on tutkittu muun muassa kotitalouksien heterogeenisyyden vaikutusta rahapolitiikan välittymiseen ja rahoitusvakauteen. HFCN:n tutkijat ovat esimerkiksi estimoineet EKP:n viimeaikaisen omaisuuserien osto-ohjelman vaikutuksen tulojen ja varallisuuden jakautumisen eriarvoisuuteen. Keskeinen havainto oli, että omaisuuserien osto-ohjelma vaikuttaa varallisuuden jakautumisen eriarvoisuuteen vain rajallisesti mutta vähentää tulojaon eriarvoisuutta vähentämällä pienituloisten kotitalouksien työttömyyttä.

Kuvio 33

Työllisyyden ja palkkojen sopeuttamisen helppouden nettomuutos vuodesta 2010 vuoteen 2013

(prosenttia)



Lähde: Wage Dynamics Network.

Huom. Sellaisten yritysten, joiden mukaan työvoiman ja palkkojen sopeuttaminen liiketoimintaympäristön muutokseen on helpottunut ja sellaisten, joiden mukaan se on vaikeutunut, prosentiosuuskien erotus. Positiivinen arvo tarkoittaa, että useamman yrityksen mukaan sopeutuminen on pikemminkin helpottunut kuin vaikeutunut.

8.3 Kokoukset ja julkaisut

Keskustelu tiedeyhteisön ja muiden talouspolitiikan tutkimuslaitosten ekonomistien kanssa on noussut yhä tärkeämpään asemaan sitä mukaa, kun EKP:n kannalta tärkeiden aiheiden kompleksisuus on lisääntynyt voimakkaasti. Tätä silmällä pitäen EKP järjesti vuonna 2017 useita korkean tason tutkimustilaisuuksia, kuten Sintrassa järjestetty EKP:n keskuspankkitoiminnan foorumi sekä EKP:n toinen vuotuinen tutkimuskonferenssi (ARC). Ensin mainitun konferenssin painopisteenä oli rahapolitiikan kannalta keskeinen reaalityalouden kehitys, erityisesti investoinnit ja tuottavuus.⁸⁵ ARC 2017 -konferenssissa käsiteltiin innovatiivisia tutkimusaiheita, kuten inflaation kustannuksia, negatiivisten korkojen vaikutuksia, talouden toimijoiden uskomusten ja talouden stagnaation välistä yhteyttä sekä varallisuuden jakautumisen eriarvoisuutta. Näiden lisäksi järjestettiin muitakin tärkeitä konferensseja, jotka koskivat euroalueen rakenneuudistuksia, makrovakauseräpolitiikkaa ja keskuspankkiviestintää.

Monet EKP:n tutkimushankkeet johtivat myös julkaisuihin tieteellisissä julkaisusarjoissa ja työpapereissa. Vuonna 2017 EKP:n Working Paper -julkaisusarjassa julkaistiin 132 artikkelia. Lisäksi lukuisia politiikkasuuntautuneempia analyyseja julkaistiin EKP:n Occasional Paper-, Statistics Paper- ja Discussion Paper -julkaisusarjoissa. Tämä laadukkaiden tutkimus- ja analyysijulkaisujen joukko toimi pohjana tutkimustuloksia koskevan vuoropuhelun syventämiselle entistä laajemman yleisön kanssa EKP:n tutkimuskatsauksen (ECB Research Bulletin) välityksellä, jossa julkaistiin 12 artikkelia vuonna 2017.⁸⁶

9 Oikeudelliset asiat

Vuonna 2017 EKP oli osallisena useissa oikeudenkäynneissä EU:n tuomioistuimissa. Lisäksi se antoi useita lausuntoja ehdotuksista EU:n ja sen jäsenvaltioiden lainsäädännöksi. Perussopimusten mukaan EKP:tä on kuultava kansallisista lainsäädäntöehdotuksista sen toimivaltaan kuuluvilla aloilla, ja sen on valvottava keskuspankkirahoitusta ja erityisoikeuksia koskevan kiellon noudattamista.

9.1 Oikeudenkäynnit EU:n tuomioistuimissa

Tammikuussa 2017 Euroopan unionin yleinen tuomioistuin (jäljempänä tuomioistuin) hylkäsi vahingonkorvausta koskevan kanteen, jonka kaksi ranskalaista yhteisöä (Nausicaa Anadyomène ja Banque d'Escompte) oli nostanut EKP:tä vastaan asiassa T-749/15. Kyseisten yhteisöjen vaatimat vahingonkorvaukset liittyvät niiden ostamien tiettyjen Kreikan valtion joukkolainojen aliarvostuksiin, jotka toteutettiin vuonna 2012

⁸⁵ Kaikki Sintran foorumin tutkimuspapereit, keskustelut ja puheet on dokumentoitu [konferenssin e-kirjaan](#), ja kaikkien istuntojen videotallenteet ovat nähtävissä EKP:n [YouTube-kanavalla](#).

⁸⁶ EKP:n tutkimuskatsaus on verkkopohjainen alusta tärkeiden tutkimustulosten jakamiseen laajemmalle yleisölle. Julkaisun numerot löytyvät [EKP:n verkkosivuilta](#).

Kreikan valtionvelan osittaisen uudelleenjärjestelyn yhteydessä. Tärkeimmät kanneperusteet koskivat sitä, että EKP oli väitetyksi loukannut seuraavia periaatteita: 1) luottamuksensuojan periaate ja oikeusvarmuuden periaate, 2) yhdenvertaisen kohtelun periaate ja syrjintäkiellon periaate ja 3) hyvän hallinnon periaate.

Tuomioistuin hylkäsi tuomiossaan kanteen ja sulki siten EKP:n vastuun ulkopuolelle vahvistaen saman, mitä se oli jo todennut Kreikan velkainstrumentteja hallussaan pitävien luonnollisten henkilöiden osalta (ks. asia T-79/13, *Accorinti ym. v. EKP*). Tuomioistuin katsoi, että EKP ei ole velvollinen korvaamaan tappioita, joita Kreikan velkainstrumentteja hallussaan pitävillä pankeilla väitetyksi syntyi, kun Kreikan velka järjestettiin uudelleen vuonna 2012. Ensinnäkin tuomioistuin totesi, että liikepankit eivät voi vedota luottamuksensuojan periaatteeseen eivätkä oikeusvarmuuden periaatteeseen rahapolitiikan kaltaisella alalla, jonka tavoitteeseen liittyy jatkuva sopeutuminen taloudellisten olosuhteiden muutoksiin. Tuomioistuin totesi, että minkään EKP:n toimen tai lausunnon ei voitu tulkita kannustaneen sijoittajia hankkimaan tai pitämään Kreikan velkainstrumentteja.

Tuomioistuin vahvisti myös, että yhdenvertaisen kohtelun yleisperiaatetta ei voitu soveltaa, koska yhtäältä liikepankit, jotka hankkivat Kreikan velkainstrumentteja voitontavoittelutarkoituksessa, ja toisaalta EKP ja kansalliset keskuspankit, jotka toimivat yleishyödyllisten tehtäviensä mukaisesti, eivät olleet samankaltaisessa tilanteessa.

Maaliskuussa 2017 tuomioistuin ratkaisi asian T-22/16, jossa portugalilainen yritys (Comprojecto – Projectos e Construções, Lda.) ja muut olivat nostaneet laiminlyöntikanteen EKP:tä vastaan ja samanaikaisesti kumoamiskanteen vastaavasta EKP:n päätöksestä, jonka EKP:n väitettiin laiminlyönnillään hiljaisesti hyväksyneen. Kantajat vaativat myös rahallisia vahingonkorvauksia EKP:n väitetyistä laiminlyönnistä.

Kantajat väittivät, että ne olivat lähettäneet EKP:lle kirjeen, jossa oli valitus eräästä luottolaitoksesta, ja että EKP oli laiminlyönyt sen käsittelyn, sillä kyseinen kirje oli palautettu lähettäjälle.

Tuomioistuin katsoi, että kanteen tutkittavaksi ottamisen edellytykset puuttuivat selvästi ja että niin laiminlyönnin toteamista koskeva vaatimus kuin kumoamisvaatimuskin olivat oikeudellisesti perusteettomia. Ensimmäisen vaatimuksen osalta tuomioistuin katsoi, että laiminlyöntikanne voidaan ottaa tutkittavaksi vain, jos vastaajana olevaa unionin toimielintä on ennen kanteen vireillepanoa vaadittu ryhtymään toimenpiteisiin, mutta että kantajat eivät esittäneet riittävästi näyttöä siitä, että EKP oli tosiasiallisesti ottanut valituksen vastaan. Kumoamisvaatimuksen osalta tuomioistuin päätteli, että yritys ilmoittaa EKP:lle ei ollut onnistunut ja että sitä, että posti palautti valituksen kantajille, ei näin ollen voitu tulkita EKP:n toimeksi, jonka perusteella kyseinen toimielin olisi laiminlyönyt toiminnan. Tästä seurasi, että koska kantajat eivät olleet kehottaneet EKP:tä toimimaan, he eivät osoittaneet sellaista kyseisen toimielimen laiminlyöntiä tai toimimattomuutta, joka voisi synnyttää unionille vastuun, ja rahallista vahingonkorvausta koskevan vaatimuksen edellytysten katsottiin näin ollen jäävän täyttymättä.

Heinäkuussa 2017 Saksan liittotasavallan perustuslakituomioistuin (jäljempänä perustuslakituomioistuin) päätti lykätä asian käsittelyä useissa perustuslakiin perustuvissa valituksissa, jotka koskivat laajennettua omaisuuserien osto-ohjelmaa. Perustuslakituomioistuin esitti Euroopan unionin tuomioistuimelle (jäljempänä unionin tuomioistuin) ennakkoratkaisukysymyksiä ja pyysi sitä soveltamaan nopeutettua menettelyä.

Unionin tuomioistuin hylkäsi nopeutettua menettelyä koskevan hakemuksen. Marraskuussa 2017 EKP esitti kirjalliset huomautuksensa. Suullisen kuulemisen ajankohtaa ei ole vielä päätetty. Unionin tuomioistuimen esitettyihin kysymyksiin antamien vastausten perusteella perustuslakituomioistuin päättää, onko julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma, sellaisena kuin unionin tuomioistuin on sitä tulkinnut, Saksan perustuslain mukainen.

9.2 EKP:n lausunnot ja kuulematta jättämiset

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 127 kohdan 4 ja artiklan 282 kohdan 5 nojalla EKP:tä on kuultava ehdotuksista EU:n tai sen jäsenvaltioiden lainsäädännöksi EKP:n toimivaltaan kuuluvilla aloilla.⁸⁷ Kaikki EKP:n lausunnot julkaistaan [EKP:n verkkosivuilla](#). EKP:n lausunnot ehdotuksista EU:n lainsäädännöksi julkaistaan lisäksi Euroopan unionin virallisessa lehdessä.

Vuonna 2017 EKP antoi seitsemän lausuntoa ehdotuksista EU:n säädöksi ja 47 lausuntoa ehdotuksista kansalliseksi lainsäädännöksi toimivaltaansa kuuluvilla aloilla.

EU:n tasolla merkittävimmät EKP:n antamat lausunnot⁸⁸ koskivat ehdotusta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetuksen (EU) N:o 1095/2010 ja asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta keskusvastapuolien hyväksymismenettelyjen ja asianomaisten viranomaisten sekä kolmansien maiden keskusvastapuolien tunnustamisen osalta ([CON/2017/39](#)), muutoksia luottolaitosten ja sijoitusyhtiöiden pääomavaatimuksia koskevaan unionin järjestelmään ([CON/2017/46](#)), tarkistuksia unionin kriisinhallintajärjestelmään ([CON/2017/47](#)), ehdotusta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivin 2014/59/EU muuttamisesta kattamattomien velkainstrumenttien maksukyvyttömyyttä koskevaan ensisijaisuusjärjestykseen sijoittamisen osalta ([CON/2017/6](#)) ja ehdotusta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi keskusvastapuolien elvytys- ja kriisiratkaisujärjestelmästä ja asetusten (EU) N:o 1095/2010, (EU) N:o 648/2012 ja (EU) N:o 2015/2365 muuttamisesta ([CON/2017/38](#)).

⁸⁷ Perussopimusten liitteenä olevan, eräistä Ison-Britannian ja Pohjois-Irlannin yhdistyneeseen kuningaskuntaan liittyvistä määräyksistä tehdyn pöytäkirjan (N:o 15) mukaan Ison-Britannian kansallisilla viranomaisilla ei ole velvollisuutta kuulla EKP:tä.

⁸⁸ Muita lausuntoja ovat: [CON/2017/22](#) ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi ennalta ehkäiseviä uudelleenjärjestelyjä koskevista puitteista, uudesta mahdollisuudesta ja toimenpiteistä uudelleenjärjestelyä, maksukyvyttömyyttä ja veloista vapauttamista koskevien menettelyjen tehostamiseksi sekä direktiivin 2012/30/EU muuttamisesta; ja [CON/2017/42](#) ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta määritysvelvollisuuden, määritysvelvollisuuden keskeyttämisen, raportointivaatimusten, sellaisten OTC-johdannaisoppimusten riskienpienentämistekniikoiden, joille ei ole tehty keskusvastapuolimäärittystä, kauppatietorekisterien rekisteröinnin ja valvonnan sekä kauppatietorekistereitä koskevien vaatimusten osalta.

Kansallisten viranomaisten pyynnöstä annetut lausunnot koskivat tietyt rajat ylittävien käteismaksujen rajoituksia⁸⁹ ja kriittisten infrastruktuurien sääntelyä ja identifioimista⁹⁰.

EKP antoi kansallisia keskuspankkeja koskeneita lausuntoja muun muassa uusien tehtävien myöntämisestä kansallisille keskuspankeille⁹¹, kansallisen keskuspankin osallistumisesta Kansainvälisen valuuttarahaston ohjelmiin⁹², kansallisen keskuspankin taloudellisesta riippumattomuudesta⁹³, kansallisen keskuspankin liiketoiminnan tilintarkastuksesta⁹⁴, kansallisen keskuspankin perussäännön muuttamisesta johtokunnan jäsenmäärän osalta⁹⁵, muutoksista kansallisen keskuspankin päätöksentekojärjestelmään⁹⁶, kansallisen keskuspankin mahdollisesta vastuusta, joka koskee vahinkoa, joka on aiheutettu käytettäessä valvontavaltuuksia maksupalveluntarjoajien alalla⁹⁷, kansallisen keskuspankin päätöksiin sovellettavasta menettelystä yhteisessä valvontamekanismissa⁹⁸, kansallisen keskuspankin valvontatehtävistä maksujärjestelmien, arvopaperikeskusten ja selvitys- ja toimitusjärjestelmien alalla⁹⁹, kansallisten keskuspankkien henkilöstön palkka- ja eläkesäännöksistä¹⁰⁰, kansallisen keskuspankin tavasta toteuttaa pankkien välisiä selvityksiä ja toimituksia¹⁰¹, erillisyhteisön omistamisesta eurosetelien valmistamista varten¹⁰², kuittaamisoikeuksien epäämisestä sellaisten saatavien osalta, jotka on annettu vakuudeksi kansalliselle keskuspankille¹⁰³, kansallisen keskuspankin päättävien elimien riippumattomuudesta rahoitusjärjestelmän vakautta koskevissa asioissa¹⁰⁴, lisävaltuuksien myöntämisestä kansalliselle keskuspankille sakkokorkojen perimiseksi laitoksilta, jotka eivät noudata maksuliiketilastojen raportointivaatimuksia¹⁰⁵, kansallisen keskuspankin rahoituksesta kansalliselle tutkimus-, teknologia- ja kehityssäätiölle¹⁰⁶ sekä euroalueen ulkopuolisten kansallisten keskuspankkien rahapolitiikan välineistä¹⁰⁷ ja toteuttamisesta¹⁰⁸.

⁸⁹ Ks. [CON/2017/8](#), [CON/2017/18](#), [CON/2017/20](#), [CON/2017/27](#) ja [CON/2017/40](#).

⁹⁰ Ks. [CON/2017/10](#) ja [CON/2017/31](#).

⁹¹ Ks. [CON/2017/2](#), [CON/2017/3](#), [CON/2017/12](#), [CON/2017/19](#), [CON/2017/32](#) ja [CON/2017/43](#).

⁹² Ks. [CON/2017/4](#).

⁹³ Ks. [CON/2017/17](#).

⁹⁴ Ks. [CON/2017/24](#).

⁹⁵ Ks. [CON/2017/34](#).

⁹⁶ Ks. [CON/2017/51](#).

⁹⁷ Ks. [CON/2017/44](#).

⁹⁸ Ks. [CON/2017/36](#).

⁹⁹ Ks. [CON/2017/5](#).

¹⁰⁰ Ks. [CON/2017/49](#).

¹⁰¹ Ks. [CON/2017/37](#).

¹⁰² Ks. [CON/2017/25](#).

¹⁰³ Ks. [CON/2017/23](#).

¹⁰⁴ Ks. [CON/2017/23](#).

¹⁰⁵ Ks. [CON/2017/23](#).

¹⁰⁶ Ks. [CON/2017/26](#).

¹⁰⁷ Ks. [CON/2017/14](#).

¹⁰⁸ Ks. [CON/2017/30](#).

EKP antoi rahoituslaitosten toiminnan eri osa-alueisiin liittyviä lausuntoja, jotka koskivat kansallisen valvontajärjestelmän avoimuuden ja laadun parantamista¹⁰⁹, valuuttamääräisten tai valuuttoihin kytkettyjen lainojen uudelleenjärjestelyjä¹¹⁰, tukea hankalassa taloudellisessa tilanteessa oleville asuntovelallisille¹¹¹, poikkeuksellisen julkisen tuen antamista pankkialalle¹¹², vähimmäisrahoitusvaatimusten määräämistä¹¹³, asuntolainojen kuoletusta koskevia vaatimuksia¹¹⁴, makrovakauden valvontavälineitä, joilla torjutaan asuntolainanannosta aiheutuvia järjestelmäriskkejä¹¹⁵, lähipiirin lainaustoimintaa koskevien rajoitusten tiukentamista¹¹⁶, keskusluottorekistereitä ja pankkitilirekistereitä¹¹⁷, luottotietojen raportointia¹¹⁸, maksujärjestelmien toimilupien myöntämistä¹¹⁹, katettuja joukkolainoja koskevaa lainsäädäntöä¹²⁰, pankkisäätiöiden vararahastoja¹²¹, uuden selvitysyhteisöjen luokan perustamista¹²², uuden takasijaisten etuoikeutettujen velkainstrumenttien luokan perustamista luottolaitosten maksukyvyttömyystilanteita koskevaan ensisijaisuusjärjestykseen¹²³ sekä väliaikaisista eroista syntyviä laskennallisia verosaamisia¹²⁴.

Lisäksi EKP antoi lausunnot vaatimusten mukaisten pankkien vastuiden oikeudenhaltijoille myönnetystä oikeussuojasta¹²⁵.

Velvollisuus kuulla EKP:tä laiminlyötiin kahdessa unionin lainsäädäntöehdotuksen tapauksessa, joista yhtä pidettiin sekä selkeänä että tärkeänä. Euroopan komissio ei pyytänyt EKP:ltä lausuntoa delegoidusta asetuksesta, joka koskee hallintomaksuja koskevaa lopullista järjestelmää kriisinratkaisuneuvoston hallintomenojen kattamiseksi. Koska kyseisessä säädöksessä asetettiin EKP:lle laillisia velvoitteita, EKP pitää tätä sekä selkeänä että tärkeänä tapauksena, jossa velvollisuus kuulla EKP:tä laiminlyötiin.

Velvollisuus kuulla EKP:ltä laiminlyötiin viidessä kansallisen lainsäädäntöehdotuksen tapauksessa, joista neljää pidettiin selkeinä ja tärkeinä.¹²⁶

¹⁰⁹ Ks. [CON/2017/35](#).

¹¹⁰ Ks. [CON/2017/9](#) ja [CON/2017/48](#).

¹¹¹ Ks. [CON/2017/48](#).

¹¹² Ks. [CON/2017/1](#).

¹¹³ Ks. [CON/2017/23](#).

¹¹⁴ Ks. [CON/2017/29](#).

¹¹⁵ Ks. [CON/2017/11](#), [CON/2017/21](#) ja [CON/2017/36](#).

¹¹⁶ Ks. [CON/2017/50](#).

¹¹⁷ Ks. [CON/2017/13](#) ja [CON/2017/28](#).

¹¹⁸ Ks. [CON/2017/33](#) ja [CON/2017/36](#).

¹¹⁹ Ks. [CON/2017/15](#).

¹²⁰ Ks. [CON/2017/36](#).

¹²¹ Ks. [CON/2017/19](#).

¹²² Ks. [CON/2017/23](#).

¹²³ Ks. [CON/2017/23](#).

¹²⁴ Ks. [CON/2017/7](#).

¹²⁵ Ks. [CON/2017/16](#) ja [CON/2017/41](#).

¹²⁶ Näitä olivat tapaukset, joissa kansalliset viranomaiset eivät pyytäneet EKP:ltä lausuntoa ehdotuksista lainsäädännöksi EKP:n toimivaltaan kuuluvilla aloilla tai joissa EKP:ltä pyydettiin muodollisesti lausuntoa mutta sillä ei ollut riittävästi aikaa tutustua lainsäädäntöehdotukseen ja antaa siitä lausunto ennen säädöksen hyväksymistä.

Italian talous- ja valtiovarainministeriö pyysi EKP:ltä lausuntoa kiireellisiä taloutta koskevia määräyksiä, alueviranomaisten tueksi suunnattuja aloitteita, uusia maanjärjestysalueiden tukitoimia ja kehitystoimenpiteitä sekä erityisesti euromääräisten käteismaksujen pakollista pyöristämistä koskevia säännöksiä koskevasta asetuksesta. EKP:lle ei kuitenkaan jätetty riittävästi aikaa tutustua lainsäädäntöehdotukseen ja antaa siitä lausunto ennen asetuksen hyväksymistä.

Espanjan talousministeri pyysi EKP:ltä lausuntoa kiireellisiä taloutta koskevia määräyksiä, joilla perustettiin uusi pankkivelkojen luokka, koskevasta kuninkaallisesta asetusehdotuksesta. EKP:lle ei kuitenkaan jätetty riittävästi aikaa tutustua lainsäädäntöehdotukseen ja antaa siitä lausunto ennen kuninkaallisen asetuksen hyväksymistä.

Kroatian viranomaiset eivät pyytäneet EKP:ltä lausuntoa laista, joka koskee Kroatian tasavallassa luvattomien luotonantajien kanssa tehtyjen, kansainvälisiä piirteitä sisältävien lainasopimusten mitättömyyttä.

Myöskään Alankomaiden hallitus ei pyytänyt EKP:ltä lausuntoa virkamiesten oikeudellista asemaa sääntelevästä laista, jolla saattaa olla vaikutuksia keskuspankin riippumattomuuteen.

Tapaukset, joissa Alankomaat, Espanja ja Kroatia eivät pyytäneet EKP:ltä lausuntoa, katsottiin selkeiksi ja tärkeiksi, ja tapaus, jossa Italia ei pyytänyt EKP:ltä lausuntoa, katsottiin selkeäksi ja tärkeäksi sekä myös toistuvaksi lausunnon pyytämättä jättämistapaukseksi.

9.3 Julkisen sektorin keskuspankkirahoitusta ja erityisoikeuksia koskevan kiellon noudattaminen

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 271 alakohdan d perusteella EKP:n tehtävänä on valvoa, että EU:n kansalliset keskuspankit 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 (ensimarkkinoilta). 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 neuvoston 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 mukaan julkisen sektorin velkainstrumenttien hankkimista jälkimarkkinoilta ei saisi käyttää Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklassa 123 määrätyn tavoitteen kiertämiseen. Tällaisia velkainstrumenttien ostoja ei saisi käyttää julkisen sektorin epäsuorana keskuspankkirahoituksena.

Vuonna 2017 toteutettu seuranta vahvisti, että Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklojen 123 ja 124 määräyksiä ja niihin perustuvia neuvoston asetuksia oli yleisesti ottaen noudatettu.

Seurannassa havaittiin, että vuonna 2017 julkisen sektorin talletuksia koskevat korkokäytännöt olivat valtaosalla EU:n kansallisista keskuspankeista kaikilta osin korkokattojen mukaisia. Eräiden kansallisten keskuspankkien on kuitenkin varmistettava, että julkisen sektorin talletusten korko ei ylitä korkokattoa silloinkaan kun korkokatto on negatiivinen.

Viime vuoden vuosikertomuksessaan EKP totesi, että omaisuudenhoitoyhtiö Mark Zrt:n perustamisella ja Unkarin keskuspankin sille antamalla rahoituksella oli loukattu keskuspankkirahoituksen kieltoa, mikä oli korjattava. Unkarin keskuspankki on ryhtynyt toimiin tilanteen korjaamiseksi eikä enää omista Mark Zrt:tä tai käytä siinä määräysvaltaa. Siirtotransaktiota ei kuitenkaan ole vielä viety päätökseen, joten korjausprosessia ei voida pitää päättyneenä eikä tapausta voida katsoa virallisesti loppuun käsitellyksi.

EKP on vuodesta 2014 alkaen ilmaissut vuosikertomuksissaan huolensa useista Unkarin keskuspankin vuosina 2014 ja 2015 käynnistämistä ohjelmista, ja se on jatkanut niiden seurantaan. Ohjelmat eivät liity rahapolitiikkaan, ja ne saattavat olla keskuspankkirahoitusta koskevan kiellon vastaisia, jos Unkarin keskuspankin katsotaan niiden myötä ottavan vastuulleen valtiolle kuuluvia tehtäviä tai tarjoavan valtiolle taloudellista hyötyä. Tällaisia ohjelmia ovat muun muassa taloudellisen lukutaidon edistämishjelma, jota toteutetaan säätiöistä muodostuvan verkoston välityksellä, unkarilaisen taiteen ja kulttuuriomaisuuden ostohjelma sekä ohjelma, jossa aiemmin Unkarin finanssivalvontaviranomaisen palveluksessa työskennelleet voivat siirtyä keskuspankin työntekijöiksi. Unkarin keskuspankki toteutti vuonna 2017 useita toimenpiteitä EKP:n epäilysten hälventämiseksi. EKP kuitenkin seuraa näitä ohjelmia niiden määrän, ulottuvuuden ja suuruuden vuoksi edelleen tarkasti varmistaakseen, että ne eivät riko keskuspankkirahoitusta ja erityisoikeuksia koskevaa kieltoa. Lisäksi EKP seuraa edelleen Unkarin keskuspankin omistusta Budapestin pörssissä. Unkarin keskuspankki osti marraskuussa 2015 enemmistöosuuden Budapestin pörssistä, minkä voidaan edelleen katsoa aiheuttavan huolta keskuspankkirahoituksen käytöstä.

Irlannin keskuspankki vähensi vuonna 2017 merkittävästi IBRC-pankkiin (Irish Bank Resolution Corporation) liittyviä omaisuuseriä, jotka on ajan mittaan myytävä kokonaisuudessaan. Vuoden aikana myytiin pääasiassa pitkäaikaisia vaihtuvakorkoisia joukkovelkakirjalainoja. Kunnianhimoisempi myyntiaikataulu hälventäisi vielä paremmin vakavia huolia keskuspankkirahoituksen käytöstä.

10 Kansainvälinen ja eurooppalainen yhteistyö

10.1 Eurooppa-suhteet

Vuonna 2017 EKP ylläpiti tiivistä vuoropuhelua eurooppalaisten foorumien ja toimielinten, kuten Eurooppa-neuvoston, Ecofin-neuvoston, euroryhmän, Euroopan parlamentin ja Euroopan komission, kanssa. Pankkiunionin loppuun saattaminen, talous- ja rahaliiton (EMU) syventäminen ja laajentaminen sekä euroalueen taloudelliseen yhdentymiseen liittyvät näkökohdat olivat eräitä aiheita, joista keskusteltiin niissä euroryhmän ja Ecofin-neuvoston kokouksissa, joihin EKP:n pääjohtaja ja muut johtokunnan jäsenet osallistuivat.

Euroopan talous- ja rahaliiton syventäminen

Keskustelu EMUn vahvistamisesta sekä Euroopan yhdentymisen suunnasta laajemmin jatkui vuonna 2017.

EKP osallistui moniin keskusteluihin finanssi- ja talouspolitiikan ohjausjärjestelmän vahvistamisesta. Näissä yhteyksissä EKP korosti säännöllisesti tarvetta vakaus- ja kasvusopimuksen sekä makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn johdonmukaiseen noudattamiseen eri ajankohtina ja kaikissa jäsenmaissa. Tähän saakka käytäntö ei ole ollut kaikin osin tyydyttävää.

Budjettisääntöjen täysimääräinen täytäntöönpano ja talouspolitiikan tehokkaampi yhteensovittaminen ovat edellytyksiä sille, että jäsenvaltioiden kesken luodaan tarvittava luottamus, jotta talous- ja rahaliiton syventämisessä kyetään etenemään.

Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhteneminen eteni, kun pankkiunionin loppuun saattamiseksi suoritettiin useita toimenpiteitä. EKP toteutti perusteellisen hankkeen pankkien tasapuolisten toimintaedellytysten varmistamiseksi yhdenmukaistamalla edelleen euroalueen eri maissa käytettävissä olevia kansallisia vaihtoehtoja ja kansallista harkintavaltaa, jotka koskivat vakavaraisuusdirektiivin ja -asetuksen soveltamista. Pankkivalvontatehtävänsä osana EKP pyrki edistämään tasapuolisia toimintaedellytyksiä myös yhdenmukaistamalla valvontakäytäntöjä Euroopan laajuisesti. Se julkaisi esimerkiksi julkaisi koko pankkiunionin kattavat [ohjeet pankeille järjestämättömien saamisten käsittelystä](#).

Samaan aikaan EU:n foorumeilla jatkettiin eurooppalaisen talletussuojajärjestelmän sekä kriisinratkaisurahastoa koskevien yhteisten varautumisjärjestelyjen teknistä valmistelutyötä, mille myös Euroopan komissio osoitti tukensa lokakuussa 2017 antamassaan tiedonannossa pankkiunionin valmiiksi saamisesta.

Valvontatehtävänsä ohella EKP osallistui myös sääntelyvalmistelutöihin, jotka koskivat sopimusta pankkien vakuudettomien velkainstrumenttien velkojien etusijajärjestyksestä maksukyvyttömyystilanteessa sekä säädösluonnosta uuden kansainvälisen tilinpäätösstandardin (IFRS 9) aiheuttamista muutoksista pääomavaatimuksiin.

Pankkiunionia täydentävä pääomamarkkinaunioni saattaisi edistää rahoitusmarkkinoiden integraatiota osakepääomien kautta ja siten parantaa talous- ja rahaliiton häiriönkestokykyä. Vuoden aikana pidettiin pääomamarkkinaunionin väliarviointi ja annettiin useita aiheeseen liittyviä säädöksiä, jotka koskivat muun muassa arvopaperistamista ja eurooppalaisia riskipääomarahastoja.

Demokraattisen tilivelvollisuuden täyttäminen

EU:n perussopimuksissa EU:n jäsenvaltiot tekivät EKP:stä riippumattoman elimen ja antoivat sille selkeän mandaatin taata hintavakausta. Tilivelvollisuus on tämän riippumattomuuden välttämätön vastinpari. Riippumattomuutensa myötä EKP voi toimia demokraattisen mandaattinsa mukaisesti, sillä se on suojassa kaikenlaisilta poliittisilta vaikutusyrityksiltä ja lyhytnäköiseltä painostukselta. Toisaalta tilivelvollisuus varmistaa sen, ettei riippumattomuus johda mielivaltaisuuksiin ja että mandaatti toteutuu.

Euroopan unionin toiminnasta tehdyssä sopimuksessa määrätään, että EKP on ensisijaisesti vastuussa Euroopan parlamentille, joka on EU:n kansalaisten valitsemista edustajista koostuva toimielin. Vuonna 2017 EKP:n pääjohtaja oli neljästi Euroopan parlamentin talous- ja raha- asioiden valiokunnan kuultavana.¹²⁷ Näissä kuulemistilaisuuksissa Euroopan parlamentin jäsenet käsitelivät erityisesti EKP:n rahapolitiikkaa (erityisesti epätavanomaisia toimia), EMUn ja EU:n tulevaisuutta sekä rahoitussektorin politiikkaa. Monet kysymykset koskivat myös ulkoisia talouskehitykseen liittyviä riskejä, kuten poliittista epävarmuutta.

EKP täyttää tilivelvollisuutensa myös raportoimalla säännöllisesti ja vastaamalla parlamentin jäsenten kirjallisiin kysymyksiin. Vuonna 2017 EKP:n pääjohtaja sai 53 kirjettä, jotka sisälsivät tällaisia kysymyksiä ja joihin annetut vastaukset julkaistiin EKP:n verkkosivuilla.¹²⁸ Hän vastasi kaikkiaan 138:een parlamentin jäsenten esittämään kysymykseen joko kirjallisesti tai suullisesti (ollessaan parlamentin kuultavana), mikä kertoo EKP:ssä noudatettavasta korkeatasoisesta tilivelvollisuudesta ja avoimuudesta. Useimmat kysymykset koskivat EKP:n epätavanomaisten rahapolitiittisten toimien toteutusta, makrotalouden sopeutusohjelmia sekä TARGET2-saldojen kehitystä.

EKP on myös pankkivalvontatoimistaan tilivelvollinen Euroopan parlamentille ja EU:n neuvostolle.¹²⁹ Tarkempia tietoja annetaan [EKP:n pankkivalvonnan toimintakertomuksessa vuodelta 2017](#).

¹²⁷ Alustuspuheenvuorot ovat saatavilla [EKP:n verkkosivuilla](#).

¹²⁸ Kaikki EKP:n pääjohtajan vastaukset parlamentin jäsenten kysymyksiin julkaistaan omassa osiossaan [EKP:n verkkosivuilla](#).

¹²⁹ EKP:n valvontaelimen puheenjohtajan kirjalliset vastaukset parlamentin jäsenten kysymyksiin julkaistaan [EKP:n pankkivalvontasivuilla](#).

10.2 Kansainväliset suhteet

G20-maat

Maailmantalouden vahvistuessa Saksan G20-puheenjohtajuuskaudella keskityttiin parantamaan talouden kestävyttä ja toteuttamaan aikaisemmin päätettyjä sitoumuksia. G20-maiden valtionvarainministerit ja keskuspankkien pääjohtajat erityisesti vahvistivat valuuttakursseja koskevat sitoumuksensa ja G20-valtioiden päämiehet ilmaisivat tahtonsa jatkaa taistelua protektionismia vastaan. G20-maat myös terästivät toimenpiteitä, joilla valvotaan politiikkatoimien tehokkuutta vahvan, kestävän, osallistavan ja tasapainoisen kasvun edistämiseksi kolmijakoisella lähestymistavalla. Sen painopisteenä ovat edelleen rakenneuudistukset, jotka ovat tärkeitä keskipitkän aikavälin talousnäkökymien parantamiseksi. Lisäksi sääntelyohjelman viimeistely ja toteutus etenivät muun muassa varjopankkisektorin vahvistamisen sekä rahoitussääntelyn uudistusten seurannan osalta. G20 on edennyt myös verotukseen liittyvässä kansainvälisessä yhteistyössä ja taloudellisen läpinäkyvyyden edistämiseksi. Se on myös uudistanut sitoumuksensa kansainvälisen rahoitusmarkkina-arkkitehtuurin ja maailmanlaajuisen rahoitussektorin turvaverkon vahvistamiseen. G20 ja muut kansainväliset instituutiot, kuten Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) sekä Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö (OECD), ovat myös terästäneet pyrkimyksiään kansainvälisiä pääomien liikkeitä tukevan järjestelmän vahvistamiseksi. Lisäksi G20 käynnisti Compact with Africa -aloitteen kanssa edistääkseen yksityisiä investointeja koko Afrikan mantereella.

Kansainväliseen valuuttarahastoon ja kansainvälisen rahoitusjärjestelmän rakenteeseen liittyvät politiikkakysymykset

EKP jatkoi aktiivista osallistumista keskusteluun kansainvälisestä raha- ja rahoitusjärjestelmästä Kansainvälisessä valuuttarahastossa ja muilla foorumeilla tuoden esille yhteistä eurooppalaista näkemystä keskuspankin näkökulmasta.

Maailmanlaajuisesta rahoitussektorin turvaverkkoa on pyritty vahvistamaan useilla eri aloitteilla. Luottojärjestelyvälineistönsä arvioinnin puitteissa IMF otti käyttöön uuden talouspolitiikan koordinoinnin välineen, jonka avulla maat voivat viestiä sitoumuksestaan talousuudistuksiin ja saada siten käyttöönsä rahoitusta muista lähteistä. IMF:n johtokunta hyväksyi uudet IMF:n ja alueellisten rahoitusjärjestelyjen välisen yhteistyön periaatteet ja käytännöt, jotka korostavat niiden kasvavaa merkitystä maailmanlaajuisessa rahoitussektorin turvaverkossa.

Tärkeänä askeleena rahoitusalan valvonnassa IMF aloitti vuonna 2017 ensimmäisen EU:n rahoitussektorin arviointiohjelmansa (Financial Sector Assessment Program, FSAP). Tähän perusteelliseen hankkeeseen osallistuu monia eurooppalaisia laitoksia, mukaan lukien EKP sekä keskuspankki- että valvontatoimintonsa osalta, ja se toimittaa tietoa rahoitussektorin arviointiohjelmaan ja siten edistää sitä jäsenvaltioiden tasolla.

Mitä tulee IMF:n jäsenosuuksiin ja hallintoon, jäsenosuuksien 15. tarkistus jatkui vuonna 2017. Vahva, jäsenosuuksiin perustuva ja riittävällä tavalla resursoitu Kansainvälinen valuuttarahasto on edelleen keskeinen osa kansainvälistä rahajärjestelmää.

Kansainvälinen keskuspankkiyhteistyö

EKP vahvisti yhteistyötään EU:n ulkopuolisten keskuspankkien kanssa osana tärkeää tehtäväänsä maailmantaloudessa sekä eurooppalaisena laitoksena.

Eurojärjestelmä osallistui kahteen korkean tason kokoukseen Välimeren alueen keskuspankkien ja Persianlahden alueen keskuspankkien kanssa. Kahdenvälisen yhteistyön osalta EKP tiivisti yhteyttään Etelä-Afrikan keskuspankkiin, ja korkean tason yhteydet sekä asiantuntijoiden väliset keskustelut etenivät myös niiden G20:een kuuluvien kehittyvien markkinatalouksien keskuspankkien kanssa, jotka ovat allekirjoittaneet yhteistyöpöytäkirjan EKP:n kanssa. Lisäksi EKP pyrki edelleen laajentamaan yhteistyönsä maantieteellistä ulottuvuutta erityisesti Latalaisen Amerikan, Aasian ja Afrikan suuntaan.

EU:n laitoksena EKP jatkoi yhteistyötä EU:n mahdollisten tulevien jäsenmaiden keskuspankkien kanssa. Yhteistyö ilmeni pääasiassa kahdessa alueellisessa työpajojen sarjassa, jotka toteutettiin tiiviissä yhteistyössä EU:n jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien kanssa. EKP toimi tiiviissä yhteistyössä näiden kansallisten keskuspankkien kanssa myös EU:n ulkopuolisten keskuspankkiyhteyksien hallinnoinnissa. Vuonna 2017 EKP:n neuvosto ja yleisneuvosto hyväksyivät asiakirjan EKPJ:n parhaista käytännöistä kansainvälisessä keskuspankkiyhteistyössä ("International Central Bank Cooperation: ESCB Best Practices").¹³⁰ Asiakirjassa kuvataan asiantuntijatason ja johtotason kansainvälisen keskuspankkiyhteistyön perusteet, periaatteet ja menettelyt.

11 Viestintä

11.1 Viestintä EKP:n politiikan ytimessä

Osoituksena viestinnän kasvavasta merkityksestä keskuspankkien politiikan tehokkuuden, tilivelvollisuuden ja maineen kannalta EKP järjesti marraskuussa 2017 ensimmäisen [EKP:n keskuspankkiviestinnän konferenssin](#). Konferenssi saattoi yhteen keskuspankkien, politiikan, median, rahoitusmarkkinoiden ja tiedeyhteisön edustajia keskustelemaan keskuspankkiviestinnän nykyajan keskeisistä aiheista: miten tukea viestinnällä politiikan tehokkuutta ja mainetta, miten parantaa avoimuutta keskuspankkien tilivelvollisuuden varmistamiseksi sekä miten muodostaa selkeitä

¹³⁰ EKPJ:n parhaat käytännöt ovat luettavissa [EKP:n verkkosivuilla](#).

viestejä laajemmalle yleisölle luottamuksen jälleenrakentamiseksi sekä keskuspankkien riippumattomuuden kannatuksen lujittamiseksi yleisön keskuudessa.

Paneelikeskustelu EKP:n keskuspankkiviestinnän konferenssissa



David Wessel (Brookings Institution), Janet Yellen (Federal Reserve), Mario Draghi (EKP), Mark Carney (Englannin pankki) ja Haruhiko Kuroda (Japanin keskuspankki) EKP:n keskuspankkiviestinnän konferenssissa, 14.11.2017.

Konferenssissa päädyttiin useisiin EKP:n kannalta merkittäviin avainviesteihin. Ensinnäkään viestinnällä ei voi korvata hyvää politiikkaa. Toiseksi viestintä varsinaisena rahapolitiikan välineenä – esimerkiksi ”ennakoiva viestintä” – on ollut tehokasta ja toimivaa, ja se pidetään jatkossakin osana EKP:n välineistöä. Kolmanneksi keskuspankkien on harjoitettava aidosti kaksisuuntaista viestintää varmistaakseen, etteivät ne päädy itse luomaansa ”kaikukammioon”. Neljänneksi keskuspankkien on kurkotettava kauemmas kuin markkinoista, asiantuntijoista ja erikoisviestimistä koostuvalle mukavuusalueelleen; niiden on tavoitettava uusia yleisöjä ja toimittava uusilla tavoilla. Voittaakseen jälleen yleisön luottamuksen keskuspankkien on tehostettava pyrkimyksiään selittää, mitä ne tekevät ja miten niiden toiminta viime kädessä palvelee yhteistä etua. Nämä avainviestit näkyvät selvästi jo suuressa osassa EKP:n nykyistäkin viestintätoimintaa, jonka osana vuonna 2017 toteutettiin monia keskeisiä aloitteita. EKP:n toiminnan keskeinen tavoite on parantaa vuorovaikutusta ulkoisten ja sisäisten sidosryhmien kanssa sekä kasvotusten että digitaalisesti.

11.2 Yleisöviestinnän parantaminen

Vuonna 2017 EKP otti suuria edistysaskelia tällä saralla. Näkyvimpänä toimenpiteenä oli [EKP:n vierailijakeskuksen](#) avaaminen lokakuussa. Uudet vierailijatilat sijaitsevat EKP:n päärakennuksessa Frankfurtissa. Niitä suunniteltiin ja kehitettiin yli kahden vuoden ajan, ja niiden ansiosta Euroopan ja muun maailman kansalaiset voivat tutustua entistä paremmin EKP:hen, sen tehtäviin ja tavoitteeseen.



Vierailijakeskuksen konsepti perustuu neljään osioon, joita yhdistävänä tekijänä on euro. "Maintain"-osio esittelee, millä tavoin EKP ylläpitää hintavakautta. "Safeguard"-osio keskittyy EKP:n rooliin rahoitusvakauden edistämässä ja pankkien valvonnassa. "Connect"-osio kuvaa EKP:n tehtäviä maksujärjestelmien kehittämisessä ja eurosetelien toimittamisessa. "Achieve"-osio tarjoaa laajemman katsauksen Eurooppaan ja sen saavutuksiin. Oppimiskokemuksen on tarkoitus olla käytännönläheinen; se hyödyntää kouriintuntuvia esineitä, pelejä ja videoita ja sisältää myös EKP:n neuvoston kokoushuoneen jäljennöksen. Vierailijakeskuksen odotetaan vastaanottavan vuosittain 40 000 kävijää vuodesta 2018 alkaen, joten se kolminkertaistaa EKP:n kapasiteetin ottaa vastaan vierailijaryhmiä. Vuonna 2017 EKP otti Frankfurtissa vastaan 811 vierailijaryhmää ja EKP:ssä kävi yli 22 700 vierailijaa 42 maasta. Vierailuihin liittyi useimmiten yleisön erityisen kiinnostuksen mukaisia luentoja ja runsaasti mahdollisuuksia aitoon vuorovaikutukseen ja keskusteluun.

EKP panosti myös vuorovaikutukseen nuorten kanssa järjestämällä kaksi ensimmäistä vuorovaikutteista [EKP:n nuorisodialogi](#) -tilaisuutta (Lissabonissa ja Dublinissa), joissa opiskelijat voivat esittää kysymyksiä suoraan EKP:n pääjohtajalle. Toinen innovatiivinen keino nuorten tavoittamiseen oli [Euro Video Challenge](#), jossa EKP asetti Euroopan nuorille haasteen tehdä lyhyt mukaansatempaava kansantalouteen liittyvä video EKP:n työn havainnollistamiseksi nuorille. Nämä uudet yleisöviestinnän keinot täydentävät aikaisempia toimenpiteitä, joita ovat esimerkiksi vuonna 2017 seitsemättä kertaa pidetty [Generation Euro Students' Award](#) -kilpailu sekä yhteistyössä suosituksen saksalaisen lastenohjelman "Die Sendung mit der Maus" kanssa 8-12-vuotiaille järjestetty avoimien ovien päivä.

EKP jatkoi myös panostuksiaan kaikenikäisten, koulutukseltaan kaiken tasoisten sekä ammatillisilta ja henkilökohtaisilta kiinnostuksen kohteiltaan erilaisten yleisöjen tavoittamiseksi verkkoviestinnän ja sosiaalisen median keinoin. [EKP:n verkkosivustolla](#), joka käsittää yli 137 000 sivua, kävi vuonna 2017 noin 18 miljoonaa vierailijaa kaikkialta maailmasta. Eräs suosituimmista verkkosivuston osioista oli "Oheistietoa". Sen tavoitteena on antaa vastauksia monimutkaisiin keskuspankkien politiikkaan liittyviin kysymyksiin, kuten "[Miksi korot ovat alhaalla?](#)", "[Miten omaisuuserien osto-ohjelma toimii ja vaikuttaa talouteen?](#)" tai "[Mitä ovat](#)

[järjestämättömät saamiset?](#)”, ja tehdä selitykset ymmärrettäviksi kaikenlaisille yleisöille 24 kielellä. Sosiaalisessa mediassa [EKP:n Twitter-tili](#) saavutti vuonna 2017 yli 400 000 seuraajaa; [LinkedInissä](#) EKP:lla on yli 50 000 seuraajaa, ja pankin [YouTube](#)-kanavalla seuraajia on 16 000.

EKP sai maaliskuussa 2017 Euroopan oikeusasiamiehen ”Excellence in communications” [Award for Good Administration](#) -tunnustuksen osoituksena innovatiivisesta tavastaan viestiä sekä verkkosivuilla ja monikanavaisesti että myös yleisötiedotuksensa keinoin. EKP sai erityistä kiitosta pyrkimyksensä tuoda itsensä kansalaisten lähelle ja auttaa ymmärtämään vastuitaan ja roolejaan sekä yleisemminkin toimia esimerkkinä hyvästä julkishallinnosta, palvelukulttuurista ja sitoutumisesta näkyvään ja välittömään positiiviseen vaikuttamiseen EU-kansalaisten päivittäisessä elämässä.

12 **Institutionaalinen rakenne sekä hallinto ja valvonta**

Euroopan keskuspankkijärjestelmää (EKPJ) johtavat EKP:n päätöksentekuelimet eli [EKP:n neuvosto](#), [johtokunta](#) ja [yleisneuvosto](#). Niiden vastuualueet on määritelty [Euroopan unionista tehdyssä sopimuksessa ja Euroopan unionin toiminnasta tehdyssä sopimuksessa](#), [EKPJ:n ja EKP:n perussäännössä](#) sekä kunkin elimen omassa [työjärjestyksessä](#).

Vuonna 2017 pidettiin kahdeksan EKP:n neuvoston rahapolitiikkakokousta, ja EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja kertoivat niiden tuloksista säännöllisissä [lehdistötilaisuuksissa](#). EKP:n verkkosivuilla julkaistiin [selonteot](#) rahapolitiikkakokouksista sekä tiedotteet EKP:n neuvoston muista kuin rahapoliittisista [päätöksistä](#).

EKP:n neuvoston vuotuinen kokous Frankfurtin ulkopuolella pidettiin ensimmäistä kertaa Baltian maissa – Tallinnassa. Frankfurtin ulkopuolella pidettävät EKP:n neuvoston kokoukset tarjoavat neuvoston jäsenille mahdollisuuden tutustua euroalueen monipuolisuuteen ja monimuotoisuuteen. Vastaavasti kokoukset tuovat EKP:n lähemmäksi EU:n kansalaisia ja auttavat tekemään sen tehtäviä heille tutummiksi.

EKP:n rahapoliittisten ja muiden keskuspankkitehtävien hoitaminen erillään EKP:lle [neuvoston asetuksella \(EU\) N:o 1024/2013](#) annetuista valvontatehtävistä varmistetaan siten, että EKP:n neuvosto käsittelee valvontatehtäviin liittyviä asioita erillisissä kokouksissa. EKP:n valvontatehtävästä ja sen hoitoa ohjaavasta [valvontaelimestä](#) kerrotaan tarkemmin [EKP:n pankkivalvontasivuilla](#) ja [EKP:n pankkivalvonnan vuoden 2017 toimintakertomuksessa](#).

EKP:n johtokunta jatkoi rahapolitiikan toimeenpanoa EKP:n neuvoston tekemien päätösten mukaisesti ja vastasi EKP:n juoksevien asioiden hoidosta. Se piti tammikuussa 2017 jo tuhannennen kokouksensa. Yleisneuvostossa jatkettiin keskusteluja EKPJ:n kannalta tärkeitä kysymyksistä. Niitä käsiteltiin neuvoston kokousten ohella myös finanssialan ekosysteemin häiriönsietokykyä koskevassa seminaarissa.

EKP:n päätöksentekuelimet saivat tehtäviensä suorittamisessa apua eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteoilta. Komiteat toimivat aiheesta riippuen joko eurojärjestelmän kokoonpanossa, EKPJ:n kokoonpanossa tai pankkivalvontaa koskevissa asioissa yhteisen valvontamekanismin (YVM) kokoonpanossa (jolloin komiteassa on yksi keskuspankin ja yksi toimivaltaisen kansallisen viranomaisen edustaja jokaisesta yhteiseen pankkivalvontaan osallistuvasta jäsenvaltiosta).

EKP:n hallinto- ja valvontarakenteeseen kuuluu kaksi korkean tason komiteaa: [tarkastuskomitea](#) ja [eettinen komitea](#). Siihen kuuluu myös muuta [ulkoista ja sisäistä valvontaa](#), ja hallinnon ja valvonnan tukena ovat ajanmukaiset [eettiset säännöt](#), [petosten tutkintasäännöt](#) ja [asiakirjojen saantia koskevat järjestelyt](#).

Luotettavuus, avoimuus ja hyvä hallinto ovat olennaisen tärkeitä sidosryhmien ja suuren yleisön luottamuksen säilyttämiseksi. EKP:n maineen ja luotettavuuden ylläpitämisessä johtokuntaa avustaa Compliance- ja hallintotapayksikkö, joka edistää eettisiä toimintatapoja ja raportoi suoraan EKP:n pääjohtajalle.

Korostaakseen eettisen toiminnan merkitystä johtokunta käynnisti vuonna 2017 toiminnan eettisyyttä ja luotettavuutta koskevan koulutusohjelman, joihin kaikkien EKP:n työntekijöiden on osallistuttava. Lisäksi EKP:n neuvosto perusti vuonna 2017 eettisistä ja compliance-asioista vastaavien henkilöiden työryhmän, jonka tavoitteena on ottaa eurojärjestelmän ja yhteisen valvontamekanismin tasolla käyttöön eettisen toiminnan yhteiset vähimmäisvaatimukset sekä helpottaa EKP:n, kansallisten keskuspankkien ja toimivaltaisten kansallisten viranomaisten keskinäistä tiedonvaihtoa ja yhteistyötä.

Koska EKP on sitoutunut toiminnassaan avoimuuteen ja vastuullisuuteen, se käy säännöllisin väliajoin korkeimman tason vuoropuhelua [pankkialan](#), [muiden alojen yritysten](#) sekä [institutionaalisten sijoittajien](#) edustajien kanssa saadakseen asiantuntijapalautetta suhdanteisiin, talouden rakenteisiin sekä rahoitusjärjestelmään ja reaalityhteisyyteen liittyvissä kysymyksissä Vuoropuhelua täydentää EKP:n säännöllinen yhteydenpito poliittisten päättäjien, tutkijoiden, etujärjestöjen ja kansalaisyhteiskunnan kanssa. Siitä saadaan tärkeää palautetta ja tietoa talouden ja rahoitusmarkkinoiden muutosvoimista niiden laajemmassa yhteiskunnallisessa kontekstissa. Myös teknisissä kysymyksissä pidetään yhteyttä moniin eri sidosryhmiin.

Yhteydenpidossa ulkopuolisiin tahoihin noudatetaan vakiintuneita ja julkisia käytäntöjä, joilla taataan yhteydenpidon riittävä avoimuus ja eri tahojen tasapuoliset osallistumismahdollisuudet.

EKP edistää toimintansa avoimuutta myös siten, että se julkistaa [johtokunnan](#) kaikkien jäsenten sekä [valvontaelimen puheenjohtajan ja varapuheenjohtajan](#) kokous- ja tapahtuma-aikataulut.

EKP:n asiakirjojen saantia koskevat järjestelyt vastaavat tavoitteiltaan ja vaatimuksiltaan EU:n muiden toimielinten ja laitosten asiakirjojen julkista saatavuutta koskevia järjestelyjä. Järjestelyissä otetaan sopivassa suhteessa huomioon sekä tiedonsaantioikeus että tarve pitää jotkin EKP:n tehtävien hoitoon liittyvät

erityisseikat salassa. EKP:n toimintojen laajenemisen myötä kansalaisten ja kansallisten viranomaisten esittämät asiakirjapyynnöt ovat lisääntyneet huomattavasti.

13 Organisaation ja henkilöstön kehitys

Syyskuussa 2017 valmistui EKP:n uusi toimintastrategia, joka kattaa vuodet 2018–2020. Siinä esitetään EKP:tä koskeva kehitysvisio sekä konkreettisia painopisteitä ja tavoitteita, joiden avulla EKP pystyy hoitamaan tehtävänsä vankkumatta toimintaympäristön jatkuvasta muuttumisesta huolimatta. Strategialla on neljä painopistettä, jotka kuvastavat EKP:n päämääriä: 1) hintavakauden ylläpitäminen, 2) rahoitusjärjestelmän vakauden turvaaminen, 3) EKP:n maineen vahvistaminen kansainvälisesti eturivin organisaationa ja 4) henkilöstön motivointi ja sitouttaminen ja sen osaamisen kehittäminen.

Strategian pohjaksi johtokunta arvioi EKP:n kannalta olennaisia sisäisiä ja ulkoisia kehityssuuntauksia ja haasteita. Tällaisia ulkoisia haasteita ovat muun muassa hidas inflaatio, joka edellyttää epätavanomaisten rahapoliittisten välineiden käyttöä, Brexitiin liittyvä epävarmuus ja kyberturvallisuuteen liittyvät riskit. EKP:n sisäisistä haasteista strategiassa otettiin huomioon muun muassa tarve jatkaa palvelujen optimointia, organisaation kriisinsietokyvyn vahvistamista ja tekniikan kehityksen hyödyntämistä sekä eri toimintojen keskinäisen yhteistyön ja tiedonvaihdon parantamista.

Kullekin toimialalle laadittiin yhteistyössä neljään strategiseen painopisteeseen perustuvat keskipitkän aikavälin tavoitteet, joista sitten johdettiin tarkemmat toimintokohtaiset tavoitteet. EKP arvioi tavoitteet ja niissä edistymisen säännöllisin väliajoin.

Strategian tarkoituksena on auttaa EKP:tä keskittymään olennaiseen. Se viitoittaa EKP:lle suunnan kolmeksi seuraavaksi vuodeksi ja auttaa siten EKP:tä palvelemaan euroalueen kansalaisia.

Henkilöstökehitys

Vuonna 2017 EKP jatkoi osaamiskulttuurin sekä johtamistaidon ja osaamisjohtamisen parantamista edellisvuonna tehdyn työn pohjalta. Keskeisessä asemassa on vuoden alussa käynnistetty johtamistaidon kehittämisohjelma, johon on osallistunut yli 80 % osallistumisperusteet täyttävistä johtajista. Lisäksi EKP:n tasolla käynnistettiin virassa vasta aloittaneille ylimmille johtajille tarkoitettu perehdytysohjelma. Vuosiksi 2018–2020 laadittu EKP:n toimintastrategia vie sekkin osaltaan eteenpäin johtamistaidon vahvistamista ja henkilöstön voimaannuttamista koko organisaatiossa.

Lisäksi käynnistettiin lukuisia hankkeita, joilla pyritään nivomaan ammattitaidon ja osaamisen kehittäminen ja hyödyntäminen entistä tiiviimmin EKP:n päivittäiseen toimintaan. Niitä olivat muun muassa selkeytetty osaamismalli; henkilöstöresurssien strateginen suunnitteluhanke; uudistettu suoritusjohtamisen ja henkilöstökehittämisen

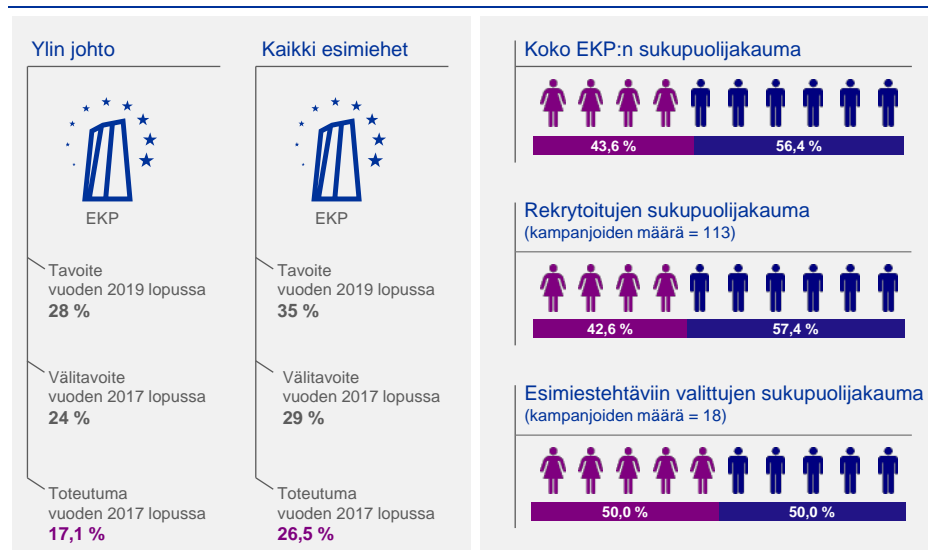
malli, jossa strategisten painopisteiden pohjalta laaditaan henkilökohtaiset tavoitteet; eettisen toiminnan verkkokurssi, jonka on suorittanut jo yli 4 000 työntekijää, sekä EKP:n käyttöön ottama uusi urasiirtymäohjelma, jolla tuetaan työntekijöiden siirtymistä uudelle uralle EKP:n ulkopuolelle ja jota hyödyntää lähes 200 työntekijää. EKP:n keskeisenä strategisena tavoitteena on toteuttaa osaamisen johtamismallin pohjalta vastedeskin tällaisia hankkeita, jotta EKP:hen voidaan saada monenlaisia huippuosaajia, kehittää heidän osaamistaan ja pitää heidät EKP:n palveluksessa.

Lisäksi EKP edisti vuonna 2017 edelleen monimuotoisuutta, joka on keskeinen EKP:n työn tuloksellisuuden menestymisen taustatekijä. EKP:ssä työntekijöitä arvioidaan vain suoriutumisen perusteella, ja siinä toteutuvatkin työyhteisön monimuotoisuutta edistävät arvot, kuten toisen kunnioittaminen, oikeudenmukaisuus, osallistaminen ja työntekijöiden tasa-arvoiset mahdollisuudet heidän sukupuolestaan, kansalaisuudestaan, uskonnostaan, seksuaalisesta suuntautumisestaan, etnisestä alkuperästään, iästään, kulttuuritaustastaan ja mahdollisista toimintarajoitteistaan riippumatta. Vuonna 2017 järjestettiin muun muassa monimuotoisuuden teemapäivä, jonka aikana kuultiin tutkijoiden ja julkisen vallan edustajien esityksiä, ja EKP:n verkkosivuilla otettiin käyttöön monimuotoisuutta käsittelevä osio.

EKP:n strategisena tavoitteena on sukupuolten tasapuolisempi edustus työyhteisössä. Se onkin asettanut sukupuolten edustusta koskevia tavoitteita ja ottanut käyttöön useita tukitoimenpiteitä niiden saavuttamiseksi vuoden 2019 loppuun mennessä. Toimenpiteissä keskitytään muun muassa osallistavaan johtamiseen, ja kullekin toimialalle on nimitetty monimuotoisuuden vastuuhenkilöitä. Lisäksi on tarjottu mentorointia, otettu käyttöön naisia johtotehtäviin valmentava koulutusohjelma, järjestetty naispuolisille osaajille erityinen avointen ovien päivä ja laajennettu mahdollisuuksia joustaviin työaikajärjestelyihin.

Kaavio 3

Sukupuolten edustusta koskevat tavoitteet ja naisten osuus EKP:n henkilöstöstä



Lähde: EKP.

Huom. EKP:n koko henkilöstön sukupuolijakaumaa koskevilla luvuilla ovat mukana sekä vakinaiset että määräaikaiset työsuhteet. Rekrytointiluvuissa on otettu huomioon vuonna 2017 päättyneet kampanjat, joissa on rekrytoitu henkilöstöä määräaikaiseen työsuhteeseen sekä EKP:n sisältä että sen ulkopuolelta. Tiedot joulukuun 2017 lopusta.

EKP panosti vuonna 2017 huomattavasti työnantajan ja henkilöstön vuoropuhelun parantamiseen, ja henkilöstön edustajien kanssa toteutetussa yhteisessä työohjelmassa käsiteltiinkin useita henkilöstöjohtamisen näkökohtia. Ohjelma kattaa kuusi keskeistä osa-aluetta: työhyvinvointi sekä työterveys ja työturvallisuus, urakehitys ja suoritusjohtaminen, sopimuspolitiikka, monimuotoisuus ja osallistaminen, työvoiman vuokraus ja työntekijöiden osallistumismekanismit. Henkilöstön edustajien palaute on ollut suureksi avuksi useissa näitä aiheita koskevilla linjauksilla ja päätöksillä.

EKPJ:n tasolla yhteisen pankkivalvonnan harjoitteluohjelman toisessa harjoittelijaryhmässä aloitti yhteensä 31 harjoittelijaa. Lisäksi käynnistettiin uutena aloitteena Schuman-ohjelma. Siinä yli 30 EKPJ:n piiristä valittua henkilöä osallistuu tiettyyn hankkeeseen jossakin toisessa laitoksessa, johon heidät lähetetään komennukselle enintään yhdeksän kuukauden ajaksi. EKPJ:hin perustettiin myös henkilöstökierron työryhmä edistämään mielekästä työkiertoa koko järjestelmässä.

EKP:ssä oli vuoden 2017 lopussa 3 252 vahvistettua virkaa kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna (vuoden 2016 lopussa 2 898,5). Käytännössä EKP:n palveluksessa oli tuolloin erilaisin työsopimuksin 3 384 työntekijää kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna (3 171 henkeä 31.12.2016).¹³¹ Vuonna 2017 tehtiin yhteensä 246 uutta määräaikaista työsopimusta (joista osa on vakinaistettavissa). Lisäksi palkattiin 393 työntekijää lyhytaikaisiin työsuhteisiin alle vuoden ajan poissa olevien työntekijöiden sijaisiksi, ja useita lyhytaikaisia työsopimuksia jatkettiin. Kansallisten keskuspankkien ja kansainvälisten organisaatioiden asiantuntijoilla oli myös vuonna 2017 mahdollisuus työskennellä EKP:ssä enintään kolmen vuoden työsopimuksilla. EKP:ssä työskenteli 31.12.2017 erilaisissa tehtävissä yhteensä 232 kansallisten keskuspankkien ja kansainvälisten organisaatioiden työntekijää (7 % vähemmän kuin vuoden 2016 lopussa). EKP:n jatko-opiskelijaohjelman 12. opiskelijaryhmä aloitti pankissa syyskuussa 2017. Ryhmässä on 15 osallistujaa. EKP:ssä oli 31.12.2017 kaikkiaan 376 harjoittelijaa (18 % enemmän kuin vuonna 2016). EKP:ssä työskenteli myös kaksi tutkijaa osana johtaville taloustieteilijöille suunnattua Wim Duisenberg Research Fellowship Programme -tutkimusohjelmaa ja viisi nuorta tutkijaa osana Lamfalussy Fellowship -ohjelmaa.

Vaikka EKP:n henkilöstömäärä kasvoi hieman vuonna 2017, EKP:stä myös irtisanoutui tai jäi eläkkeelle 113 määräaikaista tai vakinaista työntekijää (vuonna 2016 lähtijöitä oli 56). Lisäksi 344 lyhytaikaista työsuhdetta päättyi vuoden aikana.

¹³¹ Luvussa ovat mukana paitsi EKP:n henkilöstö kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna myös EKP:ssä lyhytaikaisilla työsopimuksilla työskentelevät kansallisten keskuspankkien ja kansainvälisten organisaatioiden asiantuntijat sekä EKP:n jatko-opiskelijaohjelman osallistujat.

Tilinpäätös

2017

Johdon raportti	A 2
EKP:n tilinpäätös	A 25
Tase 31.12.2017	A 25
Tuloslaskelma vuodelta 2017	A 27
Kirjanpitoperiaatteet	A 28
Taseen liitetiedot	A 36
Taseen ulkopuoliset erät	A 53
Tuloslaskelman liitetiedot	A 55
Riippumattoman tilintarkastajan kertomus	A 62
Selvitys voitonjaosta / tappioiden jakamisesta	A 66

Johdon raportti

1 EKP:n johdon raportin tarkoitus

Johdon raportti on olennainen osa EKP:n vuosittaista tilinpäätösjulkaisua¹. Se sisältää tilinpäätöksen kannalta olennaista taustatietoa.

EKP:n toiminnalla ja operaatioilla tuetaan politiikkatavoitteiden saavuttamista, joten sen taloudellista asemaa ja tulosta tarkasteltaessa on otettava huomioon myös sen politiikkatoimet. Sen vuoksi johdon raportissa tarkastellaan EKP:n tärkeimpiä toimintoja ja operaatioita ja niiden vaikutusta tilinpäätökseen. Siinä myös analysoidaan taseen ja tuloslaskelman keskeistä kehitystä tilikauden aikana sekä annetaan tietoa EKP:n taloudellisista resursseista. Lisäksi johdon raportissa tarkastellaan EKP:n taloudellisia ja operatiivisia riskejä sekä niiden hallintaa.

2 Toiminta

EKP on osa eurojärjestelmää, jonka ensisijainen tavoite on ylläpitää hintavakautta. EKP:n tärkeimmät tehtävät on määritelty EKPJ:n perussäännössä². Ne ovat euroalueen rahapolitiikan toteuttaminen, valuuttamarkkinatoimien suorittaminen, euroalueen maiden virallisten valuuttavarantojen hoito ja maksujärjestelmien moitteettoman toiminnan edistäminen.

Lisäksi EKP vastaa yhteisen valvontamekanismin toiminnan tehokkuudesta ja yhdenmukaisuudesta. Tarkoituksena on valvoa pankkeja tiiviisti ja tehokkaasti ja edistää siten pankkijärjestelmän luotettavuutta ja turvallisuutta sekä finanssijärjestelmän vakautta.

Eurojärjestelmässä rahapolitiikkaa toteutetaan hajautetusti, joten myös rahapoliittiset operaatiot näkyvät EKP:n ja euroalueen kansallisten keskuspankkien tilinpäätöksissä hajautusperiaatteen mukaisesti. Kaaviossa 1 on yhteenveto tärkeimmistä EKP:n tehtävän mukaisista operaatioista ja toiminnoista sekä siitä, miten ne vaikuttavat EKP:n tilinpäätökseen.

¹ Tilinpäätösjulkaisu sisältää johdon raportin, varsinaisen tilinpäätöksen (tase ja tuloslaskelma liitetietoineen) sekä tilintarkastuskertomuksen ja selvityksen voitonjaosta / tappioiden jakamisesta.

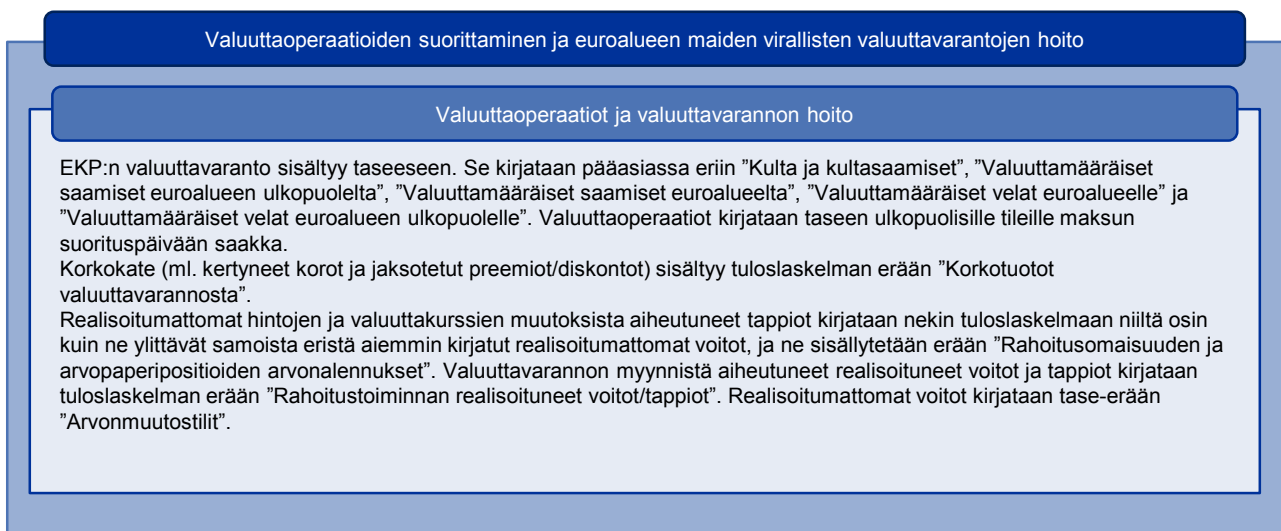
² Pöytäkirja Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännöstä.

Kaavio 1

EKP:n keskeiset tehtävät ja toimet ja niiden vaikutus tilinpäätökseen



* Arvopaperilainauksesta kerrotaan tarkemmin [EKP:n verkkosivuilla](#).



Maksujärjestelmien moitteettoman toiminnan edistäminen

Maksujärjestelmät (TARGET2)

TARGET2-järjestelmään liittyvät euroalueen kansallisten keskuspankkien EKP:hen kohdistuvat saamiset ja velat esitetään EKP:n taseessa yhtenä nettomääräisenä saamisena tai velkana. Niiden tuotto sisältyy tuloslaskelman eriin "Muut korkotuotot" ja "Muut korkomenot".

* TARGET2-järjestelmästä kerrotaan tarkemmin EKP:n verkkosivuilla.

Pankkijärjestelmän turvallisuuden ja luotettavuuden sekä rahoitusjärjestelmän vakauden edistäminen

Pankkivalvonta – yhteinen valvontamekanismi

EKP:n valvontatehtäviin liittyvät kulut katetaan valvottavilta yhteisöiltä perittävillä vuosittaisilla valvontamaksuilla. Valvontamaksut kirjataan tuloslaskelman erään "Maksukate". EKP:llä on myös oikeus määrätä hallinnollisia seuraamuksia valvottaville yhteisöille, jos ne eivät täytä EU:n pankkien vakavaraisuussäätelyn (kuten EKP:n antamien valvontapäätösten) mukaisia velvollisuuksiaan. Seuraamuksiin liittyvät tuotot kirjataan tuloslaskelman erään "Maksukate".

Muut

Liikkeessä olevat setelit

EKP:n osuus liikkeessä olevien euroseteleiden kokonaisarvosta on 8 %. EKP:llä on tätä osuutta vastaava määrä saamia kansallisilta keskuspankeilta. Saamisiin sovelletaan perusrahoitusoperaatioiden korkoa. Saamisille kertyvä korko esitetään tuloslaskelman erässä "Korkotuotot euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä". EKP vastaa euroseteleiden kuljetuskustannuksista, jotka aiheutuvat uusien seteleiden siirtämisestä setelipainoista kansallisiin keskuspankkeihin ja seteleiden siirtämisestä kansallisesta keskuspankista toiseen vajauksien ja ylijäämien tasoittamiseksi setelivarastoissa. Kustannukset kirjataan tuloslaskelman erään "Ulkoistettu setelinvalmistus".

Omien varojen sijoitussalkku

EKP:n omien varojen sijoitukset kirjataan taseeseen, pääasiassa erään "Muut rahoitusvarat". Korkokate (ml. kertyneet korot ja jaksotetut preemiot/diskontot) sisältyy tuloslaskelman erään "Muut korkotuotot" tai "Muut korkomenot". Realisoitumattomat hintojen muutoksista aiheutuneet tappiot kirjataan nekin tuloslaskelmaan niiltä osin kuin ne ylittävät samoista eristä aiemmin kirjatut realisoitumattomat voitot, ja ne sisällytetään erään "Rahoitusomaisuuden ja arvopaperipositoiden arvonalennukset". Arvopaperien myynnistä aiheutuneet realisoituneet voitot ja tappiot kirjataan tuloslaskelman erään "Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot/tappiot". Realisoitumattomat hintojen muutoksista aiheutuneet voitot kirjataan tase-erään "Arvonmuutostilit".

3 EKP:n taloudellisen aseman kehitys

3.1 Tase

Kuviossa 1 esitetään EKP:n taseen tärkeimmät erät vuosina 2013–2017. EKP:n tase alkoi kasvaa vuoden 2014 neljännellä neljänneksellä, kun kolmannessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa ja omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelmassa ryhdyttiin ostamaan arvopapereita. Taseen kasvu on sittemmin jatkunut pääasiassa julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa tehtyjen arvopaperiostojen vuoksi.



Taseen kokonaisvarat kasvoivat vuonna 2017

65,2 miljardia euroa

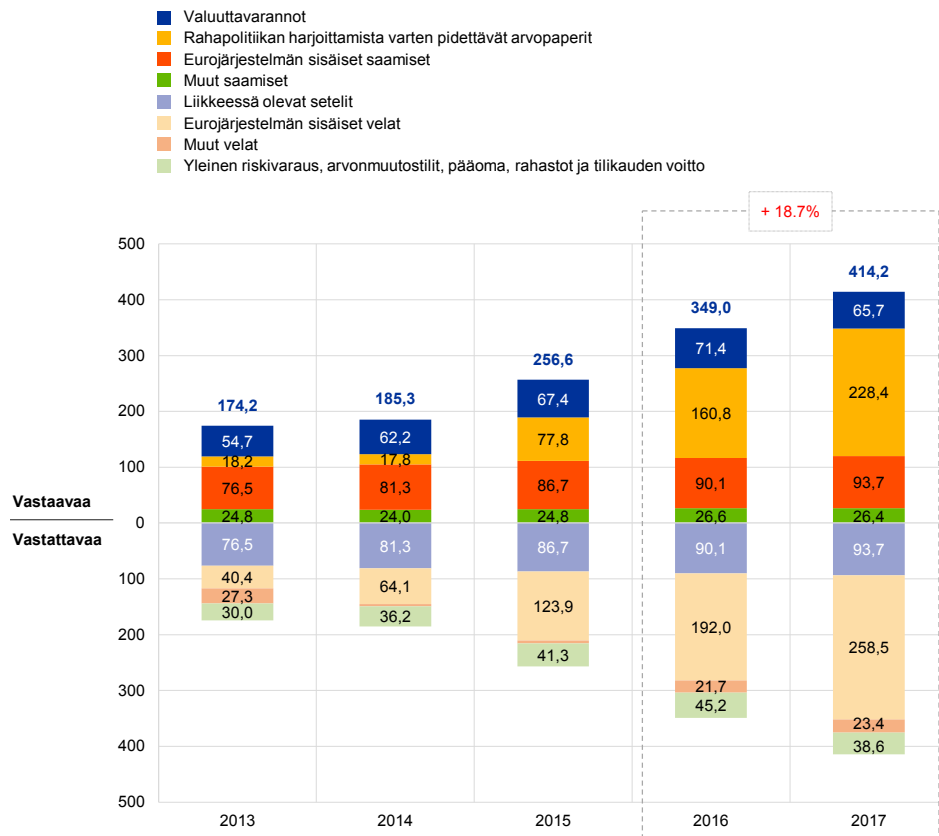
Vuonna 2017 **EKP:n taseen varojen kokonaismäärä** kasvoi 65,2 miljardia euroa 414,2 miljardiin euroon. Kasvun taustalla oli lähinnä EKP:n osuus laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa³ tehdyistä arvopaperiostoista. Ostot näkyivät kasvuna erässä ”Rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävät arvopaperit”, ja myös erä ”Eurojärjestelmän sisäiset velat” kasvoi vastaavasti, kun ostoihin liittyvät maksut selvitettiin TARGET2-tilien välityksellä.

³ Laajennetun omaisuuserien osto-ohjelman muodostavat kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma, omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma, julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma sekä yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelma. Laajennetusta omaisuuserien osto-ohjelmasta kerrotaan tarkemmin [EKP:n verkkosivuilla](#).

Kuvio 1

EKP:n taseen kehitys

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.



55 %

kokonaisvaroista on rahapolitiikan harjoittamista varten pidettäviä arvopapereita

Vuoden 2017 lopussa 55 % EKP:n taseen kokonaisvaroista oli **rahapolitiikan harjoittamista varten pidettäviä euromääräisiä arvopapereita**. Tase-erään sisältyvät EKP:n hallussa olevat arvopaperimarkkinoita koskevassa ohjelmassa (ns. velkapaperiohjelma), katettujen joukkolainojen osto-ohjelmissa, omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelmassa sekä julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa hankitut arvopaperit.⁴ Vuonna 2017 jatkettiin ostoja kolmannessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa, omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelmassa ja julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa.⁵ Ostoissa noudatetaan ennalta määritettyjä kelpoisuuskaavioita sekä EKP:n neuvoston päätöksiä eurojärjestelmän kuukausittaisen arvopaperiostojen kulloisestakin kokonaismäärästä.

⁴ EKP ei tee ostoja yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa.

⁵ Velkapaperiohjelmassa ja kahdessa ensimmäisessä katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa ei tehty ostoja vuonna 2017, sillä ne olivat jo päättyneet EKP:n neuvoston päätösten mukaisesti.



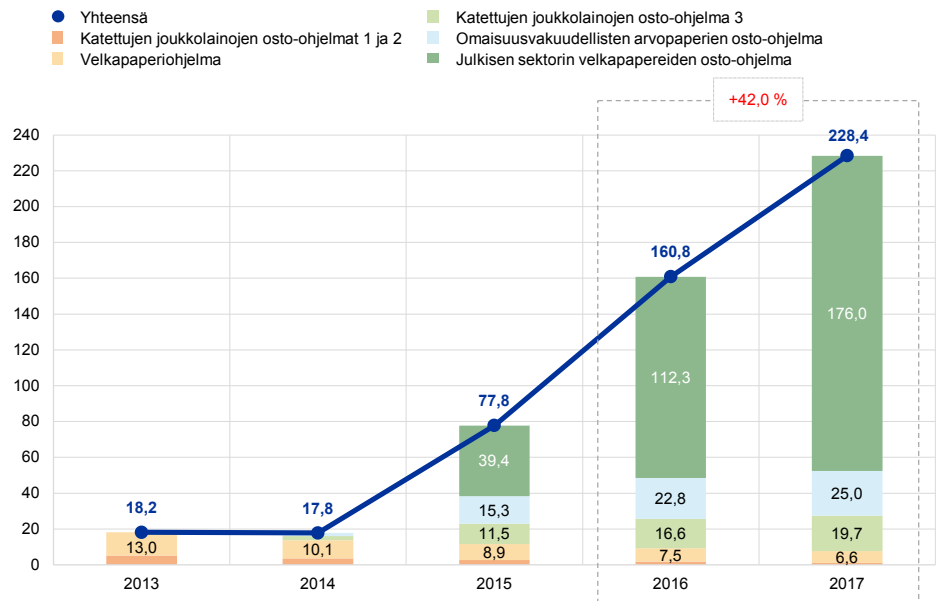
Rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävien arvopaperien määrä kasvoi **67,6 miljardia euroa**

Rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävien arvopaperien määrä EKP:n salkussa kasvoi arvopaperiostojen vuoksi 67,6 miljardia euroa vuonna 2017 ja oli vuoden lopussa 228,4 miljardia euroa. Suurin osa kasvusta johtui julkisen sektorin velkapapereiden ostoista (ks. kuvio 2). Ensimmäiseen ja toiseen katettujen joukkolainojen osto-ohjelmaan sekä velkapaperiohjelmaan kuuluvien sijoitusten määrä supistui 1,5 miljardia euroa arvopaperien erääntymisen vuoksi.

Kuvio 2

Rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävät arvopaperit

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

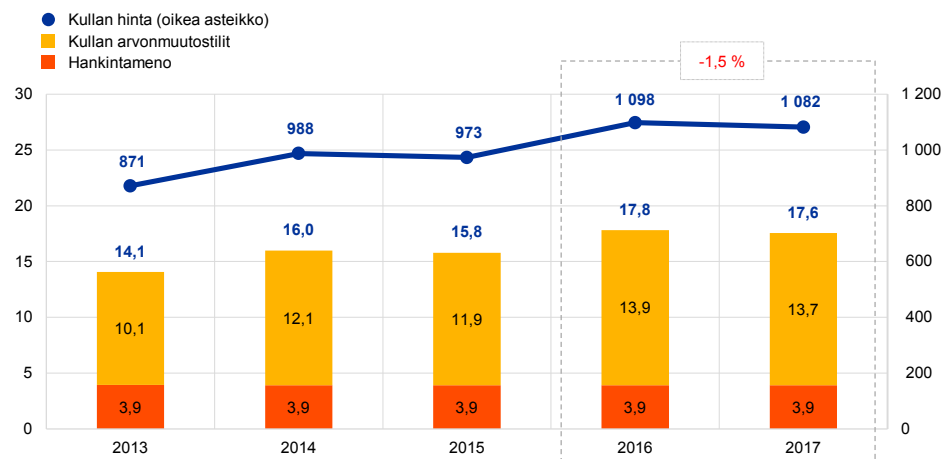
EKP:n valuuttavaranto koostuu kullasta, erityisistä nosto-oikeuksista, Yhdysvaltain dollareista, Japanin jeneistä ja vuodesta 2017 alkaen myös Kiinan renminbeistä. Valuuttavarannon yhteenlaskettu euromääräinen arvo supistui 5,7 miljardia euroa 65,7 miljardiin euroon vuonna 2017.

EKP:n kultavarannon unssimäärä pysyi ennallaan vuonna 2017, mutta kullan ja kultasaamisten euromääräinen arvo laski 0,3 miljardia euroa 17,6 miljardiin euroon kullan euromääräisen markkinahinnan laskun vuoksi (ks. kuvio 3). Arvonlasku näkyi myös EKP:n arvonmuutostileillä, joiden saldo pieneni saman verran (ks. kohta 3.2).

Kuvio 3

EKP:n kultavaranto ja kullan hinta

(vasen asteikko: mrd. euroa; oikea asteikko: euroa/kultaunssi)



Lähde: EKP.



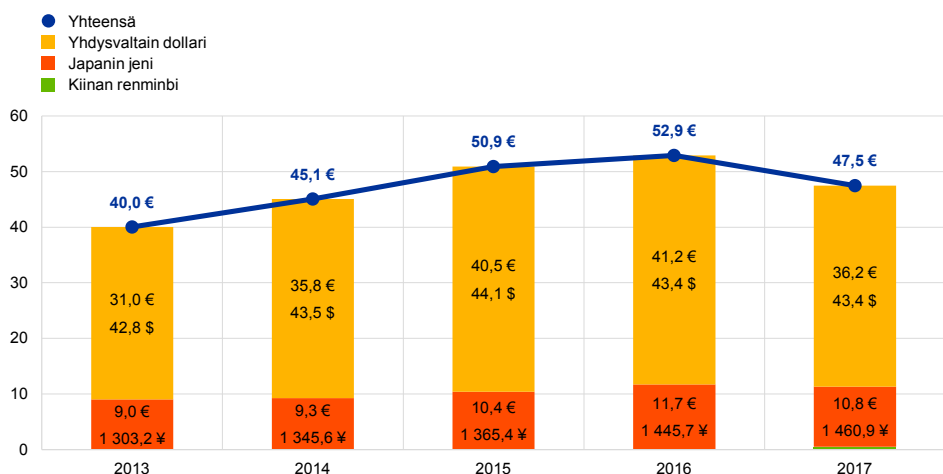
EKP:n valuuttavarannon nettoarvo pieneni euron vahvistumisen vuoksi.

EKP:n hallussa olevien Yhdysvaltain dollarin, Japanin jenin ja Kiinan renminbin määräisten valuuttavarantojen euromääräinen nettoarvo pieneni 5,4 miljardia euroa 47,5 miljardiin euroon pääasiassa siksi, että euro vahvistui Yhdysvaltain dollariin ja Japanin jeniin nähden (ks. kuvio 4). Arvonlaskun myötä myös EKP:n arvonmuutostilien saldot pienenivät (ks. kohta 3.2).

Kuvio 4

Valuuttavaranto

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.



EKP otti valuuttavarantosalkkuunsa uutena valuuttana Kiinan renminbejä

Vuonna 2017 EKP otti valuuttavarantoonsa kolmanneksi valuutaksi Kiinan

renminbin, johon se sijoitti varoja 0,5 miljardin euron arvosta.⁶ EKP rahoitti sijoituksen myymällä pienen osan Yhdysvaltain dollarin määräisestä varannostaan ja

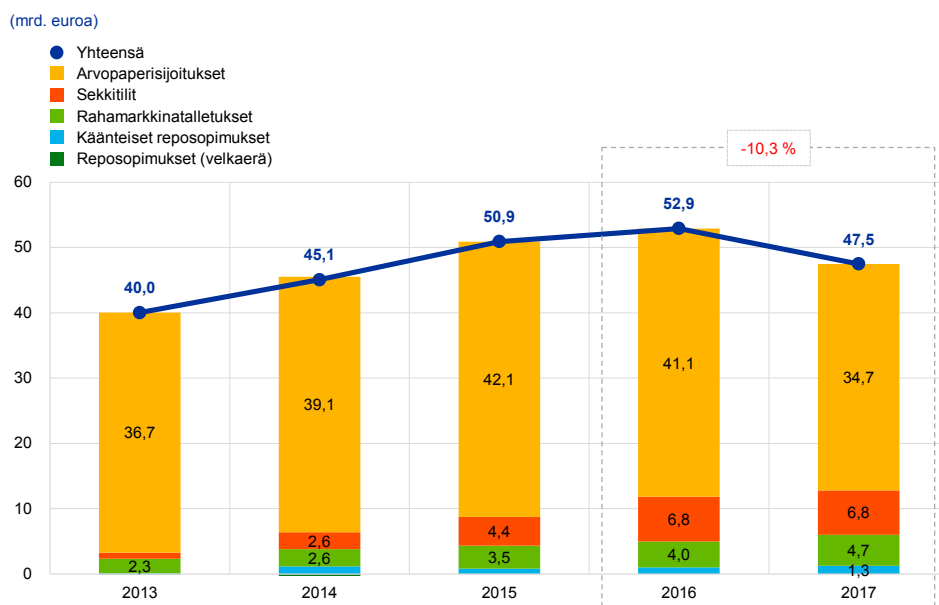
⁶ Ks. 13.6.2017 julkaistu EKP:n lehdistötiedote.

sijoittamalla saadut varat kokonaisuudessa renminbeihin. EKP:n valuuttavaranto koostuu edelleen valtaosin Yhdysvaltain dollareista, joiden osuus koko varannosta on noin 76 %.

EKP:n valuuttavarantosalkun sijoitusten hallintaprosessi on kolmivaiheinen. Ensiksi EKP:n neuvosto vahvistaa sijoituksille EKP:n riskienhallintatoiminnon esityksen perusteella strategisen normisalkun, minkä jälkeen EKP:n salkunhoitajat määrittävät EKP:n johtokunnan hyväksyttäväksi taktisen normisalkun. Päivittaiset sijoitusoperaatiot hoidetaan sitten hajautetusti kansallisissa keskuspankeissa.

EKP:n valuuttavaranto sijoitetaan pääasiassa arvopapereihin ja rahamarkkinatalletuksiin tai sekkitileille (ks. kuvio 5). Valuuttavarantosalkun arvopaperit arvostetaan vuoden lopun markkinahintaan.

Kuvio 5
Valuuttavarantosalkun sijoitusjakauma



Lähde: EKP.

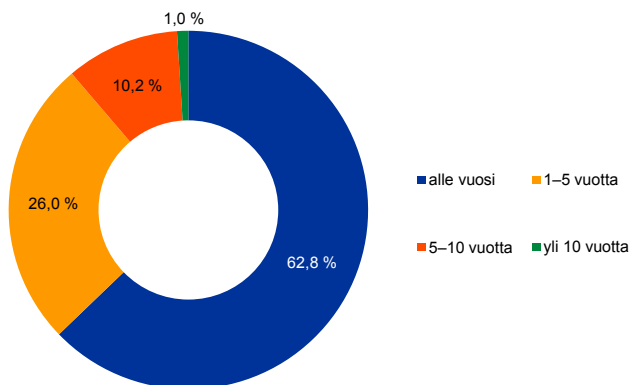


62,8 %
valuuttamääräisistä arvopapereista on juoksuajaltaan alle vuoden

EKP pitää hallussaan valuuttavarantoja, jotta se pystyy rahoittamaan mahdolliset valuuttamarkkinaoperaationsa. Täältä pohjalta määräytyvät myös valuuttavarantosalkun hoidon yleiset tavoitteet, jotka ovat (tärkeysjärjestyksessä) likvidiys, turvallisuus ja tuotto ja joiden nojalla salkku sisältää pääasiassa lyhytaikaisia arvopapereita (ks. kuvio 6).

Kuvio 6

Valuuttamääräisten arvopaperien maturiteettijakauma



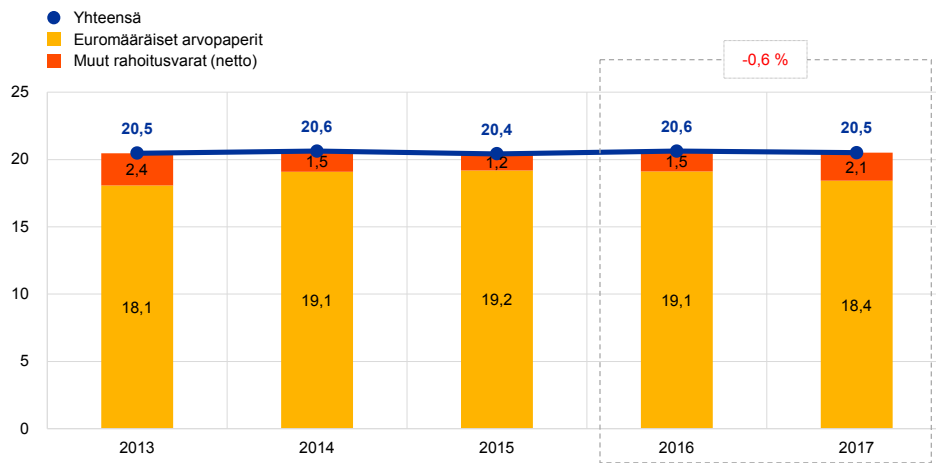
Lähde: EKP.

Vuonna 2017 EKP:n **omien varojen sijoitussalkun** suuruus oli 20,5 miljardia euroa, eli se pysyi käytännössä ennallaan (ks. kuvio 7). Salkku sisältää pääasiassa euromääräisiä arvopapereita, jotka arvostetaan vuoden lopun markkinahintaan.

Kuvio 7

EKP:n omien varojen sijoitussalkku

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

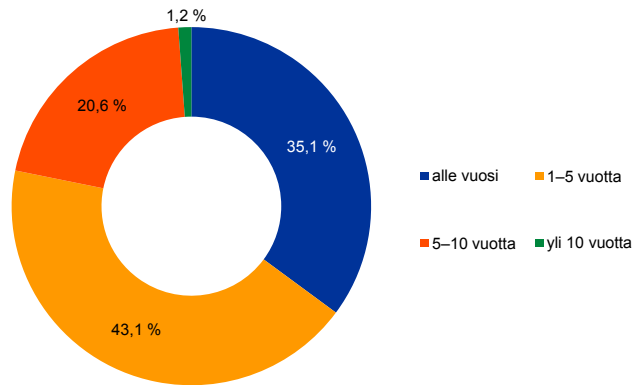
Omien varojen sijoitussalkku toimii EKP:n maksetun pääoman, valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalle luodun varauksen sekä yleisrahaston varojen vastaeränä. Salkun tarkoituksena on tuottaa EKP:lle tuloja niiden toimintakulujen kattamiseksi, jotka eivät liity sen valvontatehtäviin.⁷ Omien varojen sijoitussalkun hoidon tavoitteena on siis mahdollisimman suuri tuotto ennalta

⁷ Valvontatehtävistä aiheutuvat EKP:n kulut katetaan valvottavilta yhteisöiltä perittävillä vuosittaisilla valvontamaksuilla.

määrättyjen riskilimiittien rajoissa, minkä vuoksi maturiteettijakauma on monipuolisempi kuin valuuttavarantosalkussa (ks. kuvio 8).

Kuvio 8

EKP:n omien varojen sijoitussalkun maturiteettijakauma



Lähde: EKP.

3.2

Taloudelliset resurssit



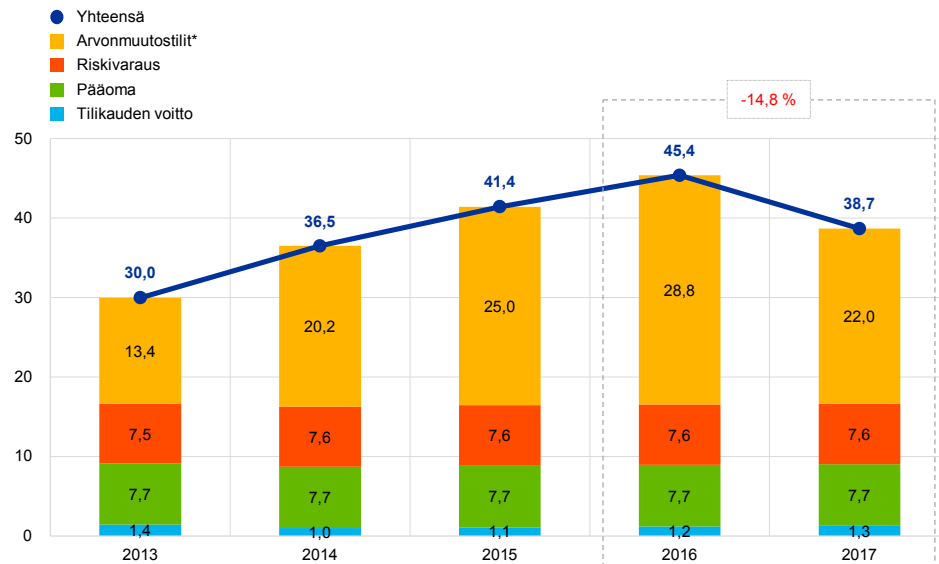
EKP:n taloudelliset resurssit
38,7 miljardia euroa

EKP:n taloudellisiin resursseihin luetaan EKP:n pääoma, yleinen riskivaraus, arvomuutostilit sekä tilikauden nettotuotot. Taloudelliset resurssit sijoitetaan omaisuuseriin, joista kertyy tuottoja, ja/tai niillä katetaan suoraan taloudellisista riskeistä aiheutuvia tappioita. Vuoden 2017 lopussa **EKP:n taloudellisten resurssien** kokonaismäärä oli 38,7 miljardia euroa eli 6,7 miljardia euroa pienempi kuin vuotta aiemmin (ks. kuvio 9). Supistuminen johtui arvomuutostilien saldojen pienenemisestä euron vahvistumisen vuoksi.

Kuvio 9

EKP:n taloudellisten resurssien kehitys

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

* Mukana ovat kaikki kullasta, valuutoista ja arvopapereista kirjatut arvostusvoitot mutta eivät työsuhteen päättymisen jälkeisten etuuksien uudelleen määrittämisestä johtuvat erät.



Vuonna 2017 euro vahvistui Yhdysvaltain dollariin nähden
+14 %

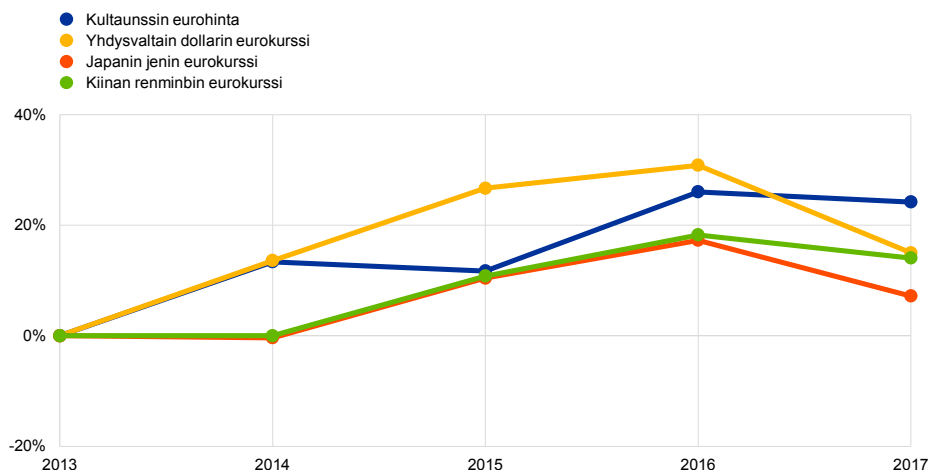
Kullasta, valuuttamääräisistä eristä ja markkinahintaan arvostettavista arvopapereista kertyneitä realisoitumattomia voittoja ei kirjata tuloslaskelmaan tuottoina, vaan ne kirjataan suoraan **arvonmuutostileille** EKP:n taseen vastattavaapuolelle. Arvonmuutostilien avulla voidaan kattaa hinta- ja/tai valuuttakurssikehitykseen liittyviä tappioita. Arvonmuutostilit siis vahvistavat EKP:n riskinsietokykyä. Vuoden 2017 lopussa kullan, valuuttamääräisten erien ja arvopapereiden arvonmuutostilien⁸ saldo oli 22,0 miljardia euroa eli 6,8 miljardia euroa pienempi kuin vuotta aiemmin. Supistuminen johtui pääasiassa euron vahvistumisesta Yhdysvaltain dollariin ja Japanin jeniin nähden (ks. kuvio 10).

⁸ Tase-erään "Arvonmuutostilit" sisältyvät myös työsuhteen päättymisen jälkeisten etuuksien uudelleen määrittämisestä johtuvat erät.

Kuvio 10

Tärkeimmät valuuttakurssit ja kullan hinta vuosina 2013–2017

(prosenttimuutos vuodesta 2013)



Lähde: EKP.

EKP:n saamisista ja veloista tilikauden aikana kertyneitä nettotuottoja voidaan käyttää saman tilikauden aikana syntyneiden mahdollisten tappioiden kattamiseen. Vuonna 2017 **EKP:n nettotuotot** olivat 1,3 miljardia euroa, mikä on 0,1 miljardia euroa enemmän kuin vuonna 2016.



Riskivarauksen koko on suurin sallittu

Taloudellisten riskiensä (ks. kohta 4.1) vuoksi EKP:llä on **varaus valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskiä sekä kullan hintariskiä (raaka-aineriski) varten**. Varauksen suuruus tarkistetaan vuosittain. Tarkistuksessa otetaan huomioon muun muassa hallussa olevien riskipitoisten omaisuuserien määrä, tulevalle vuodelle arvioitu tulos sekä arvio riskeistä. Riskivarauksessa ja EKP:n yleisrahastossa olevien varojen summa ei saa olla suurempi kuin euroalueen kansallisten keskuspankkien maksama osuus EKP:n pääomasta. Varauksen suuruus on vuodesta 2015 lähtien ollut 7,6 miljardia euroa eli suurin sallittu.

Euroalueen maiden ja euroalueeseen kuulumattomien maiden kansallisten keskuspankkien maksaman **EKP:n pääoman** määrä oli vuoden 2017 lopussa 7,7 miljardia euroa eli sama kuin vuoden 2016 lopussa.

3.3

Tuloslaskelma

Kuviossa 11 esitetään EKP:n tuloslaskelman tärkeimmät erät vuosina 2013–2017. EKP:n tilikauden voitto on tarkastelujaksolla ollut enimmillään 1,4 miljardia euroa ja vähimmillään 1,0 miljardia euroa. Viimeiset kolme vuotta EKP:n voitto on asteittain kasvanut. Taustalla on pääasiassa valuuttavarannosta ja rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävistä arvopapereista kertyneiden korkotuottojen kasvu, jonka vaikutus



EKP:n voitto
vuodelta 2017 oli
**1 275 miljoonaa
euroa**

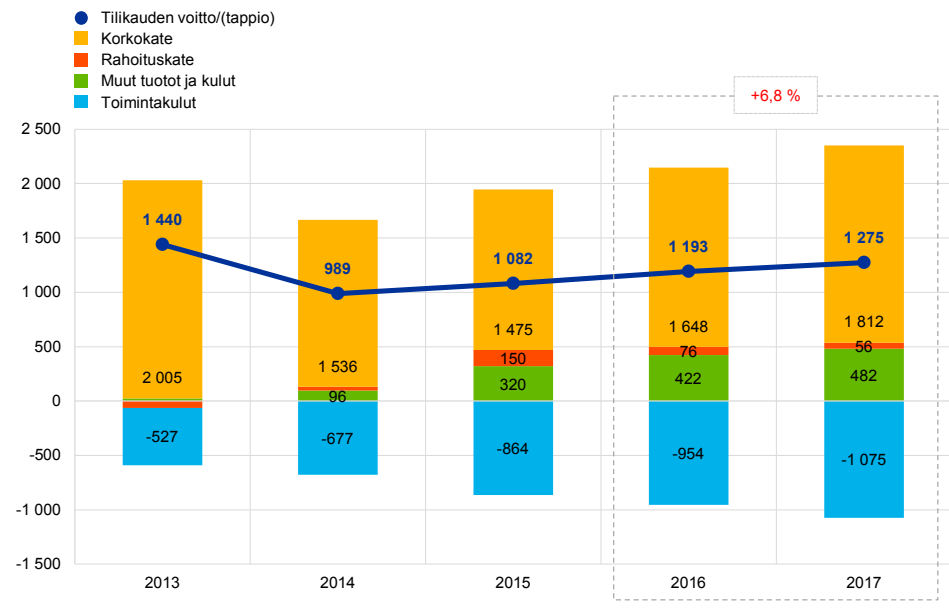
on riittänyt kumoamaan liikkeessä olevista seteleistä⁹ ja omien varojen sijoitussalkusta saatujen korkotuottojen supistumisen vaikutuksen.

EKP:n voitto vuodelta 2017 oli 1 275 miljoonaa euroa (1 193 miljoonaa euroa vuonna 2016). Voitto kasvoi edellisvuodesta 82 miljoonaa euroa pääasiassa korkokatteen kasvun vuoksi.

Kuvio 11

EKP:n tuloslaskelma

(milj. euroa)



Lähde: EKP.

Huom. Kuviossa erä "Muut tuotot ja kulut" sisältää tuloslaskelman erät "Maksukate", "Tuotot kantaosakkeista ja voitto-osuuksista", "Muut tuotot" ja "Muut kulut".



Valuuttavarannosta sekä rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävistä arvopapereista kertyneet korkotuotot kasvoivat

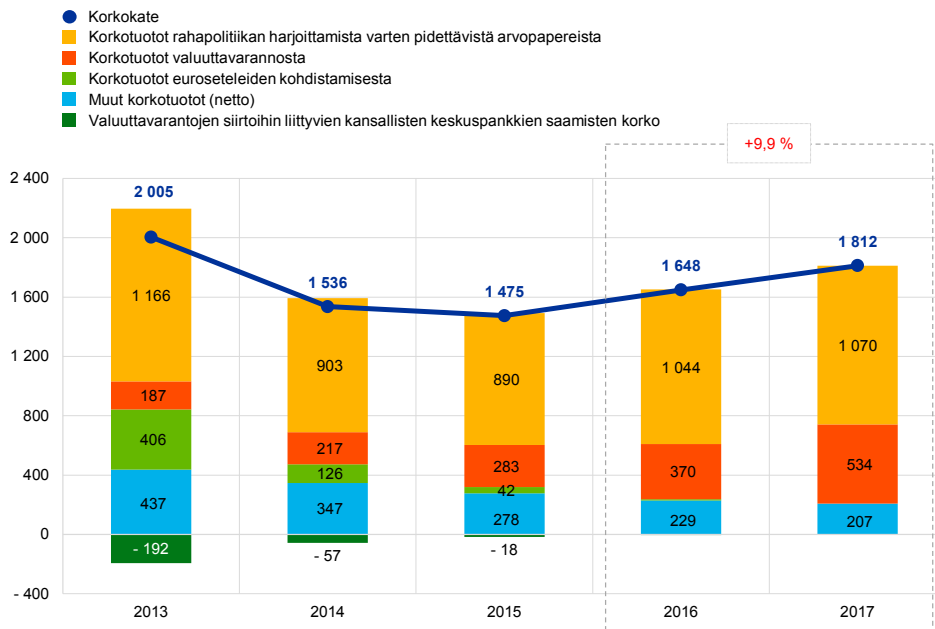
EKP:n **korkokate** oli 1 812 miljoonaa euroa, eli se kasvoi 163 miljoonaa euroa (ks. kuvio 12). Kasvun taustalla oli pääasiassa valuuttavarannosta sekä rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävistä arvopapereista kertyneiden korkotuottojen suureneminen.

⁹ EKP:lle kertyy korkotuottoja niistä eurojärjestelmän sisäisistä saamisista, joita sillä on kansallisilta keskuspankeilta ja jotka liittyvät sen 8 prosentin osuuteen liikkeessä olevien eurosetelien kokonaismäärästä.

Kuvio 12

Korkokate

(milj. euroa)



Lähde: EKP.



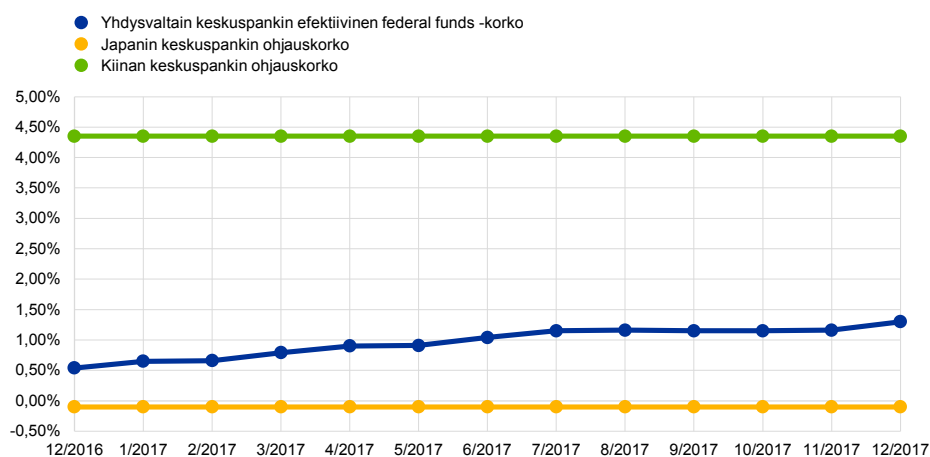
Korkotuotot valuuttavarannosta kasvoivat pääasiassa Yhdysvaltain dollarin määräisistä arvopapereista kertyneiden tuottojen suurentumisen vuoksi

Korkotuotot valuuttavarannosta kasvoivat 164 miljoonaa euroa 534 miljoonaan euroon pääasiassa siksi, että Yhdysvaltain dollarin määräisistä arvopapereista kertyneet korkotuotot suurensivat lyhytaikaisten dollarimääräisten arvopapereiden tuottojen kasvun myötä (ks. kuvio 13).

Kuvio 13

Keskeisten ohjaukorkojen vertailua

(vuotuinen korko, kuukausihavaintoja)



Lähteet: Yhdysvaltain, Japanin ja Kiinan keskuspankit.



Laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa ostetuista arvopapereista saadut tuotot kasvoivat, mutta jo päätyneistä osto-ohjelmista saatujen tuottojen pieneneminen lievensi vaikutusta korkokatteeseen

Rahapolitiikan harjoittamista varten pidetyistä arvopapereista kertyi

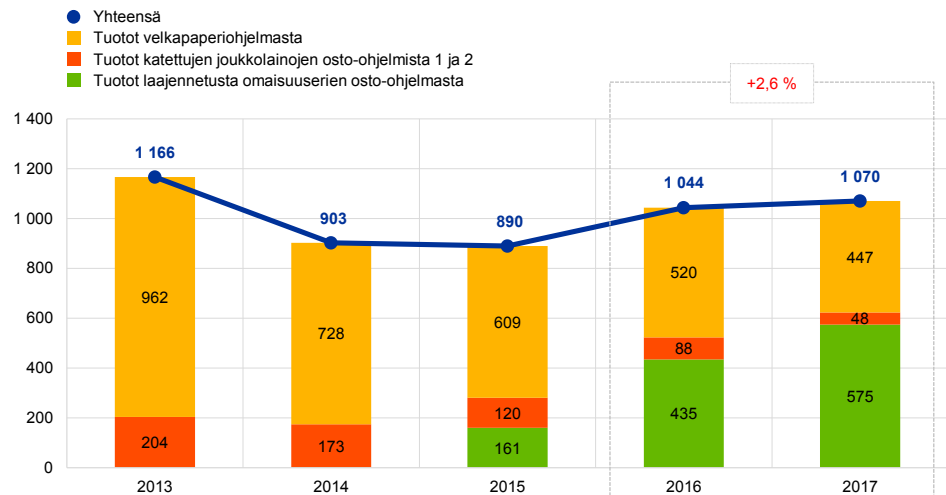
vuonna 2017 korkokatetta 1 070 miljoonaa euroa eli 27 miljoonaa euroa enemmän kuin vuonna 2016 (ks. kuvio 14). Laajennetusta omaisuuserien osto-ohjelmasta kertynyt korkokate kasvoi arvopaperisalkun suurenemisen vuoksi 140 miljoonaa euroa 575 miljoonaan euroon, vaikka euroalueen valtioiden joukkolainojen tuotot pysyivät vuoden loppuun asti keskimäärin pieninä (ks. kuvio 15).

Velkapaperiohjelmasta sekä kahdesta ensimmäisestä katettujen joukkolainojen osto-ohjelmasta kertynyt korkokate kuitenkin pieneni samanaikaisesti 113 miljoonaa euroa ja oli 496 miljoonaa euroa. Korkotuottojen pieneneminen johtui salkkujen kutistumisesta arvopaperien erääntymisen myötä. Rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävistä arvopapereista kertyi vuonna 2017 noin 60 % EKP:n korkokatteesta.

Kuvio 14

Korkokate rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävistä arvopapereista

(milj. euroa)

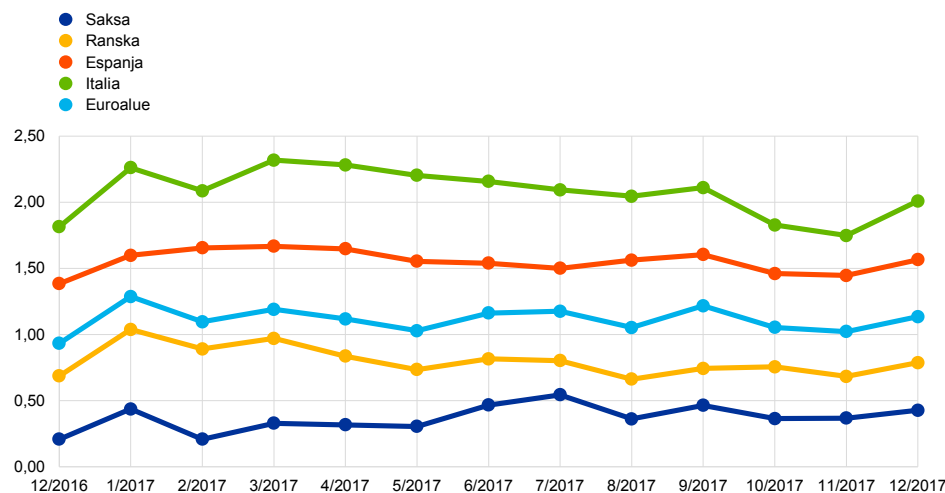


Lähde: EKP.

Kuvio 15

Valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuotot

(vuotuinen korko, kuukausihavaintoja)



Lähde: EKP.



Perusrahoitusoperaatioiden korko vuonna 2017

0,0 %

EKP:lle **ei kertynyt korkotuottoa sen osuudesta liikkeessä olevien euroseteleiden kokonaismäärästä** eikä **korkokuluja kansallisten keskuspankkien hyväksi sille siirretyistä valuuttavarantosaamisista**, sillä eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korko oli 0 %.

Muu korkokate pieni, mikä johtui pääasiassa siitä, että omien varojen sijoitussalkun korkotuotot supistuivat euroalueen alhaisen korkotason vuoksi.

Rahoituskate oli 56 miljoonaa euroa eli 20 miljoonaa euroa pienempi kuin vuonna 2016 (ks. kuvio 16). Pääasiallisena syynä supistumiseen oli hintojen muutoksista aiheutuneiden realisoituneiden nettovoittojen pieneneminen.

Hintojen muutoksista aiheutuneet realisoituneet nettovoitot pienenivät lähinnä siksi, että Yhdysvaltain dollarin määräisten arvopaperien tuotot ovat vuodesta 2015 alkaen olleet kasvu-uralla, mikä on saanut dollarimääräisten arvopaperien markkina-arvon laskemaan.

Yhdysvaltain dollarin määräisen salkun markkina-arvo laski kuitenkin vähemmän kuin vuonna 2016, minkä vuoksi vuonna 2017 kirjattiin pienemmät arvonalennukset kuin vuotta aiemmin.

Valuuttakurssin ja kullan hinnan muutoksista aiheutuneet realisoituneet nettovoitot kasvoivat pääasiassa siksi, että Yhdysvaltain dollarin määräisten varantojen myynnistä realisoitui voittoja Kiinan renminbin määräisen salkun luomisen yhteydessä.

Valuuttakurssimuutoksista aiheutuvat arvonalennukset johtuivat Kiinan renminbin määräisestä salkusta, sillä alkusijoituksen jälkeen renminbi heikkeni euroon nähden.

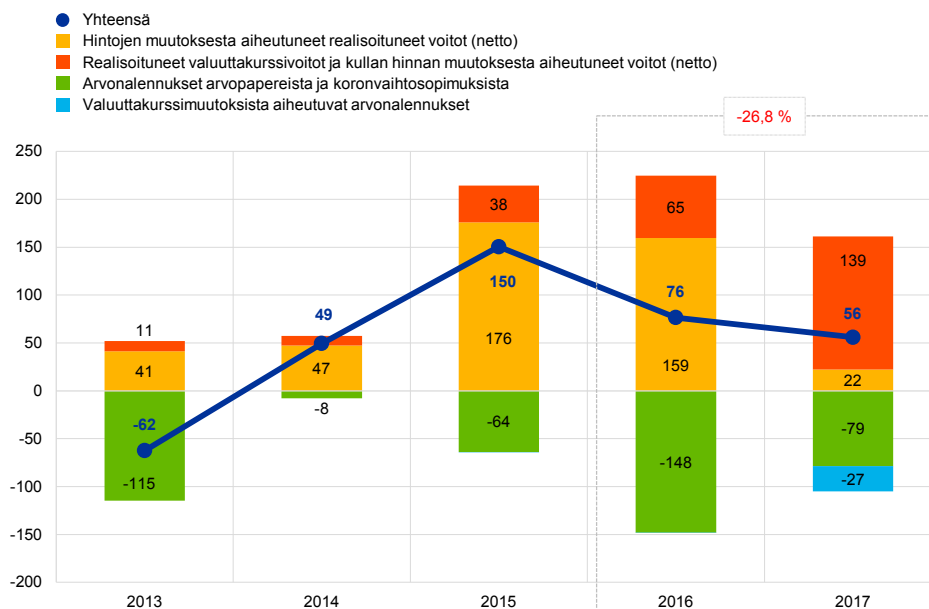


Rahoituskatteeseen vaikutti lähinnä Yhdysvaltain dollarin määräisten arvopaperien tuottojen kehitys

Kuvio 16

Realisoituneet voitot ja arvonalennukset

(milj. euroa)



Lähde: EKP.



437 miljoonaa euroa

valvontamaksuja EKP:n valvontatehtävistä aiheutuneiden kulujen kattamiseksi

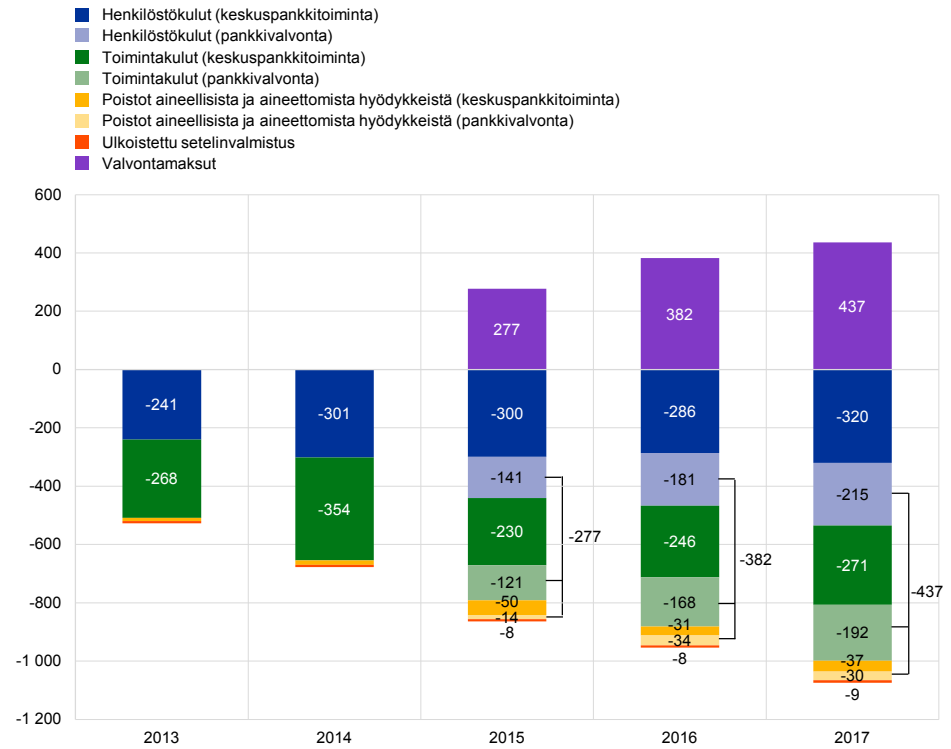
EKP:n **yhteenlasketut toimintakulut** (poistot ja ulkoistettu setelinvalmistus mukaan luettuina) kasvoivat 121 miljoonaa euroa 1 075 miljoonaan euroon (ks. kuvio 17). Toimintakulut kasvoivat pääasiassa siksi, että pankkivalvontatehtäviin liittyvät kustannukset suurenevät ja että EKP käynnisti uuden urasiirtymäohjelman, jolla tuetaan työntekijöiden siirtymistä jatkamaan uraansa EKP:n ulkopuolella. Kuvioista 17 näkyy, että henkilöstökulut ja toimintakulut ovat kasvaneet merkittävästi vuonna 2014 aloitettujen pankkivalvontatehtävien vuoksi. Valvontatehtävistä aiheutuvat kustannukset katetaan kuitenkin kokonaisuudessaan valvottavilta yhteisöiltä perittävillä vuosittaisilla valvontamaksuilla¹⁰.

¹⁰ Valvontamaksutuotot kirjataan erään "Muut tuotot ja kulut" (ks. kuvio 11).

Kuvio 17

Toimintakulut ja valvontamaksut

(milj. euroa)



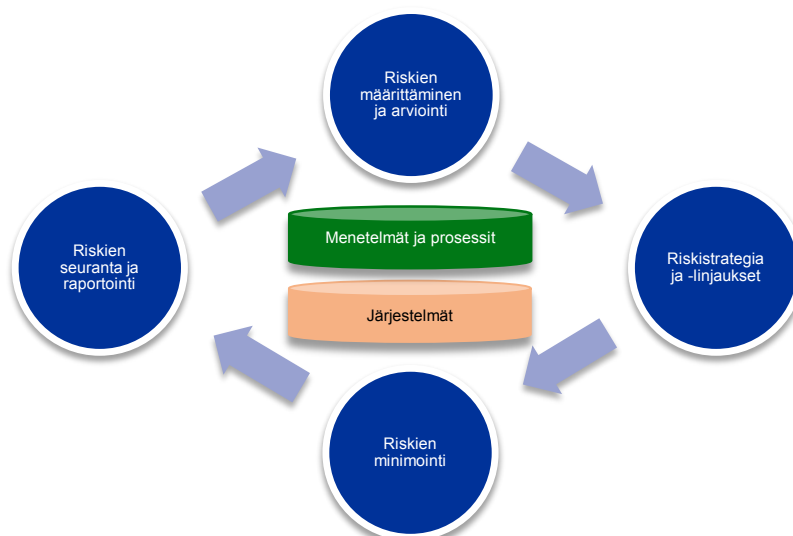
Lähde: EKP.

4 Riskienhallinta

Riskienhallinta on välttämätön osa EKP:n toimintaa. EKP:llä onkin käytössä tehokkaat menetelmät, prosessit ja järjestelmät jatkuvaa riskien määrittämistä ja arviointia, riskistrategian ja -linjausten tarkastelua, riskien minimointia sekä riskien seuranta ja raportointia varten.

Kaavio 2

Riskienhallintaprosessin kulku



EKP altistuu toiminnassaan sekä taloudellisille että operatiivisille riskeille. Seuraavassa käydään läpi näitä riskejä, niiden lähteitä sekä niiden hallinnassa käytettyjä järjestelyjä.

4.1

Taloudelliset riskit



EKP:n johtokunta laatii periaatteet ja menettelyt, joilla varmistetaan, että EKP on suojattu riskeiltä riittävän hyvin

EKP:n johtokunta laatii periaatteet ja menettelyt, joilla varmistetaan, että EKP on suojattu riittävän hyvin niiltä taloudellisilta riskeiltä, joille se altistuu.

Eurojärjestelmän suojaamisessa riskeiltä päätöksentekoelemiä avustaa eurojärjestelmän keskuspankkien asiantuntijoista koostuva riskienhallintakomitea, joka osallistuu muun muassa eurojärjestelmän taseeseen liittyvien taloudellisten riskien seurantaan, mittaamiseen ja raportointiin sekä määrittelee käytettävät menetelmät ja järjestelmät ja huolehtii niiden arvioinnista.



Taloudellisia riskejä syntyy EKP:n perustehtävien hoitoon liittyvistä sijoituksista

EKP:n perustehtävien hoitoon liittyvistä sijoituksista syntyy taloudellisia riskejä. Riskejä hallitaan ja rajoitetaan erityyppisissä operaatioissa eri tavoin sen mukaan, millaisiin rahapoliittisiin tavoitteisiin tai sijoitustavoitteisiin salkkujen avulla pyritään ja millaisia riskejä omaisuuseriin liittyy.



EKP:llä on käytössä omia riskien arviointimenetelmiä

EKP:ssä on kehitetty riskien seuranta ja arviointia varten omia menetelmiä,

jotka perustuvat markkina- ja luottoriskien yhteissimulointiin. Riskien mittaamisessa käytettävien mallien taustalla olevat käsitteet, tekniikat ja oletukset perustuvat toimialalla vallitsevaan käytäntöön ja saatavilla oleviin markkinatietoihin.

Riskimittarina käytetään tavallisesti ES-lukua (expected shortfall) eli riskitapahtuman keskimääräistä tappiota¹¹, joka estimoidaan 99 prosentin luottamustasolla ja yhden

¹¹ Riskitapahtuman keskimääräinen tappio kertoo todennäköisyyspainotetun keskimääräisen tappion skenaarioissa, joiden toteutuminen on käytettyä luottamustasoa epätodennäköisempää.

vuoden aikajänteellä. Riskit lasketaan kahdella tavalla: 1) ”kirjanpidollisesti”, jolloin EKP:n arvonmuutostilien saldot katsotaan sovellettavien tilinpäätössääntöjen mukaisesti puskuriksi riskiestimaattien laskennassa, ja 2) ”taloudellisesti”, jolloin arvonmuutostilejä ei oteta huomioon riskien laskennassa. Jotta EKP:llä olisi jatkuvasti mahdollisimman kattava käsitys riskeistä, se käyttää lisäksi muitakin riskimittareita, joita lasketaan eri luottamustasoilla, sekä toteuttaa eri skenaarioiden pohjalta herkkyyksianalyseja ja stressitestejä ja arvioi pitkän aikavälin riski- ja tuottoennusteita.¹²



Kokonaisriski vuonna 2017 (kirjanpidollisen laskentatavan mukainen ES-luku 99 prosentin luottamustasolla)

10,6 miljardia euroa

EKP:n taloudellinen kokonaisriski kasvoi vuonna 2017 EKP:n kaikkien sijoitussalkkujen yhteenlaskettu ES-luku 99 prosentin luottamustasolla ja yhden vuoden ajanjaksolla oli vuoden 2017 lopussa 10,6 miljardia euroa. Kirjanpidollisesti laskettu taloudellinen riski oli siis 1,4 miljardia euroa suurempi kuin vuotta aiemmin. Riskin kasvu johtui pääasiassa arvopaperiostojen jatkumisesta laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa.

Kehikko 1

Tilinpäätöksessä käytettävän riskimittarin muutos

EKP on vuodesta 2007 lähtien ilmaissut sijoitussalkkuihinsa liittyvän taloudellisen kokonaisriskin tilinpäätöksissään käyttäen VaR-lukua (value at risk) eli todennäköistä tappiolukua, joka on laskettu 95 prosentin luottamustasolla ja yhden vuoden aikajänteellä. Vuoden 2016 tilinpäätöksessä ilmoitettu vuoden 2016 lopun VaR-luku oli 10,6 miljardia euroa.

EKP on viime vuosina vienyt riskien mallinnusta eteenpäin muun muassa seuraavien muutosten avulla:

- EKP käyttää nyt riskilaskelmissaan ensisijaisena riskimittarina ES-lukua (expected shortfall) eli riskitapahtuman keskimääräistä tappiota, joka lasketaan 99 prosentin luottamustasolla. Sen täydennykseksi käytetään muita riskimittareita ja luottamustasoja, joiden avulla saadaan lisätietoa.
- Ennestään käytössä olleen ”taloudellisen laskentatavan” rinnalle on omaksuttu ”kirjanpidollinen laskentatapa”. Niiden erona on, että kirjanpidollisessa laskentatavassa arvonmuutostilien saldoja pidetään riskien laskennassa tilinpäätössääntöjen mukaisesti puskurina, kun taas taloudellisessa laskentatavassa niitä ei oteta huomioon. Taloudellisessa laskentatavassa tarkastellaan siis riskien vaikutusta EKP:n omaan pääomaan ja kirjanpidollisessa laskentatavassa vaikutusta EKP:n tuloslaskelmaan.

Kirjanpidollisen laskentatavan katsotaan olevan tilinpäätöksen yhteydessä tarkoituksenmukaisempi, sillä se tuottaa selkeämmän kuvan riskien tilinpäätösvaikutuksista, ja silloin julkistetut tilinpäätöstiedot myös vastaavat paremmin sisäisessä riskien mallinnuksessa ja raportoinnissa käytettyjä tietoja. Sen vuoksi riskin määrä ilmoitetaan EKP:n tilinpäätöksissä tästä lähtien kirjanpidollisen laskentatavan mukaisena ES-lukuna 99 prosentin luottamustasolla eikä taloudellisen laskentatavan mukaisena VaR-lukuna 95 prosentin luottamustasolla.

¹² EKP:n riskienhallinnassaan käyttämiä mallinnustapoja on kuvattu tarkemmin EKP:n julkaisussa ”The financial risk management of the Eurosystem’s monetary policy operations”, heinäkuu 2015.

Taloudellisella ja kirjanpidollisella laskentatavalla voidaan EKP:n arvonmuutostilien koosta riippuen saada hyvinkin erilaisia arvioita riskien suuruudesta ja jakaumasta, vaikka käytettäisiin samoja riskimittareita ja luottamustasoja. Taloudellinen laskentatapa tuottaa suurempia riskiestimaatteja, joissa korostuu erityisesti valuuttavarantoon liittyvä huomattava markkinariski. Kirjanpidollisessa laskentatavassa puolestaan otetaan huomioon, että arvonmuutostileillä on runsaasti varoja näiden riskien kattamiseksi, minkä vuoksi riskiluvut ovat pienempiä ja perustuvat pääasiassa luottoriskin toteutumisen mahdollisuuteen.

Vuoden 2017 tilinpäätöksessä riskiestimaatit perustuvat ensimmäistä kertaa kirjanpidolliseen laskentatapaan, mutta vaikka arvonmuutostilien lukeminen puskuriksi pienentää riskiestimaatteja, riskin nimellismäärä on silti arvioitu suuremmaksi kuin taloudellisella laskentatavalla (ks. taulukko 1), sillä käytössä on korkeampi luottamustaso (99 % eikä 95 %) ja varovaisuusperiaatetta paremmin ilmentävä riskimittari (ES-luku eikä VaR-luku).

Taulukko 1

Taloudellisesti laskettu VaR-luku 95 prosentin luottamustasolla ja kirjanpidollisesti laskettu ES-luku 99 prosentin luottamustasolla 31.12.2017 (mrd. euroa)

Taloudellinen laskentatapa: VaR 95 prosentin luottamustasolla	Kirjanpidollinen laskentatapa: ES 99 prosentin luottamustasolla
8,6	10,6



Luottoriski

EKP:lle aiheutuu luottoriskejä rahapolitiikkaan liittyvistä sijoituksista, euromääräisestä omien varojen sijoitussalkusta ja valuuttavarannosta.

Rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävät arvopaperit arvostetaan jaksotetun hankintamenon perusteella ja vähennettynä mahdollisella arvon alentumisella, joten jos niitä ei myydä, niihin ei liity luottoluokituksen muutoksesta aiheutuvien hinnanmuutosten riskiä. Niihin kuitenkin liittyy velallisen maksukyvyttömyyden riski. Euromääräiset omat varat ja valuuttavarannot arvostetaan markkinahintaan, minkä vuoksi niihin liittyy lähtökohtaisesti luottoluokituksen heikkenemisen riski ja maksukyvyttömyysriski. Vuonna 2017 EKP:n luottoriski suureni edellisvuodesta omaisuuserien osto-ohjelmassa tehtyjen arvopaperiostojen jatkumisen vuoksi.

Luottoriskiä minimoidaan pääasiassa ostokelpoisuus-kriteerien, due diligence -arviointien sekä salkkukohtaisten limiittien avulla.



Valuuttakurssi- ja raaka-aineriski

Valuuttakurssiriskejä ja raaka-aineriskejä aiheutuu EKP:n valuutta- ja kultavarannoista. Kirjanpidollisen laskentatavan mukaan EKP:n valuutta- ja raaka-aineriskit suurenevät edellisvuodesta, sillä valuuttojen ja kullan arvonmuutostilien saldot pienenevät pääasiassa euron dollarikurssin vahvistumisen vuoksi.

EKP ei käytä suojausta valuutta- ja raaka-aineriskejä vastaan, sillä kulta- ja valuuttavarannoilla on valuuttapoliittista merkitystä. Sitä vastoin riskejä rajataan arvonmuutostilien avulla ja hajauttamalla sijoituksia aktiivisesti eri valuuttoihin ja kultaan.



Korkoriski

EKP:n valuuttavaranto ja euromääräiset omat varat sijoitetaan pääasiassa kiinteätuottoisiin arvopapereihin, ja niihin liittyy markkinahintaan arvostamisesta johtuva korkoriski. EKP:n valuuttavaranto sijoitetaan lähinnä

verrattain lyhytaikaisiin omaisuuseriin (ks. kuvio 6 kohdassa 3.1) ja omat varat taas yleensä pidempiaikaisiin omaisuuseriin (ks. kuvio 8 kohdassa 3.1). Kirjanpidollisen laskentatavan perusteella markkinahintaan arvostamisesta johtuva korkoriski ei muuttunut vuodesta 2016.

Markkinahintaan arvostamisesta johtuvaa korkoriskiä rajataan sijoitusjakaumaperiaatteiden ja arvomuutostilien avulla.

Lisäksi EKP altistuu saamisten ja velkojen korkoepäsuhdasta johtuvalle korkoriskille, mikä vaikuttaa sen korkokatteeseen. Riski ei liity suoraan mihinkään yksittäiseen sijoitussalkkuun vaan pikemminkin EKP:n taseen rakenteeseen kokonaisuutena ja erityisesti saamisten ja velkojen välisiin maturiteetti- ja korkoeroihin. Sitä seurataan analysoimalla ennakoivasti EKP:n kannattavuuden kehitystä. Analyysin perusteella EKP:lle kertyy korkokatetta myös tulevana vuosina, vaikka sen taseessa on yhä enemmän rahapoliittisista syistä hankittuja arvopapereita, joiden maturiteetit ovat pitkiä mutta tuotot matalia.

Korkoepäsuhdasta aiheutuvaa riskiä hallitaan sijoitusjakaumaperiaatteiden avulla, ja sitä hillitsee myös se, että EKP:llä on taseessaan korottomia velkoja.

4.2 Operatiiviset riskit

EKP:n operatiivisten riskien¹³ hallinta kattaa kaikki **taloudellisiin riskeihin kuulumattomat riskit**.



Operatiivisten riskien hallinta nivoutuu kiinteästi hallinnon ja johdon rakenteisiin ja menettelyihin

EKP:ssä johtokunta vastaa operatiivisten riskien hallintaperiaatteista ja -järjestelyistä ja vahvistaa ne. Se myös huolehtii operatiivisten riskien yleisvalvonnasta, ja tässä tehtävässä sitä avustaa operatiivisten riskien komitea. **Operatiivisten riskien hallinta nivoutuu kiinteästi EKP:n hallintorakenteisiin¹⁴ ja -menettelyihin.**

Operatiivisten riskien hallinnan tärkeimpänä tavoitteena on **auttaa varmistamaan, että EKP pystyy suorittamaan tehtävänsä ja saavuttamaan tavoitteensa, sekä suojata sen mainetta ja omaisuutta menetyksiltä, väärinkäytöltä ja vahingoilta.**

Operatiivisten riskien hallintajärjestelyjen mukaan kukin toimiala on itse vastuussa operatiivisten riskiensä ja riskitapahtumiensa tunnistamisesta, arvioinnista, raportoinnista ja valvonnasta sekä niihin reagoimisesta. EKP:n riskitoleranssiperiaatteissa määritellään riskien käsittelystrategiat ja hyväksyntämenettelyt. Periaatteissa sovelletut viisiasteiset riskimatriisit perustuvat haitta- ja todennäköisyysasteikkoihin (joissa esitetään määrällisiä ja laadullisia kriteereitä).

EKP:n riskiympäristö on yhä monimuotoisempi, ja sen päivittäiseen toimintaan liittyy runsaasti erilaisia operatiivisia riskejä. EKP:n kannalta merkittävimpiä

¹³ Operatiivinen riski tarkoittaa riskiä, että ihmisten toiminta, sisäisten hallinto- tai liiketoimintaprosessien tai niiden taustalla olevien järjestelmien toimimattomuus tai ulkoiset tapahtumat (kuten luonnonkatastrofit tai hyökkäykset) vaikuttavat kielteisesti pankin taloudelliseen asemaan, toimintaan tai maineeseen.

¹⁴ EKP:n hallintorakenteista kerrotaan tarkemmin [EKP:n verkkosivuilla](#).

operatiivisia riskejä ovat tietoturvariskit (myös kyberuhat), tietotekniset riskit sekä toimitiloihin ja fyysiseen turvallisuuteen liittyvät riskit. EKP on luonut operatiivisten riskiensä jatkuvaa tehokasta hallintaa varten menettelyt, joilla riskitiedot sisällytetään myös päätöksentekoprosesseihin. Lisäksi on laadittu varautumissuunnitelmat häiriötilanteita varten, jotta kriittisten toimintojen jatkuvuus voidaan varmistaa kaikissa olosuhteissa.

EKP:n tilinpäätös

Tase 31.12.2017

VASTAAVAA	Liite- tietojen kohta nro	2017 €	2016 €
Kulta ja kultasaamiset	1	17 558 411 241	17 820 761 460
Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	2		
Saamiset Kansainväliseltä valuuttarahastolta (IMF)	2.1	670 290 069	716 225 836
Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset, valuuttamääräiset lainat ja muut valuuttamääräiset saamiset	2.2	43 760 643 939	50 420 927 403
		44 430 934 008	51 137 153 239
Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta	2.2	3 711 569 259	2 472 936 063
Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta	3	143 315 512	98 603 066
Euromääräiset arvopaperit euroalueelta	4		
Rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävät arvopaperit	4.1	228 386 260 874	160 815 274 667
Eurojärjestelmän sisäiset saamiset	5		
Euroseteleiden kohdistamiseen eurojärjestelmässä liittyvät saamiset	5.1	93 657 169 470	90 097 085 330
Muut saamiset	6		
Aineellinen ja aineeton käyttöomaisuus	6.1	1 196 018 177	1 239 325 587
Muut rahoitusvarat	6.2	20 502 633 142	20 618 929 223
Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot	6.3	451 129 972	839 030 321
Siirtosaamiset ja maksetut ennakot	6.4	2 597 290 354	2 045 522 937
Sekalaiset erät	6.5	1 527 699 142	1 799 777 235
		26 274 770 787	26 542 585 303
Vastaavaa yhteensä		414 162 431 151	348 984 399 128

VASTATTAVAA	Liite- tietojen kohta nro	2017 €	2016 €
Liikkeessä olevat setelit	7	93 657 169 470	90 097 085 330
Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	8	1 060 813 972	1 851 610 500
Euromääräiset velat muille euroalueella oleville	9		
Muut velat	9.1	1 150 056 196	1 060 000 000
Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	10	19 549 390 872	16 730 644 177
Eurojärjestelmän sisäiset velat	11		
Valuuttavarantojen siirtoja vastaavat velat	11.1	40 792 608 418	40 792 608 418
Muut velat eurojärjestelmän sisällä (netto)	11.2	217 751 769 550	151 201 250 612
		258 544 377 968	191 993 859 030
Muut velat	12		
Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot	12.1	431 115 965	660 781 618
Siirtovelat ja saadut ennakot	12.2	76 283 568	69 045 958
Sekalaiset erät	12.3	1 063 113 810	1 255 559 836
		1 570 513 343	1 985 387 412
Varaukset	13	7 669 798 641	7 706 359 686
Arvonmuutostilit	14	21 945 472 247	28 626 267 808
Pääoma ja rahastot	15		
Pääoma	15.1	7 740 076 935	7 740 076 935
Tilikauden voitto		1 274 761 507	1 193 108 250
Vastattavaa yhteensä		414 162 431 151	348 984 399 128

Tuloslaskelma vuodelta 2017

	Liite- tietojen kohta nro	2017 €	2016 €
Korkotuotot valuuttavarannosta	22.1	534 161 570	370 441 770
Korkotuotot euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmän sisällä	22.2	0	8 920 896
Muut korkotuotot	22.4	1 527 294 605	1 604 648 023
<i>Korkotuotot</i>		<i>2 061 456 175</i>	<i>1 984 010 689</i>
Valuuttavarantojen siirtoihin liittyvien kansallisten keskuspankkien saamisten korko	22.3	0	(3 611 845)
Muut korkomenot	22.4	(249 812 879)	(332 020 205)
<i>Korkomenot</i>		<i>(249 812 879)</i>	<i>(335 632 050)</i>
Korkokate	22	1 811 643 296	1 648 378 639
Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot/tappiot	23	161 069 043	224 541 742
Rahoitusvarojen ja valuuttapositioiden arvonalennukset	24	(105 133 331)	(148 172 010)
Siirto varauksista/varauksiin valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskiä sekä kullan hintariskiä varten		0	0
Rahoituskate		55 935 712	76 369 732
Maksukate	25	440 069 889	371 322 769
Tuotot kantaosakkeista ja voitto-osuuksista	26	1 181 547	869 976
Muut tuotot	27	51 815 338	50 000 263
Tuotot yhteensä		2 360 645 782	2 146 941 379
Henkilöstökulut	28	(535 251 909)	(466 540 231)
Toimintakulut	29	(463 232 194)	(414 207 622)
Poistot aineellisista ja aineettomista hyödykkeistä		(66 722 125)	(64 769 605)
Ulkoistettu setelinvalmistus	30	(9 478 047)	(8 315 671)
Muut kulut	31	(11 200 000)	0
Tilikauden voitto		1 274 761 507	1 193 108 250

Frankfurt am Main, 13.2.2018

Euroopan keskuspankki

Mario Draghi
Pääjohtaja

Kirjanpitoperiaatteet¹⁵

Tilinpäätöksen muoto ja esitystapa

EKP:n tilinpäätöstä laadittaessa on noudatettu seuraavassa selostettavia kirjanpitoperiaatteita.¹⁶ EKP:n neuvosto katsoo, että näiden periaatteiden mukainen tilinpäätös antaa riittävät tiedot ja kuvastaa keskuspankin toiminnan luonnetta.

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 rahapolitiikan harjoittamista varten 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 (arvopaperien avistakauppaa lukuun ottamatta) liittyvät liiketoimet kirjataan taseen ulkopuolisille tileille

¹⁵ EKP:n kirjanpitoperiaatteet on määritelty yksityiskohtaisesti [Euroopan keskuspankin tilinpäätöksestä 3.11.2016 annetussa päätöksessä \(EU\) 2016/2247 \(EKP/2016/35\)](#) ja sen [muutospäätöksissä](#). Päätös perustuu kirjanpitoa ja tilinpäätöstietojen antamista koskevista oikeussäännöistä Euroopan keskuspankkijärjestelmässä 3.11.2016 annettuihin EKP:n suuntaviivoihin (EU) 2016/2249 (EKP/2016/34). Näin varmistetaan, että eurojärjestelmän liiketapahtumien kirjaaminen ja raportointi on yhdenmukaista.

¹⁶ Kirjanpitoperiaatteet noudattavat EKP:n perussäännön artiklaa 26.4, jossa edellytetään, että eurojärjestelmän liiketapahtumien kirjaamisessa ja raportoinnissa sovelletaan yhdenmukaistettuja sääntöjä. Kirjanpitoperiaatteita arvioidaan säännöllisesti ja tarkistetaan tarpeen mukaan.

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, preemio 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 kurssveja. 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 tasepäivän markkinahintaan. Hinta- ja kurssimuutoksista johtuvat kullan arvostuserot on käsitelty yhtenä eränä. Kulta on arvostettu kultaunssin euromääräiseen hintaan, joka on johdettu vuoden 2017 arvostuksessa euron dollarikurssista 29.12.2017.

Erityinen nosto-oikeus määritellään valuuttakorin perusteella. Erityisen nosto-oikeuden arvo on viiden tärkeimmän valuutan (Yhdysvaltain dollari, euro, Kiinan renminbi, Japanin jeni ja Englannin punta) muodostaman valuuttakorin painotettu summa. EKP:n erityisten nosto-oikeuksien arvostuksessa käytettiin niiden eurokurssia 29.12.2017.

Arvopaperit

Rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävät arvopaperit

Rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävät arvopaperit on arvostettu jaksotetun hankintamenon perusteella ja vähennettynä mahdollisella arvon alentumisella.

Muut arvopaperit

Jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit (paitsi rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävät arvopaperit) ja vastaavat saamiset on arvostettu arvopaperikohtaisesti joko tilinpäätöspäivän markkinoiden keskihinnan tai tilinpäätöspäivän tuottokäyrän perusteella. Arvopapereihin sisältyviä optioita ei ole arvostettu erikseen. Vuoden 2017 arvostuksessa on käytetty markkinoiden keskihintaa 29.12.2017. Epälikvidit kantaosakkeet sekä muut osakkeet ja osuudet, jotka edustavat pysyviä investointeja, on arvostettu hankintamenon perusteella ja vähennettynä mahdollisella arvon alentumisella.

Tuloslaskelmaan kirjaamisen periaatteet

Tuotot ja kulut kirjataan suoriteperiaatteella.¹⁷ 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. Tuloslaskelmaan vuoden lopussa kirjattavat koronvaihtosopimukseen liittyvät realisoitumattomat tappiot jaksotetaan seuraaville vuosille.

Arvonalentumistappiot kirjataan tuloslaskelmaan, eikä niitä peruta seuraavina vuosina, paitsi jos arvo alkaa nousta ja arvonnousu voidaan yhdistää johonkin arvonalentumisen kirjaamisen jälkeiseen selkeään tapahtumaan.

Arvopapereihin liittyvät preemiot ja diskontot jaksotetaan arvopaperien sopimusehtojen mukaiselle jäljellä olevalle juoksuajalle.

Käänteisoperaatiot

Käänteisoperaatiot ovat operaatioita, joissa EKP ostaa tai myy arvopapereita takaisinosopimuksen perusteella, tai luotto-operaatioita vakuutta vastaan.

Reposopimuksella arvopaperit myydään käteistä vastaan ja samanaikaisesti sovitaan näiden arvopaperien takaisnostosta tiettyyn hintaan ennalta määrättyinä päivinä. Reposopimukset kirjataan taseen vastattavaa-puolelle vakuudellisina luottoina. Reposopimuksilla mydyt 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.

Ulkopuolisen varainhoitajan tarjoamiin palveluihin liittyvät käänteisoperaatiot (myös arvopaperilainaukset) kirjataan taseeseen vaikuttavina vain silloin, kun kyseessä ovat tapahtumat, joissa EKP:lle annetaan vakuus käteisenä rahana eikä käteistä sijoiteta edelleen.

¹⁷ Hallinnollisten siirtyvien erien ja varauksien kirjaamisessa sovelletaan 100 000 euron alarajaa.

Taseen ulkopuoliset erät

Valuuttainstrumentit eli valuuttatermiinit, valuutanvaihtosopimusten termiinipäät ja muut instrumentit, joihin liittyy valuutanvaihto tulevaisuudessa, luetaan nettovaluuttapositioniin valuuttakurssivoittoja ja -tappioita laskettaessa.

Korkoinstrumentit arvostetaan tase-erittäin. Avoimien korkofutuurisopimusten ja keskusvastapuolen välityksellä selvitettävien koronvaihtosopimusten päivittäiset arvomuutokset kirjataan tuloslaskelmaan. Arvopaperien termiinkauppojen ja muuten kuin keskusvastapuolen välityksellä selvitettävien koronvaihtosopimusten arvostus EKP:ssä perustuu yleisesti hyväksytyihin arvostusmenetelmiin, joissa käytetään saatavissa olevia markkinahintoja ja -korkoja sekä diskonttoteleijöitä maksun suorituspäivästä arvostuspäivään.

Tilinpäätöksen jälkeiset tapahtumat

Saamiset ja velat tulee päivittää, mikäli käy ilmi tilinpäätöspäivän jälkeen mutta ennen päivää, jolloin johtokunta antaa luvan toimittaa tilinpäätöksen EKP:n neuvoston hyväksyttäväksi, että jokin tapahtuma vaikuttaa olennaisesti saamisten ja velkojen arvoon tilinpäätöspäivänä.

Sellaiset merkittävät tilinpäätöksen jälkeiset tapahtumat, jotka eivät vaikuta saamisten ja velkojen arvoon tilinpäätöspäivänä, esitetään taseen liitetiedoissa.

EKPJ:n/eurojärjestelmän sisäiset saamiset

EKPJ:n sisäisiä saamia ja velkoja aiheutuu pääasiassa EU-maasta toiseen suoritettavista euromääräisistä maksuista, joiden katteensiirto suoritetaan keskuspankkirahassa. Maksujen alullepanijat ovat useimmiten yksityisen sektorin toimijoita (luottolaitoksia, yrityksiä ja yksityishenkilöitä), ja katteensiirto suoritetaan TARGET2-järjestelmässä eli Euroopan laajuudessa automatisoidussa reaaliaikaisessa bruttomaksujärjestelmässä. Maksuista syntyy kahdenvälisiä saamia ja velkoja EU:n keskuspankkien toisilleen pitämällä TARGET2-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. Kahdenvälisiin nettopositioihin vaikuttavat myös EKP:n omat TARGET2-järjestelmän välityksellä suoritettavat maksut. Nämä EKP:n kirjanpidossa olevat positiot muodostavat kunkin kansallisen keskuspankin nettosaamisen tai -velan Euroopan keskuspankkijärjestelmään (EKPJ) nähden. TARGET2-järjestelmään liittyvät euroalueen kansallisten keskuspankkien saamiset EKP:ltä ja velat EKP:lle 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 TARGET2-järjestelmään osallistumiseen¹⁸ liittyvät saamiset EKP:ltä ja velat EKP:lle esitetään erässä ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”.

Nettosaaminen, joka syntyy euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä, esitetään yhtenä omaisuuseränä erässä ”Euroseteleiden kohdistamiseen eurojärjestelmässä liittyvät saamiset” (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 velat”.

Käyttöomaisuuden käsittely

Aineellinen ja aineeton käyttöomaisuus (paitsi maa-alueet ja taideteokset) arvostetaan hankintamenoon vähennettynä poistoilla. Maa-alueet ja taideteokset arvostetaan hankintamenoon. EKP:n päärakennus arvostetaan hankintamenoon vähennettynä poistoilla ja mahdollisella arvon alentumisella. EKP:n päärakennukseen liittyvät kustannukset kirjataan taseeseen kunkin käyttöomaisuuserän alle, ja omaisuuserät poistetaan niiden arvioidun käyttöajan mukaan. Poistot on laskettu tasapoistomenetelmällä. Tasapoistot tehdään käyttöomaisuuden odotettuna käyttöaikana siten, että poistojen kirjaus alkaa omaisuuden käyttöönottoa seuraavan vuosineljänneksen alusta. Arvioidut käyttöajat ovat seuraavat:

Rakennukset	20, 25 tai 50 vuotta
Rakennelmat	10 tai 15 vuotta
Koneet	4, 10 tai 15 vuotta
ATK-laitteet ja ohjelmistot sekä moottoriajoneuvot	4 vuotta
Kalusteet	10 vuotta

EKP:n vuokrattuihin toimitiloihin liittyvien aktivoitujen perusparannuskustannusten poistoaikaa on muutettu niin, että siinä otetaan huomioon tämän käyttöomaisuuden odotettuun käyttöaikaan vaikuttavat tapahtumat.

EKP suoritti vuonna 2017 päärakennuksestaan ensimmäisen vuotuisen arvonalentumistestin kansainvälisen tilinpäätösstandardin IAS 36 ”Omaisuuserien arvon alentuminen” perusteella. Jos arvonalentumistestissä jokin tapahtuma viittaa siihen, että päärakennuksen arvo on mahdollisesti alentunut, laaditaan arvio rakennuksesta kerrytettävissä olevasta rahamäärästä. Tuloslaskelmaan kirjataan arvonalentumistappio, jos kerrytettävissä oleva rahamäärä on pienempi kuin kirjanpitoarvo (netto).

Käyttöomaisuus, jonka hankintahinta on alle 10 000 euroa, kirjataan kuluksi hankintavuonna.

¹⁸ Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansallisista keskuspankeista TARGET2-järjestelmään osallistuivat 31.12.2017 Bulgarian, Tanskan, Kroatian, Puolan ja Romanian keskuspankit.

Rakenteilla tai valmisteilla oleva poistokelpoinen käyttöomaisuus kirjataan erään ”Rakenteilla oleva omaisuus”, ja se siirretään muihin käyttöomaisuuseriin sitten, kun omaisuus on käytettävissä.

EKP:n maksamat työsuhteen päättymisen jälkeiset etuudet, muut pitkäaikaisetuudet ja työsuhteen päättämiseen liittyvät etuudet

EKP:llä on työntekijöilleen, johtokuntansa jäsenille ja EKP:n palveluksessa oleville valvontaelimen jäsenille omat etuuspohjaiset järjestelyt.

Työntekijöiden eläkejärjestelmän varat on sijoitettu pitkän koron etuusrahastoon. Eläkejärjestelmän etuuspohjainen osa muodostuu EKP:n ja työntekijöiden maksamista pakollisista eläkemaksuista. Järjestelmässä on lisäksi maksuperusteinen osa, jossa työntekijät voivat kerätä lisäeläkettä maksamalla vapaaehtoisia eläkemaksuja.¹⁹ Lisäeläke määräytyy maksettujen vapaaehtoisten eläkemaksujen ja niiden sijoittamisesta kertyneiden tuottojen perusteella.

EKP:n johtokunnan jäsenten ja EKP:n palveluksessa olevien valvontaelimen jäsenten työsuhteen päättymisen jälkeisiä etuuksia ja muita pitkäaikaisetuuksia koskevat järjestelyt ovat rahastoimattomia. Työntekijöitä koskevista järjestelyistä rahastoimattomia ovat järjestelyt, jotka koskevat työsuhteen päättymisen jälkeisiä etuuksia (muuta kuin eläkkeitä), muita pitkäaikaisetuuksia ja työsuhteen päättämiseen liittyviä etuuksia.

Etuuspohjainen nettovelka

Etuuspohjaisista järjestelyistä sekä muista pitkäaikaisetuuksista ja työsuhteen päättämiseen liittyvistä etuuksista kirjataan taseen vastattavaa-puolen erään ”Muut velat” etuuspohjaisen veloitteen nykyarvo tasepäivänä vähennettynä järjestelyssä kyseisen veloitteen kattamista varten olevien varojen käyvällä arvolla.

Riippumattomat aktuaarit laskevat etuuspohjaisen veloitteen vuosittain käyttäen ennakoituun etuusoikeusyksikköön perustuvaa menetelmää. Etuuspohjaisen veloitteen nykyarvo määritetään diskonttaamalla odotettavissa olevat tulevat kassavirrat. Diskonttokoron määräyksessä käytetään luottokelpoisten yritysten liikkeeseen laskemien, maturiteetiltaan kyseistä veloitetta 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.

¹⁹ Vapaaehtoisten eläkemaksujen pohjalta kertyneet varat voidaan käyttää eläkkeelle jäännin yhteydessä eläkkeen lisänä, joka siitä alkaen luetaan etuuspohjaiseen eläkeveloitteeseen.

Etuuspohjaiset nettomenot

Etuuspohjaiset nettomenot eritellään tuloslaskelmaan kirjattaviin eriin sekä työsuhteen päättymisen jälkeisten etuuksien uudelleen määrittämisestä johtuviin eriin, jotka kirjataan taseen erään ”Arvonmuutostilit”.

Tuloslaskelmaan kuluksi kirjattava nettosumma sisältää seuraavat erät:

- (a) tilikauden työsuoritukseen perustuvat menot tarkasteltavan vuoden kertyvistä etuuksista
- (b) aiempaan työsuoritukseen perustuvat menot järjestelyn muutoksesta johtuvista etuuksista
- (c) etuuspohjaisen nettovelan diskonttokoron mukainen nettokorko
- (d) muiden pitkäaikaisuksien ja mahdollisten työsuhteen päättämiseen liittyvien pitkäaikaisten etuuksien uudelleen määrittämisestä johtuvat erät kokonaisuudessaan.

Erään ”Arvonmuutostilit” kirjattava nettosumma sisältää seuraavat erät:

- (a) etuuspohjaiseen veloitteeseen liittyvät vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot
- (b) etuuspohjaisen järjestelyn varojen toteutunut tuotto lukuun ottamatta etuuspohjaisen nettovelan nettokorkoon sisältyviä määriä
- (c) omaisuuserän enimmäismäärän vaikutuksen muutokset lukuun ottamatta etuuspohjaisen nettovelan nettokorkoon sisältyviä määriä.

Tilinpäätökseen kirjattava vastuu määritetään riippumattomien aktuaarien vuosittain suorittaman arvion perusteella.

Liikkeessä olevat setelit

EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit, jotka yhdessä muodostavat eurojärjestelmän, laskevat liikkeeseen euroseteleitä.²⁰ Liikkeessä olevien euroseteleiden kokonaisarvo kohdistetaan keskuspankeille kunkin kuukauden viimeisenä pankkipäivänä seteleiden jakoperusteen mukaisesti.²¹

EKP:n osuus liikkeessä olevien euroseteleiden kokonaisarvosta on 8 %, ja se sisältyy taseen vastattavaa-puolen erään ”Liikkeessä olevat setelit”. EKP:llä on tätä osuutta vastaava määrä saamia kansallisilta keskuspankeilta. Nämä korolliset

²⁰ Euroopan keskuspankin päätös, annettu 13 päivänä joulukuuta 2010, euroseteleiden liikkeeseenlaskusta (uudelleenlaadittu) (EKP/2010/29) (2011/67/EU) (EUVL L 35, 9.2.2011, s. 26), sellaisena kuin se on muutettuna.

²¹ ”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.

saamiset²² esitetään ”Eurojärjestelmän sisäiset saamiset” -erän aluerässä ”Euroseteleiden kohdistamiseen eurojärjestelmässä liittyvät saamiset” (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKPJ:n/eurojärjestelmän sisäiset saamiset”). Näille saamisille kertyvä korko esitetään tuloslaskelman erässä ”Korkotuotot euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmän sisällä”.

Ennakkovoitonjako

Euroalueen kansallisille keskuspankeille jaetaan seuraavan vuoden tammikuussa ennakkovoitonjakona määrä, joka vastaa EKP:n liikkeeseen lasketuista euroseteleistä sekä a) velkapaperiohjelmassa, b) kolmannessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa, c) omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelmassa ja d) julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa ostetuista arvopapereista saamaa yhteenlaskettua tuloa, ellei EKP:n neuvosto päättä toisin.²³ Määrä jaetaan kokonaisuudessaan, ellei se ole suurempi kuin EKP:n kyseisen vuoden nettovoitto ja ellei EKP:n neuvosto päättä siirtää varoja valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta tehtyyn varaukseen. EKP:n neuvosto voi myös päättä, että euroseteleiden liikkeeseenlaskuun ja käsittelyyn liittyvät kulut vähennetään liikkeessä olevista euroseteleistä saaduista tuotoista, jotka jaetaan tammikuussa ennakkovoitonjakona.

Muut seikat

EKPJ:n perussäännön artiklan 27 mukaisesti ja EKP:n neuvoston suosituksesta EU:n neuvosto on hyväksynyt Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaftin (Stuttgart, Saksa) nimittämisen EKP:n ulkopuoliseksi tilintarkastajaksi viideksi vuodeksi tilikauden 2017 loppuun saakka.

²² Euroopan keskuspankin päätös (EU) 2016/2248, annettu 3 päivänä marraskuuta 2016, niiden jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien, joiden rahayksikkö on euro, rahoitustulon jakamisesta (EKP/2016/36) (uudelleenlaadittu) (EUVL L 347, 20.12.2016, s. 26).

²³ Euroopan keskuspankin päätös (EU) 2015/298, annettu 15 päivänä joulukuuta 2014, Euroopan keskuspankin tulon väliaikaisesta jakamisesta (EKP/2014/57) (uudelleenlaadittu) (EUVL L 53, 25.2.2015, s. 24), sellaisena kuin se on muutettuna.

Taseen liitetiedot

1 Kulta ja kultasaamiset

Tilinpäätöspäivänä 31.12.2017 EKP:llä oli hallussaan 16 229 522 unssia²⁴ kultaa. Määrä oli sama kuin vuoden 2016 lopussa, sillä EKP ei myynyt eikä ostanut kultaa vuonna 2017. EKP:n kultavarannon euroarvon lasku johtui kullan euromääräisen markkinahinnan laskusta vuonna 2017 (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Kulta ja valuuttamääräiset erät” ja liitetietojen kohta 14, ”Arvonmuutostilit”).

2 Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta ja euroalueen ulkopuolelta

2.1 Saamiset Kansainväliseltä valuuttarahastolta (IMF)

Tässä tase-erässä ovat EKP:n erityisiin nosto-oikeuksiin perustuvat saamiset Kansainväliseltä valuuttarahastolta (IMF) 31.12.2017. Saamiset perustuvat EKP:n ja IMF:n väliseen kaksisuuntaiseen erityisten nosto-oikeuksien osto- ja myyntijärjestelyyn, jonka mukaan IMF:llä on valtuudet järjestää EKP:n puolesta erityisten nosto-oikeuksien ja euron välisiä kauppvoja nosto-oikeuksien määrälle asetettujen vähimmäis- ja enimmäisrajojen mukaisesti. Erityisiä nosto-oikeuksia käsitellään kirjanpidossa valuuttamääräisinä erinä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Kulta ja valuuttamääräiset erät”). EKP:n hallussa olevien erityisten nosto-oikeuksien euroarvon lasku johtui erityisten nosto-oikeuksien eurokurssin laskusta vuonna 2017.

2.2 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset, valuuttamääräiset lainat ja muut valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta sekä valuuttamääräiset saamiset euroalueelta

Näihin kahteen tase-erään sisältyvät talletukset pankeissa, myönnetyt valuuttamääräiset luotot sekä Yhdysvaltain dollarin, Japanin jenin ja Kiinan renminbin määräiset arvopaperisijoitukset.

²⁴ SI-yksikköinä kultavarannon massa on 504,8 tonnia.

Saamiset euroalueen ulkopuolelta	2017 €	2016 €	Muutos €
Sekkitilit	6 793 888 796	6 844 526 120	(50 637 324)
Rahamarkkinatalletukset	2 316 566 582	2 005 810 644	310 755 938
Käänteiset reposopimukset	0	503 747 273	(503 747 273)
Arvopaperisijoitukset	34 650 188 561	41 066 843 366	(6 416 654 805)
Yhteensä	43 760 643 939	50 420 927 403	(6 660 283 464)

Saamiset euroalueelta	2017 €	2016 €	Muutos €
Sekkitilit	1 022 379	1 211 369	(188 990)
Rahamarkkinatalletukset	2 422 295 400	1 964 182 715	458 112 685
Käänteiset reposopimukset	1 288 251 480	507 541 979	780 709 501
Yhteensä	3 711 569 259	2 472 936 063	1 238 633 196

Näiden erien kokonaisarvon lasku vuonna 2017 johtui pääasiassa Japanin jenin ja Yhdysvaltain dollarin heikkenemisestä suhteessa euroon.

EKP:n nettovaluuttavarannot²⁵ 31.12.2017 voidaan eritellä seuraavasti:

	2017 miljoonaa dollaria/jeniä/ renminbiä	2016 miljoonaa dollaria/jeniä/ renminbiä
Yhdysvaltain dollarin määräiset	46 761	46 759
Japanin jenin määräiset	1 093 563	1 091 844
Kiinan renminbin määräiset	3 755	0

EKP sijoitti vuoden 2017 alkupuolella EKP:n neuvoston päätöksen mukaisesti pienen osan EKP:n valuuttavarannosta Kiinan renminbiin. Sijoitus tehtiin kohdentamalla EKP:n valuuttavarantosalkun varoja uudelleen: EKP myi pienen osan Yhdysvaltain dollarin määräisestä varannostaan ja sijoitti saadut varat kokonaisuudessaan Kiinan renminbeihin.²⁶

3 Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta

Erä koostui 31.12.2017 euroalueella olevien sekkitilien saldoista, joiden kokonaismäärä oli 143,3 miljoonaa euroa (98,6 miljoonaa euroa vuonna 2016).

²⁵ Nettovaluuttavaranto 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", "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.

²⁶ Ks. 13.6.2017 julkaistu EKP:n lehdistötiedote.

4 Euromääräiset arvopaperit euroalueelta

4.1 Rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävät arvopaperit

Erään sisältyivät 31.12.2017 EKP:n osana kolmea katettujen joukkolainojen osto-ohjelmaa, velkapaperiohjelmaa, omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelmaa ja julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmaa hankkimat arvopaperit.²⁷

Ensimmäisessä katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa joukkolainaostot saatiin päätökseen 30.6.2010, ja toinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma päättyi 31.10.2012. EKP:n neuvosto päätti lopettaa ostot velkapaperiohjelmassa 6.9.2012.

Vuonna 2017 eurojärjestelmä jatkoi arvopaperiostoja laajennettuun omaisuuserien osto-ohjelmaan kuuluvissa kolmannessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa, omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelmassa, julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa sekä yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa.²⁸ Maaliskuuhun 2017 asti EKP ja kansalliset keskuspankit ostivat ohjelmissa arvopapereita nettomääräisesti yhteensä 80 miljardin euron arvosta kuukaudessa ja huhtikuusta 2017 vuoden loppuun yhteensä 60 miljardin euron arvosta kuukaudessa. Lokakuussa 2017²⁹ EKP:n neuvosto päätti, että ostoja tehdään tammikuusta 2018 lähtien 30 miljardin euron arvosta kuukaudessa. Näin on tarkoitus toimia syyskuun 2018 loppuun saakka ja tarvittaessa sen jälkeenkin, kunnes EKP:n neuvosto katsoo inflaatiiovauhdin palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi. Ohjelmassa ostettujen omaisuuserien erääntyessä takaisin maksettava pääoma sijoitetaan uudelleen.

Osto-ohjelmissa hankitut arvopaperit arvostetaan jaksotetun hankintamenon perusteella ja vähennettynä mahdollisella arvon alentumisella (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta "Arvopaperit").

Alla on esitetty EKP:n hallussa olevien arvopaperien jaksotettu hankintameno sekä vertailun vuoksi myös niiden markkina-arvo³⁰, jota ei kirjata taseeseen.

²⁷ EKP ei tee ostoja yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa.

²⁸ Laajennetusta omaisuuserien osto-ohjelmasta kerrotaan tarkemmin [EKP:n verkkosivuilla](#).

²⁹ Ks. [26.10.2017](#) julkaistu EKP:n lehdistötiedote.

³⁰ Markkina-arvot ovat suuntaa-antavia ja perustuvat markkinahintoihin. Jos markkinahintaa ei ole saatavilla, markkina-arvo on arvioitu eurojärjestelmän sisäisiä malleja käyttäen.

	2017 €		2016 €		Muutos €	
	Jaksotettu hankintameno	Markkina- arvo	Jaksotettu hankintameno	Markkina- arvo	Jaksotettu hankintameno	Markkina- arvo
Ensimmäinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	618 533 956	654 666 968	1 032 305 522	1 098 106 253	(413 771 566)	(443 439 285)
Toinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	385 880 413	421 794 246	690 875 649	743 629 978	(304 995 236)	(321 835 732)
Kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	19 732 748 768	19 958 910 843	16 550 442 553	16 730 428 857	3 182 306 215	3 228 481 986
Velkapaperiohjelma	6 644 212 912	7 554 660 470	7 470 766 415	8 429 995 853	(826 553 503)	(875 335 383)
Omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma	25 014 963 778	25 044 597 490	22 800 124 065	22 786 088 513	2 214 839 713	2 258 508 977
Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma	175 989 921 047	177 087 513 888	112 270 760 463	112 958 545 591	63 719 160 584	64 128 968 297
Yhteensä	228 386 260 874	230 722 143 905	160 815 274 667	162 746 795 045	67 570 986 207	67 975 348 860

Ensimmäisessä ja toisessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa sekä velkapaperiohjelmassa hankittujen arvopaperien jaksotettuun hankintamenuun perustuvan arvon lasku johtui arvopaperien erääntymisestä.

EKP:n neuvosto arvioi osto-ohjelmissa hankittuihin arvopapereihin liittyvät taloudelliset riskit säännöllisesti.

Vuosittain tehdään vuoden lopun tietoihin perustuvat arvonalentumistestit, jotka EKP:n neuvosto hyväksyy. Testeissä arvioidaan ohjelmakohtaisesti tapahtumia, jotka voivat johtaa arvopaperien arvon alentumiseen. Jos tällaisia tapahtumia havaitaan, tutkitaan perusteellisemmin, aiheutuuko niistä muutoksia arvopapereista odotettavissa olevaan kassavirtaan. Testien tulosten perusteella EKP ei kirjannut vuonna 2017 rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävistä arvopapereista arvonalentumistappioita.

5 Eurojärjestelmän sisäiset saamiset

5.1 Euroseteleiden kohdistamiseen eurojärjestelmässä liittyvät saamiset

Erään sisältyvät ne EKP:n saamiset kansallisilta keskuspankeilta, jotka syntyvät euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmän sisällä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta "Liikkeessä olevat setelit"). Erälle lasketaan päivittäin korkoa, joka perustuu viimeisimpään käytettävissä olevaan eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden marginaalikorkoon³¹ (ks. liitetietojen kohta 22.2, "Korkotuotot euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmän sisällä").

³¹ Eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korko on 16.3.2016 lähtien ollut 0,00 %.

6 Muut saamiset

6.1 Aineellinen ja aineeton käyttöomaisuus

Käyttöomaisuuteen sisältyvät 31.12.2017 seuraavat pääerät:

	2017 €	2016 €	Muutos €
Kustannuserä			
Maa-alueet ja rakennukset	1 006 108 554	1 011 662 911	(5 554 357)
Rakennelmat	221 866 010	221 888 762	(22 752)
ATK-laitteet ja ohjelmistot	109 919 236	88 893 887	21 025 349
Koneet, kalusteet ja moottoriajoneuvot	95 383 187	96 197 706	(814 519)
Rakenteilla oleva omaisuus	3 364 162	3 024 459	339 703
Muu käyttöomaisuus	10 082 651	9 713 742	368 909
Kustannukset yhteensä	1 446 723 800	1 431 381 467	15 342 333
Kertyneet poistot			
Maa-alueet ja rakennukset	(95 622 635)	(72 284 513)	(23 338 122)
Rakennelmat	(47 644 949)	(31 590 282)	(16 054 667)
ATK-laitteet ja ohjelmistot	(74 188 322)	(57 935 440)	(16 252 882)
Koneet, kalusteet ja moottoriajoneuvot	(31 856 677)	(29 107 438)	(2 749 239)
Muu käyttöomaisuus	(1 393 040)	(1 138 207)	(254 833)
Kertyneet poistot yhteensä	(250 705 623)	(192 055 880)	(58 649 743)
Kirjanpitoarvo (netto)	1 196 018 177	1 239 325 587	(43 307 410)

Nettomääräinen kustannusten kasvu erässä ”ATK-laitteet ja ohjelmistot” johtui investoinneista, joita tehtiin palvelimiin, tallennuskapasiteettiin, verkkokomponentteihin ja ohjelmistoihin nykyisen teknisen infrastruktuurin vahvistamiseksi.

EKP:n päärakennuksesta ei kirjattu arvonalentumistappioita vuoden lopulla suoritettujen arvonalentumistestien perusteella.

6.2 Muut rahoitusvarat

Erä sisältää pääasiassa EKP:n omien varojen sijoitukset EKP:n pääoman ja rahastojen sekä valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalle luodun varauksen vastaerinä. Siihen sisältyy myös 3 211 Kansainvälisen järjestelypankin osaketta, jotka on kirjattu taseeseen hankintahintaan (41,8 miljoonaa euroa).

Muihin rahoitusvaroihin kuuluvat seuraavat erät:

	2017 €	2016 €	Muutos €
Euromääräiset sekkitilitalletukset	30 000	30 000	0
Euromääräiset arvopaperit	18 416 779 029	19 113 074 101	(696 295 072)
Euromääräiset käänteiset reposopimukset	2 043 990 172	1 463 994 460	579 995 712
Muu rahoitusomaisuus	41 833 941	41 830 662	3 279
Yhteensä	20 502 633 142	20 618 929 223	(116 296 081)

Erän nettomääräinen supistuminen vuonna 2017 johtui pääasiassa EKP:n omien varojen sijoitussalkkuun sisältyvien euromääräisten arvopapereiden markkina-arvon laskusta.

6.3 Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot

Tämä erä koostuu pääasiassa 31.12.2017 avoinna olleiden valuuttaswap- ja -termiinisopimusten arvostusmuutoksista (ks. liitetietojen kohta 19, ”Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset”), joita on yhteensä 450,3 miljoonan euron edestä (837,4 miljoonaa euroa vuonna 2016). Arvostusmuutoksia syntyy, 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 18, ”Koronvaihtosopimukset”).

6.4 Siirtosaamiset ja maksetut ennakot

Vuonna 2017 erään sisältyi 2 476,3 miljoonaa euroa arvopapereista kertyneitä korkosaamisia (ml. hankinnan yhteydessä maksetut korot) (1 924,5 miljoonaa euroa vuonna 2016; ks. liitetietojen kohta 2.2, ”Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset, valuuttamääräiset lainat ja muut valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta sekä valuuttamääräiset saamiset euroalueelta”, kohta 4, ”Euromääräiset arvopaperit euroalueelta”, sekä kohta 6.2, ”Muut rahoitusvarat”).

Erään kirjataan myös eurojärjestelmän yhteisistä hankkeista kertyneitä tuottoja (ks. liitetietojen kohta 27, ”Muut tuotot”), maksettuja ennakoita ja muusta rahoitusomaisuudesta kertyneitä korkotuottoja.

6.5 Sekalaiset erät

Tähän erään sisältyvät EKP:n ennakkovoitonjako johtuvat saamiset (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Ennakkovoitonjako” sekä liitetietojen kohta 11.2, ”Muut velat eurojärjestelmän sisällä (netto)”).

Lisäksi erään sisältyy 491,6 miljoonan euron arvosta (804,3 miljoonaa euroa vuonna 2016) vuoden 2017 lopussa avoinna olleisiin valuuttaswap- ja -termiinisopimuksiin liittyviä saamisia, jotka aiheutuvat siitä, että sopimukset muunnetaan euromääräisiksi kunkin valuutan tasepäivän keskipurssiin, jolloin niiden euroarvo voi poiketa siitä arvosta, jolla sopimukset on alun perin kirjattu (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Taseen ulkopuoliset erät”).

7 Liikkeessä olevat setelit

Tämä erä sisältää EKP:n osuuden (8 %) liikkeessä olevista euroseteleistä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”).

8 Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille

Eurojärjestelmän keskuspankit antavat julkisen sektorin velkapapereiden ostohjelmassa ostamiaan arvopapereita lainaan. Ne voivat hyväksyä lainausoperaatioissa myös käteisvakuuksia, ilman että käteistä tarvitsee sijoittaa uudelleen. EKP:n tapauksessa arvopaperilainauksesta huolehtii ulkopuolinen varainhoitaja.

Tällaisten euroalueen luottolaitosten kanssa suoritettujen julkisen sektorin velkapapereiden lainaustapahtumien arvo oli 1,1 miljardia euroa 31.12.2017 (1,9 miljardia euroa vuonna 2016). Koska lainaustapahtumissa vakuudeksi saatu ja TARGET2-tileille siirretty käteinen oli vuoden lopussa sijoittamatta, arvopaperilainausoperaatiot kirjattiin taseeseen (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Käänteisoperaatiot”).³²

9 Euromääräiset velat muille euroalueella oleville

9.1 Muut velat

Erään sisältyy 1 150,1 miljoonan euron arvosta (1 060,0 miljoonaa euroa vuonna 2016) talletuksia ja maksuja, joita EURO1- ja RT1-järjestelmien³³ osallistajat ovat suorittaneet tai joita niiden puolesta on suoritettu EKP:lle ja joita käytetään vakuutena EURO1-järjestelmässä ja RT1-järjestelmässä välitettävien maksujen selvityksessä.

³² Arvopaperilainauksetapahtumat, joissa saatuja käteisvakuuksia ei ole sijoittamatta vuoden lopussa, kirjataan taseen ulkopuolisille tileille (ks. liitetietojen kohta 16, ”Arvopaperilainaus”).

³³ EURO1- ja RT1-järjestelmiä ylläpitää ABE CLEARING S.A.S -yhtiö (EBA Clearing).

10 Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle

Erä koostui 31.12.2017 pääasiassa pysyvään valuutanvaihtojärjestelyyn liittyvästä 10,1 miljardin euron velasta Federal Reserve Bank of New Yorkille (vuoden 2016 lopussa 4,1 miljardia euroa). EKP saa Yhdysvaltain keskuspankilta swap-operaatioissa Yhdysvaltain dollareita voidakseen tarjota lyhytaikaista dollarimääräistä rahoitusta eurojärjestelmän vastapuolille. EKP tekee samanaikaisesti swap-sopimuksia euroalueen maiden kansallisten keskuspankkien kanssa, ja nämä suorittavat saamillaan varoilla Yhdysvaltain dollarin määräisiä likviditeettiä lisääviä käänteisoperaatioita eurojärjestelmän vastapuolten kanssa. Swap-sopimuksista syntyy eurojärjestelmän sisäisiä saamia EKP:n ja kansallisten keskuspankkien kesken (ks. liitetietojen kohta 11.2, ”Muut saamiset eurojärjestelmän sisällä (netto)”). Swap-sopimuksista johtuvat saamiset Yhdysvaltain keskuspankilta ja euroalueen kansallisilta keskuspankeilta ja velat näille keskuspankeille kirjataan taseen ulkopuolisille tileille (ks. liitetietojen kohta 19, ”Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset”).

Erään sisältyy myös 6,1 miljardia euroa TARGET2-maksuista johtuvia tai niiden vastaeränä olevia euroalueen ulkopuolisten keskuspankkien saamia EKP:ltä (vuoden 2016 lopussa 9,5 miljardia euroa). Näiden saamisten pieneneminen vuonna 2017 johtui euroalueen ulkopuolelta euroalueelle suoritetuista maksuista.

Erään sisältyy lisäksi avoinna oleviin arvopaperilainautapahtumiin liittyvä 3,4 miljardin euron velka (vuoden 2016 lopussa 3,1 miljardia euroa), joka johtuu euroalueen ulkopuolelle lainattujen julkisen sektorin velkapapereiden vakuudeksi saadun käteisen siirtämisestä TARGET2-tileille (ks. liitetietojen kohta 8, ”Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille”).

11 Eurojärjestelmän sisäiset velat

11.1 Valuuttavarantojen siirtoja vastaavat velat

Erään sisältyvät eurojärjestelmään liittymisen yhteydessä EKP:lle siirrettyihin varantoihin perustuvat velat euroalueen kansallisille keskuspankeille. Veloissa ei tapahtunut muutoksia vuonna 2017.

	1.1.2015 alkaen €
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	1 435 910 943
Deutsche Bundesbank	10 429 623 058
Eesti Pank	111 729 611
Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland	672 637 756
Bank of Greece	1 178 260 606
Banco de España	5 123 393 758
Banque de France	8 216 994 286
Banca d'Italia	7 134 236 999
Central Bank of Cyprus	87 679 928
Latvijas Banka	163 479 892
Lietuvos bankas	239 453 710
Banque centrale du Luxembourg	117 640 617
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Malta	37 552 276
De Nederlandsche Bank	2 320 070 006
Oesterreichische Nationalbank	1 137 636 925
Banco de Portugal	1 010 318 483
Banka Slovenije	200 220 853
Národná banka Slovenska	447 671 807
Suomen Pankki	728 096 904
Yhteensä	40 792 608 418

EKP maksaa varoille viimeisimpään käytävissä olevaan eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden marginaalikorkoon perustuvaa korkoa, joka lasketaan päivittäin, lukuun ottamatta korotonta kultavarantoa (ks. liitetietojen kohta 22.3, ”Valuuttavarantojen siirtoihin liittyvien kansallisten keskuspankkien saamisten korko”).

11.2 Muut velat eurojärjestelmän sisällä (netto)

Vuonna 2017 erään sisältyivät pääasiassa euroalueen kansallisten keskuspankkien TARGET2-maksuihin liittyvät saamiset EKP:ltä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKPJ:n/eurojärjestelmän sisäiset saamiset”). Erän kasvu johtui pääasiassa laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa tehtyjen arvopaperiostojen selvittämisestä TARGET2-järjestelmässä (ks. liitetietojen kohta 4, ”Euromääräiset arvopaperit euroalueelta”). Nettovelan kasvua hillitsi kansallisten keskuspankkien kanssa tehtyjen, Yhdysvaltain dollarin määräisiin likviditeettiä lisääviin operaatioihin liittyvien swap-sopimusten kannan kasvu.

TARGET2-maksuihin liittyvien positioiden (paitsi dollarimääräisiin likviditeettiä lisääviin operaatioihin liittyvistä swap-sopimuksista aiheutuvien positioiden) korko lasketaan päivittäin viimeisimmän käytävissä olevan eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden marginaalikoron perusteella.

Erään sisältyvät myös EKP:n ennakkoitoijakoon liittyvät euroalueen kansallisten keskuspankkien saamiset (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Ennakkoitoijako”).

	2017 €	2016 €
TARGET2-maksuihin liittyvät velat euroalueen kansallisille keskuspankeille	1 263 961 444 256	1 058 484 156 256
TARGET2-maksuihin liittyvät saamiset euroalueen kansallisilta keskuspankeilta	(1 047 197 405 166)	(908 249 140 203)
EKP:n ennakkoitoonjakoon liittyvät velat euroalueen kansallisille keskuspankeille	987 730 460	966 234 559
Muut velat eurojärjestelmän sisällä (netto)	217 751 769 550	151 201 250 612

12 Muut velat

12.1 Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot

Tämä erä koostuu pääasiassa 31.12.2017 avoinna olleiden valuuttaswap- ja -termiinisopimusten arvostusmuutoksista (ks. liitetietojen kohta 19, "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 18, "Koronvaihtosopimukset").

12.2 Siirtovelat ja saadut ennakot

Vuoden 2017 lopussa erään sisältyi hallinnollisia siirtyviä eriä, pääasiassa yhteiseen valvontamekanismiin liittyviä saatuja ennakoja (ks. liitetietojen kohta 25, "Maksukate") ja rahoitusinstrumentteihin liittyviä siirtyviä eriä.

	2017 €	2016 €	Muutos €
Hallinnolliset siirtyvät erät	41 447 444	20 723 173	20 724 271
Rahoitusinstrumentit	6 767 861	3 621 142	3 146 719
Saadut ennakot	28 068 263	41 089 798	(13 021 535)
Valuuttavarantojen siirrot EKP:lle	0	3 611 845	(3 611 845)
Yhteensä	76 283 568	69 045 958	7 237 610

12.3 Sekalaiset erät

Erään sisältyi edellisen vuoden tapaan velkoja (tai saamisia; ks. liitetietojen kohta 19, "Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset"), jotka liittyvät valuuttaswap- ja -termiinisopimukseen ja jotka 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"). Näitä 31.12.2017 avoinna olleisiin valuuttaswap- ja -termiinisopimuksiin liittyviä velkoja oli vuoden 2017 lopussa 498,3 miljoonaa euroa (714,9 miljoonaa euroa vuonna 2016).

Erään sisältyy lisäksi EKP:n henkilöstön ja johtokunnan jäsenten sekä EKP:n palveluksessa olleiden valvontaelimen jäsenten työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin ja muihin pitkäaikaisetuuksiin liittyvä etuusperäinen nettovelka. Erään sisältyvät myös EKP:n työntekijöiden työsuhteen päättymiseen liittyvät etuudet.

*Työsuhteen päättymisen jälkeiset etuudet, muut pitkäaikaiset etuudet ja työsuhteen päättämiseen liittyvät etuudet*³⁴

Tase

Taseeseen kirjattiin seuraavat määrät, jotka koskevat työsuhteen päättymisen jälkeisiä etuuksia, muita pitkäaikaisetuuksia ja työsuhteen päättämiseen liittyviä etuuksia:

	2017 Työntekijät milj. €	2017 Johtokunta ja valvonta- elin milj. €	2017 Yhteensä milj. €	2016 Työntekijät milj. €	2016 Johtokunta ja valvonta- elin milj. €	2016 Yhteensä milj. €
Etuuspohjaisen velvoitteen nykyarvo	1 510,0	28,9	1 538,9	1 361,3	27,7	1 388,9
Etuuspohjaisen järjestelyn varojen käypä arvo	(1 017,1)	-	(1 017,1)	(878,0)	-	(878,0)
Taseeseen kirjattu etuusperäinen nettovelka	492,9	28,9	521,8	483,3	27,7	510,9

Vuonna 2017 työntekijöihin liittyvän etuusperäisen velvoitteen nykyarvo oli 1 510,0 miljoonaa euroa (1 361,3 miljoonaa euroa vuonna 2016). Siinä oli mukana 224,6 miljoonaa euroa rahastoimattomia työsuhteen päättymisen jälkeisiä etuuksia (muita kuin eläkkeitä), muita pitkäaikaisetuuksia ja työsuhteen päättämiseen liittyviä etuuksia (187,0 miljoonaa euroa vuonna 2016). Johtokunnan ja valvontaelimen jäseniin liittyvän velvoitteen nykyarvo oli 28,9 miljoonaa euroa (27,7 miljoonaa euroa vuonna 2016). Velvoite koskee yksinomaan työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin ja muihin pitkäaikaisetuuksiin käytettäviä rahastoimattomia järjestelyjä.

Tuloslaskelma

Vuonna 2017 tuloslaskelmaan kirjattiin seuraavat määrät:

³⁴ Pyöristysten vuoksi loppusummat eivät välttämättä täsmää tämän osan taulukoissa.

	2017 Työntekijät	2017 Johtokunta ja valvontaelin	2017 Yhteensä	2016 Työntekijät	2016 Johtokunta ja valvontaelin	2016 Yhteensä
	milj. €	milj. €	milj. €	milj. €	milj. €	milj. €
Tilikauden työsuoritukseen perustuvat menot	153,2	1,9	155,1	104,4	1,6	106,0
Aiempaan työsuoritukseen perustuvat menot	4,1	-	4,1	-	-	-
Etuuspohjaisen nettovelan nettokorko	10,1	0,6	10,7	9,7	0,6	10,3
<i>Etuuspohjaisesta veloitteesta johtuva korkomeno</i>	28,3	0,6	28,9	29,1	0,6	29,8
<i>Etuuspohjaisen järjestelyn varojen korkotuotto</i>	(18,2)	-	(18,2)	(19,5)	-	(19,5)
Muiden pitkäaikaisetuksien uudelleen määrittämisestä johtuvat (voitot)/tappiot	(0,9)	0,2	(0,7)	0,6	0,1	0,7
Vakuutusmatemaattinen arvio yhteensä	166,5	2,7	169,2	114,6	2,4	117,0
Urasiirtymäohjelmaa koskevan varauksen purkaminen	(9,0)	-	(9,0)	-	-	-
Yhteensä (siirto erään "Henkilöstökulut" varauksen purkamisen jälkeen)	157,5	2,7	160,2	114,6	2,4	117,0

Vuonna 2017 tilikauden työsuoritukseen perustuvat menot kasvoivat 155,1 miljoonaan euroon (106,0 miljoonaa euroa vuonna 2016) pääasiassa tilapäisen urasiirtymäohjelman käyttöönoton vuoksi. Ohjelman tarkoituksena on auttaa EKP:n palveluksessa pitkään olleita työntekijöitä tietyin edellytyksin siirtymään urallaan vapaaehtoisesti EKP:n ulkopuolelle. Urasiirtymäohjelmaa varten vuonna 2016 perustetun 9,0 miljoonan euron suuruisen varauksen purkaminen hillitsi ohjelmasta aiheutuvaa henkilöstökulujen kasvua.

Aiempaan työsuoritukseen perustuvia menoja syntyi vuonna 2017 pitkäaikaishoitoa koskevan etuuspohjaisen järjestelyn käyttöönoton vuoksi. Järjestelystä katetaan lääketieteellisen hoidon piiriin kuulumaton hoiva-apu. Aiempaan työsuoritukseen perustuvat menot koskevat nykyisiä eläkeläisiä, joilla on oikeus saada välittömästi etuuksia uudesta järjestelystä.

Etuuspohjaisen veloitteen ja etuuspohjaisen järjestelyn varojen muutos sekä uudelleen määrittämisestä johtuvat muutokset

Etuuspohjaisen veloitteen nykyarvo muuttui seuraavasti:

	2017 Työntekijät	2017 Johtokunta ja valvonta- elin	2017 Yhteensä	2016 Työntekijät	2016 Johtokunta ja valvonta- elin	2016 Yhteensä
	milj. €	milj. €	milj. €	milj. €	milj. €	milj. €
Etuuspohjainen velvoite vuoden alussa	1 361,3	27,7	1 388,9	1 116,7	24,1	1 140,8
Tilikauden työsuoritukseen perustuvat menot	153,2	1,9	155,1	104,4	1,6	106,0
Aiempaan työsuoritukseen perustuvat menot	4,1	-	4,1	-	-	-
Etuuspohjaisesta velvoitteesta johtuva korkomeno	28,3	0,6	28,9	29,1	0,6	29,8
Etuuspohjaisen järjestelyn osallistujien suorittamat maksut ³⁵	23,1	0,2	23,3	19,5	0,2	19,8
Maksetut etuudet	(11,9)	(0,9)	(12,7)	(8,6)	(0,8)	(9,5)
Uudelleen määrittämisestä johtuvat (voitot)/tappiot	(48,1)	(0,6)	(48,7)	100,2	1,9	102,1
Etuuspohjainen velvoite vuoden lopussa	1 510,0	28,9	1 538,9	1 361,3	27,7	1 388,9

Etuuspohjaisen veloitteen uudelleen määrittämisestä johtuvat voitot olivat yhteensä 48,7 miljoonaa euroa vuonna 2017. Niiden kasvu johtui siitä, että vuonna 2017 diskonttokorko nousi 2,1 prosenttiin (2 % vuonna 2016) ja tulevia eläkekorotuksia koskevia oletuksia alennettiin 1,3 prosenttiin (1,4 % vuonna 2016).

Työntekijöiden etuuspohjaisen järjestelyn varojen käypä arvo muuttui vuonna 2017 seuraavasti:

	2017 milj. €	2016 milj. €
Järjestelyn varojen käypä arvo vuoden alussa	878,0	755,3
Etuuspohjaisen järjestelyn varojen korkotuotto	18,2	19,5
Uudelleen määrittämisestä johtuvat voitot	54,6	44,7
Työnantajan suorittamat maksut	51,8	45,0
Etuuspohjaisen järjestelyn osallistujien suorittamat maksut	23,1	19,5
Maksetut etuudet	(8,6)	(6,0)
Järjestelyn varojen käypä arvo vuoden lopussa	1 017,1	878,0

Etuuspohjaisen järjestelyn varojen uudelleen määrittämisestä johtuvat voitot vuosina 2017 ja 2016 johtuivat rahasto-osuuksille kertyneistä odotettua suuremmista korkotuotoista.

Uudelleen määrittämisestä johtuvat voitot/tappiot (ks. liitetietojen kohta 14, ”Arvonmuutostilit”) muuttuivat vuonna 2017 seuraavasti:

³⁵ Työntekijöiden suorittamien pakollisten maksujen määrä on 7,4 % ja EKP:n maksujen määrä 20,7 % peruspalkasta.

	2017 milj. €	2016 milj. €
Uudelleen määrittämisestä johtuvat tappiot vuoden alussa	(205,1)	(148,4)
Järjestelyn varoihin liittyvät voitot	54,6	44,7
Velvoitteeseen liittyvät voitot/(tappiot)	48,7	(102,1)
Tuloslaskelmaan kirjatut tappiot	(0,7)	0,7
Erään "Arvonmuutostilit" kirjatut uudelleen määrittämisestä johtuvat tappiot vuoden lopussa	(102,5)	(205,1)

Käytetyt oletukset

Tässä kohdassa mainittuja arvostuksia valmistellessaan aktuaarit ovat käyttäneet johtokunnan kirjanpito- ja julkistamistarkoituksiin hyväksymiä oletuksia. Seuraavassa esitetään tärkeimmät oletukset, joita on käytetty työsuhteen päättymisen jälkeisiä etuuksia ja muita pitkäaikaisuuksia koskevien vastuiden laskemisessa:

	2017 %	2016 %
Diskonttokorko	2,10	2,00
Etuuspohjaisen järjestelyn varojen odotettu tuotto ³⁶	3,10	3,00
Tulevat yleiset palkankorotukset ³⁷	2,00	2,00
Tulevat eläkekorotukset ³⁸	1,30	1,40

Työntekijöiden maksuperusteiseen osaan suorittamat vapaaehtoiset maksut vuodelta 2017 olivat 149,9 miljoonaa euroa (133,2 miljoonaa euroa vuonna 2016). Maksut sijoitetaan osaksi järjestelyn varoja, ja niistä syntyy samansuuruinen velvoite.

13 Varaukset

Tämä erä koostuu pääasiassa varauksesta valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskiä sekä kullan hintariskiä varten.

Valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskiä sekä kullan hintariskiä varten tehdyllä varauksella katetaan (EKP:n neuvoston tarveharkinnan mukaan) tulevia realisoituneita ja realisoitumattomia tappioita. Varauksen tarvetta ja suuruutta tarkistetaan EKP:n vuosittaisen riskiarvion perusteella. Arvioinnissa otetaan huomioon useita tekijöitä. Varauksessa ja EKP:n yleisrahastossa olevien varojen summa ei saa olla suurempi kuin euroalueen kansallisten keskuspankkien maksama osuus EKP:n pääomasta.

³⁶ Oletuksia käytettiin laskettaessa pääomataatuilla varoilla rahoitettua osaa etuuspohjaisesta velvoitteesta.

³⁷ Lisäksi otetaan huomioon tulevat henkilökohtaiseen suoriutumiseen perustuvat palkankorotukset. Oletettu korotus (enintään 1,8 % vuodessa) määräytyy kunkin osallistujan iän mukaan.

³⁸ EKP:n eläkejärjestelmän sääntöjen mukaisesti eläkkeitä korotetaan vuosittain. Mikäli EKP:n työntekijöiden palkkojen yleistarkistukset jäävät alle hintainflation, eläkekorotukset tehdään palkkojen yleistarkistusten mukaisesti. Mikäli palkkojen yleistarkistukset ylittävät hintainflation, niitä sovelletaan eläkekorotuksia määritettäessä, edellyttäen että EKP:n eläkejärjestelmän rahoitusasema sen sallii.

Valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskiä sekä kullan hintariskiä varten tehty varaus oli 31.12.2017 suuruudeltaan 7 619 884 851 euroa eli sama kuin vuotta aiemmin. Varaus on siis samansuuruinen kuin euroalueen kansallisten keskuspankkien maksama osuus EKP:n pääomasta.

14 Arvonmuutostilit

Arvonmuutostilit sisältävät saamisista ja veloista kirjatut realisoitumattomat voitot (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohdat ”Tuloslaskelmaan kirjaamisen periaatteet”, ”Kulta ja valuuttamääräiset erät”, ”Arvopaperit” sekä ”Taseen ulkopuoliset erät”). Arvonmuutostilit sisältävät myös työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin liittyvän etuus pohjaisen nettovelan uudelleen määrittämisestä johtuvat erät (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Työsuhteen päättymisen jälkeiset etuudet, muut pitkäaikaiset etuudet ja työsuhteen päättämiseen liittyvät etuudet” sekä liitetietojen kohta 12.3, ”Sekalaiset erät”).

	2017 €	2016 €	Muutos €
Kulta	13 664 030 012	13 926 380 231	(262 350 219)
Valuutat	7 851 010 723	14 149 471 665	(6 298 460 942)
Arvopaperit ja muut instrumentit	532 971 621	755 494 021	(222 522 400)
Työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin liittyvä etuus pohjainen nettovelka	(102 540 109)	(205 078 109)	102 538 000
Yhteensä	21 945 472 247	28 626 267 808	(6 680 795 561)

Arvonmuutostilien saldon pieneneminen johtuu etupäässä euron vahvistumisesta suhteessa Yhdysvaltain dollariin ja Japanin jeniin vuonna 2017.

Vuoden lopun arvostuksessa käytettiin seuraavia valuuttakursseja:

Valuuttakurssit	2017	2016
Yhdysvaltain dollari / euro	1,1993	1,0541
Japanin jeni / euro	135,01	123,40
Kiinan renminbi / euro	7,8044	7,3202
euro / erityinen nosto-oikeus	1,1876	1,2746
euro/kultaunssi	1 081,881	1 098,046

15 Pääoma ja rahastot

15.1 Pääoma

EKP:n merkitty pääoma on 10 825 007 069 euroa, ja euroalueen ja sen ulkopuolisten EU-maiden kansallisten keskuspankkien maksama pääoma on yhteensä 7 740 076 935 euroa.

Euroalueen kansalliset keskuspankit ovat maksaneet merkitsemänsä osuudet EKP:n pääomasta kokonaisuudessaan. Niiden maksaman pääoman määrä on 1.1.2015 lähtien ollut 7 619 884 851 euroa (ks. taulukko).³⁹

	Jakoperuste 1.1.2015 alkaen ⁴⁰ %	Maksettu pääoma 1.1.2015 alkaen €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4778	268 222 025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1 948 208 997
Eesti Pank	0,1928	20 870 614
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	1,1607	125 645 857
Bank of Greece	2,0332	220 094 044
Banco de España	8,8409	957 028 050
Banque de France	14,1792	1 534 899 402
Banca d'Italia	12,3108	1 332 644 970
Central Bank of Cyprus	0,1513	16 378 236
Latvijas Banka	0,2821	30 537 345
Lietuvos bankas	0,4132	44 728 929
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	21 974 764
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0648	7 014 605
De Nederlandsche Bank	4,0035	433 379 158
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	212 505 714
Banco de Portugal	1,7434	188 723 173
Banka Slovenije	0,3455	37 400 399
Národná banka Slovenska	0,7725	83 623 180
Suomen Pankki	1,2564	136 005 389
Yhteensä	70,3915	7 619 884 851

Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden keskuspankkien tulee osallistua EKP:n toimintakuluihin maksamalla 3,75 % merkitsemästään EKP:n pääomasta. Niiden maksamat osuudet ovat olleet 1.1.2015 lähtien yhteensä 120 192 083 euroa. Euroalueen ulkopuolisten maiden kansallisilla keskuspankeilla ei ole oikeutta osuuksiin EKP:n jakokelpoisesta voitosta, eivätkä ne ole velvollisia kattamaan EKP:n mahdollisia tappioita.

Euroalueen ulkopuolisten maiden kansalliset keskuspankit ovat maksaneet seuraavat määrät:

³⁹ Yksittäiset summat on pyöristetty lähimpään euroon. Pyöristysten vuoksi loppusummat eivät välttämättä täsmää.

⁴⁰ Kansallisten keskuspankkien osuuksia EKP:n pääoman merkitsemisen jakoperusteessa tarkistettiin edellisen kerran 1.1.2014. Liettuan ottaessa euron käyttöön 1.1.2015 euroalueen kansallisten keskuspankkien yhteenlaskettu pääomaosuus kuitenkin kasvoi ja euroalueen ulkopuolisten kansallisten keskuspankkien pääomaosuus pieneni. Sen jälkeen ei ole tapahtunut muutoksia.

	Jakoperuste 1.1.2015 alkaen %	Maksettu pääoma 1.1.2015 alkaen €
Българска народна банка (Bulgarian keskuspankki)	0,8590	3 487 005
Česká národní banka	1,6075	6 525 450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6 037 512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2 444 963
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5 601 129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20 796 192
Banca Națională a României	2,6024	10 564 124
Sveriges Riksbank	2,2729	9 226 559
Bank of England	13,6743	55 509 148
Yhteensä	29,6085	120 192 083

Taseen ulkopuoliset erät

16 Arvopaperilaina

EKP:n omien varojen hoitoon kuuluu sopimus arvopaperilainauksesta. Sopimuksen nojalla nimetty ulkopuolinen varainhoitaja suorittaa EKP:n puolesta arvopapereiden lainaustapahtumia.

EKP:n neuvoston päätösten mukaisesti EKP antaa lainaan myös kolmessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa ja julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa hankkimiaan arvopapereita sekä sellaisia velkapaperiohjelmassa hankittuja arvopapereita, jotka ovat ostokelpoisia myös julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelman ehtojen mukaan.⁴¹

Arvopaperilainaustapahtumat, joissa saatuja käteisvakuuksia ei ole vuoden lopussa sijoittamatta, kirjataan taseen ulkopuolisille tileille.⁴² Tällaisia lainaustapahtumia oli 31.12.2017 avoinna 13,4 miljardin euron arvosta (10,9 miljardia euroa vuonna 2016). Määrästä 7,2 miljardia euroa liittyi rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävien arvopapereiden lainaustapahtumiin (3,9 miljardia euroa vuonna 2016).

17 Korkofutuurit

Valuuttamääräisiä korkofutuurisopimuksia oli 31.12.2017 avoinna seuraavasti:

Valuuttamääräiset korkofutuurit	2017 Sopimusarvo €	2016 Sopimusarvo €	Muutos €
Ostot	6 518 052 197	558 770 515	5 959 281 682
Myynnit	6 584 789 977	2 258 798 975	4 325 991 002

Sopimuksia tehtiin osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa.

18 Koronvaihtosopimukset

Koronvaihtosopimuksia oli 31.12.2017 avoinna 415,9 miljoonan euron nimellisarvosta (vuoden 2016 lopussa 378,3 miljoonaa euroa). Sopimuksia tehtiin osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa.

⁴¹ EKP ei tee ostoja yrityssektorin velkapapereiden osto-ohjelmassa eikä siis myöskään anna lainaan yrityssektorin velkapapereita.

⁴² Arvopaperilainaustapahtumat, joissa saatuja käteisvakuuksia on sijoittamatta vuoden lopussa, kirjataan tasetileille (ks. liitetietojen kohta 8, "Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille", ja kohta 10, "Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle").

19 Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset

Valuuttavarannon hoito

Valuuttaswap- ja -termiinisopimuksia tehtiin vuonna 2017 osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa. Sopimuksiin liittyviä saamisia ja velkoja oli 31.12.2017 avoimna seuraavasti:

Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset	2017 €	2016 €	Muutos €
Saamiset	2 731 848 697	3 123 544 615	(391 695 918)
Velat	2 719 012 506	2 855 828 167	(136 815 661)

Likviditeettiä lisäävät operaatiot

Vuoden aikana syntyi Yhdysvaltain dollarin määräisen likviditeetin jakamiseen eurojärjestelmän vastapuolille liittyviä dollarimääräisiä saamisia ja velkoja, joissa maksun suorituspäivä on vuonna 2017 (ks. liitetietojen kohta 10, ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”).

20 Luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoito

Vuonna 2017 EKP jatkoi Euroopan rahoituksen vakautusmekanismiin (ERVM), Euroopan rahoitusvakaussäilytysmekanismiin (ERVV) ja Euroopan vakaussäilytysmekanismiin (EVM) liittyvien EU:n luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden sekä Kreikan lainajärjestelysopimukseen liittyvien maksujen hoitamista. Vuoden aikana EKP käsitteli näihin operaatioihin liittyviä maksuja sekä EVM:n peruspääoman maksamiseen liittyviä jäsenmaksuja.

21 Vireillä olevista oikeusjutuista johtuvat ehdolliset velat

EKP:tä ja muita EU:n toimielimiä vastaan on vireillä neljä kannetta. Kantajina ovat kyproslaisten pankkien tallettajat, osakkeenomistajat ja joukkolainojen haltijat väittävät kärsineensä taloudellisia tappioita toimista, jotka heidän mielestään ovat johtaneet luottolaitosten uudelleenjärjestelyyn Kyproksen rahoitustukiohjelman yhteydessä. Jo vuonna 2014 unionin yleinen tuomioistuin hylkäsi 12 vastaavaa tapausa kokonaan eikä ottanut niitä käsiteltäväkseen. Kahdeksasta hylkäyspäätöksestä valitettiin. Kaikissa tapauksissa unionin tuomioistuin joko vahvisti hylkäyspäätöksen tai ratkaisi asian EKP:n eduksi vuonna 2016. EKP:n roolina rahoitustukiohjelman laatimisessa oli ainoastaan toimia teknisenä neuvonantajana (yhteistyössä Euroopan komission kanssa) EVM-sopimuksen mukaisesti, minkä lisäksi EKP antoi kriisintarkkailua koskevasta Kyproksen lakiluonnoksesta lausunnon, joka ei ollut sitova. Näin ollen oikeusjutuista ei odoteta aiheutuvan tappioita EKP:lle.

Tuloslaskelman liitetiedot

22 Korkokate

22.1 Korkotuotot valuuttavarannosta

Tähän erään sisältyy EKP:n valuuttavarannosta kertyneiden korkotuottojen ja -kuluja erotus seuraavasti:

	2017 €	2016 €	Muutos €
Korkotuotot sekkitileistä	5 111 897	1 499 288	3 612 609
Korkotuotot rahamarkkinatalletuksista	54 839 007	18 095 835	36 743 172
Korkokulut reposopimuksista	(1 101 476)	(34 017)	(1 067 459)
Korkotuotot käänteisistä reposopimuksista	37 067 062	12 745 338	24 321 724
Korkotuotot arvopapereista	389 779 270	304 958 993	84 820 277
Korkotuotot/(korkokulut) koronvaihtosopimuksista	(109 873)	19 080	(128 953)
Korkotuotot valuuttaswap- ja -termiinisopimuksista	48 575 683	33 157 253	15 418 430
Korkotuotot valuuttavarannosta (netto)	534 161 570	370 441 770	163 719 800

Korkokatteen kasvu vuonna 2017 johtui pääasiassa Yhdysvaltain dollarin määräisen salkun korkotuoton kasvusta.

22.2 Korkotuotot euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmän sisällä

Tämä erä sisältää korkotuotot, jotka liittyvät EKP:n 8 prosentin osuuteen liikkeeseen laskettujen euroseteleiden kokonaisarvosta (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta "Liikkeessä olevat setelit" ja liitetietojen kohta 5.1, "Euroseteleiden kohdistamiseen eurojärjestelmässä liittyvät saamiset"). Vuonna 2017 tämä korkotuotto oli nolla, koska perusrahoitusoperaatioiden korko oli koko vuoden 0 %.

22.3 Valuuttavarantojen siirtoihin liittyvien kansallisten keskuspankkien saamisten korko

Tässä erässä esitetään valuuttavarantojen siirtoon perustuvilla euroalueen kansallisten keskuspankkien saamisille maksetut korot (ks. liitetietojen kohta 11.1, "Valuuttavarantojen siirtoja vastaavat velat"). Vuonna 2017 tämä korko oli nolla, koska perusrahoitusoperaatioiden korko oli koko vuoden 0 %.

22.4 Muut korkotuotot ja muut korkomenot

Vuonna 2017 suurimman osan näistä eristä muodostivat EKP:n rahapolitiikan harjoittamista varten hankkimista arvopapereista kertyneet korkotuotot ja -kulut, joista syntyi 1,1 miljardin euron suuruinen korkokate (1,0 miljardia euroa vuonna 2016). Määrään sisältyi 0,6 miljardia euroa laajennetussa omaisuuserien osto-ohjelmassa ostetuista arvopapereista kertynyttä korkokatetta (0,4 miljardia euroa vuonna 2016) ja 0,4 miljardia euroa velkapaperiohjelmassa hankituista arvopapereista kertynyttä korkokatetta (0,5 miljardia euroa vuonna 2016), josta 154,5 miljoonaa euroa kertyi EKP:n hallussa olevista Kreikan valtion joukkolainoista (185,3 miljoonaa euroa vuonna 2016).

Loppu koostui pääasiassa korkotuotoista ja -kuluista, joita kertyi EKP:n omien varojen sijoituksista (ks. liitetietojen kohta 6.2, ”Muut rahoitusvarat”) sekä muista korollisista saamisista ja veloista.

23 Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot/tappiot

Vuonna 2017 kirjattiin seuraavat rahoitustoiminnan realisoituneet nettovoitot:

	2017 €	2016 €	Muutos €
Hintojen muutoksesta aiheutuneet realisoituneet voitot (netto)	22 249 008	159 456 244	(137 207 236)
Realisoituneet valuuttakurssivoitot ja kullan hinnan muutoksesta aiheutuneet voitot (netto)	138 820 035	65 085 498	73 734 537
Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot (netto)	161 069 043	224 541 742	(63 472 699)

Hintojen muutoksesta aiheutuneita realisoituneita nettovoittoja kertyy arvopaperien, korkofutuuriin ja koronvaihtosopimusten hintojen muutoksista. Hintojen muutoksesta aiheutuneiden realisoituneiden nettovoittojen supistuminen vuonna 2017 johtui pääasiassa Yhdysvaltain dollarin määräisestä arvopaperisalkusta saatujen realisoituneiden voittojen pienenemisestä.

Valuuttakurssien ja kullan hinnan muutoksista aiheutuneiden realisoituneiden nettovoittojen kasvu johtui pääasiassa siitä, että pieni osa Yhdysvaltain dollarin määräisistä varannoista myytiin Kiinan renminbin määräisen salkun rahoittamiseksi⁴³ (ks. liitetietojen kohta 2.2, ”Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset, valuuttamääräiset lainat ja muut valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta sekä valuuttamääräiset saamiset euroalueelta”).

24 Rahoitusvarojen ja valuuttaposition arvonlennukset

Vuonna 2017 kirjattiin seuraavat rahoitusomaisuuden ja arvopaperiposition arvonlennukset:

⁴³ Ks. 13.6.2017 julkaistu EKP:n lehdistötiedote.

	2017 €	2016 €	Muutos €
Arvopaperien hintojen muutoksesta aiheutuneet realisoitumattomat tappiot	(78 577 070)	(148 159 250)	69 582 180
Realisoitumattomat valuuttakurssitappiot	(26 556 261)	(12 760)	(26 543 501)
Arvonlennukset yhteensä	(105 133 331)	(148 172 010)	43 038 679

Useiden Yhdysvaltain dollarin määräisessä sijoitussalkussa olevien arvopaperien markkina-arvo laski tuottojen kasvun myötä myös vuonna 2017, mistä aiheutui realisoitumattomia tappioita vuoden aikana.

Realisoitumattomat valuuttakurssitappiot johtuivat lähinnä siitä, että EKP:n Kiinan renminbin määräisten varantojen keskimääräistä hankintahintaa alennettiin vastaamaan vuoden 2017 lopun vaihtokurssia, koska renminbi oli varannon hankinnan jälkeen heikentynyt suhteessa euroon.

25 Maksukate

	2017 €	2016 €	Muutos €
Tuotot palkkioista ja maksuista	452 095 734	382 191 051	69 904 683
Kulut palkkioista ja maksuista	(12 025 845)	(10 868 282)	(1 157 563)
Maksukate	440 069 889	371 322 769	68 747 120

Tämän erän tuotot koostuivat vuonna 2017 pääasiassa valvontamaksuista sekä hallinnollisista seuraamuksista, joita valvottaville yhteisöille määrättiin sen vuoksi, etteivät ne olleet noudattaneet pankkien vakavaraisuusvaatimuksia koskevia EU:n säädöksiä (tai EKP:n antamia valvontapäätöksiä). Kulut koostuivat lähinnä maaliskuuhun 2017 mennessä maksetuista säilytyspalkkioista ja ulkopuolisille varainhoitajille maksetuista palkkioista. Varainhoitajat ostavat eurojärjestelmän toimeksiannosta hyväksyttäviä omaisuusvakuudellisia arvopapereita eurojärjestelmän puolesta.⁴⁴

Valvontatehtäviin liittyvät tuotot ja kulut

EKP ryhtyi 4.11.2014 hoitamaan valvontatehtäviään YVM-asetuksen⁴⁵ artiklan 33 mukaisesti. EKP kattaa valvontatehtävistä aiheutuvat kulut valvottavilta yhteisöiltä perittävillä vuosittaisilla valvontamaksuilla. EKP ilmoitti huhtikuussa 2017, että näiden valvontamaksujen kokonaismäärä olisi 425,0 miljoonaa euroa vuonna 2017.⁴⁶ Määrässä ovat mukana vuodelle 2017 arvioidut 464,7 miljoonan euron valvontakulut, joista on vähennetty vuodelta 2016 jäänyt 41,1 miljoonan euron

⁴⁴ Ks. [15.12.2016](#) julkaistu EKP:n lehdistötiedote.

⁴⁵ Neuvoston asetus (EU) N:o 1024/2013, annettu 15 päivänä lokakuuta 2013, luottolaitosten vakavaraisuusvalvontaan liittyvää politiikkaa koskevien erityistehtävien antamisesta Euroopan keskuspankille (EUVL L 287, 29.10.2013, s. 63).

⁴⁶ Valvontamaksuilmoitukset lähetettiin lokakuussa 2017, ja maksujen eräpäivä oli 30.11.2017.

valvontamaksuylijäämä ja valvottavien yhteisöjen määrän tai statuksen muutoksiin liittyvät 1,4 miljoonan euron maksupalautukset⁴⁷.

EKP:n toteutuneisiin pankkivalvontakuluihin perustuvat valvontamaksutuotot vuodelta 2017 olivat 436,7 miljoonaa euroa. Arvioitujen kulujen (464,7 miljoonaa euroa) ja toteutuneiden kulujen (436,7 miljoonaa euroa) erotuksesta muodostuva 27,9 miljoonan euron nettoylijäämä vuodelta 2017 kirjataan erään ”Siirtovelat ja saadut ennakot” (ks. liitetietojen kohta 12.2, ”Siirtovelat ja saadut ennakot”) ja vähennetään vuonna 2018 perittävistä valvontamaksuista.

EKP:llä on myös oikeus määrätä hallinnollisia seuraamuksia valvottaville yhteisöille, jos ne eivät noudata pankkien vakavaraisuusvaatimuksia koskevia EU:n säädöksiä (tai EKP:n antamia valvontapäätöksiä).⁴⁸ Seuraamuksiin liittyviä tuottoja ei oteta huomioon vuotuisten valvontamaksujen laskennassa. Ne kirjataan sen sijaan tuotoksi EKP:n tuloslaskelmaan ja jaetaan euroalueen kansallisille keskuspankeille osana EKP:n muuta voitonjakoa. Vuonna 2017 EKP määräsi valvottaville yhteisöille hallinnollisia seuraamuksia yhteensä 15,3 miljoonan euron arvosta.

Valvontatehtäviin liittyvät EKP:n tuotot muodostuivat siis vuonna 2017 seuraavasti:⁴⁹

	2017 €	2016 €	Muutos €
Valvontamaksut	436 746 219	382 151 355	54 594 864
<i>merkittäviltä yhteisöiltä tai ryhmittymiltä</i>	<i>397 493 784</i>	<i>338 418 328</i>	<i>59 075 456</i>
<i>vähemmän merkittäviltä yhteisöiltä tai ryhmittymiltä</i>	<i>39 252 435</i>	<i>43 733 027</i>	<i>(4 480 592)</i>
Määrätyt hallinnolliset seuraamukset	15 300 000	0	15 300 000
Valvontatehtäviin liittyvät tuotot yhteensä	452 046 219	382 151 355	69 894 864

Pankkivalvontakuluja aiheutuu merkittävien yhteisöjen suorasta valvonnasta, vähemmän merkittävien yhteisöjen välillisestä valvonnasta sekä yhteisiä valvontakysymyksiä käsittelevistä toiminnoista ja asiantuntijapalveluista. Valvontakuluihin lasketaan myös kulut, joita syntyy valvontatehtävien hoitamiseksi tarvittavissa tukitoiminnoissa, kuten toimitiloista, henkilöstöhallinnosta, hallintopalveluista, budjetista ja resurssienhallinnasta, kirjanpidosta, oikeudellisista asioista, kieli- ja viestintäpalveluista, sisäisestä tarkastuksesta, tilastoista ja tietoteknisistä palveluista vastaavissa yksiköissä.

Lisäksi EKP:n erälle valvottavalle yhteisölle määräämiin hallinnollisiin seuraamuksiin liittyvän 11,2 miljoonan euron maksun perinnän onnistumista pidettiin epävarmana, koska yhteisön pankkitoimilupa oli jo peruttu ja yhteisö oli parhaillaan likvidaatiossa. Saaminen kirjattiin vuoden lopussa varovaisuusperiaatteen mukaisesti

⁴⁷ Valvontamaksuista 22.10.2014 annetun EKP:n asetuksen (EU) N:o 1163/2014 (EKP/2014/41) artiklan 7 nojalla valvontamaksun suuruudessa otetaan huomioon se, jos valvottava yhteisö tai ryhmittymä on valvottavana vain osan valvontamaksukautta tai jos sen asema muuttuu merkittävästä vähemmän merkittäväksi tai päinvastoin. Muutoksista aiheutuvat perittävät maksut tai maksupalautukset otetaan huomioon myöhemmin vuosina laskettaessa vuosittaisten valvontamaksujen kokonaismäärää.

⁴⁸ Tarkempaa tietoa EKP:n määräämistä hallinnollisista seuraamuksista on [EKP:n pankkivalvontasivulla](#).

⁴⁹ Yksittäiset summat on pyöristetty lähimpään euroon. Pyöristysten vuoksi loppusummat eivät välttämättä täsmää.

kokonaisuudessaan vähennyseräksi (ks. liitetietojen kohta 31, ”Muut kulut”). Tähän liittyvää kulua ei oteta huomioon vuotuisten valvontamaksujen laskennassa, vaan se kirjataan EKP:n tuloslaskelmaan, jolloin se pienentää EKP:n nettotulosta.

EKP:n valvontatehtäviin liittyvät toteutuneet kokonaiskulut vuodelta 2017 muodostuvat seuraavasti:

	2017 €	2016 €	Muutos €
Palkat ja etuudet	215 017 183	180 655 666	34 361 517
Rakennusten vuokra ja ylläpito	52 959 161	58 103 644	(5 144 483)
Muut toimintakulut	168 769 875	143 392 045	25 377 830
Valvontamaksujen kannalta merkitykselliset pankkivalvontatehtäviin liittyvät kulut	436 746 219	382 151 355	54 594 864
Epävarmoja hallinnollisia seuraamuksia koskeva vähennyserä	11 200 000	0	11 200 000
Pankkivalvontatehtäviin liittyvät kulut yhteensä	447 946 219	382 151 355	65 794 864

Toteutuneiden pankkivalvontakulujen kasvu vuoteen 2016 verrattuna johtui pankkivalvontahenkilöstön kokonaismäärän kasvusta sekä ulkopuolisista asiantuntijoista aiheutuvien kustannusten kasvusta, joka liittyi lähinnä sisäisten mallien erityisarviointiin.

26 Tuotot kantaosakkeista ja voitto-osuuksista

Osingot EKP:n hallussa olevista Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) osakkeista (ks. liitetietojen kohta 6.2, ”Muut rahoitusvarat”) kirjataan tähän erään.

27 Muut tuotot

Muita sekalaisia tuottoja kertyi vuonna 2017 pääasiassa euroalueen keskuspankkien osallistumisesta EKP:n kustannuksiin eurojärjestelmän yhteisissä hankkeissa.

28 Henkilöstökulut

Henkilöstökulujen yleinen kasvu vuonna 2017 johtui siitä, että EKP:n palveluksessa oli keskimäärin enemmän henkilöstöä kuin edellisvuonna. Henkilöstökuluja kasvattivat myös työsuhteen päättämiseen liittyvät etuudet, joita sisältyy EKP:n vuonna 2017 käyttöön ottamaan urasiirtymäohjelmaan (ks. liitetietojen kohta 12.3 ”Sekalaiset erät”).

Erä sisältää palkkoja, korvauksia ja lisiä, henkilöstön vakuutusmaksuja ja muita kuluja 366,0 miljoonaa euroa (349,5 miljoonaa euroa vuonna 2016). Erään sisältyy myös 169,2 miljoonaa euroa kuluja, jotka liittyvät työsuhteen päättämisen jälkeisiin etuuksiin, muihin pitkäaikaisetuuksiin ja työsuhteen päättämiseen liittyviin etuuksiin (117,0 miljoonaa euroa vuonna 2016; ks. liitetietojen kohta 12.3, ”Sekalaiset erät”).

Palkat, korvaukset ja lisät perustuvat pääpiirteissään Euroopan unionin palkkausjärjestelmään ja ovat vertailukelpoisia sen kanssa.

Johtokunnan jäsenille ja EKP:n palveluksessa oleville valvontaelimen jäsenille maksetaan peruspalkkaa. EKP:n palveluksessa oleville valvontaelimen osa-aikaisille jäsenille voidaan maksaa lisäpalkkioita sen mukaan, kuinka moneen kokoukseen kukin jäsen osallistuu. Johtokunnan jäsenille ja EKP:n palveluksessa oleville valvontaelimen kokoaikaisille jäsenille maksetaan myös asumis- ja edustuslisiä. Pääjohtajalle on järjestetty asumislisän sijaan EKP:n omistuksessa oleva virka-asunto. EKP:n henkilöstöä koskevien palvelussuhteen ehtojen mukaan johtokunnan ja valvontaelimen jäsenet voivat olla oikeutettuja perhe-, lapsi- ja koulutuslisiin kulloisenkin tilanteensa mukaan. Palkasta maksetaan veroa Euroopan unionille, ja siitä vähennetään työntekijän eläke-, sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksut. Lisiä ei veroteta, eikä niistä kerry eläkettä.

Johtokunnan jäsenille ja EKP:n palveluksessa oleville valvontaelimen jäsenille (mukana eivät siis ole kansallisten valvontaviranomaisten edustajat) maksettiin vuonna 2017 peruspalkkaa seuraavasti:⁵⁰

	2017 €	2016 ⁵¹ €
Mario Draghi (pääjohtaja)	396 900	389 760
Vitor Constâncio (varapääjohtaja)	340 200	334 080
Peter Praet (johtokunnan jäsen)	283 488	278 388
Benoît Cœuré (johtokunnan jäsen)	283 488	278 388
Yves Mersch (johtokunnan jäsen)	283 488	278 388
Sabine Lautenschläger (johtokunnan jäsen)	283 488	278 388
Johtokunnan peruspalkat yhteensä	1 871 052	1 837 392
Valvontaelimen peruspalkat yhteensä ⁵²	793 817	632 060
<i>Danièle Nouy (valvontaelimen puheenjohtaja)</i>	283 488	278 388
Yhteensä	2 664 869	2 469 452

Valvontaelimen osa-aikaiset jäsenet saivat lisäpalkkioita yhteensä 96 470 euroa vuonna 2017 (343 341 euroa vuonna 2016).

Johtokunnan ja valvontaelimen jäsenille maksetut korvaukset ja lisät sekä työntekijän sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksut heidän edukseen olivat yhteensä 852 998 euroa (807 475 euroa vuonna 2016). Näiden kulujen kasvu vuodesta 2016 johtui pääasiassa siitä, että valvontaelimeen liittyi uusi jäsen helmikuussa 2017.

EKP maksoi entisille johtokunnan jäsenille tai heidän huollettavilleen eläkkeitä ja työsuhteen päättymisen jälkeisiä etuuksia sekä työntekijän sairaus- ja

⁵⁰ Ilmoitetut luvut ovat bruttopalkkoja, eli niistä ei ole vähennetty Euroopan unionille maksettua veroja.

⁵¹ Viime vuonna julkistettuihin pääjohtajan ja varapääjohtajan palkkoihin sisältyi palkkojen vuotuinen yleistarkistus. Johtokunnan muiden jäsenten sekä valvontaelimen puheenjohtajan ja jäsenten osalta yleistarkistus tehtiin taannehtivasti vuonna 2017.

⁵² EKP:n palveluksessa olleiden valvontaelimen jäsenten peruspalkat. Luvusta puuttuu valvontaelimen varapuheenjohtajan Sabine Lautenschlägerin peruspalkka, joka ilmoitetaan johtokunnan kohdalla.

tapaturmavakuutusmaksuja heidän edukseen yhteensä 857 476 euroa (834 668 euroa vuonna 2016).⁵³

Vuoden 2017 lopussa EKP:n palveluksessa oli erilaisin sopimuksin 3 384 henkeä⁵⁴ (joista 330 esimiestehtävissä) kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna. Työntekijöiden määrä muuttui vuonna 2017 seuraavasti:

	2017	2016
Työntekijöitä yhteensä edellisvuoden lopussa	3 171	2 871
Uudet työntekijät	726	725
Lähteneet työntekijät	(443)	(380)
Osa-aikatyöstä johtuva nettolisäys/(-vähennys)	(70)	(45)
Työntekijöitä yhteensä 31.12.	3 384	3 171
<i>31.12. lähteviä työntekijöitä</i>	<i>113</i>	<i>80</i>
Työntekijöiden määrä keskimäärin	3 254	3 007

29 Toimintakulut

Tämä yhteensä 463,2 miljoonan euron suuruinen erä (414,2 miljoonaa euroa vuonna 2016) sisältää toimitilojen vuokrat ja kunnossapidon, tietotekniikan, hyödykkeet ja kalusteet, jotka eivät ole pääoman luonteisia, asiantuntijoiden palkkiot sekä muut palvelut ja tarvikkeet. Erään kuuluvat niin ikään henkilöstön rekrytoinnista, muuttamisesta ja kouluttamisesta aiheutuneet kulut.

30 Ulkoistettu setelinvalmistus

Tähän erään sisältyvät pääasiassa euroseteleiden kuljetuskulut, jotka aiheutuvat uusien seteleiden siirtämisestä setelipainoista kansallisiin keskuspankkeihin ja seteleiden siirtämisestä kansallisesta keskuspankista toiseen vajauksien ja ylimäärien tasoittamiseksi setelivarastoissa. Näistä kustannuksista vastaa EKP.

31 Muut kulut

Vuonna 2017 tähän erään sisältyi vähennyserä, koska EKP:n eräälle valvottavalle yhteisölle määräämiin hallinnollisiin seuraamuksiin liittyvien maksujen perinnän onnistumista pidettiin epävarmana (ks. liitetietojen kohta 25, ”Maksukate”).

⁵³ Johtokunnan nykyisten jäsenten ja valvontaelimen jäsenten eläkejärjestelyihin liittyvä nettomäärä, joka kirjataan tuloslaskelmaan kuluksi, on esitetty tarkemmin liitetietojen kohdassa 12.3, ”Sekalaiset erät”.

⁵⁴ 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.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

14 February 2018

Independent auditor's report

Opinion

We have audited the financial statements of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2017, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

In our opinion, the accompanying financial statements of the European Central Bank give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2017 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), as amended.

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements section of our report. We are independent of the European Central Bank in accordance with the German ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements, which are consistent with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Responsibilities of the European Central Bank's Executive Board and Those Charged with Governance for the Financial Statements

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Executive Board is responsible for using the going concern basis of accounting in accordance with Article 4 of the applicable Decision (ECB/2016/35), as amended.

Those charged with governance are responsible for overseeing the European Central Bank's financial reporting process.

Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit 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.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the entity's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

We also provide those charged with governance with a statement that we have complied with relevant ethical requirements regarding independence, and to communicate with them all relationships and other matters that may reasonably be thought to bear on our independence, and where applicable, related safeguards.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer



Victor Veger
Certified Public Accountant

Tämä on EKP:n käänös EKP:n ulkoisen tilintarkastajan kertomuksesta. Jos kieliversioita voi tulkita eri tavoin, tilintarkastajien allekirjoittama englanninkielinen versio pätee.

Euroopan keskuspankin pääjohtaja ja EKP:n neuvosto
Frankfurt am Main

14.2.2018

Riippumattoman tilintarkastajan kertomus

Lausunto

Olemme tilintarkastaneet Euroopan keskuspankin tilinpäätöksen. Tilinpäätös sisältää EKP:n taseen 31.12.2017, päättyneen tilikauden tuloslaskelman sekä yhteenvetdon keskeisistä kirjanpitoperiaatteista ja taseen ja tuloslaskelman liitetiedot.

Lausuntonamme esitämme, että tilinpäätös antaa EKP:n neuvoston vahvistamien ja Euroopan keskuspankin tilinpäätöksestä 3.11.2016 annetussa päätöksessä (EU) 2016/2247 (EKP/2016/35) ja sen muutospäätöksissä määriteltyjen kirjanpitoperiaatteiden mukaisesti oikean ja riittävän kuvan Euroopan keskuspankin taloudellisesta asemasta 31.12.2017 ja sen toiminnan tuloksesta päättyneeltä tilikaudelta.

Lausunnon perustelut

Olemme suorittaneet tilintarkastuksen kansainvälisten ISA-tilintarkastusstandardien mukaisesti. Standardien mukaisia velvollisuuksiamme kuvataan tarkemmin kohdassa "Tilintarkastajan velvollisuudet tilinpäätöksen tilintarkastuksessa". Olemme riippumattomia Euroopan keskuspankista niiden Saksassa noudatettavien (tilintarkastusalan kansainvälisen eettisten standardien lautakunnan [IESBA] tilintarkastusammattilaisille laatimien eettisten sääntöjen mukaisten) eettisten vaatimusten mukaisesti, jotka koskevat suorittamaamme tilintarkastusta, ja olemme täyttäneet muut näiden vaatimusten mukaiset eettiset velvollisuutemme. Käsityksemme mukaan olemme hankkineet lausuntonemme perustaksi tarpeellisen määrän tarkoitukseen soveltuvaa tilintarkastusevidenssiä.

Tilinpäätöstä koskevat Euroopan keskuspankin johtokunnan ja hallintoelinten velvollisuudet

EKP:n johtokunta vastaa tilinpäätöksen laatimisesta siten, että se antaa oikean ja riittävän kuvan EKP:n neuvoston vahvistamien periaatteiden mukaisesti. Nämä periaatteet on määritelty Euroopan keskuspankin tilinpäätöksestä 3.11.2016 annetussa päätöksessä (EU) 2016/2247 (EKP/2016/35) ja sen muutospäätöksissä. Johtokunta vastaa myös sellaisesta sisäisestä valvonnasta, jonka se katsoo tarpeelliseksi voidakseen laatia tilinpäätöksen, jossa ei ole väärinkäytöksestä tai virheestä johtuvaa olennaista virheellisyttä.

Johtokunta vastaa siitä, että tilinpäätöstä laadittaessa noudatetaan päätöksen EKP/2016/35 (sellaisena kuin se on muutettuna) artiklan 4 mukaisesti jatkuvuusperiaatetta.

Hallintoelinten vastuulla on valvoa tilinpäätöstietojen raportointiprosessia Euroopan keskuspankissa.

Tilintarkastajan velvollisuudet tilinpäätöksen tilintarkastuksessa

Tavoitteenamme on hankkia kohtuullinen varmuus siitä, onko tilinpäätöksessä kokonaisuutena väärinkäytöksestä tai virheestä johtuvaa olennaista virheellisyttä, sekä antaa tilintarkastuskertomus, joka sisältää lausuntonne. Kohtuullinen varmuus on korkea varmuustaso, mutta se ei ole tae siitä, että olennainen virheellisyys aina havaitaan ISA-standardien mukaisesti suoritettavassa tilintarkastuksessa. Virheellisyksiä voi aiheutua väärinkäytöksestä tai virheestä, ja niiden katsotaan olevan olennaisia, jos niiden yksin tai yhdessä voisi kohtuudella odottaa vaikuttavan taloudellisiin päätöksiin, joita käyttäjät tekevät tilinpäätöksen perusteella.

ISA-standardien mukaiseen tilintarkastukseen kuuluu, että käytämme ammatillista harkintaa ja säilytämme ammatillisen skeptisyyden koko tilintarkastuksen ajan. Lisäksi

- tunnistamme ja arvioimme väärinkäytöksestä tai virheestä johtuvat tilinpäätöksen olennaisen virheellisuuden riskit, suunnitellaan ja suoritamme näihin riskeihin vastaavia tilintarkastustoimenpiteitä ja hankimme lausuntonne perustaksi tarpeellisen määrän tarkoitukseen soveltuvaa tilintarkastusevidenssiä. Riski siitä, että väärinkäytöksestä johtuva olennainen virheellisyys jää havaitsematta, on suurempi kuin riski siitä, että virheestä johtuva olennainen virheellisyys jää havaitsematta, sillä väärinkäytökseen voi liittyä yhteistoimintaa, väärentämistä, tietojen tahallista esittämättä jättämistä tai virheellisten tietojen esittämistä taikka sisäisen valvonnan sivuuttamista.
- muodostamme käsityksen tilintarkastuksen kannalta relevantista sisäisestä valvonnasta pystyäksemme suunnittelemaan olosuhteisiin nähden asianmukaiset tilintarkastustoimenpiteet mutta emme siinä tarkoituksessa, että pystyisimme antamaan lausunnon tarkastettavan yhteisön sisäisen valvonnan tehokkuudesta.
- arvioimme sovellettujen tilinpäätöksen laatimisperiaatteiden asianmukaisuutta sekä johdon tekemien kirjanpidollisten arvioiden ja niistä esitettävien tietojen kohtuullisuutta.
- teemme johtopäätöksen siitä, onko johdon ollut asianmukaista laatia tilinpäätös perustuen oletukseen toiminnan jatkuvuudesta, ja teemme hankkimamme tilintarkastusevidenssin perusteella johtopäätöksen siitä, esiintyykö sellaista tapahtumiin tai olosuhteisiin liittyvää olennaista epävarmuutta, joka voi antaa merkittävää aiheutta epäillä tarkastettavan yhteisön kykyä jatkaa toimintaansa. Jos johtopäätöksemme on, että olennaista epävarmuutta esiintyy, meidän täytyy kiinnittää tilintarkastuskertomuksessamme lukijan huomiota epävarmuutta koskeviin tilinpäätöksessä esitettäviin tietoihin tai, jos epävarmuutta koskevat tiedot eivät ole riittäviä, mukauttaa lausuntoamme. Johtopäätöksemme perustuvat tilintarkastuskertomuksen antamispäivään mennessä hankittuun tilintarkastusevidenssiin.
- arvioimme tilinpäätöksen (mukaan lukien liitetiedot) yleistä esittämistapaa, rakennetta ja sisältöä ja sitä, kuvastaako tilinpäätös sen perustana olevia liiketoimia ja tapahtumia siten, että se antaa oikean ja riittävän kuvan.

Kommunikoimme hallintoelinten kanssa muun muassa tilintarkastuksen suunnitellusta laajuudesta ja ajoituksesta sekä merkittävistä tilintarkastushavainnoista, mukaan lukien mahdolliset sisäisen valvonnan merkittävät puutteellisuudet, jotka tunnistamme tilintarkastuksen aikana.

Lisäksi annamme hallintoelimille vahvistuksen siitä, että olemme noudattaneet sovellettavia riippumattomuutta koskevia eettisiä vaatimuksia, ja kommunikoimme hallintoelinten kanssa kaikista suhteista ja muista seikoista, joiden voi kohtuudella ajatella vaikuttavan riippumattomuuteemme, ja soveltuviissa tapauksissa niihin liittyvistä varotoimista.

Kunnioitavasti

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Victor Veger
Certified Public Accountant

Selvitys voitonjaosta / tappioiden jakamisesta

Tämä selvitys ei ole osa EKP:n tilinpäätöstä vuodelta 2017.

EKPJ:n perussäännön artiklan 33 mukaan EKP:n nettovoitto siirretään seuraavalla tavalla:

- (a) EKP:n neuvoston vahvistama määrä, joka saa olla enintään 20 prosenttia nettovoitosta, siirretään yleisrahastoon enintään 100 prosenttia pääomasta vastaavaan määrään.
- (b) Jäljelle jäävä nettovoitto jaetaan EKP:n osakkaiden kesken suhteessa niiden maksamiin osuuksiin.⁵⁵

Jos EKP:n tulos on tappiollinen, tappio katetaan EKP:n yleisrahastosta ja tarvittaessa EKP:n neuvoston päätöksellä EKPJ:n perussäännön artiklan 32.5 mukaisesti kyseisen tilikauden rahoitustulosta suhteessa kansallisille keskuspankeille kohdennettuun määrään ja enintään tähän määrään asti.⁵⁶

EKP:n nettovoitto vuodelta 2017 oli 1 274,7 miljoonaa euroa. EKP:n neuvoston päätöksen mukaisesti euroalueen kansallisille keskuspankeille jaettiin ennakkovoitonjako 987,7 miljoonaa euroa 31.1.2018. EKP:n neuvosto päätti jakaa voitosta jäljellä olevat 287,0 miljoonaa euroa euroalueen kansallisten keskuspankkien kesken.

	2017 €	2016 €
Tilikauden voitto	1 274 761 507	1 193 108 250
Ennakkovoitonjako	(987 730 460)	(966 234 559)
Tilikauden voitto ennakkovoitonjaon jälkeen	287 031 047	226 873 691
Jäljelle jäävän voiton jako	(287 031 047)	(226 873 691)
Yhteensä	0	0

⁵⁵ Euroalueen ulkopuolisten maiden kansallisilla keskuspankeilla ei ole oikeutta saada osuutta EKP:n jakokelpoisista voitoista, eikä niillä myöskään ole velvollisuutta kattaa EKP:n mahdollisia tappioita.

⁵⁶ Perussäännön artiklan 32.5 mukaan kansallisten keskuspankkien rahoitustulon summa jaetaan niiden kesken suhteessa niiden maksamiin osuuksiin EKP:n pääomasta.

Lyhenneluettelo

BIS	Kansainvälinen järjestelypankki (Bank for International Settlements)
EBA	Euro Banking Association
EKP	Euroopan keskuspankki
EKPJ	Euroopan keskuspankkijärjestelmä
ES-luku	riskitapahtuman keskimääräinen tappio (expected shortfall)
EU	Euroopan unioni
EVM	Euroopan vakausmekanismi
IMF	Kansainvälinen valuuttarahasto (International Monetary Fund)
TARGET2	Euroopan laajuinen automatisoitu reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)
VaR-luku	todennäköinen tappioluku (value at risk)
YVM	Yhteinen valvontamekanismi

Eurojärjestelmän konsolidoitu tase

31.12.2017¹

(milj. euroa)²

VASTAAVAA	31.12.2017	31.12.2016
1 Kulta ja kultasaamiset	376 300	382 061
2 Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	296 217	327 859
2.1 Saamiset Kansainväliseltä valuuttarahastolta (IMF)	70 214	78 752
2.2 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset	226 002	249 107
3 Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta	38 058	30 719
4 Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	19 364	19 082
4.1 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat	19 364	19 082
4.2 ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat saamiset	0	0
5 Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset luotot euroalueen luottolaitoksille	764 310	595 873
5.1 Perusrahoitusoperaatiot	3 372	39 131
5.2 Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	760 639	556 570
5.3 Käänteiset hienosäätöoperaatiot	0	0
5.4 Käänteiset rakenteelliset operaatiot	0	0
5.5 Maksuvalmiusluotot	299	172
5.6 Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät luotot	0	0
6 Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta	37 563	69 134
7 Euromääräiset arvopaperit euroalueelta	2 660 726	1 974 866
7.1 Rahapolitiikan harjoittamista varten pidettävät arvopaperit	2 386 012	1 653 995
7.2 Muut arvopaperit	274 714	320 870
8 Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä	25 015	26 460
9 Muut saamiset	254 010	235 384
Vastaavaa yhteensä	4 471 563	3 661 439

¹ Perustuu alustaviin tilintarkastamattomiin tietoihin. Kansallisten keskuspankkien tilinpäätökset valmistuvat toukokuun 2018 loppuun mennessä, minkä jälkeen julkaistaan lopullinen eurojärjestelmän konsolidoitu vuositase.

² Pyöristysten vuoksi välisummat ja loppusummat eivät välttämättä täsmää.

VASTATTAVAA	31.12.2017	31.12.2016
1 Liikkeessä olevat setelit	1 170 716	1 126 215
2 Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	1 881 596	1 313 264
2.1 Sekkitilit (ml. vähimmäisvarantalletukset)	1 185 792	888 988
2.2 Talletusmahdollisuus	695 801	424 208
2.3 Määräaikaistalletukset	0	0
2.4 Käänteiset hienosäätöoperaatiot	0	0
2.5 Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät talletukset	2	69
3 Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	20 984	9 427
4 Liikkeeseen lasketut velkasitoumukset	0	0
5 Euromääräiset velat muille euroalueella oleville	286 889	220 760
5.1 Julkisyhteisöt	168 457	114 887
5.2 Muut	118 432	105 873
6 Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	355 381	205 678
7 Valuuttamääräiset velat euroalueelle	3 830	3 644
8 Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	11 254	9 301
8.1 Talletukset ja muut velat	11 254	9 301
8.2 ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat velat	0	0
9 IMF:n myöntämien erityisten nosto-oikeuksien vastaerä	55 218	59 263
10 Muut velat	225 543	218 929
11 Arvonmuutostilit	357 852	394 357
12 Pääoma ja rahastot	102 298	100 601
Vastattavaa yhteensä	4 471 563	3 661 439

Statistical section

1. Financial and monetary developments	S2
2. Economic activity	S14
3. Prices and costs	S28
4. Exchange rates and balance of payments	S35
5. Fiscal developments	S40

Further information

ECB statistics:	http://sdw.ecb.europa.eu/
Methodological definitions can be found in the General Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Details on calculations can be found in the Technical Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Specific methodological note

Multi-annual averages of growth rates are calculated using the geometric mean. For all the other indicators included in this section, the multi-annual averages are computed using the arithmetic mean.

Cut-off date for the Statistical section

The cut-off date for the statistics included in the Statistical section was 15 March 2018.

Conventions used in the table

-	data do not exist/data are not applicable	(p)	provisional
.	data are not yet available	s.a.	seasonally adjusted
...	nil or negligible	n.s.a.	non-seasonally adjusted

1 Financial and monetary developments

1.1 Key ECB interest rates

(levels in percentages per annum; changes in percentage points)

With effect from: ¹⁾	Deposit facility		Main refinancing operations			Marginal lending facility	
			Fixed rate tenders	Variable rate tenders			
	Level	Change	Fixed rate	Minimum bid rate	Change	Level	Change
			Level	Level			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Jan.	2.00	-	3.00	-	-	4.50	-
4 Jan. ²⁾	2.75	0.75	3.00	-	...	3.25	-1.25
22 Jan.	2.00	-0.75	3.00	-	...	4.50	1.25
9 Apr.	1.50	-0.50	2.50	-	-0.50	3.50	-1.00
5 Nov.	2.00	0.50	3.00	-	0.50	4.00	0.50
2000 4 Feb.	2.25	0.25	3.25	-	0.25	4.25	0.25
17 Mar.	2.50	0.25	3.50	-	0.25	4.50	0.25
28 Apr.	2.75	0.25	3.75	-	0.25	4.75	0.25
9 June	3.25	0.50	4.25	-	0.50	5.25	0.50
28 June ³⁾	3.25	...	-	4.25	...	5.25	...
1 Sep.	3.50	0.25	-	4.50	0.25	5.50	0.25
6 Oct.	3.75	0.25	-	4.75	0.25	5.75	0.25
2001 11 May	3.50	-0.25	-	4.50	-0.25	5.50	-0.25
31 Aug.	3.25	-0.25	-	4.25	-0.25	5.25	-0.25
18 Sep.	2.75	-0.50	-	3.75	-0.50	4.75	-0.50
9 Nov.	2.25	-0.50	-	3.25	-0.50	4.25	-0.50
2002 6 Dec.	1.75	-0.50	-	2.75	-0.50	3.75	-0.50
2003 7 Mar.	1.50	-0.25	-	2.50	-0.25	3.50	-0.25
6 June	1.00	-0.50	-	2.00	-0.50	3.00	-0.50
2005 6 Dec.	1.25	0.25	-	2.25	0.25	3.25	0.25
2006 8 Mar.	1.50	0.25	-	2.50	0.25	3.50	0.25
15 June	1.75	0.25	-	2.75	0.25	3.75	0.25
9 Aug.	2.00	0.25	-	3.00	0.25	4.00	0.25
11 Oct.	2.25	0.25	-	3.25	0.25	4.25	0.25
13 Dec.	2.50	0.25	-	3.50	0.25	4.50	0.25
2007 14 Mar.	2.75	0.25	-	3.75	0.25	4.75	0.25
13 June	3.00	0.25	-	4.00	0.25	5.00	0.25
2008 9 July	3.25	0.25	-	4.25	0.25	5.25	0.25
8 Oct.	2.75	-0.50	-	-	-	4.75	-0.50
9 Oct. ⁴⁾	3.25	0.50	-	-	-	4.25	-0.50
15 Oct. ⁵⁾	3.25	...	3.75	-	-0.50	4.25	...
12 Nov.	2.75	-0.50	3.25	-	-0.50	3.75	-0.50
10 Dec.	2.00	-0.75	2.50	-	-0.75	3.00	-0.75
2009 21 Jan.	1.00	-1.00	2.00	-	-0.50	3.00	...
11 Mar.	0.50	-0.50	1.50	-	-0.50	2.50	-0.50
8 Apr.	0.25	-0.25	1.25	-	-0.25	2.25	-0.25
13 May	0.25	...	1.00	-	-0.25	1.75	-0.50
2011 13 Apr.	0.50	0.25	1.25	-	0.25	2.00	0.25
13 July	0.75	0.25	1.50	-	0.25	2.25	0.25
9 Nov.	0.50	-0.25	1.25	-	-0.25	2.00	-0.25
14 Dec.	0.25	-0.25	1.00	-	-0.25	1.75	-0.25
2012 11 July	0.00	-0.25	0.75	-	-0.25	1.50	-0.25
2013 8 May	0.00	...	0.50	-	-0.25	1.00	-0.50
13 Nov.	0.00	...	0.25	-	-0.25	0.75	-0.25
2014 11 June	-0.10	-0.10	0.15	-	-0.10	0.40	-0.35
10 Sep.	-0.20	-0.10	0.05	-	-0.10	0.30	-0.10
2015 9 Dec.	-0.30	-0.10	0.05	-	...	0.30	...
2016 16 Mar.	-0.40	-0.10	0.00	-	-0.05	0.25	-0.05

Source: ECB.

- 1) From 1 January 1999 to 9 March 2004, the date refers to the deposit and marginal lending facilities. For main refinancing operations, changes in the rate are effective from the first operation following the date indicated. The change on 18 September 2001 was effective on that same day. From 10 March 2004 the date refers both to the deposit and marginal lending facilities, and to the main refinancing operations (with changes effective from the first main refinancing operation following the Governing Council decision), unless otherwise indicated.
- 2) On 22 December 1998 the ECB announced that, as an exceptional measure between 4 and 21 January 1999, a narrow corridor of 50 basis points would be applied between the interest rates for the marginal lending facility and the deposit facility, aimed at facilitating the transition to the new monetary regime by market participants.
- 3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tenders. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids.
- 4) As of 9 October 2008 the ECB reduced the standing facilities corridor from 200 basis points to 100 basis points around the interest rate on the main refinancing operations. The standing facilities corridor was restored to 200 basis points as of 21 January 2009.
- 5) On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. This change overrode the previous decision (made on the same day) to cut by 50 basis points the minimum bid rate on the main refinancing operations conducted as variable rate tenders.

1 Financial and monetary developments

1.2 Eurosystem monetary policy operations allotted through tender procedures ¹⁾

(EUR millions; interest rates in percentages per annum)

1.2.1 Main and longer-term refinancing operations ^{2), 3)}

Date of settlement	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days
				Fixed rate	Minimum bid rate	Marginal rate ⁴⁾	Weighted average rate	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Main refinancing operations								
2017 18 Oct.	3,821	40	3,821	0.00	-	-	-	7
25 Oct.	5,311	38	5,311	0.00	-	-	-	7
1 Nov.	2,995	34	2,995	0.00	-	-	-	7
8 Nov.	2,703	38	2,703	0.00	-	-	-	7
15 Nov.	2,844	38	2,844	0.00	-	-	-	7
22 Nov.	2,976	42	2,976	0.00	-	-	-	7
29 Nov.	4,994	44	4,994	0.00	-	-	-	7
6 Dec.	2,256	30	2,256	0.00	-	-	-	7
13 Dec.	1,919	29	1,919	0.00	-	-	-	7
20 Dec.	3,372	42	3,372	0.00	-	-	-	14
Longer-term refinancing operations ^{5), 6)}								
2017 30 Mar.	1,314	28	1,314	0.00	-	-	-	91
27 Apr.	1,470	26	1,470	0.00	-	-	-	91
1 June	3,050	26	3,050	0.00	-	-	-	91
29 June	2,667	27	2,667	0.00	-	-	-	91
27 July	2,860	23	2,860	0.00	-	-	-	91
31 Aug.	2,899	24	2,899	0.00	-	-	-	91
28 Sep.	2,531	22	2,531	0.00	-	-	-	84
26 Oct.	2,498	18	2,498	0.00	-	-	-	98
30 Nov.	2,883	21	2,883	0.00	-	-	-	91
21 Dec. ⁷⁾	2,367	21	2,367	.	-	-	-	98

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2017 are displayed in each category.

2) With effect from April 2002, split tender operations (i.e. operations with a one-week maturity conducted as standard tender procedures in parallel with a main refinancing operation) are classified as main refinancing operations.

3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tender procedures. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids. On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October 2008, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. On 4 March 2010 the ECB decided to return to variable rate tender procedures in the regular three-month longer-term refinancing operations, starting with the operation to be allotted on 28 April 2010 and settled on 29 April 2010.

4) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

5) For the operations settled on 22 December 2011 and 1 March 2012, after one year counterparties have the option to repay any part of the liquidity that they have been allotted in these operations, on any day that coincides with the settlement day of a main refinancing operation.

6) Targeted longer-term refinancing operation. Further information can be found in the "Monetary Policy" section of the ECB's website (<https://www.ecb.europa.eu>) under "Instruments" then "Open market operations".

7) In this longer-term refinancing operation, the rate at which all bids are satisfied is indexed to the average minimum bid rate in the main refinancing operations over the life of the operation. The interest rates displayed for these indexed longer-term refinancing operations have been rounded to two decimal places. For the precise calculation method, please refer to the Technical Notes.

1.2.2 Other tender operations

Date of settlement	Type of operation	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days		
					Fixed rate	Minimum bid rate	Maximum bid rate	Marginal rate ²⁾		Weighted average rate	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 9 Apr.	Collection of fixed-term deposits	192,515	156	172,500	-	-	0.25	0.24	0.22	7	
16 Apr.	Collection of fixed-term deposits	153,364	139	153,364	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
23 Apr.	Collection of fixed-term deposits	166,780	139	166,780	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
30 Apr.	Collection of fixed-term deposits	103,946	121	103,946	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
7 May	Collection of fixed-term deposits	165,533	158	165,533	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
14 May	Collection of fixed-term deposits	144,281	141	144,281	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
21 May	Collection of fixed-term deposits	137,465	148	137,465	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
28 May	Collection of fixed-term deposits	102,878	119	102,878	-	-	0.25	0.25	0.25	7	
4 June	Collection of fixed-term deposits	119,200	140	119,200	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
11 June	Collection of fixed-term deposits	108,650	122	108,650	-	-	0.15	0.15	0.13	7	

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2017 are displayed in each category.

2) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

1 Financial and monetary developments

1.3 Long-term government bond yields ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2017 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.4	4.5	2.3	1.7	0.8	0.5	0.7
Germany	3.0	4.3	1.5	1.2	0.5	0.1	0.3
Estonia ³⁾
Ireland	4.2	4.4	4.0	2.4	1.2	0.7	0.8
Greece	7.5	4.8	10.4	6.9	9.7	8.4	6.0
Spain	4.0	4.4	3.5	2.7	1.7	1.4	1.6
France	3.3	4.4	2.1	1.7	0.8	0.5	0.8
Italy	4.1	4.6	3.5	2.9	1.7	1.5	2.1
Cyprus	5.2	5.3	5.0	6.0	4.5	3.8	2.6
Latvia	4.9	5.3	4.6	2.5	1.0	0.5	0.8
Lithuania	4.7	5.2	4.3	2.8	1.4	0.9	0.3
Luxembourg	3.0	4.1	1.8	1.3	0.4	0.3	0.5
Malta	3.9	5.0	3.0	2.6	1.5	0.9	1.3
Netherlands	3.2	4.4	1.8	1.5	0.7	0.3	0.5
Austria	3.3	4.4	2.0	1.5	0.7	0.4	0.6
Portugal	5.0	4.5	5.5	3.8	2.4	3.2	3.1
Slovenia	4.2	5.1	3.5	3.3	1.7	1.1	1.0
Slovakia	4.0	5.3	2.8	2.1	0.9	0.5	0.9
Finland	3.2	4.4	1.8	1.4	0.7	0.4	0.5
Euro area	3.6	4.4	2.7	2.0	1.2	0.9	1.1
Bulgaria	4.4	5.0	4.0	3.3	2.5	2.3	1.6
Czech Republic	3.4	4.6	2.3	1.6	0.6	0.4	1.0
Denmark	3.2	4.5	1.7	1.3	0.7	0.3	0.5
Croatia	5.1	5.1	5.0	4.1	3.6	3.5	2.8
Hungary	6.5	7.3	5.8	4.8	3.4	3.1	3.0
Poland	5.4	6.6	4.4	3.5	2.7	3.0	3.4
Romania	6.2	7.3	5.7	4.5	3.5	3.3	4.0
Sweden	3.2	4.5	1.8	1.7	0.7	0.5	0.7
United Kingdom	3.6	4.8	2.2	2.1	1.8	1.2	1.2
European Union	3.7	4.6	2.8	2.2	1.4	1.1	1.3
United States	3.6	4.7	2.5	2.5	2.1	1.8	2.3
Japan	1.1	1.5	0.7	0.6	0.4	0.0	0.1

Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Further methodological information can be found on the ECB's website

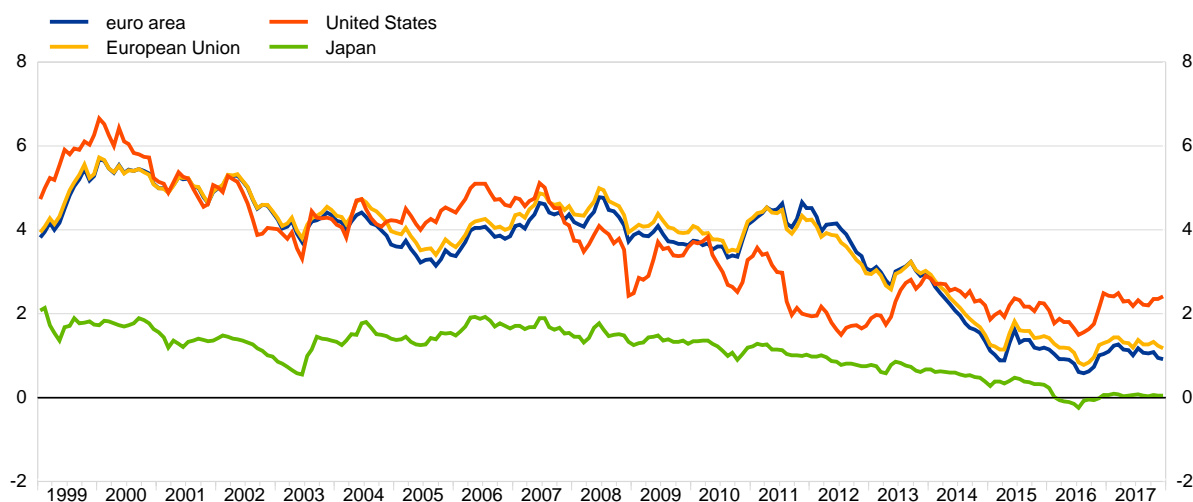
(https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html).

2) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

3) There are no Estonian sovereign debt securities that comply with the definition of long-term interest rates for convergence purposes. No suitable proxy indicator has been identified.

Chart 1.3 Long-term government bond yields ^{1), 2)}

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Further methodological information can be found on the ECB's website

(https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html).

2) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

1 Financial and monetary developments

1.4 Selected stock market indices

(percentage changes)

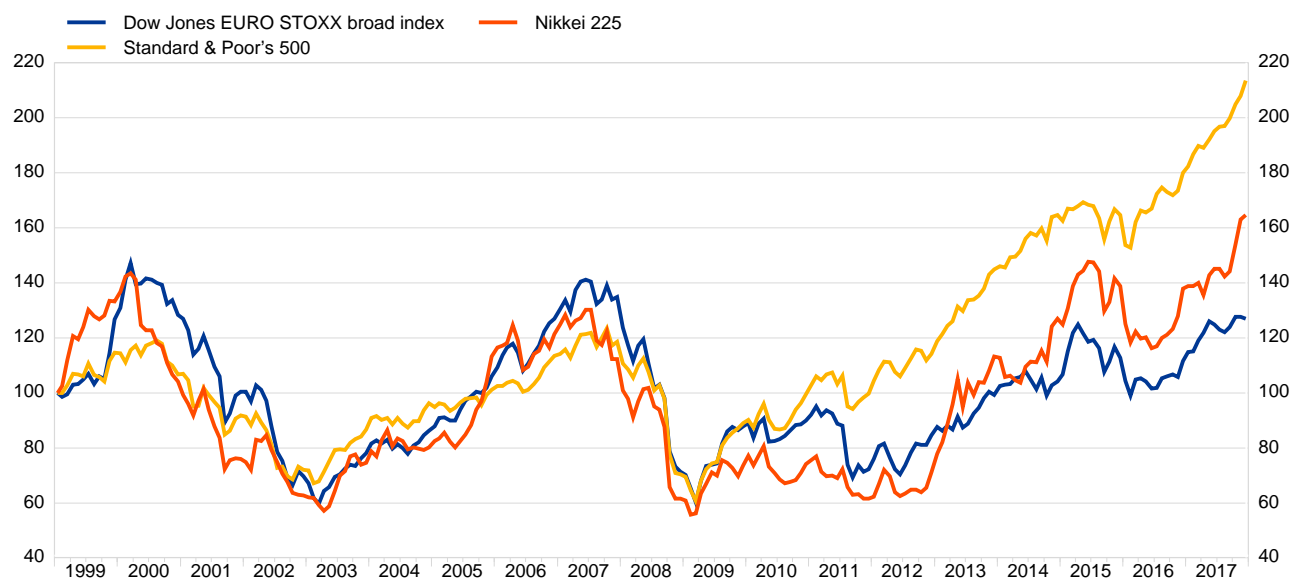
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium - BEL 20 Index	19.1	-42.9	58.4	12.4	12.6	-2.5	10.3
Germany - DAX 30 Index	85.6	-30.9	116.8	2.7	9.6	6.9	12.5
Estonia - OMXT Index	889.7	119.0	207.0	-7.7	19.1	19.6	15.5
Ireland - ISEQ Index	40.3	-53.3	136.6	15.1	30.0	-4.0	8.0
Greece - ASE Index	-85.9	-68.7	-63.5	-28.9	-23.6	1.9	24.7
Spain - IBEX 35 Index	-13.7	-21.0	-15.9	3.7	-7.2	-2.0	7.4
France - CAC 40 Index	-10.8	-46.0	35.0	-0.5	8.5	4.9	9.3
Italy - FTSEMIB Index	-48.7	-54.3	-6.0	0.2	12.7	-10.2	13.6
Cyprus - CSE Index	-93.1	9.4	-95.6	-17.0	-20.9	-2.0	4.7
Latvia - OMXR Index	539.4	74.1	257.1	-11.3	45.7	23.5	35.8
Lithuania - OMXV Index	553.3	79.3	149.6	7.3	7.4	14.9	17.0
Luxembourg - LuxX Index	17.3	-29.8	19.5	4.9	-8.5	20.0	-1.8
Malta - MSE Index	30.9	-6.8	30.3	-9.6	33.0	4.5	-2.6
Netherlands - AEX Index	-18.9	-63.4	62.4	5.6	4.1	9.4	12.7
Austria - ATX Index	185.5	46.2	37.0	-15.2	11.0	9.2	30.6
Portugal - PSI 20 Index	-54.9	-47.0	-36.3	-26.8	10.7	-11.9	15.2
Slovenia - SBITOP Index	-45.3	-42.0	-17.9	19.6	-11.2	3.1	12.4
Slovakia - SAX Index	322.5	366.0	22.0	12.4	31.5	9.0	2.2
Finland - OMXH Index	-35.0	-62.9	46.7	5.7	10.8	3.6	6.4
Euro area - DJ EURO STOXX Broad Index	-7.4	-46.5	40.3	1.7	8.0	1.5	10.1
Bulgaria - SOFIX Index	534.7	236.0	58.6	6.2	-11.7	27.2	15.5
Czech Republic - PX 50 Index	120.2	75.3	-3.5	-4.3	1.0	-3.6	17.0
Denmark - OMXC 20 Index	300.6	-3.1	204.2	20.9	36.2	-12.8	15.9
Croatia - CROBEX Index	57.2	46.9	-8.0	-2.7	-3.2	18.1	-7.6
Hungary - BUX Index	346.5	38.8	85.5	-10.4	43.8	33.8	23.0
Poland - WIG Index	252.5	50.6	59.4	0.3	-9.6	11.4	23.2
Romania - BET Index	1,628.7	546.8	65.3	9.1	-1.1	1.2	9.4
Sweden - OMXS 30 Index	31.5	-44.8	65.7	9.9	-1.2	4.9	3.9
United Kingdom - FTSE 100 Index	10.9	-36.0	42.0	-2.7	-4.9	14.4	7.6
United States - S&P 500 Index	82.0	-38.5	139.8	11.4	-0.7	9.5	19.4
Japan - Nikkei 225 Index	20.2	-53.2	115.9	7.1	9.1	0.4	19.1

Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1) Data for Latvia and Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002; for Cyprus since 2004; and for Slovenia since 2007.

Chart 1.4 Dow Jones EURO STOXX broad index, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225

(index: January 1999 = 100; monthly averages)



Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1 Financial and monetary developments

1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates ¹⁾ (percentages per annum; period averages)

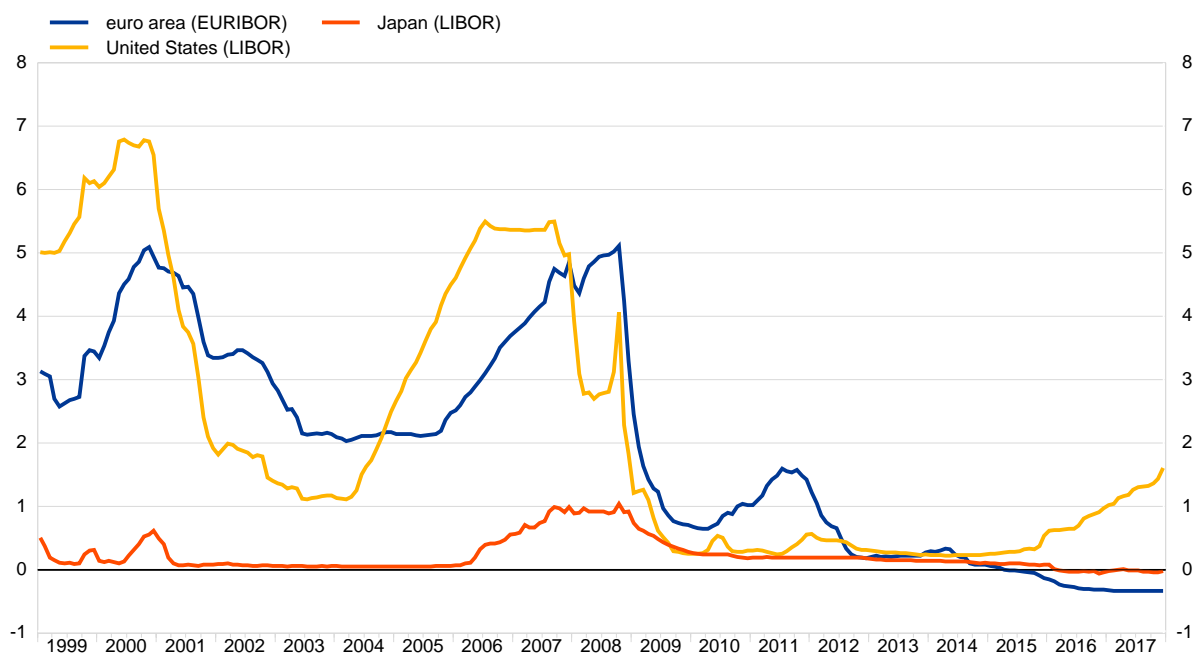
	1999-2017 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Euro area - EURIBOR	1.97	3.35	0.43	0.21	-0.02	-0.26	-0.33
Bulgaria - SOFIBOR	2.97	4.57	2.06	0.78	0.54	0.15	0.09
Czech Republic - PRIBOR	2.35	3.70	0.84	0.36	0.31	0.29	0.41
Denmark - CIBOR	2.22	3.64	0.64	0.31	-0.12	-0.15	-0.26
Croatia - ZIBOR	5.19	7.54	2.57	0.97	1.23	0.85	0.60
Hungary - BUBOR	7.04	9.70	4.09	2.41	1.61	0.99	0.15
Poland - WIBOR	6.30	9.11	3.17	2.52	1.75	1.70	1.73
Romania - ROBOR	14.69	24.65	4.42	2.54	1.33	0.78	1.15
Sweden - STIBOR	2.18	3.44	0.77	0.66	-0.19	-0.49	-0.50
United Kingdom - LIBOR	1.95	3.35	0.39	0.18	-0.02	-0.28	-0.37
United States - LIBOR	2.21	3.73	0.51	0.23	0.32	0.74	1.26
Japan - LIBOR	0.23	0.29	0.16	0.13	0.09	-0.02	-0.02

Source: ECB calculations based on Thomson Reuters and Thomson Reuters Datastream daily data.

1) Interbank offered rates for the currency of each reference area.

2) Data for Bulgaria available since 2003.

Chart 1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates
(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculation based on Thomson Reuters daily data.

1 Financial and monetary developments

1.6 Composite cost of borrowing

(percentages per annum; new business; period averages)

1.6.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.13	4.24	2.30	2.26	1.98	1.76	1.69
Germany	3.62	4.75	2.78	2.48	2.09	1.88	1.74
Estonia	-	-	3.61	2.97	2.51	2.49	2.57
Ireland	4.16	5.10	3.46	3.69	3.06	2.81	2.71
Greece	5.71	5.78	5.66	5.83	5.13	4.92	4.51
Spain	3.58	4.21	3.10	3.36	2.61	2.12	1.89
France	3.10	4.11	2.33	2.11	1.74	1.60	1.52
Italy	4.00	4.90	3.34	3.56	2.67	2.15	1.87
Cyprus	-	-	5.92	5.82	4.78	4.18	3.89
Latvia	-	-	-	3.51	3.33	2.87	2.85
Lithuania	-	-	-	-	2.50	2.32	2.30
Luxembourg	2.88	4.03	2.02	1.65	1.56	1.34	1.35
Malta	-	-	4.39	4.26	3.94	3.51	3.66
Netherlands	3.21	4.30	2.40	2.31	1.86	1.52	1.41
Austria	3.08	4.26	2.20	1.97	1.82	1.71	1.64
Portugal	5.11	5.34	4.93	5.00	3.96	3.28	2.81
Slovenia	4.41	4.36	4.45	4.39	3.12	2.43	2.36
Slovakia	-	-	2.87	2.66	2.41	2.24	2.15
Finland	2.96	4.05	2.14	2.13	1.85	1.71	1.71
Euro area ²⁾	3.56	4.51	2.85	2.78	2.25	1.92	1.76

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The composite cost of borrowing indicator for non-financial corporations combines interest rates on all loans to corporations, including overdrafts. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.6.2 Households for house purchase ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.77	4.38	3.31	3.17	2.49	2.11	2.09
Germany	3.77	4.81	2.98	2.50	1.96	1.76	1.83
Estonia	-	-	2.96	2.52	2.30	2.32	2.38
Ireland	3.67	4.13	3.32	3.44	3.41	3.25	3.18
Greece	3.86	4.53	3.36	2.93	2.63	2.69	2.78
Spain	3.39	4.16	2.81	2.93	2.23	1.94	1.90
France	3.67	4.25	3.24	2.95	2.31	1.87	1.60
Italy	3.78	4.49	3.26	3.20	2.51	2.13	2.05
Cyprus	-	-	4.54	4.42	3.63	3.08	2.77
Latvia	-	-	-	3.33	3.08	2.88	2.68
Lithuania	-	-	-	-	1.88	1.94	2.09
Luxembourg	2.93	4.02	2.12	2.03	1.86	1.68	1.74
Malta	-	-	3.17	2.93	2.79	2.81	2.82
Netherlands	4.15	4.54	3.87	3.35	2.91	2.58	2.41
Austria	3.30	4.28	2.57	2.29	2.01	1.90	1.85
Portugal	3.48	4.17	2.96	3.19	2.38	1.90	1.64
Slovenia	4.24	5.55	3.26	3.21	2.53	2.20	2.34
Slovakia	-	-	4.12	3.42	2.74	2.04	1.82
Finland	2.74	3.85	1.90	1.81	1.36	1.16	1.03
Euro area ²⁾	3.66	4.42	3.09	2.80	2.26	1.97	1.86

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The cost of borrowing indicator for new loans to households combines interest rates on loans to households for house purchase. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.7 Aggregated deposit rate

(percentages per annum; period averages)

1.7.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.42	2.79	0.40	0.35	0.15	-0.04	-0.12
Germany	1.49	2.86	0.47	0.24	0.16	0.02	-0.04
Estonia	-	-	0.65	0.31	0.23	0.17	0.13
Ireland	1.67	2.75	0.87	0.41	0.15	0.05	0.01
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.00	2.90	1.32	0.80	0.36	0.21	0.21
France	1.76	2.89	0.92	0.74	0.31	0.21	0.13
Italy	1.99	2.88	1.33	1.22	0.87	1.04	0.64
Cyprus	-	-	2.74	2.44	1.72	1.41	1.38
Latvia	-	-	-	-	-	-	-
Lithuania	-	-	0.62	0.22	0.17	0.19	0.16
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	-	-	-	0.17	0.04	-0.03	-0.20
Austria	1.67	2.92	0.74	0.44	0.32	0.26	0.14
Portugal	2.10	2.97	1.46	0.96	0.46	0.25	0.23
Slovenia	-	-	1.29	0.72	0.27	0.11	0.08
Slovakia	-	-	0.55	0.39	0.24	0.17	0.12
Finland	1.48	2.80	0.50	0.42	0.30	0.39	0.23
Euro area ²⁾	1.72	2.86	0.87	0.61	0.32	0.18	0.11

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece, Latvia, Luxembourg and Malta are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.7.2 Households ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.84	2.75	1.16	1.17	1.00	0.65	0.40
Germany	1.79	2.80	1.04	0.69	0.47	0.42	0.28
Estonia	1.70	2.75	0.92	0.55	0.58	0.54	0.63
Ireland	1.80	2.64	1.17	0.64	0.29	0.16	0.09
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.22	2.89	1.72	0.99	0.46	0.21	0.10
France	2.39	2.89	2.01	2.19	1.68	1.24	0.96
Italy	1.88	2.07	1.73	1.59	1.20	1.08	0.86
Cyprus	-	-	3.21	2.56	1.77	1.53	1.33
Latvia	-	-	1.23	0.50	0.56	0.56	0.61
Lithuania	-	-	1.01	0.43	0.28	0.24	0.29
Luxembourg	-	-	-	-	0.38	-	-
Malta	-	-	2.01	1.83	1.34	1.17	0.82
Netherlands	-	-	-	2.09	1.91	1.64	1.42
Austria	1.88	2.89	1.11	0.74	0.45	0.37	0.31
Portugal	2.25	2.67	1.94	1.59	0.75	0.39	0.28
Slovenia	-	-	1.80	1.25	0.58	0.33	0.24
Slovakia	-	-	1.83	1.67	1.68	1.13	0.70
Finland	2.03	2.97	1.32	1.09	0.96	0.56	0.40
Euro area ²⁾	2.24	2.81	1.80	1.35	0.81	0.56	0.40

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.8 Debt securities issued by euro area residents in all currencies

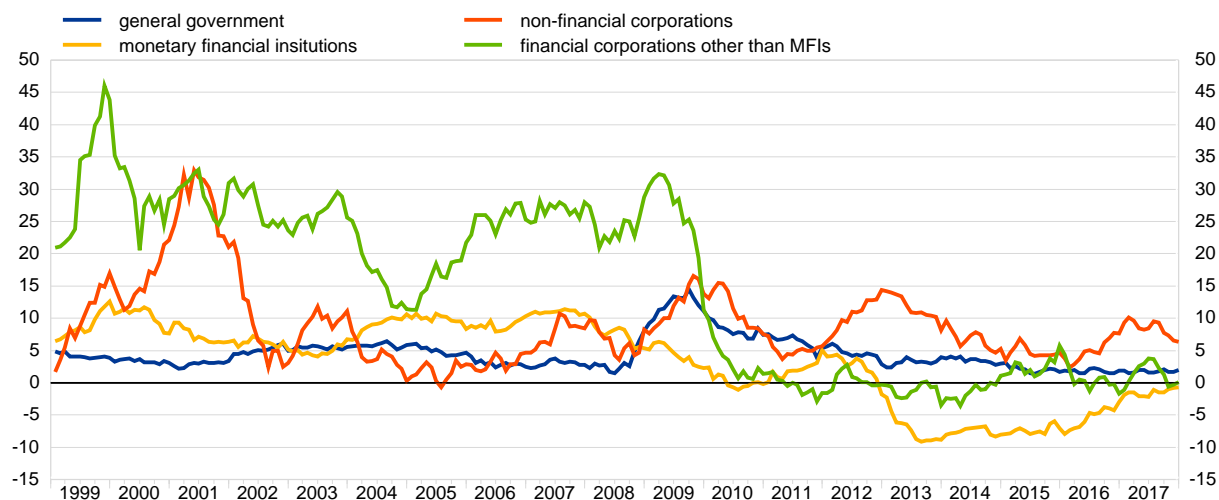
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.4	2.6	2.8	1.4	1.3	4.2	4.7
Germany	2.0	4.8	-1.0	-2.6	-0.6	-1.3	0.3
Estonia	-	-	7.6	10.4	-0.5	2.4	4.6
Ireland	5.2	9.9	-1.1	-3.5	0.8	-1.4	2.7
Greece	1.5	12.6	-11.0	-11.4	-4.2	-28.3	-20.3
Spain	8.1	15.6	-0.3	-6.9	-4.5	-0.7	0.8
France	6.0	8.4	3.2	2.7	0.6	1.4	3.2
Italy	3.9	6.4	0.5	-1.3	-3.8	-2.3	0.0
Cyprus	-	-	4.0	-5.6	-2.9	4.7	35.3
Latvia	-	-	19.6	40.4	10.3	12.2	9.7
Lithuania	-	-	2.7	-	-2.1	6.7	8.7
Luxembourg	5.6	0.2	10.7	13.3	16.6	2.3	0.8
Malta	-	-	8.8	14.3	13.1	11.1	4.6
Netherlands	6.7	12.5	0.7	-0.5	1.4	0.5	0.9
Austria	4.2	9.6	-1.3	-1.7	-3.3	-0.8	-2.4
Portugal	6.5	10.4	0.4	-7.5	-6.7	0.9	1.6
Slovenia	-	-	7.7	29.6	3.6	1.6	2.1
Slovakia	11.5	13.7	9.1	7.7	1.6	3.1	4.5
Finland	4.9	3.6	5.5	7.2	-0.9	1.3	2.6
Euro area	4.7	7.7	1.0	-0.7	-0.5	-0.2	1.3

Source: ECB.

Chart 1.8 Debt securities issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.9 Listed shares issued by euro area residents

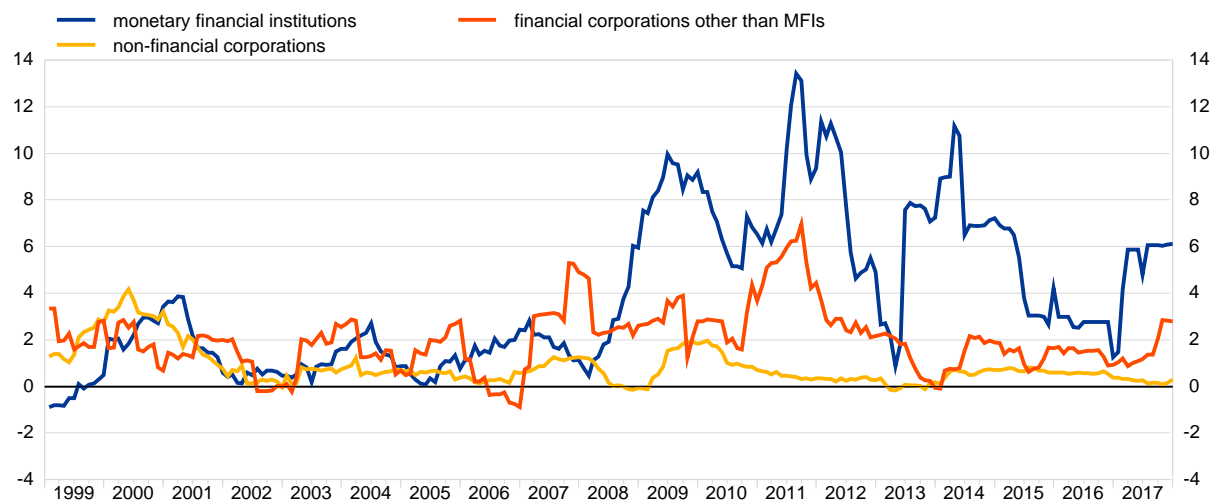
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.3	0.1	0.4	1.3	1.0	1.1	0.6
Germany	1.2	1.4	0.8	0.7	0.9	0.3	0.5
Estonia	-	-	-6.4	-3.8	-4.8	-4.0	-2.2
Ireland	2.3	1.0	0.2	-0.7	0.2	-0.1	-2.3
Greece	8.0	1.5	16.3	39.3	6.2	40.9	0.3
Spain	1.2	1.1	1.4	0.3	2.5	1.1	1.7
France	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8	0.5	0.7
Italy	1.7	1.1	2.0	1.4	1.8	1.4	3.1
Cyprus	-	-	16.0	13.8	23.1	9.2	23.3
Latvia	-	-	3.9	0.1	0.6	1.7	2.5
Lithuania	-	-	-0.4	-	-3.9	0.3	-0.2
Luxembourg	6.2	5.7	7.5	9.6	6.9	11.5	5.5
Malta	-	-	9.1	5.1	8.0	6.0	38.5
Netherlands	0.3	0.3	0.3	0.6	0.0	0.5	0.5
Austria	5.5	8.7	2.4	5.2	2.3	0.4	1.7
Portugal	2.4	2.3	2.4	3.5	3.6	0.5	2.7
Slovenia	-	-	0.7	1.1	0.5	0.0	0.0
Slovakia	-	-	0.4	0.0	-0.1	-0.2	0.0
Finland	0.2	-0.5	1.0	2.3	0.9	0.8	0.6
Euro area	1.2	1.1	1.1	1.4	1.2	0.9	0.8

Source: ECB.

Chart 1.9 Listed shares issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.10 Monetary aggregates, components and counterparts ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; seasonally adjusted)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Components of M3							
M3	5.2	7.5	2.8	3.9	4.7	5.0	4.6
M2	5.5	7.3	3.5	3.8	5.3	4.8	5.1
M1	7.6	7.8	7.4	8.1	10.6	8.8	8.7
Currency in circulation	7.1	9.0	5.1	6.5	6.8	3.6	3.4
Overnight deposits	7.7	7.6	7.9	8.4	11.3	9.7	9.7
M2-M1 (other short-term deposits)	2.7	7.1	-2.0	-2.2	-3.3	-2.5	-2.1
Deposits with an agreed maturity of up to two years	1.4	10.3	-7.7	-5.2	-8.5	-7.4	-8.5
Deposits redeemable at notice of up to three months	3.5	3.3	3.7	0.2	0.6	0.7	1.6
M3-M2 (marketable instruments)	2.2	8.7	-4.6	4.6	-3.8	7.8	-4.3
Repurchase agreements	0.1	6.3	-6.5	3.1	-38.9	-5.7	9.8
Money market fund shares	3.7	9.4	-2.3	2.8	11.4	7.8	-2.6
Debt securities issued with a maturity of up to two years	-1.4	11.6	-14.1	18.5	-25.4	21.0	-24.0
Counterparts of M3 ²⁾							
MFI liabilities:							
Central government holdings	4.5	7.4	1.3	-1.4	3.5	9.4	14.4
Longer-term financial liabilities vis-a-vis other euro area residents	3.5	6.6	0.2	-2.3	-3.0	-1.6	-1.1
Deposits with an agreed maturity of over two years	2.5	5.8	-0.9	-5.1	-4.8	-3.3	-3.8
Deposits redeemable at notice of over three months	-3.7	-0.9	-6.8	2.3	-14.4	-11.5	-12.4
Debt securities issued with a maturity of over two years	2.3	7.3	-3.0	-6.3	-8.8	-4.9	-3.4
Capital and reserves	6.3	7.4	5.2	4.5	4.8	2.9	3.3
MFI assets:							
Credit to euro area residents	4.5	6.9	1.8	-0.2	2.3	4.9	3.8
Credit to general government	3.5	0.6	6.7	2.1	8.2	12.5	6.7
of which: loans	0.1	-0.1	0.3	1.5	-1.8	-3.1	-4.0
Credit to the private sector ³⁾	4.7	8.7	0.5	-0.8	0.7	2.5	2.9
of which: loans ⁴⁾	4.6	8.3	0.6	-0.3	0.7	2.4	2.9

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

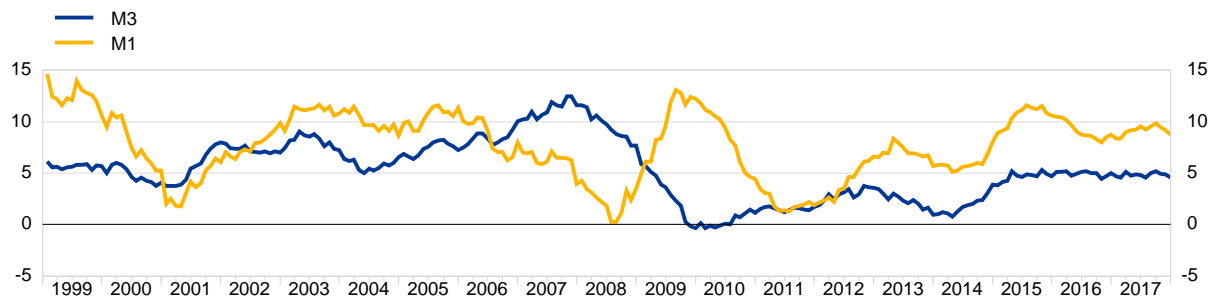
2) The table presents only selected counterparts to M3; i.e. net external assets and "other counterparts" (residual) are not included.

3) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government.

4) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.10 Monetary aggregates ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.11 MFI loans to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

	2004-2008	2009-2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	9.5	2.5	1.3	1.1	0.7	3.8	6.9	6.5
Germany	3.6	0.3	0.6	-1.9	-0.5	0.8	3.5	4.2
Estonia	39.2	1.5	3.1	3.6	3.6	6.4	6.6	5.5
Ireland	24.2	-3.4	-4.0	-5.7	-6.4	-5.2	0.2	1.3
Greece	13.6	-1.4	-6.2	-3.2	-2.8	-1.3	-0.1	-0.1
Spain	19.3	-3.8	-7.6	-9.8	-6.6	-1.2	-0.8	0.1
France	10.2	2.6	1.3	-0.2	2.9	3.3	5.3	6.6
Italy	9.2	-0.8	-2.2	-5.5	-2.5	-0.5	0.3	0.5
Cyprus	26.1	1.1	4.6	-5.7	-0.8	0.8	-8.0	0.3
Latvia	-	-0.1	3.3	-0.6	-6.7	1.1	5.9	2.1
Lithuania	33.6	-0.4	2.5	-3.2	-1.2	3.3	9.8	5.4
Luxembourg	12.3	-0.8	-7.5	-3.0	2.9	7.5	12.0	4.5
Malta	11.0	1.5	-1.7	-9.1	4.1	-10.3	7.2	24.4
Netherlands	9.7	0.3	2.8	1.7	-3.5	-3.9	-0.4	-1.3
Austria	6.9	1.6	0.5	-0.2	1.1	0.7	2.2	5.3
Portugal	7.8	-1.9	-5.2	-3.0	-6.8	-1.1	-1.5	0.1
Slovenia	24.0	-3.9	-4.8	-7.8	-13.9	-7.6	0.4	1.9
Slovakia	20.3	2.9	-2.3	1.7	1.9	7.3	4.2	7.8
Finland	11.7	4.1	4.7	5.7	4.9	5.3	4.4	4.2
Euro area	10.2	-0.1	-1.6	-3.2	-1.5	0.5	2.3	3.1
Bulgaria	-	3.1	5.4	1.4	2.4	-0.1	2.2	4.8
Czech Republic	-	4.5	2.7	2.5	2.3	6.4	8.0	6.1
Denmark	-	-0.4	-2.0	1.1	0.5	-0.1	3.3	1.0
Croatia	-	-0.3	-9.1	1.3	-3.4	-3.2	1.5	5.0
Hungary	-	-0.6	-3.6	-1.3	1.8	-7.1	4.9	10.2
Poland	-	5.7	5.6	1.8	5.1	7.9	5.1	8.6
Romania	-	3.1	2.0	-4.8	2.1	-1.6	2.9	6.7
Sweden	-	3.7	2.3	1.0	2.5	3.7	4.6	5.8
United Kingdom	-	-2.6	-5.1	-5.6	-3.4	-0.3	3.2	3.7

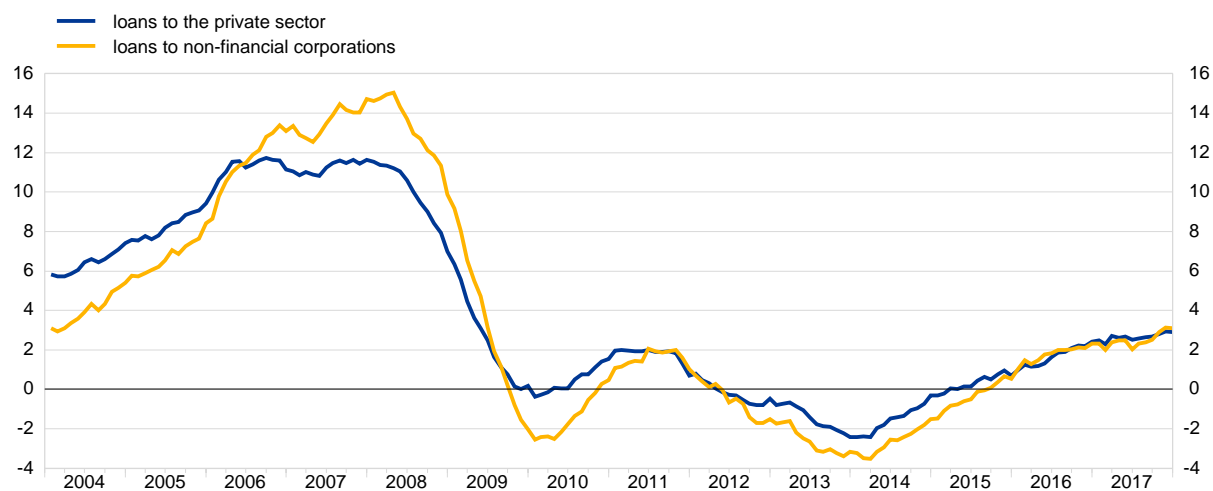
Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area non-financial corporations, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic non-financial corporations. Data are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Data for euro area countries are available for the years since 2004, with the exception of Estonia, Lithuania and Slovenia (from 2005), Cyprus and Malta (from 2006), Slovakia (from 2007) and Latvia (from 2011). Data for non-euro area EU countries are available for the years since 2010, with the exception of Croatia (from 2011).

Chart 1.11 MFI loans to the private sector and to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

1 Financial and monetary developments

1.12 MFI loans to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

	2004-2008	2009-2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	10.2	4.5	4.1	2.2	3.8	4.3	5.1	5.0
Germany	0.0	1.6	1.3	1.2	1.5	2.8	2.8	3.2
Estonia	42.3	0.9	-2.3	0.4	2.5	3.9	5.3	7.0
Ireland	18.7	-3.4	-3.8	-3.9	-3.6	-3.6	-2.6	-1.5
Greece	24.3	-2.2	-4.2	-3.0	-3.0	-2.9	-2.8	-1.9
Spain	15.3	-2.2	-3.9	-5.0	-3.9	-2.2	-1.2	-0.5
France	10.4	3.9	2.5	2.6	1.9	3.5	4.4	6.0
Italy	11.1	1.6	-0.5	-1.3	-0.5	0.7	1.9	2.8
Cyprus	15.9	1.6	1.7	-4.6	-2.7	-1.0	-0.9	0.0
Latvia	-	-3.1	-5.3	-4.8	-3.9	-2.5	0.6	0.6
Lithuania	56.9	1.0	-1.5	0.0	1.5	4.9	8.2	7.6
Luxembourg	4.4	4.9	5.6	3.9	4.2	4.8	4.0	7.7
Malta	11.1	6.1	4.4	4.3	6.8	6.5	5.0	6.5
Netherlands	7.2	0.0	-0.4	-1.7	-1.3	-0.7	-0.5	0.0
Austria	5.9	1.5	0.6	0.6	1.1	1.9	3.1	3.2
Portugal	8.2	-1.6	-4.4	-4.1	-3.5	-2.6	-1.6	0.0
Slovenia	22.7	2.6	-1.7	-2.8	-1.5	0.6	4.9	7.2
Slovakia	26.9	11.9	10.3	10.3	13.2	13.1	13.4	12.3
Finland	12.1	3.8	4.9	2.1	1.9	2.6	2.6	2.7
Euro area	7.6	1.3	0.1	-0.3	0.1	1.4	2.0	2.9
Bulgaria	-	1.5	-0.3	0.4	-1.0	-0.1	4.2	8.8
Czech Republic	-	6.5	4.7	5.2	4.7	6.9	8.3	8.4
Denmark	-	0.5	0.6	-1.6	0.2	0.8	1.0	0.5
Croatia	-	-0.3	-1.2	-1.1	-1.0	-1.8	0.6	4.8
Hungary	-	-6.3	-6.0	-5.8	-7.0	-12.0	-0.1	2.7
Poland	-	5.5	7.0	4.1	4.7	5.2	3.9	6.4
Romania	-	4.5	-0.2	0.4	2.3	1.3	7.7	14.1
Sweden	-	6.4	4.7	5.1	6.0	7.7	7.1	7.0
United Kingdom	-	1.1	0.6	0.6	2.8	3.3	4.0	3.9

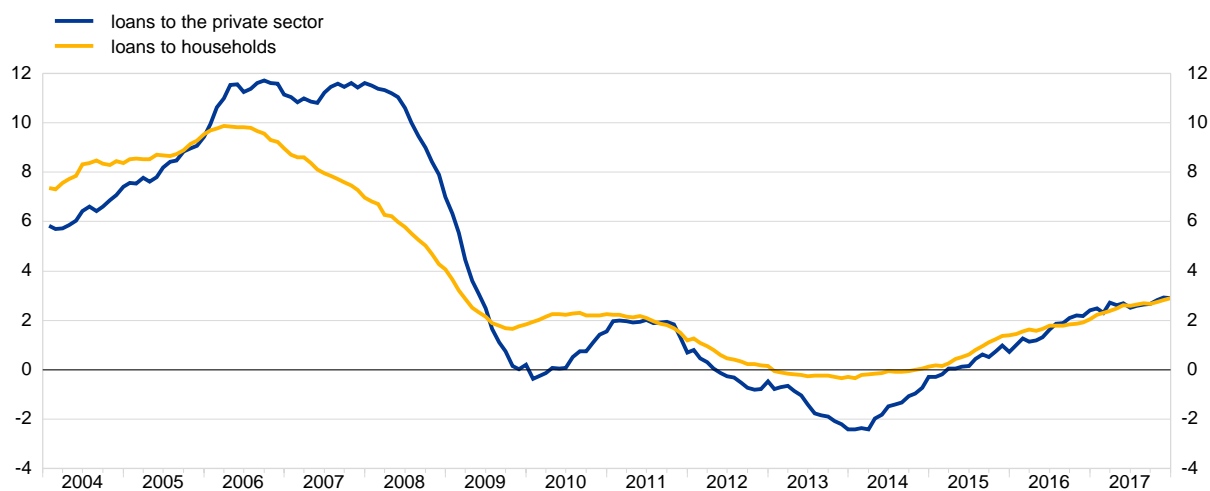
Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area households, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic households. Data are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Data for euro area countries are available for the years since 2004, with the exception of Estonia, Lithuania and Slovenia (from 2005), Cyprus and Malta (from 2006), Slovakia (from 2007) and Latvia (from 2011). Data for non-euro area EU countries are available for the years since 2010, with the exception of Croatia (from 2011).

Chart 1.12 MFI loans to the private sector and to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

2 Economic activity

2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.7	2.3	1.0	1.4	1.4	1.5	1.7
Germany	1.4	1.6	1.2	1.9	1.7	1.9	2.2
Estonia	3.5	5.7	1.2	2.9	1.7	2.1	4.9
Ireland	5.1	5.4	4.8	8.3	25.6	5.1	.
Greece	0.3	3.5	-3.2	0.7	-0.3	-0.2	1.4
Spain	2.0	3.6	0.2	1.4	3.4	3.3	3.1
France	1.4	2.0	0.8	0.9	1.1	1.2	1.8
Italy	0.4	1.2	-0.5	0.1	1.0	0.9	1.5
Cyprus	2.1	4.1	-0.2	-1.4	2.0	3.4	3.9
Latvia	3.7	6.6	0.5	1.9	3.0	2.2	4.5
Lithuania	3.7	6.1	1.1	3.5	2.0	2.3	3.8
Luxembourg	3.4	4.3	2.2	5.8	2.9	3.1	.
Malta	3.5	2.4	4.4	8.1	9.9	5.5	6.6
Netherlands	1.7	2.5	0.8	1.4	2.3	2.2	3.1
Austria	1.7	2.4	0.9	0.8	1.1	1.5	2.9
Portugal	0.8	1.6	-0.1	0.9	1.8	1.6	2.7
Slovenia	2.4	4.3	0.3	3.0	2.3	3.1	5.0
Slovakia	3.6	5.1	2.1	2.8	3.9	3.3	3.4
Finland	1.7	3.3	-0.1	-0.6	0.1	2.1	3.0
Euro area	1.4	2.1	0.6	1.3	2.1	1.8	2.3
Bulgaria	3.1	4.7	1.4	1.3	3.6	3.9	3.6
Czech Republic	2.8	4.0	1.4	2.7	5.3	2.6	4.3
Denmark	1.3	1.8	0.7	1.6	1.6	2.0	2.1
Croatia	1.7	3.7	-0.5	-0.1	2.3	3.2	2.8
Hungary	2.3	3.4	1.1	4.2	3.4	2.2	4.0
Poland	3.7	4.2	3.2	3.3	3.8	2.9	4.6
Romania	3.7	5.4	1.8	3.1	4.0	4.8	7.0
Sweden	2.5	3.0	1.9	2.6	4.5	3.2	2.4
United Kingdom	1.9	2.5	1.3	3.1	2.3	1.9	1.7
European Union	1.6	2.3	0.8	1.8	2.3	2.0	2.4
United States	2.1	2.6	1.6	2.6	2.9	1.5	2.3
Japan	0.9	1.0	0.7	0.4	1.4	0.9	1.6

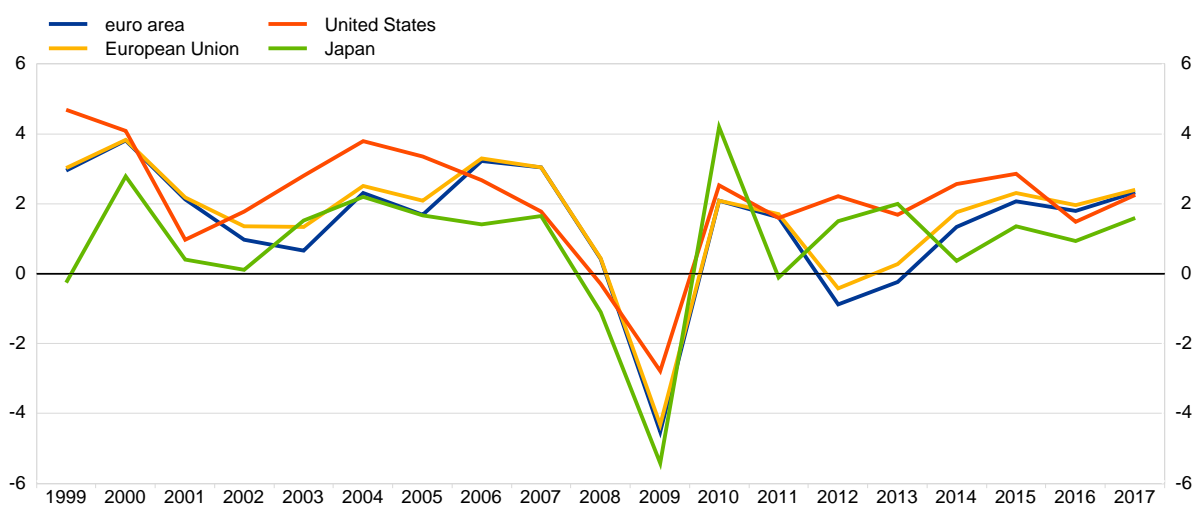
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.2	1.4	1.0	0.6	0.9	1.7	1.1
Germany	1.0	0.9	1.2	1.0	1.7	2.1	1.9
Estonia	3.8	6.6	0.8	3.4	4.6	4.4	2.2
Ireland	3.4	6.0	0.3	2.1	4.2	3.2	.
Greece	0.3	3.7	-3.2	0.6	-0.5	0.0	0.1
Spain	1.6	3.3	-0.3	1.5	3.0	3.0	2.4
France	1.6	2.3	0.9	0.8	1.4	2.2	1.1
Italy	0.4	1.0	-0.2	0.3	1.9	1.4	1.3
Cyprus	2.7	5.3	-0.1	0.7	2.6	3.3	4.2
Latvia	3.8	6.5	0.9	1.4	2.5	3.3	5.1
Lithuania	4.5	8.1	0.6	4.0	4.0	4.9	3.9
Luxembourg	2.5	2.8	2.1	2.3	3.3	2.4	.
Malta	2.1	1.7	2.4	2.7	5.6	3.0	4.2
Netherlands	0.9	1.6	0.2	0.3	2.0	1.6	1.8
Austria	1.3	1.8	0.8	0.3	0.5	1.5	1.4
Portugal	1.0	2.0	-0.2	2.3	2.3	2.1	2.2
Slovenia	2.0	3.1	0.7	1.9	2.1	4.2	3.2
Slovakia	2.8	4.6	0.9	1.4	2.2	2.7	3.6
Finland	2.1	3.2	1.0	0.8	1.7	1.8	1.6
Euro area	1.2	1.8	0.5	0.8	1.8	2.0	1.6
Bulgaria	4.5	7.3	1.6	2.7	4.5	3.6	4.8
Czech Republic	2.4	3.3	1.4	1.8	3.7	3.6	4.0
Denmark	1.1	1.7	0.5	0.9	1.6	2.1	1.5
Croatia	1.4	3.5	-0.8	-1.6	1.1	3.5	3.6
Hungary	2.1	3.7	0.5	2.8	3.6	4.3	4.7
Poland	3.3	3.9	2.7	2.4	3.0	3.9	4.7
Romania	5.2	7.9	2.2	4.7	5.9	7.6	10.2
Sweden	2.4	2.7	2.1	2.1	3.1	2.2	2.4
United Kingdom	2.1	3.0	1.0	2.1	2.6	2.9	1.7
European Union	1.5	2.2	0.7	1.2	2.1	2.4	1.9
United States	2.5	3.1	1.9	2.9	3.6	2.7	2.7
Japan	0.8	1.0	0.7	-0.9	0.0	0.1	1.1

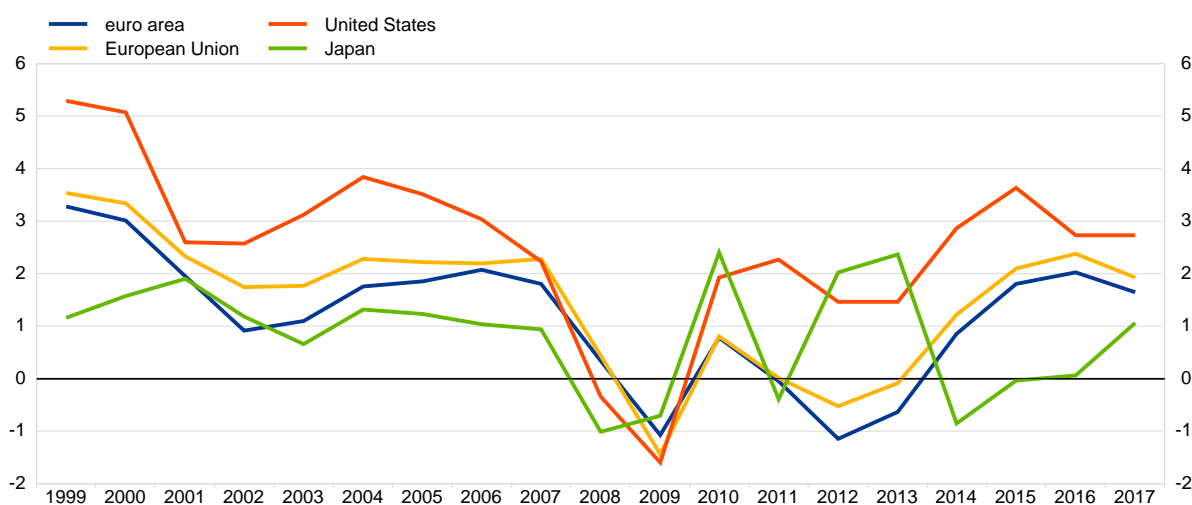
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.4	1.9	0.9	0.7	0.5	0.5	1.1
Germany	1.4	1.0	1.9	1.5	2.9	3.7	1.6
Estonia	2.2	3.0	1.3	2.6	3.3	1.9	0.8
Ireland	1.9	3.8	-0.4	4.1	2.2	5.2	.
Greece	0.5	3.5	-2.7	-1.4	1.2	-1.5	-1.1
Spain	2.7	5.0	0.3	-0.3	2.1	0.8	1.6
France	1.5	1.6	1.4	1.3	1.1	1.3	1.5
Italy	0.6	1.4	-0.4	-0.7	-0.6	0.6	0.1
Cyprus	1.4	3.8	-1.1	-7.2	-2.6	-0.4	2.7
Latvia	1.2	2.8	-0.5	1.9	1.9	2.7	4.1
Lithuania	0.8	1.4	0.0	0.3	0.2	1.3	1.2
Luxembourg	3.4	4.1	2.5	2.0	2.6	2.0	.
Malta	2.1	2.8	1.5	6.6	3.7	-2.7	-0.3
Netherlands	2.1	3.4	0.7	0.3	-0.2	1.2	1.0
Austria	1.4	1.7	1.0	0.8	1.5	2.1	1.1
Portugal	0.8	2.2	-0.7	-0.5	1.3	0.6	0.1
Slovenia	1.8	3.2	0.3	-1.2	2.7	2.5	2.3
Slovakia	2.6	3.2	2.0	5.2	5.4	1.6	0.2
Finland	1.1	1.6	0.6	-0.5	0.2	1.8	1.0
Euro area	1.4	2.0	0.9	0.7	1.3	1.8	1.2
Bulgaria	2.4	4.2	0.4	0.1	1.4	2.2	3.2
Czech Republic	1.4	2.0	0.8	1.1	1.9	2.0	1.6
Denmark	1.5	2.0	1.0	1.9	1.1	0.3	1.1
Croatia	1.3	2.0	0.5	0.8	-0.9	1.9	2.0
Hungary	1.6	1.9	1.2	5.1	1.1	0.8	0.3
Poland	3.1	4.0	2.0	4.1	2.4	1.7	2.7
Romania	0.6	1.2	0.0	0.8	0.2	3.1	1.6
Sweden	1.1	0.7	1.6	1.5	2.4	3.1	0.4
United Kingdom	2.0	3.0	0.8	2.5	0.6	0.8	0.3
European Union	1.6	2.1	0.9	1.2	1.3	1.6	1.1
United States	1.0	2.0	0.0	-0.5	1.3	1.0	0.1
Japan	1.6	1.8	1.4	0.5	1.5	1.3	0.1

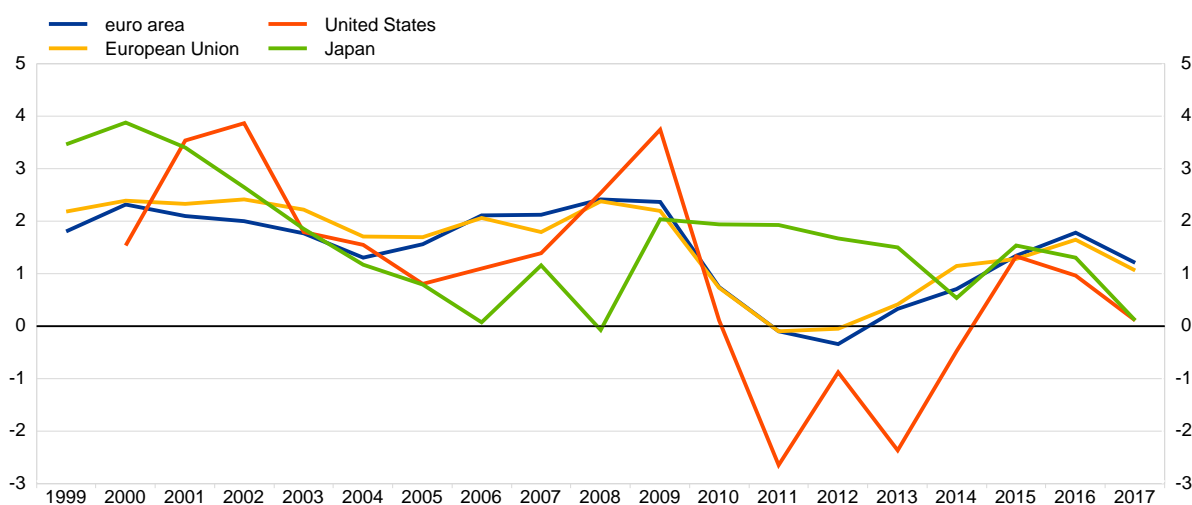
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.4	3.6	1.1	7.3	3.4	4.8	1.7
Germany	0.6	0.8	0.3	2.1	0.2	2.1	3.8
Estonia	4.1	7.7	0.2	4.9	-7.3	1.6	11.5
Ireland	6.9	5.1	9.2	26.9	24.0	59.2	.
Greece	-2.3	4.4	-9.2	6.7	-9.0	7.4	15.7
Spain	1.6	5.3	-2.5	5.8	8.7	3.1	5.5
France	2.1	3.4	0.6	3.2	2.4	1.9	5.1
Italy	-0.2	2.4	-3.0	1.0	2.5	0.7	2.5
Cyprus	2.7	8.6	-3.5	-3.2	11.6	19.8	29.8
Latvia	4.0	11.2	-3.4	-8.9	2.7	0.2	17.8
Lithuania	3.7	8.9	-1.8	4.2	24.8	-4.4	3.7
Luxembourg	3.2	4.9	1.2	6.0	-2.8	0.0	.
Malta	2.8	0.9	4.4	-0.2	60.6	0.9	-5.0
Netherlands	1.3	2.3	0.2	3.2	11.2	3.1	5.1
Austria	1.3	1.8	0.8	0.4	2.0	3.5	6.1
Portugal	-1.4	0.4	-3.3	5.1	6.4	0.8	8.4
Slovenia	0.9	6.9	-5.4	3.8	0.2	-0.1	8.4
Slovakia	1.7	3.6	-0.4	7.9	14.2	-3.5	2.6
Finland	1.3	3.2	-0.8	-1.8	1.5	6.3	4.3
Euro area	1.1	2.6	-0.6	3.3	3.4	3.8	3.7
Bulgaria	4.6	15.8	-4.4	4.4	2.0	-4.6	9.5
Czech Republic	2.8	5.4	-0.1	8.6	13.0	-2.3	4.3
Denmark	1.3	2.5	0.0	4.3	0.9	6.0	3.0
Croatia	2.2	7.9	-3.8	-3.0	8.4	4.5	5.5
Hungary	0.6	2.2	-1.1	12.5	-3.8	-3.7	14.9
Poland	3.7	5.0	2.2	12.8	4.9	-1.9	7.5
Romania	5.5	12.1	-1.3	1.7	7.0	1.0	4.9
Sweden	3.5	4.3	2.6	6.1	8.7	5.5	6.4
United Kingdom	2.2	1.1	3.4	10.9	4.1	0.9	2.3
European Union	1.4	2.7	0.0	4.8	3.8	3.5	3.7
United States	1.7	1.9	1.6	4.3	4.6	-1.4	2.7
Japan	-0.3	-0.9	0.4	3.4	2.9	0.3	2.3

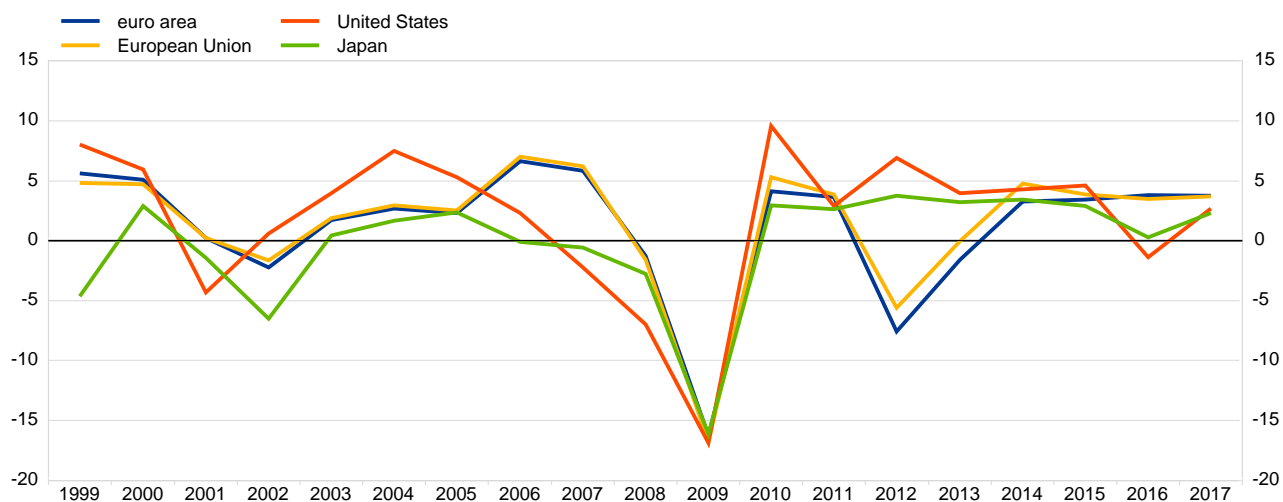
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Bulgaria available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.9	4.6	3.1	5.2	3.3	7.5	4.5
Germany	5.2	7.2	3.1	4.6	5.2	2.6	4.7
Estonia	5.7	7.0	4.1	2.5	-0.7	4.1	2.9
Ireland	8.2	7.6	8.9	14.4	38.4	4.6	.
Greece	4.0	7.5	0.2	7.7	3.1	-1.8	6.8
Spain	3.8	4.5	3.1	4.3	4.2	4.8	5.0
France	3.1	3.8	2.3	3.3	4.3	1.8	3.1
Italy	2.3	2.9	1.6	2.7	4.4	2.4	5.4
Cyprus	2.1	1.8	2.5	4.2	5.8	4.0	3.4
Latvia	6.4	8.4	4.3	6.0	3.0	4.1	4.4
Lithuania	8.2	9.6	6.6	3.3	-0.4	3.5	13.2
Luxembourg	6.3	8.1	4.0	14.0	6.9	2.7	.
Malta	4.6	6.2	3.2	3.2	3.5	4.5	1.6
Netherlands	4.5	5.3	3.5	4.5	6.5	4.3	5.5
Austria	4.2	6.3	2.0	3.0	3.1	1.9	5.7
Portugal	4.3	4.4	4.2	4.3	6.1	4.4	7.9
Slovenia	6.1	8.8	3.2	5.7	5.0	6.4	10.6
Slovakia	8.9	12.6	4.9	3.9	6.4	6.2	4.3
Finland	3.5	7.1	-0.4	-2.7	0.9	2.3	8.3
Euro area	4.4	5.5	3.1	4.7	6.4	3.4	4.9
Bulgaria	4.2	3.7	4.7	3.1	5.7	8.1	4.0
Czech Republic	8.2	11.4	4.7	8.7	6.0	4.5	6.5
Denmark	3.9	5.8	1.7	3.1	2.3	2.8	4.6
Croatia	4.6	6.5	2.5	6.0	9.4	5.6	6.1
Hungary	8.6	12.9	3.9	9.1	8.5	3.4	7.1
Poland	7.5	8.8	6.1	6.7	7.7	8.8	6.7
Romania	9.6	11.0	7.9	8.0	4.6	8.7	9.5
Sweden	4.0	5.7	2.2	5.3	5.7	3.3	3.7
United Kingdom	3.3	4.4	2.1	2.7	5.0	2.3	5.0
European Union	4.4	5.6	3.1	4.7	6.2	3.5	5.0
United States	3.6	4.4	2.6	4.3	0.4	-0.3	3.4
Japan	4.3	6.6	1.8	9.3	2.9	1.3	6.8

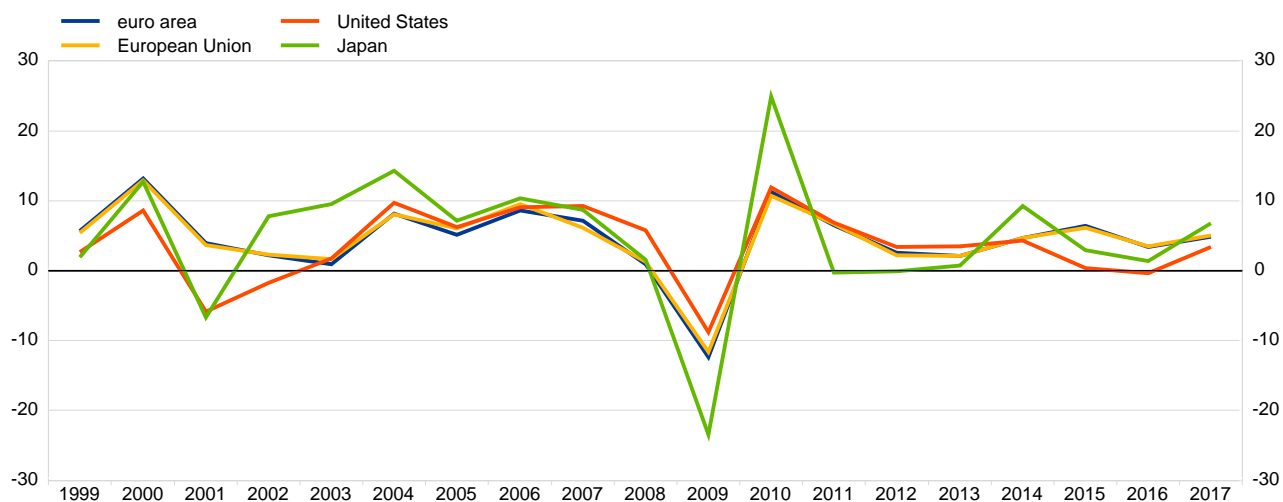
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.8	4.4	3.2	6.2	3.3	8.4	4.1
Germany	4.5	5.6	3.3	3.6	5.6	3.9	5.1
Estonia	5.9	8.4	3.2	3.6	-1.8	5.3	3.5
Ireland	7.6	7.8	7.4	14.9	26.0	16.4	.
Greece	2.0	7.2	-3.6	7.7	0.4	0.3	7.2
Spain	3.2	6.3	-0.2	6.6	5.9	2.7	4.7
France	4.1	5.2	2.9	4.8	5.7	4.2	3.9
Italy	2.2	3.5	0.7	3.2	6.8	3.5	5.3
Cyprus	2.8	4.6	0.8	4.6	7.4	6.8	10.1
Latvia	5.4	8.8	1.7	1.2	2.1	4.5	9.2
Lithuania	7.8	11.0	4.3	3.1	6.2	3.5	12.8
Luxembourg	6.6	8.4	4.4	14.6	7.1	2.1	.
Malta	3.6	5.6	1.9	-0.2	7.1	1.5	-3.0
Netherlands	4.3	5.3	3.3	4.2	8.4	4.1	4.9
Austria	3.6	4.9	2.3	2.9	3.1	3.1	5.4
Portugal	3.0	4.0	1.9	7.8	8.5	4.2	7.9
Slovenia	5.1	8.4	1.5	4.1	4.7	6.6	10.1
Slovakia	7.0	10.2	3.4	4.8	8.4	3.7	3.9
Finland	3.9	7.0	0.6	-1.3	3.2	5.4	2.6
Euro area	4.0	5.4	2.5	4.9	6.7	4.8	4.4
Bulgaria	7.0	12.0	1.7	5.2	5.4	4.5	7.2
Czech Republic	7.6	10.9	4.1	10.1	6.8	3.4	5.8
Denmark	4.1	6.6	1.4	3.9	1.9	3.8	4.1
Croatia	3.9	7.3	0.3	3.1	9.2	6.2	8.1
Hungary	7.7	12.0	3.1	11.0	6.4	2.9	9.7
Poland	6.2	7.9	4.3	10.0	6.6	7.9	7.7
Romania	10.5	16.1	4.6	8.7	8.0	9.8	11.1
Sweden	3.9	5.0	2.7	6.3	5.2	3.4	5.0
United Kingdom	3.8	5.0	2.5	4.5	5.1	4.8	3.5
European Union	4.2	5.7	2.6	5.3	6.4	4.8	4.6
United States	3.8	5.1	2.3	4.5	5.0	1.3	3.9
Japan	3.0	3.9	2.0	8.3	0.8	-1.9	3.6

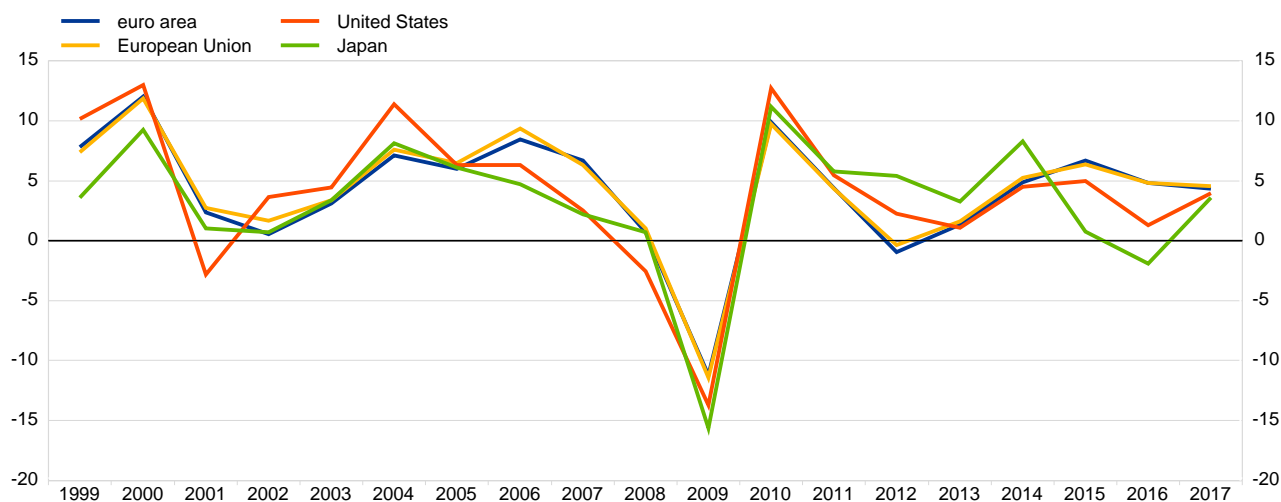
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.7 Nominal GDP

(current prices; EUR billions)

	1999-2017 ¹⁾	1999-2008	2009-2017 ¹⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	342.5	296.2	393.9	400.3	410.4	423.0	438.5
Germany	2,554.8	2,283.0	2,856.8	2,932.5	3,043.7	3,144.1	3,263.4
Estonia	14.2	10.2	18.5	19.8	20.3	21.1	23.0
Ireland	172.1	150.1	199.7	194.5	262.0	275.6	.
Greece	190.1	186.3	194.4	178.7	176.3	174.2	177.7
Spain	957.1	849.0	1,077.3	1,037.8	1,080.0	1,118.5	1,163.7
France	1,895.0	1,694.7	2,117.5	2,147.6	2,194.2	2,228.9	2,287.6
Italy	1,520.0	1,417.5	1,633.8	1,621.8	1,652.6	1,680.9	1,716.2
Cyprus	16.2	13.9	18.7	17.6	17.7	18.2	19.2
Latvia	17.7	13.5	22.4	23.6	24.3	24.9	26.9
Lithuania	26.4	19.3	34.3	36.6	37.4	38.7	41.9
Luxembourg	36.2	28.6	45.8	50.0	52.1	53.0	.
Malta	6.5	5.0	8.2	8.5	9.5	10.2	11.1
Netherlands	590.1	524.2	663.4	663.0	683.5	702.6	731.3
Austria	282.9	243.9	326.3	333.1	344.5	353.3	369.2
Portugal	163.5	150.4	178.0	173.1	179.8	185.5	193.1
Slovenia	32.7	27.9	38.0	37.6	38.8	40.4	43.3
Slovakia	54.4	36.4	74.5	76.1	78.9	81.2	85.0
Finland	179.3	158.3	202.6	205.5	209.6	215.8	224.3
Euro area	9,059.2	8,108.5	10,115.5	10,157.5	10,515.6	10,789.7	11,165.5
Bulgaria	32.0	22.0	43.0	42.8	45.3	48.1	50.4
Czech Republic	131.0	100.8	164.7	156.7	168.5	176.6	191.6
Denmark	229.8	202.8	259.9	265.8	271.8	277.5	288.0
Croatia	38.9	33.3	45.1	43.4	44.5	46.4	48.7
Hungary	91.1	78.2	105.5	105.6	110.7	113.7	123.5
Poland	312.8	236.7	397.3	411.0	430.1	426.0	465.7
Romania	108.7	73.7	147.6	150.4	160.3	169.8	187.4
Sweden	358.4	304.2	418.6	432.7	449.0	465.2	477.9
United Kingdom	2,018.6	1,916.6	2,131.9	2,278.9	2,602.1	2,395.8	2,325.5
European Union	12,380.5	11,076.8	13,829.0	14,044.6	14,797.9	14,908.7	15,324.3
United States	11,957.7	10,584.4	13,483.6	13,118.3	16,332.1	16,825.8	17,160.8
Japan	4,122.7	4,072.2	4,178.8	3,662.5	3,960.8	4,479.7	4,307.4

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

2 Economic activity

2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	29.2	26.5	32.7	33.0	33.6	34.3	35.1
Germany	29.6	26.4	33.6	34.2	35.4	36.1	36.8
Estonia	15.3	11.9	19.7	20.7	21.4	21.9	22.2
Ireland	34.7	30.8	39.6	36.5	38.7	52.6	54.6
Greece	20.5	20.4	21.2	19.7	19.9	19.8	19.9
Spain	23.4	21.8	25.7	24.6	25.3	26.2	27.4
France	26.7	24.7	29.4	29.9	30.2	30.9	31.1
Italy	26.1	24.9	27.8	27.1	27.2	28.1	28.8
Cyprus	23.1	21.9	25.2	23.1	22.9	23.8	24.6
Latvia	13.3	10.9	16.4	17.2	17.9	18.6	19.4
Lithuania	14.1	10.4	18.8	20.1	21.1	21.7	22.5
Luxembourg	64.3	57.0	72.1	72.0	76.1	77.8	77.6
Malta	20.4	17.8	23.6	23.5	25.0	26.8	28.0
Netherlands	32.8	30.1	36.6	36.8	36.7	37.6	38.5
Austria	31.2	28.0	35.4	36.2	36.7	37.6	38.0
Portugal	19.5	18.1	21.5	21.1	21.6	22.3	23.1
Slovenia	21.1	19.7	23.1	22.5	23.4	24.1	25.1
Slovakia	14.7	10.2	20.6	21.1	21.8	22.5	23.0
Finland	28.1	25.8	31.4	31.2	31.1	31.7	32.6
Euro area	26.6	24.4	29.5	29.5	30.0	31.0	31.7
Bulgaria	9.7	7.5	12.5	12.6	13.0	13.7	14.6
Czech Republic	19.8	17.0	23.4	23.0	24.3	25.5	26.4
Denmark	30.7	27.4	34.9	35.3	35.9	36.8	37.4
Croatia	14.5	12.7	16.6	16.4	16.6	17.1	18.0
Hungary	15.2	12.9	18.2	18.5	19.2	20.0	20.3
Poland	14.0	11.0	17.8	18.5	19.0	19.9	20.7
Romania	10.7	7.6	14.9	15.0	15.6	16.6	17.7
Sweden	30.6	27.8	34.4	34.5	34.8	36.0	37.0
United Kingdom	27.3	25.4	29.7	29.7	30.8	31.6	32.4
European Union	24.4	22.1	27.5	27.5	28.2	29.2	29.9
United States	36.8	34.5	39.9	39.8	40.9	42.3	43.1
Japan	26.7	25.1	28.8	29.5	29.5	30.6	31.2

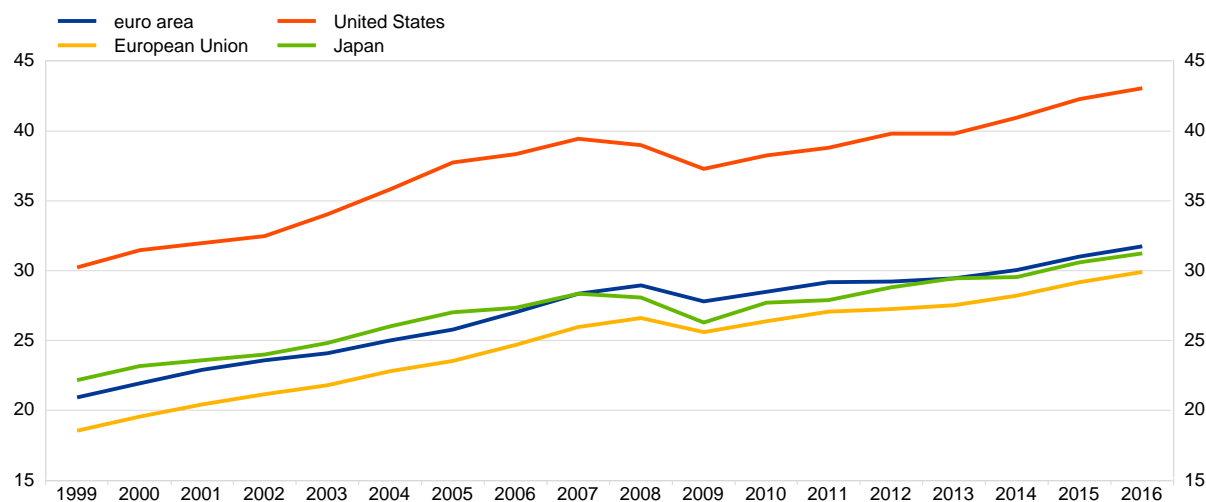
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2) Data for Croatia available since 2000.

Chart 2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2 Economic activity

2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.9	1.1	0.7	0.4	0.9	1.3	1.4
Germany	0.8	0.6	0.9	0.8	0.9	1.3	1.5
Estonia	0.3	0.6	0.0	0.8	2.9	0.3	2.7
Ireland	1.7	3.4	-0.2	1.7	2.5	2.8	1.9
Greece	-0.2	1.2	-1.7	0.9	0.7	0.5	2.1
Spain	1.3	3.4	-1.0	1.0	2.7	2.5	2.6
France	0.7	1.1	0.3	0.4	0.2	0.6	1.0
Italy	0.6	1.3	-0.1	0.1	0.7	1.3	1.1
Cyprus	1.4	2.9	-0.3	-1.8	1.5	3.3	3.4
Latvia	-0.5	0.8	-1.9	-1.3	1.4	-0.3	0.6
Lithuania	-0.5	-0.5	-0.6	2.0	1.3	2.0	-0.5
Luxembourg	3.2	3.9	2.3	2.6	2.6	3.0	.
Malta	2.0	0.9	3.3	5.1	3.9	4.0	5.4
Netherlands	0.8	1.3	0.2	-0.1	0.9	1.1	2.1
Austria	1.0	1.1	0.8	1.0	0.6	1.2	1.7
Portugal	-0.1	0.4	-0.6	1.4	1.4	1.6	3.3
Slovenia	0.6	1.2	-0.2	0.4	1.2	1.9	2.8
Slovakia	0.6	0.6	0.6	1.4	2.0	2.4	2.2
Finland	0.8	1.6	-0.1	-0.5	-0.1	0.3	1.2
Euro area	0.7	1.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.6
Bulgaria	0.1	1.0	-0.9	0.4	0.4	0.5	1.8
Czech Republic	0.3	0.4	0.3	0.6	1.4	1.3	1.6
Denmark	0.4	0.8	-0.1	1.0	1.3	1.7	1.6
Croatia	0.2	1.3	-0.9	2.7	1.2	0.3	2.2
Hungary	0.5	0.1	1.0	4.8	2.4	2.6	2.0
Poland	0.7	1.0	0.4	1.7	1.5	0.6	1.4
Romania	-1.2	-1.6	-0.9	0.8	-1.3	-0.9	2.6
Sweden	1.0	1.1	1.0	1.4	1.5	1.7	2.3
United Kingdom	0.9	1.0	0.9	2.4	1.7	1.4	1.0
European Union	0.6	1.0	0.2	1.0	1.1	1.2	1.6
United States	0.8	1.0	0.5	1.6	1.7	1.7	.
Japan	0.0	-0.1	0.1	0.6	0.4	1.0	.

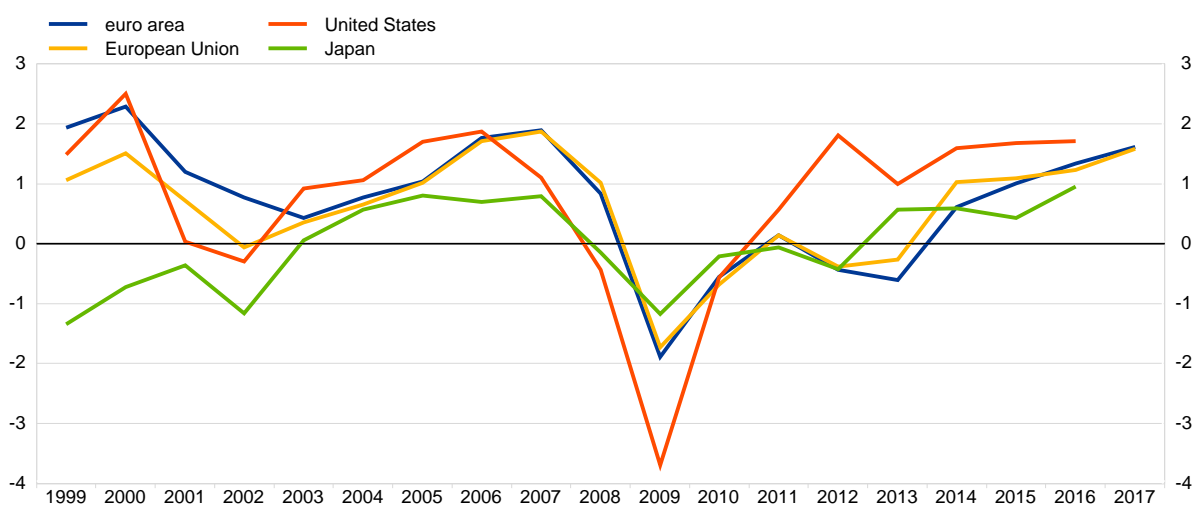
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Poland available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.7	1.1	0.3	0.9	0.5	0.2	0.3
Germany	0.6	1.0	0.3	1.1	0.8	0.6	0.7
Estonia	3.2	5.1	1.3	2.1	-1.1	1.8	2.2
Ireland	3.4	2.0	5.3	6.5	22.5	2.3	.
Greece	0.4	2.2	-1.5	-0.2	-1.0	-0.7	-0.8
Spain	0.6	0.1	1.2	0.4	0.7	0.7	0.5
France	0.7	1.0	0.5	0.5	0.8	0.5	0.8
Italy	-0.2	0.0	-0.4	0.0	0.3	-0.5	0.3
Cyprus	0.7	1.2	0.1	0.4	0.5	0.1	0.5
Latvia	4.2	5.8	2.5	3.3	1.5	2.5	4.6
Lithuania	4.3	6.6	1.7	1.5	0.7	0.4	4.4
Luxembourg	0.2	0.5	-0.1	3.1	0.3	0.0	.
Malta	1.1	1.2	1.1	2.8	5.7	1.4	1.1
Netherlands	0.9	1.2	0.5	1.5	1.3	1.1	0.9
Austria	0.7	1.3	0.0	-0.1	0.5	0.2	1.2
Portugal	0.8	1.2	0.5	-0.5	0.4	0.0	-0.6
Slovenia	1.8	3.1	0.5	2.6	1.0	1.2	2.2
Slovakia	3.0	4.5	1.4	1.3	1.8	0.9	1.2
Finland	0.9	1.7	0.0	-0.2	0.3	1.9	1.8
Euro area	0.7	0.8	0.5	0.7	1.0	0.5	0.7
Bulgaria	3.0	3.7	2.3	1.0	3.3	3.4	1.7
Czech Republic	2.4	3.6	1.1	2.2	3.8	1.3	2.7
Denmark	0.9	0.9	0.8	0.6	0.4	0.2	0.5
Croatia	1.5	2.6	0.5	-2.7	1.1	2.9	0.6
Hungary	1.7	3.3	0.0	-0.6	0.9	-0.4	2.0
Poland	2.7	2.6	2.8	1.5	2.3	2.3	3.1
Romania	5.0	7.0	2.7	2.3	5.3	5.8	4.3
Sweden	1.4	1.9	0.8	1.1	3.0	1.5	0.1
United Kingdom	1.0	1.5	0.4	0.7	0.6	0.5	0.7
European Union	1.0	1.3	0.6	0.7	1.2	0.7	0.8
United States	1.3	1.5	1.0	1.0	1.2	-0.2	.
Japan	0.8	1.1	0.5	-0.2	0.9	0.0	.

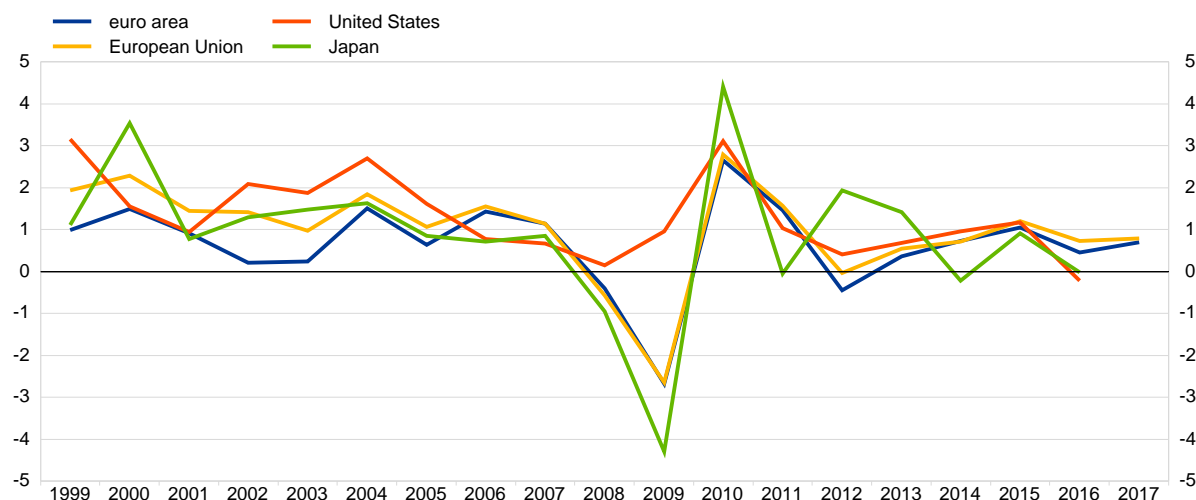
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Malta available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)

	1999-2017 ^{1), 2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ^{1), 2)}	2014	2015	2016	2017
Belgium	7.8	7.7	7.9	8.5	8.5	7.8	7.2
Germany	7.4	9.1	5.4	5.0	4.6	4.1	3.8
Estonia	9.5	9.3	9.7	7.4	6.2	6.8	5.8
Ireland	8.4	5.0	12.1	11.9	10.0	8.4	6.7
Greece	14.8	10.0	20.9	26.5	24.9	23.6	.
Spain	15.8	10.7	21.5	24.5	22.1	19.6	17.2
France	9.3	8.9	9.8	10.3	10.4	10.1	9.4
Italy	9.3	8.2	10.5	12.7	11.9	11.7	11.2
Cyprus	7.8	4.3	11.4	16.1	14.9	13.0	11.1
Latvia	12.0	10.9	13.2	10.8	9.9	9.6	8.7
Lithuania	11.4	11.0	11.9	10.7	9.1	7.9	7.1
Luxembourg	4.5	3.6	5.5	6.0	6.5	6.3	5.6
Malta	6.4	6.9	5.9	5.8	5.4	4.7	4.0
Netherlands	5.1	4.4	5.8	7.4	6.9	6.0	4.9
Austria	5.0	4.7	5.3	5.6	5.7	6.0	5.5
Portugal	9.9	7.3	12.7	14.1	12.6	11.2	9.0
Slovenia	7.1	6.1	8.2	9.7	9.0	8.0	6.8
Slovakia	14.3	16.0	12.3	13.2	11.5	9.7	8.1
Finland	8.5	8.5	8.4	8.7	9.4	8.8	8.6
Euro area	9.5	8.6	10.6	11.6	10.9	10.0	9.1
Bulgaria	11.1	12.4	9.8	11.4	9.2	7.6	6.3
Czech Republic	6.7	7.4	5.9	6.1	5.1	4.0	2.9
Denmark	5.6	4.5	6.7	6.5	6.2	6.2	5.7
Croatia	13.5	13.1	14.0	17.2	16.1	13.4	11.1
Hungary	7.5	6.6	8.6	7.7	6.8	5.1	4.2
Poland	12.1	15.5	8.4	9.0	7.5	6.2	4.9
Romania	6.9	7.2	6.6	6.8	6.8	5.9	4.9
Sweden	7.1	6.5	7.7	7.9	7.4	6.9	6.7
United Kingdom	6.0	5.2	6.9	6.1	5.3	4.8	.
European Union	9.0	8.5	9.5	10.2	9.4	8.6	7.6
United States	6.0	5.0	7.1	6.2	5.3	4.9	4.4
Japan	4.3	4.6	4.0	3.6	3.4	3.1	2.8

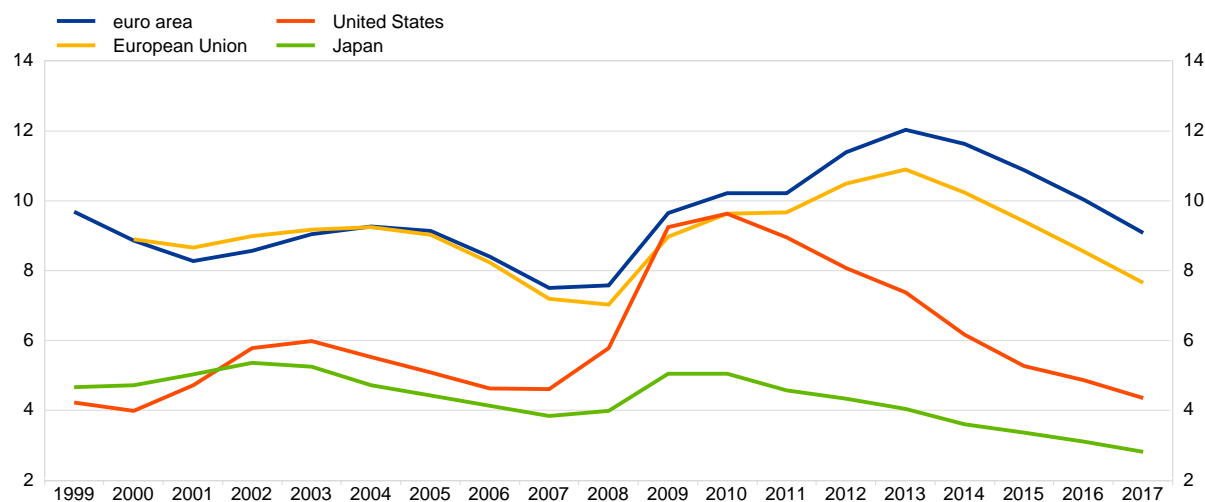
Source: Eurostat.

1) Data for Estonia, Cyprus, Malta, Bulgaria, Croatia and the European Union available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)



Source: Eurostat.

2 Economic activity

2.12 Household debt ¹⁾ (percentages of GDP)

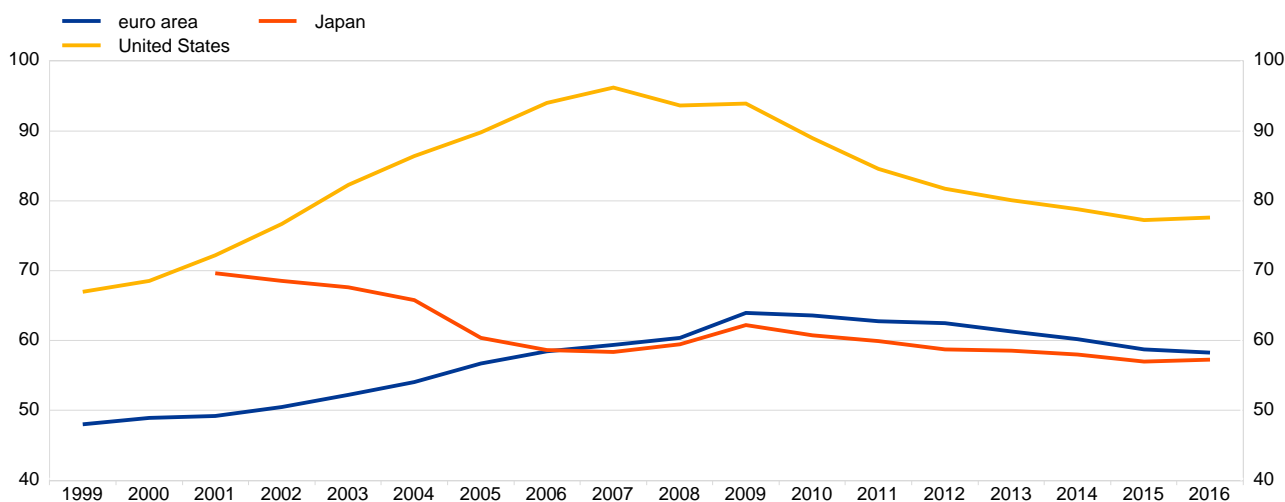
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	48.5	42.5	56.1	56.4	58.5	59.2	59.5
Germany	62.4	67.3	56.2	55.4	54.1	53.3	53.1
Estonia	34.1	25.4	44.9	40.0	39.5	40.3	41.4
Ireland	80.0	72.1	89.9	93.0	81.2	56.4	52.2
Greece	43.1	28.3	61.5	65.1	63.1	62.2	60.7
Spain	68.1	61.4	76.4	77.1	72.7	67.6	64.1
France	46.4	39.4	55.1	55.7	55.8	56.2	57.2
Italy	35.6	29.7	42.9	43.5	42.7	41.9	41.5
Cyprus	100.6	82.4	123.2	127.7	130.1	127.7	121.2
Latvia	34.7	34.5	34.8	29.7	26.3	24.5	23.8
Lithuania	17.3	11.2	25.1	22.4	21.5	22.2	22.8
Luxembourg	50.2	43.8	58.1	58.1	58.4	60.1	62.4
Malta	54.2	48.3	57.9	59.2	56.7	54.5	53.2
Netherlands	106.7	100.1	114.9	114.5	112.4	110.3	108.3
Austria	50.1	48.3	52.2	51.2	51.0	50.9	51.3
Portugal	78.3	72.9	85.1	86.1	81.7	76.7	72.5
Slovenia	24.1	19.1	29.1	29.8	28.3	27.6	27.3
Slovakia	19.2	10.5	29.9	29.9	32.6	35.0	38.2
Finland	51.2	41.2	63.6	64.0	65.4	66.7	67.2
Euro area	57.2	53.8	61.4	61.3	60.2	58.8	58.2
Bulgaria	18.6	12.0	26.0	25.5	24.9	23.8	23.2
Czech Republic	21.3	14.3	30.1	31.5	30.4	30.2	31.1
Denmark	118.5	105.9	134.3	132.8	131.1	129.2	128.9
Croatia	34.4	29.0	39.8	40.3	40.1	38.5	35.3
Hungary	23.5	18.2	30.1	28.0	25.4	21.3	20.3
Poland	27.9	18.7	34.8	35.1	35.6	36.0	36.7
Romania	13.2	7.9	19.8	19.2	18.0	17.5	16.8
Sweden	67.4	56.6	80.8	82.3	83.3	83.6	85.1
United Kingdom	83.3	78.6	89.2	86.9	85.1	85.4	86.1
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	82.7	82.7	82.8	80.1	78.8	77.3	77.6
Japan	61.3	63.6	59.0	58.6	58.0	57.0	57.2

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans received by households and non-profit institutions serving households.

2) Data for the European Union are not available. Data for Bulgaria available since 2000; for Croatia and Slovenia since 2001; for Poland since 2003; for Latvia and Malta since 2004.

Chart 2.12 Household debt
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.13 Household savings ratio

(percentages of adjusted disposable income¹⁾)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	14.8	16.0	13.4	12.5	12.3	11.9	11.2
Germany	16.4	16.1	16.7	16.2	16.8	17.0	17.1
Estonia	5.6	1.5	10.6	9.1	10.7	11.7	11.3
Ireland	7.8	6.8	9.0	9.1	7.3	6.8	6.7
Greece	3.1	6.7	-1.4	-4.7	-3.6	-5.4	-6.8
Spain	9.6	9.5	9.8	9.6	9.3	8.6	7.7
France	14.8	14.9	14.6	14.0	14.4	13.9	13.5
Italy	12.8	14.3	11.0	11.0	11.2	10.5	10.5
Cyprus	4.7	7.2	1.2	-3.3	-7.9	-5.7	.
Latvia	1.4	1.5	1.2	-3.8	-1.9	1.8	2.7
Lithuania	2.6	2.5	2.7	2.4	0.2	0.0	-0.5
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	12.5	11.6	13.6	14.1	14.5	13.1	13.1
Austria	14.9	15.8	13.7	12.7	12.4	12.5	13.4
Portugal	8.5	9.5	7.3	7.8	5.2	5.3	5.8
Slovenia	13.6	15.8	12.6	12.7	12.5	12.7	12.8
Slovakia	7.7	7.9	7.4	5.9	7.2	8.9	9.5
Finland	8.3	8.5	8.1	8.6	7.2	6.9	6.0
Euro area	13.1	13.4	12.7	12.5	12.7	12.4	12.1
Bulgaria	-6.7	-10.1	-2.5	-1.5	-4.5	-0.9	4.9
Czech Republic	11.5	11.3	11.8	10.9	11.8	12.0	11.2
Denmark	6.6	5.5	8.0	8.8	3.8	10.3	10.2
Croatia	10.3	7.8	12.5	11.3	13.2	14.2	14.0
Hungary	9.5	9.5	9.5	9.8	10.9	9.6	.
Poland	6.2	8.7	3.1	2.5	2.3	2.3	4.4
Romania	-1.5	-6.5	4.7	13.3	14.5	15.5	21.7
Sweden	12.9	9.8	16.7	17.5	18.9	17.6	18.8
United Kingdom	7.7	7.6	7.8	6.7	6.8	6.5	5.2
European Union	11.7	11.8	11.5	11.2	11.0	10.9	10.8
United States	8.0	7.2	9.1	8.2	8.9	9.3	8.2
Japan	10.8	12.1	8.8	6.9	6.0	7.0	.

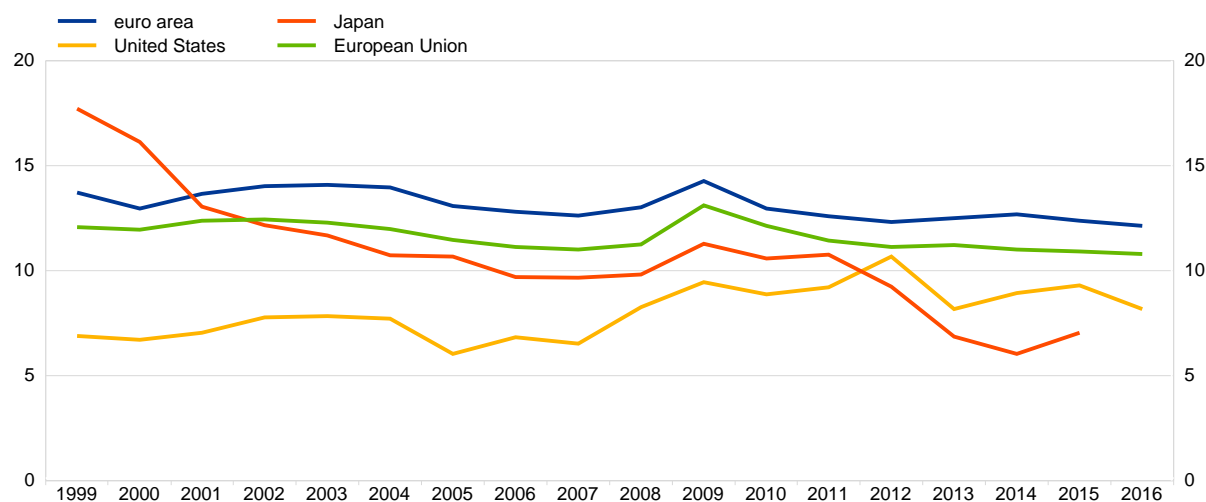
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Disposable income adjusted for the change in the net equity of households in pension fund reserves.

2) Data for Luxembourg and Malta are not available. Data for Croatia since 2002; for Lithuania since 2004; and for Slovenia since 2005.

Chart 2.13 Household savings

(percentages of adjusted disposable income)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.14 Non-financial corporations' debt ¹⁾ (percentages of GDP)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	130.3	114.2	150.3	149.6	149.5	154.8	166.2
Germany	64.4	65.8	62.6	63.7	61.1	60.8	61.1
Estonia	84.0	79.0	90.4	87.1	90.5	87.1	85.2
Ireland	156.9	108.1	217.9	202.7	219.6	267.7	246.4
Greece	55.4	47.5	65.2	63.7	64.8	63.9	63.9
Spain	106.0	94.4	120.6	120.1	113.9	107.3	101.8
France	109.7	101.1	120.5	118.8	124.7	127.2	131.5
Italy	77.6	70.5	86.4	87.5	85.9	82.3	80.0
Cyprus	202.4	193.9	213.0	214.4	225.0	228.2	225.6
Latvia	77.9	66.6	84.9	79.3	76.8	77.5	73.2
Lithuania	43.8	45.6	42.7	39.8	36.6	37.0	40.5
Luxembourg	237.5	170.3	321.4	317.9	327.2	359.3	348.5
Malta	143.3	124.5	155.0	155.5	154.1	143.7	141.9
Netherlands	120.6	119.0	122.6	120.9	121.8	125.7	123.0
Austria	92.7	90.5	95.4	98.5	94.9	94.5	94.0
Portugal	113.6	101.3	128.9	137.2	128.8	121.2	114.6
Slovenia	79.6	71.8	84.5	88.6	79.0	67.9	60.8
Slovakia	48.0	45.4	51.3	50.1	52.6	51.7	55.0
Finland	100.0	89.7	112.8	113.1	118.1	124.3	114.2
Euro area	96.9	88.8	106.0	105.0	106.7	108.4	107.7
Bulgaria	87.4	68.8	108.4	112.5	108.8	96.6	91.4
Czech Republic	52.5	48.0	58.2	66.1	63.0	59.2	56.5
Denmark	86.4	80.5	93.8	94.0	90.7	90.0	91.9
Croatia	81.6	63.6	99.5	102.8	100.8	99.7	95.0
Hungary	72.1	61.8	85.0	83.2	82.6	78.2	72.3
Poland	38.9	33.0	43.4	43.6	46.1	47.4	49.6
Romania	48.8	44.5	54.2	48.6	45.1	43.9	40.4
Sweden	131.2	115.0	151.4	151.8	152.5	152.4	148.1
United Kingdom	117.8	116.4	119.6	110.6	118.8	111.9	119.7
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States ³⁾	66.4	64.8	68.5	67.4	68.5	70.3	72.1
Japan ⁴⁾	110.6	110.6	110.6	108.2	107.3	105.0	106.7

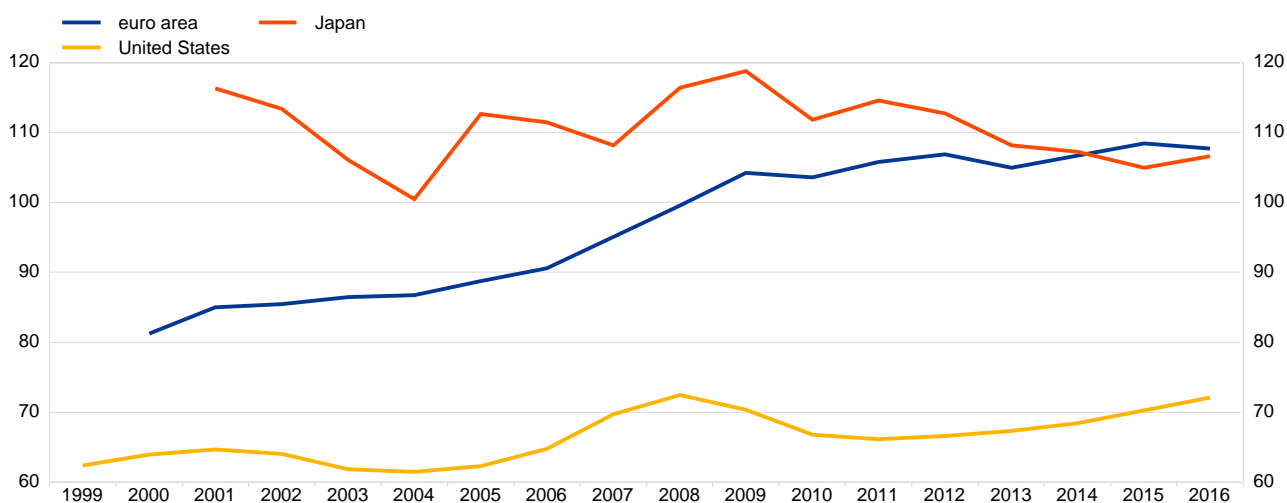
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans taken, debt securities issued and pension scheme liabilities.

2) Data for the European Union are not available. Data for Bulgaria since 2000; for Croatia since 2001; for Poland since 2003; and for Latvia, Lithuania, Malta and Slovenia since 2004.

3) Figures for the United States do not include inter-company loans and pension scheme liabilities.

Chart 2.14 Non-financial corporations' debt
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

3 Prices and costs

3.1 HICP

(annual percentage changes)

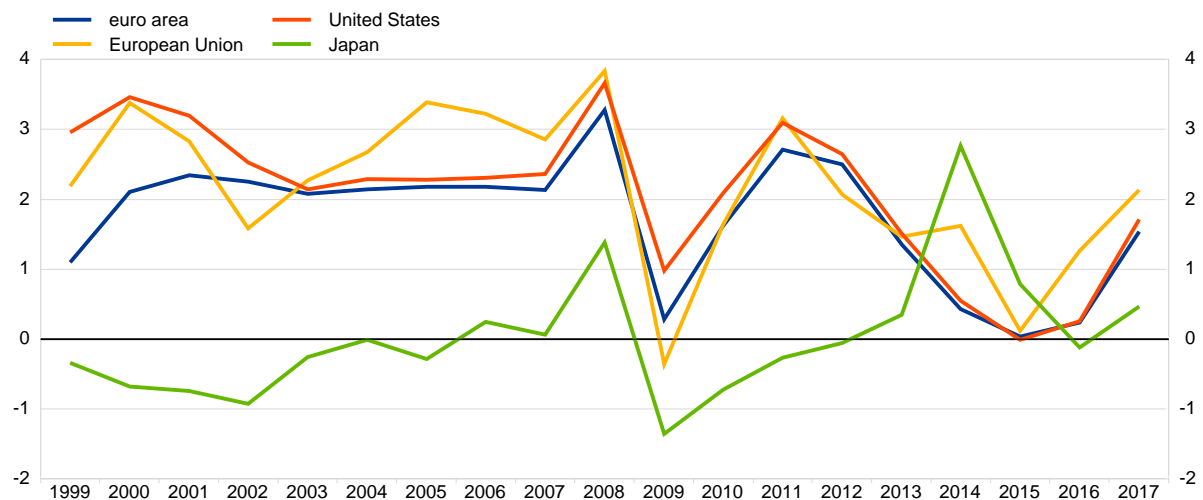
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.9	2.2	1.6	0.5	0.6	1.8	2.2
Germany	1.4	1.7	1.2	0.8	0.1	0.4	1.7
Estonia	3.5	4.6	2.3	0.5	0.1	0.8	3.7
Ireland	1.8	3.4	0.1	0.3	0.0	-0.2	0.3
Greece	2.1	3.3	0.9	-1.4	-1.1	0.0	1.1
Spain	2.2	3.2	1.1	-0.2	-0.6	-0.3	2.0
France	1.5	1.9	1.1	0.6	0.1	0.3	1.2
Italy	1.9	2.4	1.3	0.2	0.1	-0.1	1.3
Cyprus	1.8	2.7	0.8	-0.3	-1.5	-1.2	0.7
Latvia	3.6	5.6	1.4	0.7	0.2	0.1	2.9
Lithuania	2.4	2.7	2.0	0.2	-0.7	0.7	3.7
Luxembourg	2.2	2.8	1.6	0.7	0.1	0.0	2.1
Malta	2.1	2.6	1.6	0.8	1.2	0.9	1.3
Netherlands	1.9	2.4	1.3	0.3	0.2	0.1	1.3
Austria	1.8	1.9	1.8	1.5	0.8	1.0	2.2
Portugal	2.0	2.9	1.1	-0.2	0.5	0.6	1.6
Slovenia	3.4	5.5	1.2	0.4	-0.8	-0.2	1.6
Slovakia	3.8	6.2	1.3	-0.1	-0.3	-0.5	1.4
Finland	1.7	1.8	1.6	1.2	-0.2	0.4	0.8
Euro area	1.7	2.2	1.2	0.4	0.0	0.2	1.5
Bulgaria	4.0	6.7	1.0	-1.6	-1.1	-1.3	1.2
Czech Republic	2.1	2.7	1.4	0.4	0.3	0.6	2.4
Denmark	1.7	2.1	1.2	0.4	0.2	0.0	1.1
Croatia	2.4	3.4	1.3	0.2	-0.3	-0.6	1.3
Hungary	4.7	6.7	2.5	0.0	0.1	0.4	2.4
Poland	2.9	3.9	1.7	0.1	-0.7	-0.2	1.6
Romania	11.3	19.5	2.8	1.4	-0.4	-1.1	1.1
Sweden	1.5	1.7	1.2	0.2	0.7	1.1	1.9
United Kingdom	2.0	1.8	2.2	1.5	0.0	0.7	2.7
European Union	2.1	2.7	1.4	0.5	0.0	0.3	1.7
United States ⁽¹⁾	2.2	2.8	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1
Japan ⁽¹⁾	0.0	-0.2	0.2	2.8	0.8	-0.1	0.5

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.1 HICP¹⁾

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.2 HICP excluding food and energy (annual percentage changes)

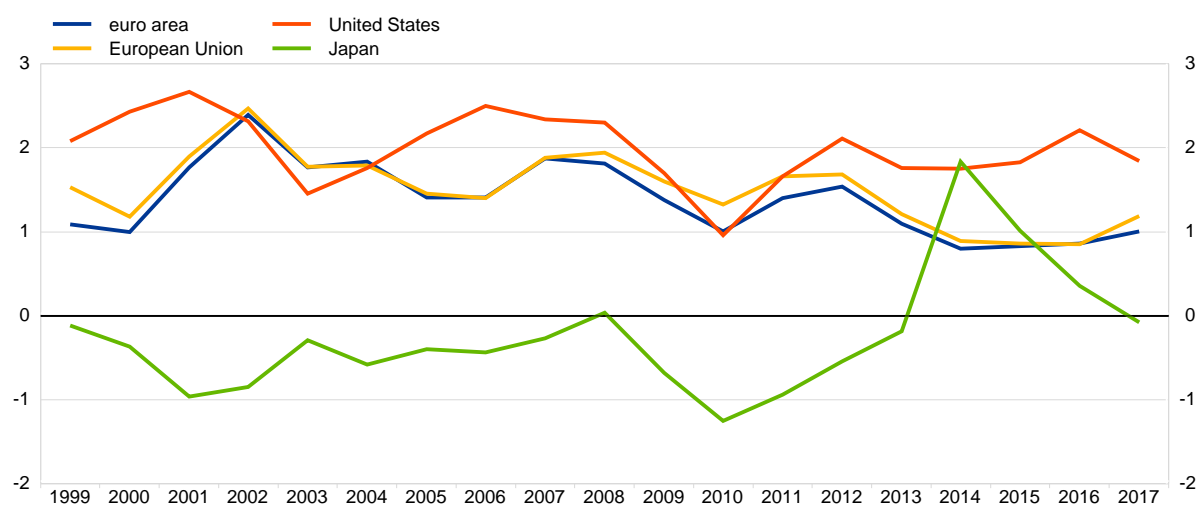
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.6	1.5	1.6	1.5	1.6	1.8	1.5
Germany	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.3
Estonia	2.8	3.8	1.6	1.3	1.2	1.2	2.0
Ireland	1.6	3.0	0.0	0.7	1.6	0.7	0.2
Greece	1.6	2.9	0.2	-1.5	-0.4	0.6	0.3
Spain	1.8	2.7	0.8	-0.1	0.3	0.7	1.2
France	1.2	1.4	0.9	1.0	0.6	0.6	0.6
Italy	1.7	2.1	1.3	0.7	0.7	0.5	0.8
Cyprus	0.9	1.3	0.5	0.1	-0.4	-0.8	0.4
Latvia	2.5	4.3	0.5	1.7	1.5	1.2	1.7
Lithuania	1.5	1.7	1.2	0.7	1.9	1.7	2.6
Luxembourg	1.8	1.9	1.7	1.3	1.7	1.0	1.4
Malta	1.6	2.1	1.1	1.5	1.5	1.0	0.9
Netherlands	1.6	1.9	1.3	0.6	0.9	0.6	0.8
Austria	1.7	1.5	1.9	1.7	1.7	1.6	2.1
Portugal	1.8	2.7	0.8	0.2	0.6	0.9	1.2
Slovenia	2.8	4.9	0.5	0.6	0.3	0.7	0.7
Slovakia	3.3	5.1	1.3	0.5	0.5	0.9	1.4
Finland	1.5	1.5	1.5	1.6	0.8	1.1	0.6
Euro area	1.4	1.6	1.1	0.8	0.8	0.9	1.0
Bulgaria	3.6	6.5	0.4	-1.6	-0.6	-1.0	-0.5
Czech Republic	1.3	1.9	0.7	0.5	0.7	1.2	1.9
Denmark	1.5	1.8	1.1	0.6	1.2	0.5	0.7
Croatia	1.4	3.2	0.8	0.5	0.8	0.2	1.0
Hungary	3.1	4.3	2.3	1.4	1.7	1.5	1.4
Poland	2.4	3.5	1.1	0.2	0.5	0.2	0.7
Romania	5.4	9.3	2.5	2.3	1.6	0.0	0.2
Sweden	1.1	1.1	1.0	0.4	0.9	1.2	1.4
United Kingdom	1.5	1.1	1.9	1.6	1.0	1.2	2.3
European Union	1.5	1.7	1.3	0.9	0.9	0.9	1.2
United States ²⁾	2.0	2.4	1.8	1.7	1.8	2.2	1.8
Japan ²⁾	-0.3	-0.2	-0.1	1.8	1.0	0.4	-0.1

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Slovenia and Czech Republic available since 2001; for Hungary and Romania since 2002; and for Croatia since 2006.

2) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.2 HICP excluding food and energy ¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.7	1.9	1.4	0.7	1.1	1.6	1.9
Germany	1.2	0.8	1.5	1.8	2.0	1.3	1.5
Estonia	4.6	6.5	2.5	1.5	1.2	1.6	4.0
Ireland	1.9	3.3	0.1	-0.4	7.3	0.0	.
Greece	1.6	3.2	-0.2	-1.8	-1.0	-1.0	0.7
Spain	2.0	3.6	0.3	-0.2	0.6	0.3	1.0
France	1.3	1.8	0.8	0.6	1.1	0.4	0.8
Italy	1.8	2.4	1.1	1.0	0.9	0.8	0.6
Cyprus	1.9	3.4	0.3	-1.6	-1.2	-0.7	1.5
Latvia	4.3	7.8	0.6	1.8	0.0	0.3	3.0
Lithuania	2.5	3.3	1.6	1.0	0.3	1.0	4.3
Luxembourg	2.7	3.2	1.9	1.6	1.3	-1.3	.
Malta	2.4	2.5	2.4	2.3	2.4	1.5	2.3
Netherlands	1.7	2.5	0.7	0.1	0.8	0.6	0.9
Austria	1.7	1.6	1.7	2.0	2.3	1.1	1.5
Portugal	2.1	3.2	1.0	0.8	2.0	1.5	1.4
Slovenia	3.1	4.9	1.1	0.8	1.0	0.9	2.0
Slovakia	2.6	4.6	0.4	-0.2	-0.2	-0.4	1.3
Finland	1.6	1.5	1.7	1.7	1.9	0.8	0.9
Euro area	1.6	2.0	1.0	0.9	1.4	0.8	1.1
Bulgaria	4.1	6.0	2.0	0.5	2.2	2.2	1.2
Czech Republic	1.8	2.4	1.1	2.5	1.2	1.2	1.3
Denmark	1.9	2.5	1.2	1.0	0.7	0.0	1.6
Croatia	2.6	4.1	1.0	0.1	0.0	-0.1	1.2
Hungary	4.7	6.4	2.8	3.4	1.9	1.0	3.7
Poland	2.6	3.5	1.7	0.5	0.8	0.4	2.0
Romania	13.8	24.0	3.4	1.7	2.6	2.1	5.0
Sweden	1.7	1.8	1.6	1.8	2.1	1.6	2.1
United Kingdom	1.9	2.2	1.6	1.7	0.5	2.0	2.1
European Union	1.5	2.0	0.9	1.7	3.0	-1.2	0.4
United States	1.9	2.3	1.5	1.8	1.1	1.3	1.8
Japan	-0.7	-1.2	-0.2	1.7	2.1	0.3	-0.2

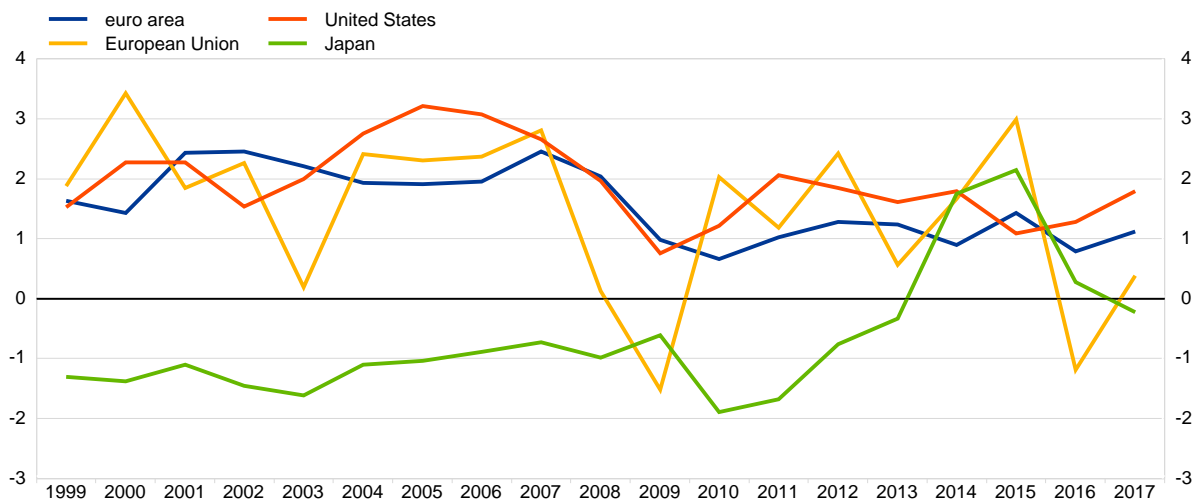
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.4 Industrial producer prices

(annual percentage changes; domestic sales only)

	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.0	3.1	0.8	-4.6	-4.2	-1.8	8.9
Germany	1.4	2.4	0.2	-0.9	-1.8	-1.7	2.6
Estonia	2.9	4.7	1.6	-2.3	-2.8	-2.1	3.3
Ireland	1.4	4.0	0.5	-0.3	-4.4	-2.8	3.4
Greece	2.3	4.2	0.3	-0.8	-5.8	-5.4	4.2
Spain	2.2	3.3	1.0	-1.3	-2.1	-3.1	4.4
France	1.3	2.4	0.2	-1.3	-2.2	-2.3	2.4
Italy	1.5	3.1	0.0	-1.8	-3.4	-2.2	2.6
Cyprus	2.4	4.8	0.4	-3.1	-5.7	-3.7	2.7
Latvia	4.3	8.4	1.2	0.1	-1.4	-3.3	2.2
Lithuania	2.4	4.8	-0.3	-5.1	-9.2	-3.2	3.6
Luxembourg	2.2	5.1	-1.0	-4.8	-0.5	-2.5	-1.9
Malta	3.7	5.2	2.4	-1.1	-3.2	-0.4	0.7
Netherlands	2.2	4.6	-0.5	-1.7	-4.4	-2.5	4.4
Austria	1.1	1.8	0.3	-1.4	-2.1	-2.5	1.9
Portugal	2.2	3.6	0.6	-1.5	-4.2	-1.8	3.7
Slovenia	2.5	4.3	0.6	-1.0	-0.5	-1.4	1.3
Slovakia	2.2	5.3	-1.0	-3.7	-4.3	-4.4	2.6
Finland	1.7	2.6	0.7	-0.9	-2.2	-1.5	2.7
Euro area	1.6	2.7	0.3	-1.5	-2.8	-2.3	3.1
Bulgaria	3.9	6.2	1.5	-0.9	-1.7	-2.8	4.2
Czech Republic	1.4	2.6	0.1	-0.8	-3.2	-3.3	1.8
Denmark	2.8	5.0	0.5	-2.3	-6.5	-1.5	3.3
Croatia	2.1	3.1	0.9	-2.7	-3.8	-3.9	2.1
Hungary	4.7	7.4	1.7	-2.1	-3.1	-3.1	4.6
Poland	2.6	3.5	1.8	-1.4	-2.4	0.0	4.8
Romania	9.3	18.0	2.2	0.2	-1.8	-2.6	3.1
Sweden	1.9	3.1	0.6	0.1	-1.1	0.0	4.1
United Kingdom	2.8	4.3	1.2	-2.3	-7.6	-0.3	6.3
European Union	1.8	3.0	0.5	-1.6	-3.4	-1.9	3.6
United States ⁽²⁾	2.2	3.1	1.2	1.9	-3.3	-1.0	3.2
Japan ⁽³⁾	0.0	0.5	-0.5	3.2	-2.3	-3.5	2.3

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

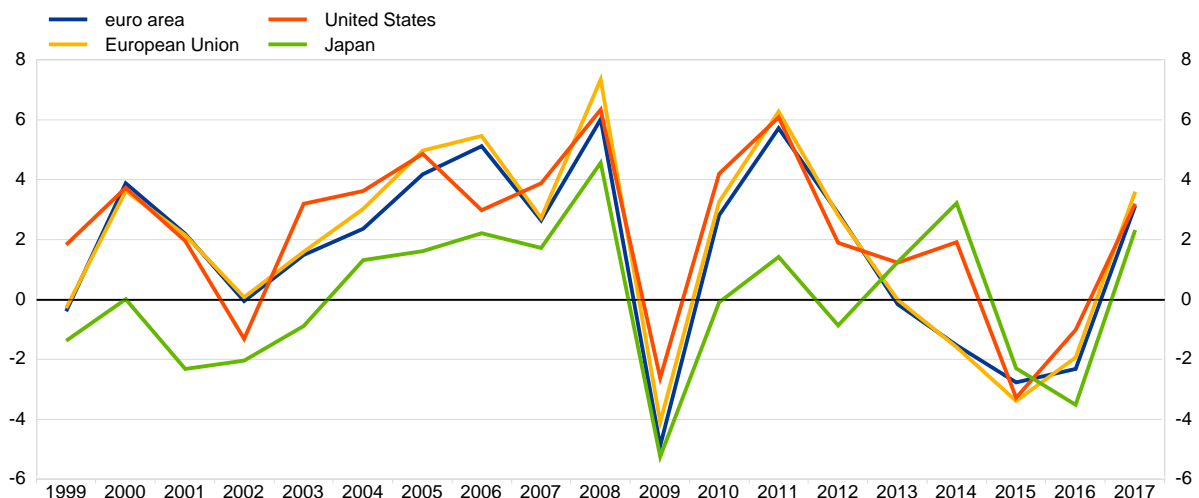
1) Data for Cyprus, Malta, Bulgaria, Poland and Romania available since 2001; for Latvia since 2002; for Estonia since 2003; and for Ireland since 2006.

2) Data refer to finished goods.

3) Data refer to the output price index in the manufacturing sector.

Chart 3.4 Industrial producer prices ¹⁾

(annual percentage changes; domestic sales only)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States refer to finished goods; data for Japan refer to the output price index in the manufacturing sector.

3 Prices and costs

3.5 Unit labour costs (annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.5	1.8	1.3	0.0	-0.5	-0.1	1.4
Germany	1.0	0.2	2.0	1.7	1.8	1.6	1.9
Estonia	4.9	7.0	2.5	4.2	4.6	4.0	3.5
Ireland	-0.2	3.7	-4.8	-4.4	-16.6	-0.2	.
Greece	1.6	3.6	-0.6	-1.8	-1.3	-0.2	0.9
Spain	1.5	3.3	-0.4	-0.3	1.4	-0.7	-0.1
France	1.6	1.9	1.3	0.9	0.0	0.4	1.1
Italy	1.9	2.7	1.0	0.1	0.7	0.9	-0.2
Cyprus	1.6	3.2	-0.1	-4.0	-1.7	-0.8	0.2
Latvia	4.8	8.8	0.5	5.2	6.1	4.2	3.2
Lithuania	2.3	2.8	1.7	3.2	5.0	5.9	4.6
Luxembourg	2.7	3.3	2.0	-0.9	2.8	0.7	.
Malta	2.1	2.6	1.6	-1.2	-0.6	1.5	0.0
Netherlands	1.6	2.0	1.0	0.1	-1.6	0.4	.
Austria	1.4	1.0	1.9	2.0	1.6	2.1	0.4
Portugal	1.4	2.6	0.1	-1.3	0.0	2.1	1.7
Slovenia	3.0	4.6	1.2	-1.2	0.4	1.6	0.6
Slovakia	2.6	3.6	1.5	0.5	1.6	1.4	2.8
Finland	1.6	1.6	1.6	1.1	1.2	-0.6	-2.7
Euro area	1.4	1.7	1.1	0.7	0.4	0.8	0.9
Bulgaria	5.0	5.2	4.9	4.6	2.3	2.3	5.7
Czech Republic	2.2	2.8	1.5	0.4	-0.8	3.3	3.6
Denmark	1.9	2.7	1.0	0.7	1.3	0.9	0.9
Croatia	0.9	2.7	-0.7	-2.6	-0.7	-3.0	-1.7
Hungary	4.1	6.1	2.0	1.4	-2.4	4.4	5.8
Poland	1.0	0.8	1.2	0.6	-0.6	2.1	.
Romania	11.8	21.0	2.4	4.3	-3.3	4.1	10.3
Sweden	1.9	2.2	1.7	1.0	-0.3	1.3	2.0
United Kingdom	2.3	2.9	1.7	-0.1	0.4	2.7	2.2
European Union	1.6	1.9	1.2	0.5	0.2	1.0	1.3
United States	0.4	0.2	0.7	2.7	2.3	0.3	0.9
Japan	-1.4	-1.9	-0.7	1.1	-0.4	1.2	.

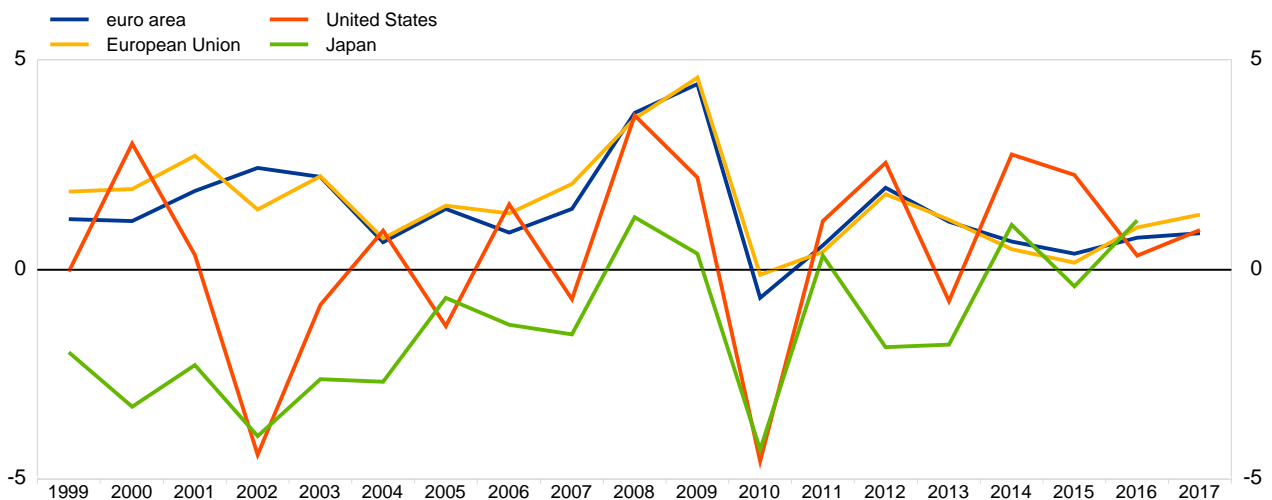
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.5 Unit labour costs

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.6 Compensation per employee (annual percentage changes)

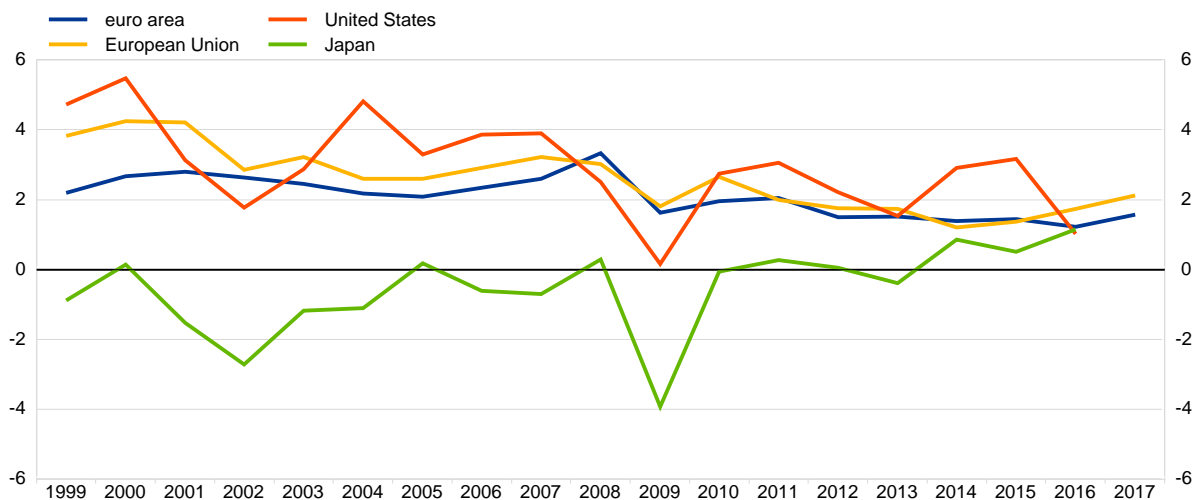
	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.3	2.9	1.6	0.9	0.0	0.1	1.7
Germany	1.7	1.2	2.2	2.8	2.7	2.2	2.6
Estonia	8.3	12.4	3.8	6.4	3.4	5.9	5.7
Ireland	3.3	5.7	0.3	1.8	2.1	2.0	.
Greece	2.1	6.0	-2.1	-2.0	-2.3	-0.9	0.1
Spain	2.2	3.5	0.8	0.1	2.2	0.0	0.4
France	2.3	2.8	1.7	1.4	0.9	0.9	1.9
Italy	1.6	2.6	0.6	0.2	1.0	0.4	0.2
Cyprus	2.3	4.5	0.0	-3.6	-1.2	-0.7	0.7
Latvia	9.2	15.1	3.0	8.6	7.7	6.8	7.9
Lithuania	6.7	9.6	3.5	4.7	5.8	6.2	9.1
Luxembourg	2.9	3.7	1.9	2.2	3.0	0.7	.
Malta	3.3	3.9	2.7	1.6	5.1	2.9	1.1
Netherlands	2.4	3.2	1.5	1.6	-0.3	1.5	.
Austria	2.1	2.3	2.0	1.9	2.1	2.4	1.6
Portugal	2.2	3.8	0.5	-1.8	0.4	2.1	1.1
Slovenia	4.9	7.9	1.7	1.3	1.4	2.8	2.8
Slovakia	5.7	8.3	3.0	1.8	3.5	2.3	4.1
Finland	2.5	3.3	1.6	1.0	1.4	1.3	-1.0
Euro area	2.1	2.5	1.6	1.4	1.4	1.2	1.6
Bulgaria	8.2	9.1	7.3	5.6	5.6	5.8	7.5
Czech Republic	4.7	6.5	2.6	2.6	3.0	4.6	6.4
Denmark	2.8	3.6	1.8	1.4	1.6	1.2	1.4
Croatia	2.4	5.4	-0.2	-5.2	0.4	-0.2	-1.1
Hungary	5.9	9.6	2.0	0.8	-1.5	4.0	7.9
Poland	3.8	3.5	4.0	2.2	1.7	4.4	.
Romania	17.3	29.6	5.1	6.7	1.9	10.1	15.0
Sweden	3.4	4.1	2.6	2.2	2.7	2.8	2.1
United Kingdom	3.3	4.4	2.1	0.5	1.1	3.3	2.9
European Union	2.6	3.3	1.8	1.2	1.4	1.7	2.1
United States	2.9	3.6	2.1	2.9	3.2	1.0	.
Japan	-0.5	-0.8	-0.2	0.8	0.5	1.2	.

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.6 Compensation per employee
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.7 Residential property prices (annual percentage changes)

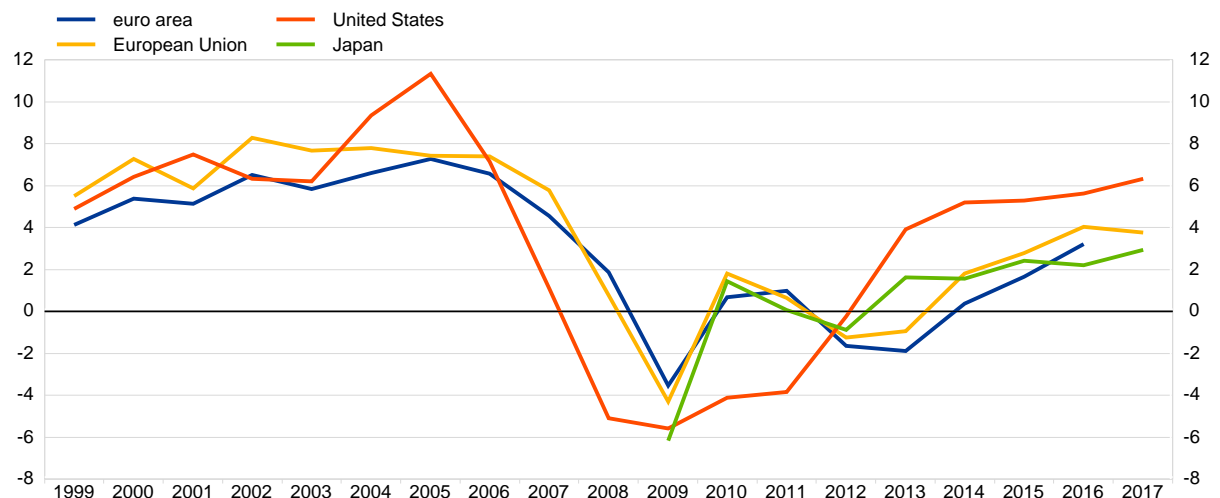
	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	5.3	7.8	2.2	0.7	3.8	0.9	.
Germany	2.3	1.4	2.8	3.1	4.5	6.0	.
Estonia	5.4	17.7	1.1	13.7	6.9	4.7	.
Ireland	3.9	10.6	-4.0	17.2	10.7	7.5	.
Greece	1.5	8.6	-5.9	-7.5	-5.0	-2.4	-1.0
Spain	3.7	10.5	-4.2	0.3	3.6	4.7	.
France	4.9	9.3	0.1	-1.8	-1.9	0.9	3.2
Italy	2.0	5.6	-2.2	-4.4	-2.6	-0.8	.
Cyprus	3.5	15.3	-4.5	-8.8	-4.3	-1.4	.
Latvia	0.4	17.4	-3.5	6.0	-3.4	8.5	.
Lithuania	1.1	17.3	-2.6	6.4	3.7	5.4	.
Luxembourg	4.0	3.4	4.1	4.4	5.4	5.9	.
Malta	5.5	17.2	1.4	2.6	5.8	5.4	.
Netherlands	3.5	7.4	-0.6	0.9	2.8	5.0	7.6
Austria	3.1	1.0	5.5	3.4	4.2	7.3	3.8
Portugal	0.0	-	0.0	4.2	3.1	7.1	.
Slovenia	1.6	14.4	-2.8	-6.6	0.8	3.3	.
Slovakia	3.7	20.9	-2.1	-0.8	0.9	4.3	.
Finland	2.6	4.5	1.8	-0.4	0.0	0.6	.
Euro area	2.9	5.4	0.0	0.4	1.6	3.2	.
Bulgaria	2.7	22.7	-4.0	1.4	2.8	7.0	.
Czech Republic	0.8	-	0.8	2.5	4.0	7.2	.
Denmark	4.1	10.0	0.6	3.8	7.0	4.7	.
Croatia	-2.6	-	-2.6	-1.6	-2.9	0.9	.
Hungary	1.5	2.4	1.4	4.2	13.1	13.4	.
Poland	-0.6	-	-0.6	1.0	1.5	1.9	.
Romania	-2.8	-	-2.8	-2.1	2.9	6.0	.
Sweden	7.6	8.5	6.3	9.4	13.1	8.6	.
United Kingdom	6.2	9.5	2.3	8.0	6.0	7.0	4.8
European Union	3.7	6.4	0.5	1.8	2.8	4.0	.
United States	3.3	5.4	0.7	5.2	5.3	5.6	6.3
Japan	1.2	-	1.2	1.6	2.4	2.2	.

Sources: National sources and ECB.

1) Data for Cyprus and Denmark available since 2002; for Germany since 2003; for Estonia, Ireland, Spain, Malta, Finland and Bulgaria since 2005; for Latvia since 2006; for Luxembourg and Slovenia since 2007; for Portugal, the Czech Republic, Croatia and Japan since 2008; for Romania since 2009; and for Poland since 2010.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 3.7 Residential property prices
(annual percentage changes)



Sources: National sources and ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.1 Effective exchange rates

(period averages; index: 1999 Q1=100)

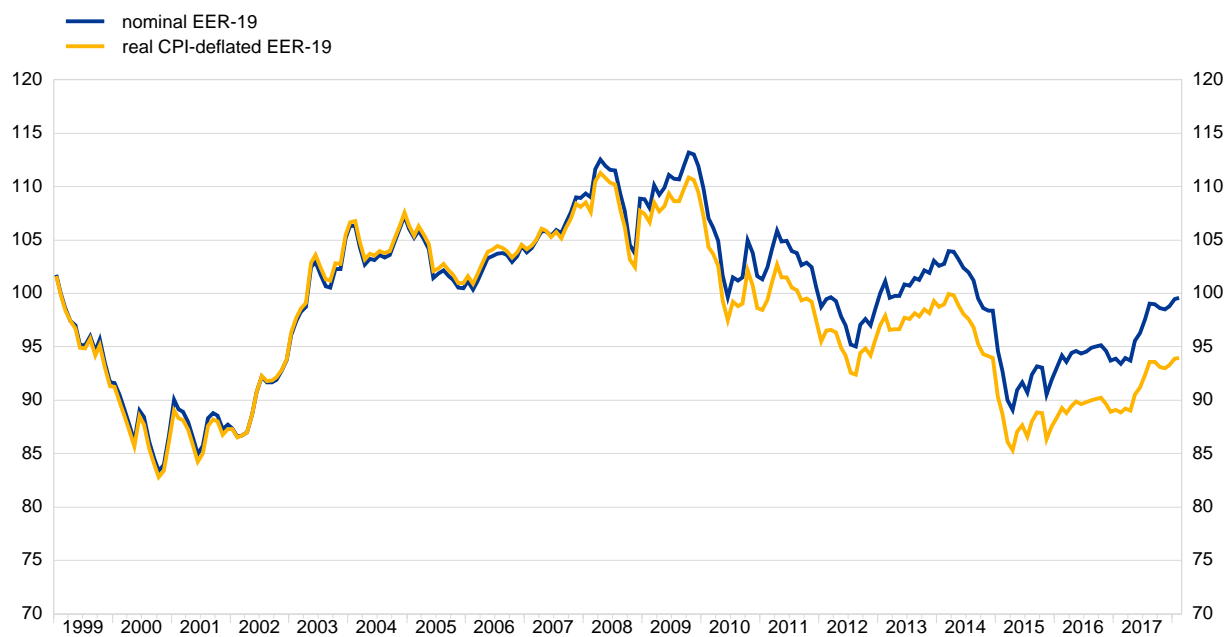
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
EER-19							
Nominal	99.4	98.8	100.0	101.4	91.7	94.4	96.6
Real CPI	97.6	98.7	96.5	97.2	87.6	89.5	91.4
Real PPI	97.1	98.5	95.5	96.4	88.6	90.8	92.0
Real GDP deflator	94.4	96.8	91.4	90.9	82.8	84.9	
Real ULCM ⁽¹⁾	97.2	96.8	97.7	96.3	80.7	80.0	
Real ULCT	97.4	97.1	97.9	98.4	88.3	89.5	
EER-38							
Nominal	107.5	103.8	111.6	114.1	105.7	109.7	112.0
Real CPI	96.3	97.9	94.5	95.4	86.9	89.2	90.5

Source: ECB.

1) ULCM-deflated series are available only for the EER-18 trading partner group.

Chart 4.1 Effective exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.2 Bilateral exchange rates

(units of national currency per euro; period averages)

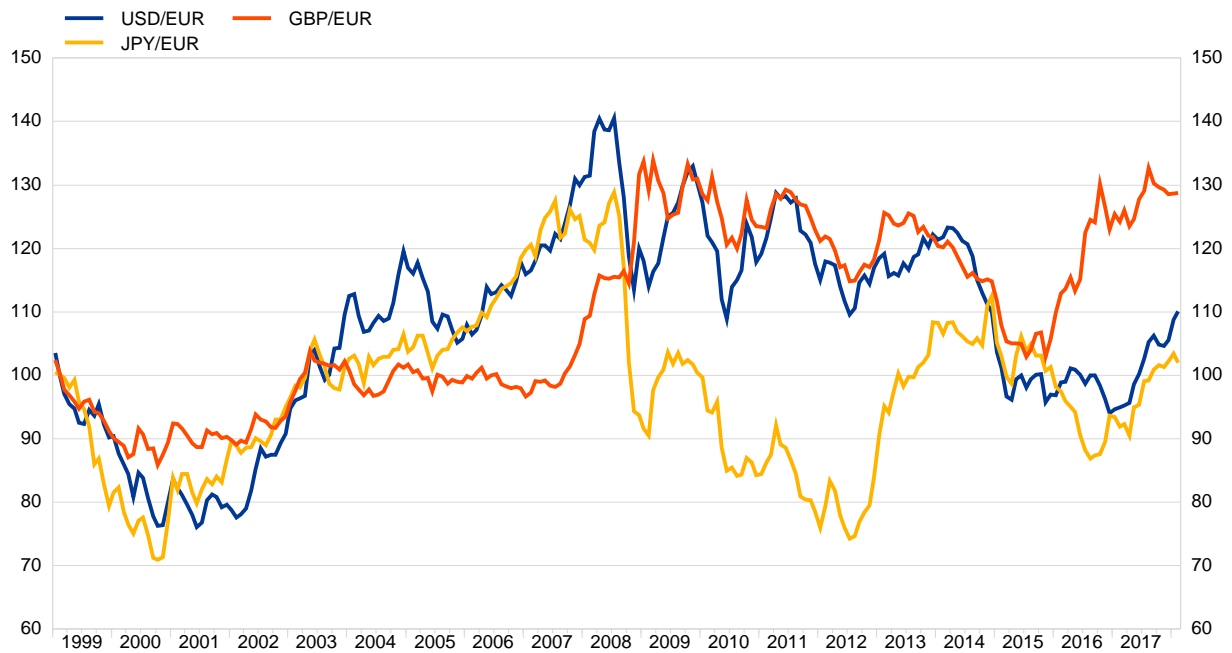
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Chinese renminbi	8.803	9.468	8.212	8.186	6.973	7.352	7.629
Croatian kuna	7.451	7.406	7.490	7.634	7.614	7.533	7.464
Czech koruna	28.818	31.193	26.179	27.536	27.279	27.034	26.326
Danish krone	7.448	7.446	7.449	7.455	7.459	7.445	7.439
Hungarian forint	273.340	253.282	295.626	308.706	309.996	311.438	309.193
Japanese yen	127.407	130.952	123.468	140.306	134.314	120.197	126.711
Polish zloty	4.091	3.991	4.202	4.184	4.184	4.363	4.257
Pound sterling	0.750	0.674	0.834	0.806	0.726	0.819	0.877
Romanian leu	3.729	3.132	4.391	4.444	4.445	4.490	4.569
Swedish krona	9.232	9.132	9.344	9.099	9.353	9.469	9.635
Swiss franc	1.400	1.555	1.227	1.215	1.068	1.090	1.112
US dollar	1.208	1.155	1.267	1.329	1.110	1.107	1.130

Source: ECB.

1) Data for Chinese renminbi and Croatian kuna available since 2001.

Chart 4.2 Bilateral exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.3 Real effective exchange rates ¹⁾

(deflated by consumer price indices; period averages; index: 1999 Q1 = 100)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	99.7	99.2	100.1	100.6	96.2	98.7	100.2
Germany	92.7	95.2	95.2	90.6	85.7	87.1	87.9
Estonia	114.8	106.5	124.0	125.8	124.1	126.1	128.2
Ireland	107.8	108.9	106.6	106.2	98.2	99.5	99.7
Greece	100.3	99.3	101.5	99.9	94.8	95.8	96.3
Spain	106.0	104.8	107.3	107.9	102.4	103.3	104.7
France	95.9	97.6	94.1	94.4	89.9	91.1	91.4
Italy	99.5	100.2	98.7	99.6	94.6	95.6	96.1
Cyprus	104.3	104.1	104.6	105.6	99.6	99.7	99.9
Latvia	109.4	104.7	114.6	113.6	112.6	113.7	114.0
Lithuania	122.3	115.7	129.6	129.8	127.0	129.4	130.9
Luxembourg	106.0	104.4	107.8	109.1	104.4	105.1	106.3
Malta	105.7	105.1	106.5	107.0	101.7	103.9	104.9
Netherlands	101.0	102.5	99.2	100.3	94.6	95.6	96.3
Austria	96.4	97.0	95.6	96.8	94.0	95.6	96.6
Portugal	102.5	103.1	101.9	101.5	98.7	100.1	100.5
Slovenia	99.9	99.4	100.3	101.3	97.3	97.8	98.1
Slovakia	163.6	139.3	190.6	192.8	186.5	186.7	186.3
Finland	95.9	96.9	94.8	96.3	93.0	94.1	93.6
Euro area	96.3	97.9	94.5	95.4	86.9	89.2	90.5
Bulgaria	133.2	120.9	146.8	146.7	140.2	139.6	140.5
Czech Republic	133.1	122.4	145.0	137.8	134.0	137.7	143.5
Denmark	98.5	99.4	97.5	97.4	93.4	94.5	95.0
Croatia	104.4	103.5	105.5	104.3	101.1	102.4	103.5
Hungary	128.9	125.4	132.7	128.9	123.6	124.6	127.2
Poland	116.8	117.4	116.2	117.8	112.7	108.8	112.2
Romania	133.0	127.5	139.2	142.7	137.5	135.7	133.5
Sweden	92.8	95.3	90.1	91.2	85.5	86.4	85.7
United Kingdom	89.3	97.9	79.8	84.4	88.1	79.0	75.0
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	94.8	99.4	89.6	85.8	95.0	99.2	98.8
Japan	82.6	89.4	75.0	64.8	60.4	68.6	65.3

Source: ECB.

1) For the euro area as a whole, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed.

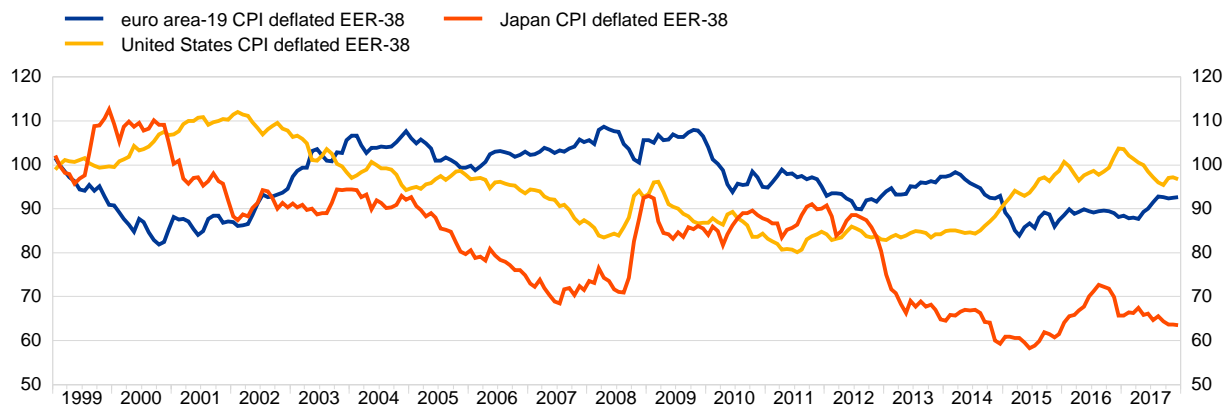
For individual euro area countries, indicators are calculated vis-à-vis these same trading partners plus other euro area countries.

For the non-euro area countries, the real effective exchange rate of the national currency vis-à-vis 38 trading partners (including the euro area) is displayed.

A positive change points to a decrease in price competitiveness.

Chart 4.3 Real effective exchange rates

(deflated by consumer price indices; monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.4 Balance of payments: net current account

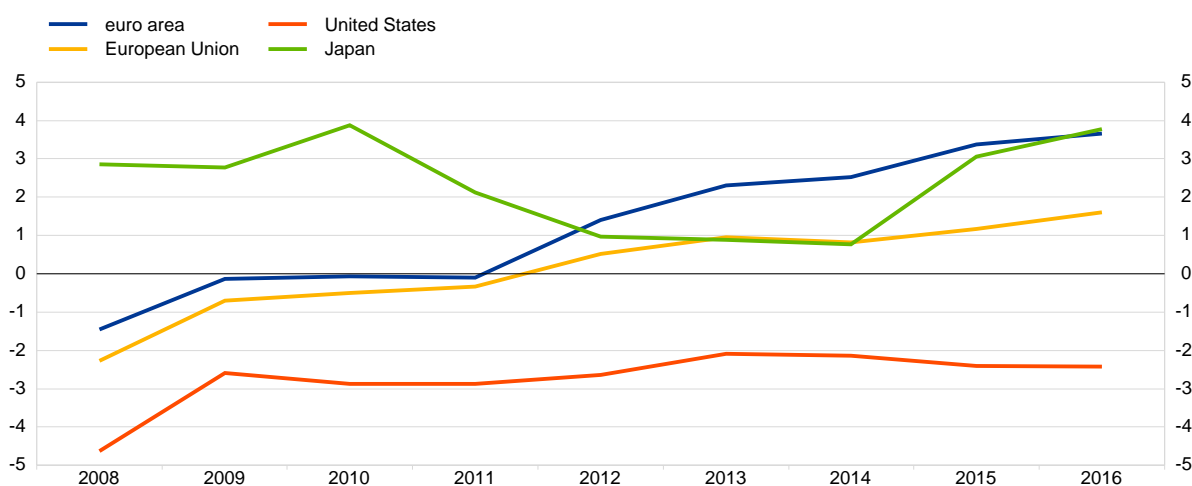
(chain-linked volumes; percentages of GDP; period averages; non-working day and non-seasonally adjusted)

	2008-2016	2008-2011	2012-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.9	-0.2	0.1
Germany	7.0	5.7	8.1	7.0	7.9	9.3	9.1
Estonia	0.0	-0.7	0.6	0.6	0.3	2.3	2.2
Ireland	0.0	-4.4	3.5	2.2	1.7	12.0	4.3
Greece	-6.3	-12.1	-1.7	-2.0	-1.6	-0.2	-1.0
Spain	-1.7	-5.1	1.1	1.5	1.1	1.1	1.9
France	-0.9	-0.9	-1.0	-0.9	-1.3	-0.5	-0.9
Italy	-0.4	-2.8	1.4	1.0	2.0	1.6	2.9
Cyprus	-6.7	-9.5	-4.4	-5.1	-4.4	-1.5	-4.9
Latvia	-1.7	-1.8	-1.6	-3.1	-2.0	-0.5	1.6
Lithuania	-2.2	-4.6	-0.3	0.9	3.5	-3.1	-1.3
Luxembourg	6.2	6.8	5.8	6.0	5.7	5.7	5.4
Malta	1.6	-3.0	5.3	2.8	9.6	5.0	7.3
Netherlands	8.2	6.5	9.5	10.2	8.9	9.0	8.8
Austria	2.5	2.9	2.1	2.1	2.7	2.1	2.4
Portugal	-4.2	-9.6	0.2	1.6	0.1	0.1	0.8
Slovenia	1.9	-1.4	4.6	4.5	6.0	4.6	5.5
Slovakia	-2.1	-4.9	0.2	1.9	1.2	-1.8	-1.5
Finland	-0.5	0.9	-1.6	-1.7	-1.4	-1.1	-1.6
Euro area	1.3	-0.4	2.7	2.3	2.5	3.4	3.7
Bulgaria	-2.7	-7.6	1.3	1.4	0.1	0.0	6.0
Czech Republic	-1.2	-2.5	-0.1	-0.5	0.2	0.2	1.1
Denmark	6.7	4.8	8.2	8.1	9.4	9.3	7.7
Croatia	-0.7	-3.9	1.9	0.9	1.9	4.4	2.5
Hungary	1.1	-1.7	3.3	3.8	1.5	3.4	6.2
Poland	-3.2	-5.3	-1.6	-1.3	-2.1	-0.6	-0.3
Romania	-4.1	-6.6	-2.1	-1.1	-0.7	-1.3	-2.3
Sweden	5.8	6.2	5.5	6.0	5.1	5.2	4.9
United Kingdom	-4.9	-3.6	-6.0	-6.0	-6.2	-6.6	-6.6
European Union	0.1	-1.0	1.0	0.9	0.8	1.2	1.6
United States	-2.7	-3.2	-2.3	-2.1	-2.1	-2.4	-2.4
Japan	2.3	2.9	1.9	0.9	0.8	3.1	3.8

Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

Chart 4.4 Balance of payments: net current account

(percentages of GDP, non-working day and non-seasonally adjusted)



Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

4 Exchange rates and balance of payments

4.5 Net international investment position

(chain-linked volumes; percentages of GDP; end-of-period averages)

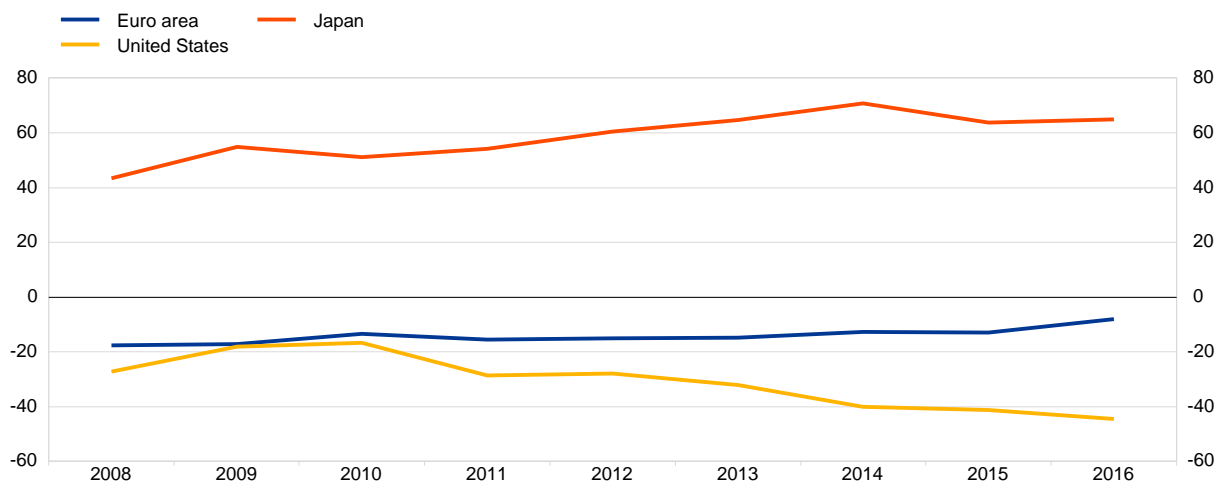
	2008-2016 ¹⁾	2008-2011 ¹⁾	2012-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	55.2	58.6	52.5	54.6	47.7	50.5	55.6
Germany	34.8	22.9	44.3	36.1	43.5	52.8	59.8
Estonia	-59.6	-70.3	-51.0	-56.3	-53.5	-46.0	-43.6
Ireland	-147.2	-119.4	-169.5	-135.2	-164.8	-214.2	-193.5
Greece	-109.0	-87.2	-126.5	-127.9	-127.0	-129.7	-131.4
Spain	-90.3	-88.5	-91.8	-95.7	-98.1	-90.5	-84.9
France	-14.0	-11.6	-15.9	-17.1	-16.2	-16.4	-16.5
Italy	-20.2	-20.5	-20.0	-23.6	-22.3	-20.9	-10.5
Cyprus	-124.0	-104.9	-139.4	-142.5	-148.7	-145.0	-126.7
Latvia	-77.5	-82.4	-73.6	-75.2	-76.0	-73.4	-67.9
Lithuania	-53.1	-55.4	-51.2	-51.5	-49.9	-48.5	-48.3
Luxembourg	24.8	-0.6	45.2	56.3	35.5	42.4	38.6
Malta	26.5	8.7	40.8	28.7	47.1	56.6	51.2
Netherlands	29.2	6.3	47.5	32.0	50.2	57.3	70.7
Austria	-1.2	-5.5	2.2	1.4	3.6	2.8	6.3
Portugal	-109.7	-101.4	-116.4	-118.1	-120.3	-117.0	-110.8
Slovenia	-44.8	-43.8	-45.6	-48.7	-47.6	-41.8	-39.1
Slovakia	-63.8	-62.5	-64.8	-64.5	-65.7	-66.7	-64.1
Finland	3.8	7.7	0.7	4.2	-3.5	-6.8	-2.7
Euro area	-14.1	-16.0	-12.7	-14.8	-12.8	-12.9	-7.9
Bulgaria	-70.8	-68.6	-72.6	-78.4	-80.7	-67.1	-52.7
Czech Republic	-38.6	-42.2	-35.8	-39.3	-35.2	-32.9	-24.9
Denmark	28.0	9.2	43.1	38.7	45.5	36.2	58.0
Croatia	-83.2	-84.9	-81.8	-88.0	-84.6	-76.0	-70.2
Hungary	-89.5	-103.8	-78.1	-83.9	-78.8	-67.7	-66.9
Poland	-61.9	-57.2	-65.7	-70.2	-68.8	-62.4	-59.3
Romania	-61.1	-59.3	-62.5	-66.4	-61.7	-59.7	-55.5
Sweden	-4.5	-7.0	-2.5	-14.0	1.2	5.2	11.5
United Kingdom	-14.7	-6.7	-21.2	-20.1	-26.3	-23.2	-4.8
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	-30.8	-22.7	-37.2	-32.2	-40.1	-41.4	-44.7
Japan	58.7	50.9	64.9	64.7	70.7	63.8	64.8

Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

1) Data for Bulgaria available since 2010.

Chart 4.5 Net international investment position

(percentages of GDP)



Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

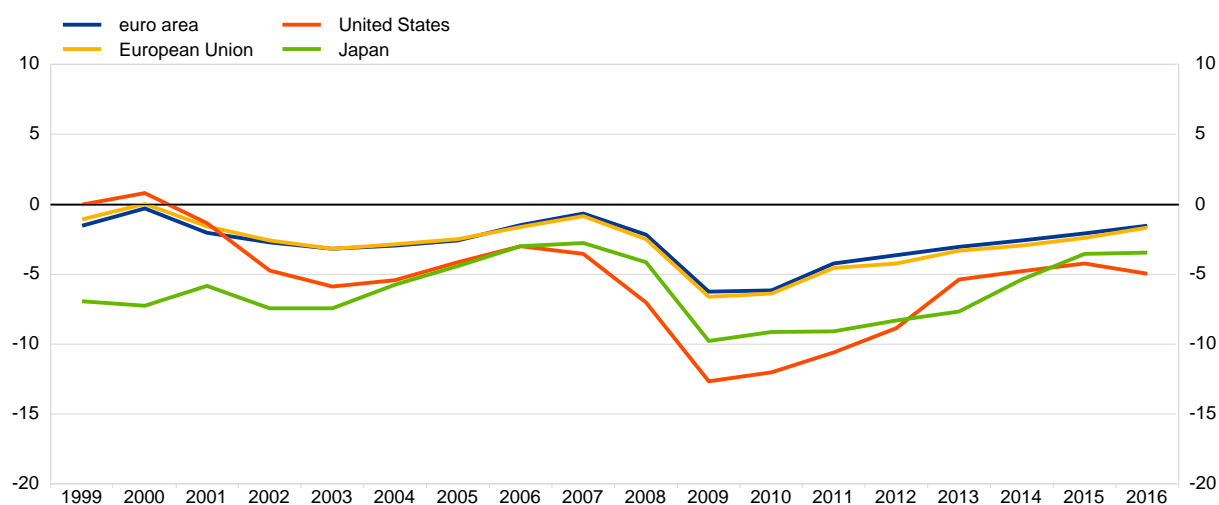
5 Fiscal developments

5.1 General government balance (percentages of GDP)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	-1.9	-0.6	-3.6	-3.1	-3.1	-2.5	-2.5
Germany	-1.5	-2.1	-0.9	-0.1	0.3	0.6	0.8
Estonia	0.3	0.6	-0.1	-0.2	0.7	0.1	-0.3
Ireland	-4.0	0.7	-9.9	-6.1	-3.6	-1.9	-0.7
Greece	-7.5	-6.7	-8.4	-13.2	-3.6	-5.7	0.5
Spain	-3.7	-0.3	-7.9	-7.0	-6.0	-5.3	-4.5
France	-3.6	-2.6	-4.9	-4.1	-3.9	-3.6	-3.4
Italy	-3.1	-2.9	-3.4	-2.9	-3.0	-2.6	-2.5
Cyprus	-3.2	-2.1	-4.5	-5.1	-8.8	-1.2	0.5
Latvia	-2.5	-1.9	-3.3	-1.0	-1.2	-1.2	0.0
Lithuania	-2.8	-1.9	-3.9	-2.6	-0.6	-0.2	0.3
Luxembourg	1.7	2.6	0.6	1.0	1.3	1.4	1.6
Malta	-3.6	-4.9	-2.0	-2.4	-1.8	-1.1	1.1
Netherlands	-1.6	-0.5	-3.1	-2.4	-2.3	-2.1	0.4
Austria	-2.4	-2.2	-2.7	-2.0	-2.7	-1.0	-1.6
Portugal	-5.3	-4.2	-6.6	-4.8	-7.2	-4.4	-2.0
Slovenia	-3.8	-2.2	-5.9	-14.7	-5.3	-2.9	-1.9
Slovakia	-4.7	-5.0	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7	-2.2
Finland	1.1	3.8	-2.3	-2.6	-3.2	-2.7	-1.7
Euro area	-2.7	-2.0	-3.7	-3.0	-2.6	-2.1	-1.5
Bulgaria	-0.6	0.6	-2.1	-0.4	-5.5	-1.6	0.0
Czech Republic	-3.1	-3.6	-2.4	-1.2	-1.9	-0.6	0.7
Denmark	0.6	2.4	-1.7	-1.2	1.1	-1.8	-0.6
Croatia	-4.4	-3.7	-5.0	-5.3	-5.1	-3.3	-0.9
Hungary	-4.8	-6.0	-3.3	-2.6	-2.7	-2.0	-1.9
Poland	-4.2	-3.9	-4.5	-4.1	-3.6	-2.6	-2.5
Romania	-3.4	-2.8	-4.1	-2.1	-1.4	-0.8	-3.0
Sweden	0.5	1.2	-0.4	-1.4	-1.6	0.2	1.1
United Kingdom	-4.0	-1.9	-6.6	-5.4	-5.5	-4.3	-2.9
European Union	-2.8	-1.9	-4.0	-3.3	-3.0	-2.4	-1.7
United States	-5.4	-3.4	-7.9	-5.4	-4.8	-4.2	-4.9
Japan	-6.2	-5.5	-7.0	-7.6	-5.4	-3.6	-3.4

Sources: ESCB and OECD.
1) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.1 General government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.2 Primary general government balance ¹⁾ (percentages of GDP)

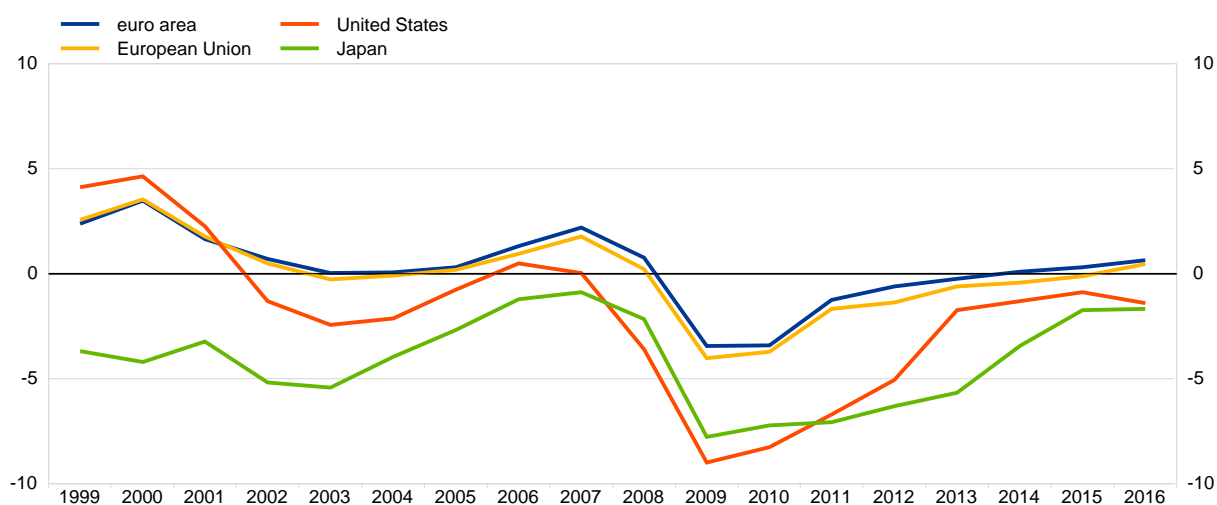
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.5	4.7	-0.2	0.2	0.2	0.6	0.4
Germany	1.0	0.8	1.2	1.8	2.1	2.2	2.1
Estonia	0.4	0.8	0.0	-0.1	0.8	0.2	-0.2
Ireland	-1.8	2.1	-6.7	-1.8	0.3	0.7	1.6
Greece	-2.3	-1.3	-3.7	-9.1	0.4	-2.1	3.7
Spain	-1.2	2.0	-5.2	-3.5	-2.5	-2.2	-1.7
France	-1.1	0.1	-2.6	-1.9	-1.8	-1.6	-1.5
Italy	1.8	2.4	1.1	1.9	1.6	1.5	1.5
Cyprus	-0.3	0.9	-1.8	-1.8	-5.9	1.7	3.0
Latvia	-1.5	-1.2	-1.8	0.5	0.2	0.1	1.1
Lithuania	-1.4	-0.8	-2.3	-0.9	1.0	1.3	1.6
Luxembourg	2.1	2.9	1.0	1.5	1.8	1.7	1.9
Malta	-0.3	-1.1	0.9	0.4	1.0	1.3	3.2
Netherlands	0.5	2.1	-1.6	-0.9	-0.8	-0.8	1.4
Austria	0.6	1.1	-0.1	0.7	-0.2	1.3	0.5
Portugal	-1.8	-1.4	-2.4	0.0	-2.3	0.2	2.2
Slovenia	-1.8	-0.4	-3.5	-12.1	-2.1	0.3	1.2
Slovakia	-2.5	-2.4	-2.6	-0.8	-0.8	-1.0	-0.5
Finland	2.7	5.8	-1.1	-1.4	-2.0	-1.6	-0.7
Euro area	0.3	1.3	-1.0	-0.2	0.1	0.3	0.6
Bulgaria	1.0	2.9	-1.3	0.4	-4.6	-0.7	0.9
Czech Republic	-1.9	-2.6	-1.2	0.1	-0.6	0.4	1.7
Denmark	2.8	5.0	0.0	0.4	2.5	-0.2	0.7
Croatia	-1.9	-1.8	-2.0	-2.1	-1.7	0.2	2.3
Hungary	-0.5	-1.6	0.8	1.9	1.2	1.5	1.3
Poland	-1.7	-1.2	-2.2	-1.6	-1.6	-0.9	-0.8
Romania	-1.5	-0.7	-2.5	-0.4	0.3	0.9	-1.5
Sweden	2.1	3.5	0.4	-0.6	-0.9	0.6	1.6
United Kingdom	-1.7	0.1	-4.0	-2.6	-2.8	-1.9	-0.5
European Union	0.0	1.1	-1.4	-0.6	-0.4	-0.1	0.4
United States	-1.8	0.1	-4.3	-1.7	-1.3	-0.9	-1.4
Japan	-4.1	-3.3	-5.1	-5.7	-3.5	-1.7	-1.7

Sources: ESCB and OECD.

1) General government balance excluding the interest expenditure.

2) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.2 Primary general government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

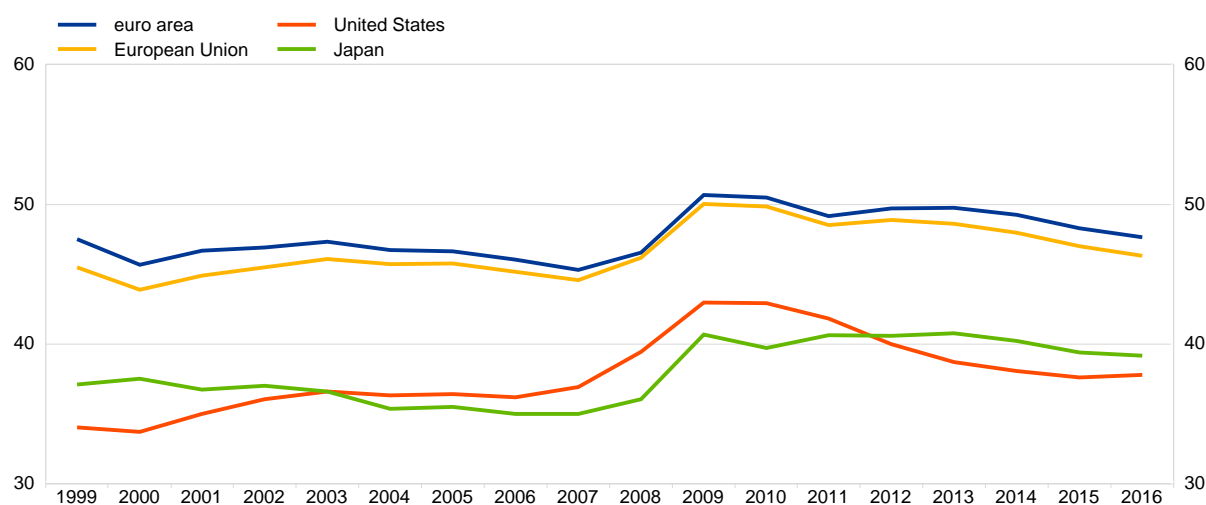
5 Fiscal developments

5.3 General government expenditure (percentages of GDP)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	51.8	49.6	54.5	55.8	55.2	53.8	53.2
Germany	45.5	45.8	45.1	44.7	44.3	43.9	44.2
Estonia	37.8	35.9	40.1	38.5	38.4	40.2	40.6
Ireland	37.5	34.2	41.8	40.2	37.5	28.8	27.1
Greece	49.9	46.7	54.0	62.2	50.2	53.8	49.7
Spain	41.8	39.0	45.2	45.6	44.8	43.8	42.2
France	54.2	52.3	56.7	57.1	57.1	56.7	56.4
Italy	48.5	47.1	50.3	51.1	50.9	50.2	49.4
Cyprus	39.3	37.2	41.9	41.6	48.2	40.2	38.3
Latvia	37.6	35.8	40.0	37.6	38.2	38.4	37.3
Lithuania	37.0	36.2	38.1	35.5	34.6	34.9	34.2
Luxembourg	41.6	40.5	43.1	43.3	41.8	41.5	42.1
Malta	41.6	42.1	40.9	42.0	41.3	40.1	37.1
Netherlands	44.6	43.2	46.4	46.3	46.2	44.9	43.4
Austria	51.4	51.1	51.8	51.6	52.3	51.0	50.7
Portugal	46.8	44.6	49.4	49.9	51.8	48.2	45.0
Slovenia	47.2	45.1	49.7	59.5	49.6	47.7	45.1
Slovakia	42.0	41.9	42.2	41.4	42.0	45.2	41.5
Finland	51.9	48.6	56.1	57.5	58.1	56.9	55.8
Euro area	47.8	46.5	49.4	49.8	49.2	48.3	47.6
Bulgaria	37.9	38.3	37.4	37.6	42.1	40.7	35.0
Czech Republic	42.7	42.7	42.6	42.6	42.2	41.7	39.4
Denmark	53.8	52.1	55.9	55.8	55.3	54.8	53.5
Croatia	46.9	46.0	47.6	47.7	48.0	47.6	47.2
Hungary	49.1	49.1	49.1	49.3	49.5	50.2	46.7
Poland	43.8	44.3	43.2	42.6	42.3	41.6	41.2
Romania	36.5	36.0	37.2	35.4	34.9	35.7	34.0
Sweden	51.8	52.6	50.9	52.0	51.1	49.6	49.5
United Kingdom	41.7	39.2	44.8	44.2	43.2	42.4	41.5
European Union	46.7	45.3	48.4	48.6	48.0	47.0	46.3
United States	37.8	36.1	40.0	38.7	38.1	37.6	37.8
Japan	38.0	36.2	40.2	40.8	40.2	39.4	39.2

Sources: ESCB and OECD.
1) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.3 General government expenditure
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.4 General government debt 1) (percentages of GDP)

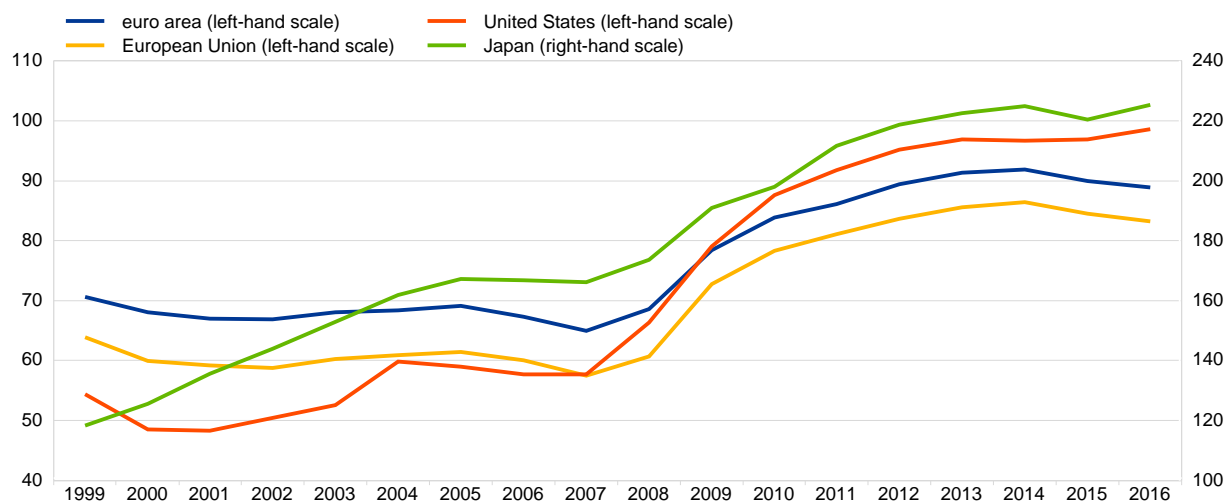
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	101.6	99.8	103.8	105.5	106.8	106.0	105.7
Germany	68.3	62.6	75.4	77.4	74.6	70.9	68.1
Estonia	6.6	5.0	8.7	10.2	10.7	10.0	9.4
Ireland	59.6	32.2	93.9	119.4	104.5	76.9	72.8
Greece	131.4	104.7	164.8	177.4	179.0	176.8	180.8
Spain	63.1	47.3	82.8	95.5	100.4	99.4	99.0
France	74.8	63.1	89.4	92.4	95.0	95.8	96.5
Italy	112.3	102.9	124.0	129.0	131.8	131.5	132.0
Cyprus	69.6	57.3	85.0	102.6	107.5	107.5	107.1
Latvia	25.0	12.6	40.4	38.9	40.8	36.8	40.5
Lithuania	27.7	19.6	37.9	38.8	40.5	42.6	40.1
Luxembourg	13.6	7.9	20.7	23.7	22.7	22.0	20.8
Malta	65.1	65.2	65.0	68.4	63.8	58.7	56.2
Netherlands	55.8	49.8	63.3	67.8	68.0	64.6	61.8
Austria	73.4	66.4	82.3	81.0	83.8	84.3	83.6
Portugal	85.8	60.8	117.0	129.0	130.6	128.8	130.1
Slovenia	41.0	25.3	60.6	70.4	80.3	82.6	78.5
Slovakia	43.3	39.4	48.2	54.7	53.5	52.3	51.8
Finland	46.3	39.8	54.3	56.5	60.2	63.6	63.1
Euro area	76.6	67.9	87.5	91.3	91.8	89.9	88.9
Bulgaria	32.2	42.0	20.0	17.0	27.0	26.0	29.0
Czech Republic	31.6	24.9	39.9	44.9	42.2	40.0	36.8
Denmark	42.5	42.7	42.4	44.0	44.0	39.5	37.7
Croatia	56.7	38.9	72.3	81.7	85.8	85.4	82.9
Hungary	67.2	59.5	76.8	76.0	75.2	74.7	73.9
Poland	47.4	43.1	52.7	55.7	50.2	51.1	54.1
Romania	25.9	18.8	34.7	37.8	39.4	37.9	37.6
Sweden	45.1	48.4	41.1	40.8	45.5	44.2	42.2
United Kingdom	58.2	39.3	81.9	85.6	87.4	88.2	88.3
European Union	69.9	60.3	82.0	85.6	86.5	84.5	83.2
United States	72.1	55.5	92.8	96.9	96.7	96.9	98.6
Japan	179.1	151.2	214.1	222.5	225.0	220.5	225.3

Sources: ESCB and OECD.

1) Gross debt (includes currency, deposits, debt securities and loans). The data are consolidated between the sub-sectors of general government, except for Japan.

2) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.4 General government debt
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

Lyhenteet

Maat

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

Euroopan unionin käytännön mukaisesti EU:n jäsenvaltioiden nimet ovat aakkosjärjestyksessä kunkin maan omakielisen nimen mukaan (eivät suomennoksen mukaan).

Muut lyhenteet

ABSPP	Omaisuusvakuudellisten arvopaperien osto-ohjelma	G20	G20-ryhmä
APP	Laajennettu omaisuuserien osto-ohjelma	HFCN	Household Finance and Consumption Network
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision	YKHI	Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi
BIRD	Banks' Integrated Reporting Dictionary	IBAN	Kansainvälinen tilinumero
BVAR	Bayesilainen vektoriautoregressio (malli)	ICT	Tieto- ja viestintätekniikka
CBPP3	Kolmas katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	IFRS	Kansainväliset tilinpäätösstandardit
CDS	luottoriskinvaihtosopimus	IMF	Kansainvälinen valuuttarahasto
CSPP	Yksityisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma	IOSCO	Kansainvälinen arvopaperimarkkinavalvojen järjestö
EPV	Euroopan pankkiviranomainen	JPY	Japanin jeni
EKP	Euroopan keskuspankki	LIBOR	Liborkorko (London interbank offered rate)
ECMS	Eurojärjestelmän vakuushallintajärjestelmä	MPDB	Makrovakaustietokanta
ECON	Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunta	MREL	Omia varoja ja hyväksyttäviä velkoja koskeva vähimmäisvaatimus
ERVV	Euroopan rahoitusvakausväline	OECD	Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö
ERVM	Euroopan rahoituksenvakautusmekanismi	OPEC	Öljynviejäm maiden järjestö
EIOPA	Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen	O-SII	Muu rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävä laitos
EMIR	Euroopan markkinainfrastruktuuriasetus	OTC	OTC-johdannainen
EMMI	Euroopan rahamarkkinainstituutti	PSD	Maksupalveludirektiivi
EMU	Talous- ja rahaliitto	PSPP	Julkisen sektorin velkapapereiden osto-ohjelma
EONIA	Eoniakorko (euro overnight index average)	RIAD	Register of Institutions and Affiliates Database
ERM II	Valuuttakurssimekanismi II	RTGS	Reaaliaikainen bruttomaksu
EKPJ	Euroopan keskuspankkijärjestelmä	SAFE	Yritysten rahoituksensaantia kartoittava kysely
EFVJ	Euroopan finanssivalvojen järjestelmä	SCT Inst	SEPA-pikatilisiirto
EVM	Euroopan vakausmekanismi	SEPA	Yhtenäinen euromaksualue
EJRK	Euroopan järjestelmäriskikomitea	SIPS	Järjestelmäriskin kannalta merkittävä maksujärjestelmä
ESS	Euroopan tilastojärjestelmä	YVM	Yhteinen valvontamekanismi
EU	Euroopan unioni	TLAC	Tappioiden kattamiseen käytettävissä oleva kapasiteetti
EUR	Euro	TLTRO	Kohdennettu pitempiaikainen rahoitusoperaatio
EURIBOR	Euriborkorko (euro interbank offered rate)	T2S	TARGET2-Securities-järjestelmä
FSAP	Rahoitussektorin arviointiohjelman	USD	Yhdysvaltain dollari
FSB	Finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä	WDN	Wage Dynamics Network
GBP	Englannin punta		
BKT	Bruttokansantuote		
G-SIB	Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävä pankki		

Taulukkomerkintöjen selityksiä

“-” Tiedot puuttuvat/Loogisesti mahdoton

“.” Tietoja ei ole vielä saatavilla

© Euroopan keskuspankki, 2018

Postiosoite: 60640 Frankfurt am Main, Germany
Puhelinnumero: +49 69 1344 0
Internet: www.ecb.europa.eu

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

Tämän vuosikertomuksen luvut perustuvat 16.2.2018 käytettävissä olleisiin tietoihin. Tilastoja koskevan osan luvut perustuvat 16.3.2018 käytettävissä olleisiin tietoihin.

ISSN	1725-2881 (html)	DOI	10.2866/679175 (html)
ISSN	1725-2881 (pdf)	DOI	10.2866/405264 (pdf)
ISBN	978-92-899-3076-5 (html)	EU:n luettelnumero	QB-AA-18-001-FI-Q (html)
ISBN	978-92-899-3048-2 (pdf)	EU:n luettelnumero	QB-AA-18-001-FI-N (pdf)