



EUROOPAN KESKUSPANKKI

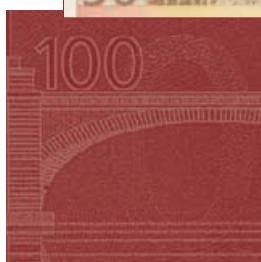
EUROJÄRJESTELMÄ

VUOSIKERTOMUS
2011



EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ



Vuonna 2012
kaikkien EKP:n
julkaisujen
kuva-aiheet on
valittu 50 euron
setelistä.

**VUOSIKERTOMUS
2011**

© Euroopan keskuspankki, 2012

Käyntiosoite

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Germany

Postiosoite

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Puhelinnumero

+49 69 1344 0

Internet

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

Faksi

+49 69 1344 6000

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

*Valokuvat:
Andreas Böttcher
Euroopan keskuspankki / Robert Metsch
ISOCHROM.com*

*Tämän vuosikertomuksen luvut
perustuvat 2.3.2012 käytettävissä
olleisiin tietoihin.*

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

SISÄLLYS

ESIPUHE

LUKU I

TALOUSKEHITYS JA RAHAPOLITIikka

I RAHAPOLIITTISET PÄÄTÖKSET

Kehikko 1. Epätavanomaiset
rahapoliittiset toimet
vuonna 2011

2 RAHA- JA REAALITALouden SEKÄ RAHOITUSMARKKINOIDEN KEHITYS

2.1 Globaali makrotaloudellinen
ympäristö

2.2 Rahatalous ja rahoitusmarkkinat
Kehikko 2. Rahan määrän ja luo-
tonannon kehitys voi

ennakoida varallisuus-
hintojen vääristymistä

Kehikko 3. Euroalueen rahoitus-
taseen viimeaikainen
kehitys

Kehikko 4. TARGET2-maksuihin
liittyvät saamiset ja
velat eurojärjestelmäs-
sä rahamarkkinoiden
toimintahäiriöiden aikana

Kehikko 5. Euroalueen valtioiden
joukkolainojen markki-
noiden häiriöt ja niiden
leviäminen rahoitus-
sektorille vuonna 2011

2.3 Hinnat ja kustannukset

Kehikko 6. Raaka-aineiden
hintojen ja
YKHI-inflaation
kehitys euroalueel-
la: hintojen nousu
vuosina 2008 ja 2011

2.4 Tuotanto, kysyntä ja työmarkkinat

Kehikko 7. Työvoiman sopeutu-
minen euroalueella
ja Yhdysvalloissa
kriisistä lähtien

2.5 Julkisen talouden kehitys

Kehikko 8. Julkisen talouden
rahoitusvarat ja rahoi-
tusvelat euroalueella

7 3 EUROALUEEN ULKOPUOLISTEN EU:N JÄSENVALTIOIDEN REAALI- JA RAHATALouden KEHITYS 72

LUKU 2

14 KESKUSPANKIN OPERAATIOT JA MUU TOIMINTA

14 I RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT, VALUUTTAOPERAATIOT JA SIJOITUSTOIMINTA 82

1.1 Rahapoliittiset operaatiot 82

1.2 Valuuttaoperaatiot ja operaatiot
muiden keskuspankkien kanssa 89

1.3 Sijoitustoiminta 90

2 MAKSUJÄRJESTELMÄT JA ARVOPAPERIKAUPAN SELVITYSJÄRJESTELMÄT 92

2.1 TARGET2-järjestelmä 92

2.2 TARGET2-Securities 94

2.3 Vakuuksien toimitusmenettely 95

3 SETELIT JA KOLIKOT 97

3.1 Liikkeessä olevat setelit ja kolikot 97

3.2 Setelien väärentäminen ja
sen torjunta 98

3.3 Setelien tuotanto
ja liikkeeseenlasku 99

4 TILASTOT 101

4.1 Uusia ja laajennettuja euroalueen
tilastoja 101

4.2 Muita tilastointiin liittyviä asioita 101

5 TALOUDELLINEN TUTKIMUS 103

5.1 Tutkimuksen painopisteet
ja saavutukset 103

5.2 Tutkimustulosten jakelu: julkaisut
ja konferenssit 103

6 MUU TOIMINTA 105

6.1 Julkisen sektorin keskuspankki-
rahoitusta ja erityis oikeuksia
koskevan kiellon noudattaminen 105

6.2 Neuvoa-antava toiminta 105
Kehikko 9. Unkarin keskuspankin
riippumattomuus 107

6.3 Luotonanto- ja luotonotto- operaatioiden hoito	109	LUKU 4 EU-SUHTEET	
6.4 Eurojärjestelmän varannonhoitopalvelut	110	1 POLITIIKKAKYSYMYKSET JA INSTITUTIONAALISET KYSYMYKSET	136
LUKU 3 RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS JA YHDENTYMINEN JA EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEAAN LIITTYVÄT TEHTÄVÄT		2 KEHITYS EU:N HAKIJAMAIS- SA SEKÄ SUHTEET NÄIHIN MAIHIN	140
1 RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS	114	LUKU 5 KANSAINVÄLISET ASIAT	
1.1 Rahoitusjärjestelmän vakauden seuranta	114	1 KANSAINVÄLISEN VALUUTTA- JA RAHOITUSJÄRJESTELMÄN KEHITYKSEN KESKEISET VAIHEET	144
1.2 Rahoitusjärjestelmän vakautta koskevat järjestelyt	117	2 YHTEISTYÖ EU:N ULKOPUOLISTEN MAIDEN KANSSA	147
2 EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEAN (EJRK) TOIMINTA JA TEHTÄVÄT	118	LUKU 6 ULKONEN VIESTINTÄ JA TILIVELVOLLISUUS	
2.1 Rakenne	118	1 TILIVELVOLLISUUS JA Viestintäpolitiikka	152
2.2 Analyttinen, tilastollinen, logistinen ja organisatorinen tuki EJRK:lle	119	2 TILIVELVOLLISUUS EUROOPAN PARLAMENTILLE	153
Kehikko 10. Makrovakauden valvontaa käsit- televä EKP:n tutkimusverkosto	119	3 Viestintä käytännössä	156
3 RAHOITUSMARKKINOIDEN SÄÄNTELY JA VALVONTA	122	LUKU 7 EKP ORGANISAATIONA	
3.1 Pankkitoiminta	122	1 EKP:N PÄÄTÖKSENTEKOELIMET SEKÄ HALLINTO JA VALVONTA	160
3.2 Arvopaperit	123	1.1 Eurojärjestelmä ja Euroopan keskuspankkijärjestelmä	160
3.3 Tilinpäätös	124	1.2 EKP:n neuvosto	161
4 RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMINEN	125	1.3 Johtokunta	161
5 MAKSUJÄRJESTELMIEN JA MARKKINAINFRASTRUKTUURIEN YLEISVALVONTA	129	1.4 Yleisneuvosto	163
5.1 Suurten maksujen järjestelmät ja infrastruktuurien palveluntarjoajat	129	1.5 Eurojärjestelmän/EKP:n komiteat, budjettikomitea, henkilöstöasioiden konferenssi ja eurojärjestelmän tietotekniikan ohjauskomitea	165
5.2 Pienten maksujen järjestelmät ja maksuvälineet	131	1.6 Hallinto ja valvonta	166
5.3 Arvopaperien ja johdannaisten selvitys ja toimitus	131		

2 ORGANISAATIO	170
2.1 Henkilöstöjohtaminen	170
2.2 Henkilöstösuhteet ja sosiaalinen vuoropuhelu	171
2.3 EKPJ:n sosiaalinen vuoropuhelu	171
2.4 Eurojärjestelmän hankintatoimisto	172
2.5 EKP:n uudet toimitilat	172
2.6 Ympäristökysymykset	173
2.7 Tietotekniset palvelut	173

EKP:N TILINPÄÄTÖS

Johdon raportti vuodelta 2011	176
Tase 31.12.2011	180
Tuloslaskelma vuodelta 2011	182
Kirjanpitoperiaatteet	183
Taseen liitetiedot	188
Tuloslaskelman liitetiedot	203
Tilintarkastajan raportti	209
Selvitys voitonjaosta / tappioiden jakamisesta	210
Eurojärjestelmän konsolidoitu tase 31.12.2011	212

LIITTEET

EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT SÄÄDÖKSET	216
--	------------

EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT LAUSUNNOT	219
--	------------

EUROJÄRJESTELMÄN RAHAPOLIITTISET TOIMENPITEET	226
--	------------

EKP:N LIKVIDITEETIN JAKAMISTA KOSKEVA VIESTINTÄ	228
--	------------

EUROOPAN KESKUSPANKIN JULKAISUT	229
--	------------

SANASTO	230
----------------	------------

LYHENTEET

MAAT

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

MUUT

BIS	Kansainvälinen järjestelypankki
BKT	bruttokansantuote
EBA	Euroopan pankkiviranomainen
EIOPA	Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen
EKP	Euroopan keskuspankki
EKPJ	Euroopan keskuspankkijärjestelmä
EKT 95	Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmä 1995
EMU	talous- ja rahaliitto
ESMA	Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen
ETA	Euroopan talousalue
EU	Euroopan unioni
EUR	euro
ILO	Kansainvälinen työjärjestö
IMF	Kansainvälinen valuuttarahasto
KHI	kuluttajahintaindeksi
OECD	Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö
YKHI	yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi

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

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

ESIPUHE



nosti EKP:n ohjauskorkoja 0,25 prosenttiyksikköä sekä huhti- että heinäkuussa 2011 pidettyään korot erittäin alhaisina lähes kahden vuoden ajan.

Heinäkuun puolivälissä rahoitusmarkkinoiden jännitteet alkoivat voimistua. Syynä olivat pääasiassa markkinaosapuolten huolet julkisen talouden kehityksestä useissa euroalueen maissa. Kun rahoitusolot tiukkenivat ja luottamus talouskehitykseen heikkeni ja kun kysyntä samalla väheni maailmalla, euroalueen talouskehitys vaimeni vuoden 2011 jälkipuoliskolla. Euroalueen BKT kasvoi 1,4 % vuonna 2011. Myös rahan määrän kasvu hidastui loppuvuodesta poikkeuksellisen suuren epävarmuuden vallitessa rahoitusmarkkinoilla ja pankkien pyrkinessä karsimaan velkarahoitteisia positioitaan. Rahan määrän trendikasvu oli edelleen maltillista. Kehityksen vuoksi EKP:n neuvosto laski EKP:n ohjauskorkoja marras- ja joulukuussa kaikkiaan 0,50 prosenttiyksikköä.

Vuonna 2011 Euroopan keskuspankki piti yllä vakautta ja luottamusta, kun talouden ja rahoitusmarkkinoiden tilanne oli poikkeuksellisen haastava. Keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyivät tiukasti EKP:n neuvoston tavoitteen mukaisina (inflaatiovauhti hieman alle 2 % keskipitkällä aikavälillä), mikä kertoo EKP:n rahapolitiikan uskottavuudesta ja tehokkuudesta hankalissakin olosuhteissa.

Vuonna 2011 hintakehitykseen vaikutti merkittävästi energian ja raaka-aineiden hintojen nousu. Inflaatio siis nopeutui, ja keskimääräinen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli 2,7 %. Euroalueen talouden elpyminen jatkui vuoden alkupuolella maailmantalouden kasvun ja kotimaisen kysynnän vahvistumisen tukiessa talouskehitystä. Inflaatiovauhti nopeutui merkittävästi alkuvuodesta 2011, ja taloudellisen analyysin perusteella inflaationäkymiin liittyi odotettua nopeamman inflaation riskejä. Rahan määrän trendikasvu elpyi vähitellen, ja likviditeetin määrä oli suuri, mikä olisi saattanut edistää hintapaineiden välittymistä. Varmistaakseen hintavakauden säilymisen EKP:n neuvosto

Euroalueen rahoitusvakautta uhkaavat riskit kasvoivat huomattavasti vuonna 2011 valtionvelkakriisin syvetessä ja vaikuttaessa yhä haitallisemmin pankkisektoriin. Erityisesti vuoden jälkipuoliskolla ongelmat levisivät aiempaa selvemmin myös suurempiin euroalueen maihin, kun rahoitussektorin ja haavoittuvan julkisen talouden vuorovaikutus toi uusia vaikeuksia. Samalla makrotalouden kasvunäkymät heikkenivät etenkin loppuvuodesta. Euroalueen pankeilla oli entistä pahempia vaikeuksia hankkia markkinoilta mm. Yhdysvaltain dollarin määristä lyhytaikaista rahoitusta ja vakuudetonta pitempiaikaista rahoitusta. Pankeilla oli siis loppuvuodesta 2011 yhä suurempia paineita karsia velkarahoitteisia positioitaan, joten vaarana oli, että myös luotonsaanti hankaloituisi. Näitä pankkien lyhyen ja keskipitkän rahoituksen hankintavaikeuksista aiheutuvia paineita pystyttiin kuitenkin hillitsemään keskuspankkien oikea-aikaisilla toimilla.

Rahoitusmarkkinoiden jännitteet haittasivat rahapolitiikan välittymismekanismin toimintaa, joten EKP:n neuvosto otti käyttöön useita epätavomaisia rahapoliittisia toimia elokuusta 2011

lähtien. Velkapaperiohjelmassa alettiin jälleen tehdä ostoja, minkä ohella käynnistettiin toinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma ja toteutettiin valuuttamääräisen likviditeetin tarjontaa lisääviä toimia. Lisäksi päätettiin, että kaikki eurojärjestelmän rahoitusoperaatiot toteutettaisiin kiinteäkorkoisina huutokauppoina ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksyttäisiin täysimääräisesti vielä ainakin vuoden 2012 kesäkuun loppuun saakka. Joulukuussa EKP:n neuvosto päätti, että tehostettua luotonannon tukemista jatkettaisiin uusin toimin, mm. toteuttamalla kaksi pitempiaikaista rahoitusoperaatiota kolmen vuoden maturiteetilla, parantamalla vakuuksien saatavuutta ja laskemalla velvoiteprosentti yhteen prosenttiin. Toimilla pyrittiin ennen kaikkea varmistamaan, että pankeilla on käytössään riittävästi likviditeettiä, ja lieventämään siten rahoitusmarkkinoiden jännitteiden vaikutusta kotitalouksien ja yritysten luotonsaantiin.

Rahoitusvakautta uhkaavien riskien laaja-alainen kasvu edellytti rohkeita ja päättäväisiä toimia niin euroalueella kuin sen ulkopuolellakin. Euroopan komissio ja euroalueen valtion- tai hallitusten päämiehet julkistivat ja hyväksyivät lukuisia toimia, joilla puututtiin moniin keskeisiin ongelmakohtiin ja joiden tarkoituksena oli palauttaa euroalueen rahoitusvakaus. Toimenpidepakettien keskeiset osat olivat uusi finanssipoliittinen sopimus sekä euroalueen vakautusvälineiden lujittaminen mm. tehostamalla Euroopan rahoitusvakausvälinettä, aikaistamalla Euroopan vakausmekanismien käyttöönottoa ja tarttumalla Kreikan ainutlaatuisiin haasteisiin.

Valtion- tai hallitusten päämiehet solmivat 27.1.2012 finanssipoliittisen sopimuksen, joka kirjattiin ”sopimukseen talous- ja rahaliiton vakaudesta, yhteensovittamisesta sekä ohjauksesta ja hallinnasta”. Sopimuksella pyritään vankistamaan finanssipoliittisia sääntöjä: kansalliseen lainsäädäntöön on sisällytettävä tasapainoista rahoitusasemaa koskeva sääntö, ja Euroopan unionin tuomioistuimien valvoo vaatimuksen noudattamista. Poikkeamat sääntöjen mukaisesta rahoitusasemasta sekä niiden kumulatiivinen

vaikutus julkisen talouden velkaan korjataan automaattisesti. Mikäli näin myös tapahtuu ja sääntöjen noudattamista valvotaan tinkimättömästi, uuden sopimuksen pitäisi parantaa julkisen talouden kestävyyttä euroalueella.

Euroopan pankkiviranomainen ja kansalliset valvontaviranomaiset ryhtyivät heinäkuussa suoritettua EU:n laajuisen stressitestin perusteella toimiin EU:n pankkien pääomarakenteen vahvistamiseksi kestävästi. Pankkien rahoitustarpeiden täyttymisen varmistamiseksi keskipitkän rahoituksen saantia pyrittiin helpottamaan ottamalla uudelleen käyttöön valtion rahoitustausjärjestelyjä, joiden käyttöehdoista sovittiin koordinoitusti EU:n tasolla.

Sääntelyuudistuksia jatkettiin vuonna 2011. G20-ryhmässä päätettiin järjestelmäriskin kannalta merkittäviä rahoituslaitoksia koskevista politiikkatoimista, mikä oli merkittävä askel pyrkimyksissä hillitä maailmanlaajuiseen rahoitusjärjestelmään kohdistuvia riskejä. EKP antaa täyden tukensa uusille kansainvälisille standardeille, joilla pyritään lieventämään ulkopuolisten tapahtumien kielteisiä vaikutuksia ja järjestelmäriskin kannalta merkittäviin maailmanlaajuisesti toimiviin rahoituslaitoksiin liittyvää moraalikadon vaaraa. Standardit ovat tarpeen, sillä niillä pienennetään todennäköisyyttä, että rahoitusvakaus horjuisi vakavasti ja jouduttaisiin turvautumaan merkittäviin pelastustoimiin. Finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmän (Financial Stability Board) jäsenenä EKP oli aktiivisesti mukana toimien valmistelussa.

Tärkeää jatkotyötä tehtiin myös Basel III -säännösten uusien pääoma- ja maksuvalmiusvaatimusten tarkistamisessa ja viimeistelyssä. Lisäksi EKP osallistui Basel III -vaatimusten täytäntöönpanoon Euroopassa. Se piti myönteisenä Euroopan komission 20.7.2011 antamia ehdotuksia direktiiviksi ja asetukseksi, joilla Basel III -säännöstö otetaan osaksi EU:n lainsäädäntöä. EKP antoi 27.1.2012 julkaistussa lausunnossaan täyden tukensa EU:n lujalle sitoutumiselle rahoitusmarkkinoiden sääntelyä koskevien kansainvälisten standardien ja

arviointi, jossa olivat mukana kaikki asianosaiset viranomaiset.

Vuosi 2011 oli Euroopan järjestelmäriskikomitean (EJRK) ensimmäinen varsinainen toimintavuosi. EJRK vastaa makrovakaussvalvonnasta EU:ssa. Sen tehtävänä on kartoittaa ja arvioida järjestelmäriskejä ja antaa ennakkovaroituksia ja suosituksia. EKP tuottaa EJRK:n tarvitsemat sihteeristöpalvelut. Vuonna 2011 aloitettiin EU:n rahoitusjärjestelmään kohdistuvia järjestelmäriskejä koskeva säännöllinen näkemystenvaihto, jossa keskeisenä teemana on ollut Euroopan valtioiden luottokelpoisuuden, pankkien lisääntyvien rahoituksenhankintavaikeuksien ja talouskasvun heikkenemisen välinen yhteys. EJRK antoi julkiset suositukset valuuttamääräisestä luotonannosta, luottolaitosten Yhdysvaltain dollarin määräisestä rahoituksesta sekä kansallisten viranomaisten makrovakausspoliittisista valtuuksista. Se kehittää parhaillaan seuranta-järjestelyjä lähtökohtanaan periaate, että mikäli suositusten perusteella ei ryhdytä toimiin, toimetttömyys on perusteltava. EJRK kehitti vuonna 2011 myös EU:n makrovakausspolitiikkaa, eli se arvioi ehdotuksia EU:n lainsäädännöksi – etenkin markkinainfrastruktuuria ja pankkien pääomavaatimuksia koskevia säädehdotuksia – makrovakauden näkökulmasta ja raportoi EU:n lainsäätäjille makrovakautta koskevista huolenaiheista.

Osana keskuspankkipalveluja eurojärjestelmä operoi suurten maksujen TARGET2-maksujärjestelmää. TARGET2-järjestelmän yhteinen järjestelmäalusta helpottaa euromääräisten maksujen reaaliaikaista bruttoselvitystä ja tuo samat pitkälle kehitetyt kattavat palvelut 24:n EU:n keskuspankin ja niiden käyttäjäyhteisöjen saataville. Vuonna 2011 edistytettiin huomattavasti eurojärjestelmän uuden TARGET2-Securities-ohjelman (T2S) toteuttamisessa useassa valuutassa tapahtuvaa arvopaperien selvitystä varten. EKP:n neuvoston hyväksyttyä ohjelman oikeudelliset asiakirjat yli kaksi vuotta kestäneiden neuvottelujen jälkeen arvopaperikeskukset voivat solmia sopimuksia eurojärjestelmän kanssa vuonna 2012. Lisäksi saatiin päätökseen neuvottelut niiden euroalueen ulkopuolisten keskuspankkien kanssa, jotka ovat kiinnostuneita arvopaperikauppojen selvityksestä T2S-järjestelmässä maansa valuutassa. Myös teknisissä kysymyksissä edistytettiin, eli julkaisiin yksityiskohtaiset toiminnalliset käyttäjävaatimukset ja valittiin T2S-verkkopalvelujen tarjoajat. Eurojärjestelmän vakuushallintapalvelujen parantamista jatkettiin valmistautumalla luopumaan vaatimuksesta, että arvopaperit on vakuuskäyttöä varten kotiutettava ne liikkeeseen laskeneeseen arvopaperikeskukseen, ja tukemaan ulkopuolisten vakuushallintapalvelujen käyttöä maiden rajan yli osana kirjeenvaihtaja-keskuspankkimallia.

EKP oli jälleen mukana merkittävimmissä politiikka- ja sääntelyhankkeissa, joissa pyrittiin parantamaan rahoitusmarkkinainfrastruktuurien vakautta mm. EU:n lainsäädännöllä. Lisäksi EKP osallistui maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean sekä kansainvälisen arvopaperimarkkinavalvojien järjestön työhön. Se oli mukana etenkin rahoitusmarkkinainfrastruktuureille laadittavien periaatteiden kehittämisessä sekä OTC-johdannaiskaupan infrastruktuuria koskevassa työssä. Toukokuussa 2011 EKP:n neuvosto hyväksyi vähittäismaksujen turvallisuutta käsittelevän eurooppalaisen foorumin mandaatin. Lisäksi koko vuoden ajan oli käynnissä kattava TARGET2-Securities-ohjelman toteutusmuotoa koskevan aineiston alustava

EKP:n palveluksessa oli vuoden 2011 lopussa 1 440,5 henkeä kokoaikaisiksi vakituisiksi työpaikoiksi muutettuna (1 421,5 henkeä vuonna 2010). Syynä henkilöstömäärän kasvuun oli pääasiassa tehtävien lisääntyminen finanssikriisin vuoksi. EKP:n palveluksessa on työntekijöitä kaikista 27 EU-maasta. Avoimista viroista ilmoitetaan EKP:n verkkosivuilla, ja virat täytetään avoimen haun perusteella. Vuonna 2011 talon sisällä siirtyi 237 työntekijää toisiin tehtäviin henkilöstön liikkuvuusperiaatteiden mukaisesti, ja kuusi EKP:n työntekijää oli työkomennuksella muissa organisaatioissa. Lisäksi 54 työntekijää oli palkattomalla virkavapaalla

joko opintojen vuoksi, työskennelläkseen muissa organisaatioissa tai henkilökohtaisista syistä. Koko henkilöstön asiantuntemuksen jatkuva kehittäminen ja uusien taitojen hankkiminen olivat edelleen EKP:n henkilöstöstrategian kulmakivi. Henkilöstöpolitiikkaa kehitettiin ottamalla perhe-elämän tarpeet paremmin huomioon työ-aikaa ja vapaita koskevissa säännöissä, perustamalla työturvallisuus- ja työterveyskomitea ja tarjoamalla henkilöstölle valmennuspalveluja.

EKP:n uusien toimitilojen rakennustyöt eteni-vät vuonna 2011 aikataulussa ja kustannus-arviota ylittämättä. Toimistotorneihin valmistui uusia kerroksia keskimäärin joka kuudes päi-vä. Uusien toimitilojen on määrä valmistua vuoden 2013 lopussa.

Vuonna 2011 EKP:n jakamaton voitto oli 1,89 miljardia euroa. Vuonna 2010 voittoa ker-tyi 1,33 miljardia euroa. EKP:n neuvosto päät-ti siirtää 1,17 miljardia euroa valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta tehtyyn varaukseen 31.12.2011. Siirron jälkeen varauksen koko oli suurin sallittu eli 6,36 miljardia euroa – eli yhtä suuri kuin euro-alueen kansallisten keskuspankkien maksama osuus EKP:n pääomasta tuolloin. Kun varat oli siirretty riskivaraukseen, EKP:n nettovoitto vuodelta 2011 oli 728 miljoonaa euroa. Summa jaettiin euroalueen kansallisille keskuspan-keille suhteessa niiden maksamiin osuuksiin EKP:n pääomasta.

Frankfurt am Mainissa maaliskuussa 2012



Mario Draghi



EKP:n uudet toimitilat idästä. Arkkitehtitoimisto COOP HIMMELB(L)AUn suunnitelman pohjalta rakennettavien toimitilojen on määrä valmistua vuoden 2013 loppuun mennessä. Kokonaisuuteen kuuluu kaksi toimistotornia, Grossmarkthalle sekä sisäänkäyntiosa.

LUKU I

TALOUSKEHITYS JA RAHAPOLITIIKKA

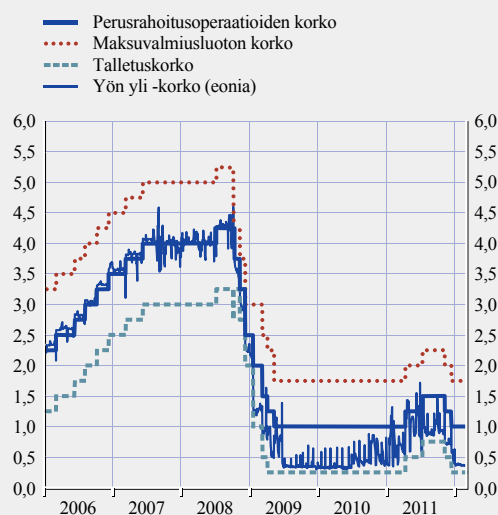
I RAHAPOLIITTISET PÄÄTÖKSET

Eurojärjestelmä joutui toimimaan äärimmäisen haasteellisissa olosuhteissa myös vuonna 2011. Inflaatiopaineet kasvoivat kesään saakka raaka-aineiden hintojen nousun myötä, ja talouden elpyessä seurauksena olisi voinut olla laaja-alainen inflaation kiihtyminen. Taloudellisessa analyysissä todettiin inflaationäkymiin liittyvän odotettua nopeamman inflaation riskejä rahapolitiikan kannalta olennaisella aikavälillä. Vaikka rahatalouden analyysin perusteella rahan määrän trendikasvu oli hidasta, likviditeetin määrä oli suuri, mikä olisi saattanut edistää hintapaineiden välittymistä. Näiden riskien hillitsemiseksi EKP:n neuvosto nosti EKP:n ohjauskorkoja huhti- ja heinäkuussa yhteensä 0,50 prosenttiyksikköä. Vuoden jälkipuoliskolla rahoitusmarkkinoiden jännitteiden voimistuminen vaimensi merkittävästi euroalueen talouskehitystä, ja EKP:n neuvosto laski ohjauskorkoja marras- ja joulukuussa kaikkiaan 0,50 prosenttiyksikköä varmistaakseen hintavakauden säilymisen. Vuoden 2011 lopussa perusrahoitusoperaatioiden korko oli 1,00 %, talletuskorko 0,25 % ja maksuvalmiusluoton korko 1,75 % (ks. kuvio 1).

Rahoitusmarkkinoiden jännitteet olivat kesällä voimistuneet niin, että ne uhkasivat vaikeuttaa

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

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähteet: EKP, Bloomberg ja Thomson Reuters.

rahapolitiikan välittymistä talouteen. Varmistaakseen rahapolitiikan häiriöttömän ja tasaisen välittymisen EKP päätti elo-joulukuussa useista epätavanomaisista rahapolitiittisista toimista (ks. kehikko 1).

Kehikko 1.

EPÄTAVANOMAISET RAHAPOLIITTISET TOIMET VUONNA 2011¹

EKP otti vuoden 2011 jälkipuoliskolla käyttöön joukon uusia epätavanomaisia rahapolitiittisia toimia tilanteen heikennyttä merkittävästi useilla euroalueen rahoitusmarkkinalohkoilla. Aiemmin jännitteitä oli ollut lähinnä Kreikan, Irlannin ja Portugalin valtion joukkolainojen markkinoilla, mutta ne levisivät yhä enemmän myös Italian, Espanjan ja lopulta muidenkin euroalueen maiden vastaaville markkinoille (ks. kuvio). Kehityksen taustalla olivat muun muassa julkisen talouden kestävyys (erityisesti eräissä euroalueen maissa) liittyvät kysymykset, huolet maailmantalouden näkymistä sekä epävarmuus valtionvelkakriisin pahiten koettelemille euroalueen maille annettavaa EU:n rahoitustukea ja mahdollista yksityisen sektorin mukaantuloa koskevista järjestelyistä. Valtion joukkolainojen markkinoilla vuoden 2011 jälkipuoliskolla vallinneet vakavat jännitteet vaikuttivat myös euroalueen rahamarkkinoiden kehitykseen.

Kehityksen vuoksi EKP:n neuvosto otti elokuussa 2011 käyttöön joukon uusia epätavanomaisia rahapolitiittisia toimia, joiden tarkoituksena oli välttää samanlainen vahingollinen

¹ EKP:n vuoden 2011 jälkipuoliskolla finanssikriisin vuoksi toteuttamia toimia on selostettu tarkemmin syyskuun 2011 Kuukausikatsauksen kehikossa "Tilanne rahoitusmarkkinoilla elokuun 2011 alussa ja EKP:n rahapolitiittiset toimet" sekä joulukuun 2011 Kuukausikatsauksen kehikossa "EKP:n neuvoston 8.12.2011 päättämät uudet epätavanomaiset rahapolitiittiset toimet".

rahoitusmarkkinakehitys kuin Lehman Brothers -investointipankin ajaututtua vararikkoon syyskuussa 2008. Vaarana oli, että kehitys markkinoilla olisi haitannut rahapolitiikan välittymistä eli viime kädessä hintavakauden ylläpitämistä euroalueella keskipitkällä aikavälillä.

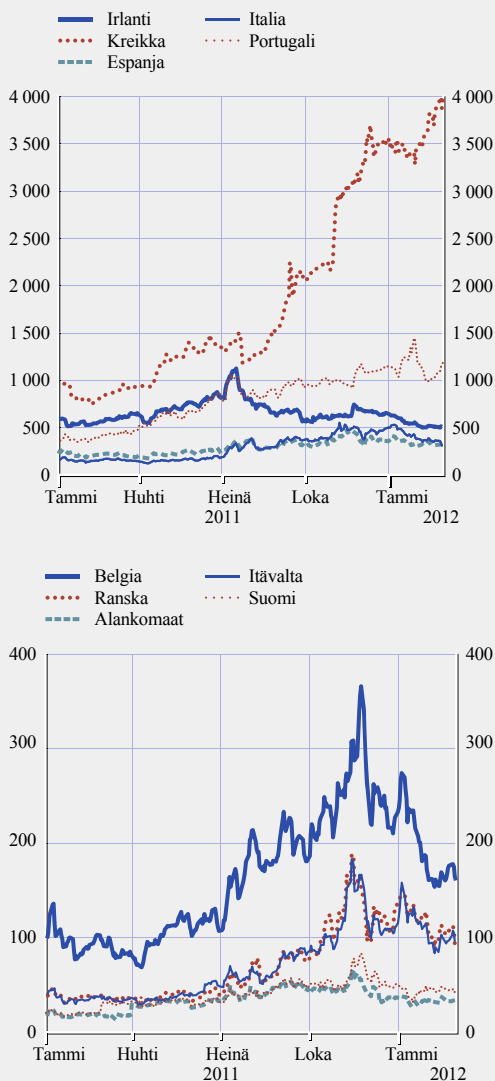
EKP:n neuvosto ilmoitti elokuussa 2011, että eurojärjestelmä tarjoaisi rahoitusoperaatioissaan pankeille likviditeettiä kiinteällä korolla ja hyväksyisi huutokaupparjoukset täysimääräisesti vielä ainakin alkuvuoteen 2012 saakka. Lisäksi päätettiin toteuttaa pitempikäinen rahoitusoperaatio noin kuuden kuukauden maturiteetilla.

EKP ilmoitti myös, että velkapaperiohjelmassa alettaisiin jälleen tehdä ostoja. Ohjelma käynnistettiin toukokuussa 2010 edistämään rahapolitiittisten päätösten välittymistä, kun eräillä rahoitusmarkkinalohkoilla ilmeni häiriöitä. Viime kädessä pyrkimyksenä on varmistaa hintavakauden säilyminen euroalueella. Ohjelmassa ei ollut tehty velkapaperiostoja vuoden 2011 maaliskuun lopun jälkeen. Elokuussa kuitenkin ilmeni merkittäviä riskejä, että eräät valtion joukkolainojen markkinat euroalueella lakkaisivat toimimasta ja jännitteet voisivat levitä muille markkinoille. Riskien toteutuminen olisi vaikeuttanut pahoin rahoituksen saantia euroalueella. Päättyessään aloittaa velkapaperiostot uudelleen EKP:n neuvosto otti huomioon mm. euroalueen valtioiden sitoutumisen finanssipoliittisten tavoitteidensa saavuttamiseen ja eräiden valtioiden julkistamat finanssi- ja rakennepoliittiset toimet ja uudistukset. Velkapaperiohjelman toteutustapaa ei muutettu, eli eurojärjestelmä ostaa valtioiden joukkolainoja yksinomaan jälkimarkkinoilta, velkapaperiohjelman likviditeettivaikutukset neutraloidaan erityisillä likviditeettiä vähentävillä operaatioilla ja ohjelma on luonteeltaan tilapäinen, kuten kaikki muutkin epätavanomaiset rahapolitiittiset toimet. Vuoden 2011 lopussa eurojärjestelmän taseessa oli velkapaperiohjelmassa hankittuja joukkolainoja 211,4 miljardin euron arvosta.

Koska Yhdysvaltain dollarin määräisen rahoituksen markkinoilla ilmeni jännitteitä, EKP:n neuvosto ilmoitti 15.9. kolmesta dollarimääräisestä likviditeettiä lisäävästä operaatiosta, jotka toteutettaisiin noin kolmen kuukauden maturiteetilla ja jotka kestäisivät vuodenvaihteen yli.

Valtion joukkolainojen tuottoeroja

(peruspisteinä)



Lähde: Thomson Reuters.

Huom. Tuottoerot ovat valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottoeroja Saksan valtion 10 vuoden joukkolainan tuottoon nähden. Kuvioon on otettu vain ne euroalueen maat, joista on vertailukelpoisia tietoja.

Operaatioista päätettiin yhteistoiminnassa muiden tärkeimpien keskuspankkien kanssa, ja ne toteutettiin takaisinostosopimuksina hyväksyttäviä vakuuksia vastaan.

Lokakuun 6. päivänä ilmoitettiin kahdesta uudesta pitempiaikaisesta rahoitusoperaatiosta, joista toinen toteutettaisiin lokakuussa noin 12 kuukauden maturiteetilla ja toinen joulukuussa noin 13 kuukauden maturiteetilla. EKP:n neuvosto totesi lokakuussa myös, että kaikki rahoitusoperaatiot toteutettaisiin vielä ainakin vuoden 2012 alkupuoliskon ajan kiinteäkorkoisina huutokauppoina ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksyttäisiin täysimääräisesti. Toimien tarkoituksena oli tukea pankkien rahoituksenhankintaa ja edesauttaa siten niiden lainanantoa kotitalouksille ja yrityksille. Lisäksi ilmoitettiin uudesta katettujen joukkolainojen osto-ohjelmasta, jossa eurojärjestelmän on tarkoitus ostaa katettuja joukkolainoja ensi- ja jälkimarkkinoilta 40 miljardin euron arvosta marraskuun 2011 ja lokakuun 2012 välisenä aikana. Ohjelmassa oli vuoden 2011 loppuun mennessä hankittu joukkolainoja yhteensä 3,1 miljardin euron arvosta.

EKP ilmoitti 30.11.2011 koordinoituista toimista, joilla EKP ja eräät muut keskuspankit pyrkivät parantamaan valmiuttaan tarjota likviditeettitukea maailman rahoitusjärjestelmälle swapjärjestelyjen avulla. Aiempien tilapäisten Yhdysvaltain dollarin määräisten swapjärjestelyjen hintaa alennettiin samalla 0,50 prosenttiyksikköä. Näin pyrittiin viime kädessä lieventämään rahoitusmarkkinoiden jännitteiden vaikutusta kotitalouksien ja yritysten luotonsaantiin.

EKP:n neuvosto ilmoitti 8.12. tehostetusta luotonannon tukemisesta uusin toimin, joilla edistetään pankkien lainanantoa ja euroalueen rahamarkkinoiden likviditeettiä. Se päätti toteuttaa kaksi pitempiaikaista rahoitusoperaatiota, joiden maturiteetti on kolme vuotta ja joihin liittyy mahdollisuus ennen aikaiseen takaisinmaksuun vuoden kuluttua. Vakuuksien saatavuutta pyrittiin parantamaan alentamalla tiettyjen omaisuusvakuudellisten arvopapereiden luottoluokituksen alarajaa ja sallimalla kansallisten keskuspankkien hyväksyä tilapäisratkaisuna vakuudeksi maksuhäiriöttömiä, erityiset kelpoisuusvaatimukset täyttäviä lainasaamisia (pankkilainoja). Lisäksi päätettiin laskea velvoiteprosentti kahdesta prosentista yhteen prosenttiin ja lopettaa toistaiseksi hienosäätöoperaatioiden toteuttaminen kunkin pitoajanjakson viimeisenä päivänä. Ensimmäisessä kolmen vuoden pitempiaikaisessa rahoitusoperaatiossa 21.12.2011 pankeille jaettiin 489,2 miljardia euroa, ja 29.2.2012 toteutetussa toisessa operaatiossa jaettiin 529,5 miljardia euroa.

BKT kasvoi 1,8 % vuonna 2010. Vuonna 2011 talouskasvu jatkui, mutta kasvuvauhti oli hieman edellisvuotista hitaampi. Neljännesvuositasolla BKT kasvoi ensimmäisellä vuosineljänneksellä vahvasti, mutta vahva kasvuvauhti johtui osittain erityistekijöistä kuten rakennustuotannon elpymisestä rakentamisen karsittua epäsuotuisista sääoloista vuoden 2010 lopulla. Erityistekijöiden vaikutuksen poistuttua BKT:n neljännesvuosikasvu vaimeni toisella vuosineljänneksellä selvästi, mihin vaikuttivat myös Japanin maanjäristyksen

seuraukset. Vuoden jälkipuoliskolla BKT:n kasvu oli hyvin heikkoa.

Inflaatio oli melko nopeaa koko vuoden 2011. Keskimääräinen inflaatiovauhti oli 2,7 % (1,6 % vuonna 2010). Vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti nopeutui kuukausi kuukaudelta. Tammi-kuussa inflaatiovauhti oli 2,3 % ja syys-marraskuussa jo 3,0 %. Sen jälkeen inflaatio kuitenkin hidastui hieman pääasiassa energian ja muiden raaka-aineiden hintakehityksen vuoksi, ja joulukuussa inflaatiovauhti oli 2,7 %. Keskipitkän

ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyivät tiukasti EKP:n neuvoston tavoitteen mukaisina. Tavoitteena on pitää inflaatiovauhti alle 2 prosentissa mutta lähellä kahta prosenttia keskipitkällä aikavälillä.

Vuonna 2010 M3:n kasvuvauhti oli 1,7 % eli suhteellisen hidasta, mutta vuoden 2011 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä rahan määrän kasvu nopeutui vähitellen euroalueella, ja syyskuussa 2011 M3:n vuotuinen kasvu oli 2,9 %. Syksyllä rahoitusmarkkinoiden jännitteet ja pankkien tarve tasapainottaa taseitaan etenkin vakavaraisuussyistä hillitsivät rahan määrän kehitystä, ja M3:n vuotuinen kasvu hidastui joulukuussa 1,5 prosenttiin. M3:n kuu-kausitason kehitykseen vaikuttivat vuonna 2011 merkittävästi (rahaa hallussa pitävään sektoriin kuuluvien) keskusvastapuolten välityksellä toteutetut pankkien väliset transaktiot. Kaiken kaikkiaan rahan määrän trendikasvu oli maltillista koko vuoden.

INFLAATIOPAINEITA ALKUVUODESTA 2011

Rahapoliittisiin päätöksiin vaikutti vuoden 2011 alussa euroalueen talouden myönteinen kasvuvire. Riskit olivat jokseenkin tasapainossa, mutta epävarmuutta oli tavallista enemmän. Maailmantalouden kasvun odotettiin tukevan euroalueen vientiä. Yksityisen sektorin kysynnän vaikutus talouskasvuun lisääntyi. Sitä edistivät yritysten vahva luottamus, kasvua tukeva rahapolitiikka ja rahoitusjärjestelmän toiminnan parantamiseksi toteutetut toimet. Odotukset näkyivät myös EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2011 kokonaistaloudellisissa arvioissa, joissa BKT:n vuotuisiksi kasvuksi arvioitiin 1,3–2,1 % vuonna 2011 ja 0,8–2,8 % vuonna 2012.

Pääasiassa raaka-aineiden hintakehityksestä aiheutuvia inflaatiopaineita oli havaittavissa tuotantoketjun alkuvaiheita myöten. Talouden myönteisen kasvuvireen vuoksi inflaatiopaineet olisivat voineet kehittyä laaja-alaisemmiksi ja niillä olisi voinut olla kerrannaisvaikutuksia. EKP:n asiantuntijoiden maaliskuun 2011 arvioissa vuotuisen YKHI-inflaation arvioitiin olevan 2,0–2,6 % vuonna 2011 ja 1,0–2,4 %

vuonna 2012. Inflaatiovauhti arvioitiin nopeamaksi kuin eurojärjestelmän asiantuntija-arvioissa joulukuussa 2010 lähinnä energian ja elintarvikkeiden hintojen nousun vuoksi.

EKP:n neuvosto totesikin maaliskuussa, että hintakehitysnäkymiin liittyi keskipitkällä aikavälillä ennakoitua nopeamman inflaation riskejä. Tammi-helmikuussa riskien katsottiin olevan jokseenkin tasapainossa mutta painottuvan todennäköisesti pian ennakoitua nopeamman inflaation suuntaan. EKP:n neuvosto korosti olevansa valmis toimimaan päättäväisesti ja ajoissa sen varmistamiseksi, että hintavakautta keskipitkällä aikavälillä uhkaavat riskit eivät pääse toteutumaan. Selkeänä riskinä oli, että raaka-aineiden hinnat saattaisivat nousta oletettua enemmän. Lisäksi pidettiin mahdollisena, että välillisten verojen ja hallinnollisesti säänneltyjen hintojen korotukset voisivat olla oletettua suurempia, sillä julkista taloutta on tulevana vuosina vakautettava, ja että kotimaiset hintapaineet voisivat osoittautua odotettua voimakkaammiksi talouskasvun elpyessä.

Taloudellisen analyysin ja rahatalouden analyysin tulosten vertailun perusteella rahan määrän trendikasvu oli yhä hidasta. Rahan määrän ja luotonannon kasvun hitaudesta huolimatta taloutteen ennen rahoitusmarkkinoiden jännitteitä kertynyt runsas likviditeetti oli toistaiseksi purkautunut vain osittain. Se olisi siis voinut edistää raaka-ainemarkkinoilla orastavien hintapaineiden välittymistä. Hintapaineita aiheuttivat maailmantalouden vahva kasvu ja runsas likviditeetti, joka liittyi kasvua tukevaan rahapolitiikkaan eri puolilla maailmaa.

EKP:n neuvosto päätti 7.4.2011 pitämässään kokouksessa nostaa EKP:n ohjauskorkoja 0,25 prosenttiyksikköä varmistaakseen inflaatio-odotusten pysymisen hintavakauden määritelmän mukaisina, kun taloudellisissa analyyseissä oli havaittu hintavakautta uhkaavia inflaation kiihtymisen riskejä. Korot olivat olleet historiallisen matalat lähes kahden vuoden ajan. Pidettiin ensiarvoisen tärkeänä varmistaa, että YKHI-inflaation kiihtymisestä ei aiheutuisi kerrannaisvaikutuksia ja niiden myötä laaja-alaisia

inflaatiopaineita keskipitkällä aikavälillä. Korot olivat matalat kaikissa maturiteeteissa, joten rahapolitiikka tuki yhä talouskehitystä ja uusien työpaikkojen luomista huomattavasti.

Toisella vuosineljänneksellä talouskehityksen odotettiin heikkenevän jonkin verran, kun euroalueen BKT oli kasvanut vahvasti ensimmäisellä neljänneksellä. Euroalueen talouden kasvuvireen arvioitiin kuitenkin jatkuvan. Vuoden 2011 ensimmäisen neljänneksen vahva kehitys sai eurojärjestelmän asiantuntijat muuttamaan vuotta 2011 koskevaa arviotaan myönteisemmäksi: kesäkuun asiantuntija-arvioissa BKT:n arvioitiin kasvavan 1,5–2,3 % vuonna 2011. Vaihteluväli vuodelle 2012 pysyi kutakuinkin ennallaan. Raaka-aineiden hintakehityksestä aiheutuvia hintojen nousupaineita oli yhä nähtävissä myös tuotantoprosessin alkuvaiheessa. Vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti vuodelle 2011 arvioitiinkin eurojärjestelmän kesäkuisissa asiantuntija-arvioissa aiempaa nopeammaksi, eli sen vaihteluväli oli 2,5–2,7 %. Vaihteluväli vuodelle 2012 sen sijaan oli kapeampi kuin maaliskuisissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa eli 1,1–2,3 %. Hienoisesta lyhyen aikavälin vaihtelusta huolimatta M3:n kasvuvauhti nopeutui entisestään toisella vuosineljänneksellä, ja myös yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti vahvistui hieman. Vaikutti siis siltä, että rahan määrän trendikasvu oli elpymässä. Likviditeetin määrä oli edelleen suuri ja saattoi siis edistää hintapaineiden välittymistä euroalueella.

EKP:n neuvosto päättikin 7.7.2011 pitämässään kokouksessa nostaa EKP:n ohjauskorkoja vielä 0,25 prosenttiyksikköä. EKP:n neuvoston näkemyksen mukaan rahapolitiikka tuki edelleen kasvua, sillä korot olivat matalat kaikissa maturiteeteissa.

VALTIONVELKAKRIISI ALKOI SYVETÄ ELOKUUSSA 2011

Euroalueen makrotalouden tilanne heikkeni kesästä 2011 lähtien, kun jännitteet euroalueen valtioiden joukkolainojen markkinoilla lisääntyivät pääasiassa markkinaosapuolten levottomuuden vuoksi. Huolia aiheuttivat maailman

talousnäkymät, epäilykset julkisen talouden kestävydestä joissakin euroalueen maissa sekä hallitusten yleisesti riittämättöminä pidetyt toimet velkakriisissä. Tuottoerot joillakin euroalueen valtioiden joukkolainojen markkinoilla kasvoivat suuremmiksi kuin kertaakaan sitten vuoden 1999. Vaikutus näkyi myös muilla markkinoilla kuten rahamarkkinoilla.

Seurauksena rahoitusolot ja markkinaodotukset heikkenivät selvästi, mikä yhdessä maailman talouskasvun hidastumisen sekä rahoitussektorin ja muidenkin sektorien toimijoiden taseiden tasapainottamisen kanssa vaimensi euroalueen talouden kasvuvirettä vuoden 2011 viimeisellä neljänneksellä ja sen jälkeenkin. BKT:n kasvuodotukset vuodelle 2012 heikkenivät syksyn kuluessa. Vielä syyskuun EKP:n asiantuntija-arvioissa BKT:n kasvu-arvio vuodelle 2012 oli 0,4–2,2 %, mutta joulukuuisissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa kasvun vaihteluväli oli -0,4–1,0 %. EKP:n neuvosto katsoi euroalueen talousnäkyymiin liittyvän huomattavia ennakoitua hitaamman kasvun riskejä, kun toimintaympäristöä leimasi suuri epävarmuus.

Inflaatio oli nopeahkoa koko vuoden 2011 jälkipuoliskon ajan, mutta sen odotettiin hidastuvan vuoden 2012 aikana alle 2 prosenttiin kustannus-, palkka- ja hintapaineiden vaimentuessa euroalueen ja maailmantalouden kasvun heikentymisen myötä. Joulukuun 2011 eurojärjestelmän asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa vuotuisen YKHI-inflaation ennakoitiin olevan 1,5–2,5 % vuonna 2012 ja 0,8–2,2 % vuonna 2013. Vaihteluväli vuodelle 2012 oli hieman ylempänä kuin EKP:n asiantuntijoiden syyskuun 2011 arvioissa, joissa inflaation ennakoitiin olevan 1,2–2,2 % vuonna 2012. Joulukuiseen arvioon vaikutti öljyn eurohinnan ja välillisten verojen nousu, joka kumosi talouskehityksen heikentymisen vaikutuksen. Inflaationäkyymiin liittyvien riskien arvioitiin olevan jokseenkin tasapainossa.

Epävarmuuden voimistuminen rahoitusmarkkinoilla vaikutti myös rahan määrän kehitykseen, ja M3:n kasvu hidastui vuoden 2011 lopulla. Luotonannon kehitys näytti muuttuvan

vähemmän suotuisaksi, ja etenkin yksityiselle ei-rahoitussektorille myönnettyjen lainojen kehitys vaikutti aiempaa heikommalta. Tällaisia vaikutuksia voi ilmetä pitemmän ajan kuluessa, joten luotonannon kehitystä oli syytä seurata tarkasti. Kaiken kaikkiaan rahan määrän ja luotonannon trendikasvu oli yhä maltillista.

EKP:n neuvosto päätti 3.11. ja 8.12.2011 pitämässään kokouksissa laskea EKP:n ohjauskorkoja 0,25 prosenttiyksikköä. Korkojen laskemista pidettiin välttämättömänä, jotta inflaatio-odotukset pysyisivät euroalueella tiukasti EKP:n neuvoston tavoitteen mukaisina (inflaatiovauhti hieman alle kahden prosentin keskipitkällä aikavälillä).

2 RAHA- JA REAALITALOUDEN SEKÄ RAHOITUSMARKKINOIDEN KEHITYS

2.1 GLOBAALI MAKROTAUDELINEN YMPÄRISTÖ

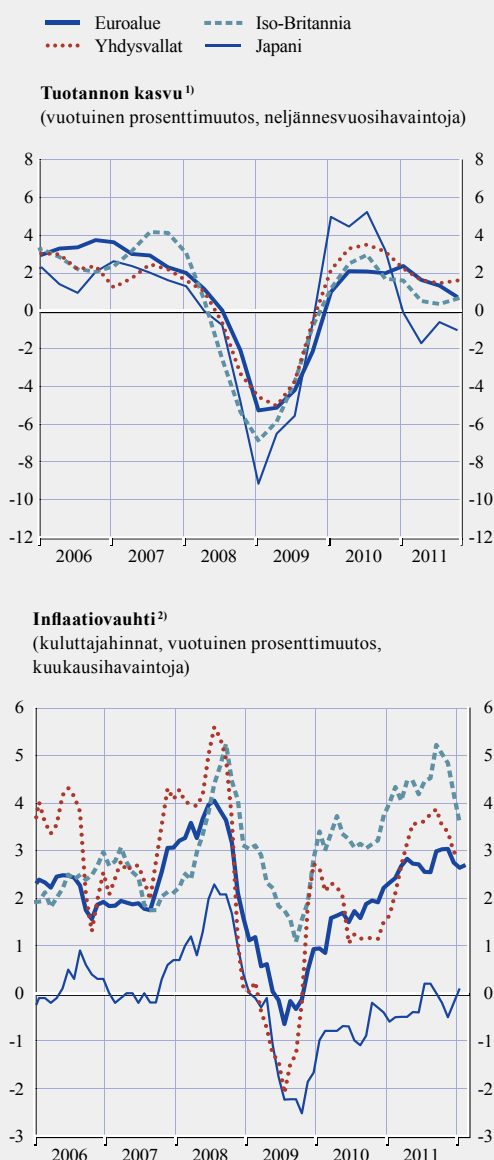
MAAILMANTALOUDEN KASVUVAUHTI HIDASTUI VUONNA 2011

Alkuvuodesta 2011 kyselyindikaattorit osoittivat, että vuoden 2010 viimeisellä neljänneksellä havaittu maailmantalouden kasvuvauhdin kiihtyminen jatkui vuoden 2011 ensimmäisellä neljänneksellä. Helmikuussa koko tuotantoa koskeva ostopäällikköiden indeksi (Purchasing Managers' Index, PMI) oli 59,4 eli korkeimmalla tasollaan rahoituskriisin jälkeen. Eräät odottamattomat, epäsuotuisat tapahtumat johtivat kuitenkin siihen, että maailmantalouden kasvuvauhti hidastui hieman vuoden 2011 alkupuoliskon aikana. Itäisen Japanin suuri maanjäristys ei ainoastaan vaikuttanut suoraan Japanin talouskasvuun, vaan sillä oli myös heijastusvaikutuksensa muuhun maailmaan maailmanlaajuisen toimitusketjujen häiriöiden kautta. Lisäksi raaka-aineiden hintojen nousu hillitsi reaalitulojen kasvua suurissa kehittyneissä talouksissa. Kasvukehityksessä oli edelleen havaittavissa eroja paitsi kehittyneiden ja kehittyvien talouksien välillä myös kehittyneiden talouksien kesken. Kehittyvissä talouksissa kasvu oli edelleen verrattain vahvaa, joskin se hidastui hieman vuoden jälkipuoliskolla, mikä auttoi lievittämään talouden ylikuumenemispaineiden kasautumista. Kehittyneissä talouksissa julkisen ja yksityisen sektorin taseiden jatkuva tasapainottaminen ja työ- ja asuntomarkkinoiden jatkuvat heikkoudet hillitsivät edelleen kasvua (ks. kuvio 2). Huolimatta kehittyneiden talouksien välisistä eroista työmarkkinakehityksessä OECD-maiden kokonaistyöttömyys pysyi itsestään suurena.

Vuoden 2011 jälkipuoliskolla yritysten ja kuluttajien mielialat heikkenivät entisestään tilanteesta, jolle oli ominaista rahoitusmarkkinoiden voimistunut epävarmuus ja kasvaneet jännitteet samaan aikaan kun valtioiden velkakriisi kärjistyi euroalueella ja valtion velkakatosta käytiin pitkäjänteisiä keskusteluja Yhdysvalloissa. Tämä kehitys jossain määrin tasapainotti myönteisiä vaikutuksia, joita oli saatu Japanissa maaliskuussa tapahtunutta maanjäristystä seuranneiden toimitushäiriöiden väistymisestä.

Kaiken kaikkiaan maailmantalouden myönteinen kasvuvire heikkeni. Vuoden loppua kohti sekä tilasto- että kyselytiedot antoivat kuitenkin orastavia merkkejä maailmanlaajuisen taloudellisen toimeliaisuuden vakaantumisesta.

Kuvio 2. Keskeisten teollistuneiden talouksien kehitys pääpiirteittäin



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

Maailmanlaajuisen taloudellisen toimeliaisuuden kehityksen mukaisesti maailman tavara-kaupan volyymien kasvun nopeutuminen vuoden 2010 viimeisellä neljänneksellä jatkui vuoden 2011 ensimmäisellä neljänneksellä. Toisella neljänneksellä Japanin luonnonkatastrofien aiheuttamien maailmanlaajuisen toimitusketjuhäiriöiden seurauksena maailmankauppa supistui ensimmäisen kerran sitten vuoden 2009 puolivälin. Vaikka kasvun hidastuminen oli myös alueellisesti tarkasteltuna laaja-alaista, vienti supistui eniten Japanissa ja Aasian hiljattain teollistuneissa maissa. Vaikka toimitusketjuhäiriöiden väistyminen tukikin maailmankauppaa vuoden 2011 kolmannella neljänneksellä, maailmankaupan kasvu oli maailmanlaajuisen toimeliaisuuden kehityksen mukaisesti heikkoa vuoden jälkipuoliskolla. Myös Thaimaan tulvat vaikuttivat kauppaan kielteisesti. Vuoden loppua kohti uusia vientitilauksia koskeva maailmanlaajuinen ostopäällikköiden indeksi kuitenkin viittasi maailmankaupan jonkinasteiseen vakaantumiseen.

Hintakehityksestä voidaan todeta, että kehittyneissä talouksissa vuotuinen inflaatiovauhti nopeutui vähitellen vuoden 2011 aikana ennen kuin hidastui hieman viimeisellä neljänneksellä. Inflaatiopaineet pysyivät suhteellisen maltillisina useimmissa kehittyneissä talouksissa. OECD-maiden yleinen kuluttajahintainflaatio oli keskimäärin 2,9 % vuonna 2011, kun se oli vuonna 2010 ollut 1,9 %. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu kuluttajahintainflaatio oli keskimäärin 1,7 %, kun se oli vuonna 2010 ollut 1,3 %. Kehittyvissä talouksissa vuotuinen inflaatiovauhti hidastui hieman vuoden 2011 viimeisellä neljänneksellä, minkä vuoksi jotkin keskuspankit lakkasivat kiristämästä rahapolitiikkaansa. Inflaatiopaineita oli kuitenkin edelleen havaittavissa.

YHDYSVALLAT

Yhdysvalloissa talouden elpyminen jatkui vuonna 2011, joskin hitaammin kuin vuonna 2010. Vuonna 2011 BKT:n määrä kasvoi 1,7 %, kun se oli edellisenä vuonna kasvanut 3,0 %. Kasvu oli verkaista vuoden 2011 alkupuoliskolla, mikä johtui julkisten menojen

pienemisestä sekä liittovaltion että osavaltioiden tasolla ja edellä mainituista tilapäisistä epäsuotuisista ulkoisista tekijöistä. Vuoden jälkipuoliskolla talouskasvu nopeutui yksityisen kulutuksen vilkastuttua huolimatta siitä, että kuluttajien luottamus oli vähäistä ja käytettävissä olevien tulojen kasvu heikkoa. Muuhun kuin asuinrakentamiseen tehdyt investoinnit lisäsivät edelleen huomattavasti kasvua, jota pitivät yllä yritysten tuntuvat voitot sekä erittäin alhaiset korot. Lisäksi asuinrakennusinvestointien laskusuuntaus näyttää taittuneen ja vaikuttaneen myönteisesti BKT:n kasvuun vuoden 2011 toiselta neljännekseltä lähtien. Nettomääräisesti kaupan vaikutus kasvuun oli lievästi positiivinen. Vuoden 2011 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä vaihtotaseen alijäämä oli noin 3,2 % BKT:stä (eli lähes sama kuin vuonna 2010). Työmarkkinoilla työllisyyden kasvu oli riittämätöntä korvaamaan vuosina 2008 ja 2009 menetettyjä työpaikkoja ja saamaan korkeaa työttömyysastetta – keskimäärin 8,9 % vuonna 2011 – selvästi alemmaksi. Vuonna 2010 työttömyysaste oli ollut 9,6 %.

Heikosta tuote- ja työmarkkinakehityksestä huolimatta kokonaisinflaatio oli vuonna 2011 nopeaa erityisesti elintarvike- ja energiakustannusten nousun vuoksi. Vuotuinen kuluttajahintainflaatio vuonna 2011 oli 3,1 %, kun se oli edellisenä vuotena ollut 1,6 %. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintoja laskettu kuluttajahintainflaatio oli keskimäärin 1,7 %, kun se oli edellisenä vuotena ollut 1 %. Vuoden 2008 taantumasta alkanut laskusuunta siis kääntyi nousuksi.

Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitea piti federal funds -tavoitekoron vaihteluvälin muuttumattomana 0–0,25 prosentissa koko vuoden 2011. Se perusteli tätä resursien alhaisella käyttöasteella ja maltillisilla keskipitkän aikavälin inflaationäkymillä. Elokuussa antamassaan lausunnossa avomarkkinakomitea totesi federal funds -koron näkymistä aiempaa selkeämmin, että ennustettu taloustilanne todennäköisesti edellyttää koron pitämistä poikkeuksellisen alhaisena ”ainakin vuoden 2013 puoliväliin” eikä ”pitkään”,

kuten se oli aiemmin todennut. Kesäkuussa 2011 avomarkkinakomitea saattoi päätökseen 600 miljardin Yhdysvaltain dollarin suuruisen pitempiaikaisten valtion arvopapereiden osto-ohjelman, jonka se oli käynnistänyt marraskuussa 2010. Koska talouskasvu oli hidasta ja työmarkkinoilla oli edelleen heikkouksia, avomarkkinakomitea päätti syyskuussa 2011 pidentää hallussaan olevien arvopapereiden maturiteettia. Tällä se pyrki sekä alentamaan pitkiä korkoja että tekemään yleisistä rahoitusoloista aiempaa paremmin kasvua tukevia.

Yhdysvaltain finanssipolitiikasta voidaan todeta, että liittovaltion vuoden 2011 budjetti-alijäämä supistui hieman ja oli 8,7 % suhteessa BKT:hen, kun se oli edellisenä vuonna ollut 9,0 %. Tämä kasvatti yleisön hallussa olevien liittovaltion velkakirjojen BKT:hen suhteutettua määrää vuoden 2011 lopussa 68 prosenttiin, kun se oli vuoden 2010 lopussa ollut 63 %. Jännitteiden lisääntyttä poliittisten erimielisyyksien ja liittovaltion maksukyvyttömyyden riskin vuoksi vuoden 2011 puolivälissä tehtiin kahden puolueen välinen sopimus valtion velkakaton nostamiseksi Yhdysvalloissa. Tämä edellyttää noin 2 100 miljardin Yhdysvaltain dollarin suuruisia ohjelmaa alijäämän pienentämiseksi. Osapuolten välillä oli kuitenkin edelleen huomattavaa erimielisyyttä alijäämän pienentämiseksi tarvittavista toimenpiteistä, mikä lisäsi epävarmuutta maailmantalouden kasvunäkymistä.

JAPANI

Japanin kasvukehitykseen vuonna 2011 vaikutti tuntuvasti maanjäristys maaliskuussa ja sitä seurannut ydinkatastrofi. Heti näiden tapahtumien jälkeen tuotanto ja vienti supistuivat jyrkästi ja yksityinen kotimainen kysyntä heikkeni huomattavasti. Tämän seurauksena BKT:n määrä supistui tuntuvasti vuoden 2011 alkupuoliskolla. Maanjäristyksestä aiheutuneet toimitusvaikeudet hellittivät nopeammin kuin aluksi oli oletettu, minkä ansiosta taloudellinen toimeliaisuus elpyi kolmannella neljänneksellä. Vuoden viimeisellä neljänneksellä BKT:n määrä kuitenkin supistui jälleen. Tämän taustalla olivat kansainvälisen kysynnän vaimeneminen ja

Thaimaan tulvien aiheuttamat häiriöt Aasian kaupassa. Heikko vienti, joka osittain johtui jenin vahvistumisesta, ja raaka-aineiden tuonin kasvu maanjäristyksen jälkeen johtivat vuotuisen kauppataaseen alijäämään ensimmäisen kerran sitten vuoden 1980. Talouteen kohdistui edelleen deflaatiopaineita. Kuluttajahintainflaatio pysyi negatiivisena suurimman osan vuodesta 2011.

Katastrofien jälkeen Japanin keskuspankki tarjosi välittömästi lyhytaikaista hätärahoitusta, laajensi arvopapereiden osto-ohjelmaansa ja otti käyttöön luotonanto-ohjelman tukeakseen rahoituslaitoksia katastrofien vaivaamilla alueille. Japanin keskuspankki jatkoi koko vuoden 2011 kasvua tukevaa rahapolitiikkaa talouden elvyttämiseksi ja deflaation torjumiseksi. Se piti vakuudettomien yön yli -luottojen koron tavoitteensa mukaisesti 0,0–0,1 prosentissa. Lisäksi Japanin viranomaiset toteuttivat yksittäisiä valuuttamarkkinainterventioita pyrkien estämään jenin nopean vahvistumisen. Japanin finanssipolitiikasta voidaan todeta, että maan hallitus hyväksyi kolme lisäbudjettia, joiden yhteenlaskettu arvo on 20 700 miljardia jeniä (noin 4,4 % BKT:stä) ja joiden tarkoituksena oli suurelta osin tukea välittömiä apu- ja jälleenrakennustoimia.

KEHITTYVÄ AASIA

Talouskasvu hidastui kehittyvässä Aasiassa vuonna 2011. Edellisenä vuonna kasvu oli ollut poikkeuksellisen vahvaa. Viennin kasvu hidastui huomattavasti vuoden jälkipuoliskolla samaan aikaan kun maailmantalouden kasvu tasaantui. Lisäksi huolet maailmantalouden kasvunäkymistä kiihdyttivät rahoitusmarkkinoiden volatiliteettia ja johtivat huomattavaan pääoman vientiin alueelta vuoden loppua kohti. Vaikka kotimainen kysyntä tasaantuikin poliittisten elvytystoimien asteittaisen loppumisen myötä, se pysyi kuitenkin vahvana. Tämän ansiosta BKT:n vuotuinen kasvu oli 7,3 % eli lähellä pitkän aikavälin keskiarvoaan.

Inflaatiopaineet tällä alueella olivat edelleen voimakkaita vuonna 2011. Inflaatiovauhti nopeutui kahdella ensimmäisellä

neljänneksellä. Aluksi syynä oli elintarvikkeiden ja muiden raaka-aineiden hintojen nousu, mutta sittemmin inflaation kiihtyminen muuttui yhä laaja-alaisemmaksi. Kolmannella neljänneksellä inflaatio kuitenkin saavutti huipunsa, kun sekä tuonnista johtuva inflaatio että kotimaiset kysyntäpaineet hellittivät. Inflaation hellittämisen ja aiempaa epäsuotuisampien kasvunäkymien perusteella keskuspankit lopettivat viimeisellä neljänneksellä rahapolitiikan kiristämisen, jonka ne olivat aloittaneet vuoden 2010 jälkipuoliskolla. Vaikka ylikuumenemispaineet vähenivät huomattavasti, ne eivät kuitenkaan olleet täysin kadonneet vuoden loppuun mennessä.

Kiinan BKT:n määrän kasvu hidastui 9,2 prosenttiin vuonna 2011, kun se vuonna 2010 oli ollut 10,3 %. Kasvua vauhditti lähinnä kotimainen kysyntä, kun taas nettoviennin vaikutus kääntyi negatiiviseksi. Kotimaista kysyntää siivitti aiempina vuosina kertynyt runsas likviditeetti. Rakentamista piti yllä hallituksen vuonna 2011 hyväksymä sosiaalisen asuntotuotannon ohjelma, jolla pyritään luomaan 36 miljoonaa uutta asuntoa vuoden 2015 loppuun mennessä. Inflaatio pysyi nopeana vuoden aikana, mikä johtui etupäässä korkeista raaka-aineiden hinnoista ja elintarvikkeisiin kohdistuneista kotimaisista toimitushäiriöistä. Vuoden loppuun mennessä inflaatio hidastui kuitenkin 3,1 prosenttiin. Heikkenevien talousnäkyvien vuoksi viranomaiset höllensivät pankkien vähimmäisvarantovelvoitetta puolella prosenttiyksiköllä joulukuussa 2011 ja toteuttivat verotuksellisia ja rahapolitiittisia toimia tukeakseen pieniä ja keskisuuria yrityksiä. Viennin kasvu hidastui huomattavasti vuoden jälkipuoliskolla lähinnä maailmantalouden kasvun heikkenevien vuoksi. Tuonnin kasvu pysyi suhteellisen vahvana, mitä edesauttoi vilkas kotimainen kysyntä. Tämän seurauksena kauppataseen ylijäämä supistui 155 miljardiin Yhdysvaltain dollariin vuonna 2011, kun se oli edellisenä vuonna ollut 181 miljardia dollaria. Renminbin nimellinen efektiivinen valuuttakurssi vahvistui 5,5 % vuonna 2011. Vuoden 2011 loppuun mennessä Kiinan valuuttavaro oli kasvanut 3 200 miljardiin dollariin.

LATINALAINEN AMERIKKA

Taloudellinen toimeliaisuus vilkastui Latinalaisessa Amerikassa edelleen tasaisesti vuoden 2011 alkupuoliskolla, joskin hitaammin kuin vuonna 2010. Koko alueen kasvu vuositasolla oli 4,9 % vuoden 2011 alkupuoliskolla, kun se oli vuonna 2010 ollut 6,3 %. Kotimaisen kysynnän kasvun hidastuminen – joka johtui rahapolitiikan kiristämisestä alueen useimmissa maissa – oli tärkein tekijä BKT:n määrän kasvun hidastumisen taustalla. Tätä tasoitti vain osittain se, että ulkomaisen kysynnän kasvuvaikeus oli vähemmän negatiivinen kuin aiemmin. Yksityinen kulutus vauhditti kasvua edelleen eniten, kun työmarkkinatilanne pysyi suotuisana ja luotonantoa hoitoja höllennettiin. Investoinnit olivat kuitenkin kotimaisen kysynnän voimakkaimmin kehittyvä erä. Maakohtaisesta kehityksestä voidaan todeta, että raaka-aineita vievien maiden kehitys oli edelleen voimakasta. Vakaa kasvu Latinalaisessa Amerikassa yhdessä elintarvikkeiden hintojen nousun kanssa johti inflaatiopaineiden yleiseen kasvuun. Kokonaisinflaatio oli 6,7 % vuoden 2011 alkupuoliskolla (0,3 prosenttiyksikköä nopeampaa kuin vuonna 2010), minkä vuoksi useat keskuspankit nostivat ohjauskorkojaan tarkastelujakson aikana.

Vuoden 2011 jälkipuoliskolla ulkoiset olosuhteet kuitenkin heikkenivät nopeasti, kun rahoitusmarkkinoiden jännitteet pahenivat ja maailmantalouden elpymistä koskevia näkymiä tarkistettiin huomattavasti aiempaa kielteisemmiksi. Tämän vuoksi pääomavirroissa tapahtui huomattava muutos siten, että pääomaa virtasi pois Latinalaisesta Amerikasta, minkä seurauksena valuuttakurssit heikkenivät tuntuvasti ja rahoitusmarkkinoita kuvaavat indikaattorit – esimerkiksi osakkeiden hinnat ja joukkolainojen tuottoerot – huononivat. Tämä kehitys johti myös taloudellisen toimeliaisuuden heikkenemiseen entisestään alueen useimmissa maissa. Rahapolitiikan tiukentaminen keskeytyi alueen useimmissa maissa, mikä johtui lisääntyneestä epävarmuudesta. Vuoden 2011 jälkipuoliskolla Brazilian keskuspankki alensi keskeistä ohjauskorkoaan 150 peruspistettä, kun se oli vuoden alkupuoliskon aikana korottanut sitä yhteensä 175 peruspisteen verran.

RAAKA-AINEIDEN HINTOJEN KEHITYS OLI EPÄYHTENÄISTÄ VUONNA 2011

Brent-raakaöljyn keskimääräinen barrelihinta vuonna 2011 oli 111 Yhdysvaltain dollaria eli 38 % korkeampi kuin keskihinta vuonna 2010, ja vuotuisen keskihinnan nousu oli suurin sitten vuoden 2005. Toukokuun 2. päivänä 2011 öljyn hinta oli huipussaan eli 126 dollaria, minkä jälkeen se laski. Joulukuun 2011 lopussa barrelihinta oli 108 dollaria, kun se oli tammikuun 2011 alussa ollut 93 dollaria.

Syyskuussa 2010 alkanut öljyn hinnan jyrkkä nousu jatkui toukokuun 2011 alkupuolelle muistuttaen suuresti öljyn hinnan jyrkkää nousua vuodesta 2007 vuoden 2008 puoliväliin. Hinnannousua tukivat öljyn maailmanlaajuinen kysynnän vilkastuminen ja Libyan öljyntoimitusten vakava häiriintyminen alueen poliittisen kuohunnan aikana. Lisäksi muualta kuin OPEC-maista tapahtuvissa öljyntoimituksissa oli odotettua tuntuvampia katkoksia, mikä pahensi jo ennestään vaikeaa kysyntä- ja tarjontatilannetta, joka jatkui suurimman osan vuodesta. Tämä oli tärkein tekijä, jonka vuoksi öljyn hinta pysyi korkeana vuoden 2011 jälkipuoliskolla huolimatta maailmantalouden kasvun hidastumisesta. Vuoden loppua kohti öljyn hintaa tuki kasvava huolestuneisuus, joka liittyi Iranin öljyntoimitusten mahdolliseen merkittävään häiriintymiseen.

Muiden kuin energiaraaka-aineiden – erityisesti muiden kuin rautametallien – hinnat laskevat huomattavasti vuonna 2011 (ks. kuvio 3). Tämän taustalla olivat lähinnä epävarmuus maailmantalouden näkymistä sekä suhteellisen suotuisat tarjontapuolen olosuhteet. Kaiken kaikkiaan muiden raaka-aineiden kuin energian (dollarimääräiset) hinnat olivat vuoden 2011 lopussa noin 15 % alhaisemmat kuin vuoden alussa.

EURON EFEKTIIVINEN VALUUTTAKURSSI HEIKKENI JONKIN VERRAN VUODEN AIKANA JA SEN VOLATILITEETTI OLI SUURTA

Euron valuuttakurssin kehitys vuonna 2011 heijasteli paljon markkinoiden muuttuvia käsitteitä euroalueen talousnäkymistä ja sen

Kuvio 3. Raaka-aineiden hintakehitys pääpiirteittäin



Lähteet: Bloomberg ja Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut.

jäsenmaiden julkistalouden näkymistä suhteessa muiden suurten talouksien vastaaviin näkymiin. Euron maltilliselle heikkenemiselle oli tämän vuoksi ominaista edellisen vuoden tapaan huomattava implisiittinen volatiliteetti (ks. kuvio 4). Huhtikuuhun 2011 mennessä euro vahvistui, mutta tämän jälkeen alkoi laskusuuntaus, joka jyrkkenei loppukesän aikana. Tämä suuntaus keskeytyi lokakuussa, jolloin euro vahvistui merkittävästi suhteessa Yhdysvaltain dollariin ja Japanin jeniin samalla, kun kurssivaihtelut vähenivät tilapäisesti. Tämän jälkeen seurannutta euron heikkenemistä suhteessa näihin kahteen valuuttaan tasoitti vain osittain euron vahvistuminen suhteessa muihin, erityisesti Keski- ja Itä-Euroopan maiden, valuuttoihin. Tämän seurauksena euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi suhteessa euroalueen 20 merkittävimmän kauppakumppanimaan valuuttoihin heikkeni 2,2 % vuoden aikana (ks. kuvio 5). Vuoden 2011 lopussa euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi oli 4,0 % alhaisempi kuin vuonna 2010 keskimäärin ja lähellä sen keskitasoa vuodesta 1999 lähtien.

Kuvio 4. Valuuttakurssikehitys ja implisiittinen volatiliteetti

(päivähavaintoja)

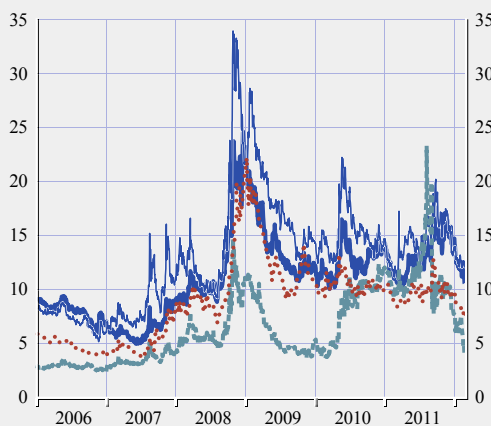
Valuuttakurssit

- Yhden euron arvo dollareina (vasen asteikko)
- ... Yhden euron arvo puntina (vasen asteikko)
- - - Yhden euron arvo Sveitsin frangeina (vasen asteikko)
- Yhden euron arvo jeneinä (oikea asteikko)



Valuuttakurssien implisiittinen volatiliteetti (3 kk)

- Yhden euron arvo dollareina
- ... Yhden euron arvo puntina
- - - Yhden euron arvo Sveitsin frangeina
- Yhden euron arvo jeneinä

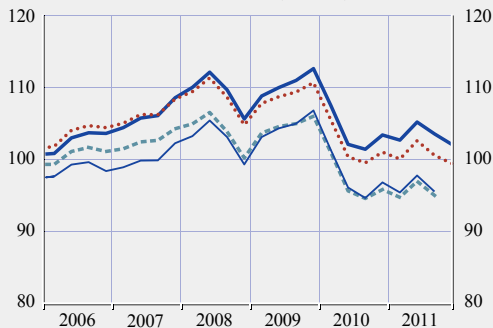


Lähteet: Bloomberg ja EKP.
Huom. Tuorein havainto 2.3.2012.

Kuvio 5. Euron nimelliset ja reaaliset efektiiviset valuuttakurssi-indeksit, 20 maata¹⁾

(neljännesvuosittaisia tietoja, I/1999 = 100)

- Nimellinen
- ... Reaallinen, kuluttajahintaindeksi
- - - Reaallinen, BKT
- Reaallinen, koko talouden yksikkötyökustannukset



Lähde: EKP.

1) Kun euro vahvistuu, 20 maan valuutan efektiivisen valuuttakurssi-indeksin käyrä nousee. Nimellisissä ja reaalisissa kuluttajahintoihin perustuvissa indekseissä tuoreimmat havainnot ovat vuoden 2011 viimeiseltä neljännekseltä ja reaalisissa bruttokansantuotteeseen ja koko talouden yksikkötyökustannuksiin perustuvissa indekseissä vuoden 2011 kolmannelta neljännekseltä. Luvut ovat osittain arvioita.

Euro vahvistui huhtikuuhun 2011 asti, minkä jälkeen se heikkeni suhteessa Yhdysvaltain dollariin vuoden jälkipuoliskolla. Tämä heijasteli muuttuvia käsityksiä joidenkin euroalueen maiden ja Yhdysvaltojen julkistalouden näkymistä ja korkoerojen muutoksia näiden kahden talousalueen välillä. Joulukuun 30. päivänä 2011 euron dollarikurssi oli 1,29 eli noin 3,2 % heikompi kuin vuoden 2011 alussa ja 2,4 % heikompi kuin vuonna 2010 keskimäärin.

Euro heikkeni myös Japanin jeniin ja Englannin puntaan nähden vuoden 2011 aikana. Joulukuun 30. päivänä 2011 euron jenikurssi oli 100,20 eli 7,8 % heikompi kuin vuoden alussa ja 13,9 % heikompi kuin vuonna 2010 keskimäärin. Mainittuna päivänä euron puntakurssi oli 0,84 eli 3,0 % heikompi kuin vuoden alussa ja 2,7 % heikompi kuin vuonna 2010 keskimäärin.

Euron valuuttakurssi suhteessa Sveitsin frangiin vaihteli huomattavasti vuonna 2011. Elokuussa kurssi oli ennätysellinen alhainen mutta vahvistui sitten syyskuun alkuun asti, jolloin

Sveitsin keskuspankki yksipuolisesti ilmoitti ottavansa käyttöön vähimmäisvaihtokursin, 1,20 frangia. Joulukuun 30. päivänä 2011 euron frangikurssi oli 1,22 eli 2,8 % heikompi kuin vuoden alussa ja 12,0 % heikompi kuin vuonna 2010 keskimäärin.

Euro heikkeni myös suhteessa muihin keskeisiin valuuttoihin, kuten Australian dollariin (3,1 %), Kanadan dollariin (0,8 %) ja Norjan kruunuun (0,6 %). Se heikkeni myös suhteessa Yhdysvaltain dollariin kytkettyihin Aasian valuuttoihin eli Kiinan renminbiin (7,5 %) ja Hongkongin dollariin (3,2 %) mutta pysyi ennallaan suhteessa Korean woniin.

Eri kustannus- ja hintaindekseihin perustuvat euron reaaliset efektiiviset valuuttakurssit vahvistuivat vuoden 2011 alkupuoliskolla ja heikkenivät sitten lähelle loppuvuoden 2010 lukemia (ks. kuvio 5). Kuluttajahintaindeksillä deflatoitu reaalin efektiivinen valuuttakurssi oli vuonna 2011 keskimäärin heikompi kuin edellisenä vuonna, ja vuoden 2011 lopussa se oli lähellä sen keskitasoa vuodesta 1999 lähtien.

2.2 RAHATALOUS JA RAHOITUSMARKKINAT

RAHAN MÄÄRÄN KASVU OLI EDELLEEN MALTILLISTA
Alkuvuoden 2010 vaimean kehityksen jälkeen lavean rahan määrän kasvu oli maltillista myös vuonna 2011. M3:n vuotuinen kasvuvauhti oli 1,7 % joulukuussa 2010, ja se pysyi vuoden 2011 alkupuoliskolla vakaasti noin 2 prosentissa kokonaiskäytön maltillista kasvua myötäillen. Vuoden jälkipuoliskolla sijoituksia siirrehtiin likvidien varojen ja muiden varojen välillä, kun rahoitusmarkkinoilla esiintyi voimakkaita jännitteitä ja talouskehitykseen liittyi epävarmuutta. Tämän seurauksena M3:n vuotuisen kasvun lyhyen aikavälin vaihtelu lisääntyi huomattavasti: M3:n vuotuinen kasvu oli vuoden 2011 syyskuussa 2,9 %, joulukuussa 2011 enää 1,5 % ja tammikuussa 2012 jälleen 2,5 %. Keskusvastapuolten (jotka luetaan rahaa hallussa pitävään sektoriin) välityksellä toteutettujen (lähinnä pankkien välisen) transaktioiden kehitys sai sekin aikaan vaihtelua

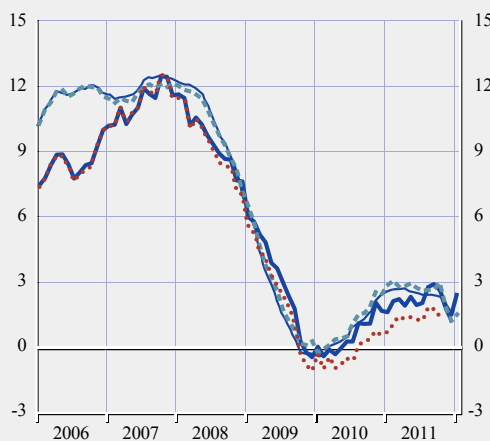
rahan määrän ja luotonannon kuukausitason kasvuluvuissa (ks. kuvio 6).

Nämä tekijät vaikuttivat myös yksityisen sektorin lainakannan vuotuisen kasvuun (ilman lainojen myynnin ja arvopaperistamisen vaikutusta). Kasvuvauhti oli enimmäns osan vuotta 2011 yli 2,5 %, mutta se hidastui loppuvuodesta selvästi ja oli joulukuussa 1,2 % (vuoden 2010 joulukuussa 2,4 %). Tammikuun 2012 luotonantotilastojen perusteella luotonsaannin vakavan vaikeutumisen riskit ovat pienentyneet. EKP:n neuvoston joulukuun alussa toteuttamilla epätavanomaisilla rahoituspoliittisilla toimilla ja etenkin kolmen vuoden pitempiaikaisilla rahoitusoperaatioilla pystyttiin lievittämään rahalaitosten rahoituksenhankintavaikeuksia (ks. kehikko 1). Lyhyen aikavälin heilahteluista huolimatta rahan määrän ja luotonannon kehitys viittaa kaiken kaikkiaan siihen, että rahan määrän trendikasvu oli maltillista vuonna 2011.

Kuvio 6. M3 ja lainat yksityiselle sektorille

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

— M3
 M3 (keskusvastapuolten kautta toteutettujen pankkien välisen transaktioiden vaikutuksella korjattuna)
 - - - - - Lainat yksityiselle sektorille ¹⁾
 — Lainat yksityiselle sektorille (keskusvastapuolten kautta toteutettujen pankkien välisen transaktioiden vaikutuksella korjattuna) ¹⁾



Lähde: EKP.

¹⁾ Lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevilla tiedoilla korjattuna.

M3:N ERIEN KEHITYKSEEN VAIKUTTIVAT ENITEN TUOTTONÄKÖKOHDAT

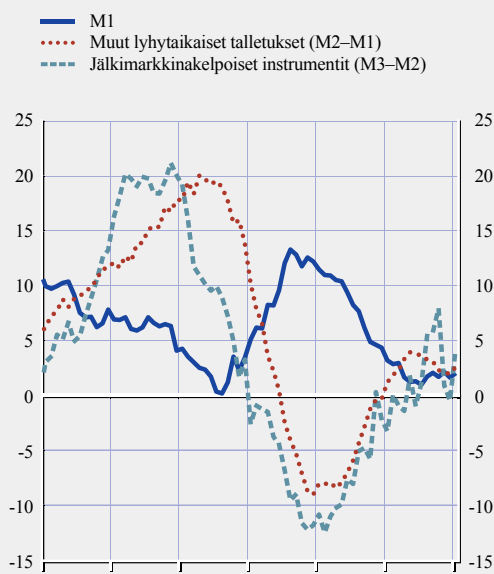
M3:n pääerien kehitykseen vaikuttivat vuoden 2011 alkupuoliskolla eniten näihin eriin sisältyvien instrumenttien korkoihin liittyvät sijoitusnäkökohdat. Yön yli -talletusten ja muiden lyhytaikaisten talletusten korkoero kasvoi, joten rahaa hallussa pitävä sektori siirsi varojaan muihin lyhytaikaisiin talletuksiin. Loppukesästä sijoituksia siirrettiin huomattavassa määrin riskipitoisista kohteista M3:een, kun jännitteet voimistuivat rahoitusmarkkinoilla ja talousnäkyymiin liittyvä epävarmuus kasvoi. Valtaosa M3:een siirretyistä varoista sijoitettiin yön yli -talletuksiin, mikä selittyy ainakin osaksi likvidien varojen suosimisella sekä sillä, että yön yli -talletusten ja muiden lyhytaikaisten talletusten korkoero ei enää kasvanut (ja oli jopa hieman kaventunut) (ks. kuviot 7 ja 8).

Jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien vuotuinen kehitys koheni, joskin se vaihteli voimakkaasti vuoden 2011 kuluessa ja joulukuussa näiden instrumenttien kanta edelleen supistui 0,5 % vuositasolla (–2,3 % joulukuussa 2010). Supistumisen hidastuminen johtui siitä, että rahalaitosten lyhytaikaisten velkapapereiden määrä sijoitussalkuissa kasvoi hieman ja että takaisinostosopimukset lisääntyivät vuositasolla saman verran kuin rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksien määrä supistui (supistuminen oli myös jonkin verran aiempaa vähäisempää). Voimakas vaihtelu kuukausitasolla liittyi suureksi osaksi takaisinostosopimuksiin. Kuten vuonna 2010, takaisinostosopimusten lisääntymisen taustalla oli paljolti keskusvastapuolten välityksellä toteutettavan pankkienvälisen vakuudellisen lainanannon yleistyminen, sillä pankkien vastapuoliriski on tällaisissa transaktioissa pienempi. Rahan määrää kuvaavien tilastojen kannalta transaktioissa on kaksi osaa: 1) lainanantajarahalaitoksen laina keskusvastapuolelle ja 2) lainansaajarahalaitoksen ja keskusvastapuolen välinen takaisinostosopimus.

Pankkienvälisiin transaktioihin liittyy väistämättä heilahteluja, joten keskusvastapuolten

Kuvio 7. M3:n pääerät

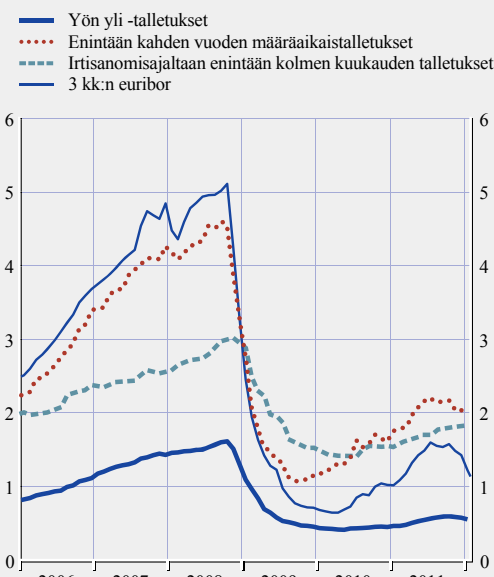
(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Kuvio 8. Rahalaitosten lyhytaikaiset talletuskorot ja rahamarkkinakorko

(vuotuinen korko)



Lähde: EKP.

välityksellä tapahtuvan vakuudellisen pankkienvälisen lainanannon lisääntyminen finanssikriisin aikana – erityisesti Lehman Brothers -investointipankin vararikon jälkeen – on saanut aikaan entistä suurempia vaihteluja rahan määrän kehitystilastoissa (ks. myös kohdat, joissa tarkastellaan rahan hallussapidon ja lainanannon kehitystä sektoreittain). Loppuvuodesta 2011 tällaisiin transaktioihin liittyvät takaisinostosopimukset vähenivät, mikä johtui valtionvelkaan liittyvien jännitteiden voimistumisesta useissa euroalueen maissa sekä pankkienvälisen lainanannon vähenemisestä (sillä valtioiden joukkolainoihin liittyvän riskin ja pankkiriskin välillä on vahva korrelaatio). Takaisinostosopimusten väheneminen oli loppuvuonna tärkein rahan määrän kehitykseen vaikuttanut tekijä.

M3:N HEILAHTELUN TAUSTALLA OLI PITKÄLTÄ MUIDEN RAHOITUKSENSVÄLITTÄJIEN HALLUSSA OLEVAN TALLETUSKANNAN KEHITYS

M3-talletukset ovat laajin raha-aggregaatti, josta on saatavilla luotettavaa sektorikohtaista tietoa. Niihin sisältyvät lyhytaikaiset talletukset ja takaisinostosopimukset. M3-talletuskannan vuotuinen kasvuvauhti hidastui ja oli 1,1 % joulukuussa 2011 (3,1 % joulukuussa 2010). M3-talletusten kehitykseen vaikuttivat lähinnä

ns. muiden rahoituksenvälittäjien (muut rahoituksenvälittäjät kuin rahalaitokset, lukuun ottamatta vakuutuslaitoksia ja eläkerahastoja) hallussa olevat talletukset. Muiden rahoituksenvälittäjien hallussa olevan M3-talletuskannan vuotuinen kasvuvauhti oli suurimman osan vuotta 6–12 %, mutta loppuvuodesta se hidastui ja oli marraskuussa 3,4 % ja joulukuussa 0,9 % (vuoden 2010 joulukuussa 10,4 %). Vuoden 2012 tammikuussa se elpyi jälleen ja oli 5,7 %. Pääasiallisena syynä voimakkaaseen vaihteluun olivat keskusvastapuolten välityksellä toteutetut pankkienväliset transaktiot (keskusvastapuolet luetaan muiden rahoituksenvälittäjien sektoriin) sekä se, että loppuvuodesta 2011 institutionaaliset sijoittajat vähensivät sijoituksiaan M3-talletuksiin, kun rahoitusmarkkinoiden jännitteet voimistuivat ja pankkiriskiin liittyvät huolet kasvoivat. Muiden rahoituksenvälittäjien hallussa olevan rahan määrän kehitys korreloi yleensä vahvasti omaisuuserien hintakehityksen kanssa (rahan määrän ja luotonannon kehityksen merkitystä varallisuushintojen vääristymien kannalta analysoidaan kehikossa 2¹).

¹ Ks. myös tammikuun 2012 *Kuukausikatsauksen* artikkeli ”The interplay of financial intermediaries and its impact on monetary analysis”.

Kehikko 2.

RAHAN MÄÄRÄN JA LUOTONANNON KEHITYS VOI ENNAKOIDA VARALLISUUSHINTOJEN VÄÄRISTYMISTÄ

Varallisuusmarkkinoiden merkitys kasvaa monissa talouksissa, ja päätöksentekijät ymmärtävät aiempaa paremmin, että suuret varallisuushintojen muutokset ja korjausliikkeet voivat horjuttaa niin rahoitusjärjestelmän kuin viime kädessä makrotaloudenkin vakautta. Keskuspankit pyrkivätkin vähentämään tällaisesta kehityksestä aiheutuvia hintavakautta uhkaavia riskejä. Viimeaikaisten tutkimusten perusteella rahan määrän ja luotonannon mittarit voivat olla suureksi hyödyksi pyrittäessä ennustamaan varallisuushintojen rajuja nousuja ja romahduksia, joten keskuspankkien on entistä tärkeämpää seurata tarkasti näitä muuttujia.¹

Varallisuushintojen rajun nousun ja romahduksen havaitseminen

Pyrittäessä laatimaan varallisuushintojen vääristymisestä varoittava järjestelmä on ensinnäkin määriteltävä, mitä varallisuushintojen vääristymisellä tarkoitetaan (kriteerinä esim. poikkeamat pitkän

¹ Ks. huhtikuun 2005 *Kuukausikatsauksen* artikkeli ”Asset price bubbles and monetary policy”.

aikavälin keskiarvosta tai taloudelliset seuraukset). Tutkimuskirjallisuudessa määrittelyyn on käytetty monenlaisia menetelmiä, mm. puhtaasti tilastollisia ja osaksi malliin perustuvia menetelmiä.² On kuitenkin syytä vertailla käytännössä eri menetelmillä saatuja tuloksia, kun otetaan huomioon, miten hankalaa vääristymiä on tunnistaa varmasti reaaliajassa. Toiseksi on valittava sopivat ennakoivat indikaattorit ja laadittava malleja, joilla luodaan yhteys indikaattorien ja vääristymisjakson välille. Lopuksi on arvioitava kunkin indikaattorin ennustavuus tietyllä jaksolla tai tietyssä maaryhmässä. Indikaattorien käyttökelpoisuutta arvioitaessa verrataan yleensä indikaattorista saatujen värien signaalien määrää oikeiden signaalien määrään. Tutkimuskirjallisuudessa varallisuushintojen vääristymien ennustamiseen on käytetty useita erilaisia (ja toisiaan täydentäviä) menetelmiä, ja kahta niistä on hiljattain sovellettu EKP:n tutkimuksissa. Toinen niistä (ns. signaalimallin menetelmä) varoittaa automaattisesti varallisuushintojen vääristymisen uhasta määrätyn ajanjakson sisällä, kun valitulle indikaattorille määritetty raja-arvo rikkoutuu. Toisessa (ns. diskreetin mallin menetelmä) pyritään probit/logit-regression avulla arvioimaan valitun indikaattorin ennustavuutta, kun arvioidaan hintojen rajun nousun tai romahduksen todennäköisyyttä tietyllä ajanjaksolla. Varoitussignaali annetaan, kun todennäköisyys ylittää määrätyn raja-arvon.

Rahan määrän ja luotonannon merkitys varoittavina indikaattoreina

Ennakkovaroitusindikaattorien toimivuuden kannalta on olennaista valita sellaiset muuttujat, joiden on pitkän aikavälin vertailussa todettu kehittyvän poikkeuksellisesti ennen varallisuushintojen rajua nousua ja romahdusta. Erityisesti rahan määrän ja luotonannon kehityksellä on useissa teorioissa yhteys varallisuushintoihin ja viime kädessä myös kuluttajahintoihin. Varallisuushinnat vaikuttavat rahan kysyntään, sillä eri omaisuuserien tuotoilla on sijoituskohteita valittaessa vaikutusta likvidien varojen hallussapitoon. Lisäksi varallisuushintojen (osin omalla painollaankin etenevät) muutokset saattavat vaikuttaa luotonantoon. Varallisuushintojen noustessa rajusti rahoituslaitosten ja yritysten taseet vahvistuvat ja vakuuksien arvo nousee, jolloin pankit voivat myöntää yrityksille lisää luottoa investointeja varten. Pankit voivat myös laskea liikkeeseen uusia velkapapereita, kun niiden velkaantumisaste laskee varallisuushintojen nousun myötä.³ Rahoituslaitokset ja yritykset voivat pyrkiä hyötymään varallisuushintojen rajusta noususta sijoittamalla osan näin saaduista lisävaroistaan kyseisiin varallisuuseriin, jolloin hinnat nousevat entisestään. Myös rahoitusmarkkinoiden suhdanteita vahvistavalla vaikutuksella ("financial accelerator") voi olla merkitystä, sillä yrityksillä ja kotitalouksilla saattaa luotto-markkinoiden epäsymmetrisen tiedonkulun vuoksi olla luotonsaantivaikeuksia. Mitä alhaisempi niiden varallisuuden nettoarvo ja siten myös saatavilla olevien vakuuksien arvo on, sitä tiukempia ovat myös luotonsaannin rajoitukset.⁴

Vaikutussuhde voi olla myös päinvastainen. Kun sijoittajien varallisuusasemat perustuvat yhä voimakkaammin velkarahoitukseen ja omaisuuserien kysyntä sen myötä kasvaa, varallisuushinnat saattavat nousta, kun otetaan huomioon rahoitusjärjestelmän kitkatekijät.⁵ Lisäksi runsas rahan hallussapito voi enteillä suurten likviditeettimäärien sijoittamista instrumentteihin, joista odotetaan parempaa tuottoa. Tämä saattaa edistää hintakuplan syntymistä, kun sijoittajat alkavat hankkia näitä instrumentteja suurin joukoin. Muiden rahoituksenvälittäjien kuin rahalaitosten (vakuutuslaitoksia ja eläkerahastoja lukuun ottamatta) kohdalla kyse voi olla aidosta

2 Ks. marraskuun 2010 *Kuukausikatsauksen* artikkeli "Asset price bubbles and monetary policy revisited".

3 Ks. T. Adrian ja H. S. Shin, "Liquidity and leverage", *Staff Reports*, nro 328, Federal Reserve Bank of New York, 2008.

4 Ks. B. Bernanke, M. Gertler ja S. Gilchrist, "The financial accelerator in a quantitative business cycle framework", *NBER Working Paper Series*, nro 6455, National Bureau of Economic Research, 1998.

5 Ks. F. Allen ja D. Gale, "Bubbles and crises", *Economic Journal*, Vol. 110, 2000, s. 236–255.

pyrkimyksestä tasapainottaa sijoitussalkkua: jos taseeseen kertyy ylen määrin likvidejä varoja, muiden omaisuuserien osuutta pyritään kasvattaman siirtämällä varoja niihin. Rahan määrän ja luotonannon kehitys saattaa kytkeytyä varallisuushintojen kehitykseen myös rahapolitiikan välittymismekanismin riskinottokeinojen välityksellä. Alhaiset korot liitetään yleensä vahvaan rahan määrän kasvuun, mutta niiden on myös todettu toimivan kimmokkeena luotonantokriteerien lieventämiselle. Keveä luottopolitiikka saattaisi lisätä velkarahoitteista sijoittamista, mikä voisi johtaa varallisuushintojen nousuun.

Empiirisesti onkin voitu todeta, että pitkällä aikavälillä varallisuushintojen rajuun nousuun ja romahdukseen on usein liittynyt raha- ja luottoaggregaattien suuria vaihteluja. Näin on ollut erityisesti varallisuushintojen romahtaessa sekä silloin, kun raju hinnannousu on ajanut rahoitusmarkkinat ahdinkoon.⁶ Useissa viimeaikaisissa tutkimuksissa on saatu vankkaa näyttöä siitä, että liiallisen luotonannon mittarit toimivat hyvin rahoitusjärjestelmän tasapainottomuuksien kasautumista ennakoina indikaattoreina. On myös näyttöä siitä, että rahan määrän kehitys soveltuu hyvin varallisuushintojen rajun nousun ja romahduksen indikaattoriksi, sillä se on eräänlainen pankkien taseiden kokonaisindikaattori.⁷

Varallisuushintojen rajun nousun ja romahduksen ennakoiminen

EKP:n tutkijat ovat analysoineet viimeaikaisissa tutkimuksissaan varallisuushintojen rajun nousun ja romahduksen lähtökohtia. Alessin ja Detkenin⁸ tutkimus perustuu signaalimallin käyttöön varallisuushintojen (suuria kustannuksia aiheuttavan) rajun nousun havaitsemiseksi. Tällaisesta nousukaudesta on kyse, kun BKT:n kasvu on hinnannousun taituttua kolmen vuoden ajan vähintään kolme prosenttiyksikköä heikompa kuin potentiaalinen kasvu. Tulosten perusteella maailmanlaajuinen yksityisen sektorin luottojen poikkeama ja maailmanlaajuinen M1-poikkeama ovat parhaat tällaisista jaksoista varoittavat indikaattorit.

Gerdersmeierin, Reimersin ja Roffian tutkimuksissa on käytetty probit-malleja, joilla voidaan arvioida varallisuushintojen rajun nousun tai romahduksen todennäköisyyttä seuraavien kahden vuoden aikana.⁹ Rajulla hinnannousulla tarkoitetaan varallisuushintojen yhdistelmäindikaattorin (osake- ja asuntohintaindeksien painotettu keskiarvo) nousua yli määrätyn raja-arvon (ja romahduksella indikaattorin painumista raja-arvon alle). Binaarinen nousu/lasku-muuttuja saa arvoksi 1, mikäli varallisuushinnat nousevat tai laskevat riittävän nopeasti seuraavien kahdeksan vuosineljänneksen kuluessa. Probit-yhtälöiden testauksessa käytetään 17 OECD-maan paneeliaineistoa. Lopullisessa rajun hinnannousun määrittämisessä otetaan huomioon sekä luotonannon kasvun ja asuntohintojen nousun poikkeamat että investointien suhde BKT:hen samoin kuin osakemarkkinoiden ja BKT:n muutokset (hintojen romahdusta tarkasteltaessa pitkien nimelliskorkojen muutokset).

6 Ks. I. Fisher, *Booms and depressions*, Adelphi, New York, 1932, sekä C. Kindleberger, *Manias, panics and crashes: a history of financial crises*, John Wiley, New York, 1978. Lisänäyttöä luotonannon liiallisen kasvun merkityksestä hintakuplien synnyssä on Itävallan koulukunnan varhaisissa tutkimuksissa.

7 Ks. "Lessons for monetary policy from asset price fluctuations", luku 3, *World Economic Outlook*, IMF, Washington DC, lokakuu 2009; C. Detken ja F. Smets, "Asset price booms and monetary policy", teoksessa H. Siebert (toim.), *Macroeconomic Policies in the World Economy*, Springer, Berliini, 2004; R. Adalid ja C. Detken, "Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles", *Working Paper*-sarjan julkaisu nro 732, EKP, 2007; C. Borio ja P. Lowe, "Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus", *BIS Working Papers*, nro 114, BIS, Basel, heinäkuu 2002; sekä T. Helbling ja M. Terrones, "When bubbles burst", luku 2, *World Economic Outlook*, IMF, Washington DC, huhtikuu 2003.

8 Ks. L. Alessi ja C. Detken, "'Real time' early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: a role for global liquidity", *Working Paper*-sarjan julkaisu nro. 1039, EKP, 2009.

9 Ks. D. Gerdesmeier, H.-E. Reimers ja B. Roffia, "Asset price misalignments and the role of money and credit", *International Finance*, Vol. 13, 2010, s. 377–407, sekä D. Gerdesmeier, H.-E. Reimers ja B. Roffia, "Early warning indicators for asset price booms", *Review of Economics & Finance*, Vol. 3, 2011, s. 1–20.

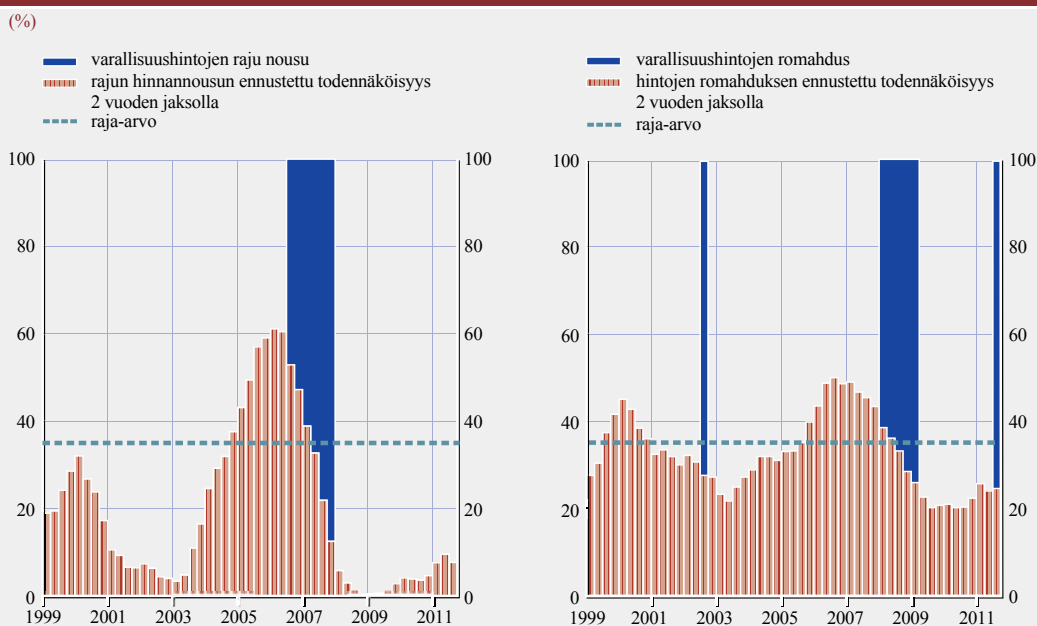
Tuloksia voidaan hyödyntää arvioitaessa varallisuushintojen rajun nousun tai romahduksen todennäköisyyttä euroalueella. Maailmanlaajuinen luotonannon poikkeama, euroalueen luotonannon kasvun ja asuntohintojen nousun poikkeamat sekä investointien suhde BKT:hen eivät anna erityisiä viitteitä siitä, että euroalueella kokonaisuutena olisi odotettavissa varallisuushintojen rajua nousua tai romahdusta. Hintojen rajua nousua ja romahdusta kuvaavien probit-mallien arvioissa on käytetty tuoreimpia saatavissa olevia tietoja, ja niiden avulla on laskettu ennustettu todennäköisyys (ks. kuvio A). Näin laskettuna varallisuushintojen romahtamisen todennäköisyys kasvoi edelleen ja oli vuoden 2011 kolmannella neljänneksellä 28 % – kuitenkin yhä alle kynnyksarvon (35 %). Rajun hinnannousun todennäköisyys oli edelleen noin 10 % eli verrattain alhainen.

Kuviossa B vaakakseli kuvaa varallisuushintojen romahduksen ja pystyakseli niiden rajun nousun todennäköisyyttä. Origona on 35 prosentin kynnyksarvo, ja akselien erottamat kentät edustavat erilaisia todennäköisyyksien yhdistelmiä. Euroalueella varallisuushintojen rajun nousun ja romahduksen todennäköisyys seuraavien kahden vuoden aikana on alle raja-arvon (eli havainnot sijoittuvat kenttään alhaalla vasemmalla). Varallisuushintojen romahduksen todennäköisyys vaikuttaisi kuitenkin kasvaneen muutaman viime vuosineljänneksen aikana (eli ollaan siirtymässä lähemmäksi alhaalla oikealla olevan kentän tilannetta).

Päätelmät

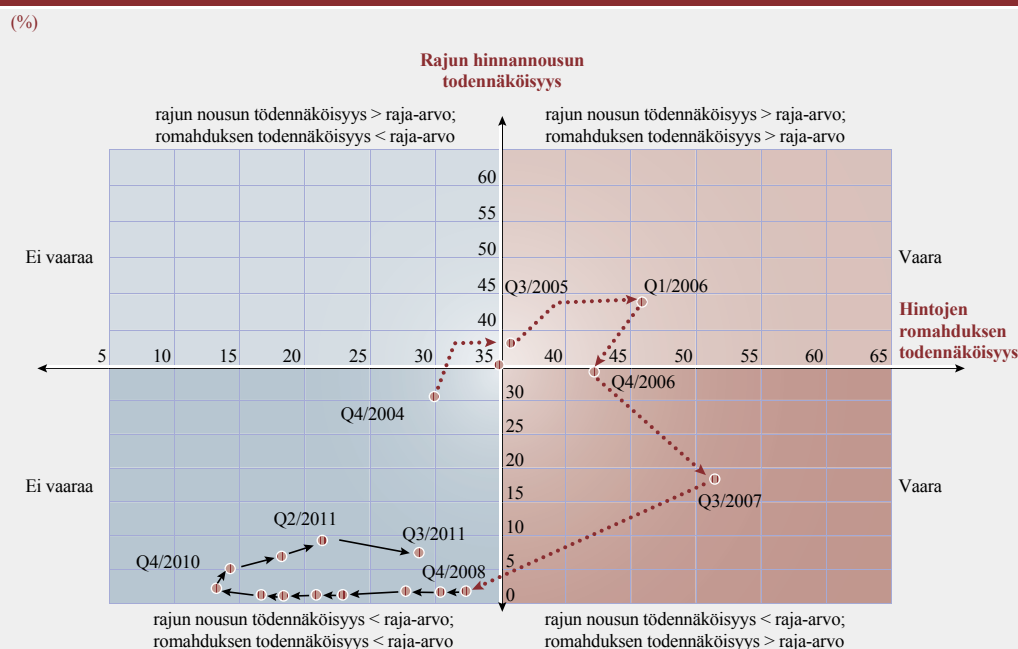
EKP:n tutkijoiden viimeaikaiset tutkimukset ovat osoittaneet, että on mahdollista määrittää suhteellisen toimivia ennakkovaroitusindikaattoreita, joita voidaan käyttää niin yksittäisten maiden kuin maaryhmienkin kohdalla. Tutkimukset ovat myös implisiittisesti vahvistaneet, että velkarahoitteisten sijoitusten kehitys on yksi keskeisistä indikaattoreista, joiden avulla voidaan

Kuvio A. Varallisuushintojen rajun nousun tai romahduksen todennäköisyys euroalueella seuraavien kahden vuoden aikana



Lähde: EKP (ks. alaviitteen 9 kirjallisuustiedot).

Kuvio B. Arvioitu varallisuushintojen rajun nousun ja romahduksen riski euroalueella



Lähde: EKP:n asiantuntijoiden arviot.

Huom. Mustalla nuolella merkityillä ajanjaksoilla todennäköisyys on laskettu reaaliajassa joka vuosineljännekseltä, ja punaisella katkonuolella merkityillä ajanjaksoilla se on laskettu valikoiduilta vuosineljänneksiltä (näennäisesti reaaliajassa).

ennakoida varallisuushintojen (kalliiksi käyvää) rajua nousua ja romahdusta. Näistä indikaattoreista saadut viitteet ovat kuitenkin vain pieni osa laajasta tietomäärästä, jonka päätöksentekijät joutuvat ottamaan huomioon arvioidessaan makrotalouden vakauteen kohdistuvia riskejä ja niistä mahdollisesti aiheutuvia hintavakautta uhkaavia riskejä.

Kuten jo vuoden 2010 puolivälistä lähtien, kotitalouksien M3-talletuskannan vuotuinen kasvuvauhti elpyi vuoden 2011 alkupuoliskolla edelleen hitaasti, minkä jälkeen se vakaantui hieman yli 2 prosenttiin. Joulukuussa 2011 se hidastui 1,4 prosenttiin talletusten suuren kuukausittaisen poistuman vuoksi, mutta tammikuussa 2012 talletuskannan kasvu nopeutui jälleen uusien epätavanomaisten rahapoliittisten toimien toteutuksen myötä. Suurin osa M3-talletuksista on kotitalouksien talletuksia, joilla myös on läheisin yhteys kuluttajahintoihin. Yritysten M3-talletuskannan vuotuinen kasvuvauhti puolestaan hidastui vuonna 2011, etenkin vuoden jälkipuoliskolla. Hidastuminen saattoi liittyä sisäisten rahoituslähteiden suosimiseen yrityksissä ulkoisten asemesta.

YKSITYISEN SEKTORIN LUOTTOKANNAN VUOTUINEN KASVU HIDASTUI

M3:n vastaeristä rahalaitosten euroalueelle myöntämien luottojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui ja oli 1,4 % joulukuussa 2011 (3,4 % joulukuussa 2010, ks. kuvio 9). Taustalla oli se, että julkisyhteisöille myönnettyjen luottojen vuotuinen kehitys heikkeni rajusti ja yksityisen sektorin luottokannan vuotuinen kasvu sekin jonkin verran. Julkisyhteisöjen luottokannan vuotuisen kasvun heikkeneminen johtui lainojen kehityksestä, sillä lainakannan vuotuinen kasvuvauhti hidastui vähin erin enimmänsä osan vuotta ja neljänneksellä vuosineljänneksellä lainakanta jo supistui selvästi vuositasolla (pääasiassa siksi, että lokakuussa 2010 tehdyt omaisuuserien siirrot roskapankkiin jäivät pois

vertailusta).² Velkapaperikannan vuotuinen kasvu sitä vastoin oli vuoden 2011 lopussa hie-
man nopeampaa kuin vuoden 2010 lopussa, sillä
velkapaperit kävivät vuoden jälkipuoliskolla
hyvin kaupaksi. Tämä kuitenkin johtui lähes
yksinomaan velkapaperiohjelmassa tehdyistä
valtion velkapapereiden ostoista. Kun eurojär-
jestelmän sijoituksia ei oteta lukuun, rahalai-
tossektorin sijoitukset valtion velkapapereihin
pysyivät käytännössä ennallaan.

Yksityisen sektorin luottokannan kasvu nou-
datteli tärkeimmän eränsä eli yksityiselle sek-
torille myönnettyjen lainojen kehitystä. Luot-
tokannan vuotuinen kasvuvauhti kuitenkin oli
hieman lainakannan kasvuvauhtia hitaampi,
ja vuoden 2011 joulukuussa se oli 0,4 % (vuo-
den 2010 joulukuussa 1,6 %). Rahalaitosten
hallussa olevien yksityisen sektorin velkapa-
pereiden (pl. osakkeet) kanta sekä osakkei-
den ja osuuksien kannat nimittäin supistuivat

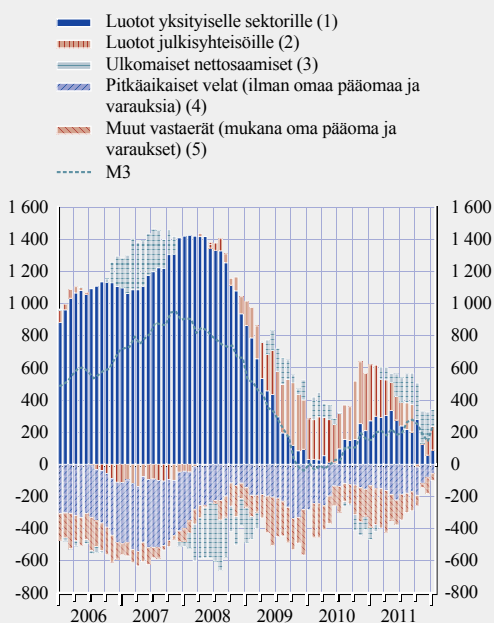
vuositasolla. Näiden instrumenttien vähene-
miseen rahalaitosten sijoitussalkuissa liene-
vät vaikuttaneet sekä euroalueen rahalaitosten
pyrkimykset vähentää sijoituksiaan riskipitoi-
siin omaisuuseriin ja siten purkaa velkarahoit-
teisia positioitaan että arvopaperistamistoimin-
nan vähäisyys.

Rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntä-
mien lainojen vuotuinen kasvu (ilman laino-
jen myynnin ja arvopaperistamisen vaikutusta)
oli valtaosan vuotta 2011 yli 2,5 % mutta hidas-
tui selvästi loppuvuodesta ja oli joulukuussa
1,2 % (2,4 % joulukuussa 2010, ks. kuvio 6).
Kehitys noudatteli talouden ja rahoitusmarkki-
noiden kehitystä vuonna 2011, joskin hidastu-
minen (joka ilmeni etenkin joulukuussa mutta
myös marraskuussa) johtui pääasiassa yrityk-
sille myönnettyjen lainojen kehityksestä. Yksi-
tyisen sektorin lainakannan vuotuisen kehi-
tykseen vaikutti silti edelleen eniten lainananto
yksityiselle ei-rahoitussektorille (eli kotitalouk-
sille ja yrityksille). Muille rahoituksenvälittäjille
myönnettyjen lainojen osuus kaikista rahalaitos-
ten yksityiselle sektorille myöntämistä lainoista
kasvoi edelleen vuonna 2011. Kuten edellise-
näkin vuonna, pääasiallisena syynä oli se, että
rahalaitokset suosivat pankkienvälisessä lainan-
annossa yhä enemmän keskusvastapuolten väli-
tyksellä toteutettavia vakuudellisia kauppia.
Koska tällaisiin transaktioihin liittyy aina hei-
lahteluja, muille rahoituksenvälittäjille myön-
nettyjen lainojen kehitys ja sen myötä (tällais-
ten lainojen kulloisenkin osuuden mukaan)
myös muiden luottoaggregaattien kehitys vaihteli
tavallista enemmän.

Yksityiselle ei-rahoitussektorille myönnettyistä
lainoista kotitalouksien lainakannan vuotuinen
kasvuvauhti (ilman lainojen myynnin ja arvo-
paperistamisen vaikutusta) pysyi kutakuinkin
muuttumattomana vuoden 2011 alkupuoliskolla,
hidastui vähitellen vuoden jälkipuoliskolla ja
oli joulukuussa 1,9 % (3,1 % joulukuussa 2010).
Kehitys myötäili paljolti talouskehityksen

Kuvio 9. M3:n vastaerät

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



Lähde: EKP.

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

2 Tarkempia tietoja on tammikuun 2011 *Kuukausikatsauksen*
kehikossa "Revisiting the impact of asset transfers to 'bad
banks' on MFI credit to the euro area private sector".

vaimenemista ja asuntomarkkinoiden näkymien heikkenemistä, joskin myös tarjontapuolen tekijöillä oli vaikutusta (ks. kotitalouksien lainanottoa koskeva osa jäljempänä tässä luvussa). Yrityslainakannan vuotuinen kasvuvauhti (ilman lainojen myynnin ja arvopaperistamisen vaikutusta) nopeutui aavistuksen vuonna 2011 ja oli vuoden lopussa 1,2 % (vuoden 2010 joulukuussa 1,0 %). Kasvuprofiili oli kuitenkin lievästi kumpumainen ja laski vuoden loppua kohti, mikä johtui lainojen nettomääräisestä erääntymisestä marraskuussa ja erityisen selvästi joulukuussa. Yritysten lainanoton suhteelliseen vaimeuteen vuonna 2011 vaikuttivat pääasiassa taloustilanteen heikkeneminen ja liiketoimintanäkymien synkkeneminen, mutta muillakin tekijöillä saattoi olla vaikutusta. Lainakysyntään vaikuttavista tekijöistä yritysten velkaantuneisuusaste oli pitkän aikavälin näkökulmasta edelleen verrattain korkea. Pitääkseen velkaantumisensa kurissa yritykset saattoivat pyrkiä välttämään uusien lainojen ottamista ja turvautua sen sijaan aiempaa enemmän sisäisiin rahoituslähteisiin, kuten yritysten M3-talletuskannankin kehityksestä voidaan päätellä. Tarjontapuolella euroalueen luottolaitosten rahoituspaineet kasvoivat selvästi vuoden 2011 jälkipuoliskolla ja kärjistyivät marras-joulukuussa, kun valtionvelkakriisi voimistui ja luottolaitosten pääomavaje arvioitiin aiemmin oletettua suuremmaksi. Maiden välillä oli jonkin verran eroja, mutta tammi-kuun 2012 tilastojen perusteella lainojen runsas

nettomääräinen erääntyminen ei jatkunut joulukuun 2011 jälkeen.

M3:n muista vastaeristä rahaa hallussa pitävän sektorin sijoitukset rahalaitosten pitkäaikaisiin velkoihin (ilman pääomaa ja rahastoja) kehittyivät vuoden 2011 kuluessa samankaltaisesti kuin yksityisen sektorin lainakanta. Näiden sijoitusten vuotuinen kasvu hidastui ja oli vuoden 2011 joulukuussa 1,6 % (vuoden 2010 lopussa 3,1 %). Pitkäaikaisia velkapapereita ei juurikaan laskettu liikkeeseen, ja loppuvuodesta emissiot vähenivät entisestään, mikä kuvastaa euroalueen luottolaitosten rahoituspaineita.

Euroalueen rahalaitosten ulkomaiset netto-saamiset kasvoivat 162 miljardilla eurolla vuonna 2011 supistuttuaan 85 miljardilla eurolla vuonna 2010. Valtaosa kasvusta tapahtui vuoden alkupuoliskolla, jolloin saamiset kasvoivat ja velat vähenivät hienokseltaan. Vuoden jälkipuoliskolla rahalaitokset karsivat ulkomaisia velkojaan voimakkaammin, mikä johtui osittain siitä, että euroalueen ulkopuoliset sijoittajat kotouttivat talletuksiaan ja institutionaaliset sijoittajat siirsivät varojaan euroalueen ulkopuolelle. Vaikutus kuitenkin kumoutui, sillä ulkomaisia saamisia vähennettiin samassa määrin. Vuonna 2011 ja varsinkin sen jälkipuoliskolla euroalueen rahalaitosten ulkomaiset nettosaamiset tasoittivat merkittävästi M3:n muutoksia (ks. myös kehikko 3).

Kehikko 3.

EUROALUEEN RAHOITUSTASEEN VIIMEAIKAINEN KEHITYS

Euroalueen rahoitustaseessa pääoman nettotuonti lisääntyi joulukuussa 2011 päättyneen 12 kuukauden jakson aikana pääasiassa siksi, että yhteenlaskettuihin suoriin sijoituksiin ja arvopaperisijoituksiin liittyvä pääoman nettotuonti kasvoi 223,7 miljardiin euroon (vuotta aiemmin 98,1 miljardia euroa). Arvopaperisijoituksiin liittyvä pääoman nettotuonti kasvoi enemmän kuin suoriin ulkomaisiin sijoituksiin liittyvä pääoman nettovienti, joka suureni hieman. Muihin sijoituksiin liittyvä pääoman nettovienti lisääntyi.

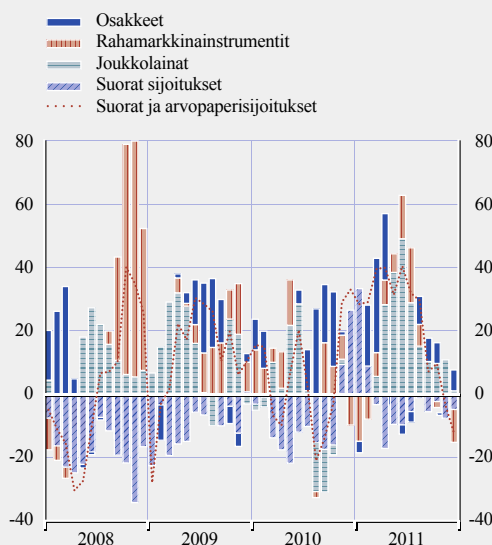
Arvopaperisijoitusten kehityksessä oli neljännesvuositasolla suhteellisen suuria heilahteluja, kun luottamus ja sijoituskäyttäytyminen vaihtelivat markkinoilla. Arvopaperisijoituksiin liittyvä pääoman nettotuonti lisääntyi huomattavasti vuoden 2011 alkupuoliskolla. Ensimmäisellä

vuosineljänneksellä kasvu johtui pääosin siitä, että ulkomaiset sijoitukset euroalueen osakkeisiin lisääntyivät ja euroalueen sijoittajat vähensivät sijoituksiaan ulkomaisiin osakkeisiin. Velkapaperisijoituksiin liittyvä pääoman nettotuonti pysyi tasaisena. Toisella neljänneksellä taas arvopaperisijoituksiin liittyvän pääoman nettotuonnin kasvu johtui pääasiassa siitä, että ulkomaiset sijoittajat lisäsivät merkittävästi sijoituksiaan euroalueen velkapapereihin. Pienempi vaikutus oli sillä, että euroalueen sijoittajien sijoitukset ulkomaisiin velkapapereihin vähenivät (ks. kuvio). Eräiden euroalueen maiden ei-rahallaissektorin liikkeeseen laskemien velkapapereiden ulkomainen kysyntä oli verrattain vahvaa, mikä vaikuttaisi johtuneen pyrkimyksestä siirtää sijoituksia turvallisina pidettyihin kohteisiin maailmantalouden kasvuodotusten heikessä. Ulkomaiset sijoittajat myivät salkkuisaan olleita euroalueen osakkeita. Kokonaisuutena kehitys tuntuu siis viittaavan siihen, että ulkomaiset sijoittajat muokkasivat salkkujaan vähentämällä osakesijoituksia ja hankkimalla lisää erittäin likvidejä hyvän luottoluokituksen saaneita velkapapereita. Koska suuri osa arvopaperisijoituksiin liittyvästä pääomantuonnista johtui ei-rahallaissektorin transaktioista, ne myös lisäsivät likviditeetin määrää euroalueella, kuten näkyy rahalaitosten ulkomaisista nettosaamisista.¹

Vuoden 2011 kolmannella neljänneksellä velkapaperisijoituksiin liittyvä pääoman nettotuonti väheni huomattavasti, ja neljännellä neljänneksellä velkapaperisijoituksiin liittyi pääoman nettovientiä. Osakesijoituksiin liittyi pääoman nettotuontia sekä kolmannella että neljännellä vuosineljänneksellä. Arvopaperisijoituksia purettiin molemmin puolin, eli ulkomaiset sijoittajat myivät nettomääräisesti euroalueen arvopapereita ja euroalueen sijoittajat ulkomaisia arvopapereita. Kun jännitteet voimistuivat edelleen rahoitusmarkkinoilla ja valtionvelkakriisi aiheutti yhä enemmän huolta, riskinottohaluttomuus kasvoi. Tällöin sijoittajat suosivat oman alueensa arvopapereita ja turvallisina pitämiään kohteita. Euroalueen rahalaitossektorin nettomääräiset ulkomaisen arvopaperien myynnit lisääntyivät, mikä myös edisti taseiden sopeuttamista. Nettomyyntejä lisäämällä saatettiin hankkia käyttöön varoja tilanteessa, jossa ulkomaiset sijoittajat purkivat aiempia sijoituksiaan myymällä nettomääräisesti euroalueen rahalaitosten arvopapereita, erityisesti velkapapereita (sekä joukkolainoja että rahamarkkinapapereita).

Rahoitustaseen keskeiset erät

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



Lähde: EKP.
Huom.

Tuorein havainto on joulukuulta 2011.

¹ Euroalueen pankkien välityksellä toteutetut rahaa hallussa pitävän sektorin taloustoimet vaikuttavat pankkisektorin ulkomaisiin saamisiin ja velkoihin (M3:n vastaerä). Rahaa hallussa pitävään sektoriin luetaan kotitaloudet, yritykset, muut rahoituksenvälittäjät kuin rahalaitokset sekä muut julkisyhteisöt kuin valtionhallinto. Maksutaseen rahataloudellista esitystä on tarkastelu EKP:n Occasional Paper -sarjassa, ks. L. Bé Duc, F. Mayerlen ja P. Sola, "The monetary presentation of the euro area balance of payments", *Occasional Paper* -sarjan julkaisu nro 96, EKP, 2008. Ks. myös elokuun 2008 *Kuukausikatsauksen* artikkeli "The external dimension of monetary analysis".

JÄNNITTEET EUROALUEEN VALTIOIDEN JOUKKOLAINOJEN MARKKINOILLA VAIKUTTIVAT RAHAMARKKINAOLoihin

Euroalueen rahamarkkinoiden tilanne parani tilapäisesti vuoden 2011 alkupuoliskolla, minkä seurauksena ylimääräisen likviditeetin määrä (ylimääräiset talletukset eurojärjestelmän keskuspankeissa) supistui. Vuoden jälkipuoliskolla rahamarkkinaolot kuitenkin heikkenivät rajusti valtionvelkakriisin voimistumisen myötä. Jännitteiden uusiuduttua eräiden euroalueen valtioiden joukkolainojen markkinoilla elokuussa 2011 likviditeetti- ja luottoriskien katsottiin kasvaneen, mikä häytti rahapolitiikan välittymismekanismin toimintaa. Palauttaakseen häiriöistä

kärsivien arvopaperimarkkinoiden toimintakyvyn ja saadakseen rahapolitiikan välittymismekanismin toimimaan taas asianmukaisesti eurojärjestelmä alkoi jälleen tehdä ostoja velkaperiohjelmassa ja otti käyttöön uusia epätavanomaisia rahapoliittisia toimia. Kehikossa 1 käsitellään vuonna 2011 toteutettuja epätavanomaisia toimia, joiden ansiosta kyettiin ehkäisemään häiriöiden leviämistä rahamarkkinoilla. Kehikossa 4 käydään läpi, miten kansallisille keskuspankeille on kertynyt suuria TARGET2-maksuihin liittyviä saamia ja velkoja eurojärjestelmän pyrkiessä täyttämään pankkien likviditeettitarpeet rahamarkkinoiden toimintahäiriöiden aikana.

Kehikko 4.

TARGET2-MAKSUIHIN LIITTYVÄT SAAMISET JA VELAT EUROJÄRJESTELMÄSSÄ RAHAMARKKINOIDEN TOIMINTAHÄIRIÖIDEN AIKANA

Kun pankit suorittavat jossakin toisessa euroalueen maassa oleville pankeille maksuja TARGET2-järjestelmän¹ kautta, katteensiirto tapahtuu keskuspankkirahassa (jolloin sekä maksaja- että maksunsaajapankin sekkitilialdo keskuspankissa muuttuu). Syntyy eurojärjestelmän sisäisiä saamia ja velkoja, jotka lasketaan automaattisesti yhteen ja nettoutetaan kunkin päivän lopussa niin, että kullekin eurojärjestelmän kansalliselle keskuspankille jää vain nettopositio EKP:hen nähden. Osalla kansallisista keskuspankeista on siis TARGET2-maksuihin liittyviä saamia EKP:lta ja osalla velka EKP:lle.

Ennen finanssi- ja valtionvelkakriisiä TARGET2-maksuihin liittyvät kansallisten keskuspankkien saamiset ja velat pysyivät varsin samansuuruisina, sillä maasta toiseen suuntautuva maksuliikenne jakautui verrattain tasaisesti euroalueen maiden välille. Maiden pankkijärjestelmät pystyivät kompensoimaan tavaroiden ja palvelujen nettotuonnista tai toisessa euroalueen maassa sijaitsevien omaisuuserien hankkimisesta aiheutuvan nettomääräisen pääomanviennin, erityisesti hankkimalla ulkomaista rahoitusta pankkienvälisiltä markkinoilta.

Kriisin myötä eräiden maiden keskuspankkien TARGET2-maksuihin liittyvät velat ovat kasvaneet tuntuvasti (ks. kuvio A). Syynä on se, että näiden maiden pankkijärjestelmät eivät ole pystyneet kompensoimaan euromääräisiin maksuihin liittyvää pääomanvientä euromääräisellä pääomantuonnilla, vaikka otettaisiin huomioon maahan suuntautuvat julkisyhteisöjen rahavirrat (kuten EU:n/IMF:n lainat), jotka nekin lopulta päätyvät pankkijärjestelmään. Näin on ollut Irlannissa, Kreikassa ja Portugalissa ja hiljattain myös muissa maissa. Rahoituksen saanti pankkienvälisiltä rahamarkkinoilta on vakavasti vaikeutunut, eivätkä eräät pankkijärjestelmät saa enää lainaa maan ulkopuolelta. Aiemmat lainat on silti maksettava takaisin. Pankkien rahoituksensaantivaikeuksia

1 TARGET2-järjestelmä on eurojärjestelmän reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä (ks. luvun 2 osa 2). Sen avulla eurooppalaiset liikepankit voivat suorittaa euromääräisiä maksujaan yhteisellä laitealustalla, ja sen kautta välitetään keskuspankkioperaatioiden maksuja euroalueella.

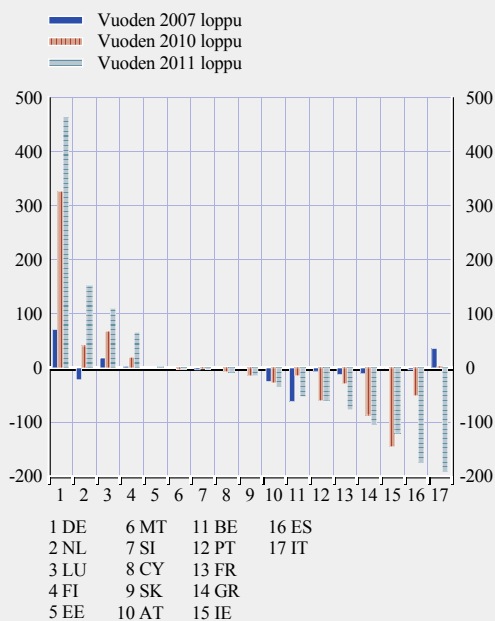
on pahentanut myös se, että eräissä maissa yksityisen sektorin toimijat ovat nostaneet vähittäistalletuksiaan pois pankeista.

Pankkien on kuitenkin hankittava maksujen katteeksi varoja. Tilanteessa, jossa EKP on pankkienvälisten rahamarkkinoiden toimintahäiriöiden vuoksi ottanut käyttöön epätavanomaisia rahapoliittisia toimia, pankit ovat voineet turvautua keskuspankkirahoitukseen eli lainata keskuspankilta rahaa riittäviä vakuuksia vastaan. Eurojärjestelmän likviditeetin tarjonta onkin lisääntynyt kriisin aikana poikkeuksellisen paljon (ks. kuvio B). Maiden välisten maksuvirtojen epäsuhta merkitsee, että eräiden maiden pankkijärjestelmät joutuvat turvautumaan runsaasti keskuspankkirahoitukseen, kun taas osassa maista liikepankit saavat nettomääräisesti maksuja ulkomailta. Näin ollen myös likviditeetin tarjonta eurojärjestelmässä vaihtelee maittain: osa kansallisista keskuspankeista jakaa nettomääräisesti muita enemmän likviditeettiä (maan pankkijärjestelmän kokoon nähden). Juuri näillä nettomääräisesti paljon likviditeettiä jakavilla kansallisilla keskuspankeilla on myös TARGET2-maksuihin liittyviä velkoja EKP:lle. Nettomääräisesti vähemmän likviditeettiä jakavilla kansallisilla keskuspankeilla on puolestaan TARGET2-maksuihin liittyviä saamisia EKP:ltä (ks. kuvio C), sillä näiden maiden pankkijärjestelmät saavat nettomääräisesti maksuja muista euroalueen maista. Näiden pankkijärjestelmien keskuspankkirahoituksen saantia ei siis ole rajoitettu; TARGET2-maksuihin liittyvät saamiset kertovat siitä, että näissä pankkijärjestelmissä pankeilla on käytettävissä runsaasti likviditeettiä.

Kansallisten keskuspankkien TARGET2-maksuihin liittyvien velkojen tuntuva kasvu finanssikriisin aikana eräissä maissa johtuu siis kyseisten maiden pankkijärjestelmien rahoituksensaantivaikeuksista ja eurojärjestelmän toimista pankkien likviditeettitarpeiden täyttämiseksi. Maiden välisten erittäin suurten nettomääräisten maksuvirtojen taustalla ovat eurojärjestelmän poikkeukselliset tukitoimet yhteisen rahapolitiikan

Kuvio A. Euroalueen kansallisten keskuspankkien TARGET2-maksuihin liittyvät saamiset ja velat

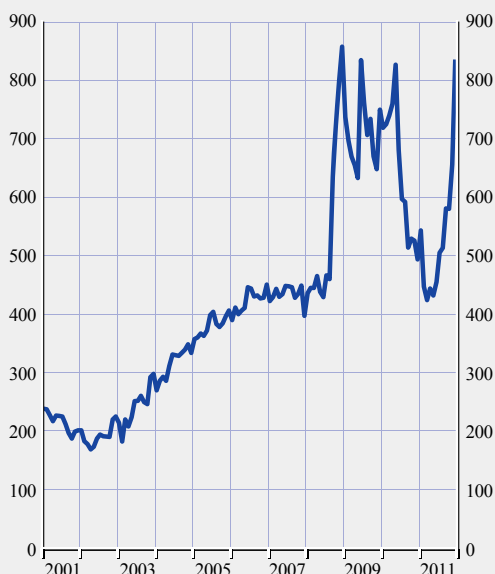
(mrd. euroa)



Lähde: Kansalliset keskuspankit.

Kuvio B. Likviditeetin tarjonta euroalueella oleville vastapuolille eurojärjestelmän rahapoliittisissa operaatioissa

(mrd. euroa, kuun lopun tietoja)



Lähde: EKP.

Huom. Tuorein havainto on joulukuun 2011 lopulta.

Kuvio C. Kolme pelkistettyä kansallisen keskuspankin tasetta (keskuspankilla TARGET2-maksuihin liittyviä saamisita / velkoja / neutraali saldo)

Keskuspankilla TARGET2-maksuihin liittyvä velka		Keskuspankilla TARGET2-maksuihin liittyvä saaminen		Keskuspankilla neutraali TARGET2-saldo	
Vastaavaa	Vastattavaa	Vastaavaa	Vastattavaa	Vastaavaa	Vastattavaa
Luotto-operaatiot	Setelit	Luotto-operaatiot	Setelit	Luotto-operaatiot	Setelit
	Sekkitilit ja talletukset	TARGET2-saaminen	Sekkitilit ja talletukset		Sekkitilit ja talletukset
Muut saamisit (ml. rahoitusomaisuus)	TARGET2-velka		Muut saamisit (ml. rahoitusomaisuus)	Muut saamisit (ml. rahoitusomaisuus)	Muut velat
	Muut velat				

Lähde: EKP.

Huom. Kansallisten keskuspankkien taseet on esitetty pelkistetyt eivätkä perustu minkään keskuspankin todellisiin tasetietoihin. Vastaavaa-puolella erään "Muut saamisit" sisältyvät rahoitusomaisuus, kultavarannot sekä mahdolliset eurojärjestelmän sisäiset saamisit, jotka liittyvät eurosetelien kohdistamiseen eurojärjestelmän sisällä (kun kansallisen keskuspankin suhteellinen osuus liikkeeseen lasketuista seteleistä on pienempi kuin sen osuus EKP:n pääomasta). Vastattavaa-puolella erä "Setelit" sisältää liikkeessä olevat setelit (osuus vastaa kansallisen keskuspankin osuutta EKP:n pääomasta). Erä "Sekkitilit ja talletukset" sisältää pankkien varantovelvoitteensa täyttämiseksi pitämät sekkitilitalletukset kansallisissa keskuspankeissa, talletusmahdollisuuden käytön sekä määräaikaistalletukset. Erään "Muut velat" sisältyvät pääoma ja rahastot, varaukset ja arvonnmuutostilit sekä muita velkoja (kuten julkisyhteisöjen talletuksia ja muita velkoja euroalueella sekä eurojärjestelmän sisäisiä velkoja, jotka liittyvät eurosetelien kohdistamiseen eurojärjestelmän sisällä – kun kansallisen keskuspankin suhteellinen osuus liikkeeseen lasketuista seteleistä on suurempi kuin sen osuus EKP:n pääomasta).

tehokkuuden varmistamiseksi. Eurojärjestelmän epätavanomaisten rahapoliittisten toimien keskeisenä tavoitteena on ollut varmistaa, että vakavaraisten pankkien rahoituksensaanti ei vaikeudu (ks. kehikko 1). Näin edistetään rahapolitiikan tehokasta välittymistä euroalueen talouteen ja sen myötä hintavakauden ylläpitämistä euroalueella keskipitkällä aikavälillä.

Rahaliitossa eurojärjestelmän (eli EKP:n ja euroalueen kansallisten keskuspankkien) riskit johtuvat rahapoliittisten operaatioiden toteuttamisesta sinänsä, eivät niinkään operaatioihin liittyvistä TARGET2-saamisista ja -veloista. Rahapolitiikan harjoittamiseen sisältyy aina vastapuoliriski, mutta se pyritään minimoimaan riskienhallintajärjestelyillä. Riskienhallintaan kuuluu, että pankit saavat keskuspankilta likviditeettiä vain riittäviä vakuuksia vastaan ja että arvostettaessa vakuuksia niiden markkinahintaan sovelletaan aliarvostusta. Vakuusvaatimuksen lisäksi pankeilla on täysi vastuu maksaa takaisin eurojärjestelmältä saamansa rahoitus (ks. luvun 2 osa 1). Sellaiset riskit, joita ei pystytä eliminoimaan riskienhallintatoimilla, jaetaan pääsääntöisesti euroalueen kansallisten keskuspankkien kesken suhteessa niiden osuuksiin EKP:n pääomasta. Nämä riskit eivät liity yksittäisten keskuspankkien TARGET2-maksuista johtuviin saamisiin tai velkoihin.

Kaikki eurojärjestelmän keskuspankit julkaisevat TARGET2-maksuihin liittyvät saamisensa ja velkansa taseissaan. Eurojärjestelmän konsolidoidussa taseessa nämä eurojärjestelmän sisäiset saamisit ja velat eivät näy (niiden summa on nolla). TARGET2-maksuihin liittyvät euroalueen kansallisten keskuspankkien kokonaissaamisit ja -velat esitetään kuitenkin taseen liitetietojen kohdassa 6.2.

Kuviosta 10 näkyy vakuudellisten (eurepo-korko ja yön yli -indeksiswapkorko) ja vakuudettomien (euriborkorko) kolmen kuukauden korkojen kehitys vuonna 2011. Vuoden

alkupuoliskolla kaikki rahamarkkinakorot nousivat tasaisesti. Vuoden jälkipuoliskolla euroalueen valtionvelkamarkkinoiden jännitteet voimistuivat uudelleen, ja vakuudellisten ja

vakuudettomien rahamarkkinakorkojen ero kasvoi jälleen nopeasti. Korkoeron suureneminen johtui todennäköisimmin vastapuoliriskin kasvusta ja rahamarkkinoiden edelleen vajavai-sesta toiminnasta.

Lyhimpiä rahamarkkinakorkoja tarkastel-taessa havaitaan, että avokätinen rahoitus-tuki, jota eurojärjestelmä oli tarjonnut euro-alueen pankeille jo vuoden 2008 lokakuusta asti, vaikutti selvästi eoniakoron kehitykseen vuonna 2011. Huhti- ja heinäkuussa EKP:n neuvosto nosti EKP:n ohjauskorkoja kaik-kiaan 0,50 prosenttiyksikköä. Vuoden alkupuoliskolla ylimääräinen likviditeetti väheni ja eoniakorko lähestyi perusrahoitusoperaatioi-den korkoa (joskin se vaihteli jonkin verran, ks. kuvio 11). Kuten vuoden 2010 jälkipuolis-kolla, ylimääräisen likviditeetin vähentyessä eoniakoron kehitys noudatteli selkeämpää kaa-vaa kullakin pitoajanjaksolla. Eoniakorko oli korkeampi pitoajanjakson alussa ja laski sitten vähitellen jakson loppua kohden, mikä johtui pankkien halusta täyttää varantovelvoitteensa jo pitoajanjakson alkuvaiheessa. Ilmiö on ollut

havaittavissa häiriöiden ilmaantumisesta eli elokuusta 2007 saakka.

Vuoden jälkipuoliskolla euroalueen valtionvel-kakriisin voimistuminen sai pankit jälleen haa-limaan runsaasti likviditeettiä, ja eoniakorko pysyi selvästi alle eurojärjestelmän perusrahoi-tusoperaatioiden ja pitempiäaikaisten rahoitus-operaatioiden kiinteän koron ja lähellä talletus-korkoa. EKP:n neuvosto päätti laskea EKP:n ohjauskorkoja 0,25 prosenttiyksikköä sekä mar-ras- että joulukuussa. Vuoden 2011 aikana eonia-korko nousi tilapäisesti aina pitoajanjaksojen ja kassanhallintakausien (esim. vuosi) lopussa.

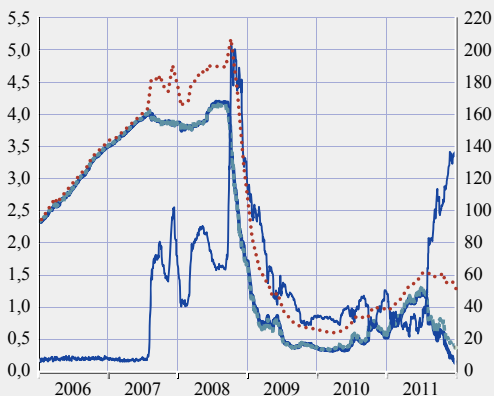
JÄNNITTEET EUROALUEEN VALTIOIDEN JOUKKOLAINOJEN MARKKINOILLA VOIMISTUIVAT VUONNA 2011

AAA-luokituksen saaneiden pitkien valtion joukkolainojen tuotot supistuivat yleisesti vuonna 2011 sekä euroalueella että Yhdysval-loissa. Tammikuun alussa tuotot olivat noin 3,3 % molemmilla alueilla mutta joulukuun lopussa enää 2,0 % Yhdysvalloissa ja 2,6 % euroalueella (ks. kuvio 12).

Kuvio 10. Kolmen kuukauden europo, euribor ja yön yli -indeksiswapkorko

(vuotuisina prosentteina, korkoero peruspisteinä, päivähavaintoja)

- 3 kk:n europo (vasen asteikko)
- 3 kk:n euribor (vasen asteikko)
- 3 kk:n yön yli -indeksiswapkorko (vasen asteikko)
- 3 kk:n euribor- ja europokoron välinen korkoero (oikea asteikko)

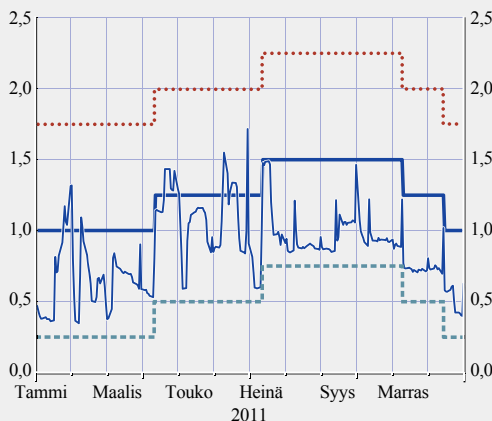


Lähteet: EKP, Bloomberg ja Thomson Reuters.

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

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)

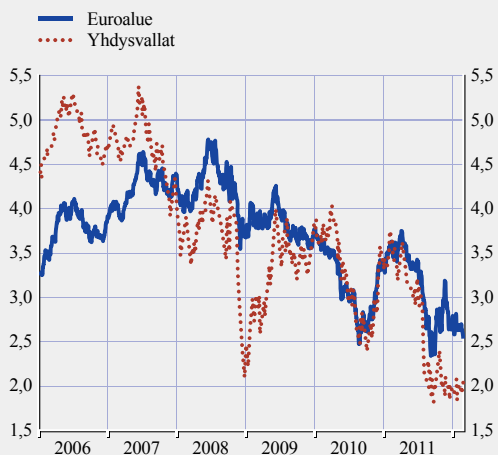
- Perusrahoitusoperaatioiden korko
- Maksuvalmiusluoton korko
- Talletuskorko
- Yön yli -korko (eonia)



Lähteet: EKP, Bloomberg ja Thomson Reuters.

Kuvio 12. Valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuotot

(vuotuinen korko, päivähavaintoja: 1.1.2006–2.3.2012)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP.

Huom. Euroalueen kymmenen vuoden tuottoon sisältyvät ainoastaan maat, joille Fitch on antanut luokituksen AAA.

Vuoden 2011 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana euroalueen ja Yhdysvaltojen valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuotot kehittivät varsin samansuuntaisesti, kuten jo vuoden 2010 puolivälistä alkaen. Loppuvuoden aikana kehitykseen tuli kuitenkin eroja pääasiassa siksi, että euroalueen tuotoissa näkyi markkinaodotusten nopea vaihtelu, joka liittyi lähinnä valtionvelkakriisin etenemiseen.

Valtion joukkolainojen tuottojen kehityksessä vuonna 2011 on havaittavissa kaksi selkeää jaksoa. Tammi-helmikuussa Yhdysvaltojen ja euroalueen valtioiden kymmenen vuoden joukkolainojen tuotot kasvoivat talouden elpymisen näyttäessä tilastojulkaisujen valossa edelleen vankalta. Euroalueella markkinaodotukset tukivat tuottojen kasvua. Tilanne julkisen talouden jännitteistä kärsivien valtioiden joukkolainojen markkinoilla parani, kun Euroopan rahoitusvakausvälineen (ERVV) kapasiteettia odotettiin vahvistettavan. Yhdysvalloissa valtion joukkolainamarkkinoita tuki joulukuun 2010 ilmoitus suunnitelluista verouudistuksista.

Maaliskuussa kasvutrendi päättyi sekä euroalueella että Yhdysvalloissa; alkoi pitkä valtion

joukkolainojen tuottojen pienenemiskausi. Muutoksen taustalla olivat poliittiset jännitteet Pohjois-Afrikassa ja Lähi-idässä sekä Japanin maanjäristys, joiden seurauksena sijoituksia siirrettiin runsaasti turvallisina pidettyihin kohteisiin ja ennen kaikkea Yhdysvaltain dollarin määräisiin ja euromääräisiin omaisuus-eriin. Tuottojen pienenemiseen vaikuttivat myös Yhdysvaltain talouskasvua koskevien arvioiden heikentyminen, Kiinan rahapolitiikan tiukentuminen ja raaka-aineiden hintojen lasku, joita markkinaosapuolet pitivät yleisesti ottaen merkeinä maailmantalouden kasvun hidastumisesta. Jännitteet euroalueen valtioiden joukkolainojen markkinoilla voimistuivat jälleen ja huolet Kreikan mahdollisista velkajärjestelyistä lisääntyivät, mikä vaikutti AAA-luokituksen saaneiden valtion joukkolainojen tuottojen pienenemiseen likviditeetti-premioiden kasvaessa.

Heinäkuussa euroalueen valtionvelkakriisi alkoi levitä pienemmistä talouksista myös joihinkin suurempiin talouksiin. AAA-luokituksen saaneiden valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuotot laskivat entisestään, kun sijoituksia siirrettiin yhä enemmän turvallisina pidettyihin joukkolainoihin. Epävarmuus kasvoi markkinoilla elokuun alussa, kun yksi kolmesta suurimmasta luokituslaitoksesta laski Yhdysvaltain valtionvelan luottoluokitusta ja Yhdysvalloissa käytiin keskustelua valtion velkakatosta. Joukkolainojen tuottojen lasku kuitenkin jatkui, sillä sijoituksia siirrettiin edelleen turvallisempiin kohteisiin, kun talouden näkymien heikkenemisestä saatiin yhä uusia merkkejä ja markkinoilla tarkistettiin arvioita lyhyiden korkojen tulevasta kehityksestä.

Viimeisellä vuosineljänneksellä AAA-luokituksen saaneiden valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuotot kasvoivat euroalueella jonkin verran. Ne olivat marraskuun lopussa suurimmillaan hieman yli 3 % mutta supistui sitten noin 2,7 prosenttiin vuoden loppuun mennessä. Yhdysvalloissa vastaavien joukkolainojen tuotot sen sijaan pienenivät vielä noin 0,20 prosenttiyksikköä eli 2 prosenttiin, sillä kansainväliset sijoittajat suosivat edelleen dollarimääräisiä omaisuuseriä ja Yhdysvaltain

keskuspankin avomarkkinakomitea oli ilmoittanut pidentävänsä hallussaan olevien Yhdysvaltain valtion joukkolainojen keskimääräistä maturiteettia. Euroalueella AAA-luokituksen saaneiden joukkolainojen tuottojen kasvu perustui tässä vaiheessa luultavasti kehityksen eroihin yksittäisten AAA-luokituksen saaneiden euroalueen maiden välillä. Saksan ja Ranskan valtion joukkolainojen tuotot kehittyivät ensimmäisillä kolmella vuosineljänneksellä samankaltaisesti, mutta lokakuussa ero alkoi kasvaa, kun käsitykset näiden kahden valtion joukkolainoihin liittyvistä riskeistä alkoivat poiketa toisistaan yhä enemmän. Saksan joukkolainojen tuotot pienenevät edelleen samaan tapaan kuin Yhdysvalloissa, kun taas Ranskan joukkolainojen tuotot kasvoivat huomattavasti.

Euroalueen valtioiden joukkolainojen markkinoita leimasivat vuonna 2011 maiden väliset erot joukkolainojen tuottojen kehityksessä, joko luottoluokitusten vuoksi tai koska markkinoilla oli erilaiset käsitykset eri maiden julkisen talouden perustekijöistä. Siitä, että joidenkin AAA-luokituksen saaneiden euroalueen maiden pitkien joukkolainojen tuotot pienenevät ja heikomman luokituksen saaneiden maiden puolestaan kasvoivat, voitaisiin päätellä, että maiden välisten riskierojen katsottiin suurenevan. Korrelaatio kaikkien valtion joukkolainojen luottoriskinvaihtosopimusten preemioiden kehityksessä oli kuitenkin euroalueella positiivinen, eli ilmeisesti valtion joukkolainoihin liittyvien riskien katsottiin kasvaneen euroalueella kokonaisuutena, joskin vaihtelevassa määrin (ks. kehikko 5).

Kehikko 5.

EUROALUEEN VALTIOIDEN JOUKKOLAINOJEN MARKKINOIDEN HÄIRIÖT JA NIIDEN LEVIÄMINEN RAHOITUSSEKTORILLE VUONNA 2011

Kun euro otettiin käyttöön vuonna 1999, tuotot euroalueen eri maiden pitkäaikaisten valtion velkakirjojen markkinoilla alkoivat kehittyä samankaltaisesti ja lähentyä toisiaan. Tuottojen keskinäinen korrelaatio lisääntyi asteittain, sillä markkinoilla vallitsi näkemys, että eri maihin liittyvät riskit olivat samankaltaisia ja kehittyivät lähes yhtenevästi. Tilanne muuttui kuitenkin merkittävästi häiriöiden puhjettua rahoitusmarkkinoilla kesällä 2007 ja niiden voimistuttua noin vuotta myöhemmin Lehman Brothers -investointipankin konkurssin myötä. Korrelaatio euroalueen valtioiden kymmenen vuoden joukkolainojen tuottojen välillä on heikentynyt vuoden 2007 kesästä lähtien. Tärkeimpänä taustatekijänä on ollut markkinoiden näkemys julkisen talouden perustekijöistä eri maissa. Riskiarvioiden synkkeneminen kesällä 2007 vaikutti paitsi valtion joukkolainojen markkinoihin myös rahoitussektoriin yleensä. Joissakin euroalueen maissa vaikutus oli huomattavasti suurempi kuin muissa. Tässä kehikossa tarkastellaan lyhyesti korrelaatio-suhteiden muuttumista euroalueen valtioiden joukkolainojen markkinoilla sekä muutoksia näiden markkinoiden ja rahoitussektorin suhteissa.

Vuoden 2007 puoliväliin saakka valtioiden joukkolainojen tuottoerot ja niiden luottoriskinvaihtosopimusten preemioiden erot pysyivät euroalueella vähäisinä. Sitten erot ovat kuitenkin kasvaneet ennennäkemättömiksi etenkin suurista julkisen talouden ongelmista kärsivissä maissa (Irlanti, Portugali ja Kreikka), joskin vuodesta 2010 lähtien ilmiö on koskettanut useampia euroalueen maita.

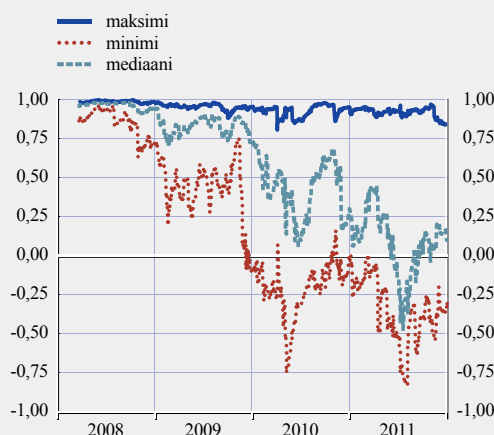
Muutoksia yhtäältä eri valtioiden joukkolainojen tuottojen ja toisaalta niiden luottoriskinvaihtosopimusten preemioiden keskinäisissä yhteyksissä voidaan hahmottaa tarkastelemalla ekonometrisen

mallin avulla arvioitua ajan mittaan vaihtelevaa korrelaatiota.¹ Kuviosta A näkyy, miten eri valtioiden kymmenen vuoden joukkolainojen tuottojen kehitys on korreloinut Saksan vastaavien joukkolainojen tuottojen kehityksen kanssa. Kuviossa on esitetty korrelaatioiden vaihteluväli (ero maksimikorrelaation ja minimikorrelaation välillä) sekä mediaani. Kuviossa B tarkastellaan vastaavasti samojen valtioiden joukkolainojen luottoriskinvaihtosopimusten preemioiden kahdenvälistä korrelaatiota Kreikan viiden vuoden luottoriskinvaihtosopimusten preemioiden kanssa.² Tuottojen korrelaatio muuttui negatiiviseksi loppuvuodesta 2009, mutta kuten kuvioista nähdään, luottoriskinvaihtosopimusten preemioiden korrelaatio pysyi edelleen yleisesti ottaen positiivisena, joskin heilahtelua oli paljon ja korrelaatio heikkeni trendinomaisesti vuodesta 2010 lähtien. Korrelaatioiden erilainen kehitys johtuu siitä, että luottoriskinvaihtosopimusten preemioissa on kyse pääasiassa maksukyvyttömyysriskistä, kun taas joukkolainojen tuottoihin vaikuttaa myös se, miten likvidejä sijoituksia markkinaosapuolet milloinkin suosivat. Tämä on ollut tärkeä tekijä rahoitusmarkkinoiden viimeaikaisten jännitteiden yhteydessä. Julkisen talouden ongelmien kärjistyessä ja levitessä euroalueella sijoittajat suosivat sellaisia joukkolainamarkkinoita, joita pidettiin likvideinä ja suhteellisen turvallisina. Hyvä esimerkki ovat Saksan joukkolainamarkkinat. Negatiivisia korrelaatioita euroalueen valtioiden joukkolainojen tuottojen välillä ei siis pidä tulkita puhtaasti merkiksi siitä, että joihinkin maihin liittyvät luottoriskit olisivat pienentyneet ja toisiin liittyvät riskit

- 1 Ajan mittaan vaihteleva korrelaatio lasketaan usean muuttujan Garch-mallilla. Periaatteessa tällaiset korrelaatiot voidaan laskea myös tuottojen ja luottoriskinvaihtosopimusten preemioiden muutosvauhtien standardikorrelaatioina ennalta päätetyillä ajanjaksoilla, mutta malliin perustuvaa arviointia pidetään parempana ratkaisuna siksi, että malli määrää laskennassa käytettävät ajanjaksot itse optimaalisesti ja tulokset ovat tulkittavissa ”paikallisina korrelaatioina” (jotka liittyvät tiettyihin otoksen havaintoihin) sen sijaan, että ne edustaisivat otoksen keskimääräisiä korrelaatioita.
- 2 Aikasarjoja on 11, joten jokainen korrelaatiomatriisi muodostuu 55 aikasarjasta eikä niitä ole mahdollista sisällyttää yksinkertaiseen kuvioon. Ongelma poistuu, kun 55 kahdenvälisestä korrelaatiosta poimitaan kvantiilit (5 % ja 95 %) sekä mediaani otoksen jokaiselta päivältä. Näin korrelaatiokerrointien aikasarjat pystytään kokoamaan kolmeen aikasarjaan.

Kuvio A. Tuottojen kahdenvälinen korrelaatio Saksan valtion 10 vuoden joukkolainojen tuottojen kanssa (maksimi, minimi ja mediaani)

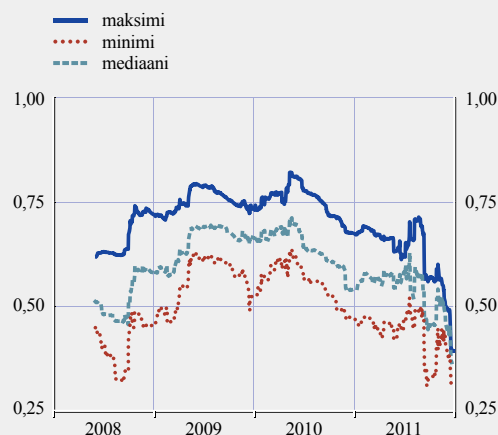
(päivähavaintoja 24.3.2008–6.1.2012)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP.
Huom. Kunkin päivän maksimi- ja minimikorrelaatio sekä mediaani lasketaan vertaamalla kymmenen valtion (Belgia, Irlanti, Kreikka, Espanja, Ranska, Italia, Alankomaat, Itävalta, Portugal ja Suomi) joukkolainojen tuottojen kehitystä Saksan kymmenen vuoden joukkolainojen tuottojen kehitykseen.

Kuvio B. Preemioiden kahdenvälinen korrelaatio Kreikan 5 vuoden luottoriskinvaihtosopimusten preemioiden kanssa (maksimi, minimi ja mediaani)

(päivähavaintoja 2.6.2008–6.1.2012)



Lähteet: Thomson Reuters ja EKP.
Huom. Kunkin päivän maksimi- ja minimikorrelaatio sekä mediaani lasketaan vertaamalla kymmenen valtion (Belgia, Saksa, Irlanti, Espanja, Ranska, Italia, Alankomaat, Itävalta, Portugal ja Suomi) viiden vuoden luottoriskinvaihtosopimusten preemioiden kehitystä Kreikan viiden vuoden luottoriskinvaihtosopimusten preemioiden kehitykseen.

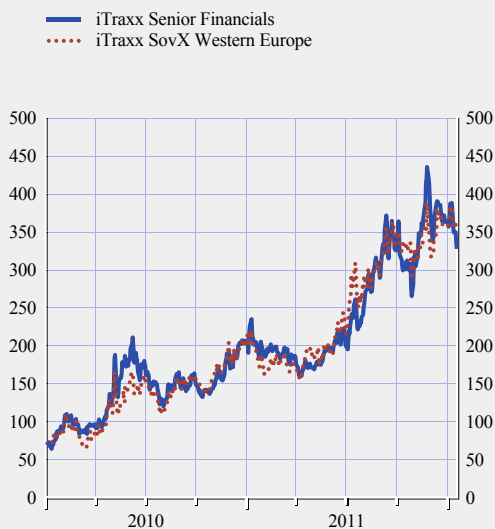
kasvaneet. Euroalueen valtioiden joukkolainoihin liittyvien luottoriskinvaihtosopimusten preemioiden kahdenvälinen korrelaatio Kreikan velkaan liittyvien sopimusten preemioiden kanssa on heikentynyt vuoden 2010 puolivälin jälkeen mutta pysynyt yleisesti ottaen positiivisena, mikä viittaa siihen, että valtion joukkolainoihin liittyvät riskit euroalueella ovat sidoksissa toisiinsa, joskin vaihtelevassa määrin.

Julkisen sektorin ja rahoitussektorin riskit ovat monin tavoin yhteydessä toisiinsa. Euroalueen pankkijärjestelmällä on hallussaan niin paljon valtioiden joukkolainoja, että joukkolainoihin liittyvät riskit välittyvät suoraan pankkisektorille. Rahoituslaitosten keskinäiset yhteydet ja monimutkaiset keskinäiset rahoitus- ja sijoitus-suhteet ovat myös saattaneet altistaa joitakin rahoituslaitoksia epäsuorasti valtion joukkolainoihin liittyville riskeille. Lisäksi markkinoilla arvioitiin, että jos pankkijärjestelmä pettäisi, julkisen sektorin väliintulo aiheuttaisi kustannuksia julkiselle taloudelle ja pahentaisi valtioiden maksukyvyttömyysriskiä.

Näitä yhteyksiä valotetaan kuviossa C, joka kuvaa kahden iTraxx-indeksin kehitystä (iTraxx SovX Western Europe ja iTraxx Senior Financials, maturiteetti molemmissa viisi vuotta).³ Toisessa on kyse valtion joukkolainoihin liittyvistä luottoriskinvaihtosopimuksista euroalueen tasolla, toisessa 25 suuren rahoituslaitoksen riskittömimmistä luottoriskinvaihtosopimuksista. Näiden rahoituslaitosten sijoitukset ovat teoriassa niin hajautettuja, ettei valtioiden joukkolainoihin liittyvien riskien pitäisi juuri vaikuttaa niihin. Luottoriskinvaihtosopimusten hintojen perusteella niiden maksukyvyttömyysriski kasvoi siitä huolimatta valtioiden maksukyvyttömyysriskin kasvaessa etenkin maaliskokuussa 2011. Ajan mittaan vaihteleva korrelaatio tarkasteltavien indeksien välillä on yleisesti ottaen lisääntynyt huhtikuusta 2011 alkaen, ja myös niiden heilahtelu on lisääntynyt (ks. kuvio D).

Kuvio C. Viiden vuoden iTraxx SovX Western Europe ja iTraxx Senior Financials -indeksit

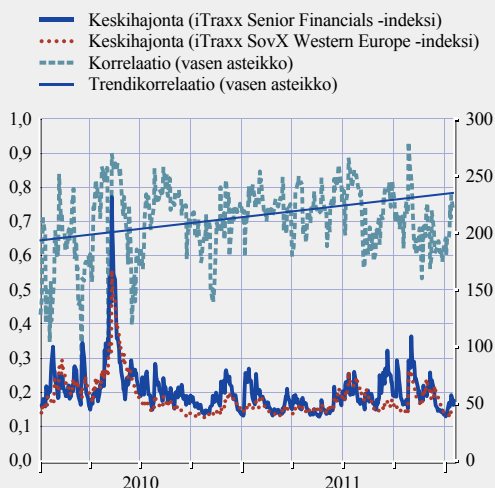
(päivähavaintoja 1.1.2010–18.1.2012)



Lähde: Bloomberg.

Kuvio D. Tarkasteltavien iTraxx-indeksien ajan mittaan vaihteleva keskihajonta ja korrelaatio

(päivähavaintoja 1.1.2010–18.1.2012)



Lähteet: Bloomberg ja EKP.

Huom. Oikean asteikon prosentit on korotettu vuositasolle. Kahden iTraxx-indeksin muutosvauhtien ajan mittaan vaihteleva keskihajonta ja ajan mittaan vaihteleva korrelaatio lasketaan kahden muuttujan Garch-mallilla.

3 iTraxx SovX Western Europe on länsieurooppalaisten tietyn maturiteetin luottoriskinvaihtosopimusten preemioihin perustuva indeksisopimus. iTraxx Senior Financials on indeksisopimus, joka perustuu 25 suuren euroalueen rahoituslaitoksen riskittömmiin tietyn maturiteetin luottoriskinvaihtosopimuksiin. Indeksien täsmälliseen koostumukseen voi perehtyä Markit-verkkosivustossa.

Vuoden 2011 elokuusta alkaen korrelaatio väheni, kun taustalla vaikuttivat velkapaperiohjelman uudelleenaktivointi ja 21.7. järjestetyn EU-huippukokouksen tulokset, joskin vuoden 2012 ensimmäisinä päivinä korrelaatio kävi vielä lähellä elokuun lopun lukemia. Korrelaation yleinen lisääntymistrendi korosti voimistunutta riskiä, että luottovastuutapahtumakriisit ilmenevät rahoitussektorilla ja julkisella sektorilla yhteisesti, kun rahoitusjärjestelmä altistuu yhä enemmän valtioiden joukkolainoihin liittyville riskeille.

Irlannin, Kreikan ja Portugalin valtioiden kymmenen vuoden joukkolainojen tuottoero vastaaviin Saksan joukkolainoihin nähden alkoi maaliskuussa kasvaa, kun maiden valtionvelan luottoluokitusta laskettiin. Tuottoerot kasvoivat entisestään huhti-toukokuussa, kun Kreikan velan uudelleenjärjestelytarve herätti laajaa huomiota (ks. kehikon 1 kuvio). Vuoden 2011 kesäkuun alussa Irlannin, Kreikan ja Portugalin lainojen tuottoero oli keskimäärin yli 5 prosenttiyksikköä suurempi kuin vuoden 2010 toukokuussa, jolloin jännitteet valtion joukkolainojen markkinoilla alkoivat voimistua. Kesäkuusta 2011 lähtien velkoihin liittyvät jännitteet alkoivat vaikuttaa myös suurempiin maihin, etenkin Italiaan ja Espanjaan, kun euroalueen valtionvelkakriisiin haettiin ratkaisua epävarmassa tilanteessa. Vuoden loppua kohti eli marraskuisen huipun jälkeen kymmenen vuoden joukkolainojen tuottoerot vastaaviin Saksan joukkolainojen tuottoihin nähden pienenevät merkittävästi. Taustalla olivat markkinaodotusten parantaminen euroalueen valtion- tai hallitusten päämiesten joulukuun huippukokouksen alla sekä EKP:n ohjauskorkojen lasku ja uudet epätavomaiset rahapoliittiset toimet. Lisäksi useiden suurten talousalueiden keskuspankkien toimet, joilla parannettiin niiden kykyä tarjota likviditeettitukea maailman rahoitusjärjestelmälle, hillitsivät osaltaan jännitteitä valtion joukkolainojen markkinoilla.

Vuoden 2011 kolmena ensimmäisenä kuukautena reaalitytuotot kasvoivat hieman, mutta sitten ne alkoivat supistua geopolitiittisten riskien lisääntyessä ja maailmantalouden kasvunäkymien heiketessä. Kesäkuun alussa euroalueen valtioiden inflaatioidonnaisten viiden vuoden joukkolainojen tuotto oli enää 0,5 % ja kymmenen vuoden joukkolainojen 1,2 %. Sen jälkeen reaalitytuotot heikkenivät entistä nopeammin, ja joulukuussa

viiden vuoden spot-arvopaperiin perustuvat reaalitytuotot olivat 0,2 % ja kymmenen vuoden spot-arvopaperiin perustuvat reaalitytuotot 0,8 %. Kaiken kaikkiaan reaalitytuottojen pieneneminen vuonna 2011 seuraili talouden näkymien heikkenemistä inflaatio-odotusten pysyessä jokseenkin vakaina. Vuoden 2011 lopussa viiden vuoden futuuriin perustuva tuotto yhtenäistävä inflaatiovauhti viiden vuoden kuluttua oli 2,4 % eli 0,10 prosenttiyksikköä nopeampi kuin vuotta aiemmin, kun inflaatioidonnaista swapeista saatiin samansuuntaisia tietoja.

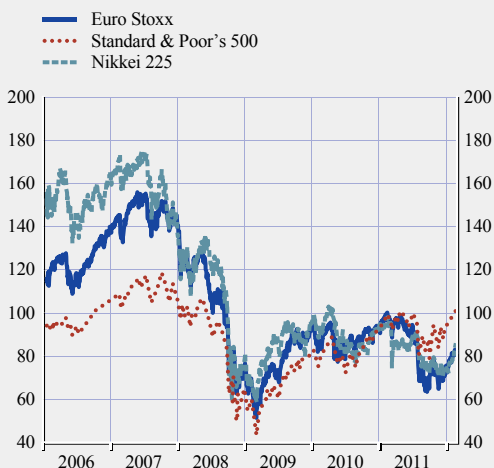
OSAKEHINNAT LASKIVAT EUROALUEELLA SELVÄSTI VUONNA 2011

Osakehinnat laskivat euroalueella kaikkiaan noin 20 % vuonna 2011, kun taas Yhdysvalloissa osakehinnat pysyivät tänä ajanjaksona jokseenkin vakaina (ks. kuvio 13). Isossa-Britanniassa laajat osakeindeksit laskivat vuoden aikana 7 % ja Japanissa 19 %. Euroalueen indeksin lasku suhteessa Yhdysvaltain vastaavaan indeksiin vuonna 2011 ajoittui ensisijaisesti vuoden jälkipuoliskolle ja liittyi pitkälti euroalueen valtionvelkakriisin pahenemiseen sekä vaimeampaan tuloskehitykseen euroalueella.

Loppuvuodesta 2010 ja vuoden 2011 ensimmäisinä kolmena kuukautena osakeindeksit nousivat sekä euroalueella että Yhdysvalloissa suotuisien talouslukujen, myönteisten tulospulkaisujen ja riskinottohalukkuuden lievän elpymisen myötä. Dow Jones Euro Stoxx -indeksi nousi vuoden 2010 marraskuun lopun ja vuoden 2011 maaliskuun lopun välillä kaikkiaan 9 % ja Standard & Poor's 500 -indeksi 12 %. Euroalueen rahoitussektorin osakkeiden hinnat nousivat samana ajanjaksona 15 % eli enemmän kuin yhdistelmäindeksi. Myös teollisuus-, öljy- ja kaasusektorien osakehinnat nousivat merkittävästi suotuisan talouskehityksen myötä.

Kuvio 13. Keskeiset osakeindeksit

(4.1.2011 = 100, päivähavaintoja: 1.1.2006–2.3.2012)



Lähde: Thomson Reuters.

Huhtikuussa 2011 osakehintojen myönteinen kehitystrendi päättyi. Taustalla olivat pääasiassa Pohjois-Afrikan ja Lähi-idän poliittiset jännitteet, Japanin maanjäristyksen jo ilmenneet ja odotetut seuraukset sekä jännitteiden voimistuminen euroalueen valtioiden joukkolainojen markkinoilla. Vuoden jälkipuoliskolla osakehinnat laskivat hieman sekä Yhdysvalloissa että euroalueella, kun markkinaosapuolet alkoivat ottaa hinnoittelussa huomioon tarkistettut arviot maailmantalouden kasvunäkymistä.

Osakekurssien lasku kiihtyi kolmannella vuosineljänneksellä, kun markkinat reagoivat kielteisesti Yhdysvaltain velalle annetun luokituksen laskemiseen yhdessä suuressa luottoluokituslaitoksessa ja lisäksi epävarmuus euroalueen valtionvelkakriisin vaikutuksen laajuudesta kasvoi. Syyskuun lopussa päättyneenä kolmen kuukauden jaksona Dow Jones Euro Stoxx -indeksi laski noin 23 % ja Standard & Poor's 500 -indeksi 14 %. Samana ajanjaksona euroalueen rahoituslaitosten osakkeiden hinnat laskivat noin 30 % toukokuun lopun hintoihin verrattuna. Myös peruspalvelu- ja teollisuusyritysten osakehinnat laskivat selvästi. Yhdysvalloissa kehitys oli samankaltaista: rahoitus- ja teollisuusalan osakehinnat laskivat samana ajanjaksona yli 20 %.

Näiden tekijöiden lisäksi osakekurssien negatiiviseen kehitykseen vuoden 2011 kolmannella neljänneksellä vaikuttivat yritysten heikot tulosluvut. Dow Jones Euro Stoxx -indeksiin kuuluvien euroalueen yritysten osakekohtaisten tulosten vuotuinen kasvuvauhti heikkeni touko-elokuussa 29 prosentista 20 prosenttiin. Myös lyhyen aikavälin odotukset osakekohtaisten tulosten kasvusta laskivat touko-elokuussa hieman eli 12 prosentista 10 prosenttiin.

Viimeisellä vuosineljänneksellä osakehinnat alkoivat taas nousta Atlantin molemmiin puolin siitä huolimatta, että laajojen osakeindeksien implisiittinen volatilitaetti lisääntyi, useilla markkinalohkoilla oli merkittäviä jännitteitä ja maailman talouskasvu oli epävarmaa. Laajoista osakeindekseistä Dow Jones Euro Stoxx nousi vuosineljänneksen aikana noin 5 % ja Standard & Poor's 500 noin 10 %. Euroalueen valtionvelkakriisiin liittyvä markkinaodotusten vaihtelu näkyi edelleen euroalueen osakekurssissa. Osakehintojen kehitystä tukivat kuitenkin etenkin marras-joulukuussa odotettua paremmat taloustiedot Yhdysvalloista, markkinaodotusten myönteinen kehitys euroalueen valtion- tai hallitusten päämiesten loka- ja joulukuun kokousten alla, useiden keskuspankkien koordinoitujen toimet, joilla parannettiin valmiutta tarjota likviditeettitukea maailman rahoitusjärjestelmälle, sekä EKP:n ohjauksorkojen laskut ja uudet epätavanomaiset rahapoliittiset toimet.

Vuoden lopulla euroalueen toimialakohtaisten osakeindeksien kehitys oli epäyhtenäistä. Rahoitus-, televiestintä- ja peruspalvelualojen osakkeiden hinnat laskivat, mutta muuten osakehinnat nousivat etenkin öljy- ja kaasusektorilla. Rahoitusalan osakkeiden hinnanlasku euroalueella johtui valtionvelkakriisin etenemisestä ja vaikutuksesta pankkisektoriin, jonka hallussa oli runsaasti valtion joukkolainoja, luottoluokituksen laskemisesta sekä poikkeuksellisista jännitteistä pankkien varainhankintamarkkinoilla.

KOTITALOUKSIEN LAINANOTTO PYSYI MALTILLISENA

Kotitalouksien lainakannan vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuonna 2011 ja oli joulukuussa

arviolta 1,5 % (2,5 % joulukuussa 2010). Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien, yhä rahalaitosten taseissa olevien lainojen (mukana on siis myös lainojen myynnin ja arvopaperistamisen vaikutus) osuus kasvusta lähes puolittui vuodesta 2010, mutta ei-rahailaitossektorin myöntämien lainojen vaikutus suureni selvästi, kun näiden lainojen kanta alkoi jälleen kasvaa vuositasolla (se kasvoi 2,3 % joulukuussa 2011 supistuttuaan 2,4 % joulukuussa 2010). Rahailaitossektorin ja ei-rahailaitossektorin myöntämien lainojen erisuuntainen kehitys johtui pääasiassa siitä, että ei-rahailaitossektorin kotitalouksille myöntämien lainojen kehityksen taustalla oli lähinnä arvopaperistamistoiminta. Vuonna 2010 arvopaperistamistoiminta oli vähäistä, mutta vuoden 2011 jälkipuoliskolla arvopaperistettujen lainojen kanta alkoi kasvaa selvästi.

Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen kannan kasvu oli edelleen pääasiassa asuntolainojen ansiota. Asuntolainakannan vuotuinen kasvuvauhti (ilman lainojen myynnin ja arvopaperistamisen vaikutusta) pysyi vuoden 2011 alkupuoliskolla kutakuinkin muuttumattomana, hidastui vähitellen vuoden jälkipuoliskolla ja oli joulukuussa 1,9 % (vuoden 2010 lopussa 3,1 %). Hidastumisen taustalla olivat todennäköisesti sekä tarjonta- että kysyntäpuolen tekijät. Euroalueen pankkien luotonantokyselyssä talouskehityksen vähenemistä ja asuntomarkkinoiden näkymien heikkenemistä pidettiin tärkeimpinä syinä asuntolainojen nettokysynnän vähenemiseen, erityisesti vuoden jälkipuoliskolla. Tarjontapuolella kasvoi niiden pankkien nettomääräinen osuus, jotka ilmoittivat kyselyssä luotonantokriteerien tiukentamisesta, varsinkin loppuvuodesta. Asuntolainojen korot nousivatkin markkinakorkojen laskusta huolimatta hieman vuonna 2011 (keskimäärin 0,36 prosenttiyksikköä). Eniten nousivat vaihtuvakorkoisten lainojen ja koroltaan alun perin enintään vuodeksi sidottujen lainojen korot.

Kulutusluottokannan vuotuinen muutosvauhti oli vuonna 2011 edelleen negatiivinen, ja joulukuussa kulutusluottokanta supistui vuositasolla jonkin verran eli 2,0 % (se supistui 1,2 % joulukuussa 2010). Heikko kehitys johtui suureksi

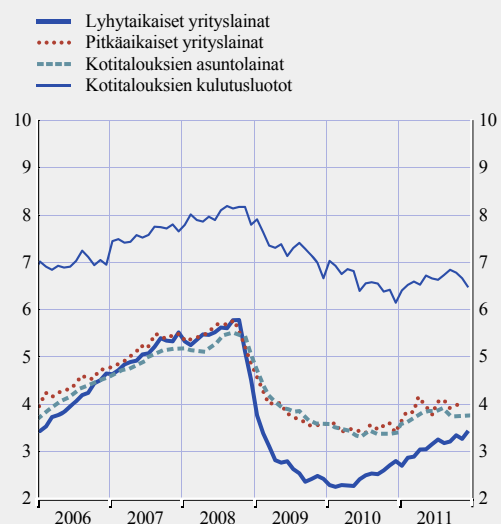
osaksi kysyntätekijöistä. Tähän viittaavat myös kuluttajakyselyjen tulokset, joiden mukaan kuluttajat olivat haluttomia tekemään kalliita hankintoja. Kotitalouksien käytettävissä olevien reaalityulojen vaimea kasvu ja edelleen hyvin suuri velkataakka lienevät nekin heikentäneet kulutusluottojen kysyntää. Pankkien luotonantokyselyssä todettiin kulutusluottojen kohdalla kysynnän vähentyneen ja luotonantokriteerien tiukentuneen. Kulutusluottojen korot nousivat keskimäärin 0,32 prosenttiyksikköä vuonna 2011 (vuonna 2010 ne laskivat, ks. kuvio 14).

KOTITALOUKSIEN VELKAANTUNEISUUS VÄHENI HIEMAN MUTTA PYSYI SUURENA

Euroalueen kotitalouksien nimelliselvelkakanta kasvoi vuonna 2011 maltillisesti eli arviolta 1,5 %. Nimellistulot kuitenkin kasvoivat vielä nopeammin – sekä käytettävissä olevilla bruttotuloilla että BKT:llä mitattuna. Kotitalouksien velkaantumistasen arvioidaan siis laskeneen aavistuksen vuonna 2011. Suhteutettuna käytettävissä oleviin bruttotuloihin velkaa oli 99,4 % (vuoden 2010 lopussa 100,1 %) ja suhteutettuna BKT:hen 65,2 % (vuoden 2010 lopussa 66,3 %) (ks. kuvio 15). Kotitalouksien korkorasitus

Kuvio 14. Kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjen lainojen korot

(vuotuinen korko, ilman kuluja, uudet lainasopimukset)



Lähde: EKP.

(korkomenot prosentteina käytettävissä olevista bruttotuloista) kasvoi vuonna 2011 hienokseltaan pääasiassa pankkien antolainauskorkojen maltillisen nousun vuoksi.

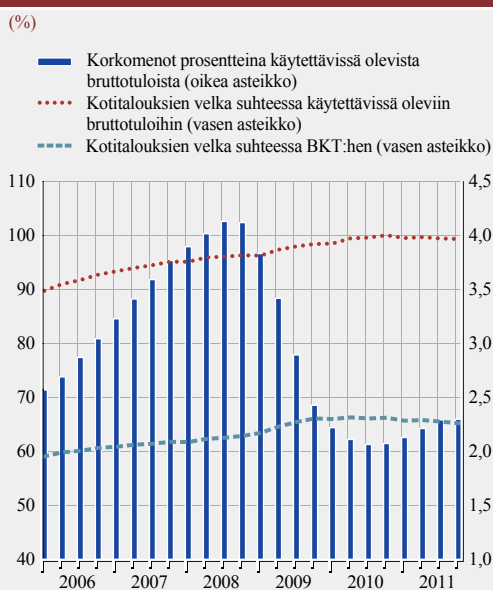
YRITYSTEN ULKOISEN RAHOITUKSEN KUSTANNUKSET PYSYIVÄT MALTILLISINA VUONNA 2011

Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalikustannukset olivat vuoden 2011 lopussa hieman alhaisemmat kuin vuoden 2010 lopussa. Ne laskivat vuoden alkupuoliskolla, mutta vuoden jälkipuoliskolla ne pysyivät kutakuinkin muuttumattomina valtionvelkakriisiin liittyvien jännitteiden voimistuttua rahoitusmarkkinoilla. Eri rahoituslähteiden välillä oli kuitenkin eroja. Velkapaperien liikkeeseenlaskun ja lyhytaikaisten pankkilainojen reaalikustannukset nousivat merkittävästi vuoden 2011 jälkipuoliskolla, kun taas pitempiaikaisten pankkilainojen korot pysyivät koko vuoden kutakuinkin

muuttumattomina ja oman pääoman ehtoisen rahoituksen reaalikustannukset olivat lähellä aiempia ennätyslukemia (ks. kuvio 16). Kaiken kaikkiaan ulkoisen rahoituksen reaalikustannukset pysyivät vuonna 2011 maltillisina juuri alle pitkän aikavälin keskiarvon.

Rahalaitosten reaaliset lyhyet antolainauskorot nousivat joulukuun 2010 ja vuoden 2011 lopun välillä 1,4 prosentista 1,7 prosenttiin. Pankkien lyhyet antolainauskorot seurailivat pitkälti rahamarkkinakorkojen kehitystä. Kolmen kuukauden euriborkorko nousi ajanjaksolla vuoden 2010 lopusta vuoden 2011 loppuun noin 0,40 prosenttiyksikköä. Lyhyiden antolainauskorkojen kehitykseen saattoivat vaikuttaa myös suurten yritysten luottoluokitusten heikkeneminen eräissä maissa sekä pankkien rahoitustilanteeseen liittyvät jännitteet. Kaiken kaikkiaan rahalaitosten lyhyiden antolainauskorkojen ja kolmen kuukauden rahamarkkinakoron ero

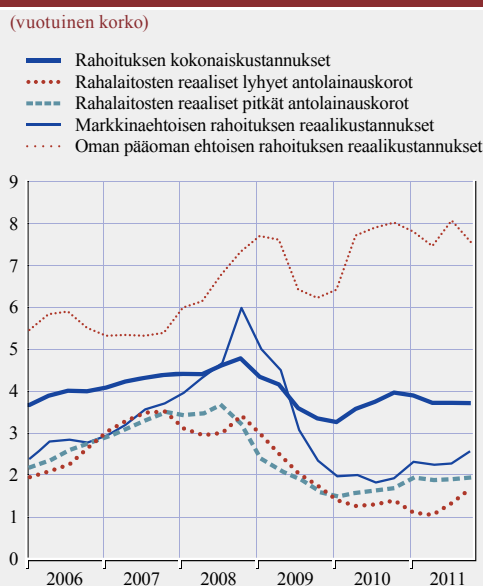
Kuvio 15. Kotitalouksien velka ja korkomenot



Lähteet: EKP ja Eurostat.

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

Kuvio 16. Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen reaalikustannukset



Lähteet: EKP, Thomson Reuters, Merrill Lynch ja Consensus Economicsin ennusteet.

Huom. Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalikustannukset on laskettu pankkilainojen, velkapapereiden ja oman pääoman erien kustannusten painotettuna keskiarvona niiden kannan perusteella ja deflatoitu inflaatio-odotuksilla (ks. maaliskuun 2005 Kuukausikatsauksen kehikko 4).

pysyi euroalueella vuoden 2011 kolmen ensimmäisen neljänneksen ajan kutakuinkin muuttumattomana, mutta neljännellä neljänneksellä se suureni. Pitkissä maturiteeteissa rahalaitosten reaaliset ja nimelliset antolainauskorot nousivat noin 0,20 prosenttiyksikköä vuoden 2011 ensimmäisellä neljänneksellä mutta eivät sen jälkeen juuri muuttuneet. Pankkien pitkien antolainauskorkojen ja AAA-luokituksen saaneiden valtion pitkien joukkolainojen tuottojen ero kapeni alkuvuodesta 2011 mutta leveni siten vuoden kuluessa. Syynä olivat pääasiassa valtion joukkolainojen tuottojen heilahtelut, kun varoja siirrettiin turvallisina pidettyihin Saksan valtion joukkolainoihin.

Saattaa olla, että rahoitusmarkkinoiden jännitteiden voimistuminen uudestaan vuoden 2011 jälkipuoliskolla ei vielä näkynyt rahalaitosten antolainauskorkojen kehityksessä kokonaan vuonna 2011. Euroalueen pankkien luotonantokyselyn mukaan pankkien markkinarahoituksen saanti vaikeutui ja niiden maksuvalmius-asetat heikkenivät merkittävästi vuoden 2011 jälkipuoliskolla, mikä vaikutti siihen, että yksityisen sektorin lainansaantikriteerejä tiukennettiin huomattavasti.

Markkinaehtoisen velkarahoituksen reaalikustannukset nousivat joulukuun 2010 ja joulukuun 2011 välillä noin 0,70 prosenttiyksikköä mutta olivat senkin jälkeen pitkän aikavälin keskiarvoon nähden varsin edulliset. Kustannukset nousivat valtaosin vuoden jälkipuoliskolla, kun valtion joukkolainojen markkinoiden jännitteet levisivät rahoitusmarkkinoiden muille lohkoille. Sijoittajien siirtäessä varojaan likvidimpiin ja turvallisempiin kohteisiin yritysten joukkolainojen tuottoerot (euroalueen valtion pitkien joukkolainojen tuottoihin nähden) kasvoivat jonkin verran luokituksesta riippumatta, tosin selvimmin korkeatuottoisten joukkolainojen kohdalla.

Noteerattujen osakkeiden liikkeeseenlaskun reaalikustannukset vaihtelivat jonkin verran koko vuoden ja olivat joulukuussa 2011 noin 0,50 prosenttiyksikköä alhaisemmat kuin vuotta aiemmin. Oman pääoman ehtoisen rahoituksen

reaalikustannukset pysyivät vuonna 2011 keskimäärin lähellä aiempia ennätyslukemia.

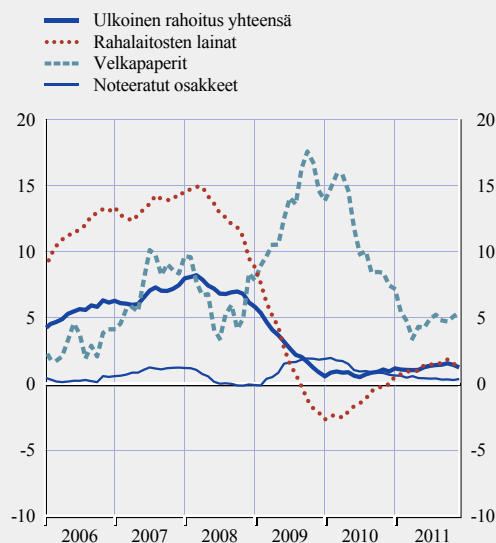
ULKOISTA RAHOITUSTA KÄYTETTIIN VÄHÄN VUONNA 2011

Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen vuotuinen kasvuvauhti pysyi vuonna 2011 tasaisen maltillisena, kun rahalaitosten myöntämien lainojen kehitys edelleen elpyi mutta markkinapohjaisen velan liikkeeseenlasku väheni ja noteerattujen osakkeiden emissiot olivat edelleen vähäisiä (ks. kuvio 17). Alkuvuodesta 2010 jatkunut paluu pankkivälitteiseen rahoituksenhankintaan vaikuttaisi pysähtyneen vuoden 2011 jälkipuoliskolla, kun ulkoiseen rahoitukseen turvauduttiin kaiken kaikkiaan maltillisesti.

Yrityssektorin pankkirahoitus supistui selvästi vuodesta 2008 vuoteen 2010, minkä jälkeen se alkoi normalisoitua pääasiassa lyhytaikaisten pankkilainojen kehityksen ansiosta. Vuonna 2011 lyhytaikaisten eli alkuperäiseltä maturiteetiltaan alle vuoden lainojen vuotuisen kasvuvauhti elpyi keskimäärin 10 prosenttiyksikköä vuoden takaisesta. Pitkien eli

Kuvio 17. Yritysten ulkoinen rahoitus eriteltynä instrumenteittain

(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

Huom. Noteeratut osakkeet ovat euromääräisiä.

alkuperäiseltä maturiteetiltaan yli viiden vuoden lainojen vuotuinen kasvu sitä vastoin hidastui hienokseltaan. Markkinaehtoisen rahoituksen lähteistä yritysten velkapaperien liikkeeseenlasku lisääntyi vuositason keskimäärin selvästi hitaammin kuin edellisvuonna. Noteeratujen osakkeiden liikkeeseenlasku oli edelleen laimeaa ja pikemminkin väheni entisestään vuonna 2011.

Yhtenä syynä ulkoisen rahoituksen kokonaiskysynnän vähäisyyteen saattavat olla kireä luottopolitiikka ja talouskehityksen heikkeneminen vuoden jälkipuoliskolla. Euroalueen pankkien luotonantokyselyn mukaan investointeihin ja varastoihin liittyvä rahoitustarve piristi yrityslainojen kysyntää vuoden 2011 kahdella ensimmäisellä neljänneksellä, mutta vuoden jälkipuoliskolla kysyntä heikkeni jälleen. Osasyynä ulkoisen rahoituksen maltiliseen kehitykseen saattaa olla myös se, että varsinkin suurilla ja keskisuurilla yrityksillä on ollut käytössään sisäistä rahoitusta. Tilinpäätöstietojen perusteella pörssiin listautuneiden yritysten kannattavuus – nettotuloksen suhde myyntiin – olikin vuoden 2011 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä samaa luokkaa kuin vuonna 2010 eli hyvä. Varsinkin vuoden alkupuoliskolla vahvana pysyneen ulkomaankaupan ansiosta yritysten nettomyynti kasvoi edelleen, joskin edellisvuotista hitaammin. Euroalueen pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksen saantia koskevien EKP:n kyselyjen perusteella pienten yritysten tuloksenteoedellytykset olivat vuoden 2011 kolmanteen neljänneksen saakka huonot ja saattoivat heikentyä entisestään viimeisellä neljänneksellä.³

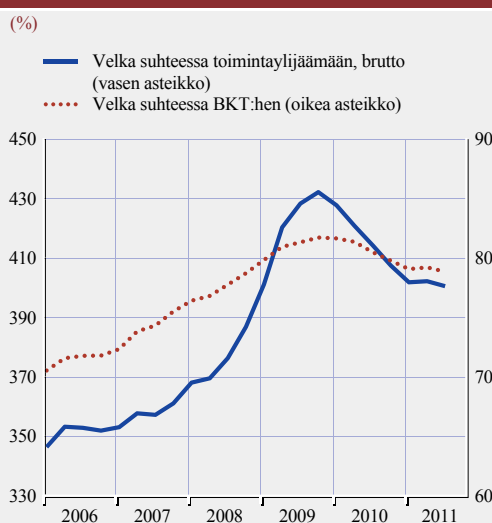
YRITYSTEN VELKAANTUMINEN TASAANTUI VUONNA 2011

Talouskehityksen vaimentuessa yritysten tuloskasvu hidastui (yhteenlaskettujen tietojen perusteella) vuoden 2011 alkupuoliskolla jonkin verran vuoden 2010 lopusta. Samalla osinkoja kuitenkin jaettiin kaiken kaikkiaan varovaisesti, minkä vuoksi euroalueen yritysten säästämisaste vakaantui varsin korkeaksi. Kun kiinteän pääoman investointeihin käytettiin valtaosin runsasta sisäistä rahoitusta, yritysten

rahoitusvaje (eli se, kuinka paljon ne tarvitsevat investointeihinsa rahoitusta ulkopuolisista lähteistä) pysyi vuoden 2011 alkupuoliskolla suhteellisen pienenä. Samaan aikaan yrityssektorin ulkoisen rahoituksen käyttö kuitenkin lisääntyi hienokseltaan yritysten lainakysynnän normalisoitumisen myötä. Näin ollen koko vuoden 2010 jatkunut yritysten velkaantumisen väheneminen pysähtyi vuoden 2011 alkupuoliskolla (ks. kuvio 18). Kolmella ensimmäisellä neljänneksellä velan suhde BKT:hen ja velan suhde bruttotoimintaylijäämään pysyivät jokseenkin vakaina (suhde BKT:hen noin 79 % ja suhde bruttotoimintaylijäämään noin 400 %). Vaikka yritysten taloudellinen tilanne ja tase-tilanne ovat parantuneet vuoden 2009 lopulta lähtien, velkasuhteet ovat edelleen suuria pitkän aikavälin keskiarvoon nähden. Euroalueen yrityssektori kärsisi siis edelleen ulkoisen rahoituksen kustannusten noususta tai vaimeasta talouskehityksestä.

- 3 Ks. esim. EKP:n raportti ”Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – April to September 2011”, joulukuun 2011.

Kuvio 18. Yritysten velkasuhteita



Lähteet: EKP, Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Velka perustuu sektoreittaisiin rahoitustilinpäätösten neljännesvuositilastoihin. Siihen sisältyvät lainat, liikkeeseen lasketut velkapaperit ja eläkerahastojen vastuuvelat. Vuoden 2011 tiedot ovat kolmelta ensimmäiseltä neljännekseltä.

2.3 HINNAT JA KUSTANNUKSET

Vuotuinen YKHI-inflaatio nopeutui keskimäärin 2,7 prosenttiin vuonna 2011. Vuonna 2009 vuotuinen inflaatiovauhti oli 0,3 % ja vuonna 2010 se oli 1,6 %. Vuotuinen inflaatiovauhti on ollut vuoden 2010 lopusta lähtien selvästi yli 2 %, mikä johtuu lähinnä energian ja elintarvikkeiden hintojen vuotuisen nousuvauhdin nopeudesta. Se puolestaan on seurausta raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen jyrkästä noususta. Joissain euroalueen maissa YKHI-inflaation nopeutumiseen vaikuttivat myös välillisten verojen ja hallinnollisesti määräytyvien hintojen korotukset.

Teollisuuden tuottajahinnat ja kyselytiedot viittaavat siihen, että ulkoiset hintapaineet olivat erityisen voimakkaat koko vuoden 2011 alkupuoliskon, mikä johtui öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen noususta. Sen jälkeen hintapaineet näyttivät helpottuneen, mikä johtui suurelta osin raaka-aineiden hintojen nousun hidastumisesta.

Työvoimakustannukset kasvoivat vähitellen vuonna 2011, mikä johtui työmarkkinoiden kohe-
nemisesta vuoden ensimmäisellä puoliskolla. Palkkojen nousu nopeutui tuntuvasti, mutta

nousuvauhti ei ollut kuitenkaan yhtä nopea kuin vuonna 2008. Talouskasvu hidastui huomattavasti vuoden 2011 toisesta neljänneksestä lähtien, minkä vuoksi työn tuottavuuden vuotuinen kasvu oli vuonna 2011 hitaampaa kuin vuonna 2010. Tämän seurauksena yksikkötyökustannukset kasvoivat jyrkästi. Vuonna 2010 niiden kasvuvauhti oli negatiivinen.

Inflaation nopeutuminen vuonna 2011 johti siihen, että kuluttajien inflaatiokäsitykset ja lyhyen aikavälin inflaatio-odotukset vahvistuivat edelleen. Vuonna 2009 ne olivat erittäin vähäiset. Sitä vastoin kyselytutkimuksiin perustuvat pitkän aikavälin inflaatio-odotukset olivat erittäin vakaat.

YKHI-INFLAATIO PYSYI SELVÄSTI YLI 2 PROSENTISSA VUONNA 2011

Raaka-aineiden hinnat olivat tärkein euroalueen inflaatiota vuonna 2011 nopeuttanut tekijä. Ne laskivat jyrkästi maailmantalouden laskusuhdanteessa, joka seurasi Lehman Brothersin ajautumista konkurssiin vuonna 2008. Vuoden 2011 alkuun mennessä hinnat olivat palautuneet aiempiin huippulukemiin. Kehikossa 6 vertaillaan raaka-aineiden hintojen jyrkkää nousua vuosina 2011 ja 2008 ja sen vaikutusta euroalueen YKHI-inflaatioon.

Kehikko 6.

RAAKA-AINEIDEN HINTOJEN JA YKHI-INFLAATION KEHITYS EUROALUEELLA: HINTOJEN NOUSU VUOSINA 2008 JA 2011

Raaka-aineiden hinnat vaikuttivat merkittävästi euroalueen inflaatioon vuonna 2011. Ne laskivat jyrkästi maailmantalouden laskusuhdanteessa, joka seurasi Lehman Brothersin ajautumista konkurssiin. Lasku kuitenkin kumoutui nopeasti, ja vuoden 2011 alkuun mennessä raaka-aineiden hinnat olivat jälleen lähellä aiempia huippulukemia. Tässä kehikossa vertaillaan raaka-aineiden hintojen jyrkkää nousua vuosina 2011 ja 2008 ja sen vaikutusta euroalueen YKHI-inflaatioon.

Raaka-aineiden hinnat

Raaka-aineiden hinnoista öljyn ja elintarvikkeiden hinnoilla on välittömin vaikutus kuluttajahintainflaatioon.¹ Niiden kehitykseen vaikuttaa suurelta osin maailmantalouden suhdanne. Öljyn ja elintarvikkeiden hintojen jyrkkä nousu vuosina 2008 ja 2011 johtui erityisesti kysynnän vahvasta kasvusta nopeasti kasvavissa kehittyvissä talouksissa. Öljyn ja elintarvikkeiden raaka-aineiden

1 Teollisuuden raaka-aineiden hinnat eivät vaikuta välittömästi kuluttajahintoihin, mikä vuoksi niitä ei tarkastella tässä kehikossa.

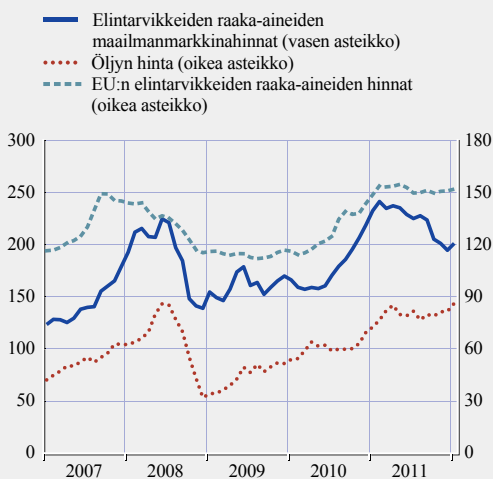
hintoihin vaikuttivat myös tarjontapuolen satunnaiset tekijät, kuten geopolittiset jännitteet tai poikkeukselliset sääolosuhteet raaka-aineita tuottavissa maissa. Tarkastelujaksoille yhteistä on se, että toimitushäiriöt osuivat ajankohtaan, jolloin kysyntä oli jo erittäin vahvaa. Öljymarkkinoiden kireyttä vuonna 2008 pahensivat huolet verrattain pienistä varastoista.

Öljyn dollarimääräinen hinta ei noussut vuonna 2011 yhtä kalliiksi kuin vuonna 2008, mutta öljyn euromääräinen hinta oli näinä vuosina lähes sama eli 85 euroa barrelilta (ks. kuvio A). Elintarvikkeiden raaka-aineiden euromääräinen hinta nousi vuonna 2011 kalliimmaksi kuin vuonna 2008. Molempina vuosina hintojen nousua vauhditti runsaasti proteiinia sisältävien elintarvikkeiden, kuten lihan ja maitotuotteiden, vahva kysyntä kehittyvissä talouksissa, sekä viljan ja öljykasvien siementen vahva kysyntä teollistuneissa maissa biopolttoaineiden tuotannon nopean kasvun myötä. Maailmanlaajuisella tarjonnalla oli kuitenkin aikaa sopeutua, minkä vuoksi ruokailutottumusten ja energianpolitiikan muutosten aiheuttamalla kysynnän vahvalla kasvulla on ehkä ollut pienempi vaikutus vuonna 2011.

Elintarvikkeiden raaka-aineiden hintoja tarkasteltaessa tulisi pitää mielessä, että EU:n yhteinen maatalouspolitiikka vaikuttaa merkittävästi elintarvikkeiden hintasokkien välittymiseen euroalueella. Vaikka maatalouspolitiikan määrittelemät hinnat nousivat jyrkemmin vuonna 2011 kuin vuonna 2008, hintojen nousun ero ei ollut yhtä tuntuva kuin raaka-aineiden maailmanmarkkina-hintojen nousun. On tärkeää huomata, että EU:n elintarvikkeiden raaka-aineiden hinnoissa ei näy, että eräiden elintarvikkeiden hinnat kehittyvät eri tavoin (ks. kuvio B). Esimerkiksi vilja- ja maitotuotteiden hinnat eivät nousseet vuonna 2011 yhtä kalliiksi kuin vuonna 2008, mutta kokonaisuutena elintarvikkeiden raaka-aineiden hinnat nousivat. Lisäksi hinnat nousivat kalleimmilleen hie-män eri aikaan. Esimerkiksi maitotuotteiden hinnat olivat kalleimmillaan jo vuoden 2007 lopussa, mutta lihan hinta nousi kalleimmilleen vasta vuoden 2009 alussa. Nämä erot ovat tärkeitä, sillä raaka-aineiden hintojen nousun välittyminen kuluttajahintoihin vaihtelee elintarvikkeiden alajien välillä.

Kuvio A. Raaka-aineiden hintojen kehitys

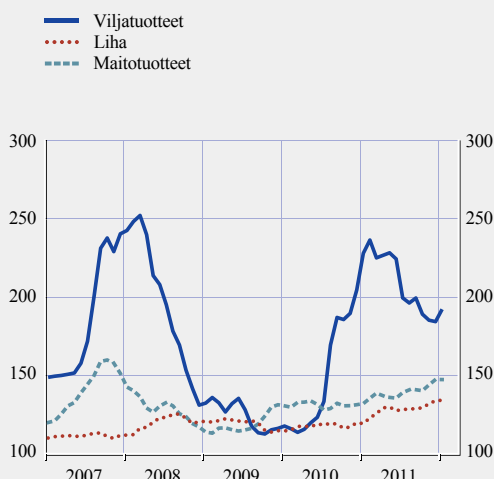
(elintarvikkeiden hintaindeksit: 2005 = 100;
öljyn euromääräinen hinta)



Lähteet: Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv, Euroopan komission Maatalouden ja maaseudun kehittämisen pääosasto ja EKP:n laskelmat.

Kuvio B. Elintarvikkeiden raaka-aineiden kehitys EU:ssa

(2005 = 100)



Lähde: Euroopan komission Maatalouden ja maaseudun kehittämisen pääosasto.

Vaikutus YKHI-inflaatioon

Raaka-aineiden hintojen nousun vaikutus YKHI-inflaatioon näkyy ensimmäisenä ja tuntuvimmin suorana vaikutuksena energian ja elintarvikkeiden kuluttajahintoihin. Kun raaka-aineiden hinnat nousivat kalliimmilleen vuoden 2008 puolivälissä ja vuoden 2011 alussa, näiden kahden erän yhteenlaskettu vaikutus euroalueen YKHI-inflaation nopeutumiseen oli noin 60 %.

Vuoden 2011 alussa energian hinnan inflaatio oli noin 12 % eli hieman hitaampi kuin vuoden 2008 puolivälissä keskimäärin (ks. kuvio C). Öljyn hinnan muutokset vaikuttavat lähes välittömästi polttoaineiden hintoihin YKHIn energiaerässä, erityisesti henkilöajoneuvojen polttoaineiden hintoihin. Tämän seurauksena ja koska polttoaineiden hintojen paino energiaerässä on suuri, ne vaikuttivat myös eniten energian hinnan inflaation nopeuteen ja kehitykseen näinä kahdena tarkastelujaksona. Hintojen noustessa korkeimmilleen vuonna 2011 verojen vaikutus hintojen nousuun oli suurempi. Tätä vaikutusta kuitenkin tasoitti se, että jalostusmarginaalit olivat yli puolta pienemmät kuin vuonna 2008. Öljyn hinta ei vaikuta välittömästi kaasun ja sähkön hintoihin, vaan ne reagoivat öljyn hinnan kehitykseen yleensä noin parin kuukauden viiveellä. Vuosien 2008 ja 2011 inflaatiohuippujen ero johtuu lähinnä näiden kahden energiaerän aluerän vaikutuksesta inflaatiiovauhtiin: kaasun hinnan vaikutus oli suurempi vuonna 2008 ja sähkön hinnan vaikutus oli suurempi vuonna 2011. Kaasun hinnan pienempi vaikutus vuonna 2011 saattaa johtua kaasun spot-markkinoiden vähittäisestä kehittymisestä, joka on saattanut vaimentaa indeksiin sidottujen kaasun hintojen vaikutusta. Sähkön hinnan suurempi vaikutus vuonna 2011 näyttää johtuvan lähinnä uusiutuvien energianlähteiden hintojen noususta ja verojen muutoksista.

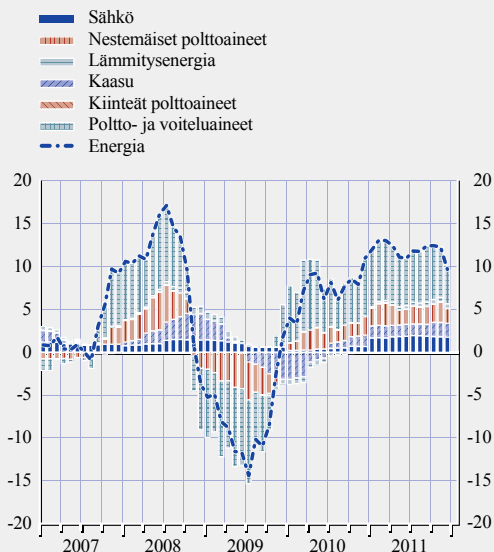
Toisin kuin energian hinnan inflaatio elintarvikkeiden hintojen vuotuinen inflaatio oli vuonna 2011 hitaampi kuin vuonna 2008. Elintarvikkeiden hintojen inflaatio oli vuonna 2011 noin 3 % eli noin puolet hitaampi kuin vuonna 2008 (ks. kuvio D). Elintarvikkeiden raaka-aineiden hintojen kehityksellä ja alueellisilla tarjontaolosuhteilla on suora ja lähes välitön vaikutus jalostamattomien elintarvikkeiden hintoihin. Jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen vaikutus elintarvikkeiden hintojen inflaatioon oli jokseenkin yhtä suuri vuosina 2011 ja 2008 – joidenkin aluerien, kuten lihan ja vihannesten, hintojen vaikutus oli kuitenkin erilainen. Elintarvikkeiden hintojen inflaatiohuippujen erot vuosina 2011 ja 2008 johtuvat lähinnä jalostettujen elintarvikkeiden (pl. alkoholi ja tupakka) hinnoista. Raaka-aineiden hinnat vaikuttavat niihin epäsuorasti tuottajahintojen kautta.

Jalostettujen elintarvikkeiden hintojen vaikutus inflaation nopeutumiseen vuoden 2011 alussa oli puolet pienempi kuin vuonna 2008. Erityisesti maitotuotteiden, leivän ja viljan hintojen vaikutus oli paljon suurempi vuonna 2008. Tämä vastaa näiden elintarvikkeiden raaka-aineiden hintojen kehitystä EU:ssa ja sitä, että raaka-aineiden hintojen nousu välittyi huomattavasti voimakkaammin maitotuotteiden kuin muiden jalostettujen elintarvikkeiden hintoihin.² Jalostettujen elintarvikkeiden aluerien (kahvi, tee ja kaakao sekä öljyt ja rasvat ja maitotuotteet) hinnat vaikuttivat siten lähes yhtä paljon jalostettujen elintarvikkeiden hintojen inflaatioon vuonna 2011. Jalostettujen elintarvikkeiden hintojen pienempi vaikutus elintarvikkeiden inflaatioon vuonna 2011 johtuu todennäköisesti talouden heikkenemisestä parina viime vuonna, joka on vaimentanut raaka-aineiden hintojen aiheuttamien nousupaineiden välittymistä.

2 Ks. Ferrucci, G., Jiménez-Rodríguez, R. ja Onorante, L., "Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities", *Working Paper Series* nro 1168, EKP, huhtikuu 2010.

Kuvio C. Vaikutus energian hintaan

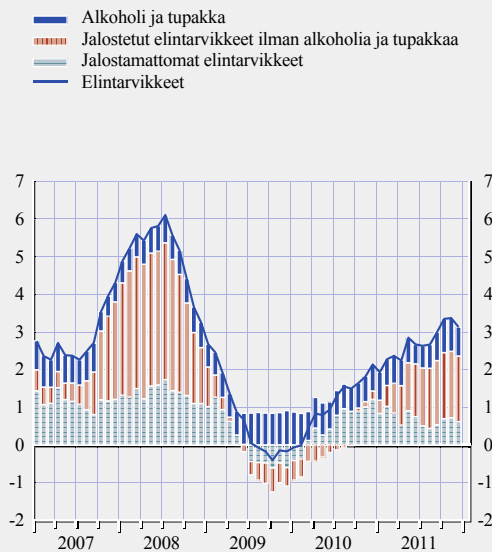
(prosenttiyksikköä, vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Kuvio D. Vaikutus elintarvikkeiden hintoihin

(prosenttiyksikköä, vuotuinen prosenttimuutos)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Tämä kehikko osoittaa, että vaikka öljyn ja elintarvikkeiden raaka-aineiden hinnat kehittyivät samanlaisesti hintojen jyrkän nousun aikana vuosina 2008 ja 2011, euroalueen YKHI:n energiaerän ja elintarvikkeiden erän hintojen kehitys poikkesi toisistaan. Toisaalta energian hinnan nousu kalleimmilleen vuonna 2011 vastasi suurin piirtein sen nousua vuonna 2008 ja öljyn hinnan kehitystä kyseisinä vuosina. Toisaalta elintarvikkeiden hintojen inflaatio oli vuonna 2011 vaikeampi kuin vuonna 2008, mikä johtui raaka-aineiden hintojen vähäisemmästä välittymisestä. Tämä puolestaan johtuu raaka-aineiden hintojen erittelyn eroista ja siitä, että olosuhteet raaka-aineiden hintojen välittymiselle ovat viime vuosina olleet vaikeampia. Kaiken kaikkiaan hintojen kehitys vuonna 2011 tukee käsitystä, että euroalueen YKHI-inflaatio reagoi herkästi raaka-aineiden hintojen muutoksiin, ja että niiden suorat vaikutukset YKHI-inflaatioon ovat jokseenkin väistämättömiä. Palkka- ja hintapäätösten onkin oltava tarkoituksenmukaisia, jotta vältytään kerrannaisvaikutuksilta ja pitkäkestoisilta vaikutuksilta inflaatioon keskipitkällä aikavälillä.

YKHI:n energiaerän (sen osuus YKH:stä on 10,4 %) hintojen vuotuinen muutosvauhti oli kaksinumeroinen koko vuoden 2011, mikä johtui öljyn hinnan kalleudesta. Energian hinnan keskimääräinen vuotuinen muutosvauhti oli 11,9 %. Tämä vaikutti huomattavimmin niiden aluerien hintoihin, jotka ovat suoraan yhteydessä öljyn hintaan (nestemäiset polttoaineet ja henkilöajoneuvojen poltto- ja voiteluaineet). Myös sähkön, kaasun

ja lämmityspolttoaineiden hinnat nousivat tuntuvasti.

Elintarvikkeiden raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen kehityksen mukaisesti YKHI:n elintarvikkeiden hinnat nousivat edelleen. Erityisesti nousivat jalostettujen elintarvikkeiden hinnat, sillä niiden nousu jatkui tasaisena koko vuoden 2011. Jalostettujen elintarvikkeiden hintojen keskimääräinen

Taulukko I. Hintakehitys

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	2009	2010	2011	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV	2012 Tammi	2012 Helmi
YKHI ja sen alaeät										
Kokonaisindeksi ¹⁾	0,3	1,6	2,7	2,0	2,5	2,8	2,7	2,9	2,6	2,7
Energia	-8,1	7,4	11,9	9,2	12,7	11,5	12,0	11,5	9,2	.
Jalostamattomat elintarvikkeet	0,2	1,3	1,8	2,7	2,3	1,9	1,3	1,8	1,6	.
Jalostetut elintarvikkeet	1,1	0,9	3,3	1,3	2,1	3,0	3,7	4,2	4,1	.
Muut teollisuustuotteet kuin energia	0,6	0,5	0,8	0,8	0,5	1,0	0,4	1,2	0,9	.
Palvelut	2,0	1,4	1,8	1,3	1,6	1,9	2,0	1,9	1,9	.
Muut hinta- ja kustannusindikaattorit										
Teollisuuden tuottajahinnat	-5,1	2,9	5,9	4,8	6,5	6,3	5,9	5,1	3,7	.
Öljyn hinta (euroa/barreli)	44,6	60,7	79,7	64,4	77,3	81,3	79,3	80,7	86,2	89,7
Muiden raaka-aineiden kuin energian hinnat	-18,5	44,6	12,2	48,6	42,9	11,6	3,8	-2,5	-4,6	.

Lähteet: Eurostat, EKP ja Thomson Reutersin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat.

1) Helmikuun 2012 YKHI-inflaatio perustuu Eurostatin alustavaan arvioon.

vuotuinen muutosvauhti oli 3,3 % vuonna 2011 eli huomattavasti nopeampi kuin vuonna 2010, jolloin se oli 0,9 % ja vuonna 2009 (1,1 %). Sitä vastoin jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen muutosvauhti hidastui vuonna 2011 – muutosvauhti tosin vaihteli hieman kuukausitasolla. Myös jalostamattomien elintarvikkeiden hinnat nousivat, mutta niiden keskimääräinen vuotuinen nousuvauhti oli hitaampi (1,8 % vuonna 2011) kuin jalostettujen elintarvikkeiden. Vuonna 2010 jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen vuotuinen nousuvauhti oli 1,3 % ja vuonna 2009 se oli 0,2 %.

Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu keskimääräinen YKHI-inflaatiovauhti oli vuonna 2011 nopeampi kuin vuonna 2010, mikä johtui ulkoisista ja kotimaisista tekijöistä. Ilman energian hintaa laskettu teollisuustuotteiden hintojen inflaatio nopeutui edelleen. Nopeutuminen johtui euron aiemman heikkenemisen ja raaka-aineiden hintojen nousun osittaisesta välittymisestä hintoihin sekä välillisten verojen korotuksista. Lisäksi tämän erän vuotuinen muutosvauhti vaihteli melko paljon, mikä johtui YKHIn kausituotteiden käsittelyä koskevasta uudesta asetuksesta. Asetuksen voimaantulo

vaikutti erityisesti alaeän puolikestävä kulutustavarat (esim. vaatetusmateriaalit, tekstiilit, kirjat) hintoihin.

Palkkojen nousun mukaisesti palvelujen hintojen muutosvauhti nopeutui tuntuvasti vuoden 2011 ensimmäisellä puoliskolla, ja vuoden loppua kohden se vakaantui noin 2 prosenttiin. Palvelujen kaikkien tärkeimpien alaeien (paitsi tietoliikennepalvelujen) hintojen muutosvauhti nopeutui.

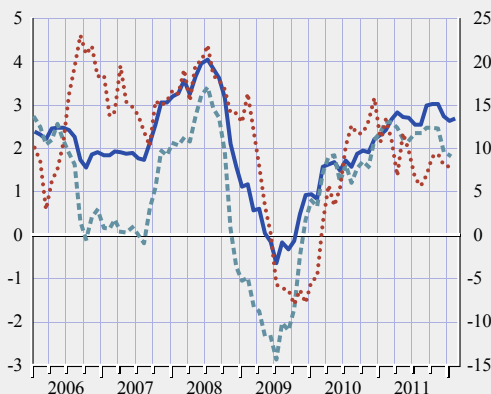
TUOTTAJAHINTAINFLAATIO HIDASTUI VUONNA 2011

Tarjontaketjun hintapaineet olivat pienimmillään kesällä 2009. Vuoden 2011 puoliväliin asti hintapaineet lisääntyivät vähitellen, mikä johtui lähinnä raaka-aineiden kansainvälisen kysynnän kasvusta. Tämä nopeutti teollisuuden tuottajahintojen inflaatiota vuoden 2010 lopussa ja vuoden 2011 ensimmäisellä puoliskolla. Tämän jälkeen teollisuuden tuottajahintojen inflaatio hidastui, mikä johtui lähinnä raaka-aineiden hintojen vaihtelusta. Ilman rakennusalaan lasketun teollisuuden tuottajahintojen keskimääräinen vuotuinen muutosvauhti euroalueella oli 5,9 % vuonna 2011, kun se vuonna 2010 oli ollut

Kuvio 19. YKHI-inflaatio: tärkeimmät erät

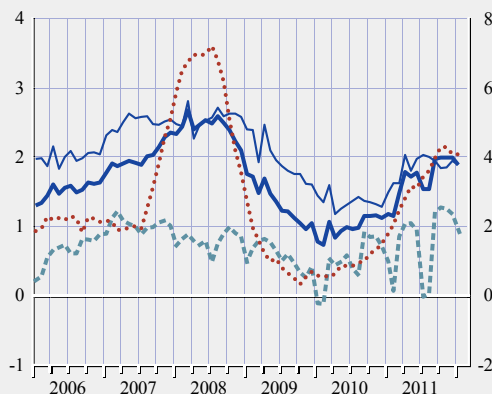
(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)

— Koko YKHI (vasen asteikko)
 Jalostamattomat elintarvikkeet (vasen asteikko)
 - - - Energia (oikea asteikko)



Lähde: Eurostat.

— Koko YKHI ilman energian ja jalostamattomien elintarvikkeiden hintoja (vasen asteikko)
 Jalostetut elintarvikkeet (oikea asteikko)
 - - - Muut teollisuustuotteet kuin energia (vasen asteikko)
 — Palvelut (vasen asteikko)



2,9 % ja -5,1 % vuonna 2009 (ks. kuvio 20). Energian tuottajahintojen vuotuinen muutosvauhti oli 11,9 %, kun se vuonna 2010 oli ollut 6,4 % ja -11,8 % vuonna 2009.

Ilman rakennusalaan ja energian hintaa laskettu teollisuuden tuottajahintojen vuotuinen nousuvauhti nopeutui myös (nousuvauhti oli 3,8 % vuonna 2011, kun se vuonna 2010 oli ollut 1,6 % ja -2,9 % vuonna 2009). Vuoden toisella puoliskolla hintapaineet vähenivät enemmän tuotantoketjun alkupäässä (välituotteiden tuottajahinnat) kuin loppupäässä (kulutustavaroiden tuottajahinnat).

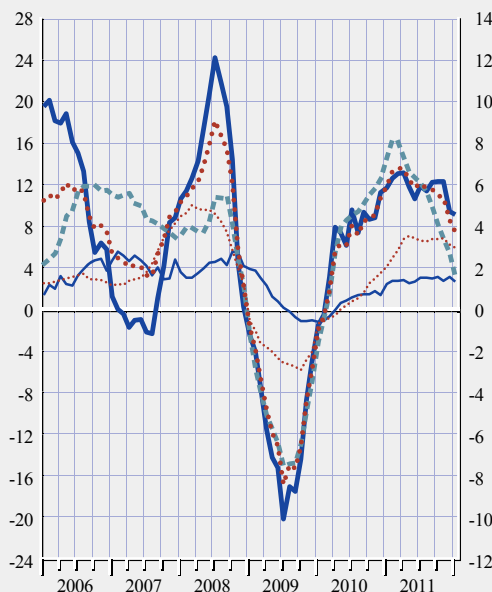
TYÖVOIMAKUSTANNUSINDIKAATTORIT NOUSIVAT VÄHITELLEN VUONNA 2011

Työvoimakustannukset kasvoivat vähitellen vuonna 2011, mikä johtui työmarkkinoiden kohenemisesta vuoden ensimmäisellä puoliskolla. Sopimuspalkkojen vuotuinen nousuvauhti nopeutui tasaisesti vuoden aikana, ja vuonna 2011 keskimääräinen nousuvauhti oli 2,0 %, kun se vuonna 2010 oli ollut 1,7 % (ks. taulukko 2). Sopimuspalkkojen indikaattori sisältää palkkojen tärkeimmän osan (joka sovitaan etukäteen työehtosopimuksissa). Indikaattorin nousun

Kuvio 20. Teollisuuden tuottajahinnat eriteltynä

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)

— Energia (vasen asteikko)
 Teollisuus ilman rakentamista (oikea asteikko)
 - - - Välituotteet (oikea asteikko)
 — Pääomahyödykkeet (oikea asteikko)
 Kulutustavarat (oikea asteikko)



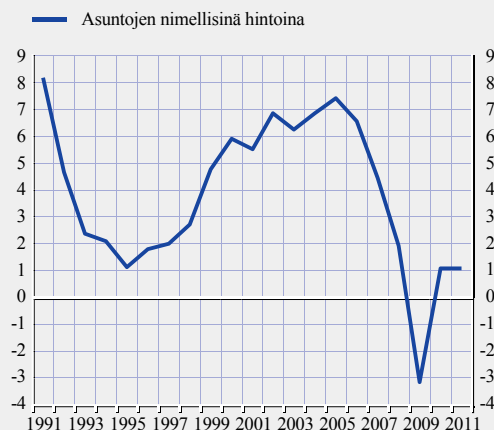
Lähde: Eurostat.

vähittäinen nopeutuminen saattaa johtua palkkasopimusten reagoimisesta viipeellä työmarkkinoiden kohenemiseen – joka puolestaan lisäsi työntekijöiden palkkaneuvotteluvoimaa. Inflaation nopeutuminen vuoden 2010 lopusta lähtien on myös saattanut vaikuttaa sopimuspalkkojen nousuun.

Myös tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti nopeutui vuonna 2011, toisin kuin vuonna 2010. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti oli noin 2,4 % vuoden 2011 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä eli tuntuvasti nopeampi kuin vuonna 2010, jolloin se oli keskimäärin 1,6 %. Työntekijää kohden lasketun työn tuottavuuden kasvu oli huomattavasti hitaampaa kuin työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvu, joten yksikkötyökustannukset kasvoivat jyrkästi.

Kuvio 21. Asuntojen hintakehitys euroalueella

(vuotuinen prosenttimuutos, vuosihavaintoja)



Lähde: Yhdenmukaistamattomiin kansallisiin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat.

Huom. Vuoden 2011 tiedot ovat kolmelta ensimmäiseltä neljännekseltä.

ASUNTOJEN HINTOJEN NOUSU HIDASTUI

Asuntojen hinnat eivät sisälly YKHLiin. Vuoden 2011 kolmannella neljänneksellä euroalueen asuntojen hinnat nousivat 1,0 % vuotta aiemmasta. Vuonna 2010 hinnat nousivat keskimäärin 1,1 %. Nousuvauhti oli siten huomattavasti hitaampi kuin vuosina 1999–2010, jolloin se oli keskimäärin 4,5 % (ks. kuvio 21). Vuoden 2011 kolmannella neljänneksellä euroalueen asuntojen hintaindeksi oli 1,1 % matalammalla kuin se oli ollut korkeimmillaan eli vuoden 2008 toisella neljänneksellä.

INFLAATIO-ODOTUSTEN KEHITYS

Consensus Economics, Euro Zone Barometer ja EKP:n Survey of Professional Forecasters -kyselytutkimuksista saadut tiedot viittaavat siihen, että pitkän aikavälin inflaatio-odotukset (5 vuoden kuluttua) pysyivät 2,0 prosentin tuntumassa. Markkinaodotuksiin perustuvat indikaattorit, kuten inflaatioon sidotuista joukkolainoista ja swapeista johdettu tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti, viittasivat myös siihen, että inflaatio-odotukset ovat täysin EKP:n neuvoston hintavakauden määritelmän mukaiset.

Taulukko 2. Työvoimakustannusindikaattoreita

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	2009	2010	2011	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV
Sopimuspalkat	2,6	1,7	2,0	1,6	2,0	1,9	2,1	2,0
Työvoimakustannukset/tunti	2,7	1,6	.	1,7	2,5	3,2	2,7	.
Työvoimakustannukset/ työntekijä	1,4	1,6	.	1,6	2,4	2,5	2,4	.
<i>Lisätietoja</i>								
Työn tuottavuus	-2,5	2,4	.	1,9	2,2	1,3	1,0	.
Yksikkötyökustannukset	4,0	0,8	.	-0,3	0,2	1,2	1,3	.

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

2.4 TUOTANTO, KYSYNTÄ JA TYÖMARKKINAT

KASVU HIDASTUI VUONNA 2011

BKT:n määrän kasvu elpyi vuonna 2010, mutta vuonna 2011 se hidastui. BKT:n määrän kasvu oli 1,5 %, kun se vuonna 2010 oli ollut 1,9 % (ks. taulukko 3). BKT:n kasvun kehitykseen vuonna 2011 vaikuttivat lähinnä investoinnit ja vienti. Vaikka kasvu hidastui vuoden 2011 jälkipuoliskolla laaja-alaisesti kaikissa menoerissä, kasvun kehitykseen vaikuttivat eniten investoinnit ja vienti, sillä niiden kasvu hidastui tuntuvimmin.

Euroalueen BKT:n määrän neljännesvuosikasvu oli 0,8 % vuoden 2011 ensimmäisellä neljänneksellä, kun se vuoden 2010 viimeisellä neljänneksellä oli ollut 0,3 %. Ensimmäisellä neljänneksellä kasvuun vaikutti joukko erityistekijöitä, joten elpymisvauhdin odotettiin hidastuvan tuntuvasti toisella neljänneksellä (BKT:n määrän neljännesvuosikasvu oli tuolloin 0,2 %). Vaikka BKT kasvoi vielä vuoden 2011 kolmannella

neljänneksellä 0,1 %, oli jo merkkejä siitä, että aiemmin tunnistetut talouskasvun heikkenemisen riskit olivat toteutumassa. Nämä riskit ilmenivät yrityksiä ja kuluttajia koskevien kyselytutkimusten tulosten heikkenemisenä. Lisäksi maailmanlaajuisen kysynnän kasvu hidastui ja euroalueen valtionvelkamarkkinoiden jännitteiden jatkuminen vaikutti epäsuotuisasti rahoitusoloihin. Eurostatin ensimmäisen arvion mukaan euroalueen BKT:n määrän neljännesvuosikasvu oli vuoden viimeisellä neljänneksellä -0,3 %. BKT:n kasvun erittelyä ei ole vielä saatavissa, mutta käytettävissä olevat tiedot viittaavat teollisuustuotannon (ml. rakentaminen) heikkoon kasvuun. Sitä vastoin palvelusektorin kasvu näyttäisi olleen hieman vahvempaa.

Yksityisen kulutuksen kasvu hidastui vuonna 2011 verrattuna vuoteen 2010, jolloin yksityinen kulutus kasvoi 0,9 %. Kasvun hidastuminen näyttäisi johtuneen kulutustavaroiden kysynnän kasvun supistumisesta ja vähäisemmässä määrin palvelujen kysynnän kasvun hidastumisesta.

Taulukko 3. BKT:n määrän koostumus

(prosenttimuutos; kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja, ellei toisin mainita)

	Vuosisimuutos ¹⁾								Neljännesvuosisimuutos ²⁾				
	2009	2010	2011	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV	2010 IV	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV
Bruttokansantuotteen määrä	-4,3	1,9	1,5	2,0	2,4	1,6	1,3	0,7	0,3	0,8	0,2	0,1	-0,3
<i>josta:</i>													
Kotimainen kysyntä ³⁾	-3,7	1,1	.	1,5	1,6	0,7	0,4	.	0,2	0,5	-0,2	-0,1	.
Yksityinen kulutus	-1,2	0,9	.	1,1	0,9	0,2	0,0	.	0,3	0,0	-0,5	0,2	.
Julkinen kulutus	2,5	0,6	.	-0,1	0,5	0,1	0,0	.	0,0	0,2	-0,1	-0,1	.
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	-12,0	-0,6	.	1,3	3,6	1,6	1,3	.	-0,4	1,8	-0,1	-0,1	.
Varastojen muutos ^{3), 4)}	-0,9	0,5	.	0,7	0,3	0,3	0,1	.	0,1	0,0	0,2	-0,1	.
Nettovienti ³⁾	-0,6	0,8	.	0,5	0,8	0,9	0,9	.	0,1	0,3	0,3	0,2	.
Vienti ⁵⁾	-12,8	11,5	.	12,0	10,4	6,8	5,8	.	1,5	1,8	1,2	1,2	.
Tuonti ⁵⁾	-11,7	9,7	.	11,2	8,5	4,6	3,7	.	1,3	1,1	0,5	0,8	.
Reaalinen arvonlisäys, brutto													
<i>josta:</i>													
Teollisuus ilman rakentamista	-13,3	6,6	.	6,7	5,7	4,2	3,5	.	1,3	1,2	0,6	0,3	.
Rakentaminen	-6,8	-4,4	.	-2,9	0,7	-0,8	-0,6	.	-1,2	1,4	-0,2	-0,5	.
Services	-1,6	1,4	.	1,3	1,5	1,3	1,0	.	0,2	0,5	0,2	0,1	.

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Vuosikohtaiset luvut on laskettu kausivaihtelusta puhdistamattomien tietojen perusteella. Menojen erittely sisältyvä Eurostatin kansantalouden tilinpidon tilastojen toinen versio vuoden 2011 viimeiseltä neljännekseltä julkistettiin vasta 2.3.2012 jälkeen (vuosikertomuksen luvut perustuvat 2.3.2012 käytettävissä olleisiin tietoihin).

1) Prosenttimuutos edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta.

2) Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä.

3) Vaikutus BKT:n määrän kasvuun prosenttiyksikköinä.

4) Sisältää arvoesineiden hankinnat miinus vähennykset.

5) Vienti ja tuonti käsittävät tavarat ja palvelut ja sisältävät euroalueen sisäisen kaupan.

Uusien autojen rekisteröinnit viittaavat siihen, että autojen ostot vähenivät vuonna 2011, eivät tosin yhtä jyrkästi kuin edellisellä vuonna. Kulutuksen heikko kasvu on yhdenmukaista inflaation nopeutumisen aiheuttaman reaalityulon vähenemisen kanssa. Sitä vastoin työllisyys kasvoi vuonna 2011 keskimäärin, mikä tuki tulojen kasvua hieman. Säästämisasteen laskun jatkuminen todennäköisesti johtuu tulojen vaikeasta kasvusta vuonna 2011, sillä kotitaloudet joutuivat käyttämään säästöjään. Kuluttajien luottamusindikaattori, joka antaa melko hyvän kuvan kulutuksen suhdannesykleistä, kuitenkin pieneni jyrkästi vuoden 2011 toisella puoliskolla. Vuoden ensimmäisellä puoliskolla kuluttajien luottamus oli vakaa. Joulukuussa 2011 kuluttajien luottamus oli samalla tasolla kuin syksyllä 2009 (ks. kuvio 22).

Kiinteiden investointien kasvu oli verrattain vahvaa vuonna 2011, ja paljon nopeampaa kuin vuonna 2010, jolloin investoinnit supistuivat 0,6 %. Kasvun vahvuus johtuu suurimmaksi osaksi erittäin voimakkaasta kasvusta vuoden ensimmäisenä neljänneksenä, mikä puolestaan

johtui rakennusinvestointien, erityisesti asuinrakentamisen vilkkaudesta. Rakennusinvestoinnit elpyivät sen jälkeen, kun niitä oli joissakin euroalueen maissa koetellut epätavallisen kylmä sää vuoden 2010 loppupuolella. Sekä rakennusinvestointien että muiden kuin rakennusinvestointien kasvu hidastui vuonna 2011.

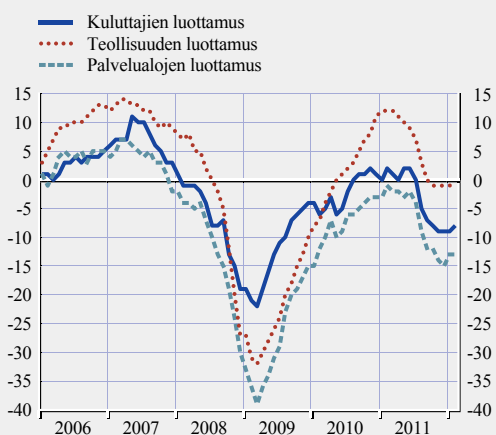
Julkisen kulutuksen vuotuinen kasvu oli todennäköisesti juuri ja juuri positiivinen vuonna 2011, eli hitaampi kuin vuonna 2010, jolloin se oli 0,6 %. Jos kasvuluku pitää paikkansa, julkisen kulutuksen vuotuinen kasvu oli hitain sitten vuoden 1996. Kasvun hitaus johtuu julkisen talouden vakauttamistoimista, joita useat maat ovat toteuttaneet. Näitä vakauttamistoimia olivat erityisesti julkisen sektorin palkkahityksen hillitseminen. Palkat muodostavat noin puolet julkisesta kulutuksesta. Muut julkisen kulutuksen osatekijät, kuten välilliset kulutusmenot ovat myös kasvaneet vain hieman, mikä johtuu vaadituista julkisen talouden vakauttamistoimista.

Varastojen muutoksilla on todennäköisesti ollut vähäinen vaikutus BKT:n kasvuun vuonna 2011. Tämä tarkoittaisi sitä, että varastojen kerryttäminen on hidastunut verrattuna vuoteen 2010, jolloin varastojen vaikutus BKT:n kasvuun oli 0,5 prosenttiyksikköä. Kasvun hidastumisen ja taloudellisen toimeliaisuuden näkymien heikkenemisen myötä varastojen vaikutus BKT:n neljännesvuosikasvuun muuttui negatiiviseksi vuoden 2011 kolmannella neljänneksellä.

Euroalueen kauppa elpyi edelleen vuoden 2011 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä. Kaupan kasvu oli kuitenkin merkittävästi hitaampaa kuin samana ajanjaksona vuotta aiemmin, jolloin kasvuvauhti oli kaksinumeroinen. Tavaroiden ja palvelujen vienti kasvoi 5,8 % vuoden 2011 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä, kun taas tuonti kasvoi 3,7 %. Koko tänä ajanjaksona viennin neljännesvuosikasvu oli nopeampaa kuin tuonnin. Näin ollen nettoviennin vaikutus BKT:n neljännesvuosikasvuun oli positiivinen jokaisella neljänneksellä, mikä tuki euroalueen elpymistä samana ajanjaksona. Kaiken kaikkiaan euroalueen kaupan kasvu vuoden 2011

Kuvio 22. Luottamusindikaattoreita

(saldoluvut prosentteina, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähteet: Yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt.
Huom. Kuluttajien ja teollisuuden luottamusta koskevat tiedot on laskettu poikkeamina tammikuusta 1985 alkaen lasketusta keskiarvosta ja palvelualojen luottamusta koskevat tiedot huhtikuusta 1995 alkaen lasketusta keskiarvosta.

kolmella ensimmäisellä neljänneksellä heijasteli jotakuinkin maailmantalouden epätasaista kasvua. Euroalueen sisäisen kaupan ja euroalueen ulkopuolisen tuonnin kasvu oli verrattain vaimeata, sillä valtionvelkakriisin jatkuminen heikensi kysyntää euroalueella. Vienti euroalueen ulkopuolisiin maihin kasvoi voimakkaasti, erityisesti vienti Aasiaan ja Latinalaiseen Amerikkaan (ks. kuvio 23). Sitä vastoin vienti kehittyneimpiin maihin, ml. Yhdysvallat ja Iso-Britannia, kasvoi hitaasti. Euroalueen ulkopuolelle suuntautuneen tavaroiden viennin kasvu vuoden 2011 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä oli laaja-alaista, ja se koski kaikkia keskeisiä tuoteryhmiä. Sitä vastoin tuonnin määrän maltilliseen kasvuun vaikutti lähinnä välituotteiden (joita käytetään myös vientituotteiden tuotantopanoksina) tuonti, kun taas kulutustavaroiden tuonnin kasvu hidastui euroalueen yksityisen kulutuksen heikon kasvun vuoksi. Euroalueen vaihtotase oli vuonna 2011 lähes tasapainossa.

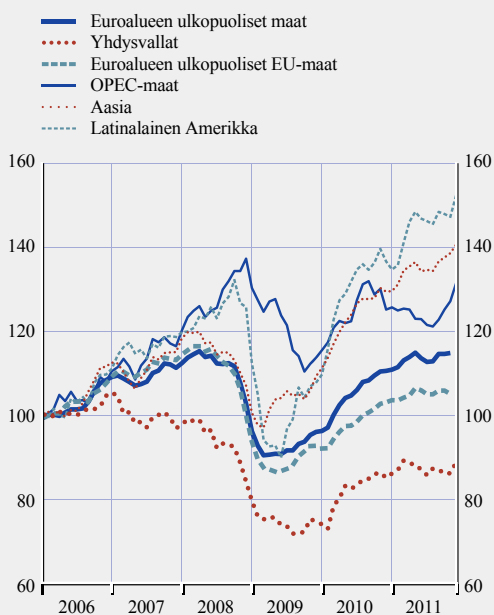
TEOLLISUUSTUOTANTO KASVOI EDELLEEN JA ALKOI SITTEN HIDASTUA

Toimialakohtainen tarkastelu osoittaa, että vuonna 2011 tuotanto kasvoi eniten teollisuudessa. Teollisuuden (ilman rakentamista) arvonlisäyksen vuotuinen kasvu oli keskimäärin 4,5 % vuoden kolmella ensimmäisellä neljänneksellä. Vuonna 2010 vuotuinen kasvu oli 6,6 %. Vuoden aikana kasvu kuitenkin hidastui BKT:n kasvun hidastumisen myötä. Tämän vahvistaa myös teollisuuden (ilman rakentamista) arvonlisäyksen vuotuinen muutosvauhti. Muutosvauhti hidastui -1,6 prosenttiin joulukuussa 2011, kun se tammikuussa oli ollut lähes 7 %.

Teollisuustuotannon (pl. rakentaminen) eristä vahvimmin kasvoi vuonna 2011 välituotteiden ja pääomahyödykkeiden tuotanto. Sitä vastoin kulutustavaroiden tuotannon kasvu oli vaihtelevaa (ks. kuvio 24). Samanaikaisesti energian tuotanto supistui jyrkästi.

Kuvio 23. Tiettyihin kauppakumppanimaihin suuntautuvan euroalueen viennin määrä

(1/2006 = 100, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja, 3 kk:n liukuvia keskiarvoja)

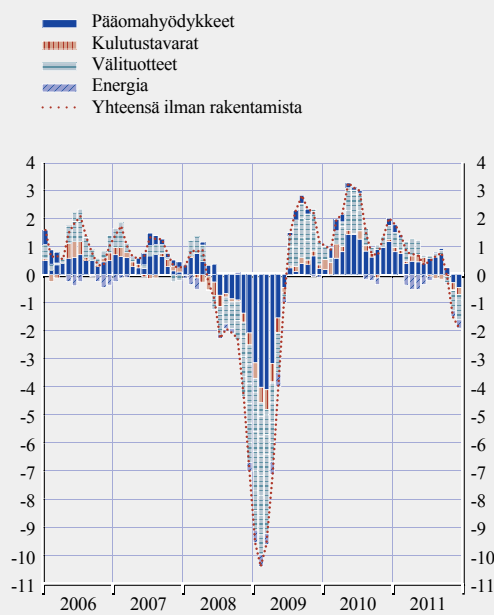


Lähde: EKP.

Huom. Tuorein havainto on joulukuulta 2011 lukuun ottamatta euroalueen ulkopuolisia maita ja euroalueen ulkopuolisia EU-maita (marraskuu 2011).

Kuvio 24. Teollisuustuotannon kasvu ja sen erien kasvuvauhtia

(kasvuvauhti ja kasvuvauhtikurssit prosenttiyksikköinä, kuukausihavaintoja, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

Huom. Arvot on laskettu kolmen kuukauden liukuvina keskiarvoina vastaavasta edellisestä kolmen kuukauden jaksosta.

Rakennustuotannon kasvu supistui edelleen vuonna 2011. Tätä oli edeltänyt kasvun pitkä hidastumiskausi. Rakennusteollisuuden arvonnäisyys supistui 4,4 % vuonna 2010. Vuoden 2011 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä se heikentyi keskimäärin 0,2 % edellisvuotisesta. Samana ajanjaksona palvelualojen arvonnäisyyksen vuotuinen kasvuvauhti oli keskimäärin 1,3 %. Kasvuvauhti oli suurin piirtein sama kuin vuotuinen kasvuvauhti vuonna 2010.

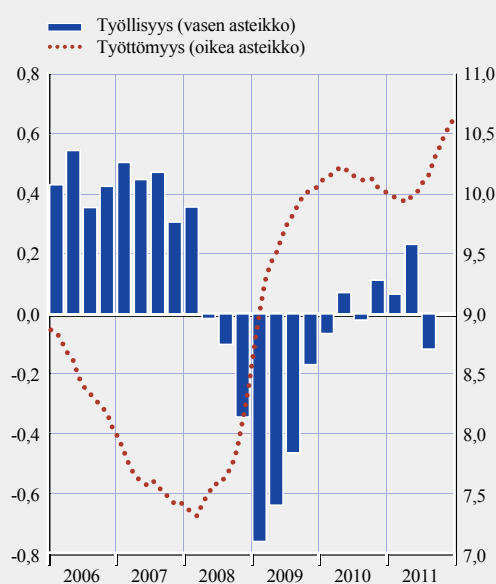
TYÖMARKKINOIDEN KOHENEMINEN PYSÄHTYI

Työllisyys alkoi elpyä vuoden 2010 lopussa, ja vuoden 2011 ensimmäisellä puoliskolla työllisyyden neljännesvuosikasvu oli positiivinen. Vuoden kolmannella neljänneksellä työllisyyden kasvu kuitenkin muuttui negatiiviseksi, ja työllisyys supistui 0,1 % (ks. kuvio 25). Kyselytiedot viittaavat siihen, että työllisyys heikkeni edelleen vuoden 2011 viimeisellä neljänneksellä. Toimialakohtaiset tiedot osoittavat, että koko vuonna työllisyys koheni eniten palvelualoilla. Ilman rakennusteollisuutta tarkastellun teollisuuden työllisyys kasvoi vähemmän kuin palvelualojen. Tehtyjen työtuntien määrän kasvu oli vuonna 2011 voimakkaampaa kuin työntekijöiden määrän, erityisesti vuoden alussa. Tätä voidaan pitää vain laskusuhdanteen aikaisen kehityksen kumoutumisena, sillä suuri osa koko työvoiman sopeuttamisesta toteutettiin

taantuman aikana vähentämällä työntekijää kohti tehtyjen työtuntien eikä työntekijöiden määrää. Kehikossa 7 vertaillaan euroalueen ja Yhdysvaltojen työmarkkinoiden kehitystä rahoituskriisin alkamisesta lähtien.

Kuvio 25. Työmarkkinoiden kehitys

(neljännesvuotuinen kasvuvauhti, prosentteina työvoimasta, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: Eurostat.

Kehikko 7.

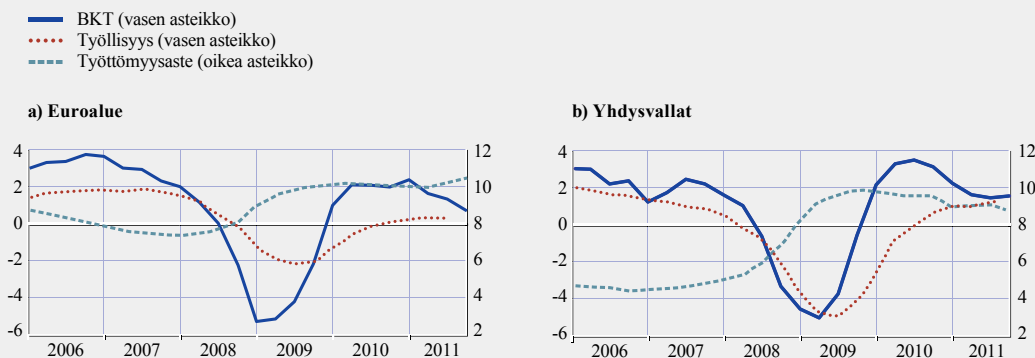
TYÖVOIMAN SOPEUTUMINEN EUROALUEELLA JA YHDYSVALLOISSA KRIISISTÄ LÄHTIEN

Rahoituskriisin puhkeaminen ja sitä seurannut taloudellisen toimeliaisuuden hidastuminen vaikuttivat merkittävästi euroalueen ja Yhdysvaltojen työmarkkinoihin. Työllisyys supistui jyrkästi ja työttömyys kasvoi tuntuvasti (ks. kuvio A). Viimeaikaiset tiedot osoittavat, että taloudellinen toimeliaisuus heikkeni yhtä paljon molemmissa talouksissa – BKT:n määrä supistui suhdannehuipusta aallonpohjaan noin 5 %. Työmarkkinoiden sopeutuminen näyttäisi kuitenkin olleen hieman jyrkempää ja huomattavampaa Yhdysvalloissa kuin euroalueella.¹ Tämä johtuu osittain siitä, että Yhdysvalloissa taloudellinen toimeliaisuus heikkeni enemmän työvoimavaltaisilla toimialoilla (esim. rakentaminen ja rahoitus), ja työvoiman suuremmasta ylimitoituksesta euroalueella. Tässä kehikossa tarkastellaan työvoimapanoksen sopeuttamista euroalueella ja Yhdysvalloissa kriisin puhkeamisesta lähtien ja sopeuttamisprosessin suurimpia eroja.

¹ Lisätietoja euroalueen ja Yhdysvaltojen työllisyystietojen metodologisista eroista, ks. huhtikuun 2005 *Kuukausikatsauksen* artikkeli ”Comparability of statistics for the euro area, the United States and Japan”.

Kuvio A. BKT:n, työllisyyden ja työttömyyden kehitys euroalueella ja Yhdysvalloissa

(vuotuinen prosenttimuutos; työttömyysaste prosentteina siviilityövoimasta)



Lähteet: Eurostat, Bureau of Economic Analysis ja Bureau of Labor Statistics sekä EKP:n laskelmat.
Huom. Viimeisimmät havainnot IV/2011, paitsi euroalueen työttömyys III/2011.

Työmarkkinoiden kehitys kriisin puhkeamisesta lähtien

Kuviossa B on yhtenäistetty työmarkkinoiden sopeutuminen euroalueen ja Yhdysvaltojen suhdannevaihteluihin, jotka liittyvät BKT:n neljännesvuosikasvun ensimmäiseen supistumiseen vuonna 2008. Näin saadaan esille sopeutusuran ja -mekanismien erot näissä kahdessa taloudessa.

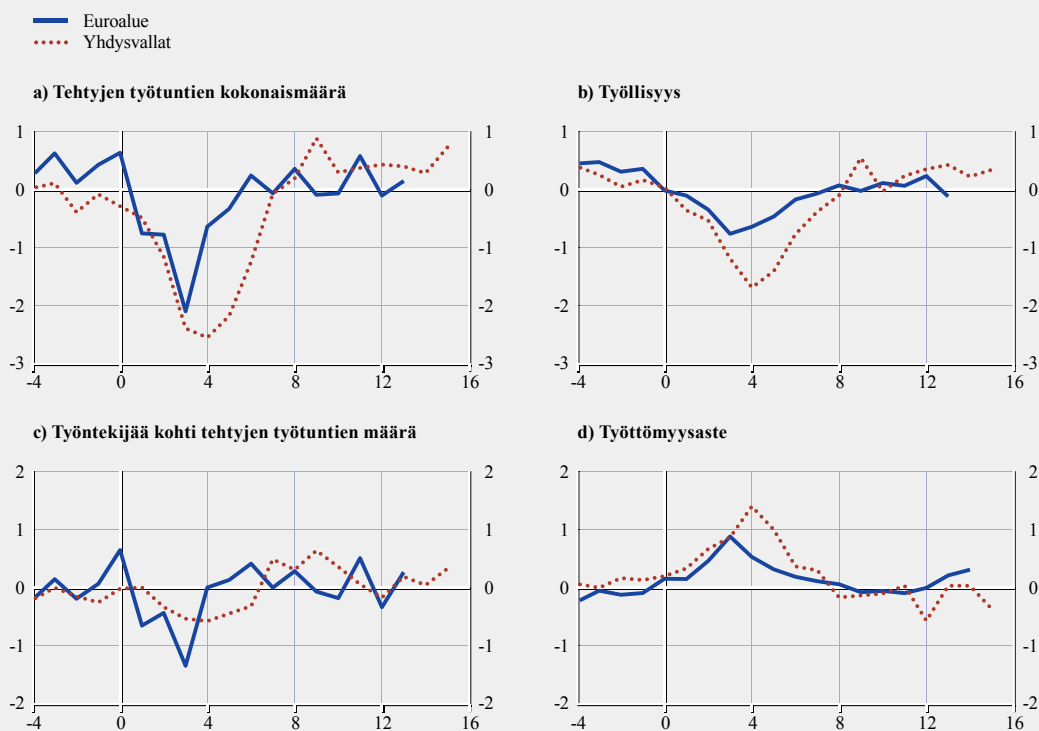
Taantuman alkaminen (kohta "0" kuvion B jokaisessa osassa) joudutti tehtyjen tuntien määrän erittäin voimakasta vähenemistä sekä euroalueella että Yhdysvalloissa, sillä yritykset sopeuttivat työvoimapanosta tilausten vähenemisen ja tuotosten kysynnän heikkenemisen vuoksi. Yhdysvalloissa taloudellisen toimeliaisuuden hidastuminen käynnisti työllisyyden nopean sopeuttamisen, minkä seurauksena työttömyysaste nousi. Nousu jatkui vuoden 2010 alkuun asti. Sitä vastoin euroalueella BKT:n voimakkaan supistumisen vaikutusta työllisyyteen ja työttömyyteen pehmeni jossain määrin se, että työvoimaa sopeutettiin yleisesti työntekijää kohti tehtyjen työtuntien määrän avulla. Vaikka euroalueen tiukempi työsuhteturvalainsäädäntö on todennäköisesti vaimentanut työmarkkinoiden sopeutusta, työllisyyden vähäisempi sopeuttaminen johtuu epäilemättä osaksi myös (usein hallitusten tukemista) lyhennetyn työajan järjestelyistä, joita käytettiin laajasti monissa maissa (erityisesti Belgiassa, Saksassa ja Italiassa).

Taantuman aikana työntekijöiden määrällä laskettu työllisyys väheni euroalueella noin 3,8 miljoonalla (2,6 %), kun taas Yhdysvalloissa menetettiin noin 8 miljoonaa työpaikkaa (noin 6 %). Työllisyyden ja tehtyjen työtuntien määrän erilainen reagointi näissä kahdessa taloudessa johti siihen, että työttömyys lisääntyi euroalueella paljon hitaammin kuin Yhdysvalloissa (kriisin alkaessa euroalueen työttömyysaste oli tosin tuntuvasti suurempi kuin Yhdysvaltojen) huolimatta siitä, että työvoiman tarjonnan kehitys näissä talouksissa poikkesi melko paljon toisistaan.² Kriisin aikana euroalueen työttömyysaste nousi hieman alle 7,4 prosentista vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä 10,2 prosenttiin vuoden 2010 toisella neljänneksellä. Sitä vastoin Yhdysvalloissa työttömyysaste nousi kriisin alun 4,4 prosentista 10 prosenttiin vuoden 2009 viimeisellä neljänneksellä.

² Euroalueella työvoiman kasvu jokseenkin pysähtyi taantuman alkamisen jälkeen. Tämän voidaan katsoa johtuneen yhtä paljon väestönkasvun kuin osallistumisasteen nousun hidastumisesta. Sitä vastoin Yhdysvalloissa työvoima supistui noin 0,5 %, mikä johtui lähinnä osallistumisasteen tuntuvasta laskusta. Sitä vastoin väestönkasvu hidastui vain hieman.

Kuvio B. Työllisyys, tehtyjen työtuntien määrä ja työttömyys euroalueella ja Yhdysvalloissa

(prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä; siviilien työttömyysasteen neljännesvuosimuutokset prosenttiyksikkönä)



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

Huom. x-akselin kohta 0 vastaa ensimmäistä neljännestä, jona BKT:n kasvu supistui (I/2008 Yhdysvalloissa; II/2008 euroalueella). Viimeisimmät havainnot IV/2011, paitsi euroalueen työttömyys ja työntekijää kohti tehtyjen työtuntien määrä III/2011.

Työmarkkinoiden kasvu nopeutui hieman nopeammin euroalueella kuin Yhdysvalloissa

Taantuman päättymisestä lähtien ja huolimatta työmarkkinoiden vähäisemmästä sopeutumisesta kriisin aikana, euroalueen työmarkkinat näyttävät reagoineen taloudellisen toimeliaisuuden elpymiseen hieman nopeammin kuin Yhdysvaltojen työmarkkinat. Tehtyjen työtuntien määrän (erityisesti työntekijää kohden tehtyjen) ja työllisyyden kasvu muuttui euroalueella positiiviseksi hieman nopeammin kuin Yhdysvalloissa, huolimatta siitä, että taloudellinen toimeliaisuus elpyi Yhdysvalloissa nopeammin. Tämä saattaa osittain johtua siitä, että taloudellisen toimeliaisuuden heikkeneminen kesti Yhdysvalloissa hieman kauemmin kuin euroalueella – Yhdysvalloissa taantuma kesti vuosineljänneksen pidempään. Yhdysvaltojen työllisyyden hitaampi elpymineen johtuu kuitenkin myös siitä, että taloudellisen toimeliaisuuden elvyttyä työvoimaa käytettiin Yhdysvalloissa tehokkaammin. Tämän seurauksena työn tuottavuus kasvoi Yhdysvalloissa nopeasti taantuman päätyttyä.³

Vuoden 2011 puoliväliin asti euroalueen ja Yhdysvaltojen työmarkkinoilla oli merkkejä kohe-
nemisesta, sillä tehtyjen työtuntien määrä ja työllisyys alkoivat kasvaa – joskin vähitellen – ja

3 Ks. joulukuun 2011 Kuukausikatsauksen kehikko ”Tuottavuuden viimeaikainen kehitys toimialoittain euroalueella ja Yhdysvalloissa”.

työttömyys väheni hieman. Euroalueella työpaikkojen määrä on kasvanut noin 900 000:lla (eli 0,6 %) työllisyyden aallonpohjasta, sitä vastoin Yhdysvalloissa työpaikkojen määrä on kasvanut noin 2 miljoonalla (1,5 %). Työllisyyden heikompi kasvu euroalueella kriisin päättymisen jälkeen johtuu jossain määrin työvoiman suuremmasta ylimitoituksesta taantuman aikana. Tämän seurauksena euroalueen työttömyysaste pysyi korkeana taantuman jälkeen, ja vuoden 2011 viimeisellä neljänneksellä se oli 10,4 %. Sitä vastoin Yhdysvalloissa työttömyysaste laski lähes 1 prosenttiyksikköä eli 8,7 prosenttiin vuoden 2011 viimeisellä neljänneksellä.

Pitkäaikaistyöttömyys kasvoi Atlantin molemmin puolin

Kriisin alettua työttömyysjaksot alkoivat pitkittyä Atlantin molemmin puolin. Työttömyysjaksojen piteneminen saattaa huomattavasti heikentää inhimillistä pääomaa ja kiinnostusta pysyä työmarkkinoilla. Tämä puolestaan saattaa vaikuttaa epäsuotuisasti talouden pitkän aikavälin kasvupotentiaaliin. Pitkäaikaistyöttömien osuus on yleensä paljon pienempi Yhdysvalloissa kuin euroalueella, ja yli puoli vuotta työttöminä olleiden osuus kasvaa taantuman jälkeen Yhdysvalloissa yleensä noin 25 prosenttiin. Sitä vastoin euroalueella pitkäaikaistyöttömien osuus työttömien kokonaismäärästä kasvaa noin 65 prosenttiin. Viimeisen taantuman aikana pitkäaikaisyöttömien osuus kasvoi kuitenkin Yhdysvalloissa huomattavasti, ja vuoden 2010 alusta lähtien osuus on ollut yli 40 %. Se on tosin 20 prosenttiyksikköä pienempi kuin euroalueella. Työttömyysasteen nousu Yhdysvalloissa johtuu epäilemättä osaksi taantuman ankaruudesta ja työllistymismahdollisuuksien vähydestä yhä heikoilla työmarkkinoilla. Osuuden kasvu saattaa myös osittain liittyä siihen, että kesäkuusta 2008 lähtien työttömyyskorvauksien maksukautta pidennettiin 26 viikosta 99 viikkoon.⁴ Työttömyysasteiden eron pysyminen suurena johtuu todennäköisesti laajemmista institutionaalisista eroista Euroopan ja Yhdysvaltojen työmarkkinoilla.

Viimeisin taantuma heikensi huomattavasti työmarkkinoita Atlantin molemmin puolin. Työvoiman käyttöaste ei ole vielä kukaan palautunut kriisiä edeltäneelle tasolle. Työmarkkinat heikkenivät erityisen huomattavasti Yhdysvalloissa. Työllisyyden kasvu todennäköisesti pysyy vaimeana vielä jonkin aikaa sekä euroalueella että Yhdysvalloissa. Työmarkkinoiden pitkäaikainen kehentyminen riippuu todennäköisesti ennen kaikkea kyvystä jatkaa euroalueella rakenneuudistuksia, joilla edistetään innovatiivisuutta ja tehokkaiden toimintatapojen käyttöönottoa ja siten kohenetaan työllisyyttä pitkällä aikavälillä. Euroalueella saatetaan tarvita lisää rakenneuudistuksia, joilla helpotetaan erityisesti työmarkkinoille tulevien nuorten – jotka ovat tähän mennessä kärsineet kriisistä suhteettoman paljon – mutta myös kasvavan pitkäaikaistyöttömien joukon siirtymistä työmarkkina-asemasta toiseen.

4 Yleisesti katsotaan, että työttömyyskorvauksien maksukauden pidentäminen pidentää työetsimisjaksoja. Arviot tosin vaihtelevat huomattavasti. Daly, Hobijn ja Valletta tarkastelivat viimeaikaista kriisiä, ja he tulivat siihen tulokseen, että vaikka työttömyysvakuutuksen maksukauden enimmäispituutta pidennettiin Yhdysvalloissa huomattavasti, se on todennäköisesti pidentänyt työttömyysjaksoja vain hieman vuodesta 2008 lähtien (ks. Daly, M., Hobijn, B. ja Valletta, R., ”The recent evolution of the natural rate of employment”, *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper*, No 2011–05, syyskuu 2011). Tarkasteltavana ajanjaksona työttömyysjaksojen pitenemiseen on todennäköisesti vaikuttanut enemmän työllisyyden huomattava heikkeneminen eräillä toimialoilla ja sen aiheuttama työvoiman tarjonnan ja avoimien työpaikkojen kohtaanto-ongelma, sekä työvoiman alueellisen liikkuvuuden väheneminen, joka johtui Yhdysvaltojen asutuskuplan puhkeamisesta.

Työmarkkinoiden kehitys seuraa suhdannekehitystä yleensä viipeellä, minkä vuoksi työllisyyden kasvu vuonna 2011 oli vahvempaa kuin vuonna 2010. Tämä ja BKT:n kasvun

hidastuminen viittaavat siihen, että työntekijää kohden lasketun tuottavuuden kasvu hidastui vuonna 2011. Tuottavuuden vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuoden 2011 kolmannella

neljänneksellä 1,0 prosenttiin ensimmäisen neljänneksen 2,2 prosentista. Tuottavuuden kasvu heikkeni kaikilla toimialoilla. Työtuntia kohden laskettu tuottavuus heikkeni myös, joskin vähemmän.

Työttömyysaste oli pienimmillään huhtikuussa 2011. Tämän jälkeen työttömyysaste alkoi hiljalleen nousta, ja se nousi suuremmaksi kuin edellinen huippulukema toukokuussa 2010 (ks. kuvio 25). Joulukuussa 2011 työttömyysaste oli 10,6 % eli 0,7 prosenttiyksikköä suurempi kuin se oli ollut pienimmillään huhtikuussa.

2.5 JULKISEN TALOUDEN KEHITYS

Euroalueen rahoitus- ja talouskriisi on kehittänyt valtioiden velkakriisiksi, ja sillä on vakavia seuraamuksia luottamuksen kannalta. Koska markkinoilla vallitsi huolestuneisuus pankkisektorista sekä lisääntynyt epävarmuus kokonaistaloudellisista näkymistä, luottamus julkisen velan kestävyyyteen heikkeni ja valtion joukkolainojen tuotot kasvoivat huomattavasti monissa maissa. Kriisi vaikutti myös julkisen talouden rahoitusvaroihin ja rahoitusvelkoihin (ks. yksityiskohtaisempi selvitys kehikossa 8).

Kehikko 8.

JULKISEN TALOUDEN RAHOITUSVARAT JA RAHOITUSVELAT EUROALUEELLA

Julkisen velan kestävyyydestä on tullut sekä rahoitusmarkkinoiden että poliittisten päättäjien kannalta huomattava seikka. Vakavaraisuuden näkökulmasta eli arvioitaessa julkisen velan kestävyyttä on tärkeää ottaa huomioon sekä julkisen talouden velat että julkisen talouden varat. Tässä kehikossa todetaan, että keskittymällä ainoastaan julkiseen bruttovelkaan saadaan mahdollisesti puutteellinen kokonaiskuva, sillä varat muodostavat jossain määrin puskurin ja hallitukset voivat periaatteessa myydä varojaan velkojen maksamiseksi. Lisäksi julkisen talouden velkojen kasvu liittyy joissakin tapauksissa samanaikaiseen julkisen talouden varojen kasvuun, esimerkiksi silloin kun velkarahoitteista pääomaa sijoitetaan yksityiseen rahoituslaitokseen.

Tässä suhteessa rahoitusvarat ovat rahoitusvelkojen merkittävin vastaerä. Julkisyhteisöjen omistamat muut kuin rahoitusvarat ovat tavallisesti paljon arvokkaampia kuin rahoitusvarat. Niitä on kuitenkin vaikea arvostaa, ne voivat olla vähemmän likvidejä ja vertailukelpoisia tietoja on niukasti. Likvidiys eli se, kuinka helposti julkisyhteisö voi myydä tai realisoida rahoitusvaroja tai muita kuin rahoitusvaroja, on keskeinen näkökohta. Julkisen talouden rahoitusvarojen arvo voi itse asiassa vaihdella ajan mittaan riippuen rahoitusmarkkinoiden tilanteesta, ja kiireellinen tarve myydä varallisuutta voi rajoittaa tuottoa. Erityisesti rahoituskriisin yhteydessä hankittujen rahoitusvarojen arvoa on usein vaikea arvioida. Lisäksi julkisten yhtiöiden yksityistäminen voi olla aikaa vievää, ja osa julkisen talouden varoista voi olla julkisten eläkerahastojen hallussa ja vastata näiden rahastojen velkoja eläkemaksujen maksajille. Näiden varauksien vuoksi on oltava erittäin huolellinen laskettaessa julkisen talouden nettomääräistä rahoitusasemaa, sillä julkisen talouden rahoitusvaroilla ja rahoitusveloilla on yleensä erilaisia ominaispiirteitä ja täysimääräinen nettouttaminen ei ehkä ole perusteltua.¹ Lisäksi on välttämätöntä ottaa asianmukaisella tavalla huomioon taseen ulkopuoliset varat ja velat, kun arvioidaan julkisen talouden kestävyyttä mahdollisesti uhkaavia tekijöitä. Julkisen talouden varojen laskemiseen liittyvien ongelmien vuoksi on oltava erityisen varovainen silloin, kun tehdään maiden välinen julkisen talouden nettorahoitusasemien vertailu.

¹ Lisätietoja, ks. Hartwig Lojsh, D., Rodríguez-Vives, M. ja Slavík, M., "The size and composition of government debt in the euro area", Occasional Paper -sarjan julkaisu nro 132, EKP, lokakuu 2011.

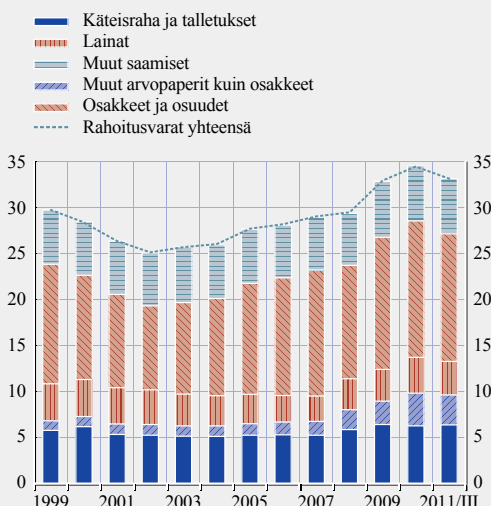
Julkisen talouden rahoitusvelkoihin sisältyy valtion saamia lainoja, valtion liikkeeseen laskemia velkapapereita ja muita instrumentteja, kuten rahoitusjohdannaisia. Julkisen talouden rahoitusvaroihin sisältyy käteisrahaa ja talletuksia, valtion myöntämiä lainoja, muita arvopapereita kuin osakkeita, osakkeita ja osuuksia sekä muita saamisia. Koska nämä instrumentit esitetään kansantalouden tilinpidon mukaisessa julkisyhteisöjen taseessa, ne arvostetaan markkina-arvoon EKT 95:n mukaisesti.

Euroalueen julkisyhteisöt ovat kartuttaneet tasaisesti rahoitusvaroja (ks. kuvio A). Vuoden 2011 kolmannella neljänneksellä euroalueen julkisyhteisöjen yhteenlaskettujen rahoitusvarojen konsolidoitu markkina-arvo oli 33,3 % BKT:stä. Koko euroalueella julkisyhteisöjen rahoitusvarojen markkina-arvo oli yli kolmannes julkisyhteisöjen rahoitusvelkojen markkina-arvosta, joka oli samana ajanjaksona 92,9 % BKT:stä (ks. kuvio B). Syksyllä 2008 tapahtuneen rahoituskriisin alun ja vuoden 2011 kolmannen neljänneksen välisenä aikana julkisyhteisöt olivat hankkineet rahoitusvaroja BKT:hen suhteutettuna noin 4,2 prosentin arvosta. Tämän ajanjakson aikana muiden arvopapereiden kuin osakkeiden lisäyksen taustalla olivat euroalueen julkisyhteisöjen tekemät rahoituslaitosten liikkeeseen laskemien arvopapereiden netto-ostot. Saksan tapauksessa sen taustalla olivat paljolti rahoitusvarojen hankinnat, jotka liittyivät julkisyhteisöksi luokitellun julkisen selvityselimen FMS Wertmanagementin perustamiseen. Käteisrahan ja talletusten lisäys johtuu siitä, että käteisvarannot vahvistuivat rahoituskriisin aikana luotujen likviditeettipuskurien seurauksena, mutta niihin voi sisältyä myös julkisten selvityselinten hallussa olevaa valuuttaa ja talletuksia. Samaten osakkeiden ja osuuksien lisäys johtuu pääomanlisäyksistä, joita monissa maissa tehtiin vaikeuksissa oleviin rahoituslaitoksiin,² tai erityisesti varakkaiden sosiaaliturvarahastojen tekemistä arvopaperisijoituksista.

2 Irlannin tapauksessa tämän kehityksen taustalla ovat pääomanlisäykset Anglo Irish Bankiin, Allied Irish Bankiin ja Bank of Irelandiin, Alankomaiden tapauksessa Fortisin, ABN AMRO:n ja ING:n pääomitus ja Belgian tapauksessa Fortisin, Dexian ja KBC:n pääomitus.

Kuvio A. Julkisen talouden rahoitusvarojen koostumus euroalueella

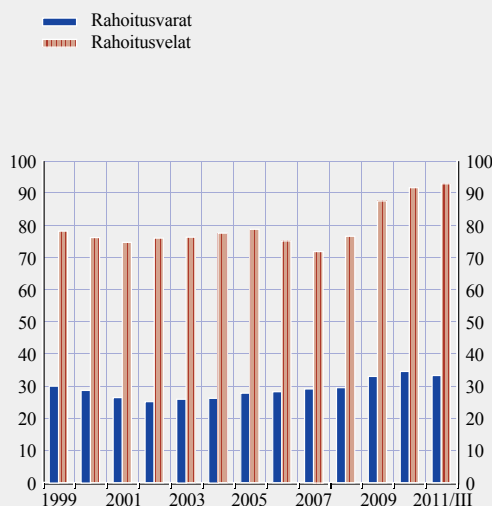
(% BKT:stä)



Lähde: EKP:n laskelmat (Eurostatin tilastojen ja kansallisten tietojen perusteella).

Kuvio B. Julkisen talouden rahoitusvarat ja rahoitusvelat euroalueella

(% BKT:stä)



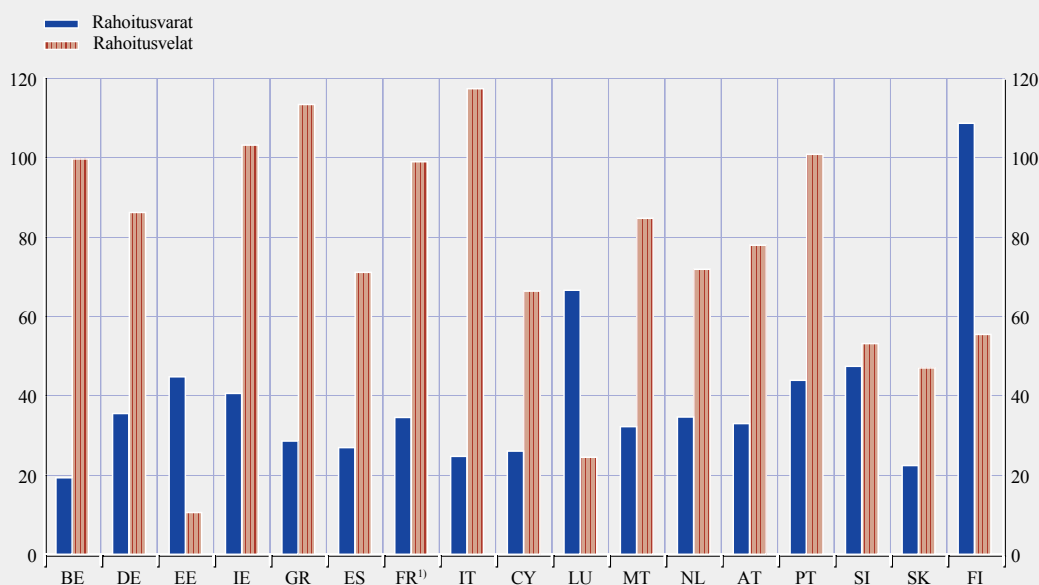
Lähde: EKP:n laskelmat (Eurostatin tilastojen ja kansallisten tietojen perusteella).

Kuviossa C esitetyt tiedot vuoden 2011 kolmannelta neljännekseltä osoittavat, että valtaosa euroalueen maista hankki rahoitusvarat, joiden markkina-arvo on selvästi yli 20 % BKT:stä. Erityisesti Virolla, Irlannilla, Portugalilla ja Slovenialla oli BKT:hen suhteutettuna varoja yli 40 % vuoden 2011 kolmannen neljänneksen lopussa. Suomella ja Luxemburgilla on perinteisesti ollut runsaasti varoja, ja Suomella oli BKT:hen suhteutettuna rahoitusvaroja noin 111 % ja Luxemburgilla noin 68 %. Julkisen talouden rahoitusvelkojen markkina-arvo vaihteli BKT:hen suhteutettuna Viron 11 prosentista Italian 121 prosenttiin samana ajanjaksona.

Kaiken kaikkiaan julkisen talouden rahoitusvarat ovat hyödyllinen lisäindikaattori, jonka avulla voidaan analysoida julkisen talouden vakavaraisuutta. Julkisen talouden rahoitusvarojen saatavuus voi periaatteessa olla merkittävä tekijä julkisen talouden bruttovelan vähentämiseksi, mutta sen ei sinänsä pitäisi olla yksityistämisen vaikutin. Tiettyjen julkisen talouden varojen yksityistämisen vaikuttimena pitäisikin sen sijaan olla talouden kokonaistehokkuuden ja pitkän aikavälin talouskasvunäkymien paraneminen. Joissakin tapauksissa nämä parannukset edellyttäisivät sitä, että yksityistämistä täydennetään sääntelyuudistuksella, jolla varmistetaan markkinoiden kilpailullisuus. Lisäksi on syytä muistaa, että yksityistämisestä saatavat tulot voivat olla maltillisia tämänhetkessä heikossa kokonaistaloudellisessa tilanteessa, minkä vuoksi niiden myönteiset vaikutukset julkisen talouden kestävyYTEEN voivat olla vähäisiä. Toisaalta nettomääräisen julkisen velan painottaminen voi olla harhaanjohtavaa, sillä julkisen talouden rahoitusvaroilla ja rahoitusveloilla on yleensä erilaisia ominaispiirteitä. Erityisesti on muodostettava olettamuksia julkisen talouden varojen hinnoista, markkinakelpoisuudesta tai likviditeetistä. Kuten vakaus- ja kasvusopimuksessa määrätään, nimellisarvoon arvostettu julkisen talouden bruttovelka on edelleen julkisen talouden valvonnan kulmakivi EU:ssa.

Kuvio C. Julkisen talouden rahoitusvarat ja rahoitusvelat euroalueen maissa vuoden 2011 kolmannelta neljänneksellä

(% BKT:stä)



Lähde: EKP:n laskelmat (Eurostatin tilastojen ja kansallisten tietojen perusteella).

Huom. Kantatiedot t-neljännekseltä on ilmaistu prosentuaalisena osuutena t-neljänneksen ja kolmen edellisen neljänneksen yhteensä lasketusta BKT:stä.

1) Ranskan tiedot ovat vuoden 2010 viimeiseltä neljännekseltä.

Kriisi on osoittanut, että vakaa julkinen talous on edellytyksenä kokonaistalouden ja rahoitusjärjestelmän vakaudelle sekä rahaliiton moitteettomalle toiminnalle. Muun muassa valtiot, joihin valtioiden velkakriisi ja negatiiviset heijastusvaikutukset vaikuttivat eniten, toteuttivat uskottavuuden palauttamiseksi julkisen talouden vakauttamis- ja rakenneuudistustoimia ja vahvistivat kansallisia budjettijärjestelmiään. Sen jälkeen kun vahvistettu EU:n talouspolitiikan ohjausjärjestelmä hyväksyttiin, Euroopan tasolla on toteutettu useita toimenpiteitä julkisen talouden ohjauksen parantamiseksi entisestään.

JULKISEN TALOUDEN VAKAUTTAMINEN VUONNA 2011

Euroopan komission syksyn 2011 talousennusteen mukaan koko euroalueen julkisen talouden alijäämä supistui huomattavasti: vuonna 2011 se oli 4,1 % BKT:stä, kun se oli vuonna 2010 ollut 6,2 % (ks. taulukko 4). Julkisen talouden alijäämän supistumista vauhdittivat sekä vakauttamistoimet (erityisesti julkisten investointien

ja työpaikkojen leikkaukset sekä välillisten verojen korotukset) että aiempaa suotuisampi tulokehitys, joka johtui aiempaa myönteisemmästä suhdannetilanteesta. Vuonna 2011 julkisen talouden kokonaistulot olivat 45,3 % ja julkisen talouden kokonaismenot 49,4 % BKT:stä, kun ne olivat edellisenä vuotena olleet 44,7 % ja 50,9 % BKT:stä.

Euroopan komission syksyn 2011 talousennusteen mukaan euroalueen keskimääräinen BKT:hen suhteutettu julkisen talouden bruttovelka kasvoi suurten alijäämien vuoksi edelleen: se oli 85,6 % vuonna 2010 ja 88,0 % vuonna 2011. Vuoden 2011 lopussa BKT:hen suhteutettu velka ylitti 60 prosentin viitearvon 12:ssa euroalueen 17 maasta.

Komission syksyllä 2011 julkaisemat julkista taloutta koskevat ennusteet olivat joidenkin maiden osalta suotuisampia kuin huhtikuun 2011 tarkistetuissa vakausohjelmissa esitetyt suunnitelmat (ks. taulukko 4). Useimmissa maissa

Taulukko 4. Julkinen talous euroalueella ja euroalueen maissa

(% BKT:stä)

	Julkisen talouden ylijäämä (+) / alijäämä (-)				Julkisen talouden bruttovelka			
	Euroopan komission ennuste			Vakausohjelma	Euroopan komission ennuste			Vakausohjelma
	2009	2010	2011	2011	2009	2010	2011	2011
Belgia	-5,8	-4,1	-3,6	-3,6	95,9	96,2	97,2	97,5
Saksa	-3,2	-4,3	-1,3	-2,5	74,4	83,2	81,7	82,0
Viro	-2,0	0,2	0,8	-0,4	7,2	6,7	5,8	6,0
Irlanti	-14,2	-31,3	-10,3	-10,6	65,2	94,9	108,1	-
Kreikka	-15,8	-10,6	-8,9	-7,8	129,3	144,9	162,8	-
Espanja	-11,2	-9,3	-6,6	-6,0	53,8	61,0	69,6	67,3
Ranska	-7,5	-7,1	-5,8	-5,7	79,0	82,3	85,4	84,6
Italia	-5,4	-4,6	-4,0	-3,9	115,5	118,4	120,5	-
Kypros	-6,1	-5,3	-6,7	-4,0	58,5	61,5	64,9	61,6
Luxemburg	-0,9	-1,1	-0,6	-1,0	14,8	19,1	19,5	17,5
Malta	-3,7	-3,6	-3,0	-2,8	67,8	69,0	69,6	67,8
Alankomaat	-5,6	-5,1	-4,3	-3,7	60,8	62,9	64,2	64,5
Itävalta	-4,1	-4,4	-3,4	-3,9	69,5	71,8	72,2	73,6
Portugali	-10,1	-9,8	-5,8	-5,9	83,0	93,3	101,6	101,7
Slovenia	-6,1	-5,8	-5,7	-5,5	35,3	38,8	45,5	43,3
Slovakia	-8,0	-7,7	-5,8	-4,9	35,5	41,0	44,5	44,1
Suomi	-2,5	-2,5	-1,0	-0,9	43,3	48,3	49,1	50,1
Euroalue	-6,4	-6,2	-4,1	-4,3	79,8	85,6	88,0	-

Lähteet: Euroopan komission syksyn 2011 talousennuste, huhtikuun 2011 tarkistetut vakausohjelmat ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tiedot perustuvat EKT 95:n määritelmiin. Maiden välisen vertailukelpoisuuden varmistamiseksi on käytetty Euroopan komission syksyn 2011 talousennustetta, koska Eurostatin tuottamia julkisen talouden lukuja vuodelta 2011 ei ollut käytettävissä. Tietoihin sisältyvät Irlantia, Kreikkaa ja Portugalia koskevien IMF:n/EU:n rahoitustukiohjelmien mukaiset tavoitteet ja Italian syyskuussa 2011 tarkistetut tavoitteet.

alijäämät olivat kuitenkin odotettua suurempia. Näin oli asianlaita varsinkin Kreikassa, Espanjassa, Kyproksessa, Alankomaissa ja Slovakiassa. EU:n ja Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) rahoitustukiohjelmien kohdemaista Kreikassa ja Irlannissa julkisen talouden epätasapaino oli erityisen vakava vuonna 2011, kun taas Portugalissa julkisen talouden tilanne koheni saman ajanjaksona huomattavasti, mikä osittain johtui huomattavasta tilapäisestä toimenpiteestä. Seuraavassa esitetään lyhyesti viimeaikainen budjettikehitys niissä maissa, jotka kuuluvat EU:n ja IMF:n rahoitustukiohjelman piiriin.

EU:N JA IMF:N OHJELMAN PIIRIIN KUULUVAT MAAT

Kreikassa väsyminen rakenteellisiin uudistuksiin, hallituksen häilyvyys ja odotettua huonompi taloustilanne vaikuttivat kielteisesti EU:n ja IMF:n rahoitustukiohjelman tuloksiin. Euroopan komission syksyn 2011 talousennusteen mukaan BKT:hen suhteutettu alijäämä oli 8,9 % vuonna 2011. Oletettu vuoden 2011 alijäämätavoitteen (7,8 % BKT:stä) täyttymättä jääminen johtui odotettua huonommasta kokonaistaloudellisesta kehityksestä, finanssipoliittisten toimien ja rakenteellisten uudistusten viivästyneestä täytäntöönpanosta sekä toimenpiteiden sovitun rakenteen muutoksista, jotka heikensivät toimenpiteiden mahdollisuuksia supistaa alijäämää ja saattoivat myös entisestään heikentää kotimaista kysyntää. Kreikan julkisen talouden kestävyys on palautettava uusilla vakauttamistoimilla ja yksityisen sektorin vapaaehtoisella osallistumisella valtion velkataakan supistamiseen. Kesä- ja lokakuussa 2011 Kreikan hallitus määritteli uusia, vuoteen 2015 mennessä toteutettavia vakauttamistoimia, jotka vastaavat yli 14:ää prosenttia BKT:stä. Tulopuolella nämä toimet kohdistuivat laajaan verojen joukkoon, ja niillä pyrittiin laajentamaan veropohjaa (alentamalla verottoman tulon rajoja ja poistamalla verovapautuksia) sekä parantamaan verosäädösten noudattamista. Menopuolella eniten vaikuttivat julkisen sektorin palkkamenojen supistaminen, eläkkeiden ja muiden sosiaalietuuksien leikkaukset sekä julkisen kulutuksen ja luontaisuuksien leikkaukset. Euroryhmä hyväksyi 20.2.2012 toimenpidekokonaisuuden, johon

kuuluu julkiselle sektorille myönnettävä 130 miljardin euron lisärahoitus vuoden 2014 loppuun asti. Siinä edellytetään, että Kreikan viranomaiset toteuttavat uusia kunnianhimoisia toimenpiteitä julkisen kulutuksen supistamiseksi.

Irlannissa talouden sopeutusohjelman täytäntöönpano eteni vuonna 2011 alkuperäisten tavoitteiden mukaisesti. Euroopan komission syksyn 2011 talousennusteen mukaan BKT:hen suhteutettu alijäämä oli 10,3 % vuonna 2011. Julkisen talouden rakenteelliset uudistukset käynnistettiin, ja maahan perustettiin julkisen talouden neuvoa-antava komitea (Fiscal Advisory Council), jonka tehtävänä on arvioida virallisia ennusteita ja finanssipoliittikan linjan tarkoituksenmukaisuutta sekä sitä, ovatko budjettisuunnitelmat finanssipoliittisten sääntöjen mukaisia. Julkisten menojen kattava arviointi saatiin päätökseen, ja sen avulla on pyritty supistamaan julkista kulutusta kohdennetusti ja parantamaan julkisen sektorin tehokkuutta. Irlannin hallitus oli edelleen sitoutunut täyttämään vakausohjelman mukaiset tavoitteet ja noudattamaan marraskuussa 2011 antamaansa julkisen talouden keskipitkää aikaväliä koskevaa esitystä, jossa se lupasi jatkaa julkisen talouden vakauttamista ohjelman päätyttyäkin, jotta liiallisen alijäämän korjaamiselle vuoteen 2015 mennessä asetettu tavoite saavutetaan.

Portugalissa BKT:hen suhteutettu alijäämä oli Euroopan komission syksyn 2011 talousennusteen mukaan 5,8 % vuonna 2011 eli EU:n ja IMF:n rahoitustukiohjelmassa asetetun finanssipoliittisen tavoitteen (5,9 % BKT:stä) mukainen. Vuoden 2011 tavoitteesta lipsuttiin, kun talouden sopeutusohjelma pantiin täytäntöön. Tämän vuoksi uusi hallitus toteutti uusia tasapainottavia toimenpiteitä, joihin kuuluivat joulubonuksesta perittävä ylimääräinen vero sekä sähköön ja kaasuun sovellettavan arvonlisäveron korotus. Lisäksi joulukuussa 2011 toteutettiin kertaluonteinen eläkerahastojen siirto yksityisistä pankeista sosiaaliturvajärjestelmään, mikä vastasi noin 3,5:tä prosenttia BKT:stä. Näiden toimenpiteiden seurauksena vuoden 2011 BKT:hen suhteutetun alijäämän ennustetaan olevan noin 4 %, mikä on selvästi tavoitetta pienempi.

Taulukko 5. Suhdannekorjatun rahoitusjäämän, suhdannekorjatun perusjäämän ja rakenteellisen rahoitusjäämän muutokset euroalueella ja euroalueen maissa

(prosenttiyksikköinä BKT:stä)

	Suhdannekorjatun rahoitusjäämän muutos			Suhdannekorjatun perusjäämän muutos			Rakenteellisen rahoitusjäämän muutos		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Belgia	-2,3	1,1	0,1	-2,5	0,9	0,0	-1,6	0,5	0,2
Saksa	-0,1	-2,3	2,2	-0,2	-2,5	2,1	-0,6	-1,0	1,1
Viro	5,6	1,6	-1,5	5,6	1,5	-1,4	3,9	0,7	-0,1
Irlanti	-4,6	-17,4	20,2	-4,0	-16,3	20,7	-2,6	0,1	0,6
Kreikka	-4,6	6,4	3,4	-4,4	6,9	4,6	-5,6	6,4	4,0
Espanja	-4,6	2,1	2,5	-4,4	2,3	2,8	-4,2	1,5	2,1
Ranska	-2,3	0,4	1,1	-2,8	0,4	1,3	-2,2	0,5	1,0
Italia	-0,1	0,1	0,4	-0,7	0,0	0,8	-0,6	0,6	0,4
Kypros	-5,6	0,8	-1,1	-5,9	0,5	-1,0	-5,9	0,6	-0,2
Luxemburg	-0,6	-0,8	0,2	-0,5	-0,8	0,3	-0,6	-0,8	0,1
Malta	2,2	-0,4	0,2	2,1	-0,5	0,4	1,9	-0,9	1,2
Alankomaat	-3,3	0,2	0,4	-3,4	0,0	0,3	-3,3	0,3	0,3
Itävalta	-0,8	-0,8	0,3	-0,6	-0,9	0,3	-0,8	-0,4	0,1
Portugali	-5,5	-0,2	4,5	-5,6	-0,1	5,8	-4,1	-0,8	2,7
Slovenia	0,8	0,3	-0,2	1,0	0,6	0,1	0,9	0,2	0,9
Slovakia	-3,4	0,1	1,9	-3,2	0,0	2,1	-3,4	0,4	2,6
Suomi	-1,9	-1,2	0,7	-2,2	-1,2	0,8	-1,9	-1,2	0,6
Euroalue	-1,8	-0,4	1,8	-2,0	-0,4	1,9	-1,9	0,3	1,0

Lähde: Euroopan komission syksyn 2011 talousennuste.

Huom. Positiiviset (negatiiviset) luvut viittaavat julkisen talouden kohenemiseen (heikkenemiseen). Irlannin suhdannekorjatun rahoitusjäämän ja suhdannekorjatun perusjäämän muutoksiin sisältyvät rahoitussektoriin kohdistetut tukitoimet vuonna 2009 (2,5 % BKT:stä) ja vuonna 2010 (19,8 % BKT:stä).

SUHDANNEKORJATUT INDIKAATTORIT

Kuten taulukosta 5 käy ilmi, kaikki kolme julkisen talouden indikaattoria, joissa otetaan huomioon talouden suhdannetilanne (toisin sanoen suhdannekorjattu rahoitusasema, suhdannekorjattu perusjäämä ja rakenteellinen rahoitusasema) vahvistavat sen, että koko euroalueella toteutettiin merkittäviä julkisen talouden vakauttamistoimia vuonna 2011. Erityisesti on todettava, että BKT:hen suhteutettuna suhdannekorjattu rahoitusasema parani 1,8 prosenttiyksikköä ja suhdannekorjattu perusjäämä, jossa ei huomioida korkomenojen vaikutuksia, 1,9 prosenttiyksikköä euroalueella vuonna 2011. Euroalueen julkisen talouden rakenteellinen rahoitusasema (jossa ei huomioida kertaluonteisten ja muiden tilapäisten toimien vaikutuksia) parani BKT:hen suhteutettuna 1,0 prosenttiyksikköä samana ajanjaksona. Näitä lukuja on tulkittava varauksin, koska reaaliaikaisille arvioille suhdanteiden vaikutuksesta julkisen talouden rahoitusasemiin on ominaista tietty epävarmuus.

Vuonna 2011 BKT:hen suhteutettu alijäämä ylitti 3 prosentin viitearvon kaikissa euroalueen

maissa Saksaa, Viroa, Luxemburgia, Maltaa ja Suomea lukuun ottamatta. Vuoden 2011 lopussa 14 euroalueen maata oli liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena, ja niille asetetut määräajat BKT:hen suhteutetun alijäämän supistamiseksi 3 prosentin viitearvoa pienemmäksi vaihtelevat vuodesta 2011 (Malta) vuoteen 2015 (Irlanti; ks. taulukko 6). Suomen liiallisia alijäämiä koskeva menettely kumottiin heinäkuussa 2011 tehdyllä Euroopan unionin neuvoston päätöksellä sen jälkeen kun lopullisista tiedoista oli käynyt ilmi, että maan BKT:hen suhteutettu alijäämä ei vuonna 2010 ollut ylittänyt 3 prosentin viitearvoa, ja Euroopan komission kevään 2011 talousennusteessa BKT:hen suhteutetun alijäämän oletettiin jatkavan supistumista 1 prosenttiin vuonna 2011.

JULKISEN TALOUDEN VAKAUTUMISEN ARVELLAAN JATKUVAN

Vuonna 2012 euroalueen julkisen talouden tilanteen odotetaan paranevan edelleen, joskin hitaammin. Euroopan komission syksyn 2011 talousennusteiden mukaan euroalueen keskimääräinen julkisen talouden alijäämä supistuu

Taulukko 6. Liiallisia alijäämiä koskevat menettelyt euroalueen maissa

(% BKT:stä)				
	Rahoitusjäämä 2011	Aloitus	Takaraja	Suosituksen mukainen keskimääräinen vuotuinen rakennekorjaus
Belgia	-3,6	2010	2012	$\frac{3}{4}$
Saksa	-1,3	2011	2013	$\geq 0,5$
Viro	0,8	-	-	-
Irlanti	-10,3	2010	2015	vähintään $9\frac{1}{2}$ vuosina 2011–2015
Kreikka	-8,9	2010	2014	10 vuosina 2009–2014
Espanja	-6,6	2010	2013	$>1,5$
Ranska	-5,8	2010	2013	$>1,0$
Italia	-4,0	2010	2012	$\geq 0,5$
Kypros	-6,7	2010	2012	$1\frac{1}{2}$
Luxemburg	-0,6	-	-	-
Malta	-3,0	2010	2011	$\frac{3}{4}$
Alankomaat	-4,3	2011	2013	$\frac{3}{4}$
Itävalta	-3,4	2011	2013	$\frac{3}{4}$
Portugali	-5,8	2010	2013	$1\frac{1}{4}$
Slovenia	-5,7	2010	2013	$\frac{3}{4}$
Slovakia	-5,8	2010	2013	1,0
Suomi	-1,0	2010	2011	$\frac{1}{2}$

Lähde: Euroopan komissio.

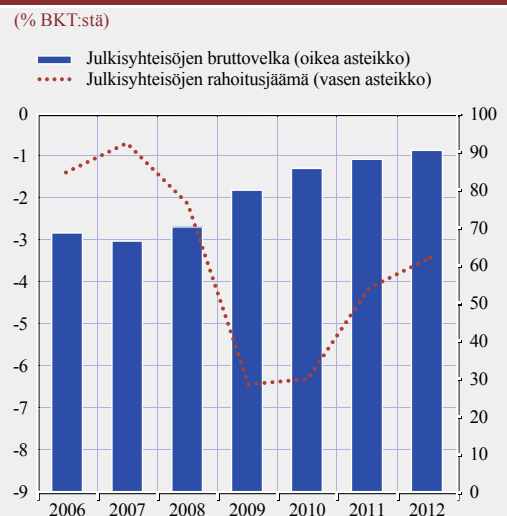
0,7 prosenttiyksikköä ja päätyy 3,4 prosenttiin BKT:stä (ks. kuvio 26). Euroalueen keskimääräisten BKT:hen suhteutettujen julkisten tulojen ennustetaan kasvavan 0,5 prosenttiyksikköä, kun taas BKT:hen suhteutettujen julkisten menojen arvellaan supistuvan 0,2 prosenttiyksikköä. Julkisen talouden keskimääräisen velkasuhteen arvioidaan vuonna 2012 edelleen kasvavan euroalueella 2,4 prosenttiyksikköä ja olevan siten 90,4 % BKT:stä. Neljässä maassa eli Irlannissa, Kreikassa, Italiassa ja Portugalissa velkasuhteen ennustetaan ylittävän 100 % BKT:stä.

VAROVAINEN FINANSSIPOLITIIKKA ON VÄLTÄMÄTÖNTÄ MARKKINOIDEN LUOTTAMUKSEN PALAUTTAMISEKSI

Finanssipolitiikan institutionaalisesta rakenteesta on todettava, että julkisen talouden ohjausjärjestelmän uudistuspaketin hyväksyminen EU:n talouspolitiikan ohjausjärjestelmän uudistamisesta käytyjen tiiviiden neuvottelujen jälkeen oli askel oikeaan suuntaan mutta ei ole vaadittu ”suuri edistysaskel” (ks. luvun 4 osa 1). Yksimielisyys ohjausta koskevista säännöistä saavutettiin Eurooppa-neuvoston, Euroopan parlamentin ja Euroopan komission välillä syyskuussa 2011. Ne hyväksyttiin virallisesti marraskuussa ja tulivat voimaan joulukuussa

2011. Ohjausjärjestelmän uudistuspaketti koostuu kuudesta säädöksestä, joilla pyritään vahvistamaan EU:n ja erityisesti euroalueen talouden ohjausta. Hyväksyttyyn lainsäädäntöpakettiin sisältyy joukko tekijöitä, joiden tavoitteena

Kuvio 26. Julkisen talouden kehitys euroalueella



Lähde: Euroopan komission syysyn 2011 talousennuste.
Huom. UMTS-toimilupien myynnistä saadut tuotot eivät ole mukana rahoitusjäämää koskeissa tiedoissa.

on parantaa julkisen talouden ohjausta EU:ssa ja euroalueella edellyttäen, että uusia sääntöjä sovelletaan tinkimättä, vaikka perusteellisemmat uudistukset ovatkin tarpeen. Lisäksi finanssipoliittinen sopimus (osana talous- ja rahaliitossa harjoitettavaa vakautta, koordinointia ja ohjausta koskevaa sopimusta) parantaa entisestään julkisen talouden ohjausta kansallisella tasolla.

Kaiken kaikkiaan julkisen talouden vakauttamisstrategioissa on noudatettava vakaus- ja kasvusopimuksen määräyksiä, jotta rahoitusmarkkinoiden luottamus saadaan palautettua. Erityisesti EU:n ja IMF:n rahoitustukea saavien maiden on noudatettava ohjelman mukaisia sitoumuksiaan kaikilta osin. Kaikkien niiden maiden, jotka ovat liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena, on varmistettava julkista taloutta koskevien tavoitteiden täysimääräinen noudattaminen. Keskipitkän aikavälin budjettisuunnitelmiin on sisällytettävä riittävän uskottavia toimenpiteitä siten, että finanssipoliittisissa strategioissa keskitytään määrätietoisesti liiallisten alijäämien korjaamiseen.

Julkisen talouden kestävyyskohdistuviin riskeihin on pyrittävä puuttumaan toteuttamalla rakenteellisia uudistuksia kasvun edistämiseksi ja lisäämällä pankkisektorin vakautta, johon maakohtaiset tasapainottomuudet liittyvät. Tarkoituksenmukainen strategia julkisen talouden kestävyyspalauttamiseksi ja parantamiseksi on kussakin euroalueen maassa erilainen ja riippuu siitä, mitkä ovat kulloinkin julkisen talouden tasapainottomuuksien ensisijaisia syitä. Kunkin maan on tämän vuoksi pantava täytäntöön yksilöllinen strategia ja noudatettava eurooppalaisen ohjausjakson (talouspolitiikan koordinointijakson) mukaisia suosituksia. Rakenteelliset uudistukset on toteutettava mahdollisimman nopeasti, jotta kilpailukyky vahvistuu, talouksien joustavuus paranee ja tuotavuuden kasvu nopeutuu. Näin tehostetaan pitkän aikavälin kasvua.

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

TALOUSKEHITYS

Useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa tuotannon elpyminen jatkui vuonna 2011 (ks. taulukko 7). Hidastumiseen viittaavia merkkejä ilmaantui kuitenkin enenevässä määrin vuoden loppua kohti, kun euroalueen hidastuva talouskasvu ja lisääntyneet rahoitussektorin paineet vaikuttivat haitallisesti näihin maihin. Kasvukehityksen vaihtelut ja maakohtaiset erot olivat edelleen huomattavia. Vaikka kotimaisesta kysynnästä tuli aiempaa merkittävämpi talouskasvua vauhdittava tekijä erityisesti Latviassa, Liettuassa ja Puolassa, nettovienti vaikutti vuonna 2011 edelleen talouskasvuun useimmissa maissa. Monissa maissa heikko työmarkkinatilanne, alhainen kapasiteetin käyttöaste ja julkisen talouden vakauttaminen hillitsivät elpymistä. Lisäksi heikkenevä talouden ilmapiiri, pankkisektorin velkaantuneisuuden väheneminen, maakohtaiset tekijät ja tarve korjata yksityisen sektorin taseita alkoivat vähitellen yhä selvemmin heikentää kotimaista kysyntää.

Tarkasteltaessa kotimaisen kysynnän tärkeimpiä osatekijöitä voidaan todeta, että yksityinen kulutus pysyi vaimeana useimmissa maissa, mikä jossain määrin johtui edellä mainituista seikoista. Työttömyysasteet pysyivät korkeina kaikissa euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa,

ja talouden elpymisen johti työmarkkinatilanteen kohenemiseen vain joissakin niistä. Huolimatta heikosta työmarkkinakehityksestä ja julkisen sektorin rajoitteista palkkojen nousuvauhti nopeutui vuonna 2011 useimmissa maissa, mikä johtui muun muassa rakennevaikutuksesta ja työmarkkinoiden pullonkauloista. Yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen kasvu oli edelleen heikkoa useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa. Tämän taustalla olivat pääoma- ja rahoituspaineiden vuoksi tiukat tarjontapuolen olosuhteet sekä vähäinen kysyntä vaimeaa talouskehitystä ja velkaantuneisuuden vähenemistä myötäillen. Koska käyttämätöntä kapasiteettia oli runsaasti, investointien kasvu vilkastui asteittain useimmissa maissa, usein EU-rahastojen siivittämänä.

Euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa BKT:n määrän kasvu oli vuoden 2011 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä erityisen vahvaa Latviassa, Liettuassa, Puolassa ja Ruotsissa eli maissa, joissa kotimaisen kysynnän vaikutus oli suurin. Toisaalta BKT:n kasvu heikkeni huomattavasti Isossa-Britanniassa, mikä kävi yksiin kotimaisen kysynnän supistumisen kanssa. BKT:n kasvu hidastui myös Tšekissä, kun taas Unkarissa se nopeutui jossain määrin. Romaniassa BKT:n kasvu muuttui

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

(vuotuinen prosenttimuutos)

	2008	2009	2010	2011 ³⁾	2011 I	2011 II	2011 III	2011 ³⁾ IV
Bulgaria	6,2	-5,5	0,2	.	1,5	2,2	2,3	.
Tšekki	3,1	-4,7	2,7	.	3,1	2,0	1,2	.
Tanska	-0,8	-5,8	1,3	1,1	1,9	1,7	0,1	0,6
Latvia	-3,3	-17,7	-0,3	.	3,5	5,6	6,6	.
Liettua	2,9	-14,8	1,4	5,9	5,9	6,5	6,7	4,4
Unkari	0,9	-6,8	1,3	1,7	2,5	1,5	1,4	1,4
Puola	5,1	1,6	3,9	4,3	4,1	4,7	4,3	4,3
Romania	7,4	-7,1	-1,3	.	1,7	1,4	4,4	.
Ruotsi	-0,6	-5,0	6,1	4,0	6,1	4,4	4,5	1,1
Iso-Britannia	-1,1	-4,4	2,1	.	1,3	1,6	0,4	.
EU7 ¹⁾	4,4	-3,2	2,2	.	3,3	3,3	3,5	.
EU10 ²⁾	0,4	-4,3	2,5	.	2,4	2,4	1,6	.
Euroalue	0,4	-4,3	1,9	1,5	2,4	1,6	1,3	0,7

Lähde: Eurostat.

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

1) EU7-aggregaatti käsittää niiden euroalueen ulkopuolisten seitsemän EU-jäsenmaan tiedot, jotka liittyivät EU:hun vuonna 2004 tai vuonna 2007.

2) EU10-aggregaatti käsittää euroalueen ulkopuolisten kymmenen EU-jäsenmaan tiedot 31.12.2011.

3) Vuoden 2011 luvut ovat alustavia arvioita eli ennakkotietoja.

positiiviseksi vuonna 2011 supistuttuaan tätä edeltäneet kaksi vuotta. Muutos johtui varas-tojen täydentämisestä ja kotimaisen kysynnän positiivisesta kasvuvaikutuksesta.

HINTAKEHITYS

Keskimääräinen vuotuinen inflaatiovauhti nopeutui vuonna 2011 useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa (ks. taulukko 8). Yleinen nopeutuminen johtui sekä koti- että ulkomaisista seikoista. Nousupaineita aiheuttivat elintarvikkeiden ja energian hinnat varsinkin vuoden alkupuoliskolla sekä välillisten verojen, hallinnollisesti määräytyvien hintojen ja valmisteverojen muutokset ja valuuttakurssin heikkeneminen joissakin maissa. Raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen nousulla oli enemmän vaikutusta inflaatioon Keski- ja Itä-Euroopan maissa kuin muissa euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa, koska elintarvikkeiden ja energian hinnoilla on suurempi paino niiden YKHI-koreissa. Lisäksi vuotuinen inflaatiovauhti ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja nopeutui useimmissa maissa kotimaisen kysynnän asteittaisen elpymisen vuoksi, joskin joissakin maissa lähtökohtana oli erittäin alhainen tai jopa negatiivinen inflaatio.

Vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti vaihteli edelleen huomattavasti maiden välillä. Nopeinta

keskimääräinen inflaatio oli Romaniassa (5,8 %), jossa arvonlisäveroa oli korotettu tuntuvasti vuonna 2010. Useimmissa muissa maissa inflaatio vaihteli 3,4 prosentin ja 4,5 prosentin välillä. Tšekissä inflaatio oli 2,1 % ja Tanskassa 2,7 %, kun taas Ruotsissa inflaatio oli euroalueen ulkopuolisten EU-maiden alhaisin (1,4 %). Vuoden aikana tapahtunut kehitys vaihteli maakohtaisesti. Elintarvikkeiden ja energian hintojen muutosten inflaatiota jarruttavaa vaikutusta vuoden jälkipuoliskolla hillitsivät jossain määrin maakohtaiset tekijät, kuten arvonlisäveron korotukset (esim. Latviassa, Puolassa ja Isossa-Britanniassa), valmisteverojen korotukset (Latviassa) ja hallinnollisesti määräytyvien hintojen nousu (Tšekissä) sekä aiemmat valuuttakurssin heikkenemiset (esimerkiksi Unkarissa ja Puolassa). Romaniassa inflaatiovauhti kuitenkin hidastui huomattavasti vuoden jälkipuoliskolla, mitä edesauttoi muun muassa tilastollinen vertailuajankohdan vaikutus, joka liittyi arvonlisäveron korotuksen vaikutusten hälvenemiseen ja hyvään kotimaiseen satoon.

FINANSSIPOLITIikka

Bulgariaa, Unkaria ja Ruotsia lukuun ottamatta kaikkien euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden budjettialijäämien arvioidaan ylittäneen viitearvon eli 3 % BKT:stä vuonna 2011 (ks. taulukko 9). Unkarissa julkisen talouden

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

(vuotuinen prosenttimuutos)								
	2008	2009	2010	2011	2011 I	2011 II	2011 III	2011 IV
Bulgaria	12,0	2,5	3,0	3,4	4,5	3,4	3,1	2,5
Tšekki	6,3	0,6	1,2	2,1	1,9	1,8	2,0	2,8
Tanska	3,6	1,1	2,2	2,7	2,6	2,9	2,6	2,5
Latvia	15,3	3,3	-1,2	4,2	3,8	4,6	4,4	4,1
Liettua	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	4,7	4,6	4,0
Unkari	6,0	4,0	4,7	3,9	4,3	3,9	3,4	4,1
Puola	4,2	4,0	2,7	3,9	3,6	4,0	3,7	4,2
Romania	7,9	5,6	6,1	5,8	7,5	8,3	4,2	3,4
Ruotsi	3,3	1,9	1,9	1,4	1,3	1,7	1,6	0,9
Iso-Britannia	3,6	2,2	3,3	4,5	4,1	4,4	4,7	4,7
EU7 ¹⁾	6,5	3,7	3,2	3,9	4,1	4,4	3,5	3,7
EU10 ²⁾	4,7	2,7	3,2	4,0	3,9	4,2	4,0	4,0
Euroalue	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	2,8	2,7	2,9

Lähde: Eurostat.

1) EU7-aggregaatti käsittää niiden euroalueen ulkopuolisten seitsemän EU-jäsenmaan tiedot, jotka liittyivät EU:hun vuonna 2004 tai vuonna 2007.

2) EU10-aggregaatti käsittää euroalueen ulkopuolisten kymmenen EU-jäsenmaan tiedot 31.12.2011.

ylijäämään (3,6 % BKT:stä) vaikuttivat kuitenkin huomattavasti kertaluonteiset tulot, jotka liittyivät pakollisen yksityisen eläkejärjestelmän kansallistamiseen. Isossa-Britanniassa alijäämä oli edelleen erittäin suuri, arviolta 9,4 % BKT:stä, koska kokonaistaloudellinen tilanne oli huomattavasti epäsuotuisampi kuin etukäteen oli arvioitu. Kaiken kaikkiaan useimpien maiden julkisen talouden rahoitusasemat vuonna 2011 olivat huhtikuun 2011 lähentymisohjelmiin sisältyvien tavoitteiden mukaisia. Julkisen talouden rahoitusasemien paraneminen vuonna 2011 johtui etupäässä julkisen talouden rakenteellisesta vakauttamisesta (muun muassa Latviassa ja Romaniassa, jotka olivat EU:n ja Kansainvälisen valuuttarahaston yhteisten ohjelmien kohdemaita) sekä positiivisesta suhdanetilanteesta (Unkarissa ja Ruotsissa). Ainoastaan Tanskassa julkisen talouden rahoitusasema heikkeni vuonna 2011.

Vuoden 2011 lopussa kaikkia euroalueen ulkopuolisia EU:n jäsenvaltioita – lukuun ottamatta Ruotsia – koski EU:n neuvoston päätös, jonka mukaan maalla on liiallinen alijäämä. Liiallisen alijäämän korjaamista koskevaksi määräajaksi

asetettiin Bulgarialle ja Unkarille vuosi 2011, Latvialle, Liettualle, Puolalle ja Romanianle vuosi 2012, Tšekille ja Tanskalle vuosi 2013 ja Isolle-Britannialle varainhoitovuosi 2014–2015.

Vuonna 2011 julkisen talouden alijäämäsuhteiden arvioidaan kasvaneen kaikissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa lukuun ottamatta Liettuaa, Unkaria ja Ruotsia. Julkisen talouden alijäämäsuhteen supistuminen Unkarissa johtui yksinomaan edellä mainitusta yksityisen eläkejärjestelmän varojen osittaisesta käytöstä julkisen velan maksamiseen. Alijäämäsuhde ylitti edelleen 60 prosentin viitearvon Unkarissa ja Isossa-Britanniassa.

MAKSUTASEEN KEHITYS

Vuonna 2011 euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden yhteenlasketut vaihto- ja pääomataseet joko paranivat tai pysyivät jokseenkin ennallaan (suhteessa BKT:hen) useimmissa maissa (ks. taulukko 10). Bulgarian yhteenlaskettu vaihto- ja pääomatase oli ylijäämäinen ensimmäisen kerran EU:hun liittymisen jälkeen, ja Unkarin ylijäämä kasvoi. Romanian alijäämä supistui. Latvian ja Liettuan yhteenlasketut

Taulukko 9. Julkinen talous

(% BKT:stä)

	Rahoitusjäämä					Bruttovelka				
	Euroopan komission ennuste				Huhtikuun 2011 tarkistettut lähentymisohjelmat	Euroopan komission ennuste				Huhtikuun 2011 tarkistettut lähentymisohjelmat
	2008	2009	2010	2011		2008	2009	2010	2011	
Bulgaria	1,7	-4,3	-3,1	-2,5	-2,5	13,7	14,6	16,3	17,5	16,4
Tšekki	-2,2	-5,8	-4,8	-4,1	-4,2	28,7	34,4	37,6	39,9	41,4
Tanska	3,2	-2,7	-2,6	-4,0	-3,8	34,5	41,8	43,7	44,1	43,0
Latvia	-4,2	-9,7	-8,3	-4,2	-4,5	19,8	36,7	44,7	44,8	48,3
Liettua	-3,3	-9,5	-7,0	-5,0	-5,3	15,5	29,4	38,0	37,7	38,1
Unkari	-3,7	-4,6	-4,2	3,6	2,0	72,9	79,7	81,3	75,9	75,5
Puola	-3,7	-7,3	-7,8	-5,6	-5,6	47,1	50,9	54,9	56,7	54,9
Romania	-5,7	-9,0	-6,9	-4,9	-4,9	13,4	23,6	31,0	34,0	33,3
Ruotsi	2,2	-0,7	0,2	0,9	0,6	38,8	42,7	39,7	36,3	36,8
Iso-Britannia	-5,0	-11,5	-10,3	-9,4	-7,9	54,8	69,6	79,9	84,0	84,1
EU7 ¹⁾	-3,5	-7,0	-6,5	-3,9	-4,2	38,1	44,1	48,7	49,6	49,0
EU10 ²⁾	-3,3	-8,5	-7,5	-6,3	-5,6	47,3	58,0	64,5	66,2	66,1
Euroalue	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-4,3	70,1	79,8	85,6	88,0	-

Lähteet: Euroopan komission syksyn 2011 talousennuste, huhtikuun 2011 tarkistettut lähentymisohjelmat ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tiedot perustuvat EKT 95:n määritelmiin. Huhtikuun 2011 tarkistettujen lähentymisohjelmien vuotta 2011 koskevat luvut ovat kansallisia ja voivat siten poiketa lopullisista tiedoista.
1) EU7-aggregaatti käsittää niiden euroalueen ulkopuolisten seitsemän EU-jäsenmaan tiedot, jotka liittyivät EU:hun vuonna 2004 tai vuonna 2007.
2) EU10-aggregaatti käsittää euroalueen ulkopuolisten kymmenen EU-jäsenmaan tiedot 31.12.2011.

taseet olivat edelleen ylijäämäisiä, mutta vilkkaasta viennistä huolimatta nämä ylijäämät olivat pienempiä kuin vuonna 2010. Tämä johtui paljolti tuontikysynnän lisääntymisestä, jota vauhditti vahva BKT:n kasvu, sekä tuotannon tekijäkorvausten taseen heikkenemisestä. Puolassa ja Tšekissä, joiden alijäämät olivat olleet muita pienempiä maailmanlaajuisen rahoituskriisin alkaessa, yhteenlaskettu vaihto- ja pääomatase ei muuttunut merkittäväällä tavalla. Isossa-Britanniassa alijäämä supistui, kun taas Tanskan ja Ruotsin tuntuvat ylijäämät kasvoivat entisestään.

Rahoituspuolella ulkomaisiin suoriin sijoituksiin liittyvä pääomantuonti vaimeni vuoden 2011 aikana useimmissa EU:hun vuonna 2004 tai myöhemmin liittyneissä euroalueen ulkopuolisissa maissa. Isosta-Britanniasta tuli suoriin sijoituksiin liittyvän pääoman nettoviejä, jollaisia Tanska ja Ruotsi olivat jo entuudestaan. Tanskaan ja Unkariin suuntautui runsaasti arvopaperisijoituksiin liittyvää pääoman tuontia, kun taas Latviasta ja Isosta-Britanniasta vietiin huomattavasti tällaista pääomaa. Useissa maissa oli vuonna 2011 edelleen muihin sijoituksiin liittyvää pääoman nettovienttiä ja supistunutta nettotuontia, mikä todennäköisesti liittyi meneillään olleeseen velkaantuneisuuden vähentämiseen.

Latviassa ja Romaniassa yksityisiä pääomavirtoja maahan täydensivät edelleen kansainvälisten järjestöjen taloudelliset tukiohjelmat.

VALUUTTAKURSSIKEHITYS

Valuuttakurssikehitys euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa vuonna 2011 riippui suurelta osin kunkin maan valuuttakurssijärjestelmästä. Tanskan, Latvian ja Liettuan valuutat kuuluivat valuuttakurssimekanismin II (ERM II). Latvian latin ja Liettuan litin vaihteluväli eurokeskuskurssiin nähden oli normaali $\pm 15\%$, ja Tanskan kruunun vaihteluväli on kapeampi eli $\pm 2,25\%$ (ks. kuvio 27). ERM II:een osallistuessaan jotkut maat sitoutuvat yksipuolisesti pitämään valuuttakurssinsa vaadittua kapeammalla vaihteluvälillä tai pitämään voimassa valuuttakatejärjestelmiä. Näistä yksipuolisista sitoumuksista ei aiheudu lisävelvoitteita EKP:lle. Erityisesti on mainittava, että kun Liettuan liti liitettiin ERM II:een, näiden maiden valuuttakatejärjestelmät pysyivät voimassa. Latvian viranomaiset puolestaan päättivät pitää latin arvon ± 1 prosentin vaihteluvälillä eurokeskuskurssiin nähden. Vuonna 2011 Liettuan liti pysyi eurokeskuskurssinsa tuntumassa, kun taas Latvian latin kurssi vaihteli yksipuolisesti käyttöön otetulla ± 1 prosentin vaihteluvälillä euroon nähden.

Taulukko 10. Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden ja euroalueen maksutase

(% BKT:stä)

	Vaihtotase ja pääomansiirrot				Suorat sijoitukset, netto				Muut sijoitukset, netto			
	2008	2009	2010	2011 ¹⁾	2008	2009	2010	2011 ¹⁾	2008	2009	2010	2011 ¹⁾
Bulgaria	-22,3	-7,6	-0,5	2,2	17,5	7,2	4,4	2,9	17,0	-2,0	-3,0	-4,6
Tšekki	-1,4	-1,0	-2,2	-2,2	0,9	1,0	2,6	0,8	1,7	-1,4	-1,8	2,1
Tanska	2,9	3,3	5,6	6,9	-3,3	-0,8	-3,5	-2,3	2,1	3,8	4,1	-11,2
Latvia	-11,6	11,1	4,9	1,3	3,0	0,6	1,5	5,1	7,6	-9,8	-1,1	-3,6
Liettua	-11,1	7,8	4,2	3,2	3,4	-0,4	1,8	2,9	5,8	-10,7	-9,0	-2,5
Unkari	-6,3	1,0	2,9	3,0	2,7	-0,2	0,4	-0,3	16,9	9,2	0,4	-2,7
Puola	-5,4	-2,2	-2,8	-2,7	2,0	1,9	0,7	1,2	6,0	3,1	2,0	0,8
Romania	-11,1	-3,6	-4,3	-4,2	6,7	3,0	1,8	0,7	6,5	2,3	4,9	1,9
Ruotsi	8,6	6,9	6,5	7,4	1,2	-3,9	-5,6	-4,9	9,4	-9,9	-9,0	-7,1
Iso-Britannia	-1,3	-1,5	-3,1	-2,7	-2,6	1,2	0,9	-1,5	-9,8	-3,0	0,0	10,0
EU7 ³⁾	-6,8	-1,4	-1,7	-1,6	3,4	1,8	1,4	1,1	7,1	1,8	0,9	0,2
EU10 ²⁾	-1,4	-0,2	-1,0	-0,5	-0,7	0,7	0,0	-1,3	-2,5	-1,9	-0,5	3,8
Euroalue	-0,2	-0,4	-0,2	-0,5	-1,2	-0,6	-0,8	0,3	-1,9	-0,6	-2,8	-3,1

Lähde: EKP.

1) Vuoden 2011 tiedot viittaavat kolmannen neljänneksen loppuun saakka ulottuvaan neljän neljänneksen keskiarvoon.

2) EU7-aggregaatti käsittää niiden euroalueen ulkopuolisten seitsemän EU-jäsenmaan tiedot, jotka liittyivät EU:hun vuonna 2004 tai vuonna 2007.

3) EU10-aggregaatti käsittää euroalueen ulkopuolisten kymmenen EU-jäsenmaan tiedot 31.12.2011.

Vuonna 2011 euroalueen ulkopuolisten ja ERM II:een kuulumattomien EU:n jäsenvaltioiden valuuttojen kehityksessä on havaittavissa kaksi vaihetta. Vuoden alkupuoliskolla Tšekin koruna, Unkarin forintti ja Romanian leu vahvistuivat jonkin verran ja Puolan zloty oli jokseenkin vakaa euroon nähden (ks. kuvio 28). Tämä kehitys johtui etupäässä kyseisten maiden suotuisista talousnäkymistä ja paranevasta ilmapiiristä euroalueella, joka on näiden maiden tärkein kauppakumppani. Vuoden 2011 jälkipuoliskolla riskien karttamishalun kasvu myötävaikutti näiden valuuttojen jyrkkään heikkenemiseen suhteessa euroon. Unkarin forintti heikkeni, kun huolet keskuspankin riippumattomuudesta palasivat ja Kansainvälisen valuuttarahaston, EU:n ja Unkarin hallituksen väliset neuvottelut uudesta varautumisluottajärjestelystä keskeytettiin (ks. myös kehikko 9). Päinvastainen valuuttakurssikehitys havaittiin Englannin punnan tapauksessa: se heikkeni

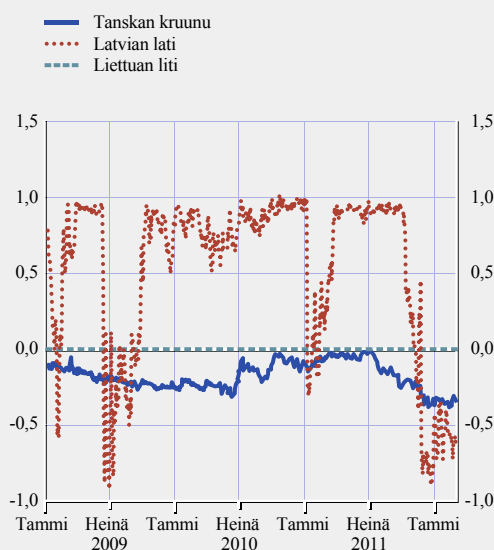
euroon nähden vuoden 2011 alkupuoliskolla ja vahvistui sitten voimakkaasti loppuvuoden aikana. Vuosina 2009 ja 2010 Ruotsin kruunu oli vahvistunut jyrkästi suhteessa euroon Ruotsin talouden vahvan elpymisen ansiosta. Vuonna 2011 Ruotsin kruunu oli jokseenkin vakaa. Euroon perustuvan valuuttakatejärjestelmän vuoksi myös Bulgarian levin eurokurssi pysyi muuttumattomana.

RAHOITUSMARKKINOIDEN KEHITYS

Rahoitusmarkkinoiden tilanne heikkeni yleisesti euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa vuoden 2011 aikana. Valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotoilla mitatut pitkät korot laskivat tai pysyivät jokseenkin ennallaan kaikissa maissa lukuun ottamatta Unkaria ja Liettuaa, ja luottoriskinvaihtosopimuksilla mitatut luottoriskipremiot kasvoivat kaikissa maissa. Luottoriskinvaihtosopimusten määrä kasvoi eniten Unkarissa. Maakohtaisten tekijöiden lisäksi joukkolainojen

Kuvio 27. EU-valuuttojen kurssikehitys ERM II:ssä

(päivähavaintoja, poikkeama keskuskurssista prosenttiyksiköinä)

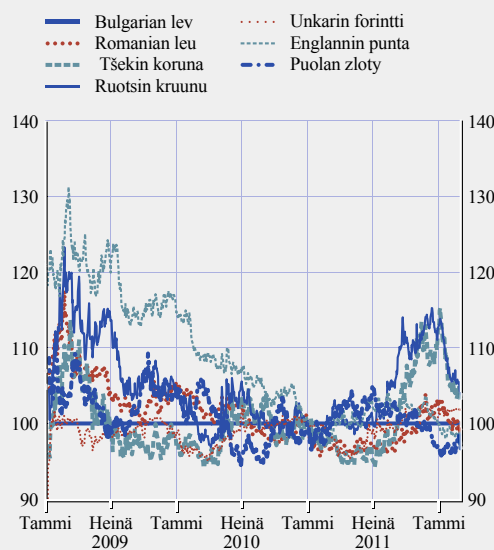


Lähde: EKP.

Huom. Positiivinen poikkeama keskuskurssista merkitsee, että valuutta on vaihteluvälin heikolla puolella. Vastaavasti negatiivinen poikkeama merkitsee, että valuutta on vaihteluvälin vahvalla puolella. Tanskan kruunun vaihteluväli on $\pm 2,25$ % ja kaikkien muiden vakiovaihteluväli ± 15 %. Tuorein havainto 2.3.2012.

Kuvio 28. ERM II:n ulkopuolisten EU-valuuttojen kurssikehitys euroon nähden

(päivähavaintoja, 3.1.2011 = 100)



Lähde: EKP.

Huom. Indeksien nousu osoittaa valuutan heikkenemistä, lasku puolestaan valuutan vahvistumista. Tuorein havainto 2.3.2012.

riskipreemioiden yleinen kasvu johtui sijoittajien kasvaneesta halusta karttaa riskejä, mikä liittyi rahoitusmarkkinoiden häiriöiden voimistumiseen uudestaan euroalueella. Rahamarkkinakorot nousivat kaikissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa lukuun ottamatta Bulgariaa, Tšekkiä, Tanskaa ja Romaniaa. Tämä johtui osittain ohjauskorkojen nostamisesta.

Euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden osakemarkkinoilla hinnat yleensä ottaen laskivat vuonna 2011 huomattavasti, keskimäärin saman verran kuin euroalueella (noin 20 %). Osakkeiden hinnat laskivat vähiten Isossa-Britanniassa ja toiseksi vähiten Tanskassa, kun taas Tšekin osakemarkkinat kärsivät hintojen laskusta eniten ja Bulgarian markkinat toiseksi eniten.

RAHAPOLITIikka

Kaikkien euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden rahapolitiikan ensisijainen tavoite on hintavakaus. Maat kuitenkin noudattivat edelleen keskenään huomattavan erilaisia rahapolitiikan strategioita (ks. taulukko 11).

Heinäkuuhun 2001 mennessä monet euroalueen ulkopuoliset keskuspankit – mm. Tanskan, Unkarin, Puolan ja Ruotsin keskuspankit – korottivat ohjauskorkojaan useassa vaiheessa ehkäistäkseen oletetut inflaatiopaineet tai Tanskan tapauksessa seuratakseen EKP:n korkomuutosta. Kun talouden näkymät heikkenivät vuoden jälkipuoliskolla, Tanskan keskuspankki alensi ohjauskorkoa marras- ja joulukuussa myötäillen EKP:n ohjauskorkojen laskua. Marraskuussa 2011 sekä tammi- ja helmikuussa 2012 Romanian keskuspankki myös alensi ohjauskorkoa aiempaa suotuisamman inflaatiokehityksen vuoksi. Unkarin keskuspankki sitä vastoin nosti peruskorkoaan uudestaan marras- ja joulukuussa 2011 hillitäkseen forintin heikkenemistä, mikä uhkasi johtaa inflaatiotavoitteen ylittymiseen ja lisäsi rahoitusjärjestelmän häiriöalttiutta.

Muista rahapoliittisista toimista voidaan todeta, että Tanskan keskuspankki teki valuuttamarkkinaintervention ja alensi käyttötilikorkoaan ja talletustodistuksiin sovellettavaa korkoa useassa

Taulukko 11. Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden viralliset rahapolitiikan strategiat

	Rahapolitiikan strategia	Valuutta	Piirteet
Bulgaria	Valuuttakurssitavoite	Bulgarian lev	Valuuttakurssitavoite: kiinnitys euroon kurssilla 1,95583 Bulgarian leviä / euro valuuttakatejärjestelmässä.
Tšekki	Inflaatiotavoite	Tšekin korona	Inflaatiotavoite: 2 % ± 1 prosenttiyksikköä. Ohjattu kelluva valuuttakurssi.
Tanska	Valuuttakurssitavoite	Tanskan kruunu	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ±2,25 %. Eurokeskuskurssi: 7,46038.
Latvia	Valuuttakurssitavoite	Latvian lati	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ±15 %. Eurokeskuskurssi: 0,702804. Latvia jatkaa ±1 prosentin vaihteluvälin noudattamista yksipuolisen sitoumuksen perusteella.
Liettua	Valuuttakurssitavoite	Liettuan liti	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ±15 %. Eurokeskuskurssi: 3,45280. Liettua jatkaa valuuttakatejärjestelmäänsä yksipuolisen sitoumuksen perusteella.
Unkari	Inflaatiotavoite	Unkarin forintti	Inflaatiotavoite: 3 % ±1 prosenttiyksikköä keskipitkällä aikavälillä vuodesta 2007 lähtien. Vapaasti kelluva valuuttakurssi.
Puola	Inflaatiotavoite	Puolan zloty	Inflaatiotavoite: 2,5 % ±1 prosenttiyksikköä (kuluttajahintaindeksin 12 kuukauden nousulla mitattuna). Vapaasti kelluva valuuttakurssi.
Romania	Inflaatiotavoite	Romanian leu	Inflaatiotavoite: 3,0 % ± 1 prosenttiyksikköä vuoden 2011 ja 2012 loppuun sekä 2,5 % ± 1 prosenttiyksikköä vuoden loppuun vuodesta 2013 alkaen. Ohjattu kelluva valuuttakurssi.
Ruotsi	Inflaatiotavoite	Ruotsin kruunu	Inflaatiotavoite: kuluttajahintaindeksin 2 prosentin nousu. Vapaasti kelluva valuuttakurssi.
Iso-Britannia	Inflaatiotavoite	Englannin punta	Inflaatiotavoite: 2 % kuluttajahintaindeksin 12 kuukauden nousulla mitattuna. Jos poikkeama on suurempi kuin 1 prosenttiyksikköä, Englannin pankin pääjohtajan odotetaan rahapoliittisen komitean puolesta informoivan valtiovarainministeriä asiasta avoimella kirjeellä. Vapaasti kelluva valuuttakurssi.

Lähde: EKPJ.

Huom. Ison-Britannian kuluttajahintaindeksi vastaa YKHIä.

vaiheessa pitääkseen valuuttakurssin euroon nähden vakaana sen jälkeen, kun pääoman tuonti oli voimistunut kesän aikana. Romanian keskuspankki höllensi vähimmäisvarantovelvoitetta 25 prosentista 20 prosenttiin niiden valuutamääräisten velkojen osalta, joiden jäljellä oleva maturiteetti on enintään kaksi vuotta. Tämän tarkoituksena oli jatkaa asteittaista mukautumista EKP:n vaatimuksiin. Tammikuussa 2012 Latvian keskuspankki alensi velvoiteprosenttia maturiteettiltaan yli kahden vuoden velkojen osalta 3 prosentista 2 prosenttiin ja muiden velkojen osalta 5 prosentista 4 prosenttiin, mikä loi aiempaa suotuisammat olosuhteet luotonantolle. Englannin keskuspankki laajensi arvopapereiden osto-ohjelmaansa 75 miljardilla punnalla, minkä jälkeen ohjelman kokonaisarvo oli 275 miljardia puntaa. Toimenpiteen taustalla oli talousnäkymien heikkeneminen ja lisääntynyt riski, että inflaatio alittaa 2 prosentin tavoitteen keskipitkällä aikavälillä.



Vuosina 1926–1928 rakennettu Grossmarkthalle (entinen hedelmä- ja vihannestukkuhalli) on suojeltu rakennus, jonka suunnitteli Frankfurtin kaupungin silloinen kaupunkisuunnittelupäällikkö Martin Elsaesser. Grossmarkthallen entisöinnin yhteydessä siipirakennusten tiilijulkisivuihin vaihdettiin uudet laastit.

Tiilien asettelu on yksi Grossmarkthallen erikoisuuksista. Alkuperäisessä suunnitelmassa tiilien vaaka-asettelua korostettiin paitsi laastikerrosten paksuuseroilla myös sävyeroilla. Vaakasuuntaiset laastikerrokset olivat paksumpia ja vaaleampia, kun taas pystysuunnassa laastia oli ohuemmin ja se oli tummempaa. Entisöijät pyrkivät palauttamaan julkisivun alkuperäisäsuunsa.

Itäisen siipirakennuksen entisöinti saatiin valmiiksi vuonna 2011, ja läntisessä siipirakennuksessa on tehty entisöintitöitä keväästä 2011 alkaen. Rakennussuojeluviranomaiset ovat antaneet hyväksyntänsä entisöintitoimille.

**KESKUSPANKIN
OPERAATIOIT
JA MUU TOIMINTA**

I RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT, VALUUTTAOPERAATIOT JA SIOITUSTOIMINTA

I.1 RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT

Eurojärjestelmän rahapolitiikan välineinä käytettiin vuonna 2011 avomarkkinaoperaatioita (kuten perusrahoitusoperaatioita, pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita ja hienosäätöoperaatioita) sekä maksuvalmiusjärjestelmää ja vähimmäisvarantovelvoitteita. Lisäksi eurojärjestelmä toteutti epätavanomaisia toimia (esim. toinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma ja velkapaperiohjelma).

Vuonna 2011 EKP:n neuvosto muutti EKP:n ohjauskorkoja neljästi (ks. kuvio 29). EKP:n neuvosto päätti nostaa ohjauskorkoja 0,25 prosenttiyksikköä 13.4.2011, eli perusrahoitusoperaatioiden korko nostettiin tuolloin 1,25 prosenttiin, maksuvalmiusluoton korko 2,00 prosenttiin ja talletuskorko 0,50 prosenttiin. Korkoja nostettiin toistamiseen 0,25 prosenttiyksikköä 13.7. alkaen. EKP:n neuvosto laski korkoja 0,25 prosenttiyksikköä 9.11. alkaen. Ohjauskorkoja

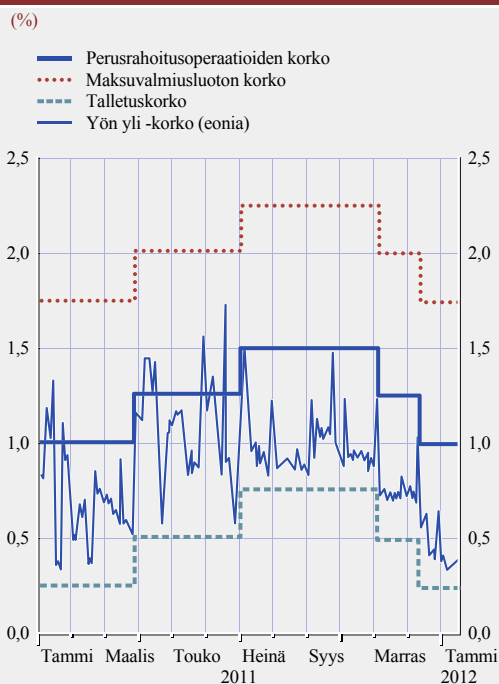
laskettiin vielä 0,25 prosenttiyksikköä 14.12., jolloin ne palautuivat vuoden alun lukemiin (1,00 %, 1,75 % ja 0,25 %). Korkoputken leveys oli koko ajan 1,50 prosenttiyksikköä – maksuvalmiusluoton korko oli 0,75 prosenttiyksikköä yli ja talletuskorko 0,75 prosenttiyksikköä alle perusrahoitusoperaatioiden koron.

Vuonna 2011 rahapolitiikkaa ohjasivat edelleen eurojärjestelmän pyrkimykset lievittää jännitteitä eri rahoitusmarkkinalohkoilla rahapolitiikan välittymismekanismin toiminnan normalisoimiseksi. Perusrahoitusoperaatiot ja pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutettiin edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Avoimena olevien rahoitusoperaatioiden volyymi määräytyi siis yhä vastapuolten likviditeetinkysynnän ja sen taustalla olevien pyrkimysten mukaan. Vuoden 2011 alkupuoliskolla pankkijärjestelmällä oli eurojärjestelmältä lainassa melko tasaisesti noin 600 miljardia euroa, mutta vuoden jälkipuoliskolla kysyntä kasvoi nopeasti ja oli vuoden lopussa yli 1 000 miljardia euroa (ks. kuvio 31).

Vuonna 2011¹ euroalueen pankkijärjestelmän keskimääräinen päivittäinen likviditeetintarve oli 470 miljardia euroa eli 16 % pienempi kuin vuonna 2010. Muutos johtui ennen kaikkea siitä, että riippumattomien tekijöiden² vaikutus pieneni 25 % eli keskimäärin 260 miljardiin euroon (ks. kuvio 30). Keskimääräiset vähimmäisvarantovelvoitteet pienenivät hieman vuonna 2011 ja olivat 208 miljardia euroa (212 miljardia euroa vuonna 2010). Varantovelvoitteen ylittävien talletusten määrä vuonna 2011 oli keskimäärin 2,53 miljardia euroa eli suurempi kuin edellisinä vuosina (1,26 miljardia vuonna 2010 ja 1,03 miljardia euroa vuonna 2009).

Runsas ylimääräinen likviditeetti (ero eurojärjestelmän jakaman likviditeetin ja pankkijärjestelmän

Kuvio 29. EKP:n korot ja yön yli -korko

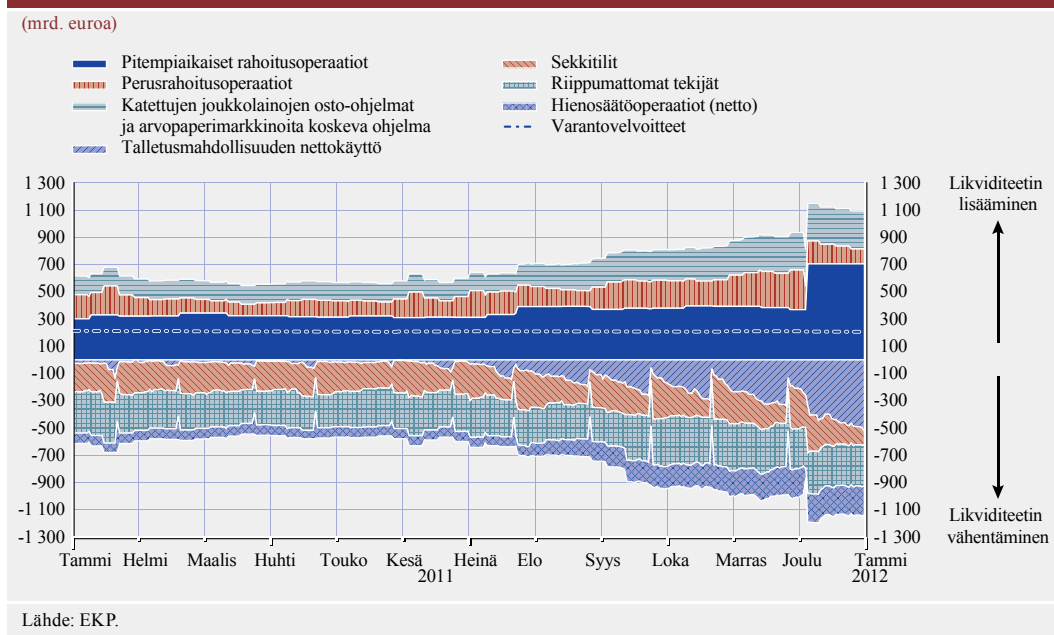


Lähde: EKP.

1 Tarkastelujakso 19.1.2011–17.1.2012 kattaa vuonna 2011 alkaneet 12 pitoajanjaksoa.

2 Riippumattomiin tekijöihin luetaan ne eurojärjestelmän taseen erät, jotka vaikuttavat luottolaitosten sekkitalitalletuksiin mutta eivät kuulu EKP:n välittömän likviditeetin hallinnan piiriin (esim. liikkeessä olevien setelien määrä ja valtion talletukset keskuspankeissa).

Kuvio 30. Likviditeettitekijät euroalueella vuonna 2011



likviditeettitarpeen välillä) lisäsi selvästi talletusmahdollisuuden käyttöä. Vuoden 2011 alkupuoliskolla talletusmahdollisuuden käyttö oli vielä keskimäärin noin 25 miljardia euroa päivässä, mutta 1.8. se oli jo 87 miljardia ja vuoden kahdennentoista pitoajanjakson lopussa jopa 528 miljardia euroa.

AVOMARKKINAOPERAATIOT

Eurojärjestelmä käyttää tällä hetkellä rahamarkkinoiden likviditeettinhallinnassa perusrahoitusoperaatioita, säännöllisiä pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita, poikkeavalla maturiteetilla toteutettavia rahoitusoperaatioita (maturiteettina yksi pitoajanjakso), ylimääräisiä pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita ja hienosäätöoperaatioita. Kaikissa likviditeettiä lisäävissä operaatioissa vaaditaan täydet vakuudet.

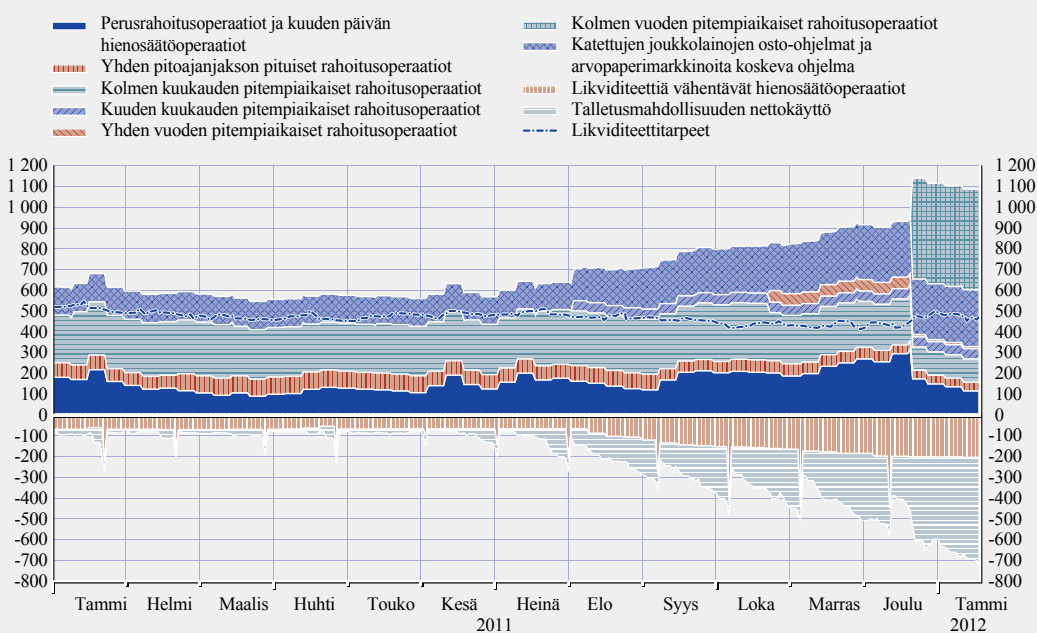
Perusrahoitusoperaatiot ovat säännöllisiä operaatioita, jotka toteutetaan viikoittain ja joiden maturiteetti on tavallisesti yksi viikko. Niillä viestitään EKP:n rahapolitiikan mitoituksista. Vuonna 2011 kaikki 52 perusrahoitusoperaatiota toteutettiin kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksyttiin

täysimääräisesti. Hyväksytyjen vastapuolten määrä kasvoi 2 319:ään (2 267 vuonna 2010). Vuonna 2011 perusrahoitusoperaatioihin osallistui keskimäärin 190 vastapuolta. Perusrahoitusoperaatioissa jaettiin likviditeettiä keskimäärin 156 miljardia euroa (133,8 miljardia euroa vuonna 2010), joskin vuoden alkupuoliskolla likviditeettiä jaettiin keskimäärin 42 % vähemmän kuin jälkipuoliskolla. Vähiten vastapuolia (126) osallistui 7.9.2011 toteutettuun perusrahoitusoperaatioon, ja vähiten likviditeettiä (84,5 miljardia euroa) jaettiin 6.4.2011 suoritettussa perusrahoitusoperaatiossa. Eniten vastapuolia (371) osallistui 2.2.2011 toteutettuun operaatioon, ja eniten likviditeettiä (291,6 miljardia euroa) jaettiin 14.12.2011.

Kulloinkin avoinna olleiden säännöllisten kolmen kuukauden pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden, poikkeavalla maturiteetilla toteutettujen operaatioiden ja ylimääräisten pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden päivittäinen volyyymi oli keskimäärin 373 miljardia euroa vuonna 2011. Osallistuminen säännöllisiin kolmen kuukauden pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin vaihteli vuoden kuluessa.

Kuvio 31. Avoimet rahapoliittiset operaatiot

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.

Vähimmillään näissä operaatioissa jaettiin 29,7 miljardia euroa (joulukuussa) ja enimmillään 140,6 miljardia euroa (syyskuussa). Keskimäärin niissä jaettiin 72,7 miljardia euroa. Yhden kuukauden poikkeavalla maturiteetilla toteutetuissa operaatioissa jaettiin keskimäärin 66,8 miljardia euroa, ja niihin osallistui keskimäärin 47 vastapuolta. Kuuden kuukauden pitempiaikaiseen rahoitusoperaatioon, jonka maksut suoritettiin 11.8., osallistui 114 vastapuolta, joille jaettiin yhteensä 49,8 miljardia euroa. Ylimääräiseen 3 vuoden pitempiaikaiseen rahoitusoperaatioon,³ joka suoritettiin 22.12.2011, osallistui 523 vastapuolta, ja siinä jaettiin 489,2 miljardia euroa. Tästä summasta 45,7 miljardia euroa siirrettiin lokakuussa 2011 suoritetusta ylimääräisestä 12 kuukauden pitempiaikaisesta rahoitusoperaatiosta. Yhteensä 123 vastapuolta käytti hyväkseen mahdollisuutta siirtää lainansa 3 vuoden operaatioon, minkä jälkeen 12 kuukauden operaation volyyminä jäi 11,2 miljardia euroa ja vastapuolten määräksi 58.

Rahapolitiikan toteuttamisessa käytettävien avomarkkinaoperaatioiden lisäksi EKP:llä on mahdollisuus tarjota hyväksytyille vastapuolille valuuttamääräistä likviditeettiä (ks. osa 1.2).

VELKAPAPERIOHJELMA

Toukokuussa 2010 EKP:n neuvosto päätti perustaa ns. velkapaperiohjelman (arvopaperimarkkinoita koskeva ohjelma, Securities Markets Programme). Tilapäiseksi laaditun ohjelman tarkoituksena on palauttaa euroalueen velkapaperimarkkinoiden häiriöistä kärsivien lohkojen toimintakyky ja saada rahapolitiikan välittymismekanismi toimimaan taas asianmukaisesti. Ohjelmaa toteutetaan sillä tavoin, että eurojärjestelmän salkunhoitajat ostavat markkinoilta tiettyjä euroalueen valtioiden velkapapereita. Vuonna 2011 velkapaperiohjelmassa ostettiin

³ Korkona käytetään perusoperaatioiden keskimääräistä korkoa operaation ajalta. Kun on kulunut vuosi (eli 26.12.2012 alkaen), vastapuolilla on mahdollisuus maksaa lainaamia varoja takaisin kerran viikossa (keskiviikkona).

arvopapereita kaikkiaan 144,6 miljardin euron arvosta. Suurin osa ostoista tehtiin loppuvuodesta EKP:n pääjohtajan ilmoitettua 7.8.2011 ostojen aloittamisesta uudelleen. Eurojärjestelmä oli 30.12.2011 mennessä ostanut velkapaperiohjelmassa arvopapereita yhteensä 211,4 miljardin euron arvosta.⁴

TOINEN KATETTujen JOUKKOLAINOJEN OSTO-OHJELMA

EKP:n neuvosto päätti 6.10.2011 käynnistää uuden katettujen joukkolainojen osto-ohjelman. Tarkoituksena on helpottaa pankkien ja yritysten rahoitusoloja ja kannustaa pankkeja ylläpitämään tai lisäämään luotonantoa asiakkailleen. Ohjelman myötä eurojärjestelmä voi ostaa vakuuskelpoisia ja tietyt vaatimukset täyttäviä euroalueella liikkeeseen laskettuja euro-määräisiä katettuja joukkolainoja 40 miljardin euron nimellis arvosta. Ostoja tehdään sekä ensi- että jälkimarkkinoilla. Ohjelman toteutus odotetaan saatavan päätökseen lokakuun 2012 loppuun mennessä. Katettuja joukkolainoja oli 30.12.2011 mennessä ostettu 3,1 miljardilla eurolla. EKP:n neuvosto päätti myös, että uudessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa hankittuja joukkolainoja voidaan tarjota lainaan. Lainaustoimintaa hoidetaan vapaaehtoisuuspohjalta joko arvopaperikeskusten tarjoamien lainausjärjestelyjen avulla tai hyväksytyjen vastapuolten kanssa solmittavien katetuina vakuudellisin takaisinostosopimuksin.

Alkuperäisen katettujen joukkolainojen osto-ohjelman toteutus saatiin päätökseen vuonna 2010. Ohjelman aikana eli 1.7.2009–30.6.2010 katettuja joukkolainoja ostettiin 60 miljardin euron nimellis arvosta. Maaliskuusta 2010 lähtien tässä ohjelmassa hankittuja arvopapereita on tarjottu lainaan hyväksyttävillä vastapuolilla vakuuksia vastaan. Lainaushetkillä on käytetty määrällisesti vähän, mutta sen tarjoamista pidetään hyödyllisenä markkinoiden asianmukaisen toiminnan kannalta.

HIENOSÄÄTÖOPERAATIOT

Velkapaperiohjelman kautta jaetun likviditeetin poistamiseksi EKP toteutti viikoittain likviditeettiä vähentäviä hienosäätöoperaatioita.

Niissä kerättiin määräaikaistalletuksia, joiden maturiteetti oli yksi viikko. Määräaikaistalletuksia pyrittiin aina keräämään saman verran kuin velkapaperiohjelmaan kuuluvia sijoituksia oli tehty edeltävään perjantaihin mennessä. Nämä hienosäätöoperaatiot toteutettiin vaihtuvakorkoisina huutokauppoina, joissa korkotarjousten ylärajana oli perusrahoitusoperaatioiden korko. Lisäksi EKP toteutti kunkin pitoajanjakson viimeisenä päivänä hienosäätöoperaation likviditeettitilanteen tasapainottamiseksi – yhteensä 12 likviditeettiä vähentävää operaatiota. Operaatioiden maturiteetti oli yksi päivä, ja ne suoritettiin vaihtuvakorkoisina huutokauppoina, joissa maksimitarjouskorkona oli perusrahoitusoperaatioiden kiinteä korko. Operaatioissa vähennettiin likviditeettiä keskimäärin 154 miljardin euron verran, ja niihin osallistui 136 vastapuolta. Pitoajanjakson viimeisen päivän hienosäätöoperaatioista luovuttiin tilapäisesti 14.12.2011 alkaen. Lisäksi 3 vuoden pitempiä aikaisen rahoitusoperaation yhteydessä jaettiin 141,9 miljardia euroa yhden päivän hienosäätöoperaatioissa, jonka maksut suoritettiin 21.12.2011.

MAKSUVALMIUSJÄRJESTELMÄ

Vastapuolet voivat omasta aloitteestaan käyttää maksuvalmiusjärjestelmää kahdella tavalla: joko saadakseen yön yli -likviditeettiä hyväksyttävistä vakuuksista vastaan tai tehdäkseen yön yli -talletuksia eurojärjestelmän keskuspankkeihin. Vuoden 2011 lopussa maksuvalmiusluotto oli 2 605:n ja talletusmahdollisuus 2 976 vastapuolen käytettävissä. Talletusmahdollisuutta käytettiin paljon, ja erityisen runsasta käyttö oli vuoden 2011 jälkipuoliskolla (runsaimmillaan 452 miljardia euroa 27.12.). Alkuvuodesta 2012 käyttö vielä lisääntyi (528 miljardia euroa 17.1.2012). Talletusmahdollisuuden käyttö oli keskimäärin 120 miljardia euroa päivässä (145,9 miljardia euroa vuonna 2010 ja 109 miljardia euroa vuonna 2009). Vuonna 2011 talletukset olivat yleensä pitoajanjakson alussa suhteellisen

⁴ Lisätietoja velkapaperiohjelmasta on 10.5.2010 julkaistussa EKP:n lehdistötiedotteessa, 14.5.2010 tehdystä EKP:n päätöksessä arvopaperimarkkinoita koskevan ohjelman perustamisesta sekä viikoittain julkaistavassa eurojärjestelmän taseessa.

pieniä, mutta ne kasvoivat pitoajanjakson loppua kohti yhä uusien vastapuolten täyttäessä varantovelvoitteensa. Maksuvalmiusluottoa käytettiin keskimäärin 2,1 miljardin euron verran päivässä (0,62 miljardin euron verran vuonna 2010).

VÄHIMMÄISVARANTOJÄRJESTELMÄ

Euroalueen luottolaitosten on pidettävä vähimmäisvarantoja sekkitleillä eurojärjestelmän keskuspankeissa. Vähimmäisvarantovelvoite on vuodesta 1999 alkaen ollut 2 % luottolaitoksen varantopohjasta. Vuonna 2011 vähimmäisvarantovelvoite oli keskimäärin 208 miljardia euroa eli 2 % pienempi kuin vuonna 2010. Koska eurojärjestelmä maksaa varantotalletuksille korkoa, joka on sama kuin perusrahoitusoperaatioiden korko, vähimmäisvarantojärjestelmästä ei aiheudu raskaita kustannuksia pankeille. Vuoden 2011 perusrahoitusoperaatioissa kaikki tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti, joten EKP:n neuvosto arvioi, ettei vähimmäisvarantojärjestelmää tarvittu rahamarkkinatilanteen ohjaamiseen samassa määrin kuin normaalioloissa. Tukeakseen pankkien luotonantoa ja likviditeettitilannetta euroalueen rahamarkkinoilla EKP:n neuvosto päätti 8.12.2011, että velvoiteprosentti lasketaisiin yhteen prosenttiin 18.1.2012 alkavasta pitoajanjaksosta lukien.

EUROJÄRJESTELMÄN LUOTTO-OPERAATIOISSA VAKUUDEKSI HYVÄKSYTTÄVÄT OMAISUUSERÄT

EKP:n perussäännön artiklassa 18.1 edellytetään, että kaikki eurojärjestelmän luotto-operaatiot perustuvat riittäviin vakuuksiin maailman keskuspankkien yleisen käytännön mukaisesti. Vakuuksien riittävyys suojaa eurojärjestelmää varsin hyvin tappioilta sen luotto-operaatioissa (riskienhallinnasta kerrotaan tarkemmin jäljempänä).

Eurojärjestelmä hyväksyy kaikkien luotto-operaatioidensa vakuudeksi laajan valikoiman omaisuuseriä. Tämä vakuuskäytäntö on tukenut rahapolitiikan toteuttamista vaikeina aikoina, kuten sekin, että eurojärjestelmän avomarkkinaoperaatioihin on hyväksytty suuri joukko vastapuolia. Rahapolitiikan ohjausjärjestelmä on rakennettu joustavaksi, joten

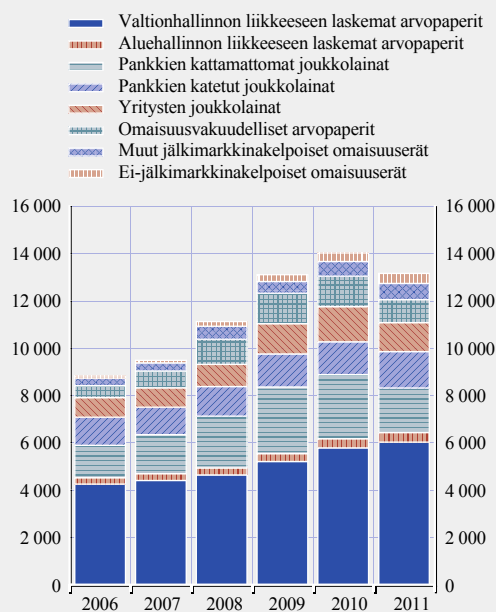
rahamarkkinoiden toiminnan häiriinnyttyä eurojärjestelmä on kyennyt tarjoamaan finanssi-kriisin aikana tarvittavan määrän likviditeettiä eikä vastapuolilla ole yleisesti ollut vaikeuksia vakuuksien hankkimisessa.

Eurojärjestelmän normaalissa vakuuskäytännössä on 1.1.2011 alkaen hyväksytty vakuudeksi määrääkaistalletuksia. Näitä instrumentteja ryhdyttiin tosin hyväksymään vakuudeksi jo vuonna 2008, kun vakuuskelpoisten omaisuuserien joukkoa tilapäisesti laajennettiin. Lisäksi EKP:n neuvosto päätti kokouksessaan 8.12.2011 lisätä käytettävissä olevien vakuuksien määrää osana epätavanomaisia rahapoliittisia toimia.

Luotto-operaatioissa hyväksyttävien vakuuksien keskimääräinen yhteenlaskettu arvo pieneni vuonna 2011 edellisvuodesta 6 % eli 13 200 miljardiin euroon (ks. kuvio 32). Erityisesti pankkien liikkeeseen laskemien kattamattomien joukkolainojen osuus supistui pääasiassa eräiden valtiontakausten päättymisen

Kuvio 32. Hyväksyttävät vakuudet omaisuuslajeittain

(mrd. euroa, vuotuinen keskiarvo)



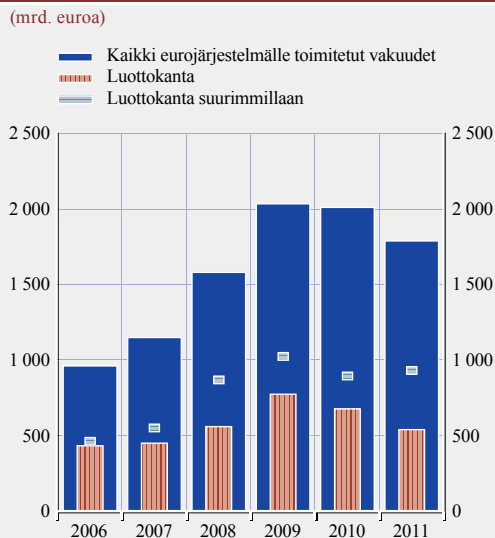
Lähde: EKP.

vuoksi. Omaisuusvakuudellisten arvopaperien osuus pieneni, kun 1.3.2011 otettiin käyttöön tiukemmat luottoluokitusvaatimukset. Valtion velkapaperien osuus hyväksyttävistä vakuuksista oli 46 % eli 6 000 miljardia euroa. Pankkien liikkeeseen laskemien kattamattomien joukkolainojen osuus oli 14 % eli 1 900 miljardia euroa ja katettujen joukkolainojen osuus 12 % eli 1 500 miljardia euroa. Jälkimarkkinakelpoisten omaisuuserien lisäksi hyväksyttäviin vakuuksiin luetaan myös ei-jälkimarkkinakelpoisia omaisuuseriä eli pääasiassa lainasaamisia (pankkilainoja). Vakuuskelpoisten ei-jälkimarkkinakelpoisten omaisuuserien määrää on kuitenkin vaikea arvioida. Ei-jälkimarkkinakelpoisia omaisuuseriä oli toimitettu vakuudeksi 400 miljardin euron arvosta vuonna 2011.

Vastapuolten vakuudeksi toimittamien omaisuuserien arvo oli vuonna 2011 keskimäärin 1 790 miljardia euroa (2 010 miljardia euroa vuonna 2010, ks. kuvio 33), ja avoinna olevien operaatioiden keskimääräinen volyymi oli noin 137 miljardia euroa pienempi kuin edellisvuonna. Osasyynä oli yhden vuoden pitempikaikaisten rahoitusoperaatioiden eräntyminen vuoden 2010 lopulla. Sellaisten toimitettujen vakuuksien osuus, joita ei käytetty vakuutena rahapoliittisissa operaatioissa, kasvoi siis vuonna 2011, vaikka vakuudeksi toimitettujen omaisuuserien määrä sinänsä pienenikin hieman. Ilmeisesti eurojärjestelmän vastapuolilla ei siis ainakaan yleisesti ottaen ollut vaikeuksia vakuuksien hankkimisessa.

Vuonna 2011 suurin vakuudeksi toimitettujen omaisuuserien ryhmä olivat ei-jälkimarkkinakelpoiset omaisuuserät (lähinnä lainasaamisia ja määräaikaistalletuksia), joiden osuus vakuudeksi toimitettujen omaisuuserien kokonaisarvosta oli 23 % (18 % vuonna 2010, ks. kuvio 34). Omaisuusvakuudellisten arvopaperien ja pankkien liikkeeseen laskemien kattamattomien joukkolainojen osuus pieneni, kuten niiden osuus vakuuskelpoisista omaisuuseristäkin. Valtion joukkolainojen keskimääräinen osuus sen sijaan kasvoi hieman ja oli 14 % vuonna 2011 (13 % vuonna 2010). Osasyynä kasvuun oli eräiden euroalueen valtioiden velkakriisi.

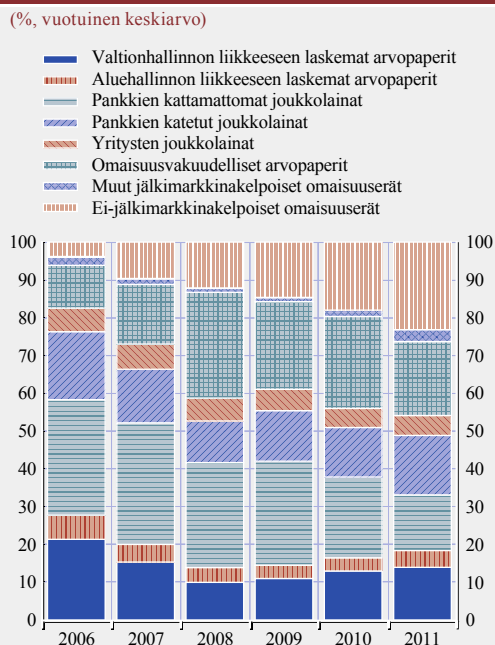
Kuvio 33. Eurojärjestelmän luotto-operaatioita varten toimitetut vakuudet ja rahapoliittisten operaatioiden luottokanta



Lähde: EKP.

Huom. Toimitetut vakuudet tarkoittavat sellaisiin maihin vakuuksina talletettuja omaisuuseriä, joissa on sammiojärjestelmä, sekä sellaisissa maissa vakuuksina käytettäviä omaisuuseriä, joissa on korvamerkintäjärjestelmä.

Kuvio 34. Vakuudeksi toimitetut omaisuuserät (lainasaamiset mukaan lukien) omaisuuslajeittain



Lähde: EKP.

RISKIENHALLINTA LUOTTO-OPERAATIOISSA

Toteuttaessaan rahapoliittisia operaatioita eurojärjestelmä altistuu vastapuolten maksukyvyttömyysriskille. Riskejä minimoidaan edellyttämällä, että vastapuolet toimittavat riittävät vakuudet. Vastapuolten maksukyvyttömyystapauksissa eurojärjestelmä altistuu silti luotto-, markkina- ja likviditeettiriskeille vakuuksien realisoinnin yhteydessä. Vieraan valuutan määräisiin likviditeettiä lisääviin operaatioihin, joita toteutetaan euromääräisiä vakuuksia vastaan, liittyy lisäksi valuutariski. Riskien vähentämiseksi asianmukaisesti eurojärjestelmä on asettanut vakuuskelpoisille omaisuuserille tiukat luottokelpoisuusvaatimukset. Se myös arvostaa vakuudet päivittäin ja soveltaa tarkoituksenmukaisia riskienhallintamenetelmiä. EKP:n ja eurojärjestelmän riskienhallintaa on vahvistettu perustamalla erillinen riskienhallintatoimisto sekä jatkamalla työskentelyä riskienhallintakomiteassa (ks. myös luvun 7 osa 1.6).

Eurojärjestelmä on varautunut tappioihin, joita sille mahdollisesti aiheutuu konkursiin ajautuneiden vastapuolten vakuuksien realisoinnista. Varauksen suuruus arvioidaan vuosittain, ja arvioinnissa otetaan huomioon vakuuksien myynnit ja vielä realisoiduttomien vakuuksien arvioidut myyntitulot. Koko eurojärjestelmän luotto-operaatioiden rahoitusriskien suuruudesta tehdään laskelmat, jotka säännöllisesti toimitetaan tiedoksi EKP:n päätöksentekoeilimille.

Vuonna 2011 EKP teki useita muutoksia vakuuskelpoisuusvaatimuksiinsa ja riskienhallintajärjestelmänsä.

EKP:n neuvoston 28.7.2010 tekemän päätöksen mukaisesti eurojärjestelmän riskienhallintamenettelyjen joka toinen vuosi tehtävän arvioinnin yhteydessä laadittu uusi aliarvostusasteikko tuli voimaan 1.1.2011.

EKP:n neuvosto hyväksyi 18.2.2011 Coface Serviços Portugal S.A.:n luottoluokitusvälinepalvelun käyttämisen eurojärjestelmän luottoriskinarvioinnissa.

Lisäksi EKP:n neuvosto päätti 31.3.2011, että luottoluokituksen alarajaa ei toistaiseksi sovelleta Irlannin valtion liikkeeseen laskemiin tai takaamiin jälkimarkkinakelpoisiin velkainstrumentteihin. Myös Portugalin valtion liikkeeseen laskemien tai takaamien velkapaperien suhteen tehtiin vastaava päätös 7.7.2011. Päätösten pohjana olivat myönteinen arvio Irlannin ja Portugalin hallitusten hyväksymistä talouden sopeutusohjelmista, jotka neuvoteltiin Euroopan komission (yhteisymmärryksessä EKP:n kanssa) ja Kansainvälisen valuuttarahaston kanssa, sekä hallitusten luja sitoutuminen ohjelmien tinkimättömään toteuttamiseen.

EKP:n neuvosto oli 16.12.2010 päättänyt alkaa edellyttää lainakohtaisia tietoja eurojärjestelmän luotto-operaatioissa vakuudeksi hyväksyttävistä omaisuusvakuudellisista arvopapereista. Ensi vaiheessa lainakohtaisia tietoja tullaan vaatimaan asuntolainavakuudellisista arvopapereista, ja 29.4.2011 EKP:n neuvosto ilmoitti, että 18 kuukauden sisällä niitä aletaan edellyttää myös liikekiinteistölainavakuudellisista arvopapereista sekä pk-yrityslainavakuudellisista arvopapereista. Lainakohtaisten tietojen antamisesta tulee vakuuskelpoisuusvaatimus, kun lainakohtaisten tietojen toimittamisvelvoite tulee voimaan.

EKP:n neuvoston 8.12.2011 ilmoittamiin toimiin pankkien luotonannon ja rahamarkkinoiden toiminnan tukemiseksi sisältyi päätös lisätä käytettävissä olevien vakuuksien määrää. Tiettyjen omaisuusvakuudellisten arvopaperien luottoluokituksen alarajaa (kaksi AAA-luokitusta liikkeeseenlaskun yhteydessä) alennettiin, ja kansallisille keskuspankeille annettiin mahdollisuus hyväksyä tilapäisesti vakuudeksi lisää maksuhäiriöttömiä, erityiset kelpoisuusvaatimukset täyttäviä lainasaamisia (pankkilainoja). Kyseisten omaisuusvakuudellisten arvopaperien toiseksi parhaan luottoluokituksen on liikkeeseenlaskusta alkaen vastattava vähintään yhden A:n luokitusta eurojärjestelmän yhdenmukaistetulla luokitusasteikolla, ja niiden vakuutena on oltava joko yksinomaan asuntolainoja tai yksinomaan lainoja pk-yrityksille. Omaisuusvakuudellisten arvopaperien on lisäksi täytettävä kaikki muut

erityiset vakuuskelpoisuusvaatimukset luotto-
luokitusvaatimusta lukuun ottamatta.

EKP:n neuvosto ilmoitti myös kannattavansa yhdenmukaisiin kriteereihin perustuvaa lainasaamisten vakuuskäytön lisäämistä eurojärjestelmän luotto-operaatioissa sekä pyrkimystä kasvattaa eurojärjestelmän omien luottoriskinarviointijärjestelmien kapasiteettia. Lisäksi ulkoisia luottoluokituslaitoksia ja luottoluokitusvälinepalvelujen tarjoajia sekä sisäisten luottoluokitusten menetelmiä käyttäviä liikepankkeja kannustettiin hakemaan hyväksyntää järjestelmilleen, jotta niitä voitaisiin käyttää eurojärjestelmän luottoriskinarvioinnissa.

1.2 VALUUTTAOPERAATIOT JA OPERAATIOT MUIDEN KESKUSPANKKIEN KANSSA

Vuonna 2011 EKP teki yhden intervention valuuttamarkkinoilla. Japanin luonnonkatas-trofin jälkeisen jenin kurssikehityksen vuoksi Yhdysvaltojen, Ison-Britannian ja Kanadan viranomaiset sekä EKP toteuttivat Japanin viranomaisten pyynnöstä 18.3. yhdessä Japanin kanssa yhteisintervention valuuttamarkkinoilla. EKP ei tehnyt yhtään valuuttaoperaatiota valuuttakurssimekanismi ERM II:een osallistuvilla valuutoilla. EKP:n ja Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) välistä pysyvää sopimusta hyödynnettiin viisi kertaa vuonna 2011. Sopimuksen ansiosta IMF voi helpommin käydä EKP:n puolesta kauppaa erityisnosto-oikeuksilla muiden erityisnosto-oikeuksien haltijoiden kanssa.

Vuonna 2007 luotua EKP:n ja Yhdysvaltain keskuspankin tilapäistä swapjärjestelyä, joka aktivoitiin uudelleen vuoden 2010 toukokuussa lieventämään häiriötä Yhdysvaltain dollarin määräisen rahoituksen markkinoilla Euroopassa, jatkettiin kahdesti vuonna 2011, viimeksi 1.2.2013 saakka. Eurojärjestelmä tarjosi vastapuolilleen Yhdysvaltain dollarin määräistä rahoitusta hyväksyttyjä vakuuksia vastaan yhteistyössä muiden keskuspankkien kanssa. Rahoitusta tarjottiin repo-operaatioissa, jotka suoritettiin kiinteäkorkoisina huutokauppoina,

ja niissä tehdyt tarjoukset hyväksyttiin täysimääräisesti. Näiden viikoittaisten seitsemän päivän operaatioiden lisäksi EKP:n neuvosto päätti 15.9.2011 yhteistyössä Yhdysvaltain, Japanin ja Sveitsin keskuspankkien sekä Englannin pankin kanssa toteuttaa kolme Yhdysvaltain dollarin määräistä likviditeettiä lisäävää operaatiota. Uusien operaatioiden maturiteetti oli noin kolme kuukautta, ja ne jatkuivat yli vuodenvaihteen. Vuonna 2011 eurojärjestelmä toteutti yhteensä 50 operaatiota seitsemän päivän maturiteetilla. Lisäksi suoritettiin yksi operaatio 14 päivän maturiteetilla vuoden lopussa ja neljä operaatiota 84 päivän maturiteetilla. Operaatioista 27:ssä vastapuolet eivät tehneet tarjouksia. EKP, Englannin pankki sekä Japanin ja Sveitsin keskuspankit päättivät 31.11.2011, että kolmen kuukauden operaatioiden toteuttamista jatkettaisiin toistaiseksi. Päätös oli osa näiden keskuspankkien sekä Yhdysvaltain ja Kanadan keskuspankkien koordinoituja toimia, joilla ne pyrkivät parantamaan valmiuttaan tarjota likviditeettitukea maailman rahoitusjärjestelmälle. Toimilla pyrittiin lieventämään rahoitusmarkkinoiden jännitteitä ja niiden vaikutusta kotitalouksien ja yritysten luotonsaantiin eli tukemaan talouden toimintaa. EKP ja muut keskuspankit päättivät esimerkiksi tilapäisistä keskinäisistä swapjärjestelyistä, joiden ansiosta eurojärjestelmä pystyi tarvittaessa toimittamaan yhtäältä euroja toisille keskuspankeille ja toisaalta – Yhdysvaltain dollarien lisäksi – Japanin jenin, Englannin punnan, Sveitsin frangin ja Kanadan dollarin määräistä likviditeettiä vastapuolilleen. Tilapäiset kahdenväliset swapjärjestelyt keskuspankkien kesken olivat varajärjestely, jonka avulla kunkin valuutan määräistä likviditeettiä pystyttiin tarjoamaan toisten keskuspankkien toimintalueilla markkinaolosuhteiden niin vaatiessa. Swapjärjestelyt ovat voimassa tämänhetkisen sopimuksen mukaan 1.2.2013 saakka.

EKP:n neuvosto ja Englannin pankki päättivät 25.8.2011 jatkaa swapjärjestelyään 28.9.2012 saakka. Keskuspankkien 17.12.2010 tekemän sopimuksen mukaan järjestely olisi päättynyt syyskuun 2011 lopussa. Tämän järjestelyn kautta EKP:llä on mahdollisuus saada tarvittaessa Englannin pankilta enintään 10 miljardia

puntaa euroja vastaan. Järjestelyn ansiosta Irlannin keskuspankille voidaan varotoimenpiteenä tarjota puntamääräistä likviditeettiä maan pankkijärjestelmän mahdollisten tilapäisten puntamääräisten likviditeettitarpeiden täyttämiseksi.

Perjantaina 30.12.2011 päättyneellä viikolla likviditeettiä lisääviä repo-operaatioita oli avoinna 1,5 miljardin euron arvosta. Operaatiot liittyivät EKP:n likviditeettijärjestelyihin euroalueen ulkopuolisten keskuspankkien kanssa.

1.3 SIOITUSTOIMINTA

EKP sijoittaa sekä valuuttavarantoonsa kuuluvia varoja että omia varojaan. Tämä sijoitustoiminta pidetään erillään rahapoliittisista ohjelmista (kuten velkapaperiohjelmasta ja uudesta katettujen joukkolainojen osto-ohjelmasta), ja se on järjestetty niin, ettei keskuspankin rahapolitiikan toteuttamista koskevaa sisäpiirintietoa voi käyttää sijoituspäätöksiä tehtäessä (ns. kiinanmuurijärjestely). Jos sisäpiirintietoa leviää tarkoituksella tai tahattomasti, EKP:n sijoitustoiminta voidaan keskeyttää kokonaan tai osittain. Tällöin EKP:n sijoitus-salkkujen koostumuksen ei anneta muuttua vertailusalkkuihin nähden.

VALUUTTAVARANNON HOITO

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

EKP:n valuuttavaranto koostuu Yhdysvaltain dollareista, Japanin jeneistä, kullasta ja IMF:n erityisnosto-oikeuksista. Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin määräisiä varantoja

hoidetaan aktiivisesti joko EKP:ssä tai EKP:n puolesta niissä euroalueen maiden kansallisissa keskuspankeissa, jotka haluavat osallistua valuuttavarantojen hoitoon. Tammikuusta 2006 alkaen sijoitusoperaatioiden tehokkuutta on pyritty parantamaan siten, että on mahdollista erikoistua tiettyyn valuuttaan. Kukin EKP:n valuuttavarantojen hoitoon osallistuva kansallinen keskuspankki – tai niiden ryhmä – hoitaa siis periaatteessa vain joko Yhdysvaltain dollareista tai Japanin jeneistä koostuvaa valuuttasalkkua.⁵

Vuoden 2011 lopussa EKP:n nettomääräisen valuuttavarannon⁶ arvo nykyisten valuuttakursien ja markkinahintojen perusteella laskettuna oli 65,6 miljardia euroa (60,6 miljardia euroa vuoden 2010 lopussa). Ulkomaan valuutan määräisten erien osuus nettomääräisestä valuuttavarannosta oli 45,3 miljardia euroa. Kullasta ja IMF:n erityisnosto-oikeuksista koostuvien erien osuus oli 20,3 miljardia euroa. Valuuttavarannon arvo nousi Japanin jenin vahvistuttua euroon nähden (8 %) ja salkunhoidon oltua tuottavaa, mutta se laski taas maaliskuisen valuuttaintervention myötä (ks. osa 1.2). Vuoden 2011 lopun valuuttakurssien perusteella laskettuna Yhdysvaltain dollarin määräisten erien osuus valuuttavarannosta oli 76 % ja Japanin jenin määräisten erien osuus 24 %. Kultavarannon ja erityisnosto-oikeuksien arvo nousi noin 16 %. Arvon nousu johtui pääasiassa siitä, että kullan euroarvo nousi noin 11 % vuonna 2011. EKP:n kultavaranto kasvoi vuoden 2011 alussa Viron keskuspankin siirtäessä EKP:lle kultaa valuuttavarantojen siirron yhteydessä.

Vuonna 2011 EKP:n valuuttavarantojen sijoituskohteiksi hyväksyttävien instrumenttien luettelossa ei tapahtunut muutoksia.

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

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

OMIEN VAROJEN HOITO

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

Vuoden 2011 lopussa EKP:n omien varojen markkina-arvo oli 15,9 miljardia euroa (13,3 miljardia euroa vuoden 2010 lopussa). Markkina-arvon lisäys johtui EKP:n maksetun pääoman korottamisesta 28.12.2011, valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalle luodun erityisvarauksen kasvattamisesta sekä vähäisemmässä määrin sijoitustuotoista.

Vuonna 2011 EKP:n omien varojen sijoittamiseen hyväksyttävien instrumenttien luettelossa ei tapahtunut muutoksia.

Uuden katettujen joukkolainojen osto-ohjelman ja velkapaperiohjelman toteuttamisen vuoksi EKP:n omien varojen sijoitustoiminta jäädettiin osittain vuonna 2011. Näin noudatettiin EKP:n tiukkaa kiinanmuurijärjestelyä.

RISKIENHALLINTA SIOITUSTOIMINNASSA JA RAHAPOLIITTISISSA OSTO-OHJELMISSA

Taloudellisia riskejä, joille EKP altistuu sijoitustoiminnassaan ja rahapoliittisissa osto-ohjelmissaan (velkapaperiohjelma sekä alkuperäinen ja uusi katettujen joukkolainojen osto-ohjelma), seurataan ja mitataan tarkasti. EKP:llä on tätä tarkoitusta varten yksityiskohtainen limiitteihin perustuva järjestelmä. Limiittien noudattamista seurataan päivittäin. Lisäksi varmistetaan säännöllisillä raporteilla, että kaikki asianosaiset saavat riittävästi tietoa riskitasosta.

Vuonna 2011 EKP jatkoi sijoitusoperaatioidensa ja rahapoliittisten osto-ohjelmien riskienhallintajärjestelmää tukevan tieto-

tekniikkainfrastruktuurin tehostamista. Riskienhallintajärjestelmää on laajennettu niin, että se kattaa myös uudessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa hankitut joukkolainat.

Yksi markkinariskien seurannassa käytetyistä indikaattoreista on Value-at-Risk (VaR), jonka avulla määritetään sijoitussalkun enimmäistappiot valittuna ajanjaksona tietyllä todennäköisyydellä. Indikaattorin arvo riippuu laskennassa käytetyistä parametreista, etenkin luottamustasosta, valitun ajanjakson pituudesta ja omaisuuserien hinnan vaihtelun arvioinnissa käytetystä otoksesta. Esimerkiksi EKP:n sijoitussalkulle 30.12.2011 laskettu VaR-luku on 13 080 miljoonaa euroa, kun luottamustasona on 95 %, ajanjaksona yksi vuosi ja omaisuuserien hintojen vaihtelu arvioitu yhden vuoden perusteella.⁷ Jos taas omaisuuserien hintojen vaihtelu arvioidisiin viiden vuoden otoksen perusteella, VaR-luvuksi saataisiin 12 160 miljoonaa euroa. Suurin osa tästä markkinariskistä liittyy valuuttojen ja kullan hintakehitykseen. Korkoriskin pienuus johtuu siitä, että EKP:n sijoitussalkkujen modifioitu duraatio pysyi suhteellisen lyhyenä vuonna 2011.

⁷ EKP:n neuvosto on päättänyt, että velkapaperiohjelmaan sekä alkuperäiseen ja uuteen katettujen joukkolainojen osto-ohjelmaan kuuluvat sijoitukset arvostetaan jaksotetun hankintamenon perusteella ja vähennettynä mahdollisella arvonalentumisella. Arvioon ei siis sisälly näihin salkkuihin liittyvää markkinariskiä.

2 MAKSUJÄRJESTELMÄT JA ARVOPAPERIKAUPAN SELVITYSJÄRJESTELMÄT

Eurojärjestelmällä on lakisääteinen tehtävä edistää maksujärjestelmien sujuvaa toimintaa. Maksujärjestelmät ja arvopaperikaupan selvitys- ja toimitusjärjestelmät ovat osa perusinfrastruktuuria, joka on välttämätön markkinatalouden häiriöttömälle toiminnalle. Ne ovat ensiarvoisen tärkeitä, jotta tavaroita, palveluita ja rahoitusomaisuutta koskeva maksuliikenne olisi tehokasta. Järjestelmien sujuva toiminta on ratkaisevan tärkeää myös Euroopan keskuspankin rahapolitiikan toteuttamiseksi sekä valuutan, rahoitusjärjestelmän ja koko talouden vakauden ja niitä kohtaan tunnetun luottamuksen ylläpitämiseksi. Tämän tehtävän hoitamiseksi eurojärjestelmällä on kolme menettelyä: se osallistuu järjestelmien operointiin, toimii järjestelmien yleisvalvojana ja edistää järjestelmiä koskevaa kehitystyötä (kahta viimeksi mainittua menettelyä tarkastellaan luvun 3 osissa 4 ja 5). Järjestelmien operoijana eurojärjestelmä voi EKP:n perussäännön mukaan tarjota välineitä selvitys- ja maksujärjestelmien tehokkuuden ja vakauden varmistamiseen.

2.1 TARGET2-JÄRJESTELMÄ

Eurojärjestelmä operoi TARGET2-järjestelmää, joka on suurten ja kiireellisten euromääräisten maksujen järjestelmä. TARGET2-järjestelmällä on tärkeä asema yhteisen rahapolitiikan toteuttamisessa ja euromääräisten rahamarkkinoiden toiminnassa. Se tarjoaa mahdollisuuden euromääräisten maksujen reaaliaikaiseen katteen-siirtoon keskuspankkirahassa ja on käytössä laajalti. Järjestelmä käsittelee sekä suuria että kiireellisiä maksuja ilman ylä- tai alarajaa, ja sen kautta välitetään myös muita maksuja. Järjestelmä perustuu yhteiseen tekniseen infrastruktuuriin eli yhteiseen jaettavaan järjestelmäalustaan (Single Shared Platform, SSP). Kolme eurojärjestelmän keskuspankkia – Italian, Ranskan ja Saksan keskuspankki – tarjoavat järjestelmäalustan yhteistyössä ja operoivat sitä eurojärjestelmän puolesta.

Joulukuussa 2011 TARGET2-järjestelmällä oli 987 suoraa osapuolta. TARGET2:n välityksellä tavoitettavien pankkien (ml. sivukonttorit ja tytäryhtiöt) määrä ympäri maailmaa

nousi 54 000:ään. Lisäksi TARGET2:ssa hoidettiin 72 liitännäisjärjestelmän käteiskauppojen katteensiirrot.

TARGET2-OPERAATIOI

TARGET2-järjestelmä toimi hyvin vuonna 2011, ja sen kautta välitettiin suuri määrä euromääräisiä maksuja. Järjestelmän markkinaosuus oli vakaa, sillä arvolla mitattuna 91 % kaikista euromääräisistä suurten maksujärjestelmien maksuista suoritettiin TARGET2-järjestelmässä. Vuonna 2011 TARGET2-järjestelmässä välitettiin yhteensä 89 565 697 maksua eli päivittäin keskimäärin 348 505 maksua. TARGET2-järjestelmässä vuonna 2011 välitettyjen maksujen yhteenlaskettu arvo oli 612 936 miljardia euroa, ja niiden päivittäinen keskimääräinen arvo oli 2 385 miljardia euroa. Taulukossa 12 on yleiskatsaus TARGET2-järjestelmän maksuliikenteestä vuonna 2011 sekä vertailu edellisen vuoden maksuliikenteeseen.

Vuonna 2011 TARGET2:n yhteisen jaettavan järjestelmäalustan käytettävyyssaste⁸ oli 99,89 %, sillä 25,7. sattuneen häiriön vuoksi järjestelmä oli päivän alussa poissa käytöstä kolme tuntia. Häiriön seurauksena aktivoitiin tarkoituksenmukaiset

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

Taulukko 12. TARGET2-maksut

Maksujen arvo, mrd. euroina	2010	2011	Muutos, %
Kaikki TARGET2-maksut			
Yhteensä	593 194	612 936	3,3
Päivittäinen keskiarvo	2 299	2 385	
Maksujen lukumäärä			
Kaikki TARGET2-maksut			
Yhteensä	88 591 926	89 565 697	1,1
Päivittäinen keskiarvo	343 380	348 505	

Lähde: EKP.

Huom. TARGET oli toiminnassa 258 päivänä vuonna 2010 ja 257 päivänä vuonna 2011.

varajärjestelyt, minkä ansiosta kriittisimmät maksutoimeksiannot voitiin toimittaa. Päivän päätyessä kaikki maksut oli toimitettu ja TARGET2 sulkeutui tavalliseen aikaan eli klo 18.00.

Vuonna 2011 järjestelmäalustan kautta toimitetuista maksuista 99,85 % suoritettiin alle viidessä minuutissa. Yleisesti ottaen järjestelmän osapuolet ovat olleet tyytyväisiä järjestelmän suorituskykyyn.

YHTEISTYÖ TARGET2-JÄRJESTELMÄN KÄYTTÄJIEN KANSSA

Eurojärjestelmä toimii tiiviissä yhteistyössä TARGET2-järjestelmän käyttäjien kanssa. Vuonna 2011 järjestettiin säännöllisesti kokouksia kansallisten keskuspankkien sekä TARGET2:n kansallisten käyttäjäryhmien kesken. Lisäksi eurojärjestelmän TARGET2 Working Group ja Euroopan luottolaitosyhdistysten TARGET Working Group kokoontuivat neljä kertaa vuodessa keskustelemaan TARGET2:n toimintaa koskevista Euroopan laajuisista liiketoimintaan liittyvistä kysymyksistä. Lisäksi perustettiin näiden kahden työryhmän edustajista koostuva erityistyöryhmä, jonka tehtävänä on käsitellä merkittävimpiä muutoksia, jotka vaikuttavat TARGET2-järjestelmään. Tällaisia ovat esimerkiksi TARGET2-Securities (T2S) -alustan kytkeminen TARGET2-järjestelmään. Muita strategisia kysymyksiä käsiteltiin Contact Group on Euro Payments Strategy -ryhmässä, joka on pankkisektorin ja keskuspankkien johtotason yhteistyöfoorumi.

JÄRJESTELMÄN UUSIEN VERSIOIDEN HALLINTA

Eurojärjestelmä pitää TARGET2:n kehittämistä erittäin tärkeänä, jotta voidaan parantaa järjestelmän tarjoamia palveluja ja täyttää käyttäjien vaatimukset. Osana valmistautumista T2S:n kytkemiseksi TARGET2-järjestelmään eurojärjestelmä käynnisti syyskuussa 2011 käyttäjäkonsultaation TARGET2:een tehtävistä mukautuksista. Nämä mukautukset ovat osa eurojärjestelmän strategiaa, jonka tavoitteena on lisätä TARGET2:n ja ISO 20022 -standardien yhdenmukaisuutta.

Yhteisen jaettavan järjestelmäalustan viides versio otettiin käyttöön 21.11.2011.⁹ Tämä

versio sisältää rajoitetun määrän uudistuksia TARGET2:een. Version yhteydessä otettiin käyttöön keskuspankkien välinen tietoverkko, jonka avulla niillä on suora yhteys tärkeimpiin TARGET2-järjestelmän palveluihin, jos SWIFT-järjestelmässä on maailmanlaajuinen tai alueellinen käyttökatko.

Marraskuussa 2011 eurojärjestelmä myös viimeisteli järjestelmän kuudennen ohjelmistopäivityksen sisällön. Kuudennessa versiossa on vain vähän toiminnallisia muutoksia, ja niillä on vain pieni vaikutus TARGET2:een. Tämän vuoksi TARGET2-järjestelmän osallistujat päättivät yksimielisesti, että kuudes versio otetaan käyttöön vuonna 2013 eikä vuonna 2012.

TARGET2-JÄRJESTELMÄÄN OSALLISTUVAT MAAT

Kaikki euroalueen maat osallistuvat TARGET2-järjestelmään, sillä järjestelmää on käytettävä suoritettaessa maksuja, jotka liittyvät eurojärjestelmän rahapoliittisiin operaatioihin. Euroalueen ulkopuoliset EU:maiden keskuspankit voivat liittyä TARGET-järjestelmään vapaaehtoisesti, jotta euromääräisiä maksuja voidaan toimittaa näissä maissa. Lainsäädännön ja liiketoiminnan näkökulmasta jokainen keskuspankki on vastuussa TARGET2-osajärjestelmänsä hallinnoinnista ja asiakassuhteiden ylläpitämisestä osajärjestelmänsä osapuoliin. Lisäksi eräät muissa ETA-maissa sijaitsevat rahoituslaitokset osallistuvat TARGET2:een etäjäseninä.

Tällä hetkellä TARGET2:een ovat kytkettyinä 24 EU:ssa toimivaa keskuspankkia ja niiden kansalliset käyttäjäyhteisöt (17 euroalueen keskuspankkia ja EKP sekä kuuden euroalueen ulkopuolisen maan keskuspankit).¹⁰ Heinäkuussa 2011 Romanian keskuspankki ja sen kansallinen käyttäjäyhteisö liittyivät onnistuneesti TARGET2-järjestelmään.

⁹ Järjestelmän ohjelmistoon viidennessä versiossa tehdyt päivitykset on otettu huomioon Euroopan keskuspankin suuntaviivoissa EKP/2011/15, annettu 14 päivänä lokakuuta 2011, Euroopan laajuisesta automatisoidusta reaaliaikaisesta bruttomaksujärjestelmästä (TARGET2) annettujen suuntaviivojen EKP/2007/2 muuttamisesta.

¹⁰ Bulgaria, Tanska, Latvia, Liettua, Puola ja Romania.

2.2 TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) on eurojärjestelmän tuleva palvelu, jolla eurooppalaisten arvopaperikauppojen toimitus toteutetaan keskuspankkirahassa. Tietojärjestelmä on nyt kehitysvaiheessa, ja toimitusalustan on määrä käynnistyä kesäkuussa 2015. Tällä hetkellä hankkeeseen osallistuu 30 arvopaperikeskusta, ja suurin osa Euroopassa tehdyistä arvopaperikaupoista selvitettäneen T2S-alustalla, mikä tuo merkittäviä skaalaetuja ja alentaa selvityskustannuksia huomattavasti. T2S poistaa maasta toiseen välitettävien ja kotimaisten arvopaperikauppojen selvityksen väliset erot, joten se on huomattava edistysaskel kohti yhdenyhteistä eurooppalaisia pääomamarkkinoita. T2S luo vahvan perustan kaupanjälkeisten toimien tehostamiselle ja kilpailun lisäämiselle. Vaikka T2S on eurojärjestelmän hanke, siinä voidaan selvittää myös muita kuin euromääräisiä arvopaperitapahtumia, jos kyseisen maan keskuspankki ja markkinat antavat suostumuksensa.

Vuonna 2011 eurojärjestelmä työskenteli päätäväisesti T2S:n puitesopimuksen (Framework Agreement) viimeistelemiseksi. Sopimus allekirjoitetaan eurojärjestelmän ja jokaisen arvopaperikeskuksen kanssa, joka aikoo osallistua T2S:ään. Yli kaksi vuotta kestäneiden, arvopaperikeskusten kanssa käytyjen sopimusneuvottelujen jälkeen EKP:n neuvosto hyväksyi sopimuksen lopullisen version marraskuussa 2011. Jos arvopaperikeskukset päättävät osallistua T2S:ään, niiden odotetaan allekirjoittavan sopimuksen viimeistään kesäkuussa 2012. Eurojärjestelmä tarjoaa arvopaperikeskuksille kannustimia, jotta ne allekirjoittavat sopimuksen ajoissa ja siirtyvät T2S:ään aikaisessa vaiheessa.

Arvopaperikeskusten kanssa käytävien neuvottelujen lisäksi eurojärjestelmä jatkoii keskusteluja sopimuksesta valuuttojen osallistumisesta T2S:ään (Currency Participation Agreement) niiden euroalueen ulkopuolisten keskuspankkien kanssa, jotka olivat ilmaisseet olevansa kiinnostuneita mahdollistamaan kansallisten valuuttajensa määräraisten kauppojen toimittamisen T2S-alustalla. Työryhmä, joka koostui euroalueen ulkopuolisten keskuspankkien asiantuntijoista,

tuki aktiivisesti T2S-ohjelmajohtokuntaa (T2S Programme Board) sellaisten kysymysten havaitsemiseksi, analysoimiseksi ja ratkaisemiseksi, jotka liittyvät tähän sopimukseen. Neuvottelut saatiin päätökseen tammikuussa 2012 ja euroalueen ulkopuolisia keskuspankkeja pyydettiin allekirjoittamaan sopimus maaliskuun 2012 loppuun mennessä, jotta arvopaperikeskukset tietävät ennen T2S-puitesopimuksen allekirjoittamista, minkä valuuttojen määräiset kaupat toimitetaan T2S-alustalla.

Useat arvopaperikeskukset ovat ilmoittaneet aikovansa liittyä T2S:ään ensimmäisessä ryhmässä. Näitä ovat Monte Titoli (italialainen arvopaperikeskus), BOGS (Kreikan valtion arvopaperien arvopaperikeskus), Depozitarul Central S.A. (Romanian arvopaperikeskus) sekä SIX Securities Services (Sveitsin arvopaperikeskus). Näin ollen T2S on täydessä toiminnallisessa laajuudessaan alustan käyttöönotosta lähtien, sillä alustan käyttöön osallistuu arvopaperikeskuksia sekä euroalueelta että euroalueen ulkopuolelta.

T2S-palvelujen hinnaston avoimna olleista kohdista, erityisesti tietopalvelujen hinnoista ja siitä, kuinka kohdellaan markkinoita, joilla lopusijoittajilla on tili arvopaperikeskuksessa, tehtiin päätös vuonna 2011. T2S-palvelujen hinnasto on edelleen suppea ja läpinäkyvä, mutta hinnastoa laadittaessa on varmistettu, että T2S-toimituspalvelujen ja -tietopalvelujen hinnat vastaavat palvelujen kustannuksia. T2S-palvelujen alhaiset hinnat, säästöt vakuuksien ja likviditeetin hallinnassa ja yhdenmukaiset back office -menettelyt vähentävät arvopaperikauppojen selvityskustannuksia tuntuvasti.

T2S:n hallintojärjestelyistä eli T2S:n päätöksentekoprosessista päästiin sopimukseen kaikkien sidosryhmien kanssa vuonna 2011. Uudet järjestelyt otetaan käyttöön, kun puitesopimus ja sopimus valuuttojen osallistumisesta T2S:ään on allekirjoitettu.

Vuonna 2011 eurojärjestelmä edistyi myös merkittävästi siinä, miten markkinaosapuolet ja arvopaperikeskukset kytkeytyvät T2S-alustaan eli millaisten tietoverkkojen kautta ne lähettävät

maksuohjeita T2S:ään ja vastaanottavat siltä sanomia. Markkinaosapuolet ja arvopaperikeskukset voivat olla yhteydessä alustaan joko verkkopalvelutarjoajien kahden lisäarvoverkon kautta tai niillä voi olla erillislinja T2S:ään, jolloin niiden käytettävissä ovat vain peruskytkeytymispalvelut. Heinäkuussa 2011 käynnistettiin tarjouskilpailu lisäarvoverkon palveluntarjoajille. Syyskuun 2011 loppuun mennessä eurojärjestelmä oli vastaanottanut useita tarjouksia. Sopimukset kahden valitun palveluntarjoajan kanssa allekirjoitettiin tammikuussa 2012. Erillislinjan toteuttamiseen eurojärjestelmä on päättänyt käyttää olemassa olevaa eurojärjestelmän verkkoa, joka muutetaan yhteensopivaksi T2S-alustan kanssa.

Eurojärjestelmä viimeisteli T2S:n käyttäjien yksityiskohtaiset toimintomäärittelyt. Toukokuussa julkaistiin toimintomäärittelyjen luonnosversio kannanottoa varten. Lokakuussa eurojärjestelmä julkaisi toimintomäärittelyjen lopullisen version, jossa on otettu huomioon kannanottopyyntöön saadut vastaukset. Yksityiskohtaisten toimintomäärittelyjen perusteella arvopaperikeskukset ja keskuspankit muuntavat järjestelmänsä yhteensopiviksi T2S-alustan kanssa. Kaikki T2S:ään suoraan yhteydessä olevat osapuolet voivat käyttää näitä toimintomäärittelyjä T2S-rajapinnan suunnittelussa ja rakentamisessa.

T2S-hanke (T2S Programme Board) on vahvistanut sitoumustaan kaupanjälkeisten toimien yhdenmukaistamiseen. Vuonna 2011 perustettiin yhdenmukaistamista käsittelevä ohjausryhmä (Harmonisation Steering Group), joka koostuu toimialan ja julkisen sektorin johtotason edustajista. Ryhmän tehtävänä on varmistaa, että yhdenmukaistamisvaatimukset täytetään ennen T2S:n käyttöönottoa. Toimituksen yhdenmukaistamista T2S:ssä ja sen vaikutuksia Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymiseen tarkastellaan yksityiskohtaisemmin luvun 3 osassa 4.

2.3 VAKUUKSIEN TOIMITUSMENETTELY

Yhteisesti hyväksyttyjä vakuuskelpoisia arvopapereita voidaan käyttää kaikenlaisien

eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuutena sekä kotimaisissa että rajat ylittävissä operaatioissa. Euroalueella toisessa maassa liikkeeseen laskettuja vakuuksia käytetään pääasiassa kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin (CCBM) kautta ja euroalueen maiden arvopaperien selvitysjärjestelmien välisten hyväksyttyjen linkkien välityksellä. Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli on eurojärjestelmän tarjoama väline, kun taas selvitysjärjestelmien linkit ovat markkinoiden luoma ratkaisu. Vakuuksia voidaan siirtää maasta toiseen poikkeustapauksessa myös kansallisten keskuspankkien (kansainvälisessä) arvopaperikeskuksessa sijaitsevien tilien välityksellä.

Toisessa jäsenvaltiossa liikkeeseen laskettujen vakuuksien määrä (jälkimarkkinakelpoiset ja ei-jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit) väheni eurojärjestelmässä vuoden 2010 lopusta 762 miljardista eurosta 731 miljardiin euroon vuoden 2011 loppuun mennessä. Kaiken kaikkiaan toisessa jäsenvaltiossa liikkeeseen laskettujen vakuuksien osuus kaikista eurojärjestelmälle toimitetuista vakuuksista oli vuoden 2011 lopussa 29,9 %.

VAKUUSHALLINTAPALVELUT

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli oli myös vuonna 2011 pääasiallinen kanava siirrettäessä toisessa maassa sijaitsevia omaisuuseriä eurojärjestelmän rahapoliittisten operaatioiden ja päivänsäisten luotto-operaatioiden vakuudeksi. Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin kautta säilytyksessä olevien vakuuksien määrä väheni vuoden 2010 lopun 507 miljardista eurosta 434 miljardiin euroon vuoden 2011 loppuun mennessä. Kansallisten keskuspankkien (kansainvälisessä) arvopaperikeskuksessa sijaitsevilla tileillä olevien maasta toiseen siirrettyjen vakuuksien määrä oli 122 miljardia euroa.

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli otettiin käyttöön vuonna 1999. Mallin oli tarkoitus olla väliaikaisratkaisu. Koska malli perustuu minimiharmonisointiin, markkinaosapuolet ovat vaatineet mallin kehittämistä. Erityisesti on toivottu, että (jälkimarkkinakelpoisia) omaisuuseriä ei enää tarvitsisi kotiuttaa

sijoittajan arvopaperikeskuksesta liikkeeseenlaskijan arvopaperikeskukseen ennen kuin ne otetaan kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin kautta käyttöön vakuuksina. Markkinaosapuolet ovat myös pyytäneet, että kolmansien osapuolien vakuushallintapalveluita (tri-party collateral management services) – niitä käytetään nykyään vain kotimaisissa operaatioissa – voitaisiin käyttää myös rajat ylittävissä operaatioissa. Eurojärjestelmä tukee näitä parannusehdotuksia ja työskentelee niiden sisällyttämiseksi kirjeenvaihtajakeskuspankkimalliin.

Kysymyksiä, jotka liittyvät euromääräisten arvopaperien selvitykseen ja vakuuksien käyttöön eurojärjestelmän luotto-operaatioissa käsitellään Contact Group on Euro Securities Infrastructures -foorumissa, joka koostuu markkinainfrastruktuurien, markkinaosapuolien ja keskuspankkien edustajista.

KANSALLISTEN ARVOPAPERIEN SELVITYSJÄRJESTELMIEN VÄLISET HYVÄKSYTYT LINKIT

Vakuuksia voidaan siirtää maasta toiseen myös kansallisten arvopaperien selvitysjärjestelmien välisten linkkien välityksellä. Eurojärjestelmän luotto-operaatioissa käytettäväksi voidaan kuitenkin hyväksyä vain linkit, jotka täyttävät eurojärjestelmän käyttäjästandardit. Kun arvopaperit on siirretty käytettäväksi hyväksyttyjen linkkien välityksellä arvopaperikaupan selvitysjärjestelmästä toiseen, niitä voidaan käyttää paikallisten menettelytapojen mukaan samaan tapaan kuin kotimaisia vakuuksia. Suorien ja ketjutettujen linkkien kautta toimitettujen vakuuksien arvo nousi vuoden 2010 lopun 109 miljardista eurosta 175 miljardiin euroon vuoden 2011 loppuun mennessä.

Vuonna 2011 otettiin käyttöön kolme uutta linkkiä (kaksi suoraa linkkiä ja yksi ketjutettu linkki). Vastapuolien käytettävissä on tällä hetkellä 54 suoraa linkkiä ja 8 ketjutettua linkkiä, joista kuitenkin vain harvoja käytetään aktiivisesti.

3 SETELIT JA KOLIKOT

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (artikla 128) nojalla EKP:n neuvostolla on yksinoikeus antaa lupa eurosetelien liikkeeseenlaskuun EU:ssa ja EKP ja kansalliset keskuspankit voivat laskea euroseteleitä liikkeeseen.

3.1 LIIKKEESSÄ OLEVAT SETELIT JA KOLIKOT

EUROSETELIEN JA -KOLIKOIDEN KYSYNTÄ

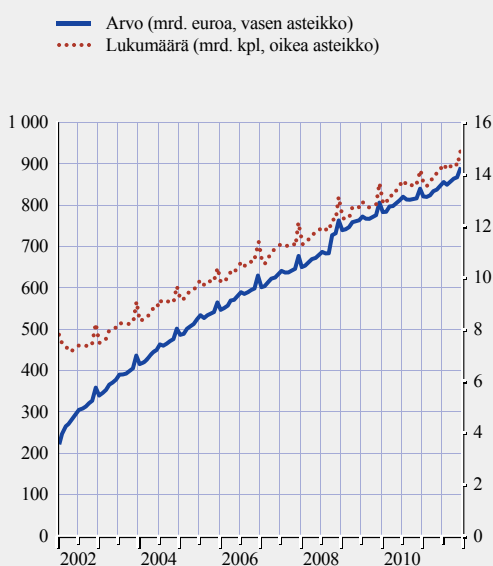
Vuoden 2011 lopussa liikkeessä oli 14,9 miljardia euroseteliä, joiden arvo oli yhteensä 888,6 miljardia euroa (vuoden 2010 lopussa 14,2 miljardia seteliä, joiden yhteisarvo 839,7 miljardia euroa, ks. kuvio 36). Liikkeessä olevien 5, 10 ja 20 euron setelien yhteisarvo kasvoi vuositasolla 3,0 % vuonna 2011. Selvästi eniten kasvoi 50 euron setelien yhteisarvo (8,9 %) ja seuraavaksi nopeimmin 100 euron setelien yhteisarvo (6,4 %). Vuoden 2011 jälkipuoliskolla 500 euron setelien kysyntä kasvoi pysyttyään melko vakaana alkuvuodesta 2010 lähtien, ja vuositasolla kysynnän kasvu oli 4,1 % (ks. kuvio 37). Suuria 500 euron seteleitä käytetään lähinnä varallisuuden säilytykseen.

Määrällisesti liikkeessä oli eniten 50 euron seteleitä (41 % kaikista liikkeessä olleista seteleistä), kun taas 50 ja 500 euron setelien yhteisarvo oli suurin (molempien osuus liikkeessä olleiden setelien kokonaisarvosta oli 34 %).

Merkittävä osa arvoltaan suurista seteleistä on tiettävästi euroalueen ulkopuolella. Setelien ulkomainen (ja kotimainen) kysyntä piristyi vuonna 2011 supistuttuaan hienokseltaan vuonna 2010. Rahoitusmarkkinoiden häiriöiden vuoksi kysyntä oli kasvanut syksystä 2008 lähtien. Arvioidaan, että arvolla mitattuna noin 20–25 % liikkeessä olevista euroseteleistä on käytössä euroalueen ulkopuolella, etenkin lähialueen maissa. Niitä käytetään pääasiassa varallisuuden säilyttämiseen mutta myös maksamiseen kansainvälisillä markkinoilla.

Vuonna 2011 Kreikassa nostettiin valtion velkakriisin vuoksi aiempaa enemmän euroseteleitä ja varsinkin 50 euron seteleitä, jotka ovat suurimpia Kreikan käteisautomaateista saatavia seteleitä. Tämä ei kuitenkaan juuri vaikuttanut liikkeessä olevien setelien kokonaismäärään.

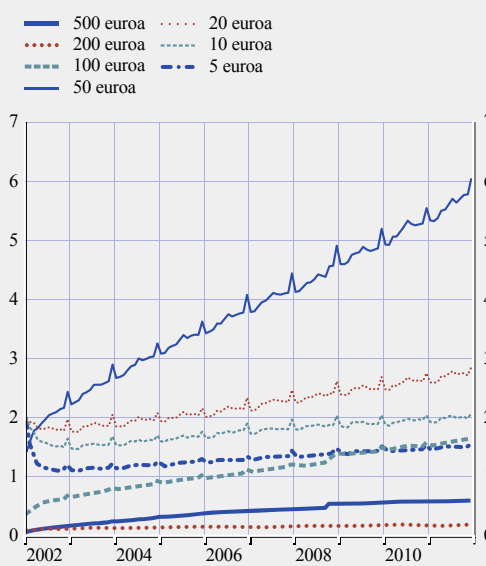
Kuvio 35. Liikkeessä olevien eurosetelien lukumäärä ja arvo



Lähde: EKP.

Kuvio 36. Liikkeessä olevien eurosetelien lukumäärä nimellisarvoittain

(mrd. kpl)



Lähde: EKP.

Vuonna 2011 liikkeessä olevien eurokolikoiden määrä kasvoi 5,2 % eli 97,8 miljardiin (liikkeen lasketusta kannasta on vähennetty euroalueen kansallisten keskuspankkien hallussa olevat varastot). Nimellisarvoltaan pienimpien kolikoiden eli 1, 2 ja 5 sentin kolikoiden osuus liikkeessä olevien kolikoiden kappalemäärästä oli 61 %. Vuoden 2011 lopussa liikkeessä olevien eurokolikoiden kokonaisarvo oli 23,1 miljardia euroa eli 3,6 % suurempi kuin vuoden 2010 lopussa.

SETELIEN KÄSITTELY EUROJÄRJESTELMÄSSÄ

Vuonna 2011 laskettiin liikkeeseen yhteensä 34,0 miljardia euroseteliä (1 100 miljardin euron arvosta) ja kansallisiin keskuspankkeihin palautui 33,2 miljardia euroseteliä (1 000 miljardin euron arvosta). Yhteensä 34,3 miljardin setelin aitous ja kunto tarkistettiin täysin automatisoiduilla setelinlajittelukoneilla kierrossa olevien setelien turvallisuuden ja laadun varmistamiseksi eurojärjestelmän laatimien yhteisten vähimmäislaatuvaatimusten mukaisesti. Kaikkiaan noin 5,7 miljardia seteliä todettiin huonokuntoisiksi ja tuhottiin. Hylkäysaste¹¹ oli 16,5 % eli hieman alhaisempi kuin vuonna 2010. Setelien keskimääräinen kiertonopeus¹² hidastui entisestään ja oli vuoden 2011 lopussa 2,30 (vuoden 2010 lopussa 2,46). Setelit palautuivat euroalueen keskuspankkeihin keskimäärin viiden kuukauden välein. Kiertonopeuden hidastuminen on johtunut lähinnä nimellisarvoltaan suurten setelien suuresta osuudesta. Näitä seteleitä käytetään yleisesti varallisuuden säilyttämiseen, minkä vuoksi niitä palautuu keskuspankkeihin harvemmin. Kiertonopeuden hidastuminen on voinut johtua osaksi myös siitä, että kansalliset keskuspankit ovat ulkoistaneet toimintojaan yhä enemmän ja kolmannet osapuolet palauttavat käteistä kiertoon yhä laajemmin. Suurista seteleistä 500 euron setelien kiertonopeus oli 0,34 ja 200 euron setelien 0,47 sekä 100 euron setelien 0,73, eli niiden kiertonopeus oli hitaampi kuin useimmiten maksamiseen käytettävillä seteleillä eli 50 euron (1,73), 20 euron (3,63), 10 euron (4,32) ja 5 euron seteleillä (2,42).

3.2 SETELIEN VÄÄRENTÄMINEN JA SEN TORJUNTA

EUROSETELIVÄÄRENNÖKSET

Kansallisiin väärennöstutkimuskeskuksiin¹³ toimitettiin vuonna 2011 yhteensä noin 606 000 euroseteliväärennöstä. Liikkeessä olevien aitojen eurosetelien määrään verrattuna väärennöksiä on yhä häviävän vähän. Kuviossa 38 näkyy kierrosta poistettujen väärennosten määrän kehitys pitkällä aikavälillä. Eniten väärennetään 20 euron seteleitä, joiden osuus oli 47,5 % kaikista väärennöksistä vuonna 2011, ja 50 euron seteleitä, joiden osuus oli 32,5 % kaikista väärennöksistä. Kuviossa 39 esitetään eri seteliarvojen suhteelliset osuudet väärennöksistä.

Vaikka euro on eurooppalaisten ja kansainvälisten viranomaisten väärentämisenvastaisen toiminnan ansiosta turvallinen ja luotettava raha, riskeihin ei pidä suhtautua huolettomasti. EKP kehottaa edelleen kaikkia olemaan valppaina petosten varalta ja muistamaan tutut tunnuksia – katso – kallistele -testit¹⁴. 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 tiedotusmateriaali pidetään ajan tasalla eurojärjestelmän väärentämisenvastaisen toiminnan tukemiseksi. EKP:n perinteinen yhteistyö Europolin ja Euroopan komission kanssa palvelee samaa tarkoitusta.

VÄÄRENTÄMISEN TORJUNTA MAAILMALLA

Väärentämisen torjunnassa yhteistyö ulottuu myös Euroopan ulkopuolelle. Eurojärjestelmä on aktiivisesti mukana keskuspankkien yhteisen väärentämisen estämiseen tähtäävän ryhmän (Central Bank Counterfeit Deterrence Group,

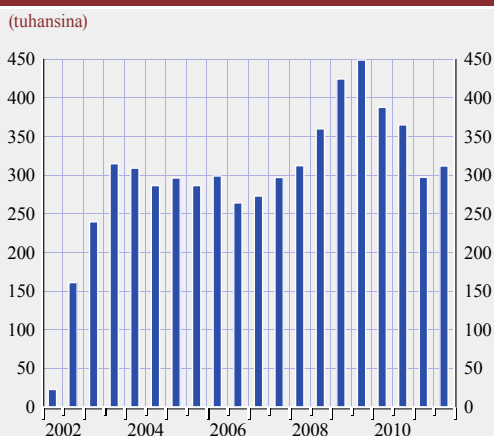
11 Huonokuntoisten setelien määrä tietyssä ajanjaksona jaettuna samana ajanjaksona lajiteltujen setelien määrällä.

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

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

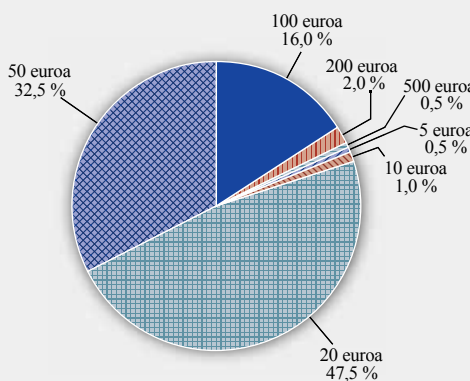
14 Ks. EKP:n verkkosivut.

**Kuvio 37. Kierrosta tavattujen euroseteli-
väärennösten lukumäärä**



Lähde: EKP.

**Kuvio 38. Väärennösten jakautuminen
nimellisarvoittain vuonna 2011**



Lähde: EKP.

CBCDG) toiminnassa.¹⁵ EKP isännöi kansainvälistä väärentämisen torjuntakeskusta (International Counterfeit Deterrence Centre, ICDC), joka toimii CBCDG:n teknisenä keskuksena. Kansainvälisellä väärentämisen torjuntakeskuksella on verkkosivut¹⁶, joilla annetaan tietoa ja ohjeita seteliäiden jäljentämisestä. Verkkosivuilla on myös linkkejä kansallisille verkkosivuille.

maiden kansallisten keskuspankkien käteispalvelujen etäkäyttöön, 2) kansalliset keskuspankit ottavat vastaan kolikkopalautuksia, 3) kansallisilla keskuspankeilla on oltava ainakin yksi toimipiste avoimena sovitun vähimmäisajan rahahuoltopalveluja varten ja 4) setelien samansuuntaisuusvaatimuksesta on luovuttu osana kansallisten keskuspankkien tarjoamia maksuttomia palveluja.

3.3 SETELIEN TUOTANTO JA LIIKKEESEENLASKU

TUOTANTOJÄRJESTELYT

Vuonna 2011 valmistettiin kaiken kaikkiaan 6,0 miljardia euroseteliä (yhteisarvoltaan 171,3 miljardia euroa). Eurosetelien tuotannossa käytettiin edelleen vuonna 2002 käyttöön otettua hajautettua tuotantomallia ja toimitusjärjestelmää. Tässä järjestelmässä kukin euroalueen kansallinen keskuspankki vastaa tietystä osasta määrättyjen eurosetelien kokonaistuotantoa (ks. taulukko 13).

SUUNNITELMA KESKUSPANKKIEN RAHAHUOLLON YHTENÄISTÄMISEKSI

EKP:n neuvosto hyväksyi vuonna 2007 etene-
missuunnitelman kansallisten keskuspankkien rahahuoltopalvelujen yhtenäistämiseksi keskipitkällä aikavälillä. Suunnitelma on valtaosin jo toteutettu: 1) on avattu mahdollisuus muiden

¹⁵ Työryhmä on 32 keskuspankin ja setelipainoviranomaisten muodostama elin, joka toimii G10-maiden keskuspankkien pääjohtajien alaisuudessa.

¹⁶ Ks. <http://www.rulesforuse.org>.

**Taulukko 13. Eurosetelien tuotannon
jakautuminen vuonna 2011**

	Lukumäärä (milj. kpl)	Tuotannosta vastaava kansallinen keskuspankki
5 euroa	1 714,8	DE, IE, ES, FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
10 euroa	1 541,2	DE, GR, FR, AT, PT
20 euroa	536,6	FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
50 euroa	2 169,1	BE, DE, ES, IT
100 euroa	0	-
200 euroa	0	-
500 euroa	56,2	AT
Yhteensä	6 017,9	

Lähde: EKP.

Suunnitelman osista ovat vielä toteuttamatta käteistransaktioita koskeva sähköinen tietojenvaihto kansallisten keskuspankkien sekä kansallisten ja kansainvälisten ammattimaisten rahankäsittelijöiden välillä samoin kuin kansallisten keskuspankkien tarjoamissa maksuttomissa rahahuoltopalveluissa sovellettavien setelinpakkausstandardien yhdenmukaistaminen. Nämä tavoitteet on tarkoitus saada voimaan keskipitkällä aikavälillä. Toteutus etenee eri kansallisissa keskuspankeissa eri tahtiin. Toteutusaikataulut on toimitettu tiedoksi tärkeimmille eurooppalaisille yhteistyökumppaneille eli Euroopan maksuneuvostolle ja Euroopan arvokuljetusalan järjestölle. Toimilla pyritään helpottamaan maiden rajat ylittäviä käteistapahtumia sekä täydentämään asetusta (EU) N:o 1214/2011, joka koskee ammattimaisia eurorahan maantiekuljetuksia jäsenvaltioiden rajojen yli euroalueella ja joka tulee voimaan vuoden 2012 marraskuun lopussa.

SETELIEN PALAUTTAMINEN KIERTOON

Rahaa ammattimaisesti käsittelevien suorittamasta eurosetelien kiertoon palauttamisesta säädetään eurosetelien aitouden ja kunnon tarkastamisesta sekä kiertoon palauttamisesta tehdyssä päätöksessä EKP/2010/14, jota on sovellettu 1. päivästä tammikuuta 2011. Luottolaitosten ja muiden rahaa ammattimaisesti käsittelevien lisäksi myös muiden talouden toimijoiden kuten vähittäiskauppiaiden ja pelikasinojen on noudatettava EKP:n edellyttämiä menettelyjä saatessaan euroseteleitä kiertoon käteisautomaattien välityksellä. Kaikkien käteisautomaatin välityksellä kiertoon palautettavien eurosetelien aitous ja kunto on tarkastettava. Vain siten voidaan varmistaa kierrossa olevien eurosetelien turvallisuus.

EUROALUEEN ULKOPUOLISTEN SETELIVARASTOJEN KOKEILUOHJELMA AASIASSA

EKP:n neuvosto päätyi myönteiseen arvioon kolmevuotisesta euroalueen ulkopuolisten setelivarastojen (Extended Custodial Inventory, ECI) kokeiluohjelmasta, jossa Bank of America Merrill Lynch pyöritti ulkopuolista setelivarastoa Hongkongissa ja Bank of Ireland First Currency Services yhdessä United Overseas

Bankin kanssa Singaporessa.¹⁷ Ohjelma laajennetaan Aasiasta Pohjois-Amerikkaan ja Lähi-itään avoimella tarjouskilpailumenettelyllä, joka käynnistettiin vuoden 2012 ensimmäisellä neljänneksellä. Jotta vältetään katkokset nykyisen ohjelman käytäntöjen mukaisessa setelien jakelussa kansainvälisille markkinoille, EKP:n neuvosto päätti, että ohjelman voimassaoloa jatketaan 1.2.2012 jälkeenkin, kunnes tarjouskilpailussa on myönnetty sopimukset.

TOINEN EUROSETELISARJA

Uuden eurosetelisarjan valmistelua jatkettiin eurojärjestelmässä vuonna 2011. Erityisesti kehitettiin originointimateriaalia (jota käytetään tuotannossa) sekä painettiin koe-eriä, jotta voitiin arvioida valmiutta uusien setelien laajamittaiseen tuotantoon. Uuden sarjan setelien tärkeimmät elementit pidetään samoina kuin ensimmäisessä eurosetelisarjassa. Liikkeenlaskun aikataulusta päätetään myöhemmin. Eurojärjestelmä tiedottaa hyvissä ajoin uusien setelien käyttöönottonenettelyistä yleisölle, rahaa ammatissaan käsitteleville sekä setelinkäsittelylaitteiden valmistajille. Euroalueen kansalliset keskuspankit lunastavat ensimmäisen eurosetelisarjan seteleitä rajoittamattoman ajan.

¹⁷ Toinen Hongkongissa toiminut euroalueen ulkopuolinen setelivarasto suljettiin lokakuussa 2010 sitä pyörittäneen HSCB:n vetäydyttyä setelien tukkumarkkinoilta.

4 TILASTOT

EKP kehittää, kerää, laatii ja julkaisee kansallisten keskuspankkien avustuksella laajaa valikoimaa tilastoja, jotka tukevat euroalueen rahapolitiikan harjoittamista ja muiden EKPJ:n tehtävien hoitamista sekä 1.1.2011 perustetun Euroopan järjestelmäriskikomitean (EJRK) tehtävien toteuttamista. Tilastoja käyttävät myös viranomaiset – esimerkiksi Euroopan komissio makrotalouden tasapainottomuuksien seuranta varten luomassaan tulostaulussa – sekä rahoitusmarkkinaosapuolet, tiedotusvälineet ja suuri yleisö. Säännöllisten tilastojen tuottaminen sujui hyvin ja ajallaan myös vuonna 2011. Paljon vaivaa nähtiin EKPJ:n tilastoinnin kehittämiseksi Euroopan tilastoja koskevan EKPJ:n työohjelman mukaisesti. Työohjelmaa tarkistetaan vuosittain. Vuonna 2011 suurimpana haasteena oli rahoitusvakauden valvonnassa tarvittavien tilastojen kokoaminen osin mikrotason tietokantojen ja -rekisterien pohjalta.

4.1 UUSIA JA LAAJENNETTUJA EUROALUEEN TILASTOJA

EKP julkaisi vuoden 2011 kesäkuussa uusia rahalaitosten, arvopaperistamistoimintaan osallistuvien erityisyhteisöjen, vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen toimittamiin tietoihin perustuvia tilastoja. Tilastointi kattaa nyt entistä paremmin euroalueen rahoitussektorin ja rahoitusinstrumentit. Uudet erittelyt rahalaitosten kuukausittaisissa tasetilastoissa ja kotitalouksien ja yritysten talletus- ja lainakorkotilastoissa parantavat rahaa liikkeeseen laskevaa sektoria koskevassa analyysissä tarvittavia tilastoja. Muut euroalueen rahoituksenvälittäjät kuin pankit ovat sektorina saaneet aiempaa enemmän merkitystä makrotalouden ja rahoitusmarkkinoiden analyysissä, joten niitä koskevaa yhdenmukaista tilastointia on täydennetty kahdella uudella neljännesvuosittaisella tilastolla, jotka koskevat erityisyhteisöjen kantatietoja ja taloustoimia sekä vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen kantatietoja ja tiettyjä taloustoimia. Sijoitusrahastoista on julkaistu uusia tilastoja jo vuodesta 2010.

EKP:n ja kansallisten keskuspankkien verkkosivuilla on eurojärjestelmän yhteisjulkaisuna uusi

taulukko, johon on koottu euroalueen aggregaattit ja kansalliset tiedot vakuutuslaitoksista ja eläkerahastoista. Tilastojen levikkiä on tehostettu myös esimerkiksi tilastointia koskevan opetusvideon avulla.

Vuoden 2011 toukokuussa EKP otti käyttöön uuden havainnollistamisvälineen euroalueen ja yksittäisten EU:n jäsenvaltioiden julkisen talouden tilastoille. Julkisen talouden tilastojen kysynnän kasvettua finanssi- ja valtionvelkakriisissä valtionvelkatilastot eriteltiin myös rahoitusinstrumenttien, alkuperäisen ja jäljellä olevan maturiteetin, valuutan ja haltijan mukaan.

4.2 MUITA TILASTOINTIIN LIITTYVIÄ ASIOITA

EKPJ ylläpitää keskitettyä arvopaperitietokantaa (Centralised Securities Database), johon kootaan viite-, hinta- ja yritystiedot tilastollisesti merkityksellisistä arvopapereista. Vuonna 2011 EKP:n neuvosto hyväksyi järjestelmällisen arvopapereiden hallussapitoa koskevan tiedonkeruun ja tilastoinnin arvopaperikohtaisten tietojen pohjalta. Tämä hanke, jonka lopputuloksena institutionaalisten sektorien arvopaperiomistuksia pystytään analysoimaan tarkemmin, edellyttää vielä uutta lainsäädäntöä sekä yhteisen tietokannan luomista, jonka avulla yhdenmukaiset ja laadukkaammat tilastot tuotetaan.

Marraskuussa 2011 EKP julkaisi yhdessä Euroopan komission kanssa pienten ja keski suurten yritysten rahoituksensaantia koskevan kyselyn tulokset. Kysely toteutetaan joka toinen vuosi kaikissa 27 EU-maassa sekä kymmenessä EU:n naapurimaassa (ml. EU:n hakijamaat). EKP tekee euroalueen yrityksissä puolivuosittain osittaisen kyselyn voidakseen arvioida rahoitusolojen tuoreinta kehitystä.

Kotitalouksien rahoitusasioita ja kulutusta koskevan eurojärjestelmän kyselyn toteuttamisessa edistytään. Tarkoituksena on saada mikrotason tietoa kotitalouksien kiinteistä ja rahoitusvaroista, veloista, kulutuksesta ja säästämisestä, tuloista ja työllisyydestä, tulevista eläkkeistä, varallisuuden siirroista sukupolvelta toiselle,

lahjoista ja suhtautumisesta riskeihin. Useimmat euroalueen kansalliset keskuspankit hoitivat kenttätöiden maassaan vuoden 2010 lopulla ja alkuvuodesta 2011 (osassa maista yhteistyössä kansallisen tilastolaitoksen kanssa).

Tammikuussa 2011 julkaistiin EKP:n päätös luottamuksellisten tietojen toimittamisesta yrittäjärekistereitä koskevassa yhteisessä kehityksessä. Päätöksessä säädetään komission ja kansallisten tilastolaitosten kanssa vaihdettavien tietojen muodosta sekä niiden turvallisuutta ja salassapitoa koskevista toimenpiteistä. Lisäksi EKPJ:ssä jatkettiin työtä rekisterin laatimiseksi kaikista Euroopan rahoituslaitoksista ja pankki- ja vakuutuskonserneista. Lisäksi EKPJ tukee pyrkimyksiä yleisen oikeushenkilötunnisteen (legal entity identifier, LEI) luomiseksi, jotta rahoitustoimien osapuolet voitaisiin tunnistaa yksiselitteisesti. Hanke on erityisen tärkeä rahoitusalan ja sen lainsäädännön kannalta.

EKP jatkoi tiivistä yhteistyötä Eurostatin ja muiden kansainvälisten organisaatioiden kuten Kansainvälisen järjestelypankin (BIS), IMF:n, OECD:n ja YK:n kanssa. Kansainvälisten tilastostandardien käyttöönoton edistämiseksi EKP ja Eurostat keskittyivät EKT 95:n tarkistamiseen kansantalouden tilinpidon järjestelmän (System of National Accounts 2008) ja IMF:n maksutasekäsikirjan ("Balance of Payments and International Investment Position Manual") kuudennen laitoksen mukaisesti. Sekä EKP:n että EU:n lainsäädäntöä on ryhdytty uudistamaan sen varmistamiseksi, että uudet standardit saadaan käyttöön vuonna 2014 ja euroalueen tilinpito pystytään vähitellen laatimaan nopeammin. Maaliskuussa 2011 EKP:n neuvosto ilmaisi tukensa suunnitelmille, että Euroopan kansantalouden tilinpitajärjestelmän mukaisesti toimittavien neljännesvuosittaisen julkisyhteisöjen tilinpitotietojen ja liiallisia alijäämiä koskevaan menettelyyn liittyvien tietojen toimittamisen määräaika aikaistettaisiin. Tarkoituksena on tukea euroalueen integroidun neljännesvuosittaisen tilinpidon laatimista kokonaisuudessaan ajassa t+90. Lisäksi EKP:n neuvosto antoi joulukuussa 2011 uudelleenlaaditut suuntaviivat ja suosituksen ulkoisen tasapainon tilastoja

koskevista tilastovaatimuksista. Niillä parannetaan maksutasetilastoja ja ulkomaista varallisuutta koskevia tilastoja ja nopeutetaan euroalueen ulkoisen tasapainon tilastojen laatimista. Tilastovaatimukset koskevat esimerkiksi tietoja eurosetelien kuljetuksista maasta toiseen.

Tilastojen ajantasaisuuden, laadun ja kattavuuden parantaminen on tärkeää paitsi EKP:n rahapolitiikan kannalta myös rahoitusvakauden analysointia varten. EKP tuotti tilastoja myös EJRK:n tarpeisiin. Konsolidoituja pankkitilastoja laadittiin puolivuosisittain ja muita tilastoja EJRK:n syyskuussa 2011 tekemän päätöksen mukaisesti. Lisäksi jatkettiin tiivistä yhteistyötä uusien Euroopan valvontaviranomaisen – etenkin Euroopan pankkiviranomaisen – kanssa. Pääasiassa pyrittiin mahdollistamaan asianmukainen ja luotettava tiedonvaihto EU-lainsäädännön mukaisesti ja tietojen luottamuksellisuutta kunnioittaen. Tilasto- ja valvontavaatimusten yhteensovittamista jatkettiin. Tehokas tiedonkulku vähentää niiden toimijoiden raportointitaakkaa, joiden on toimitettava tilastotietoja sekä eurojärjestelmälle että valvontaviranomaisille.

Kansainvälinen yhteistyö jatkuu. EKP on mukana G20-ryhmän tukemissa tilastoaloitteissa talous- ja rahoitustilastoinnin aukkojen paikkaamiseksi. Talous- ja rahoitustilastoja käsittelevässä yhteistyöryhmittymässä (Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics) EKP toteuttaa aktiivisesti G20-ryhmän toimintasuunnitelmaa finanssisektorin riskien, kansainvälisten rahoituskytkösten ja talouksien häiriöalttiuden mittaamiseksi. EKP osallistui myös Principal Global Indicators-verkkosivujen laajentamiseen.

5 TALOUDELLINEN TUTKIMUS

Kuten koko eurojärjestelmässä, myös EKP:ssä taloudellisen tutkimuksen tarkoituksena on 1) tuottaa tutkimustuloksia, jotka ovat olennaisia eurojärjestelmän rahapolitiikan valmistelun ja muiden tehtävien kannalta, 2) ylläpitää ja hyödyntää ekonometrisiä malleja, joiden avulla voidaan laatia talousennusteita ja arvioita ja vertailla vaihtoehtoisten rahapoliittisten ratkaisujen vaikutuksia, ja 3) käydä vuoropuhelua tiede- ja tutkimusyhteisön kanssa esimerkiksi julkaisemalla tutkimustuloksia vertaisarvioituissa tiedeellisissä julkaisuissa sekä järjestämällä tutkimuskonferensseja ja osallistumalla niihin. Tässä luvussa kerrotaan tärkeimmistä tutkimusaloista ja tutkimustoiminnasta vuonna 2011.

5.1 TUTKIMUKSEN PAINOPISTEET JA SAAVUTUKSET

EKP:ssä taloudellinen tutkimus on hajautettua, eli eri toimialat tekevät tutkimusta tarpeidensa ja asiantuntemuksensa mukaisesti. Tutkimustoimintaa koordinoi tutkimuksen pääosasto, joka tekee itsekin korkealaatuista tutkimustyötä. Pääosaston johtaja toimii puheenjohtajana tutkimustoimintaa koordinoivassa komiteassa (Research Coordination Committee, RCC), joka pyrkii sovittamaan tutkimustoiminnan EKP:n vaatimuksiin ja sen politiikan tarpeisiin. Komitea määrittelee vuosittain tutkimuksen painopisteet ja antaa siten suunnan tutkimustoiminnalle. Vuoden 2011 painopisteitä olivat rahoitusjärjestelmän vakaus sekä rahoitusmarkkinoiden vakausvalvonta ja sääntely, rahamarkkinoiden uusi ”normaalitilanne” ja ohjausjärjestelmän toiminta kriisin jälkeen, raha- ja finanssipolitiikan välinen yhteys sekä matalien korkojen ja epätavanomaisten toimien vaikutukset, sekä maakohtainen seuranta.

Rahoitusjärjestelmän vakauden sekä rahoitusmarkkinoiden vakausvalvonnan ja sääntelyn tutkimuksessa tarkasteltiin erityisesti rahoitusmarkkinoiden ja makrotalouden kytköksiä sekä järjestelmäriskipolitiikkaa. EKP:n makrovakauden valvontaa käsittelevä tutkimusverkosto eteni tutkimustyössään merkittävästi ja kehitti rahoituksen ja makrotalouden rakenteen

yhdistäviä malleja, joissa rahoitusmarkkinoiden vakaus ja talouskehitys ovat sidoksissa toisiinsa (ks. luvun 3 osa 2.2). Verkoston ensimmäisessä julkisessa konferenssissa lokakuussa 2011 esiteltiin useita tutkimuksia.

Rahamarkkinoiden ja ohjausjärjestelmän tutkimuksessa kehitettiin malleja, jotka auttavat ymmärtämään markkinoilla ilmenevien tavalista suurempien jännitteiden vaikutuksia keskuspankkirahoituksen kysyntään ja rahamarkkinoiden toimintaan yleensä. Lisäksi tutkittiin ohjausjärjestelmän optimointia ja likviditeetin sääntelyn merkitystä.

Rahapolitiikan strategiaan liittyvässä tutkimustyössä analysoitiin finanssipolitiikan ja rahapolitiikan vuorovaikutusta sekä epätavanomaisia rahapoliittisia toimia. Vaihtoehtoisia odotustenmuodostusmekanismeja ja niiden merkitystä suhdannekehitykselle pyrittiin analysoimaan yhä paremmin. Finanssipolitiikan analyysissa käsiteltiin pääasiassa valtionvelkaa ja julkisen talouden kestävyyttä eri näkökulmista.

Maakohtaista seuranta varten kehitettiin edelleen ns. uutta monimaamallia, jonka tuloksia käytettiin yhä enemmän arvioitaessa yksittäisten maiden ja euroalueen talouden tulevaisuudennäkymiä. Euroaluetta ja maailmantaloutta kuvaavaa mallia laajennettiin. Siihen lisättiin kaksi uutta maata, ja sitä käytettiin muun muassa julkisen talouden vakauttamiseen ja rakenneuudistuksiin liittyvissä analyyseissa. Lisäksi EKPJ:ssä valmisteltiin kilpailukyvyntamittaan ja analysointiin keskittyvän tutkimusverkoston perustamista.

5.2 TUTKIMUSTULOSTEN JAKELU: JULKAISUT JA KONFERENSSIT

Kuten aiempinakin vuosina, EKP:ssä tehtyjen tutkimusten tuloksia julkaistiin EKP:n Working Paper -tutkimussarjassa ja Occasional Paper -sarjassa. Vuonna 2011 Working Paper -sarjassa julkaistiin 127 tutkimusta ja Occasional Paper -sarjassa 11 selvitystä. Working Paper -sarjan julkaisuista 116:ssa kirjoittajana oli EKP:n

tutkija joko yksin tai yhdessä jonkun muun – useimmiten jonkun eurojärjestelmän ekonomistin – kanssa. Loppuissa julkaistuissa tutkimuksissa kirjoittajina olivat ulkopuoliset tutkijat, jotka olivat joko osallistuneet konferensseihin tai seminaareihin, olleet mukana tutkimusverkostoissa tai toteuttaneet tutkimusprojektin vierailevana tutkijana.¹⁸ Perinteiseen tapaan on odotettavissa, että suurin osa tutkimuksista hyväksytään julkaistaviksi artikkeleina alan johtavissa vertaisarvioituissa aikakauslehdissä. Vuonna 2011 näitä EKP:n tutkijoiden kirjoittamia artikkeleita julkaistiin ainakin 124. Laajalti yleisöä kiinnostavien tutkimustulosten levittämiseksi EKP julkaisee myös tutkimuskatsausta (Research Bulletin).¹⁹ Vuonna 2011 julkaistiin kolme tutkimuskatsausta, joissa muun muassa analysoitiin euroalueen rahapolitiikkaa Diamondin, Mortensenin ja Pissaridesin työmarkkinoiden etsintäkitkoja korostavan mallin avulla, tarkasteltiin uusia menetelmiä järjestelmäriskin mittaamiseen, sekä käsiteltiin valuuttakurssivääristymien ja vaihtotaseen epätasapainon hallintaa, häiriöiden leviämisen ja tartuntavaikutusten seuranta ja pohjainflaation ennustearvoa.

Vuonna 2011 EKP järjesti yksin tai yhteistyössä muiden organisaatioiden kanssa 15 konferenssia/työpajaseminaaria. Yhteistyökumppaneina oli Centre for Economic Policy Research -tutkimuslaitoksen ja Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) lisäksi niin eurojärjestelmään kuuluvia kuin sen ulkopuolisiakin keskuspankkeja. Kuten aiempinakin vuosina, useimmat konferenssit ja työpajat keskittyivät tiettyihin tutkimuksen painopistealueisiin. Konferenssien ja seminaarien ohjelmat ja niissä pidetyt esitelmät on julkaistu EKP:n verkkosivuilla.

Tutkimustuloksista on perinteisesti kerrottu myös seminaarisarjojen avulla. Näistä kaksi on erityisen tärkeitä: Saksan keskuspankin ja Center for Financial Studies -tutkimuslaitoksen kanssa järjestetty lounasseminaarisarja (Joint Lunchtime Seminars) ja seminaarisarja, jossa kuullaan ulkopuolisten tutkijoiden esityksiä (Invited Speakers Seminars). Näitä seminaareja pidetään viikoittain, ja niihin kutsutaan

EKP:n ulkopuolisia tutkijoita esittelemään tuoreita tutkimuksiaan. EKP järjestää aika ajoin myös muita tutkimusseminaareja.

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

19 Kaikki tutkimuskatsaukset ovat luettavissa EKP:n verkkosivuston osiossa "Publications".

6 MUU TOIMINTA

6.1 JULKISEN SEKTORIN KESKUSPANKKI- RAHOITUSTA JA ERITYISOIKEUKSIA KOSKEVAN KIELLON NOUDATTAMINEN

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

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

Vuonna 2011 toteutetun seurannan perusteella seuraavia tapauksia voidaan pitää Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklojen 123 ja 124 sekä niihin liittyvien neuvoston asetusten vastaisina.

Slovakian keskuspankki osti ensimarkkinoilta julkisen sektorin toimijan euromääräisen velkapaperin varainhallintamielessä. Kyseessä oli erheellinen toiminta, ja velkapaperi myytiin välittömästi erheen toteamisen jälkeen.

Alankomaiden keskuspankki maksoi yhä maan talletussuojajärjestelmän toimintaan liittyviä ennakkoja. Tarvittavat muutokset Alankomaiden lainsäädäntöön on viimeisteltävä pian EKP:n antamaa lausuntoa noudattaen, jotta lainsäädäntö saadaan varmasti keskuspankkirahoituksen kiellon mukaiseksi.

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

6.2 NEUVOA-ANTAVA TOIMINTA

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 127 kohdan 4 ja artiklan 282 kohdan 5 nojalla EKP:tä on kuultava ehdotuksista EU:n tai sen jäsenvaltioiden lainsäädännöksi EKP:n toimivaltaan kuuluvilla aloilla.²⁰ Kaikki EKP:n lausunnot julkaistaan EKP:n verkkosivuilla. EKP:n lausunnot ehdotuksista EU:n lainsäädännöksi julkaistaan lisäksi Euroopan unionin virallisessa lehdessä.

Lissabonin sopimus tuli voimaan joulukuussa 2009, ja alkuvuodesta 2011 perustettiin uudet Euroopan valvontaviranomaiset. Tämän vuoksi EKP linjasi neuvoa-antavaa tehtäväänsä sen suhteen, miten sitä tulisi kuulla ehdotuksista delegoiduiksi säädöksiksi ja täytäntöönpanosäädöksiksi (delegoiduista säädöksistä määrätään Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklassa 290 ja täytäntöönpanosäädöksistä artiklassa 291).²¹ EKP totei, että kyseiset säädösehdotukset ovat perussopimuksen artiklan 127 kohdan 4 ensimmäisessä luetelmakohdassa ja artiklan 282 kohdassa 5 tarkoitettuja ”ehdotuksia unionin säädöksiksi”. EKP:tä tulisi kuulla kaikista sen toimivaltaan kuuluvista ehdotuksista unionin säädöksiksi – myös delegoiduiksi säädöksiksi ja täytäntöönpanosäädöksiksi.

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

21 Ks. esim. CON/2011/42, CON/2011/44 ja CON/2012/5.

Vuonna 2011 EKP antoi 19 lausuntoa ehdotuksista EU:n säädöksiä ja 88 lausuntoa ehdotuksista kansalliseksi lainsäädännöksi toimivaltaansa kuuluvilla aloilla. Vuonna 2011 ja vuoden 2012 alussa annetut lausunnot on lueteltu tämän vuosikertomuksen liitteessä.

LAUSUNNOT EHDOTUKSISTA EU:N LAINSÄÄDÄNNÖKSI

EU:n neuvoston, Euroopan parlamentin ja Eurooppa-neuvoston pyynnöstä annetuissa EKP:n lausunnoissa käsiteltiin mm. perussopimuksen artiklan 136 muuttamista, ehdotuksia direktiiviksi ja asetukseksi, joilla on tarkoitus korvata vakavaraisuusdirektiivi, sekä lyhyeksi myyntiin sovellettavia sääntöjä.

Lausunnossaan²² Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 136 muuttamista koskevasta ehdotuksesta (ks. luku 4) EKP vaati jälleen nopeaa muutosta talouspolitiikan ohjaukseen talous- ja rahaliitossa. Se myös korosti, että on tarpeen perustaa pysyvä kriisinhallintamekanismi, jonka kautta on muiden keinojen puuttuessa mahdollista antaa tilapäistä taloudellista tukea sellaisille euroalueen maille, joilla on vaikeuksia saada markkinarahoitusta. EKP painotti lausunnossaan, että Euroopan vakausmekanismi (EVM) on laadittava huolella siten, että voidaan välttää moraalikato. EKP totesi, että EVM ei perussopimuksen artiklassa 123 asetetun keskuspankkirahoituksen kiellon vuoksi voi olla eurojärjestelmän vastapuoli EKP:n perussäännön artiklan 18 mukaisesti. EKP voi kuitenkin toimia EVM:n verojen ja maksujen välittäjänä.

Lausunnossaan²³ ehdotuksista direktiiviksi ja asetukseksi, joilla on tarkoitus korvata nykyinen vakavaraisuusdirektiivi, EKP tuki voimakkaasti Basel III -säännösten ja maksuvalmiusvaatimusten nopeaa ja tehokasta täytäntöönpanoa (ks. luvun 3 osa 3). EKP ilmaisi täyden tukensa kaavailuille, että valikoituihin riskikeskittymiin voitaisiin puuttua delegoiduilla säädöksillä, joilla Euroopan komissio valtuutettaisiin asettamaan tarvittaessa tiukempia vakavaraisuusvaatimuksia, jos mikro- ja makrovakautta uhkaavat riskit voimistuvat markkinoiden kehityksen

vuoksi. EKP suositteli, että myös jäsenvaltioiden kansallisille viranomaisille annettaisiin lupa määrätä tiukempia vakavaraisuusvaatimuksia, jos ilmenee rahoitusvakauteen liittyviä maakohtaisia uhkia.

EKP antoi lausunnon²⁴ ehdotuksesta asetukseksi lyhyeksi myynnistä ja tietyistä luottoriskinvaihtosopimusten osa-alueista. Lausunnossa EKP kannatti osakkeiden lyhyeksi myyntiin sovellettavia uusia avoimuusvaatimuksia sekä velvollisuutta ilmoittaa valtion joukkolainojen liikkeeseenlaskijoihin EU:ssa liittyvät merkittävät lyhyet nettopositiot ja vastaavat luottoriskinvaihtosopimuksiin liittyvät kattamattomat positiot (ks. luvun 3 osa 3). Lisäksi lausunnossa annettiin suosituksia, jotka liittyvät raportointia ja tietojen julkistamista koskeviin standardeihin sekä tietojenvaihtojärjestelyihin.

LAUSUNNOT EHDOTUKSISTA KANSALLISEKSI LAINSÄÄDÄNNÖKSI

EKP antoi merkittävän määrän lausuntoja myös kansallisten viranomaisten pyynnöstä. Monet niistä koskivat rahoitusmarkkinoiden vakauteen ja finanssikriisiin liittyviä toimia.²⁵

Useat jäsenvaltiot kuulivat EKP:tä luotto- ja rahoituslaitoksia koskevista tuki- ja kriisinhallintatoimista. Osalla toimista täytettiin EU:n ja IMF:n tukiohjelmien rakenteellisia vaatimuksia. Säädösehdotuksilla pyrittiin vahvistamaan valvontaviranomaisten valtuuksia puuttua ahdinkoon joutuneiden rahoituslaitosten tilanteeseen mm. siirtämällä niiden saamis- ja velkoja toisille yhteisöille, kuten omaisuudenhoitoyhtiöille. Niissä säädettiin myös järjestelyjen luomisesta kriisinhallintatoimien rahoittamiseksi. EKP piti myönteisenä väliaikaisen luottolaitoksen perustamista Kreikkaan²⁶ kriisinhallintatoimena,

22 CON/2011/24.

23 CON/2012/5.

24 CON/2011/17.

25 Ks. esim. CON/2011/21, CON/2011/39, CON/2011/45, CON/2011/72, CON/2011/76, CON/2011/79, CON/2011/82, CON/2011/83, CON/2011/86, CON/2011/95 ja CON/2011/103.

26 CON/2011/72.

jonka rahoituksesta vastaa kokonaisuudessaan Kreikan rahoitusvakauserä. EKP suhtautui myönteisesti myös siihen, että Kreikan talletus- ja sijoitussuojarahaston yhteyteen perustettu kriisinratkaisuyksikkö rahoitetaan pankkisektorilta perittävillä erityisillä veroilla. Eräissä toisissa lausunnossa²⁷ EKP kannatti vaikeuksissa olevia pankkeja koskevan korvausjärjestelmän käyttöönottoa Tanskassa. Alankomaiden esittämistä kriisinhallintatoimista antamassaan lausunnossa²⁸ EKP esitti huomautuksia rahoitusjärjestelmän vakauden varmistamiseksi kaavailusta erityisestä pakkolunastusjärjestelystä. EKP korosti, että vaikeuksissa oleviin laitoksiin liittyvät valtion pakkolunastustoimet tulisi ottaa käyttöön vain selkeästi määritellyissä poikkeustapauksissa. Lausunnossa Portugalin pankkien kriisinratkaisujärjestelyistä²⁹ tarkasteltiin, mikä vaikutus olisi talletussuojan alaisen talletusten asettamisella etusijalle muihin saamisiin nähden. EKP korosti Dexia-pankin rakenteiden uudistamista tukevista valtiontakauksista antamassaan lausunnossa³⁰, että nykyisessä rahoitusmarkkinatilanteessa jäsenvaltioiden on tarpeen toimia koordinoitusti ja yhtenäisesti. Se myös muistutti pankkien veloille annettavia valtiontakauksia koskevista kriteereistä.

Useissa lausuntopyynnöissä oli kyse talletussuojajärjestelmien rahoituksesta ja tehtävistä.³¹ EKP piti Alankomaiden talletussuojajärjestelmän ennakkorahoitusjärjestelyjä myönteisinä mutta huomautti, että ehdotettuun järjestelyyn sisältyi sellaista keskuspankin myöntämää ennakkorahoitusta, joka on vastoin keskuspankkirahoituksen kieltä.

EKP antoi lausuntoja myös merkittävistä rahoitusmarkkinoiden valvontarakenteiden muutoksista.³² Se piti myönteisenä ehdotusta sulauttaa rahoitusmarkkinoiden valvonta Liettuan keskuspankin yhteyteen. EKP tarkasteli Belgian keskuspankille ja Liettuan keskuspankille siirrettävien valvontatehtävien rahoitusjärjestelyjä ja muistutti taloudellisen riippumattomuuden periaatteesta.

EKP antoi useita kansallisiin keskuspankkeihin liittyviä lausuntoja³³, muun muassa muutoksista Kreikan, Itävallan, Slovenian, Maltan, Liettuan ja Unkarin keskuspankkien perussääntöihin. EKP nosti esiin keskuspankin riippumattomuutta koskevia huolenaiheita, joita liittyi Kreikan keskuspankin sosiaaliturvakomitean nimittämiseen, kokoonpanoon ja tehtäviin. Itävallan keskuspankista annetun lain muuttamista koskevassa lausunnossaan EKP suositti, että johtokunnan jäsenten erottamisperusteet yhdenmukaistettaisiin täysin EKP:n perussäännön kanssa. EKP tarkasteli Liettuan keskuspankin voitonjakoa koskeviin sääntöihin ehdotettuja muutoksia taloudellisen riippumattomuuden ja keskuspankkirahoituksen kiellon näkökulmasta. Unkarin keskuspankkia koskevissa lausunnoissaan³⁴ EKP ilmaisi vakavan huolensa keskuspankin riippumattomuudesta.

27 CON/2011/45. Ks. myös CON/2011/90.

28 CON/2011/60.

29 CON/2011/83.

30 CON/2011/79, CON/2011/82 ja CON/2011/85.

31 CON/2011/15, CON/2011/76 ja CON/2011/86.

32 CON/2011/5 ja CON/2011/46.

33 CON/2011/36, CON/2011/38, CON/2011/40, CON/2011/43, CON/2011/46, CON/2011/91, CON/2011/99, CON/2011/104 ja CON/2011/106.

34 CON/2011/104 ja CON/2011/106.

Kehikko 9.

UNKARIN KESKUSPANKIN RIIPPUMATTOMUUS

Unkarin keskuspankkia koskevaan lainsäädäntöön ja ohjausjärjestelmään on vuodesta 2010 alkaen tehty useita huomattavia muutoksia. On esitetty epäilyksiä siitä, ovatko ne perussopimuksiin kirjatun keskuspankin riippumattomuuden periaatteen mukaisia. EKP on antanut lausuntoja seuraavista muutoksista:

- muutokset keskuspankin istuvan pääjohtajan ja muiden päätöksentekaelinten jäsenten palkkaukseen (CON/2010/56 ja CON/2010/91)
- muutokset rahaneuvoston nimittämistä koskeviin sääntöihin ja rahaneuvoston kokoonpanoon (CON/2010/91 ja CON/2011/104)
- hallintorakenteen kokonaisvaltainen uudistus perustamalla uudelleen johtokunta ja kasvattamalla varapääjohtajien määrää (CON/2011/104 ja CON/2011/106)
- perustuslakimuutos, jolla mahdollistetaan keskuspankin ja finanssivalvontaviranomaisen sulauttaminen (CON/2011/106).

Tuoreimmissa Unkarin keskuspankista antamissaan lausunnoissa (CON/2011/104 ja CON/2011/106) EKP ilmaisi vakavan huolensa keskuspankin riippumattomuudesta. Näkemyksenä on, että jatkuvat muutokset Unkarin keskuspankin päätöksentekaelinten kokoonpanoon, rahaneuvoston jäsenmäärän kasvattaminen ja mahdollisuus lisätä varapääjohtajien määrää (vailla kunnan perusteluja tarpeelle muuttaa institutionaalisia järjestelyjä) ovat mahdollisesti keinoja vaikuttaa keskuspankin päätöksentekoon. Viimeaikaiset toistuvat muutokset päätöksentekaelinten jäsenten palkkausta koskevaan lainsäädäntöön on toteutettu välittämättä keskuspankin esittämistä taloudelliseen riippumattomuuteen liittyvistä huolista. EKP esitti huomautuksia myös perustuslakimuutoksesta, jolla mahdollistetaan Unkarin keskuspankin ja maan finanssivalvontaviranomaisen sulauttaminen uudeksi elimeksi ja jolla keskuspankin virassa oleva pääjohtaja asetetaan tämän elimen johtajan alaisuuteen. EKP katsoo, että muutokset mahdollistava määräys vaarantaa keskuspankin pääjohtajan henkilökohtaista riippumattomuuden.

Lisäksi Unkarin lainsäätäjät laiminlöivät useaan otteeseen velvollisuutensa kuulla EKP:tä tai ottaa EKP:n lausunnot huomioon antaessaan kansallista keskuspankkia koskevaa lainsäädäntöä.

Unkarin rikottua keskuspankin riippumattomuuden periaatetta ja laiminlyötyä velvollisuuttaan kuulla EKP:tä Euroopan komissio käynnisti tammikuussa 2012 määräysten rikkomisesta johtuvan menettelyn Unkaria vastaan.

Lausunnossaan³⁵ Romanian jäsenosuuden korotuksesta Kansainvälisessä valuuttarahastossa EKP muistutti, että keskuspankin riippumattomuuden periaatteen mukaan kansallinen keskuspankki, jonka hoidettavaksi on annettu maan IMF-jäsenyyteen liittyvät oikeudet ja velvollisuudet, päättää erityisnosto-oikeuksien hoidosta täysin riippumattomasti.

EKP arvioi Puolan perustuslakiin euron käyttöönottoa varten tehtäviä muutoksia oikeudellisen lähentymisen näkökulmasta.³⁶ Se esitti huomautuksia keskuspankin toiminnalliseen ja institutionaaliseen riippumattomuuteen sekä päätöksentekaelinten jäsenten henkilökohtaiseen riippumattomuuteen liittyvistä seikoista

sekä Puolan keskuspankin oikeudellisesta integroitumisesta eurojärjestelmään.

EKP antoi useita lausuntoja³⁷ setelien ja kolikoiden kierrosta ja niiden suojaamisesta vääräntämiseltä. EKP piti olennaisen tärkeänä, että kansallisissa säädöksissä, joilla pannaan täytäntöön päätöksellä EKP/2010/14³⁸ annetut yhdenmukaiset säännöt, ei poiketa päätöksen yhteisistä säännöksistä, ellei päätöksessä ole niin erikseen säädetty.

³⁵ CON/2011/102.

³⁶ CON/2011/9.

³⁷ Ks. mm. CON/2011/19, CON/2011/51, CON/2011/59, CON/2011/64 ja CON/2011/92.

³⁸ Euroopan keskuspankin päätös EKP/2010/14, tehty 16 päivänä syyskuuta 2010, eurosetelien aitouden ja kunnan tarkastamisesta sekä kiertoön palauttamisesta (EUVL L 267, 9.10.2010, s. 1).

LAIMINLYÖNTITAPAUKSET

Vuonna 2011 EKP:tä jätettiin kuulematta 20 ehdotuksesta kansalliseksi lainsäädännöksi.³⁹ Kahdessa näistä tapauksista EKP antoi lausunnon omasta aloitteestaan. Seuraavia kymmentä tapausta pidettiin selkeinä ja tärkeinä.⁴⁰

Kreikan valtiovarainministeriö jätti kuulematta EKP:tä kolmessa tapauksessa. Ensimmäisessä tapauksessa oli kyse julkiseen sektoriin kuuluville yksiköille vuonna 2010 asetetun rekrytointisuhteen voimassaolon jatkamisesta. Asia koski myös Kreikan keskuspankkia ja siis kansallisten keskuspankkien riippumattomuutta, joka on EKPJ:n kannalta yleisesti merkittävä asia. EKP:tä ei kuultu myöskään mittavista lakimuutoksista, jotka liittyivät talouden likviditeetin vahvistamiseen kansainvälisen finanssikriisin vuoksi sekä luottolaitoksia koskeviin valvonta- ja kriisinratkaisutoimiin. Tapaukset liittyivät valtionvelkakriisiin ja säästötoimiin, jotka ovat EKPJ:n kannalta erittäin merkittäviä asioita.

Unkari ei noudattanut velvollisuuttaan kuulla EKP:tä neljässä tapauksessa. Kahdessa tapauksessa oli kyse valuuttalainoihin liittyvästä lainsäädännöstä. Asiat olivat EKPJ:n kannalta yleisesti merkittäviä, sillä ne koskivat rahoitusvakautta sekä valuuttalainoihin liittyviä riskejä. Kolmas tapaus koski Unkarin keskuspankista annettua lakia. Lain alustavasta luonnoksesta pyydettiin lausunto, mutta sittemmin lakitekstiä muutettiin huomattavasti. EKP:tä ei kuultu riittävän ajoissa, ja lisäksi muutokset olivat niin laajoja, että EKP:tä olisi pitänyt kuulla niistä. Unkarin viranomaiset jättivät kuulematta EKP:tä myös perustuslakimuutoksesta, joka mahdollistaa Unkarin keskuspankin ja maan finanssivalvontaviranomaisen sulauttamisen (ks. kehikko 9). Tapaukset liittyivät keskuspankin riippumattomuuteen ja olivat siksi EKPJ:n kannalta yleisesti merkittäviä.

Loput kolme tapausta koskivat Liettuaa, Alankomaita ja Espanjaa. Liettuan viranomaiset jättivät kuulematta EKP:tä useisiin rahoitusalan säädöksiin tehdyistä muutoksista, joilla Liettuan keskuspankille annettiin lisää valtuuksia puuttua

vaikeuksissa olevien pankkien ongelmiin ja joilla säädettiin omaisuudenhoitoyhtiön perustamisesta. Tapaus oli EKPJ:n kannalta yleisesti merkittävä, sillä se liittyi pankkialan kriisinratkaisutoimiin. Alankomaiden valtiovarainministeriö ei pyytänyt EKP:ltä lausuntoa sääntelyluonnoksesta, joka koski Alankomaiden talletussuojajärjestelmän muuttamista jälkikäteisrahoitteisesta etukäteisrahoitteiseksi. Tapaus oli selkeä ja tärkeä, sillä se liittyi keskuspankkirahoituksen kieltoon, joka on EKPJ:n kannalta yleisesti merkittävä. EKP:tä ei kuultu myöskään Espanjan talletussuojalainsäädännön muutoksista, jotka koskivat ennen kaikkea rahoituslaitosten etukäteisrahoituksen kasvattamista. Tapaus oli selkeä ja tärkeä, sillä se liittyi talletussuojajärjestelmään ja sen rahoitukseen, jotka ovat EKPJ:n kannalta yleisesti merkittäviä asioita.

Vuonna 2011 Kreikka ja Unkari jättivät selkeästi ja toistuvasti kuulematta EKP:tä. Toistuvina pidetään tapauksia, joissa sama EU:n jäsenvaltio jättää pyytämättä lausuntoa EKP:ltä ainakin kolmasti kahden vuoden jaksolla, kumpanakin vuonna ainakin kerran.

6.3 LUOTONANTO- JA LUOTONOTTO- OPERAATIOIDEN HOITO

Aiempia pyyntöjä noudattaen EKP hoiti edelleen useita luotonanto- ja luotonotto-operaatioita vuonna 2011 ja huolehti niiden käsittelystä.

EKP vastaa yhä 7.11.2003 tehdyn päätöksen EKP 2003/14 mukaisesti niiden luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoitamisesta, joista EU on päättänyt osana keskipitkän aikavälin rahoitustuen järjestelmää.⁴¹ Vuonna 2011 EKP

³⁹ Vuonna 2011 ei ollut yhtään tapausta, joissa olisi laiminlyöty velvollisuus kuulla EKP:tä ehdotuksista EU:n lainsäädännöksi.

⁴⁰ EKP pitää selkeinä tapauksina niitä tapauksia, joissa on juridisesti yksiselitteistä, että EKP:tä olisi pitänyt kuulla. Tärkeitä tapauksia ovat EKP:n näkemyksen mukaan ne, 1) joissa EKP:llä olisi ollut merkittävää huomautettavaa säädösehdotuksen sisällöstä (mikäli lausuntoa olisi asianmukaisesti pyydetty) tai 2) jotka ovat EKPJ:n kannalta yleisesti merkittäviä.

⁴¹ Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 141 kohdan 2, EKPJ:n perussäännön artiklojen 17, 21.2, 43.1 ja 46.1 sekä 18.2.2002 annetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 332/2002 artiklan 9 mukaisesti.

vastaanotti EU:lta kaksi maksusuoritusta ja toimitti ne luotonsaajamaille (Romanialle). EKP huolehti kymmenen lainan korkomaksujen ja yhden lainan pääoman käsittelystä. EU:n keskipitkän aikavälin rahoitustuen järjestelmän kautta myönnettyjen lainojen kanta oli 11,4 miljardia euroa 31.12.2011.

EKP vastaa edelleen kaikkien Kreikan lainajärjestelysopimukseen liittyvien maksujen käsittelystä lainanantajien ja lainanottajan puolesta.⁴² Vuonna 2011 EKP vastaanotti lainanantajilta neljä maksusuoritusta ja toimitti ne Kreikan keskuspankille, joka toimi lainanottajan maksujen välittäjänä, sekä huolehti viiden lainan korkomaksujen käsittelystä. Tällaisia Kreikalle myönnettyjä yhteen koottuja kahdenvälisiä lainoja oli 52,9 miljardin euron arvosta 31.12.2011.

EKP hoitaa yhä Euroopan rahoituksenvakautusmekanismin (ERVM) alaisia EU:n lainananto- ja lainanotto-operaatioita.⁴³ Vuonna 2011 EKP vastaanotti EU:lta kymmenen maksusuoritusta ja toimitti ne luotonsaajamaille (Irlannille ja Portugalille). Lisäksi se huolehti yhden lainan korkomaksujen käsittelystä. ERVM:n alaisia EU:n luotonanto-operaatioita oli avoinna kaikkiaan 28 miljardin euron arvosta 31.12.2011.

EKP hoitaa edelleen Euroopan rahoitusvakuusvälineen (ERVV) lainoja niille jäsenvaltioille, joiden rahayksikkö on euro.⁴⁴ Vuonna 2011 EKP vastaanotti ERVV:lta kuusi maksusuoritusta ja toimitti ne luotonsaajamaille (Irlannille ja Portugalille). Lisäksi EKP huolehti kahden lainan korkomaksujen käsittelystä. ERVV:n lainoja oli 16,3 miljardin euron arvosta 31.12.2011.

6.4 EUROJÄRJESTELMÄN VARANNONHOITOPALVELUT

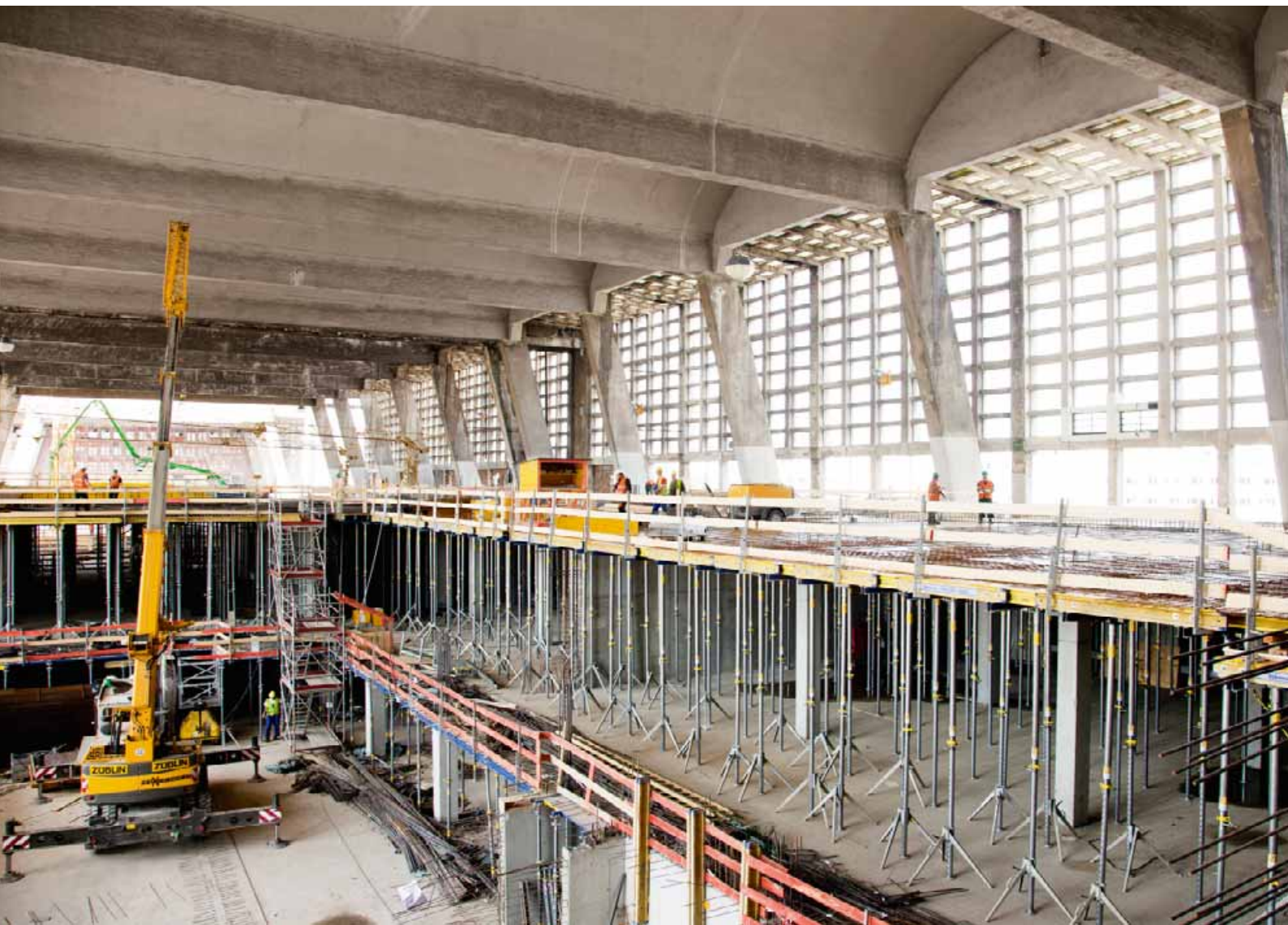
Vuonna 2011 eurojärjestelmä tarjosi edelleen asiakkailleen laajan valikoiman palveluja osana euromääräisten varannonhoitopalvelujen järjestelmää, joka otettiin käyttöön vuonna 2005. Järjestelmän palvelut on tarkoitettu keskuspankeille, rahaviranomaisille, euroalueen ulkopuolella sijaitseville valtion

elimille ja kansainvälisille järjestöille. Palveluja tarjoavat yhtenäisin ehdoin ja yleisten markkinastandardien mukaisesti yksittäiset eurojärjestelmän keskuspankit (eurojärjestelmän palvelujen tarjoajat). EKP toimii yleisenä koordinoijana ja takaa järjestelmän häiriöttömän toiminnan. Niiden asiakkaiden määrä, joilla on asiakassuhde eurojärjestelmän kanssa, pysyi vakaana vuonna 2011. Asiakkaiden eurojärjestelmän keskuspankeissa pitämien käteisvarojen (ml. talletusten) ja arvopaperien määrä kasvoi huomattavasti (8 %).

42 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 EKP:n perussäännön artiklojen 17 ja 21.2 sekä 10.5.2010 annetun päätöksen EKP/2010/4 artiklan 2 nojalla.

43 Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 122 kohdan 2 ja artiklan 132 kohdan 1, EKP:n perussäännön artiklojen 17 ja 21 sekä 11.5.2010 annetun neuvoston asetuksen (EU) N:o 407/2010 artiklan 8 mukaisesti.

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



Grossmarkthallen sisään tulee itsenäisiä rakenteita, joihin sijoitetaan vierailijatilat, henkilöstön ruokala, kahvio ja konferenssitilat.

Kellari on rakennettu uudestaan vesitiiviiksi, ja sen kantavat rakenteet on uusittu niin, että ne kestävät uusien tilojen painon. Myös julkisivun betoniristikön ja kattorakenteiden entisöinti etenee.

**RAHOITUSJÄRJESTELMÄN
VAKAUS JA
YHDENTYMINEN
JA EUROOPAN
JÄRJESTELMÄRISKI-
KOMITEAAN
LIITTYVÄT TEHTÄVÄT**

I RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS

Eurojärjestelmä tukee osaltaan luottolaitosten toiminnan ja rahoitusjärjestelmän vakautta valvovien toimivaltaisten viranomaisten politiikan tuloksellista ja asiallista toteuttamista. Se myös neuvoo näitä viranomaisia ja Euroopan komissiota sellaisissa asioissa, jotka liittyvät EU:n näitä aloja koskevan lainsäädännön soveltamisalaan ja täytäntöönpanoon.

Euroopan järjestelmäriskikomitea, EJRK (European Systemic Risk Board, ESRB) perustettiin 16.12.2010 (ks. tämän luvun osa 2). Uusi eurooppalainen valvontajärjestelmä tuli voimaan 1.1.2011, sillä silloin aloittivat toimintansa kolme Euroopan valvontaviranomaista (European Supervisory Authorities, ESAs). Pankkeja valvoo Euroopan pankkiviranomainen (European Banking Authority, EBA). Arvopaperimarkkinoita valvoo Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (European Securities and Markets Authority, ESMA) ja vakuutuslaitoksia ja eläke-rahastoja Euroopan vakuutus- ja työeläkeviranomainen (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA). Järjestelmä vahvisti huomattavasti eurooppalaista valvontajärjestelmää – sekä mikrovakauden valvontaa että, ensimmäisen kerran, makrovakauden valvontaa.

I.1 RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUDEN SEURANTA

EUROALUEEN PANKKISEKTORI

EKP seuraa yhdessä EKPJ:n rahoitusvakauskomitean (Financial Stability Committee, FSC) kanssa rahoitusjärjestelmän vakauteen kohdistuvia riskejä ja arvioi euroalueen rahoitusjärjestelmän kykyä kestää häiriöitä.¹ Tämän tärkeän tehtävän painopiste on pankeissa, sillä ne ovat edelleen tärkeimpiä rahoituksen välittäjiä Euroopassa. Rahoitusmarkkinoiden, rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurien ja muiden rahoituslaitosten kasvavan merkityksen sekä niiden ja pankkien linkittyneisyyden vuoksi EKPJ:n on kuitenkin myös seurattava näiden rahoitusjärjestelmän osien haavoittuvuutta.

Euroalueen rahoitusjärjestelmän vakauteen kohdistuvat riskit lisääntyivät huomattavasti vuonna

2011, kun valtioiden velkakriisi syveni ja kriisin ja pankkisektorin haitallinen vuorovaikutus voimistui. Erityisesti vuoden toisella puoliskolla rahoitusjärjestelmän osat tulivat entistä haavoittuvammiksi, kun valtioiden velkakriisi levisi euroalueella eräistä pienistä maista eräisiin suurempiin maihin. Velkakriisin levitessä makrotalouden kasvunäkymät heikkenivät, etenkin vuoden loppua kohden. Riski kriisiin leviämisestä oli suurin niissä maissa, joissa katsottiin olevan heikko tai heikkenevä rahoitusasema, heikko kokonaistalouden ja rahatalouden tila, ja joissa ei ole ryhdytty poliittisiin toimiin tarvittavien institutionaalisten uudistusten toimeenpanemiseksi, sekä joissa pankkisektorin katsottiin mahdollisesti kärsivän vielä huomattavia tappioita.

Kriisin levitessä euroalueen pankit joutuivat huomattaviin rahoitusongelmiin. Ongelmien hillitsemiseksi keskuspankki tarjosi likviditeettiä runsaasti ja oikea-aikaisesti. Tästä huolimatta vuoden aikana ilmeni ajoittain akuuttejakin ongelmia keskipitkän ja pitkän aikavälin rahoituksen saatavuudessa. Markkinoiden luottamus euroalueen pankkeihin heikkeni, minkä seurauksena pankkien rahoituskustannukset kasvoivat äkillisesti, ja erityisesti pankeilla, jotka sijaitsivat valtioiden velkakriisin koettelemissa euroalueen maissa, oli vaikeuksia hankkia pitkäaikaista rahoitusta. Rahoitusongelmista kärsivät erityisesti pankit, jotka olivat erittäin riippuvaisia vakuudettomasta pitkäaikaisesta tukkumarkkinarahoituksesta, myös volatiilista Yhdysvaltain dollarin määräisestä rahoituksesta. Lisäksi vakuudellisen rahoituksen markkinat segmentoituivat hieman. Esimerkiksi takaisinostosopimusten markkinoilla velkakriisin koetteleman valtion liikkeeseen laskemien joukkolainojen hinnat määriteltiin halvemmiksi kuin muiden joukkolainojen. Tämä lisäsi niiden pankkien rahoituskustannuksia, jotka käyttivät näitä velkakriisin koettelemia joukkolainoja vakuutena takaisinostosopimuksissa. Rahoituksen saatavuuteen

¹ Vuoden 2004 lopusta lähtien EKP on julkaissut puolivuositain euroalueen rahoitusjärjestelmän vakautta koskevan raportin (Financial Stability Review). Julkaisuissa esitetään pääpiirteittäin EKPJ:n pankkivalvontakomitean keskeiset havainnot toteuttamastaan pankkisektorin rakenteen ja vakauden seurannasta. Raportit ovat saatavissa EKP:n verkkosivuilta.

vaikuttivat myös merkittävästi huolet joidenkin pankkien saamisten laadusta. Huolta aiheuttivat erityisesti pankkien riskit aiemmin niin kukoistavista asuntomarkkinoista. Valtionvelkojen ja pankkien väliset jännitteet kasvoivat, mikä aiheutti systeemisen kriisin.

Suurten ja monimutkaisten pankkiryhmien rahoitusolot kehittyivät epäyhtenäisesti vuoden 2011 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä. Pankkien tulokset kehittyivät yleisesti ottaen vahvaa vuoden 2011 ensimmäisellä neljänneksellä, mutta vuoden toisella neljänneksellä tulokset heikkenivät. Tämä johtui pankkien toimintaympäristön vaikeutumisesta, esimerkiksi varainhankinnan ja kaupankäynnin epäsuotuisasta kehityksestä. Pankkien tuloksia heikensivät myös ensimmäiset Kreikan valtionlainoista kirjatut arvonalentumiset ja maailmantalouden odotettua heikompi tila. Samanaikaisesti pankit kasvattivat pääomiaan ja vähensivät riskipainotettuja saamisiaan, mikä kohensi niiden vähimmäisvakavaraisuutta. Pankkien toimiin vaikuttivat myös Euroopan pankki-valvontaviranomaisen vuonna 2011 suorittamat EU:n laajuiset stressitestit.² Tulosten heikkeneminen näkyi myös pankkien tuloksissa vuoden kolmannelta neljännekseltä. Euroalueen monien suurten ja monimutkaisten pankkiryhmien nettotuotot supistuivat, mikä johtui Kreikan valtionlainojen uusista arvonalentumisista ja kaupankäynnistä saatujen tuottojen vaihteesta kasvusta. Useat pankit vähensivät altistumistaan euroalueen ongelmamaiden valtionvelkojen riskeihin myymällä varallisuuseriä tai jättämällä erääntyvät lainat uudistamatta. Myönteistä pankkien tulokset kehityksessä oli se, että vuoden 2011 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä nettotuotot, ja vähäisemmässä määrin tuotot toimitusmaksuista ja palkkioista pysyivät verrattain vakaina. Toimintojen maantieteellisen hajauttamisen ansiosta eräiden suurten ja monimutkaisten pankkiryhmien toiminta oli edelleen kannattavaa, huolimatta niiden ongelmista kotimarkkinoilla.

Pankkien rahoituspaineet ja pääomittamiseen liittyvät paineet purkaa velkaantumista lisääntyivät jälleen vuonna 2011, mikä heikensi luottojen saattavuutta erityisesti maissa, joiden valtion velkapapereiden markkinoilla esiintyi jännitteitä, ja

joissa keskipitkän ja pitkän aikavälin rahoituksen hinta kallistui ja saatavuus heikkeni eniten. On tärkeää huomata, että euroalueen pankkisektorin altistumisessa riskeille oli vuonna 2011 merkittäviä maiden ja pankkien välisiä eroja. Ne johtuivat luottoriskien maantieteellisen ja toimialakohtaisen jakautumisen, liiketoimintamallien sekä erityisesti pankkien sijaintimaiden julkisen talouden tilan eroista. Markkinaindikaattorit viittasivat siihen, että euroalueen suurten ja monimutkaisten pankkiryhmien tuotto-odotukset heikkenivät merkittävästi. Pankkisektorin osakeindeksit sekä euroalueella että maailmanlaajuisesti olivat huomattavasti heikkommat kuin vertailuindeksit, ja euroalueen pankkisektorin volatiliteetti oli suurempaa kuin kertaakaan sitten Lehman Brothersin konkurssin syyskuussa 2008.

Rahoitusjärjestelmän vakautteen kohdistuvien riskien laaja-alainen lisääntyminen osoitti, että on tärkeää ryhtyä kunnianhimoisiin ja määrätietoisin toimiin sekä euroalueella että sen ulkopuolella. Kansallisesti tehtiin päätöksiä talouden vakauttamisen tehostamiseksi ja kansallisten finanssipolitiikan sääntöjen oikeusperustan vahvistamiseksi. Lisäksi Euroopan unionin neuvoston ja euroalueen valtion tai hallitusten päämiesten kokouksissa heinä-, loka- ja joulukuussa 2011 päätettiin keskeisistä toimista, joiden tarkoituksena on palauttaa euroalueen rahoitusjärjestelmän vakaus. Yksi keskeisistä toimista oli Euroopan rahoitusvakaussävelin (European Financial Stability Facility) lainauskapasiteetin kasvattaminen ja rahoitusvakaussävelin mandaatin laajentaminen. Pyrkimyksenä saada aikaan aiempaa vahvempi euroalueen talouden ohjausjärjestelmä EU:n huippukokouksessa 8.–9.12.2011 sovittiin siirtymisestä kohti vahvempaa talousliittoa ja uuden finanssipoliittisen sopimuksen tekemisestä. EU:n 27 jäsenvaltiosta 25 pääsi yhteisymmärrykseen sopimuksesta 30.1.2012. Julkistettujen toimenpiteiden täydellinen täytäntöönpano ja Euroopan vakausmekanismin (European Stability

2 EU:n laajuiset stressitestit koordinoi Euroopan pankkiviranomainen tiiviissä yhteistyössä EKP:n ja Euroopan komission kanssa. Testimenetelmien yksityiskohtainen kuvaus ja testien tulokset julkaistiin heinäkuun puolivälissä. Ne ovat saatavissa Euroopan pankkiviranomaisen ja testiin osallistuneiden kansallisten valvojien verkkosivuilta.

Mechanism) käyttöönoton aikaistaminen vähentänevät heikon julkisen talouden, rahoitussektorin ja talouskasvun negatiivista kierrettä. Näiden toimien lisäksi julkaistiin kattava strategia EU-maiden pankkien pääomien ja rahoituskapasiteetin vahvistamiseksi. Strategian mukaan suurien pankkien on luotava väliaikainen pääomapuskuri ja nostettava rajoituksettomiin ensisijaisiin omiin varoihin perustuva vakavaraisuussuhde 9 prosenttiin kesäkuun 2012 loppuun mennessä. Näin ollen EU:n pankkisektorin pääomantarve on noin 114,7 miljardia euroa. Jotta vältetään tilanne, jossa pankit purkavat velkaantumistaan liiallisesti täyttääkseen pääomatarpeensa – se saattaisi vahingoittaa reaalitalouden kehitystä – sekä kansalliset että eurooppalaiset valvontaviranomaiset seuraavat tarkoin pankkien suunnitelmia taseidensa sopeuttamiseksi. Lisäksi pankkien pitempiaikaisen rahoituksen saatavuuden parantamiseksi EU:ssa otettiin jälleen koordinoitusti käyttöön rahoituksen valtiontakaukset. Eurojärjestelmän toimet, jotka tähtäsivät tehostettuun luotonannon tukemiseen, ml. kaksi pitempiaikaista rahoitusoperaatiota, jotka ovat maturiteetiltaan 3 vuotta, varmistivat, että pankeille oli edelleen tarjolla vakaa rahoituksen lähde. Tämä vähensi varainhankintamarkkinoiden jännitteitä hieman vuoden 2012 alussa.

MUU RAHOITUSLAITOKSET

Muiden rahoituslaitosten vakaus ei aiheuttanut yhtä tuntuva huolta vuonna 2011 kuin euroalueen pankkisektorin vakaus. Muu rahoitussektori kuin pankit kärsivät kuitenkin myös luottamuksen heikkenemisestä rahoitusmarkkinoilla, mikä johtui niin rahoitussektorien kuin markkinasegmenttien tiiviistä keskinäisestä linkittyneisyydestä. Euroalueen suurten ensivakuuttajien vakavaraisuus pysyi verrattain vakaana vuoden 2011 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä. Euroalueen suurten jälleenvakuuttajien kannattavuus elpyi vuoden ensimmäisen neljänneksen heikolta tasolta – tuolloin luonnonkatastrofit lisäsivät niiden korvausvastuita. Vakuutussektorin pääomapuskuri näytti kaiken kaikkiaan olevan tarpeeksi suuri kestäämään vuoden ensimmäisen puoliskon vaikeudet. Tämä johtui lähinnä siitä, että vakuutusyhtiöt pyrkivät pitämään ylimääräisen pääoman hallussaan, jotta niiden luottoluokitus

pysyisi ennallaan, mutta myös siitä, että yhtiöt kerryttivät etukäteen ylimääräisiä puskureita epävarmassa taloustilanteessa. Euroalueen vakuutussektoriin kohdistuva merkittävä riski on, että korkojen – erityisesti AAA-luokituksen omaavien valtion joukkolainojen – pysyminen matalina pitkän aikaa pienentää perustekorkoisten vakuutus-ten kannattavuutta ja heikentää sijoitustuottojen kasvua ja vakuutussektorin vakavaraisuutta yleisesti ottaen. Lisäksi tämänhetkisen kriisin pahiten koettelemien maiden ja sektorien liikkeeseen laskemien joukkolainojen heikko markkina-arvo saattaa vaikuttaa negatiivisesti vakuutusyhtiöihin, jotka ovat sijoittaneet näihin joukkolainoihin.

Riskirahastosektoriin tehdyt sijoitukset vähenivät huomattavasti vuonna 2011, joskaan eivät yhtä paljon kuin Lehman Brothersin konkurssin jälkeen. Lisäksi verrattuna tähän aiempaan ajanjaksoon riskirahastosektorin velkaantuneisuusaste oli pienempi, mikä osaltaan vähensi rahoituksen likviditeettipaineita, jotka johtuivat riskirahastojen vastapuolien esittämistä vakuuksien muutospyynnöistä. Tavallista suuremman sijoittajajoukon vetäytyminen rahastoista saattaa edelleen aiheuttaa rahoituksen likviditeettiriskejä huolimatta siitä, että sijoittajat ovat yleisesti ottaen erittäin kiinnostuneita riskirahastosijoituksesta tilanteessa, jossa nimelliskorot ovat alhaiset. Vaikka riskirahastojen merkitys euroalueella näyttää olevan melko vähäinen (vuoden 2011 kolmannen neljänneksen lopussa euroalueen riskirahastojen varallisuus oli 119 miljardia euroa), ne ovat osa monimutkaista varjopankkisektoria, joko arvopaperistamistoimintansa tai repomarkkinoiden kautta. Varjopankkisektori kattaa luottojen välitykseen liittyvän toiminnan, kuten likviditeetti- ja maturiteettitransformaation, jota tehdään perinteisen pankkijärjestelmän ulkopuolella. Euroalueen varjopankkisektorin varallisuus oli 11 000 miljardia euroa vuoden 2011 kolmannella neljänneksellä. Se oli 27,7 % pankki- ja varjopankkisektorin yhteenlasketusta varallisuudesta³, mikä osoittaa, että varjopankkitoiminta vaikuttaa merkittävästi rahoituksen välitykseen yleisesti ottaen ja erityisesti pankkien rahoitustoimintaan.

3 EKP:n ja Eurostatin tilastojen mukaan.

1.2 RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUTTA KOSKEVAT JÄRJESTELYT

Vuonna 2011 kehitettiin edelleen kriisinhallinta ja -ratkaisutoimia. Tavoitteena oli tehostaa EU-tason ja kansainvälisiä sääntöjä ja standardeja.

EU:ssa Euroopan komission sisämarkkinoiden ja palveluiden pääosasto esitti tammikuussa 2011 kannanottopyynnön kehitteillä olevista EU:n rahoitussektorin kriisinhallintajärjestelyistä. Kannanottopyynnössä esitettiin kriisinhallintajärjestelyjen tekniset yksityiskohdat. Järjestelyjen pääpiirteet esiteltiin komission lokakuussa 2010 julkaisemassa tiedonannossa.⁴ Vastauksessaan kannanottopyyntöön⁵ EKPJ tuki täysin komission ehdotuksen tavoitetta kehittää EU:n rahoituslaitoksille kriisinhallinta- ja kriisinratkaisujärjestelyt. EKPJ jakaa näkemyksen, että uuden EU-säännösten tärkeimpänä tavoitteena tulisi olla, että kaikkien rahoituslaitosten olisi mahdollista ajautua konkurssiin vaarantamatta EU:n rahoitusvakautta ja niin, että se aiheuttaa mahdollisimman vähän kustannuksia yhteiskunnalle ja häiriöitä taloudelle. Komission direktiiviehdotus uudesta kriisinratkaisujärjestelmästä julkaistaneen keväällä 2012.

Nämä uudet EU-tason kriisinhallinta- ja kriisinratkaisujärjestelyt perustuvat myös useisiin EU:n jäsenvaltioissa käynnissä oleviin kansallisiin hankkeisiin, joiden tarkoituksena on uudistaa rahoitussektorin kansalliset kriisinratkaisujärjestelyt. EKP antoi lausunnot näistä hankkeista ja myös osallistui uusien kriisinratkaisujärjestelyjen kehittämiseen EU:n ja Kansainvälisen valuuttarahaston ohjelmien alaisissa maissa (Irlanti, Kreikka, Portugali).⁶

Vuonna 2011 EKP tuki aktiivisesti talous- ja rahoituskomitean (Economic and Financial Committee) kriisinhallinnan erityistyöryhmän ja Euroopan järjestelmäriskikomitean neuvoa antavan teknisen komitean työtä, joka koski korjaavien toimenpiteiden ja varmistinmekanismien käyttöönottoa jäsenvaltioissa siltä varalta, että Euroopan pankkiviranomaisen suorittamien (tai markkinaperusteisten) stressitestien tulosten julkaiseminen aiheuttaisi riskejä rahoitusjärjestelmän vakauteen.

G20-maiden johtajat hyväksyivät Cannesissa 3.–4.11.2011 pitämässään kokouksessa systemisesti merkittäviä rahoituslaitoksia (systemically important financial institutions, SIFIs) koskevien yhtenäisten politiikkatoimenpiteiden täytäntöönpanon. Toimenpiteissä (mm. kriisinratkaisun uudet kansainväliset standardit) otetaan huomioon riskit, joita nämä rahoituslaitokset aiheuttavat maailmanlaajuiselle rahoitusjärjestelmälle. Vakausneuvosto (Financial Stability Board, FSB) on laatinut tämän uuden standardin (”Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions”),⁷ ja sen tarkoituksena on toimia vertailukohtana uudistettaessa kansallisia kriisinratkaisujärjestelyjä ja lisätä viranomaisten valtuuksia purkaa vaikeuksissa olevat rahoitusalan yritykset hallitusti ja altistamatta veronmaksajia tappioriskille.⁸ Kansainvälisellä tasolla systemisesti merkittävien pankkien ensimmäisen ryhmän (29 pankkia) on täytettävä elvytystä ja kriisinratkaisua koskevat vaatimukset vuoden 2012 loppuun mennessä. EKP – vakausneuvoston jäsenenä – on aktiivisesti osallistunut hankkeeseen ja tukenut sitä. EKP on mm. osallistunut vakausneuvoston kriisinratkaisun ohjausryhmään (Resolution Steering Group), rajat ylittävän kriisinhallinnan työryhmään (Cross-Border Crisis Management Working Group) ja ehdollista pääomaa pohtivaan työryhmään (Bail-in Working Group).

4 Lisätietoja kannanottopyynnöstä on saatavissa Euroopan komission verkkosivuilta (<http://ec.europa.eu>).

5 Lisätietoja EKP:n vastauksesta on saatavissa EKP:n verkkosivuilta.

6 Ks. esim. CON/2011/39, CON/2011/45, CON/2011/60, CON/2011/72 ja CON/2011/84. Kaikki EKP:n lausunnot julkaistaan EKP:n verkkosivuilla.

7 Saatavissa vakausneuvoston verkkosivuilta (www.financialstabilityboard.org).

8 Standardissa määritellään kriisinratkaisujärjestelyjen 12 tärkeintä osa-aluetta. Ne muodostavat minimivaatimukset, jotka kaikkien maiden kriisinratkaisujärjestelyjen on täytettävä. Ne ovat 1) soveltamisala, 2) kriisinratkaisuviranomainen, 3) kriisinratkaisuvaltuudet, 4) asiakkaiden varojen kuittaaminen, nettouttaminen, vakuudet ja erittely, 5) suojatoimet, 6) kriisinratkaisun alaisten yritysten rahoittaminen, 7) rajat ylittävän yhteistyön säädösperusta, 8) kriisinhallintaryhmät, 9) rajatylittävän yhteistyön yrityskohtaiset järjestelyt, 10) arviot purkamismahdollisuudesta, 11) elvytys- ja kriisinhallintasuunnitelmat sekä 12) tiedonsaanti ja tietojenvaihto.

2 EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEAN (EJRK) TOIMINTA JA TEHTÄVÄT

2.1 RAKENNE

Vuosi 2011 oli Euroopan järjestelmäriskikomitean (EJRK) ensimmäinen toimintavuosi. Järjestelmäriskikomitea vastaa EU:n rahoitusjärjestelmän makrovakauden yleisvalvonnasta. EKP tuottaa EJRK:n tarvitsemat sihteeristöpalvelut sekä antaa sille analyttistä, tilastollista, logistista ja hallinnollista tukea. EJRK perustettiin finanssijärjestelmän makrotason vakauden valvonnasta Euroopan unionissa ja Euroopan järjestelmäriskikomitean perustamisesta 24.11.2010 annetulla Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella (EU) N:o 1092/2010.⁹ Neuvoston 17.11.2010 antamalla asetuksella (EU) N:o 1096/2010¹⁰ EKP:lle annettiin EJRK:n toimintaa koskevia erityistehtäviä.

Ensimmäisten viiden vuoden ajan EJRK:n puheenjohtajana toimii EKP:n pääjohtaja. EJRK:n puheenjohtajana toimi siis 31.10.2011 asti Jean-Claude Trichet ja 1.11.2011 alkaen Mario Draghi.

Kesäkuun 2011 loppuun mennessä EJRK:n rakenteet olivat paikallaan. EJRK:n hallintoneuvosto oli hyväksynyt sille 1) työjärjestyksen¹¹, 2) säännöt neuvoo-antavan tieteellisen komitean jäsenten valintaa varten,¹² 3) toimintasäännösten¹³ sekä 4) asiakirjoihin tutustumista koskevat säännöt¹⁴. Lisäksi EJRK antoi päätöksen tietojen toimittamisesta ja keruusta makrovakausvalvontaa varten¹⁵ ja sopi Euroopan valvontaviranomaisten kanssa järjestelyistä luottamuksellisten tietojen vaihtamiseksi.

EJRK:n sihteeristöön kuuluu 25 asiantuntijaa. Sihteeristö tuki EJRK:n päivittäistä toimintaa eli tarjosi hallinnollista tukea, teki analyttistä työtä, auttoi makrovakausvalvontastrategian hahmotelussa ja sen toteutuksen suunnittelussa sekä oli mukana yhteistyössä valvontaviranomaisten kanssa.

EJRK täytti tilivelvollisuutensa uutena eurooppalaisena elimenä käyttäen asetuksen N:o 1092/2010 mukaisia kanavia. Puheenjohtajat kertoivat Euroopan parlamentin kuulemisissa, miten aikoivat hoitaa tehtävänsä

(Jean-Claude Trichet'tä kuultiin 7.2.2011 ja Mario Draghia 16.1.2012). Lisäksi järjestettiin säännöllisiä kuulemistilaisuuksia. EJRK:n puheenjohtaja kävi luottamuksellisia keskusteluja Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden komitean puheenjohtajan ja varapuheenjohtajien kanssa. Näistä keskusteluista solmittiin erillinen sopimus syyskuussa 2011. EJRK myös raportoi Eurooppa-neuvostolle monin tavoin varoituksesta, suosituksista ja niiden seurantatoimista. EJRK:n ensimmäinen, vuoden 2011 vuosikertomus on tarkoitettu julkaista vuoden 2012 toukokuussa.

2.2 ANALYYTTINEN, TILASTOLLINEN, LOGISTINEN JA ORGANISATORINEN TUKI EJRK:LLE

EKP:lle on annettu tehtäväksi huolehtia EJRK:n sihteeristön tehtävistä ja tarjota näin EJRK:lle analyttistä, tilastollista, logistista ja organisatorista tukea. EJRK:n ensimmäisenä toimintavuonna 2011 EKP:n tuki oli ensisijaisesti EU:n laajuisten järjestelmäriskien seuranta, määrittämistä ja arviointia. Säännöllisen rahoitusvakausvalvonnan ja -arviointin lisäksi kehitettiin ja paranneltiin analyttisiä välineitä ja menetelmiä makrovakauden valvontaa käsittelevän EKP:n tutkimusverkoston tuella. Lisäksi

9 EUVL L 331, 15.12.2010, s. 1.

10 EUVL L 331, 15.12.2010, s. 162.

11 Euroopan järjestelmäriskikomitean päätös, annettu 20 päivänä tammikuuta 2011, Euroopan järjestelmäriskikomitean työjärjestyksen hyväksymisestä (EJRK/2011/1), EUVL C 58, 24.2.2011, s. 4.

12 Euroopan järjestelmäriskikomitean päätös, annettu 20 päivänä tammikuuta 2011, Euroopan järjestelmäriskikomitean neuvoo-antavan tieteellisen komitean jäsenten valintaa, nimittämistä ja korvaamista koskevista menettelyistä ja edellytyksistä (EJRK/2011/2), EUVL C 39, 8.2.2011, s. 10.

13 Euroopan järjestelmäriskikomitean päätös, annettu 25 päivänä maaliskuuta 2011, Euroopan järjestelmäriskikomitean menettelytapojen hyväksymisestä (EJRK/2011/3), EUVL C 140, 11.5.2011, s. 18.

14 Euroopan järjestelmäriskikomitean päätös, annettu 3 päivänä kesäkuuta 2011, Euroopan järjestelmäriskikomitean asiakirjojen saamisesta tutustuttavaksi (EJRK/2011/5), EUVL C 176, 16.6.2011, s. 3.

15 Euroopan järjestelmäriskikomitean päätös, annettu 21 päivänä syyskuuta 2011, tietojen toimittamisesta ja keruusta finanssijärjestelmän makrotason vakauden valvontaa varten unionissa (EJRK/2011/6), EUVL C 302, 13.10.2011, s. 3.

tehtiin tilastotyötä makrovakauden analyysin vielä edellyttämien tietojen keräämiseksi.

ANALYYTTINEN TUKI

Vuonna 2011 EKP:n analyttinen tuki EJRK:lle oli EU:n rahoitusjärjestelmään kohdistuvien järjestelmäriskien säännöllistä seurantaa ja määrittämistä sekä riskien mahdollisten vaikutusten arviointia. Lisäksi EKP:n asiantuntijat osallistuivat tarvittaessa EJRK:n tutkimuksiin, jotka koskivat järjestelmäriskkejä ja makrovakauden valvontaa.

Pohjana ovat EKP:n asiantuntemus ja sen taustalla oleva EKP:n omien rahoitusvakauteen liittyvien tehtävien hoitamiseksi muovautunut organisaatio ja infrastruktuuri. Analyysin tukena käytetään myös markkinoilta koottua tietoa, jota kerätään etenkin järjestelmäriskien havaitsemisen tueksi. Järjestelmäriskien säännöllisessä valvonnassa ja arvioinnissa nojautaan myös EJRK:n jäseniltä saatuu tietoon. Järjestelmäriski-indikaattorit ja ennakkovaroitussjärjestelmät ovat tärkeitä EJRK:n riskienvalvontaa tukevia analyttisiä välineitä. Riskien

arvioinnissa käytetään erityisesti makrovakauden stressitestausvälineitä ja analysoidaan väyliä, joita pitkin häiriöt leviävät, jotta tiettyjen riskien mahdollinen suhteellinen vakavuus voidaan selvittää. EKP arvioi käytettävissä olevaa välineistöä säännöllisesti yhdessä kansallisten keskuspankkien sekä kansallisten ja eurooppalaisten valvontaviranomaisten kanssa (EJRK:n neuvoa-antavan teknisen komitean ja sen alarakenteiden kautta) ja pyrkii jatkuvasti parantamaan analyysivalmiuksiaan. Uusia analyttisiä välineitä kehitetään havaittujen puutteiden korjaamiseksi. Tässä työssä on mukana makrovakauden valvontaa käsittelevä EKP:n tutkimusverkosto (ks. kehikko 10).

EKP voi neuvoa sääntelyä ja säädöshdotuksia koskevien EJRK:n suositusten valmistelussa, jos EJRK sitä pyytää. Vuonna 2011 EKP osallistui EJRK:n työhön valuuttamääräiseen luotonantoon EU:ssa liittyvien riskien havaitsemiseksi ja analysoimiseksi. Lisäksi EKP tarjosi neuvoja politiikkasuositusten valmisteluun EKP:n ja eurojärjestelmän aiemman analyttisen työn pohjalta.

Kehikko 10.

MAKROVAKAUDEN VALVONTAA KÄSITTELEVÄ EKPJ:N TUTKIMUSVERKOSTO

EKP:n yleisneuvosto hyväksyi vuonna 2010 makrovakauden valvontaa käsittelevän EKPJ:n tutkimusverkon perustamisen. Verkoston on tarkoitus avustaa Euroopan järjestelmäriskikomiteaa, joka perustettiin finanssikriisin seurauksena hoitamaan makrovakauden yleisvalvontatehtäviä EU:ssa. Verkostossa tutkitaan erityisesti makrovakauden yleisvalvontaa tukevia välineitä, malleja ja käsitteellistä pohjaa sekä vaihdetaan tutkimustuloksia.

Tutkimusverkon ensimmäinen julkinen seminaari pidettiin Frankfurtissa 5.–6.10.2011. Tuolloin osa verkoston tutkijoista esitteli työnsä tuloksia.¹ Mukaan kutsuttiin myös joitakin verkoston kuulumattomia tutkijoita, ja tutkimuksista keskusteltiin alan arvostettujen asiantuntijoiden johdolla. Seminaarissa ei voitu käsitellä läheskään kaikkia verkoston tutkimuksia, mutta niitä julkaistaan ajan mittaan enemmän EKP:n Working Paper -julkaisusarjassa.

Verkostolla on eri tutkimusaloja. Se pyrkii ensinnäkin kehittämään makrotaloudellisia malleja, joissa tarkastellaan rahoitusjärjestelmän epävakauden ja talouden tilan välistä yhteyttä. Työ on ensisijaisesti perustutkimusta, eikä sen tarkoituksena ole tuottaa heti käyttövalmiita politiikkavälineitä. Tätä tutkimustyötä tehdään useilla toisiaan täydentävillä saroilla. Osa tutkijoista

¹ Seminaarista on saatavilla lisätietoa EKP:n verkkosivuilla.

pyrkii sisällyttämään perinteisiin makromalleihin rahoitukseen liittyviä kitkatekijöitä, ja osa tarkastelee tärkeimpiä edellytyksiä rahoitusjärjestelmän epävakauden mallintamiseksi realistisesti kokonaistaloutta kuvaavissa malleissa. Tutkimuksissa pyritään erityisesti mallintamaan pankkien maksukyvyttömyyttä (ottaen huomioon myös rahoituksenvälittäjien maksukyvyttömyysriskin, velan määrän ja omavaraisuusasteen välisen riippuvuussuhteen) sekä huomioimaan epälineaariset tekijät ja varjopankkijärjestelmän merkitys (varsinkin sääntely-ympäristöjen erot huomioon ottaen). Tällä tutkimusalalla myös arvioidaan eri vaihtoehtoja makrovakauden sääntelemiseksi (esim. vakavaraisuussääntely ja luototusasteen sääntely) sekä valitun sääntelypolitiikan ja muun politiikan (kuten rahapolitiikan) yhteisvaikutusta. Monikansallinen tutkimusryhmä kehittää säännönmukaista politiikkamallia, jossa otetaan huomioon rahoitusjärjestelmän kannalta merkityksellisiä tasapainottomuuksia. Tarkoituksena on tunnistaa ja arvioida sääntelyvaihtoehtoja, joilla pystytään rajaamaan järjestelmäriskejä.

Verkoston toinen tutkimusala on toiminnallisempi: siinä tutkitaan ennakkoarvotusmalleja ja järjestelmäriski-indikaattoreita. Tulosten perusteella ennakkoarvotusindikaattorien käytettävyyden on yleisesti parantunut, sillä menetelmät ovat kehittyneet ja käytössä on tilastotietoja, joita ei aiemmin juuri hyödynnetty. Lisäksi painopistettä on siirretty jonkin verran kriisien ennakoinnista tasapainottomuuksien kasvun ennakointiin, mikä on niin ikään parantanut ennakkoarvotusvälineiden toimivuutta. Yleistäen verkoston tutkimustulokset tällä alalla osoittavat, että ennakkoarvotusmallien ennakoivuutta voidaan parantaa käyttämällä malleissa rahoituslaitoskohtaisia tasetietoja perinteisten makrotason muuttujien lisäksi. Näin saadaan myös päätöksentekijöille hyödyllistä tietoa rahoitusjärjestelmän kannalta merkittävien jännitteiden voimakkuudesta.

Kolmantena tutkimusalanana on häiriöiden leviämisen riskien arviointi. Riskejä, jotka aiheutuvat pankkien häiriöiden leviämisestä maasta toiseen, on hankalaa tutkia kattavasti, sillä tilastotietoja on saatavilla rajallisesti. Tutkimusverkostossa on kuitenkin käynnistetty laaja tutkimushanke, jossa useiden kansallisten keskuspankkien tutkijat pyrkivät arvioimaan maiden välisiä rahoituskytköksiä TARGET2-järjestelmästä saatujen transaktiotietojen avulla.

Verkosto tuottaa tutkimuksia ja järjestää työpajoja ja seminaareja (vuonna 2012 on tarkoitus järjestää toinen seminaari) sekä tekee yhteistyötä EKP:n ulkopuolisten tutkijoiden kanssa. Verkosto raportoi kahden ensimmäisen vuoden tuloksistaan vuoden 2012 jälkipuoliskolla.

TILASTOLLINEN TUKI

Vuonna 2010 suoritettujen valmistelujen jälkeen EKP on kansallisten keskuspankkien myötävaikutuksella tarjonnut EJRK:lle tilastollista tukea tarvittaessa tiiviissä yhteistyössä Euroopan valvontaviranomaisten kanssa.

Lokakuun 2010 ja kesäkuun 2011 välisenä aikana toiminut EJRK:n sihteeristön, EKP:n ja Euroopan valvontaviranomaisten edustajista koostunut ryhmä edisti merkittävästi EJRK:n tilastotarpeiden täyttämistä. Ryhmän loppuraportin pohjalta syntyi EJRK:n päätös tietojen

toimittamisesta ja keruusta finanssijärjestelmän makrotason vakauden valvontaa varten unionissa (EJRK/2011/6).¹⁶ Päätöksessä on määriteltä säännölliset aggregoidut tiedot, joita EJRK:n tehtävien tukeminen edellyttää lyhyellä aikavälillä (alkuvuoteen 2013 saakka). EKP:n ja Euroopan valvontaviranomaisten edellytetään toimittavan aggregoidut tiedot säännöllisesti. Päätöksessä otetaan huomioon myös jo kootut tiedot. Lisäksi siinä on määriteltä menettelyt tilanteessa, jossa EJRK:n tehtävien tukeminen

¹⁶ EUVL C 302, 13.10.2011, s. 3.

edellyttää lisätietoja ja sellaisia aggregoituja tietoja, joita ei toimiteta säännöllisesti.

Ryhmässä keskusteltiin myös valvontatietojen tarpeesta pitkällä aikavälillä sekä niiden julkistamisesta. Pohjaksi otettiin raportointivaatimukset, joita Euroopan valvontaviranomaiset ja Euroopan komissio ovat valmistelemassa. Uudet vaatimukset tukevat EKP:n tilastotyötä. Niiden avulla vältetään päällekkäisyyksiä tietojen raportoinnissa ja varmistetaan talouden ja rahoitusjärjestelmän vakauden analysoinnissa ja siihen liittyvässä tutkimustoiminnassa käytettyjen tietojen yhdenmukaisuus. EKP osallistuu lisäksi useisiin tilastohankkeisiin (esimerkiksi konsolidoitujen pankkitilastojen ja arvopaperien hallussapitilastojen kehittämiseen), joista voi olla hyötyä myös EJRK:lle (ks. luvun 2 osa 4).

EKP osallistuu tärkeällä tavalla EJRK:n työhön riskien valvonnassa ja analysoinnissa. Se tuottaa neljännesvuosittain makrovakauskatsauksia, joissa esitetään tilastotietoa (taulukkoja ja kuvioita) ja indikaattoreita eriteltyinä riskityypin mukaan (makrotaloudellinen riski, luottoriski, markkinariski, likviditeetti- ja rahoitusriski, kytkökset ja epätasapaino, kannattavuus ja maksukyky). Makrovakauskatsaukseen saadaan tietoja useista eri lähteistä, kuten EJRK:lta, Euroopan valvontaviranomaisilta ja kaupallista tilastolähteistä. EJRK-asetuksen artiklan 3 kohdan 2 alakohdan g mukaan EJRK:n tehtäviin kuuluu ”yhteisen määrällisten ja laadullisten indikaattorien joukon (”riskikojelauta”) laatiminen yhteistyössä Euroopan valvontaviranomaisten kanssa järjestelmäriskin määrittämistä ja mittaamista varten”. Riskikojelautaa laadittaessa luokitellaan riskejä samaan tapaan.

3 RAHOITUSMARKKINOIDEN SÄÄNTELY JA VALVONTA

3.1 PANKKITOIMINTA

Baselin pankkivalvontakomitealle (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) julkaisi uudet vakavaraisuus- ja maksuvalmiusvaatimukset (Basel III) joulukuussa 2010. EKP osallistui aktiivisesti uuden Basel III -säännösten kehittämiseen. Se antoi merkittävän panoksen vaikutustenarviointeihin, joiden tarkoituksena oli kvantifioida sääntelypaketin mahdolliset vaikutukset rahoitusmarkkinoihin ja reaalityöläuteen. G20-maiden johtajien marraskuussa 2010 antamien sitoumuksien mukaisesti kansalliset ja kansainväliset toimet tähtäävät nyt siihen, että Basel III -vaatimukset pannaan täytäntöön ajoissa ja johdonmukaisesti. EKP osallistuu edelleen Baselin komitean työskentelyyn, kuten parhaillaan tehtävään työhön, joka liittyy uudistuspaketin tiettyjen osien tarkistukseen ja viimeistelyyn tulevana vuosina. EKP osallistuu myös Baselin vaatimusten täytäntöönpanoon Euroopassa. EKP suhtautuu myönteisesti Euroopan komission 20.7.2011 antamaan direktiiviehdotukseen ja asetusehdotukseen, joiden tarkoituksena on saattaa Basel III -säännöstö osaksi Euroopan lainsäädäntöä. Nämä ehdotukset ovat tärkeä askel pankkien ja sijoituspalveluyritysten sääntelyn tehostamiseksi ja vakaamman ja turvallisemman rahoitusjärjestelmän luomiseksi Eurooppaan.

Tammikuun 27. päivänä 2012 EKP antoi lausunnon direktiiviehdotuksesta ja asetusehdotuksesta.¹⁷ Lausunnossaan EKP suhtautuu myönteisesti EU:n vahvaan sitoumukseen panna täytäntöön rahoitusjärjestelmän sääntelyä koskevat kansainväliset standardit ja sopimukset, ja että täytäntöönpanossa otetaan tarvittaessa huomioon EU:n lainsäädännön ja rahoitusjärjestelmän erityispiirteet. Lausunnon keskeisiä kohtia tarkastellaan seuraavassa kappaleessa.

Ensinnäkin asetusehdotuksesta – asetusta sovelletaan suoraan kaikissa jäsenvaltioissa – EKP toteaa, että se tukee voimakkaasti yhteisen säännösten (ns. sääntökirja) menetelmää, sillä siten varmistetaan, että kaikki rahoituslaitokset, jotka tarjoavat rahoituspalveluita sisämarkkinoilla noudattavat samoja vakavaraisuussääntöjä.

Tämän menetelmän odotetaan mm. edistävän Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä. EKP tukeekin täysin tavoitetta, että mm. tiettyjä sektoreita, alueita tai jäsenvaltioita koskevat erityisriskit otetaan huomioon komission antamissa delegoiduissa säädöksissä, jotka antavat komissiolle vallan asettaa tarvittaessa tiukempia vakavaraisuusvaatimuksia, kun on tarpeen reagoida mikro- ja makrotason vakauteen kohdistuvien riskien intensiteetin muutoksiin, jotka aiheutuvat markkinakehityksestä. EKP:n mielestä on kuitenkin tärkeää, että asetusehdotus antaa jäsenvaltioille mahdollisuuden soveltaa tiukempia vakavaraisuussääntöjä, jos syntyy rahoitusjärjestelmän vakauteen kohdistuvia järjestelmäriskkejä. Säännösten tulisi sallia vakavaraisuusvaatimusten kalibroinnin tarkentamisen ainoastaan tiukemmiksi, kun taas määritelmiä ei tulisi muuttaa, mikä noudattaisi EU:n sääntökirjan periaatteita. Säännösten tulisi soveltaa myös tiukkoja suojatoimenpiteitä, joita koordinoi Euroopan järjestelmäriskikomitea. Tarkoituksena on suojautua mahdollisilta tahattomilta seurauksilta, heijastusvaikutuksilta ja väärinkäytöltä. Toiseksi on ehdottoman tärkeää, että EU:n pankkien voidaan katsoa ylläpitävän omien varojen kestävyys ja tappioiden sietokyvyn samalla tasolla kuin kansainväliset pankit. Onkin varmistettava, että EU:n lainsäädännön asettamat ehdot osakeyhtiömuotoisten yritysten rajoituksettomille ensisijaisille omille varoille ja siten rajoituksettomien ensisijaisten omien varojen määritelmä vastaavat Baselin kansainvälisiä vaatimuksia. Kolmanneksi EKP puoltaa lujasti selkeän vastasyklisen elementin käyttöönottoa rahoitusjärjestelmän sääntelyssä. EKP:n näkemyksen mukaan tämä vastasyklisen puskuri on tärkeä osa laajempaa makrovakan valvonnan välineistöä. Lisäksi EKP tukee vahvasti maksuvalmiusvaatimusten ja vähimmäisomavaraisuusasteen käyttöönottoa EU:n sääntelyjärjestelmässä asianmukaisen tarkistuksen ja kalibroinnin jälkeen. Maksuvalmiusvaatimukset sisältävät lyhyen aikavälin maksuvalmiusasteen käyttöönoton. Tavoitteena on varmistaa, että pankeilla on riittävästi hyvälaatuista likvidejä

¹⁷ CON/2012/5.

varoja akuutissa kuukauden kestävässä stressiskenaariossa. Maksuvalmiusvaatimukset sisältävät myös pidemmän aikavälin pysyvän varainhankinnan vaatimuksen (Net Stable Funding Ratio, NSFR), joka lisää pankkien kannustimia käyttää pysyvämpiä rahoituslähteitä.

Uusien maksuvalmiusstandardien odotetaan edistävän huomattavasti mikro- ja makrovakautta. Niiden mahdollisia tahattomia seurauksia on kuitenkin arvioitava. EKP:n toukokuussa 2011 perustama työryhmä analysoikin paraikaa uuden maksuvalmiussäätelyn ja rahapoliittisten operaatioiden vuorovaikutusta. Työryhmä koostuu rahoitusvakauden ja rahapolitiikan asiantuntijoista.

G20-maiden antaman tehtävän mukaisesti vakausneuvosto (Financial Stability Board, FSB) keskittyi vuonna 2011 kehittämään toimenpiteitä systemisesti merkittäviin rahoituslaitoksiin liittyvien riskien vähentämiseksi. Vakausneuvoston kehittämät kansainväliset toimet koostuvat seuraavista osista: 1) kansainväliset standardit ja vaatimukset kriisien tehokkaaseen ratkaisuun, 2) valvonnan tehostaminen ja 3) lisävaatimukset tappioidenkantokyvyn parantamiseksi. Baselin pankkivalvontakomitean ja vakausneuvoston yhteistyön tuloksena kansainvälisellä tasolla systemisesti merkittävillä pankeille (global systemically important banks, G-SIBs) on määritelty lisäpääomavaatimus Basel III -vaatimusten lisäksi.¹⁸ Kansainvälisellä tasolla systemisesti merkittävillä pankeille asetetaan asteittain suureneva vakavaraisuusvaatimus, joka on 1–2,5 % riskipainotetuista saamisista¹⁹, riippuen pankin systemisestä merkittävyydestä.²⁰ Pankkien on katettava tämä lisäpääomavaatimus rajoituksettomilla ensisijaisilla omilla varoilla. Marraskuussa 2011 Baselin komitea ja vakausneuvosto luokittelivat 29 pankkia kansainvälisellä tasolla systemisesti merkittäviksi. Vaatimukset tappioidenkantokyvyn parantamiseksi koskevat ensin pankkeja, jotka määritellään marraskuussa 2014 kansainvälisellä tasolla systemisesti merkittäviksi. Lisäpääomavaatimus otetaan käyttöön asteittain tammikuusta 2016 lähtien, ja vaatimukset on pantava täysimääräisesti täytäntöön

tammikuuhun 2019 mennessä. Tämän aikataulun odotetaan antavan pankeille aikaa sopeutua uusiin sääntöihin, ja samalla se vähentää lyhyen aikavälin häiriöitä pankkien strategioihin, liiketoimintamalleihin ja pääomansuunnitteluun. EKP suhtautuu myönteisesti ja on tukenut aktiivisesti tätä Baselin komitean ja vakausneuvoston tärkeää työtä. EKP tukee kaikilta osin näitä uusia kansainvälisiä vaatimuksia, joiden tavoitteena on erityisesti vähentää kansainvälisellä tasolla systemisesti merkittävien pankkien aiheuttamia haitallisia ulkoisvaikutuksia ja moraalikatoa. Uudet vaatimukset ovat välttämättömiä, jotta voidaan vähentää rahoitusmarkkinoiden epävakauden todennäköisyyttä ja syvyyttä sekä valtioiden pelastustoimia kansainvälisellä tasolla systemisesti merkittävän pankin konkurssin seurauksena. Jotta näillä toimilla saavutetaan halutut vaikutukset, ne on pantava täytäntöön ajoissa ja kansainvälisesti koordinoitusti.

3.2 ARVOPAPERIT

Arvopaperimarkkinoiden EU-säätelyn laajamittaiset uudistamistoimet vauhdittuivat vuonna 2011. EKP osallistui tiiviisti tähän uudistustyöhön.

Joulukuussa 2010 Euroopan komissio käynnisti rahoitusmarkkinoita koskevan direktiivin (rahoitusmarkkinadirektiivi) tarkistamisen. Direktiivi on EU:n rahoitusmarkkinasäätelyn kulmakivi. Arvioinnin tavoitteena on mukauttaa EU-säätely viimeisimpään tekniseen ja rahoitusmarkkinoiden kehitykseen, ja samalla ottaa huomioon G20-maiden kansallisille viranomaisille esittämä pyyntö²¹ valvoa rahoitusjärjestelmän vähemmän säänneltyjä ja vaikeaselkoisempia osia. Lokakuussa 2011 Euroopan komissio

18 Ks. *Global systemically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement*, Basel Committee on Banking Supervision, marraskuu 2011.

19 Korkeimman, alkuvaiheessa tyhjän 3,5 prosentin riskiluokan arvioidaan kannustavan pankkeja olla lisäämättä systemistä merkittävyyttään ajan mittaan.

20 Systemistä merkittävyyttä mitataan Baselin komitean kehittämään indikaattoriin perustuvan menetelmän avulla.

21 Ks. G20-maiden Pittsburghissa (syyskuussa 2009) ja Soulistä (marraskuussa 2010) julkaisemat tiedonannot.

julkaisi ehdotuksen rahoitusmarkkinadirektiivin tarkistamisesta ja ehdotti muutoksia markkinoiden väärinkäyttöä koskevaan direktiiviin.

Lisäksi Euroopan komissio antoi direktiiviehdotuksen direktiivin 2004/109/EY (avoimuusdirektiivi) muuttamisesta. Avoimuusdirektiivi koskee säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeesenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamista.

Lyhyksimyyntiin liittyvässä työssä EKP antoi 3.3.2011 lausunnon²² Euroopan komission asetusehdotuksesta. EKP huomautti, että asetusehdotukseen sisältyy useita suosituksia, joita tehtiin vuonna 2010 ehdotuksissa, joita eurojärjestelmä antoi lyhyeksi myyntiä koskeneessa komission julkisessa kuulemisessa. Asetus astuu voimaan marraskuussa 2012.

Lisäksi Euroopan komissio antoi 15.11.2011 ehdotuksen asetukseksi ja direktiiviksi luottoluokituslaitoksista. Ehdotuksen tarkoituksena on vähentää rahoitusvakautta koskevia riskejä sekä palauttaa sijoittajien ja muiden markkinatoimijoiden luottamus rahoitusmarkkinoihin ja luokitusten laatuun. EKP laatii parhaillaan ehdotuksesta lausuntoa.

Lisäksi EKP seurasi erittäin tarkasti ja tuki työtä, jonka vakausneuvosto ja muut kansainväliset elimet käynnistivät, kun G20-maiden johtajat marraskuussa 2010 pyysivät laatimaan suosituksia, jotka tehostavat varjopankkijärjestelmän sääntelyä ja yleisvalvontaa. EKP laati katsauksen euroalueen varjopankkijärjestelmästä. Katsaus jaettiin vakausneuvoston jäsenille.

periaatteisiin. Sen tavoitteena on saada tilinpäätökset ja yritysten riskienhallinta vastaamaan toisiaan nykyistä paremmin. Eurojärjestelmä totesi kuitenkin, että tärkeät suojaustoimet kuten makrosuojaus eivät sisälly ehdotukseen. Lisäksi eurojärjestelmä korosti suojauksen ja rahoitusvälineitä koskevan hankkeen muiden osien linkittyneisyyttä. Näitä muita osia ovat mm. luokittelu ja arvostaminen, mahdolliset hyödyt, jotka saavutetaan kattavasta vaikutusarvioinnista, jossa otetaan huomioon rahoitusvälineitä koskevan hankkeen kaikkien osien vuorovaikutus, sekä ohjelma, jolla kannustetaan sidosryhmiä osallistumaan entistä enemmän standardien laadintaan.

Koko vuonna kansainvälinen tilinpäätösstandardilautakunta ja Yhdysvaltain tilinpäätösstandardilautakunta (US Financial Accounting Standards Board, FASB) jatkoivat työtä tilinpäätösstandardiensa yhdenmukaistamiseksi. Vuonna 2011 saavutetuista edistysaskelista huolimatta tilinpäätöskäytäntöjen keskeisillä alueilla, kuten rahoitusinstrumenttien käsittely kirjanpidossa (luokittelu ja nettouttaminen) on kuitenkin edelleen merkittäviä eroja.

3.3 TILINPÄÄTÖS

Maaliskuussa 2011 eurojärjestelmä kommentoi kansainvälisen tilinpäätösstandardilautakunnan (International Accounting Standards Board, IASB) ehdotusta suojauslaskennasta. Kirjeessään kansainväliselle tilinpäätösstandardilautakunnalle eurojärjestelmä yleisesti ottaen tuki lautakunnan ehdottamaa mallia, joka perustuu

²² CON/2011/17.

4 RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMINEN

Eurojärjestelmä ja EKPJ edistävät Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä, sillä ne 1) lisäävät tietoisuutta rahoitusmarkkinoiden yhdentymisestä ja seuraavat yhdentymistä, 2) edistävät yksityisen sektorin toimenpiteitä edesauttamalla yhteistoimintaa, 3) toimivat neuvonantajina rahoitusjärjestelmän lainsäädäntö- ja sääntelyjärjestelmässä sekä antavat suoria määräyksiä ja 4) tarjoavat rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä tukevia keskuspankkipalveluja.

TIETOISUUDEN LISÄÄMINEN JA RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMISEN SEURANTA

Toukokuussa 2011 EKP julkaisi viidennen keran vuosittaisen raportin ”Financial integration in Europe”.²³ Raportin ensisijaisena tarkoituksena on edistää Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen analysointia ja lisätä yleisön tietoisuutta eurojärjestelmän roolista rahoitusjärjestelmän yhdentymisen tukemisessa, antaa tietoa rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen tilasta ja siten luoda empiirinen pohja rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä edistäville politiikkatoimenpiteille. Raportissa tarkastellaan euroalueen valtioiden velkakriisiä ja sen vaikutusta joukkolain- ja rahamarkkinoihin. Raportissa analysoidaan myös seuraavia aiheita: 1) kriisinhallinta ja -ratkaisu rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen näkökulmasta, 2) euroalueen vakuutuslaitokset ja eläkerahastot ja 3) euroalueen joukkolainamarkkinoiden kehitys finanssikriisin aikana. Raportin yhteenvedossa luodaan katsaus eurojärjestelmän panostukseen Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen ja kehittymisen edistämiseksi vuonna 2010.

Vuonna 2011 EKP osallistui kuten aiemminkin Euroopan pääomamarkkinoita ja rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä analysoivan tutkimusverkoston (Research Network on Capital Markets and Financial Integration in Europe) toimintaan. Verkosto on tarkoitettu tutkijoille, markkinaosapuolille, päätöksentekijöille ja keskuspankeille. EKP johtaa tutkimusverkostoa yhdessä Frankfurt am Mainin yliopiston Center for Financial Studies -tutkimuslaitoksen kanssa. Verkosto järjesti työpajan ”The structure of the euro area market for banks’ debt financing and

implications for monetary transmission and financial integration”, joka pidettiin Frankfurtissa 17.–18.5.2011, ja sitä isännöi EKP. Kuten aiempinakin vuosina, EKP jakoi viidelle nuorelle tutkijalle Lamfalussy Fellowship -apurahan osana tutkimusverkoston työtä. Tutkimusverkoston tämänhetkiset pääalueet ovat 1) rahoitusjärjestelmät riskien hallinnassa, levittäjinä ja luojina, 2) rahoituksen vähittäispalvelujen yhdentyminen ja kehitys sekä innovatiivisten yritysten tukeminen ja 3) rahoitusjärjestelmän uudistaminen ja hallinto ja Euroopan rahoitusjärjestelmän yhdentyminen kansainvälisten pääomamarkkinoiden kanssa.

EKP YKSITYISEN SEKTORIN TOIMINNAN EDISTÄJÄNÄ

SEPA

Yhtenäistä euroaluetta koskevan hankkeen (Single Euro Payments Area, SEPA) tavoitteena on luoda täysin yhdentyneet euromääräisten maksujen vähittäismaksupalvelujen markkinat, joilla maasta toiseen suoritettavien maksujen ja kotimaisten maksujen suorittaminen ei eroa toisistaan. Vuonna 2011 eurojärjestelmä seurasi ja tuki edelleen hankkeen edistymistä.²⁴ Erityistä huomiota kiinnitettiin uusiin SEPA-instrumentteihin siirtymiseen. SEPA-indikaattorit osoittavat, että joulukuussa 2011 SEPA-tilisiirtojen osuus euroalueen tilisiirroista oli 23,7 %. SEPA-suoraveloitusten osuus kaikista suoraveloituksista oli vain 0,5 % joulukuussa 2011. Euroopan komissio antoi ehdotuksen siitä, että siirtymiselle SEPA-tilisiirtoihin ja SEPA-suoraveloituksiin asetettaisiin määräajat asetuksella. Lausunnossaan EKP suhtautui myönteisesti ehdotukseen, että siirtymiselle asetettaisiin määräajat, ja piti sitä olennaisen tärkeänä, jotta SEPAan voidaan siirtyä menestyksellisesti. Lisäksi EKP piti tärkeänä saada aikaan pitkän aikavälin ratkaisu suoraveloituksiin liittyville siirtohinnoille.²⁵

23 Raportti on saatavissa EKP:n verkkosivuilta.

24 Edistystä arvioitiin myös seitsemännessä SEPA-seurantaraportissa esitettyjen välitavoitteiden perusteella. Raportti julkaistiin lokakuussa 2010 ja se on saatavissa EKP:n verkkosivuilta.

25 Ks. CON/2011/32, EUVL C 155, 25.5.2011.

Myös SEPA-neuvosto korosti, että on pikaisesti annettava asetus, jossa säädetään määräaika siirtymiselle. SEPA-neuvosto koostuu sidosryhmien edustajista, ja sen puheenjohtajina toimivat yhteistyössä EKP ja Euroopan komissio. Neuvoston tavoitteena on edistää yhdentyneiden euromääräisten vähittäismaksumarkkinoiden syntymistä varmistamalla kaikkien osapuolien mahdollisuus osallistua hankkeeseen täysipainoisesti ja edistämällä yhteisymmärrystä otettaessa seuraavat askeleet kohti yhtenäistä euromaksualueutta. Neuvostossa ovat edustettuina pankkitoimiala, julkishallinto ja loppukäyttäjät (esim. kuluttajat sekä pienet ja keskisuuret yritykset ja vähittäiskauppiat). Neuvostoon osallistuu myös neljä eurojärjestelmän keskuspankkia rotaatioperiaatteella.

Edistymistä tarvitaan vielä usealla osa-alueella, jotta voidaan varmistaa yhtenäisen euromaksualueen onnistuminen. Erityisesti on kiinnitettävä huomiota maksukorttien käyttöön yhtenäisellä euromaksualueella. Ensinnäkin korttimaksujen turvallisuuden tehostamiseksi ja jotta voidaan vähentää korttipetoksia, jotka perustuvat magneettijuovan tietojen kopiointiin²⁶, eurojärjestelmä kannusti markkinoita siirtymään EMV-standardin mukaiseen siruteknologiaan ja luopumaan magneettijuovien käytöstä. Se myös kehotti sidosryhmiä kehittämään ratkaisuja, jotka vähentävät magneettijuovien käyttöön liittyviä korttipetoksia (esim. magneettijuovatapahtuman oletusarvoinen estäminen) niin kauan, kuin EMV-standardin mukaiseen siruteknologiaan ei ole siirrytty maailmanlaajuisesti. Toiseksikin yhdentyneiden ja kilpailukykyisten korttimarkkinoiden luomiseksi käynnistettiin keskustelut sidosryhmien kanssa yhdenmukaisista toimintatavoista. Lisäksi eurojärjestelmä järjesti maaliskuussa keskustelufoorumin (Forum on Cards Standardisation), jossa käsiteltiin korttien toiminnan standardisointia. Lisäksi eurojärjestelmä edisti aktiivisesti työtä, jonka tarkoituksena on luoda yhdenmukainen SEPA-turvallisuussertifiointi.

Myös innovaatioihin on kiinnitettävä huomiota. Täydellinen siirtyminen SEPA-maksuvälineisiin sekä yhdentyneet ja kilpailukykyiset

korttimarkkinat, jotka perustuvat yhteisiin käytäntöihin, teknisiin standardeihin ja turvallisuusvaatimuksiin, luovat perustan innovatiivisille koko Euroopan kattaville palveluille. Eurojärjestelmä korostikin, että tarvitaan turvallisia ja tehokkaita online-maksusovelluksia, joita voidaan käyttää koko SEPA-alueella. Vaikka markkinoilla on selvästi kysyntää tällaiselle palvelulle, asian edistyminen näyttää pysähtyneen vuoden 2011 lopussa. Voi olla, että markkinaosapuolet odottavat, että Euroopan komissio saa päätökseen tutkimuksen, jonka se käynnisti syyskuussa 2011 Euroopan maksuneuvoston (European Payments Council) standardisointityöstä, joka koskee Internetin välityksellä tehtyjä maksuja.

Vuonna 2011 perustettiin EKP:n aloitteesta vähittäismaksujen turvallisuutta käsittelevä forumi (European Forum on the Security of Retail Payments). Tarkoituksena on edistää Euroopan talousalueen viranomaisten yhteistyötä vähittäismaksujen turvallisuuden alalla (ks. tämän luvun osa 5.2).

ARVOPAPERIMARKKINAT

Markkinaosapuolet vievät eteenpäin lyhytaikaisten arvopaperien markkinoita koskevaa hanketta (Short-Term European Paper, STEP) Euroopan pankkiyhdistysten liiton (European Banking Federation, EBF) ja ACI-rahoitusmarkkinayhdistyksen (ACI – The Financial Markets Association) alaisuudessa, ja hanketta johtaa STEP-markkinoiden komitea (STEP Market Committee). Hanke on vuodesta 2001 lähtien edistänyt lyhytaikaisten velkapaperien markkinoiden yhdentymistä yhteisesti sovitulla markkinastandardeilla ja -käytännöillä, joiden noudattaminen on markkinaosapuolille vapaaehtoista. Näitä markkinastandardeja ja -käytäntöjä voidaan käyttää emissio-ohjelmissa, kuten euroalueen yritystodistusmarkkinoilla (Euro Commercial Paper, ECP) ja ranskalaisen yritystodistusten (TCN) markkinoilla.

26 Kyseessä on magneettijuovan sisältämän tiedon luvaton kopioiminen käsitellyn tai väärennetyn korttiautomaatin kautta tai kannettavan lukulaitteen avulla. Tavoitteena on käyttää anastettuja korttitietoja korttipetosten toteuttamiseen.

STEP-luokittelu otettiin käyttöön vuonna 2006, ja joulukuussa 2011 aktiivisia STEP-luokituksen saaneita emissio-ohjelmia oli 166. STEP-velkapaperit selvisivät rahoitusmarkkinoiden häiriöistä verrattain hyvin, ja STEP-velkapaperien yhteenlaskettu kanta oli 415 miljardia euroa joulukuussa 2011 eli hieman suurempi kuin vuotta aiemmin ja noin 55 % suurempi kuin elokuussa 2007, jolloin rahoitusmarkkinahäiriöt alkoivat. Muiden kuin julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien STEP-arvopaperien osuus lyhytaikaisten velkapaperien kannasta oli vuoden 2011 kolmannella neljänneksellä noin 40 %, kun se vuoden 2007 kolmannella neljänneksellä oli ollut alle 30 %. STEP-velkapaperien markkinoiden vakaa kehitys johtuu siitä, että STEP-vaatimuksia voidaan soveltaa myös muihin nykyisiin markkinaohjelmiin ja siitä, että eurojärjestelmä määrittelee STEP-markkinat ei-säännellyiksi markkinoiksi eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuuksiin liittyen. EKP:n neuvosto teki lokakuussa 2008 päätöksen tilapäisesti laajentaa eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuudeksi hyväksytyjen arvopapereiden listaa kattamaan luottolaitosten liikkeeseen laskemat STEP-arvopaperit (eli talletustodistukset). Tästä käytännöstä luovuttiin 1.1.2011. STEP-velkapaperien kanta vaihteli hienoisesti vuonna 2011. STEP-markkinat eivät kuitenkaan kärsineet huomattavasti siitä, että talletustodistuksia ei enää hyväksytty luotto-operaatioiden vakuudeksi, vaan ne kasvoivat edelleen. Tammikuun 1. päivästä 2012 lähtien luottolaitosten liikkeeseen laskemat STEP-arvopaperit on jälleen hyväksytty vakuudeksi eurojärjestelmän luotto-operaatioissa, sillä eurojärjestelmä on poistanut vaatimuksen, että muut luottolaitosten liikkeeseen laskemat velkainstrumentit kuin katetut joukkovelkakirjat ovat vakuuskelpoisia ainoastaan, jos ne ovat kaupankäynnin kohteena säännellyillä markkinoilla.

Omaisuuksivakuudellisten arvopaperien markkinoiden avoimuuden lisäämiseksi EKP:n neuvosto päätti joulukuussa 2010 lainakoh- taisten tietovaatimusten laatimisesta omaisuus- vakuudellisille arvopapereille eurojärjestelmän vakuuskäytännössä. Ensimmäiset tietovaati- mukset koskevat asuinkiinteistövakuudellisia

arvopapereita, joka on ehdottomasti suurin olen- nainen omaisuuserien luokka. Näiden arvopape- rien tietovaatimukset on otettava käyttöön noin puolentoista vuoden kuluttua. Tämä tarkoittaa, että asuinkiinteistövakuudellisten arvopape- rien tietovaatimukset on täytettävä kesään 2012 mennessä. Huhtikuussa 2011 EKP:n neuvosto teki samanlaisen päätöksen liikekiinteistöva- kuudellisista arvopapereista ja pienten ja kes- kisuurten yritysten omaisuusvakuudellisista arvopapereista. Myös niiden tietovaatimukset on täytettävä kesään 2012 mennessä.

Hyvin toimivat arvopaperistamismarkkinat, joita tuetaan standardisoinnilla ja lisäämällä avoimuutta eli varmistamalla, että sijoittajilla on mahdollisuus tutustua kattaviin ja standar- doituihin tietoihin Euroopan omaisuusvakuu- dellisten arvopapereiden markkinoista, edistävät Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhtenäisyyttä ja yhdentymistä, sillä ne parantavat eri maissa sijaitsevien arvopaperien vertailtavuutta.

RAHOITUSJÄRJESTELMÄN LAINSÄÄDÄNTÖ- JA SÄÄNTELYJÄRJESTELMÄÄ KOSKEVA NEUVONANTO JA SUORAT MÄÄRÄYKSET

Osana neuvonanto- ja sääntelytehtäviään sekä Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymi- sen edistämiseksi EKP ja eurojärjestelmä seu- raavat ja osallistuvat aktiivisesti EU:n lainsää- däntö- ja sääntelyjärjestelmän kehittämiseen. Vuoden 2011 toimenpiteitä tarkastellaan tämän luvun osassa 3.

Lisäksi EKP osallistui tarkkailijana Euroo- pan komission Expert Group on Market Infra- structures -asiantuntijaryhmään. Ryhmän teh- tävänä on edistää tehokkaiden, turvallisten ja vakaiden kaupanjälkeisten markkinoiden kehity- mistä EU:ssa. Ryhmä sai työnsä päätökseen 10.10.2011, ja julkaisi raportin²⁷, jota Euroo- pan komissio käyttää analysoidessaan politiik- katoimenpiteitä, jotka liittyvät kaupanjälkei- siin palveluihin ja markkinainfrastruktuureihin EU:ssa. Työ liittyy läheisesti TARGET2-Securi- ties (T2S) -hankkeen täytäntöönpanoon.

27 Raportti on saatavissa Euroopan komission verkkosivuilta.

RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMISTÄ EDISTÄVIEN KESKUSPANKKIPALVELUJEN TARJOAMINEN

TARGET2 eli eurojärjestelmän euromääräisten suurten maksujen järjestelmän toisen sukupolven versio on ensimmäinen rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri, joka on täysin yhdentynyt ja yhdenmukainen koko Euroopassa. Eurojärjestelmä on jatkanut TARGET2-järjestelmän kehittämistä, ja marraskuussa 2011 julkaistiin järjestelmän ohjelmiston uusi versio (ks. luvun 2 osa 2.1).

T2S on eurojärjestelmän tuleva arvopaperikauppojen toimituspalvelu, jolla on huomattava vaikutus kaupanjälkeisten toimien yhdenmukaistamiseen ja yhdentymiseen Euroopassa. T2S poistaa monet Giovannini-ryhmän nimeämät tehokkaan maiden välisen selvityksen ja toimituksen esteet, sillä 1) siinä käytetään yhteistä rajapintaa ja sanomamuotoa, 2) siinä on yhdenmukaistettu selvitysaikataulu kaikille siihen kytkeytyneille markkinoille, 3) sekä kotimaisten että rajat ylittävien tapahtumien katteensiirto toteutetaan keskuspankkirahassa yhdenmukaisin menetelmin toimitus maksua vastaan -periaatteella. Yhteisestä teknisestä alustasta huolimatta arvopaperikauppojen rajat ylittävän toimituksen esteet ovat edelleen merkittävät. Esteet on poistettava, jotta myös maksamisessa voidaan täysin hyödyntää T2S:n tuomia etuja. Tavoitteiden saavuttamiseksi vuonna 2011 perustettiin yhdenmukaistamista käsittelevä ohjausryhmä (Harmonisation Steering Group), joka koostuu maksutoimialan ja julkisen sektorin johtotason edustajista. Ryhmän tärkeimpänä tehtävänä on määritellä alueet, joissa toimialat ja markkinat ovat jääneet yhteisesti sovittujen yhdenmukaistamisstandardien käyttöönotossa muun Euroopan jälkeen, ja tarvittaessa painostaa kansallisia markkinoita ja asianomaisia toimijoita. Ohjausryhmällä on keskeinen rooli T2S:ään liittyvässä yhdenmukaistamisessa. Yhteistyössä Euroopan komission ja muiden keskeisten toimijoiden kanssa se edistää merkittävästi T2S:n käyttöönottoa ja kaupanjälkeisten toimien laajempaa yhdenmukaistamista Euroopassa (ks. luvun 2 osa 2.2).

Vakuushallinnassa kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli (correspondent central banking model, CCBM) on käyttöönotostaan vuonna 1999 lähtien edistänyt rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä, sillä se tarjonnut kaikille euroalueen vastapuolille mahdollisuuden käyttää yhteisesti hyväksyttyjä arvopapereita vakuuksina eurojärjestelmän luotto-operaatioissa, riippumatta siitä, missä maassa arvopaperit on laskettu liikkeeseen. Eurojärjestelmä työskentelee parhailaan kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin tehostamiseksi (ks. luvun 2 osa 2.3).

5 MAKSUJÄRJESTELMIEN JA MARKKINA-INFRASTRUKTUURIEN YLEISVALVONTA

Eurojärjestelmän tavoitteena on yleisvalvonnan avulla taata maksujärjestelmien ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien sekä euromääräisiä tapahtumia käsittelevien keskusvastapuolten, maksuvälineiden, tärkeimpien palveluntarjoajien ja muiden järjestelmäriskin kannalta merkittävien infrastruktuurien turvallisuus ja tehokkuus. Eurojärjestelmä seuraa ja arvioi niiden toimintaa ja tarvittaessa edellyttää niihin muutoksia.²⁸

5.1 SUURTEN MAKSUJEN JÄRJESTELMÄT JA INFRASTRUKTUURIEN PALVELUNTARJOAJAT

Suurten maksujen järjestelmät ovat euroalueen markkinainfrastruktuurin selkäranka, ja ne vaikuttavat merkittävästi rahoitussektorin ja koko talouden vakauteen ja tehokkuuteen. Eurojärjestelmä soveltaa tarkoin määriteltyä yleisvalvontaohjeistoa kaikkiin euromääräisiä maksuja välittäviin suurten maksujen järjestelmiin – sekä omaan järjestelmäänsä että yksityisesti operoituihin. Yleisvalvontaohjeisto perustuu G10-maiden keskuspankkien maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) laatimiin peruseriaatteisiin, jotka koskevat järjestelmäriskin kannalta merkittävien maksujärjestelmien yleisvalvontaa (Core Principles for Systemically Important Payment Systems, CPSIPS) ja jotka EKP:n neuvosto hyväksyi vuonna 2001. Nämä peruseriaatteita täydentävät EKP:n neuvoston vuonna 2006 hyväksymät eurojärjestelmän vaatimukset, jotka koskevat järjestelmäriskin kannalta merkittävien maksujärjestelmien toiminnan jatkuvuuden yleisvalvontaa (Business Continuity Oversight Expectations, BCOE).

TARGET2

TARGET2-järjestelmän yleisvalvontaa johtaa ja koordinoi EKP, joka toimii tiiviissä yhteistyössä järjestelmään osallistuvien kansallisten keskuspankkien kanssa. Vuonna 2011 eurojärjestelmän TARGET2-yleisvalvojat keskittyivät operatiivisen riskin arviointiin ja toimenpiteisiin, joihin on ryhdytty sen jälkeen, kun TARGET2-järjestelmä oli arvioitu toiminnan jatkuvuutta koskevien yleisvalvonnan vaatimusten perusteella.

Arviointi oli vahvistanut, että TARGET2-järjestelmän toiminnan jatkuvuusjärjestelyt ovat yleisesti ottaen vakaat ja että niillä varmistetaan järjestelmän riittävä ja yhdenmukainen häiriönsietokyky. Joitakin parannuksia tosin suositeltiin. Vuonna 2011 yleisvalvojat seurasivat näiden suositusten täytäntöönpanoa. Näistä suosituksista yhtä ei ollut vielä vuoden 2011 lopussa pantu täytäntöön. Suositus koskee sitä, että TARGET2:n yhteisen jaettavan alustan tarjoajille asetettu velvollisuus toimittaa riittävästi tietoa TARGET2:n hallintoelimille olisi kirjattava. Lisäksi säännöllisten yleisvalvontatehtävien yhteydessä analysoitiin tarkasti TARGET2-järjestelmän häiriöt ja keskusteltiin niistä järjestelmän operaattorin kanssa.

TARGET2:n viides ohjelmistopäivitys otettiin käyttöön 21.11.2011. Tätä ennen yleisvalvojat arvioivat järjestelmän uudet toiminnot järjestelmäriskin kannalta merkittäviä maksujärjestelmiä koskevien olennaisten peruseriaatteiden perusteella. Yleisvalvojat tulivat siihen tulokseen, että ohjelmistopäivitys ei heikentäisi TARGET2-järjestelmästä tehtyä yleisvalvonta-arviota. Yleisvalvojat totesivat myös, että monet muutokset parantaisivat TARGET2:n tarjoamia palveluja.

TARGET2-simulaattori (TARGET2 Simulator) on analysointiväline, joka perustuu maksutietoihin. Simulaattorin kehittämistä jatkettiin vuonna 2011. Simulaattorin avulla erityisesti yleisvalvojat ja operaattorit voivat toistaa ja stressitestata TARGET2-järjestelmän selvitysprosessia käyttämällä Euroopan laajuisia tietoja TARGET2-järjestelmän toiminnasta, kuten toimeksiantoista, likviditeetistä ja järjestelmään osallistujista. Parhaillaan on käynnissä myös useita analyttisiä hankkeita, joissa ei käytetä TARGET2-simulaattoria, mutta jotka hyödyntävät tietoja maksutoimeksiantoista. Hankkeissa mm. analysoidaan maksuliikenteen päivänsäistä vaihtelua ja sovelletaan verkkoteoriaa TARGET2-osallistujien muodostamiin aliverkkoihin (yhteisöihin).

²⁸ Yksityiskohtaista tietoa eurojärjestelmän yleisvalvontatoiminnasta ja -tehtävistä on saatavissa myös EKP:n verkkosivuilta ja eurojärjestelmän yleisvalvontaraporteista.

EURO 1

EURO 1 on Euroopan unionissa toimivien pankkien välinen suurten euromääräisten rajat ylittävien ja kotimaisten maksujen järjestelmä. Sitä operoi EBA CLEARING. EURO 1 -järjestelmä on monenkeskinen nettojärjestelmä. EURO 1 -järjestelmän osapuolien päivän lopun katteensiirrot suoritetaan EKP:n kautta keskuspankkirahassa TARGET2-järjestelmässä.

EKP:llä on päävastuu EURO 1 -järjestelmän yleisvalvonnasta, ja se toimii tiiviissä yhteistyössä kaikkien eurojärjestelmän kansallisten keskuspankkien kanssa. Vuonna 2011 EURO 1 -järjestelmän yleisvalvonta koostui kolmesta keskeisestä osasta. EKP tiiviissä yhteistyössä Saksan, Espanjan, Ranskan, Italian ja Alankomaiden keskuspankkien kanssa, sai päätökseen EURO 1 -järjestelmän yksityiskohtaisen arvioinnin, joka perustuu peruseriaatteisiin, jotka koskevat järjestelmäriskin kannalta merkittävien maksujärjestelmien yleisvalvontaa. Arvioinnissa tultiin siihen tulokseen, että EURO 1 -järjestelmä täyttää peruseriaatteet I–IX, mutta puuttuvan erillisen riskienhallintatoiminnon vuoksi järjestelmä ei täysin täytä peruseriaatetta X (hallinto). Lisäksi yleisvalvojat antoivat suosituksia parannuksiksi järjestelmään. Yleisvalvojat kuitenkin korostivat, etteivät parannusehdotusten kohteena olleet järjestelmän piirteet aiheuta merkittävää riskiä EURO 1 -järjestelmän sujuvalle toiminnalle. EKP myös arvioi toimenpiteitä, joita on tehty järjestelmän yleisvalvonta-arvioinnin tuloksena annettujen suositusten seurauksena. Arviointi perustui toiminnan jatkuvuuden yleisvalvonnan vaatimuksiin. Järjestelmän operaattori on toteuttanut kaikki suositukset. Lisäksi EKP arvioi yhteistyössä euroalueen vapaaehtoisten kansallisten keskuspankkien kanssa muutoksia, joita tehdään järjestelmän toimintoihin (esim. kahden ylimääräisen likviditeetinjakokkunan toteuttaminen EURO 1 -järjestelmän aukioloaikoina). Eurojärjestelmä tuli siihen tulokseen, että muutokset eivät heikentäisi EURO 1 -järjestelmästä tehtyä yleisvalvonta-arviota. Kaiken kaikkiaan EURO 1 -järjestelmä toimi koko vuoden 2011 moitteettomasti, eikä siinä ollut häiriöitä.

JATKUVA LINKITETTY KATTEENSIIRTOJÄRJESTELMÄ

Jatkuva linkitetty katteensiirtojärjestelmä (Continuous Linked Settlement, CLS) käynnistettiin vuonna 2002. Järjestelmää operoi CLS Bank International (CLS Bank). Järjestelmä toteuttaa samanaikaisesti eli maksu maksua vastaan (PvP) -periaatteella usean valuutan siirtoja valuutatakauppojen selvityksen ja toimituksen yhteydessä. CLS-järjestelmän maksu maksua vastaan -mekanismiin ansiosta eliminoiduu valuutakauppojen toimitukseen liittyvä pääomariski lähes kokonaan. Järjestelmässä toteutetaan maailman 17 suurimman valuutan siirtoja (ml. euro). Koska CLS Bank sijaitsee Yhdysvalloissa, maan keskuspankki kantaa päävastuun CLS-järjestelmän yleisvalvonnasta. Yleisvalvontajärjestely perustuu G10-maiden keskuspankkien ja niiden maiden kansallisten keskuspankkien väliseen yhteistyöhön, joiden valuuttoja järjestelmä käsittelee. Tässä yhteistyöhön perustuvassa yleisvalvontajärjestelyssä EKP:llä (tiiviissä yhteistyössä euroalueen kansallisten keskuspankkien kanssa) on päävastuu euromääräisten maksujen katteensiirron yleisvalvonnasta.

Vuonna 2011 CLS-järjestelmän yleisvalvontayhteistyö painottui järjestelmän uusien liiketoimintojen ja hankkeiden seurantaan.

SWIFT

SWIFT on tärkeä rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta, sillä se tarjoaa sanomavälityspalveluita rahoitussektoreille yli 210 maassa kaikkialla maailmassa. SWIFT on julkinen osuustoiminnallinen yhteisö, joka sijaitsee Belgiassa. EKP ja eräät eurojärjestelmän keskuspankit osallistuvat G10-maiden keskuspankkien kanssa yhteistyössä hoidettavaan SWIFTin yleisvalvontaan. Yleisvalvonnasta päävastuun kantaa Belgian keskuspankki.

Vuonna 2011 yleisvalvonnassa arvioitiin edelleen hajautetun rakenteen käyttöönottoa (erityisesti uusien operointikeskusten rakentamista Eurooppaan). Lisäksi yleisvalvojat seurasivat tarkasti FIN-sovelluksen uudistamishanketta, joka käynnistettiin vuonna 2011. Vuonna 2011 yleisvalvojat myös arvioivat SWIFTin palvelujen

toimintaa ja käytettävyyttä ja seurasivat sellaisia uusia hankkeita, jotka saattavat vaikuttaa järjestelmäriskin kannalta olennaisten SWIFT-palvelujen luottamuksellisuuteen, luotettavuuteen ja käytettävyyteen. Yleisvalvojat arvioivat myös, miten SWIFTin käynnistämä kustannussäästöohjelma mahdollisesti vaikuttaa sanomanvälityspalvelujen kykyyn kestää häiriöitä ja käytettävyyteen. Vuonna 2011 SWIFTNet FIN-verkon käytettävyyssaste oli 99,999 %.

5.2 PIENTEN MAKSUJEN JÄRJESTELMÄT JA MAKSUVÄLINEET

Eurojärjestelmä on vastuussa myös pienten maksujen järjestelmien ja maksuvälineiden yleisvalvonnasta. Vuonna 2003 EKP:n neuvosto hyväksyi pienten maksujen järjestelmien yleisvalvontastandardit. Ne perustuvat peruseriaatteisiin, jotka koskevat järjestelmäriskin kannalta merkittävien maksujärjestelmien yleisvalvontaa. Näiden standardien uudelleenarviointi on käynnissä. Lisäksi ollaan laatimassa vaatimuksia, jotka koskevat pienten maksujen järjestelmien välisten linkkien yleisvalvontaa.

EKP on STEP 2 -järjestelmän yleisvalvoja. STEP 2 on euromääräisten pienten maksujen Euroopan laajuinen automaattinen selvityskeskus, jota hallinnoi ja operoi EBA CLEARING. STEP 2 -järjestelmä käsittelee mm. SEPA-vaatimukset täyttäviä maksutoimeksiantoja (SEPA-tilisiirtoja ja SEPA-suoraveloituksia). Se käsittelee myös toimeksiantoja kansallisten teknisten standardien mukaisesti, mutta näitä palveluja tarjotaan vain kyseisen maan (esim. Italian) pankkisektorille.

Lokakuussa 2011 otettiin uusi käyttöön uusi katteensiirtopalvelu irlantilaisille pankeille (STEP2 Irish Service). Palvelussa STEP 2 välittää katteensiirtotiedot irlantilaisten pankkien kahdenvälisistä maksutoimeksiannoista kotimaisten pienten maksujen järjestelmässä, jota operoi Irish Retail Electronic Clearing Company Ltd. Katteensiirto toteutetaan TARGET2-järjestelmässä, kyseisten irlantilaisten pankkien etukäteen rahoitetuilta TARGET-alatileiltä.

Ennen palvelun käyttöönottoa EKP arvioi palvelun yleisvalvontavaatimusten perusteella, ja tuli siihen tulokseen, että uusi palvelu ei vaikuta STEP 2 -järjestelmästä tehtyyn yleisvalvonta-arvioon.

Vuonna 2011 eurojärjestelmä sai päätökseen euroalueella toimivien korttimaksujärjestelmien yleisvalvonta-arvioinnit ja edistyi kansainvälisten korttimaksujärjestelmien yleisvalvonta-arvioinneissa.

Lisäksi toukokuussa 2011 EKP:n neuvosto hyväksyi European Forum on the Security of Retail Payments –foorumin mandaatin. Foorumi on erityisesti maksupalvelujen tarjoajien yleisvalvojien ja valvojien vapaaehtoinen yhteistyöhanke, jonka tarkoituksena on jakaa tietämystä ja lisätä ymmärrystä erityisesti vähittäismaksujen turvallisuudesta. Vuonna 2011 foorumi tarkasteli verkkomaksujen turvallisuutta maksukorttien, tilisiirtojen ja suoraveloitusten käytön kannalta. Tarkoituksena on antaa niitä koskevia turvallisuussuosituksia.

5.3 ARVOPAPERIEN JA JOHDANNAISTEN SELVITYS JA TOIMITUS

Eurojärjestelmän kannalta arvopaperikaupan selvitys- ja toimitusjärjestelmien sujuva toiminta on erittäin tärkeää, sillä häiriöt arvopaperien selvityksessä, toimituksessa ja säilytyksessä voivat vaarantaa rahapolitiikan toteuttamisen, maksujärjestelmien sujuvan toiminnan ja rahoitusjärjestelmän vakauden ylläpitämisen.

OTC-JOHDANNAISTEN MARKKINAINFRASTRUKTUURIT

Vuonna 2011 EU:ssa toteutettiin G20-maiden Pittsburghin huippukokouksessa 2009²⁹

²⁹ G20-maat sopivat Pittsburghin huippukokouksessa 2009, että vakioituilla OTC-johdannaisopimuksilla käytävän kaupan tulisi tapahtua tarvittaessa pörssissä tai sähköisissä kauppapaikoissa, ja että vuoden 2012 loppuun mennessä kaupat olisi selvitettävä keskusvastapuolten välityksellä. OTC-johdannaiskaupat on ilmoitettava kauppatietorekistereihin. Muiden kuin keskusvastapuolten selvittämien OTC-johdannaisopimusten pääomavaatimukset tulisivat olla tiukemmat.

antamaa toimeksiantoa. Osana tätä toteutusta EU:n tärkein lainsäädäntöehdotus vuonna 2011 oli ehdotus asetukseksi OTC-johdannaisista, keskusvastapuolista ja kauppatietorekistereistä eli ehdotus Euroopan markkinarakennasetukseksi (European Market Infrastructure Regulation, EMIR), jonka ensimmäinen versio annettiin syyskuussa 2010. Asetusehdotus on vastaus G20-maiden antamaan toimeksiantoon, joka koskee velvollisuutta selvittää OTC-johdannaiskaupat keskusvastapuolten välityksellä ja ilmoittaa ne kauppatietorekistereihin. Tavoitteena on myös laatia ensimmäiset yhteiset vaatimukset keskusvastapuolten toiminnalle EU:ssa. Tammi-kuun 13. päivänä 2011 antamassaan lausunnossa EKP ilmaisi huolensa, että asetusehdotus ei ota riittävällä tavalla huomioon keskuspankkien toimivaltaa ja tarvetta osallistua keskusvastapuolten ja kauppatietorekisterien sääntelyyn. Lisäksi olisi tarpeen vahvistaa sääntelyviranomaisten, yleisvalvojien ja valuuttaa liikkeeseen laskevien keskuspankkien välistä yhteistyövelvollisuutta. Lisäksi EU työskenteli edelleen G20-maiden antaman toimeksiannon parissa, joka koskee OTC-johdannaisien sähköistä kaupankäyntiä. Tämä työ on osa rahoitusvälineiden markkinoita koskevan direktiivin (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID) tarkistusta. Lokakuun 20. päivänä 2011 Euroopan komissio antoi säädösehdotukset rahoitusmarkkinadirektiivin muuttamisesta, jotka EKP arvioi.

Keskeinen standardisointihanke on rahoitusmarkkinainfrastruktuurien kansainvälisten periaatteiden tarkastaminen. Tavoitteena on yhtenäistää ja tarvittaessa vahvistaa nykyisiä kansainvälisiä standardeja, jotka koskevat järjestelmäriskin kannalta merkittäviä maksujärjestelmiä sekä arvopaperikeskuksia, arvopaperien selvitysjärjestelmiä ja keskusvastapuolia. Keskusvastapuolten käyttö ja niiden systeeminen merkittävyys OTC-johdannaismarkkinoilla on lisääntynyt, ja järjestelmäriskin kannalta merkittävät infrastruktuurit ja viranomaiset luottavat toiminnoissaan yhä enenevässä määrin siihen, että kauppatietorekistereistä on saatavissa tarkkoja tietoja. Tämän vuoksi tarkastetut standardit sisältävät lisäohjeita, jotka koskevat OTC-johdannaisia,

keskusvastapuolia ja kauppatietorekistereitä. Maaliskuussa 2011 G10-maiden maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitea ja kansainvälinen arvopaperimarkkinavalvojien järjestö (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) julkaisivat kannanottopyynnön rahoitusmarkkinainfrastruktuurien alustavista periaatteista. Periaatteet viimeistellään vuoden 2012 ensimmäisellä neljänneksellä.

Lokakuun 11. päivänä 2011 vakausneuvosto (Financial Stability Board) julkaisi toisen seurantaraportin OTC-johdannaismarkkinoiden uudistuksen täytäntöönpanosta. Raportissa korostettiin, että lainsäädäntö- ja sääntelytoimia on nopeutettava ja monenvälistä ja kahdenvälistä vuoropuhelua on lujitettava, jotta voidaan käsitellä viranomaisten toimien päällekkäisyyksiä, eroja ja ristiriitaisuuksia. EKP osallistui maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean ja kansainvälisen arvopaperimarkkinavalvojien järjestön hankkeeseen ja vakausneuvoston työhön, ja tuki täysin näitä päätelmiä. Lisäksi EKP katsoo, että kansainvälisten standardien johdonmukainen täytäntöönpano eri maiden lainsäädännössä on välttämätöntä, jotta voidaan luoda yhtenäinen sääntely- ja yleisvalvontajärjestelmä, joka turvaa maailmanlaajuisten OTC-johdannaismarkkinoiden turvallisuuden ja tehokkuuden.

TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) on toimituspalvelu, jonka tavoitteena on tarjota yksi, rajat ylittävä arvopaperisammio sekä keskeisiä ja neutraaleja katteensiirtopalveluja. Ecofin-neuvosto korosti vuonna 2007, että arvopaperikeskuksiin sovellettavien valvontajärjestelyjen olisi edelleen oltava turvalliset ja tehokkaat, ja T2S-alustan vaikutuksia näihin järjestelyihin olisi sen vuoksi analysoitava.

Kaikki toimivaltaiset viranomaiset, joilla on perusteltu tarve varmistua T2S:n häiriöttömästä toiminnasta, osallistuvat ryhmään, joka koordinoi tietojen vaihtoa ja vastaa T2S-palvelujen yleisvalvonnasta ja valvonnasta hankkeen kehitysvaiheessa. Näitä viranomaisia ovat T2S-palveluja käyttävien arvopaperikeskusten

ja maksuinfrastruktuurien sekä systemisesti merkittävien infrastruktuurien yleisvalvojat. Ryhmään osallistuvat myös valvontaviranomaiset, joilla on toimivalta T2S:ään liittyviin arvopaperikeskuksiin sekä euroalueen ulkopuoliset keskuspankit, joiden valuuttojen määräiset arvopaperikaupat toimitetaan T2S:ssä. Kaikki toimivaltaiset viranomaiset tukevat ajatusta T2S-palvelujen yleisvalvonta- ja valvontayhteistyöstä. Asiasta ei ole kuitenkaan voitu tehdä lopullista päätöstä, sillä T2S:n ja arvopaperikeskusten vastuiden määrittely on vielä kesken.

Kaikki toimivaltaiset viranomaiset osallistuivat vuonna 2011 kattavaan alustavaan arviointiin T2S:n rakenteesta olemassa olevien asiakirjojen perusteella. Arviointi perustui EKP:n ja Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komitean (Committee of European Securities Regulators, CESR) vuonna 2009 julkaisemiin suosituksiin arvopaperikaupan selvitysjärjestelmistä. Arvioinnissa otettiin huomioon T2S:n rakenteen erityispiirteet. Lisäksi EKP:n neuvosto ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen tekivät T2S-ohjelmajohtokunnalle ehdotuksia, jotta T2S täyttäisi suositukset paremmin. Koska T2S-hanketta kehitetään jatkuvasti, T2S:n rakenteen arvioinnin tuloksia päivitetään, kun kaikki tarvittavat asiakirjat on viimeistelty.



Heinäkuussa 2011 toimistotornit olivat jo selvästi ympäröiviä rakennuksia korkeammat. Joulukuun lopussa saavutettiin 21. kerros.

LUKU 4

EU-SUHTEET

I POLITIIKKAKYSYMYKSET JA INSTITUTIONAALISET KYSYMYKSET

Meneillään olevan rahoitus- ja talouskriisin seurauksena vuonna 2011 järjestettiin tavanomaista enemmän kokouksia EU:n ja euroalueen tasolla. Myös yhteydenpito Euroopan maiden toimenpiteiden suunnitteluun osallistuvien eurooppalaisten toimielinten ja foorumien – erityisesti Eurooppa-neuvoston, Ecofin-neuvoston, euroryhmän, Euroopan komission, Euroopan parlamentin ja EKP:n – välillä yleisesti ottaen tiivistyi.

EKP:n pääjohtaja osallistui säännöllisesti euroryhmän sekä Ecofin-neuvoston kokouksiin, kun niissä käsiteltiin EKP:n tavoitteisiin ja tehtäviin liittyviä asioita. Lisäksi EKP:n pääjohtaja kutsuttiin Eurooppa-neuvoston kokouksiin sekä euroalueen valtion- tai hallitusten päämiesten epävirallisiin kokouksiin, kun käsiteltävänä olivat EU:n toimenpiteet talous- ja rahoituskriisin johdosta. Euroryhmän puheenjohtaja sekä talous- ja raha-asioista vastaava komission jäsen osallistuivat EKP:n neuvoston kokouksiin, kun katsoivat sen tarkoituksenmukaiseksi.

KRIISINHALLINNAN PARANTAMINEN KOKO EUROOPASSA

Osana kriisin johdosta toteutettavaa toimenpidepakettia Eurooppa-neuvosto sopi 24.–25.3.2011 pysyvän kriisinhallintajärjestelmän eli Euroopan vakausmekanismin (European Stability Mechanism, ESM) perustamisesta. Euroopan vakausmekanismi antaa tukea euroalueen maille tiukan ehdollisesti, jos todetaan, että se on välttämätöntä koko euroalueen rahoitusjärjestelmän vakauden turvaamiseksi. Sen jälkeen kun perustamissopimukseen (136 artikla) tehtiin pienehkö muutos ja euroalueen valtion- tai hallitusten päämiehet tekivät päätöksen muutoksen voimaantulon nopeuttamisesta, Euroopan vakausmekanismin arvioidaan tulevan voimaan heinäkuussa 2012. Se korvaa tulevaisuudessa sekä Euroopan rahoitusvakausvälineen (European Financial Stability Facility, EFSF) että Euroopan rahoituksen vakautusmekanismin (European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM), jotka perustettiin väliaikaisiksi välineiksi vuonna 2010.

Lisäksi euroalueen valtion- tai hallitusten päämiehet päättivät 11.3.2011 pitämässään

kokouksessa nostaa rahoitusvakautusvälineen tosiasiallisen lainakapasiteetin 440 miljardiin euroon ja vakausmekanismin tosiasiallisen lainakapasiteetin 500 miljardiin euroon. Heinäkuun 21. päivänä 2011 he sopivat rahoitusvakausvälineen ja tulevan vakausmekanismin joustavuuden lisäämiseksi, että nämä välineet toimivat varautumisohjelman perusteella, rahoittavat rahoituslaitosten pääomapohjaa myöntämällä lainoja osallistuville jäsenvaltioille ja tekevät kauppia valtion joukkolainojen ensi- ja jälkimarkkinoilla. Joulukuun 9. päivänä 2011 saavutettiin yksimielisyys eräistä muista tärkeistä seikoista, kuten kiireellisen menettelyn sisällyttämisestä Euroopan vakausmekanismin äänestysääntöihin. Lisäksi yksityisen sektorin osallistumisesta vahvistettiin, että Kansainvälisen valuuttarahaston vakiintuneita periaatteita ja käytäntöjä noudatettaisiin tiukasti.

EKP:n pääjohtaja osallistuu Euroopan rahoitusvakausvälineen ja tulevan Euroopan vakausmekanismin johtokunnan kokouksiin tarkkailijana. Lisäksi Euroopan komissio toimii yhteisymmärryksessä EKP:n ja Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) kanssa koko euroalueen rahoitusjärjestelmän vakautta uhkaavien riskien toteamiseksi. Toimiessaan yhteisymmärryksessä komission ja valuuttarahaston kanssa EKP:n asiantuntijat laativat tiukan analyysin rahoitusvakautukea pyytävän maan velkatilanteen kestävyydestä. Komissio vastaa ohjelmien suunnittelusta ja seurannasta EKP:n ja valuuttarahaston avustamana. EKP osallistuu säännöllisesti yhteisiin tarkastuskäynteihin komission ja valuuttarahaston kanssa arvioidakseen edistymistä suhteessa sovittuihin ehtoihin ja myötävaikuttaakseen säännöllisiin ohjelma-arviointeihin. Rahoitusvakausvälineen ja vakausmekanismin on mahdollista ryhtyä ostoihin joukkolainojen jälkimarkkinoilla sellaisen EKP:n analyysin perusteella, jonka mukaan rahoitusmarkkinoilla todetaan olevan poikkeuksellinen tilanne ja rahoitusjärjestelmän vakauden katsotaan vaarantuneen.

TALOUDEN OHJAUKSEN PARANTAMINEN EU:SSA

Vuonna 2011 Euroopan unionin neuvosto (EU:n neuvosto) ja Euroopan parlamentti hyväksyivät

rahoitus- ja talouskriisin vuoksi lainsäädäntöpakettin, jonka tarkoituksena on vahvistaa talouden ohjausta EU:ssa osana perustamissopimusta.¹ EKP katsoo, että pakettiin sisältyy joukko oikeasuuntaisia toimenpiteitä, joilla vahvistetaan julkisen talouden seurantaa ja parannetaan julkisen talouden kurinalaisuutta. Vakaus- ja kasvusopimusta on jossain määrin parannettu vahvistetulla seurannalla ja lisäämällä automaattisuutta päätöksentekomenettelyissä käänteisten määräenemmistöäänestysten avulla; tietyt komission suositukset katsotaan annetuiksi, ellei EU:n neuvosto hylkää niitä määräenemmistöllä tietyn ajan kuluessa. Lisäksi painopistettä on siirretty entistä enemmän julkisen talouden velkaan ja julkisen talouden kestävyyyteen pitkällä aikavälillä. Uudistuksen myötä otettiin myös käyttöön viitearvot julkisille menoille sekä vähimmäisvaatimukset kansallisille budjettijärjestelyille ja -menettelyille. Lisäksi on otettu käyttöön aikaisemmassa vaiheessa ja aiempaa porrastetummin sovellettavia taloudellisia ja muita kuin taloudellisia seuraamuksia, joiden tarkoituksena on kannustaa jäsenvaltioita noudattamaan vakaus- ja kasvusopimusta. On myös perustettu uusi makrotalouden valvontamenettely, johon kuuluu ennaltaehkäisevä ja korjaava osio. Tällä menettelyllä puututaan huomattavaan aukkoon seurantajärjestelmässä. Se täydentää Eurooppa 2020 -strategiaa (ks. jäljempänä), ja sillä pyritään nimenomaisesti puuttumaan makrotalouden tasapainottomuuksiin ja kilpailukyvyyn heikkenemiseen.

Lisäksi euroalueen valtion- tai hallitusten päämiehet päättivät 26.10.2011, että vähintään puolivuositain pidetään euroalueen huippukokouksia, joissa laaditaan euroalueen talous- ja finanssipoliittikkaa koskevat strategiset linjaukset ja otetaan nykyistä paremmin huomioon kansallisten politiikkapäätösten euroaluetta koskeva ulottuvuus. Sovittiin myös, että euroalueen huippukokouksen, komission ja euroryhmän puheenjohtajat pitäisivät vähintään kerran kuussa kokouksen, johon EKP:n pääjohtaja voidaan kutsua.²

Joulukuun 9. päivänä 2011 euroalueen valtion- tai hallitusten päämiehet sopivat talous- ja rahoituksen vahvistetusta rakenteesta, johon kuuluu

uusi finanssipoliittinen sopimus eli talous- ja rahaliitossa harjoitettavaa vakautta, koordinoitua ja ohjausta koskeva sopimus. Tämän sopimuksen, joka on yhteensopiva EU:n lainsäädännön kanssa, on tarkoitus olla merkittävä askel kohti tiiviimpää ja peruuttamatonta finanssi- ja talouspolitiikan yhdentymistä ja vahvempaa talouden ohjausta euroalueella. Sopimukseen voivat liittyä myös euroalueen ulkopuoliset jäsenvaltiot, ja Isoa-Britanniaa ja Tšekkiä lukuun ottamatta kaikkien EU-maiden valtion- tai hallitusten päämiehet allekirjoittivat sen maaliskuussa 2012. Sopimus tulee voimaan sitten kun vähintään 12 euroalueen maata on ratifioinut sen.

Huolimatta edistymisestä talouden ohjauksen vahvistamisessa EKP katsoo, että uudistuksissa olisi pitänyt päästä vielä pidemmälle. Se toteaa erityisesti, että yksi talouden ohjauksessa tarvittavan nopean muutoksen keskeisistä osatekijöistä – automaattisuuden lisääminen päätöksenteossa mahdollisimman tehokkaasti käänteisten määräenemmistöäänestysten avulla – on toistaiseksi saatu aikaan vain osittain. Makrotalouden seurantajärjestelmässä ratkaisevaa on edelleen se, että uuden mekanismin tehokkuutta ei heikennetä laajalla soveltamisalalla myöskään käytettävien indikaattoreiden osalta, jotta mekanismin avulla voidaan korjata tasapainottomuuksia ja heikkouksia varhaisessa vaiheessa.

EUROOPPALAINEN OHJAUSJAKSO JA EUROOPPA 2020 -STRATEGIA

EU seuraa jäsenvaltioidensa talouspolitiikkaa työllisyyttä ja älykästä, kestävä ja osallistavaa kasvua koskevan Eurooppa 2020 -strategian perusteella. Seuranta tapahtuu nyt eurooppalaisesta ja kansallisesta ohjausjaksosta muodostuvan vuosikierron mukaisesti. Tässä uudessa prosessissa talouden seuranta ja julkisen talouden seuranta yhdistetään, vaikka ne pysyvätkin oikeudellisesti toisistaan erillisinä. Tällä tavoin

1 EKP esitti arvionsa komission ehdotuksista 16.2.2011 antamassaan lausunnossa Euroopan unionin talouspolitiikan ohjausjärjestelmän uudistamisesta (CON/2011/13).

2 Euroopan valvontaviranomaisten puheenjohtajat ja rahoitusvakausvälineen/vakausmekanismin toimitusjohtaja voidaan myös kutsua kokoukseen tarpeen mukaan.

pyritään parantamaan jäsenvaltioille annettavien toimintaohjeiden johdonmukaisuutta. Ensimmäinen eurooppalainen ohjausjakso alkoi tammikuussa 2011, jolloin julkaistiin komission vuotuinen kasvuselvytys. Selvityksessä todettiin jäsenvaltioiden sekä EU:n ja euroalueen tärkeimmät poliittiset haasteet. Eurooppa-neuvosto antoi 24.–25.3.2011 pitämässään kokouksessa strategisia neuvoja, jotka jäsenvaltioiden tulee ottaa huomioon valmistellessaan vakaus- ja lähentymisohjelmiaan ja kansallisia uudistusohjelmiaan. Näiden ohjelmien arvioinnin jälkeen Ecofin-neuvosto antoi toimitus suosituksia kullekin jäsenvaltiolle kesäkuussa 2011 eli ennen kansallisten budjettien ja muiden toimenpiteiden hyväksymistä vuoden jälkipuoliskolla. Marraskuussa 2011 julkaistussa vuotuisessa kasvuselvytyksessä komissio arvioi, kuinka on noudatettu EU:n tasolla toimitus suosituksia, ja määritteli poliittiset haasteet vuodeksi 2012. Haasteita ovat erityisesti kasvua tukeva julkisen talouden vakauttaminen, tavanomaisen luotonannon palauttaminen talouteen, kasvun ja kilpailukyvyn edistäminen, työttömyydestä ja kriisin sosiaalisista seurauksista selviytyminen sekä julkisen hallinnon modernisointi.

EKP katsoo, että vaikka on liian aikaista arvioida kattavasti, kuinka tehokkaasti eurooppalainen ohjausjakso parantaa finanssi- ja rakennepoliittikan harjoittamista jäsenvaltioissa, tämä järjestely voi osaltaan edistää talouspolitiikkaa ja seuranta koskevan toimintamallin kehittämistä nykyistä yhtenäisempään ja johdonmukaisempaan suuntaan. Kaiken kaikkiaan on tärkeää ylläpitää vertaispainostusta ja varmistaa se, että jäsenvaltioille annettuja toimitus suosituksia ei vesitetä seurantaprosessin aikana.

Marraskuussa 2011 komissio pyrki entisestään parantamaan talouden ohjausta euroalueella esittämällä kaksi asetuseronnusta. Niillä pyritään vahvistamaan budjettien seuranta sellaisissa euroalueen maissa, joissa vakavat ongelmat heikentävät tai uhkaavat heikentää rahoitusjärjestelmän vakautta, sekä valvomaan ja arvioimaan alustavia kansallisia budjettisuunnitelmia, jotta liiallisten alijäämien ehkäiseminen ja oikea-aikainen korjaaminen olisi helpompaa.

Nämä luonnokset ovat parhaillaan EU:n neuvoston ja Euroopan parlamentin käsiteltävinä.

EURO PLUS -SOPIMUS

Euroalueen valtion- tai hallitusten päämiehet hyväksyivät 11.3.2011 pitämässään kokouksessa euroa koskevan sopimuksen. Sopimuksella pyritään entisestään vahvistamaan talous- ja rahanliiton taloudellista pilaria ja luomaan uudenlaisen politiikan yhteensovittamisen ensisijaisesti kansalliseen toimivaltaan kuuluvilla aloilla, jotka ovat keskeisessä asemassa kilpailukyvyn parantamisen ja haitallisten tasapainottomuuksien välttämisen kannalta. Edistymistä on tarkoitus seurata eurooppalaisen ohjausjakson puitteissa. Sopimukseen voivat liittyä myös euroalueen ulkopuoliset jäsenvaltiot, ja koska Bulgaria, Tanska, Latvia, Liettua, Puola ja Romania ovat allekirjoittaneet sen, sen uudeksi nimeksi annettiin Euro Plus -sopimus. EKP piti myönteisenä osallistuvien jäsenvaltioiden konkreettista sitoutumista erityisen kunnianhimoisiin toimiin mm. kilpailukyvyn, työllisyyden ja julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyysaloilla tavalla, joka menee aiemmin sovittua pidemmälle.

VAKAUS- JA KASVUSOPIMUS

Vuonna 2011 kaikki jäsenvaltiot lukuun ottamatta Viroa, Luxemburgia, Suomea ja Ruotsia olivat liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena. Suomen liiallisia alijäämiä koskeva menettely kumottiin 12.7.2011 tehdyllä Ecofin-neuvoston päätöksellä sen jälkeen kun Eurostatin tiedoista oli käynyt ilmi, että maan alijäämä vuonna 2010 oli edelleen alle 3 % BKT:stä. Määräaika julkisen talouden alijäämän saamiseksi viitearvoa pienemmäksi eli alle 3 prosenttiin suhteessa BKT:hen oli Bulgarian, Unkarin ja Maltaan tapauksessa vuoden 2011 loppu. Belgian, Italian, Kyproksen, Latvian, Liettuan, Puolan ja Romanian vastaava määräaika on vuosi 2012, ja muiden liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena olevien – myös EU:n ja Kansainvälisen valuuttarahaston yhteiseen ohjelmaan kuuluvien – maiden määräaika on vuosi 2013 tai myöhemmin.

EKP arvostaa euroalueen maiden toteuttamia vakauttamistoimia, jotka ovat elintärkeitä julkisen talouden vakaiden rahoitusasemien

palauttamisen kannalta. Useissa liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena olevissa euroalueen maissa rakenteelliset sopeutustoimet eivät vuonna 2011 kuitenkaan yltäneet vaaditulle tasolle. Kun otetaan huomioon riskit, joita tästä aiheutuu liiallisten alijäämien oikea-aikaiselle ja kestäväälle korjaamiselle, EKP kannattaa liiallisia alijäämiä koskevien menettelyjen tehostamista ja tammikuussa 2012 voimaan tulleiden vahvistettujen vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisten menettelyjen panemista täytäntöön heti.

2 KEHITYS EU:N HAKIJAMAISSA SEKÄ SUHTEET NÄIHIN MAIHIN

Vuoden 2011 aikana EU:n laajentumiskehitys eteni jälleen, varsinkin Kroatian osalta. EU:n jäsenvaltiot saattoivat liittymisneuvottelut Kroatian kanssa päätökseen kesäkuussa 2011. Liittymissopimus allekirjoitettiin 9.12.2011 Brysselissä, ja Kroatian on määrä liittyä unioniin 1.7.2013. Tämän vuoksi Kroatian keskuspankin jäseniä on kutsuttu osallistumaan EKP:n yleisneuvoston ja EKPJ:n komiteoiden kokouksiin tarkkailijoina. Muista hakijamaista eli maista, joiden jäsenyyshakemuksen EU on hyväksynyt, liittymisneuvotteluja jatkettiin Turkin (aloitettu lokakuussa 2005) ja Islannin (aloitettu heinäkuussa 2010) kanssa. Myönnettyään Montenegrolle hakijamaan aseman joulukuussa 2010 Eurooppa-neuvosto aloitti liittymisprosessin joulukuussa 2011 aloittaakseen liittymisneuvottelut kesäkuussa 2012. Maaliskuussa 2012 Eurooppa-neuvosto päätti myöntää hakijamaan aseman myös Serbialle. Euroopan komissio toisti suosituksen liittymisneuvottelujen aloittamisesta vuodesta 2005 lähtien hakijamaana olleen entisen Jugoslavian tasavallan Makedonian kanssa, mutta neuvottelujen aloittamisajan kohtaa ei ole vielä päätetty.

Vuonna 2011 EKP jatkoi vuoropuheluaan EU:n hakijamaiden keskuspankkien kanssa kahdenvälisissä kokouksissa ja osana institutionaalista rakennetta, jonka EU on luonut laajentumisprosessia varten. EKP järjesti säännönmukaisia huipputason vuoropuheluja Turkin keskuspankin ja Kroatian keskuspankin kanssa. EKP:n ja Islannin keskuspankin välisiä suhteita luji-tettiin, ja pääjohtaja Már Guðmundssonin johdama Islannin keskuspankin valtuuskunta vieraili EKP:ssä syyskuussa 2011. Lisäksi tiivistä yhteistyötä hakijamaiden ja muiden maiden keskuspankkien kanssa on ylläpidetty teknisten yhteistyöohjelmien avulla (ks. luvun 5 osa 2).



Toimistotornien rakennustyöt etenevät noin kerroksella viikossa, mutta toisesta tornista on tulossa korkeampi kuin toisesta. Pohjoistorni on valmistuessaan 45-kerroksinen ja etelätorni 43-kerroksinen. Ilman antennia pilvenpiirtäjän lopullinen korkeus on noin 185 metriä.

Tornien yläosan rakenteet on suojattu kesästä lähtien keltaisella rakennusverkolla. Muotti- ja valutyöt ovat näin voineet jatkua myös huonolla säällä ilman, että tuuli olisi aiheuttanut vaaraa työntekijöille kymmenien metrien korkeudessa.

KANSAINVÄLISET ASIAT

I KANSAINVÄLISEN VALUUTTA- JA RAHOITUSJÄRJESTELMÄN KEHITYKSEN KESKEISET VAIHEET

MAKROTALOUSPOLITIIKAN SEURANTA MAAILMANTALOUEDESSA

Talouden ja rahoitusmarkkinoiden merkittävän yhdentymisen takia kansainvälisen taloustilanteen kehityksen seurannalla ja analysoinnilla on olennaisen suuri merkitys euroalueen talouspolitiikan kannalta. EKP on myös tärkeässä asemassa makrotalouspolitiikan kansainvälisessä ja monenkeskisessä seurannassa. Tätä seurantaa koordinoi keskuspankkien tasolla pääasiassa Kansainvälinen järjestelypankki. EKP osallistuu myös toimintansa kannalta merkittäviin Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) ja taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön (OECD) kaltaisten muiden kansainvälisten organisaatioiden kokouksiin ja toimii G20- ja G7-maiden valtiovarainministerien ja keskuspankkien pääjohtajien kokousten kaltaisilla foorumeilla.

Kansainvälistä taloudellista toimintaympäristötä leimasi vuonna 2011 talouden elpymisen hidastuminen. Kansainvälisen valuuttarahaston mukaan kehittyneissä talouksissa kasvu hidastui 1,6 prosenttiin (vrt. 3,2 % vuonna 2010) ja kasvavissa ja kehittyvissä talouksissa 6,2 prosenttiin (7,3 % vuonna 2010). Samanaikaisesti ulkoiset tasapainottomuudet, jotka olivat pienentyneet vuonna 2009 maailmanlaajuisen finanssikriisin aikana, eivät enää supistuneet ja pysyivät suurina vuonna 2011. Keskeiset ylijäämäiset ja alijäämäiset maat ovat edelleen pohjimmiltaan samoja. Euroalueen vaihtotase oli vuonna 2011 jokseenkin tasapainossa, kuten se on viime vuosina ollut. EKP korosti vuoden 2011 mittaan useissa eri yhteyksissä, mitä riskejä ja epävarmuustekijöitä seuraisi maailmantalouden tasapainottomuuksien pysymisestä kestävämmällä tasolla, ja ilmaisi tukevansa maailmanlaajuisen kysynnän kehityksen tasapainottamista. Kun tarkastellaan rakenneteki-jöitä, jotka auttaisivat merkittävästi vähentämään maailmantalouden tasapainottomuuksia, voidaan todeta, että maiden, joiden vaihtotase on alijäämäinen, olisi lisättävä kotimaista säästämistä, supistettava julkisen talouden alijäämää ja saatettava rakenneuudistukset päätökseen. Vastaavasti maat, joiden vaihtotase on ylijäämäinen, voisivat vähentää tasapainottomuuksia huomattavasti lisäämällä kotimaista kulutusta,

kehittämällä nykyistä laajempia sosiaalisia turvaverkkoja, toteuttamalla rahoitusmarkkinoita koskevia uudistuksia ja lisäämällä valuuttakursien joustavuutta.

EKP osallistui G20-maiden valtiovarainministereiden ja keskuspankkien pääjohtajien väli-siin keskusteluihin, joiden pohjalta huhtikuussa 2011 sovittiin suuntaa-antavista ohjeista suurten tasapainottomuuksien arvioimiseksi. EKP osallistui myös valtiovarainministereiden ja keskuspankkien pääjohtajien tasolla tapahtuneeseen G20-maiden toimintasuunnitelman laatimiseen. G20-maiden johtajat hyväksyivät toimintasuunnitelman marraskuussa 2011. Tällä suunnitelmalla on tarkoitus puuttua lyhyen aikavälin heikkouksiin ja vähentää rahoitusjärjestelmän epävakautta. Sen avulla aiotaan myös määritellä G20-maiden poliittiset sitoumukset, jotka auttavat luomaan perustan kestäväälle ja tasapainoiselle keskipitkän aikavälin kasvulle.

Myös Kansainvälinen valuuttarahasto ja OECD tarkastelevat euroaluetta osana kansainvälisen politiikan seurantaa. Vuonna 2011 Kansainvälinen valuuttarahasto arvioi tavanomaiseen tapaan niin koko euroalueen raha-, rahoitus- ja talouspolitiikkaa kuin yksittäisten euroalueen maidenkin kehitystä. Se laati kaksi raporttia, joissa se arvioi euroalueen politiikkaa, myös EU:n rahoitusjärjestelmän vakautta.¹ Valuuttarahaston uudenlaisen seurannan yhteydessä euroalue osallistui (Yhdysvaltojen, Ison-Britannian, Kiinan ja Japanin ohella) keskusteluihin maiden rajat ylittävistä politiikan heijastusvaikutuksista.²

1 *Euro Area Policies: 2011 Article IV Consultation – Staff Report*, Kansainvälisen valuuttarahaston maaraaportti nro 11/184, heinäkuu 2011 ja *Euro Area Policies: 2011 Article IV Consultation – Lessons from the European Financial Stability Framework Exercise*, Kansainvälisen valuuttarahaston maaraaportti nro 11/186, heinäkuu 2011.

2 *Euro Area Policies: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues*, Kansainvälisen valuuttarahaston maaraaportti nro 11/185, heinäkuu 2011.

KANSAINVÄLISEEN INSTITUTIONAALISEEN RAKENTEESEEN TEHDYT UUDISTUKSET

Kansainvälisen valuuttajärjestelmän rakenne ja toimivuus on edelleen kansainvälisen yhteisön kannalta tärkeä keskustelunaihe. Vuonna 2011 järjestelmän toimivuuden kannalta merkittävien kehittyneiden ja kehittyvien talouksien G20-foorumi – johon EU kuuluu – tuki edelleen kansainvälistä yhteistyötä tämänhetkisiin maailmanlaajuisiin talous- ja rahoitushaasteisiin vastaamiseksi sekä nykyistä vahvemman, kestävämmän ja tasapainoisemman kasvun edistämiseksi.

Marraskuussa 2011 Cannesissa pidetyssä kuudennessa huippukokouksessaan G20-maiden johtajat tarkastelivat Pittsburghissa syyskuussa 2009 pitämänsä kokouksen sitoumuksia. Pittsburghin kokouksessa oli otettu käyttöön vahvaa, kestävää ja tasapainoista kasvua edistävä järjestelmä. Tällä järjestelmällä pyritään helpottamaan siirtymistä kriisitoimista vahvaan, kestävään ja tasapainoiseen maailmanlaajuiseen kasvuun. Järjestelmään kuuluu keskinäinen arviointiprosessi, jossa tarkastellaan, kuinka G20-maiden kansallinen ja alueellinen politiikka ja politiikkavälineistö sopivat yhteen ja vastaavatko ne järjestelmän tavoitetta. G20-maiden johtajat sopivat myös pääomavirtojen hallinnointia ohjaavista päätelmistä sekä oman valuutan määräisiä joukkovelkakirjamarkkinoita koskevasta toimintasuunnitelmasta. Lisäksi G20-maat tunnustivat alueellisten rahoitusjärjestelyjen kasvavan merkityksen ja sopivat Kansainvälisen valuuttarahaston ja alueellisten rahoitusjärjestelyjen välisistä yhteisistä periaatteista. Näillä toimenpiteillä pyrittiin tekemään kansainvälisestä valuuttajärjestelmästä aiempaa vakaampi ja luotettavampi. Tässä yhteydessä keskusteltiin myös valuuttarahaston seurannasta, lainanantovälineistä, luotonantoresursseista ja erityisnosto-oikeuksien määrittelyssä käytettävästä valuuttakorista³ sekä toiminnasta maailmanlaajuisen likviditeettitilanteen kehityksen arvioimiseksi ja valuuttavarantojen kasvua edistävien tekijöiden analysoimiseksi.

Sen jälkeen kun G20-maiden johtajat olivat Lontoossa huhtikuussa 2009 pidetyssä huip-

pukokouksessa sitoutuneet lisäämään kansainvälisten rahoituslaitosten käytettävissä olevia resursseja, uudistetut ja laajennetut NAB-lainajärjestelyt (New Arrangements to Borrow)⁴ tulivat voimaan maaliskuussa 2011. NAB-järjestelyihin osallistuvien maiden lukumäärä kasvoi 26:sta 40:ään ja valuuttarahaston näiden luottolimiittien kokonaisvolyymi suureni 34 miljardista 370 miljardiin erityisnosto-oikeuteen. Useimmat valuuttarahaston ja sen jäsenmaiden välillä vuodesta 2009 lähtien allekirjoitetuista kahdenvälisistä lainasopimuksista ja velkakirjojen ostosopimuksista, arvoltaan noin 180 miljardia erityisnosto-oikeutta, on tarkoitus sisällyttää NAB-järjestelyihin aikanaan.

Marraskuussa 2011 valuuttarahasto sopi lainanantovälineitään koskevista uusista tarkistuksista, joilla pyritään ottamaan huomioon sellaisten maiden likviditeettitarpeet, joiden harjoittama politiikka on perustekijöiltään vahvaa mutta joihin rahoitusmarkkinoiden häiriöt ovat levinneet. Elokuussa 2010 Precautionary Credit Line -järjestelyn joustavuutta oli päätetty lisätä siten, että sitä voivat käyttää jäsenet, joilla on *tosiasiallisia* maksutaseeseen liittyviä tarpeita, ja että olemassa olevien yksi- ja kaksivuotisten järjestelyjen lisäksi mahdollisia ovat puolivuotisjärjestelyt. Näiden muutosten vuoksi järjestelyn uudeksi nimeksi annettiin Precautionary and Liquidity Line.⁵

G20-maat ja Kansainvälisen valuuttarahaston johtokunta keskustelivat vuonna 2011 myös erityisnosto-oikeuden arvon määrittelevän valuuttakorin koostumuksesta. Ne totesivat, että korin koostumuksen tulee vatedeskin ilmentää valuuttojen suhteellista merkitystä maailmanlaajuisessa kaupan ja rahoituksen järjestelmässä

3 Erityisnosto-oikeus (special drawing right, SDR) on Kansainvälisen valuuttarahaston ja joidenkin muiden kansainvälisten laitosten käyttämä laskentayksikkö sekä valuuttarahaston jäsenmaiden vapaasti käytettäviä valuuttoja koskeva potentiaalinen saaminen.

4 NAB-järjestelyt ovat Kansainvälisen valuuttarahaston ja sen eräiden jäsenmaiden ja laitosten välisiä luottojärjestelyjä, joiden tarkoituksena on antaa valuuttarahastolle lisäresursseja.

5 Precautionary Credit Line -järjestelyn muita kelpoisuuskriteerejä sovelletaan edelleen.

ja että erityisnosto-oikeuden arvostusta – myös keskeisiin valuuttoihin liittyvää vakautta – koskevat periaatteet pätevät edelleen, joskin korin pääsyvaatimuksia on syytä selventää edelleen. Tämänhetkisessä erityisnosto-oikeuksien määrittelyssä käytettävässä valuuttakorissa, johon kuuluu neljä valuuttaa, euron osuuden määriteltiin 1.1.2011 olevan 42,3 senttiä eli 37,4 % korista kyseisenä päivänä.

Yhdelle valuuttarahaston ydintoiminnoista eli seurannalle tehtiin säännöllinen kolmivuotis-arviointi vuonna 2011. Arvioinnissa tarkasteltiin maailmanlaajuisen finanssikriisin aikana saatuja oppeja seurannasta ja arvioitiin edistymistä vuodesta 2008 lähtien (edellä mainitut heijastusvaikutusraportit mukaan luettuina). Yksimielisyys vallitsi siitä, että seurantajärjestelmän olisi oltava nykyistä yhtenäisempi, tasapuolisempi ja tehokkaampi, jotta siinä voidaan paremmin havaita talouden ja rahoitusmarkkinoiden vakautta uhkaavat riskit ja puuttua niihin, heijastusvaikutuksia koskevat riskit mukaan luettuina.

2 YHTEISTYÖ EU:N ULKOPUOLISTEN MAIDEN KANSSA

Aiempaan tapaan eurojärjestelmä järjesti seminaareja ja työkokouksia EU:n ulkopuolisten maiden keskuspankkien kanssa edistääkseen vuoropuhelua. EKP myös osallistui aktiivisesti Euroopan komission ohella makrotaloutta koskevaan EU:n vuoropuheluun keskeisten kehittyvien markkinatalouksien ja EU:n naapurimaiden kanssa. Lisäksi eurojärjestelmän antama tekninen apu oli edelleen merkittävä keino, jonka avulla voidaan vahvistaa EU:n ulkopuolisten maiden ja varsinkin EU:n naapurialueiden keskuspankkien hallinnollista kapasiteettia ja parantaa eurooppalaisten ja kansainvälisten standardien noudattamista.

VUOROPUHELUN EDISTÄMINEN

EKP syvensi edelleen suhteitaan useiden maiden keskuspankkeihin ja rahaviranomaisiin. EKP esimerkiksi osallistui makrotaloutta koskevaan EU:n vuoropuheluun Brasilian, Venäjän, Intian ja Kiinan kanssa.

Osana EKP:n kahdenvälisiä suhteita Kiinan keskuspankin kanssa EKP:n ja Kiinan keskuspankin välinen työryhmä keskusteli monista aiheista kuten maailmantalouden kasvun tasapainottamisesta, rahapoliittisista haasteista, omaisuuserien hintakuplista ja niihin liittyvistä riskeistä, rahoitusmarkkinoiden uudistamisesta ja vapauttamisesta sekä valuuttojen kansainvälisestä merkityksestä.

Eurojärjestelmän ja Venäjän keskuspankin kuudes huipputason seminaari järjestettiin 3.–4.2.2011 Frankfurtissa. Seminaarikeskustelujen aiheita olivat Venäjän talous, rahan ja luotonannon merkitys rahapolitiikan harjoittamisessa sekä uudet valvontajärjestelmät EU:ssa ja Venäjällä.

EKP, Alankomaiden keskuspankki ja Korean keskuspankki järjestivät Itä-Aasian ja Tyynenmeren alueen keskuspankkien ja euroalueen kuudennen huipputason seminaarin Amsterdamissa 27.–28.6.2011. Korean keskuspankki toimi vuonna 2011 Itä-Aasian ja Tyynenmeren alueen keskuspankkien johtokunnan puheenjohtajana. Seminaarissa keskusteltiin yhteisistä kiinnostavista keskeisistä politiikkakysymyksistä ja

syvennettiin näiden kahden alueen rahaviranomaisten välisiä suhteita.

EKP järjesti 5.–6.7.2011 Euroopan kehittyvien maiden taloutta koskevan konferenssin. Tämän Frankfurtissa pidetyn konferenssin painopiste oli kriisin johdosta toteutettujen politiikkatoimenpiteiden vaikuttavuudessa, kestävässä kasvussa ja lähentymisessä sekä Keski-, Itä- ja Etelä-Euroopan rahoitusjärjestelmien vakautta koskevissa haasteissa.

EKP ja Yhdistyneiden arabiemiirikuntien keskuspankki järjestivät yhdessä eurojärjestelmän kolmannen huipputason seminaarin Persianlahden yhteistyöneuvoston (Gulf Cooperation Council, GCC) jäsenvaltioiden keskuspankkien ja rahaviranomaisten kanssa. Seminaari pidettiin Abu Dhabissa 19.1.2012. Seminaarissa käsiteltyjä aiheita olivat tämänhetkiset talouden, rahoitussektorin ja julkisen talouden haasteet euroalueella, järjestelmäriskien analysointi, finanssikriisien torjunta sekä kansainvälisen rahapolitiikan ja rahoitusjärjestelmän rakenne.

TEKNINEN YHTEISTYÖ

Vuodesta 2003 lähtien EKP on yhdessä kansallisten keskuspankkien kanssa toteuttanut useita EU:n rahoittamia teknisiä yhteistyöohjelmia tukeakseen EU:n naapurimaita. Tämä toiminta oli ennätyksellisen aktiivista vuonna 2011, jolloin EKP koordinoi enemmän samanaikaisia ohjelmia kuin koskaan aiemmin toimintansa aikana.

EKP ja 21 kansallista keskuspankkia⁶ ryhtyivät tukemaan Serbian keskuspankkia 1.2.2011 EU:n rahoittamalla kaksivuotisella ohjelmalla. Ohjelmalla pyritään tuomaan keskuspankki lähemmäksi EU:n vaatimuksia 11 osa-alueella, joita ovat mm. rahoitussektorin valvonta, lainsäädännön yhdenmukaistaminen, rahapoliittiset ja valuuttakursseja koskevat operaatiot, taloudelliset

6 Belgian, Bulgarian, Tšekin, Saksan, Viron, Irlannin, Kreikan, Espanjan, Ranskan, Kyproksen, Luxemburgin, Unkarin, Alankomaiden, Itävallan, Puolan, Portugalin, Romanian, Slovenian, Slovakian, Suomen ja Ison-Britannian kansalliset keskuspankit.

analyysit ja tutkimukset, tilastointi, maksujärjestelmät ja rahoitusjärjestelmän vakaus.

EU:n rahoittama tekninen yhteistyöohjelma Venäjän keskuspankin kanssa päättyi 31.3.2011. EKP ja kahdeksan euroalueen kansallista keskuspankkia⁷ antoivat – yhteistyössä Suomen Finanssivalvonnan kanssa – Venäjän keskuspankille teknistä apua pankkivalvonnan ja sisäisen tarkastuksen alalla. Ohjelman tavoitteena oli tukea Basel II -säännösten asteittaista täytäntöönpanoa Venäjällä ja antaa eurojärjestelmän sisäisen tarkastuksen käytäntöjä koskevaa koulutusta ja tietoa.

EKP:n, seitsemän kansallisen keskuspankin⁸ sekä Bosnia ja Hertsegovinan keskuspankin välinen puolitoistavuotinen tekninen yhteistyöohjelma päättyi 30.9.2011. EU:n rahoittamalla ohjelmalla tuettiin Bosnia ja Hertsegovinan keskuspankkia sen pannessa täytäntöön keskuspankkitoimintaa koskevat EU:n standardit tilastoinnin, talousanalyysien ja tutkimusten, rahoitusjärjestelmän vakauden, lainsäädännön yhdenmukaistamisen, tietotekniikan sekä EU:n yhdentymisen aloilla.

Länsi-Balkanin maita ja Turkia koskenut kaksivuotinen EU:n rahoittama ohjelma mikro- ja makrovakauden valvonnan alalla päättyi 16.1.2012. EKP pani ohjelman täytäntöön yhdessä 14 kansallisen keskuspankin⁹ kanssa ja yhteistyössä kansainvälisten ja eurooppalaisten elinten¹⁰ kanssa. Osana ohjelmaa eurojärjestelmä järjesti mikro- ja makrovakauden valvontaa koskevaa intensiivistä alueellista koulutusta ja tuki kansallisten erityistoimien toteuttamista kohderyhmään kuuluvissa laitoksissa.¹¹ Lisäksi toteutettiin koti- ja isäntävaltion välistä yhteistyötä koskevia alueellisia teknisiä simulaatioita.

Yhteistyötä Egyptin keskuspankin kanssa jatkettiin vuonna 2011 EU:n rahoittamalla ohjelmalla, jolla pyritään vahvistamaan pankkivalvontaa siten, että Egyptin valvontajärjestelmä täyttää Basel II -säännösten perusvaatimukset. Ohjelmaan osallistuu asiantuntijoita EKP:stä ja euroalueen seitsemästä kansallisesta keskuspankista.¹² Ohjelman oletetaan päättyvän 31.3.2012.

7 Saksan, Kreikan, Espanjan, Ranskan, Italian, Alankomaiden, Itävallan ja Suomen kansalliset keskuspankit.

8 Saksan, Kreikan, Espanjan, Italian, Alankomaiden, Itävallan ja Slovenian kansalliset keskuspankit.

9 Belgian, Kreikan, Espanjan, Ranskan, Italian, Kyproksen, Luxemburgin, Maltan, Alankomaiden, Itävallan, Portugalin, Slovenian, Slovakian ja Suomen kansalliset keskuspankit.

10 Baselin pankkivalvontakomitea, Euroopan pankkivalvojien komitea (jonka seuraaja on Euroopan pankkiviranomainen), rahoitusjärjestelmän vakautta valvova instituutti (Financial Stability Institute), Kansainvälinen valuuttarahasto ja Maailmanpankki.

11 Kroatian, entisen Jugoslavian tasavallan Makedonian, Montenegron, Turkin, Albanian, Bosnia ja Hertsegovinan, Serbian ja Kosovon keskuspankit ja valvontaviranomaiset YK:n turvallisuusneuvoston päätöslauselman 1244 mukaisesti.

12 Bulgarian, Tšekin, Saksan, Kreikan, Ranskan, Italian ja Romanian kansalliset keskuspankit.



Sisäänkäynti yhdistää omana rakennelmanaan Grossmarkthallen ja toimistotornit niin toiminnallisesti kuin visuaalisestikin. Valmistuttuaan se kulkee Grossmarkthallen poikki ja muodostaa näyttävän pääsisäänkäynnin pohjoisesta Sonnemannstrasselta. Lehdistötilaisuudet järjestetään sisäänkäyntiosassa.

Sisäänkäyntiosa alkaa hahmottua Grossmarkthallen seinän aukkoon Sonnemannstrassen ja toimistotornien väliin.

ULKOINEN VIESTINTÄ JA TILIVELVOLLISUUS

I TILIVELVOLLISUUS JA VIESTINTÄPOLITIikka

Keskuspankkien riippumattomuus on viime vuosikymmeninä vakiintunut välttämättömänä osana kehittyneiden ja kehittyvien talouksien rahapoliittista järjestelmää. Päätös riippumattomuuden myöntämisestä keskuspankeille on jo kauan saanut varteenotettavaa tukea talousteorista ja empiirisistä havainnoista, jotka molemmat osoittavat, että tällainen järjestely ylläpitää hintavakautta. Lisäksi demokraattisten yhteiskuntien perusperiaatteisiin kuuluu, että julkisia tehtäviä hoitavat riippumattomat instituutiot ovat tilivelvollisia kansalaisille ja heidän edustajilleen. Siten tilivelvollisuus tukee merkittäväällä tavalla keskuspankin riippumattomuutta.

EKP:n sitoutumista tilivelvollisuuteen ja avoimuuteen osoittaa myös sen harjoittama raportointi Euroopan kansalaisille ja heidän valitsemilleen edustajille eli Euroopan parlamentille. Euroopan unionin toiminnasta tehdyssä sopimuksessa on tarkoin määritelty EKP:n raportointivaatimukset, joihin sisältyy velvollisuus julkaista neljännesvuosikatsaus, viikkotase ja vuosikertomus. EKP on itse asiassa ylittänyt nämä lakisääteiset vaatimukset selvästi muun muassa julkaisemalla Kuukausikatsausta neljännesvuosikatsauksen asemesta. EKP:n sitoutumista tilivelvollisuuteen ja avoimuuteen osoittavat myös EKP:n neuvoston jäsenten pitämät lukuisat puheet, joissa käsiteltiin monenlaisia EKP:n tehtävien kannalta merkityksellisiä aiheita.

EKP:n ulkoisella viestinnällä pyritään parantamaan sitä, että suuri yleisö ymmärtää EKP:n politiikkaa ja päätöksiä. Tämän vuoksi se onkin olennainen osa EKP:n rahapolitiikkaa ja muita tehtäviä. Keskeiset EKP:n viestintää ohjaavat periaatteet ovat avoimuus ja läpinäkyvyys. Niiden avulla lisätään EKP:n rahapolitiikan ja muiden lakisääteisten tehtävien vaikuttavuutta, tehokkuutta ja uskottavuutta. Avoimuus ja läpinäkyvyys auttavat myös EKP:tä antamaan kattavan kuvan toiminnastaan.

EKP aloitti vuonna 1999 käytännön, jonka mukaan se selittää säännöllisesti, ajantasaisesti ja kattavasti arvionsa ja päätöksensä rahapolitiikasta. Tämä on ainutlaatuinen ja avoin tapa toteuttaa keskuspankin viestintää. Käytännössä

rahapoliittisia päätöksiä selostetaan tiedotustilaisuudessa heti sen jälkeen, kun EKP:n neuvosto on tehnyt päätökset. Pääjohtaja esittää tiedotustilaisuudessa yksityiskohtaisen alustuspuheen neuvoston päätösten taustoista. Tämän jälkeen pääjohtaja ja varapääjohtaja vastaavat tiedotusvälineiden esittämiin kysymyksiin. Joulukuusta 2004 lähtien myös muut kuin ohjauksorkoa koskevat päätökset on julkaistu kuukausittain eurojärjestelmään kuuluvien keskuspankkien verkkosivuilla.

EKP:n säädökset, EKP:n neuvoston rahapoliittiset päätökset, muut neuvoston tekemät päätökset korkopäätösten lisäksi ja eurojärjestelmän konsolidoidut taseet julkaistaan EU:n kaikilla virallisilla kielillä.¹ EKP:n vuosikertomus julkaistaan kokonaisuudessaan EU:n kaikilla virallisilla kielillä.² Lähentymisraportti ja EKP:n Kuukausikatsauksen neljännesvuosittainen versio julkaistaan joko kokonaisuudessaan tai tiivistelmänä EU:n kaikilla virallisilla kielillä.³ Jotta EKP täyttää vaatimukset julkisesta tilivelvollisuudesta ja avoimuudesta, se julkaisee joillakin tai kaikilla virallisilla kielillä lakisääteisten asiakirjojen lisäksi myös muuta materiaalia, jota ovat esimerkiksi lehdistötiedotteet makrotaloutta koskevista asiantuntija-arvioista, kannanotoista ja suuren yleisön kannalta merkityksellisistä tiedoista. EKP:n keskeisten julkaisujen kansallisten kieliversioiden valmistelu, julkaiseminen ja jakelu hoidetaan läheisessä yhteistyössä kansallisten keskuspankkien kanssa.

1 Lukuun ottamatta iirin kieltä, josta on tehty poikkeus EU:n tasolla.

2 Lukuun ottamatta iirin kieltä (EU:n tasolla tehty poikkeus) ja maltan kieltä (asiasta sovittiin Maltan keskuspankin kanssa sen jälkeen, kun tilapäinen EU:n tasolla tehty poikkeus lakkautettiin toukokuussa 2007).

3 Ks. alaviite 2.

2 TILIVELVOLLISUUS EUROOPAN PARLAMENTILLE

Euroopan parlamentilla – toimitelillä, jonka oikeutus on lähtöisin suoraan EU:n kansalaisilta – on keskeisin rooli huolehdittaessa EKP:n tilivelvollisuudesta. Perustamisestaan lähtien EKP on käynyt tiivistä ja tuloksellista vuoropuhelua Euroopan parlamentin kanssa.

Kun EKP:n pääjohtaja oli vuonna 2011 neljännesvuosittain Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan kuultavana, hän jatkoi säännöllistä raportointiaan EKP:n rahapolitiikasta ja sen muista tehtävistä. Lisäksi hän osallistui Euroopan parlamentin puheenjohtajakokoukseen helmikuussa 2011. Hän myös osallistui elokuussa talous- ja raha-asioiden valiokunnan ylimääräiseen kokoukseen, jossa hän keskusteli Euroopan parlamentin jäsenten kanssa rahoitus- ja talouskriisistä. Joulukuussa 2011 hän esitti EKP:n vuosikertomuksen vuodelta 2010 parlamentin täysistunnolle.

Myös muita EKP:n johtokunnan jäseniä kutsuttiin Euroopan parlamentin kuultaviksi useissa eri yhteyksissä. Varapääjohtaja esitti EKP:n vuosikertomuksen vuodelta 2010 parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnalle. Gert-rude Tumpel-Gugerell oli talous- ja raha-asioiden valiokunnan kuultavana maksujärjestelmiin liittyvistä kysymyksistä tammikuussa 2011. Hän myös osallistui huhtikuussa 2011 talous- ja raha-asioiden valiokunnan järjestämään julkiseen kuulemistilaisuuteen, jonka aiheena oli yhtenäinen euromaksualue. Jürgen Stark osallistui lokakuussa 2011 talous- ja raha-asioiden valiokunnan järjestämään julkiseen kuulemistilaisuuteen, jonka aiheena oli talouden ohjaus. Edellisvuosien tapaan Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan jäsenistä koostuva valtuuskunta vieraili vuonna 2011 EKP:ssä ja kävi EKP:n johtokunnan jäsenten kanssa keskustelua.

Euroopan parlamentin jäsenten ja EKP:n edustajien välisissä keskusteluissa käsiteltiin useita eri aiheita vuoden 2011 aikana. Euroopan parlamentti ilmaisi tukevansa EKP:tä ja sen toimintatapoja monissa asioissa. Se tunnusti EKP:n onnistuneen tehtäviensä suorittamisessa vaikeassa tilanteessa ja antoi tunnustusta

sen määrätietoisesti harjoittamalle politiikalle kriisin aikana. Se myös ilmaisi arvostavansa EKP:n jatkuvaa ja tinkimätöntä osallistumista talouden ohjauksen vahvistamiseen. Kokonaistaloudellisen kehityksen ja EKP:n rahapolitiikan lisäksi keskeiset keskustelunaiheet liittyivät finanssikriisiin syihin, vaikutuksiin ja ratkaisemiseen. Lisäksi käytiin erittäin antoisaa vuoropuhelua talouden ohjaukseen liittyvistä seikoista, ja keskusteluissa pohdittiin myös rahoitusmarkkinoiden sääntelyä ja valvontaa.

RAHOITUS- JA TALOUSKRIISIN RATKAISEMINEN

Yksi erittäin merkittävä EKP:n ja parlamentin välisten keskustelujen aihe vuonna 2011 oli selviytyminen meneillään olevasta rahoitus- ja talouskriisistä (ks. luvun 4 osa 1). Euroopan parlamentti ilmaisi toistuvasti arvostavansa EKP:n kriisin aikana osoittamaa määrätietoisuutta. Se totesi, että EKP oli onnistunut säilyttämään hintavakauden huolimatta epäsuotuisasta makrotalouden tilanteesta, ja katsoi, että epätavanomaiset rahapoliittiset toimet olivat välttämättömiä. Parlamentti myös tähdensi, kuinka tärkeää julkisen talouden vakaus on kestävän kriisistä selviytymisen kannalta. Parlamentti piti myönteisenä pysyvän kriisinhallintajärjestelmän eli Euroopan vakausmekanismin (European Stability Mechanism, ESM) perustamista ja tähdensi, että tämä mekanismi on saatava tiiviimin osaksi EU:n välineistöä.

Ollessaan Euroopan parlamentin kuultavana EKP:n pääjohtaja muistutti kriisin vakaavuudesta ja korosti sitä, että EKP:n tekemät päätökset olivat olleet välttämättömiä, jotta kriisi ei entisestään pahenisi. Pääjohtaja myös vahvisti, että EKP toteuttaisi vastedeskin tarvittavat toimenpiteet ylläpitääkseen hintavakauden euroalueella ja pitääkseen siten kiinni ensisijaisesta sitoumuksestaan. Hän ilmaisi arvostavansa rakentavaa vuoropuhelua rahoitus-, talous- ja sosiaalikriisiä käsittelevän erityisvaliokunnan kanssa ja tähdensi EKP:n velvollisuutta osallistua asiantuntemuksellaan parlamentaarisiiin keskusteluihin, jotta edistymisen talous- ja rahaliiton sujuvan toiminnan kannalta erittäin merkityksellisissä asioissa olisi helpompaa.

EU:N JA EUROALUEEN TALOUDEN OHJAUKSEN UUDISTUS

Talouden ohjausjärjestelmän uudistus EU:ssa ja euroalueella oli myös näkyvästi esillä EKP:n ja Euroopan parlamentin välisissä keskusteluissa. Vuoden aikana Euroopan parlamentissa keskusteltiin kuuden tätä aihetta koskevan säädösehdotuksen paketista, jonka Euroopan komissio oli esittänyt syyskuussa 2010. Lisäksi Euroopan parlamentti on tekemässä yhteispäätöstä kahdesta komission marraskuussa 2011 esittämästä säädösehdotuksesta, joilla on tarkoitus vahvistaa julkisen talouden valvontaa euroalueella.⁴ Euroopan parlamentti myös osallistui tarkkailijana finanssipoliittista liittoa kehittävästä työryhmän toimintaan. Tämä työryhmä käsitteli ehdotusta talous- ja rahaliiton vakautta, koordinoitua ja ohjausta koskevaksi sopimukseksi (näitä asioita käsitellään tarkemmin luvun 4 osassa 1).

Ollessaan Euroopan parlamentin kuultavana EKP:n pääjohtaja osallistui perusteelliseen keskusteluun uudesta lainsäädännöstä ja kehotti parlamentin jäseniä toimimaan kunnianhimoisesti. Hän piti tärkeänä sitä että vakaus- ja kasvusopimuksen mukaisiin päätöksentekomenetelyihin lisätään automaattisuutta. Tämä kanta oli jatkoa EKP:n vuonna 2010 esittämille vaatimuksille, joiden mukaan on otettava ”suuria edistysaskelia”, joilla vahvistetaan talouden ohjauksen institutionaalista perustaa talous- ja rahaliitossa. EKP:n pääjohtaja piti myönteisenä myös parlamentin lainsäädäntömenettelyn aikana antamaa panosta vakaus- ja kasvusopimuksen määräysten vahvistamiseksi entisestään. Määräyksiä on tarkoitus vahvistaa erityisesti siten, että sekä vakaus- ja kasvusopimusta että makrotalouden tasapainottomuuksia koskevaa uutta kehystä tehostetaan käänteisten määränemmistöäänestysten avulla. Euroopan parlamentti myös lisäsi sakkojen soveltamisen tilastojen virheellisen raportoinnin perusteella. Lisäksi Euroopan parlamentti kiinnitti erityistä huomiota näkökohtiin, jotka koskevat uuden ohjausjärjestelmän demokraattista oikeutusta, kun se otti käyttöön kansallisten ja EU:n päätöksentekijöiden ja Euroopan parlamentin välisen ”taloudellisen vuoropuhelun” käsitteen.

EU:N RAHOITUSSEKTORIN UUDISTUS

Euroopan parlamentti ja EKP jatkoivat tiivistä vuoropuheluaan rahoitusmarkkinoiden valvontaan ja sääntelyyn liittyvistä asioista (ks. luvun 3 osa 3). Euroopan markkinarakennasetus ja asetus lyhyeksi myynnistä ja tietyistä luottoriskinvaihtosopimusten osa-alueista olivat näkyvästi esillä parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan esityslistalla. Lisäksi aloitettiin lainsäädäntökeskustelut vakavaraisuusdirektiivin kolmannesta tarkistuksesta ja luottoluokituslaitoksia koskevan lainsäädännön tarkistamisesta. Useissa eri yhteyksissä keskusteltiin rahoitustransaktioveron mahdollisista hyödyistä ja haitoista.

Ollessaan Euroopan parlamentin kuultavana EKP:n pääjohtaja totesi suhtautuvansa myönteisesti Euroopan parlamentin ratkaisevaan vaikutukseen pyrittäessä toteuttamaan rahoitusmarkkinoiden valvonnan kunnianhimoista uudistusta puhtaasti eurooppalaisesta näkökulmasta. Pääjohtaja myös korosti, että on tärkeää säilyttää poliittinen vire, jotta rahoitusmarkkinoiden sääntelyohjelman täytäntöönpanoa voidaan jatkaa. Hän totesi Euroopan markkinarakennasetuksesta pitävänsä järjestelyä, johon kuuluu yhteistyötä ja tietojenvaihtoa valvontaviranomaisten kesken kollegioiden muodossa, parempana kuin kahdenvälisiä menettelyjä. Hän korosti pankkialan vakaiden kriisinratkaisujärjestelmien merkitystä, sillä tällaiset järjestelmät vähentäisivät pankin maksukyvyttömyyteen liittyviä kustannuksia maiden rajat ylittävän konsernin tapauksessa.

Kaikkien edellä mainittujen seikkojen tapauksessa EKP:n pääjohtaja korosti, että on tärkeää saada aikaan tasapuoliset toimintaedellytykset ja välttää toimijalle suotuisimman sääntelyn hyväksikäyttöä.

⁴ Ehdotus asetukseksi alustavien talousarviosuunnitelmien seurantaan ja arviointia sekä euroalueen jäsenvaltioiden liiallisen alijäämän tilanteen korjaamisen varmistamista koskevista yhteisistä säännöksistä ja ehdotus asetukseksi rahoitusvakautensa osalta vakavissa vaikeuksissa olevien tai vakavien vaikeuksien uhasta kärsivien jäsenvaltioiden talouden ja julkisen talouden valvonnan tiukentamisesta euroalueella.

EKP:n lausunnot EU:n säädösehdoituksista toimivaltaansa kuuluvilla aloilla (ks. luvun 2 osa 6.2) olivat myös teknisenä apuna Euroopan parlamentin jäsenille.

3 VIESTINTÄ KÄYTÄNNÖSSÄ

EKP viestii erilaisille yleisöille – rahoitussektorin asiantuntijoille, tiedotusvälineille, hallituksille, parlamenteille ja suurelle yleisölle – ja kullakin kohderyhmällä on erilainen tietämys rahoitustoiminnasta ja taloudesta. Tämän vuoksi EKP käyttää useita viestintäkanavia ja -muotoja kertoakseen tehtävistään ja päätöksistään. Viestintää pyritään jatkuvasti hiomaan ja tehostamaan, ja sillä pyritään tavoittamaan erilaisia yleisöjä ja ottamaan huomioon merkitykselliset viestintäympäristöt ja tarpeet.

Vuonna 2011 EKP keskittyi viestinnässään erityisesti selittämään maailmanlaajuisen rahoitus- ja talouskriisin vaiheita ja seurauksia ottaen erityisesti huomioon Euroopan valtionvelkakriisin sekä EKP:n neuvoston päättämät ja eurojärjestelmän toteuttamat toimenpiteet. Valtaosa johdokunnan jäsenten pitämistä julkisista puheista liittyi näihin kysymyksiin. Nämä kysymykset olivat myös vallitsevina tiedotusvälineiden, kansalaisten ja vierailijoiden esittämissä kysymyksissä ja tietopyynnöissä. EKP:n viestinnässä olivat myös säännöllisesti esillä Euroopan järjestelmäriskikomitean toiminta ensimmäisenä toimintavuotenaan ja EKP:n rooli komitean toiminnan tukemisessa.

EKP julkaisee säännöllisesti monia tutkimuksia ja raportteja. Esimerkiksi vuosikertomuksessa kerrotaan kattavasti EKP:n edellisen vuoden toiminnasta. Kuukausikatsauksessa esitetään säännöllisesti EKP:n arvio taloudellisesta ja rahapoliittisesta kehityksestä ja annetaan yksityiskohtaista tietoa EKP:n päätöksiin vaikuttaneista seikoista. Kaksi kertaa vuodessa ilmestyvässä Financial Stability Review -julkaisussa arvioidaan euroalueen rahoitusjärjestelmän vakautta ja kykyä selviytyä epäsuotuisista häiriöistä. EKP tarjoaa tilastotietoja kattavasti lähinnä verkkosivujensa Statistical Data Warehouse -osion ja interaktiivisten kuvioiden avulla, mutta myös painetun kuukausittaisen tilastotaskukirjan muodossa.

Kaikki EKP:n neuvoston jäsenet edistävät suoraan suuren yleisen tietämystä ja ymmärrystä eurojärjestelmän tehtävistä ja toiminnasta puheiden, tiedotusvälineille annettavien

haastattelujen ja Euroopan parlamentissa ja kansallisissa parlamenteissa järjestettävien kuulemisten avulla. He pitivät vuonna 2011 noin 150 puhetta erilaisille yleisöille ja antoivat noin 240 haastattelua tiedotusvälineille. He myös julkaisivat useita artikkeleita ammattijulkaisuissa, aikakaus- ja sanomalehdissä.

Euroalueen kansallisilla keskuspankeilla on keskeinen asema sen varmistamisessa, että eurojärjestelmää koskevat tiedot ja viestit välittyvät suurelle yleisölle ja muille asianosaisille kansallisella tasolla. Ne viestivät kansallisesti ja alueellisesti erilaisille yleisöille näiden omalla kielellä ja omassa ympäristössä.

Vuonna 2011 EKP järjesti lehdistön edustajille 16 seminaaria, joilla pyrittiin lisäämään kansallisten ja kansainvälisten tiedotusvälineiden tietämystä ja ymmärrystä EKP:n tehtävistä ja toiminnasta. Se järjesti seminaareja itsenäisesti sekä yhteistyössä kansallisten keskuspankkien, Euroopan komission, European Journalism Centren ja muiden viranomaisten ja säätiöiden kanssa. Vuonna 2011 EKP:n toimitiloissa Frankfurtissa kävi noin 13 500 vierasta, joille EKP:n asiantuntijat pitivät luentoja ja esitelmiä ja jotka näin saivat ensi käden tietoa EKP:stä.

Kaikki EKP:n julkaisemat asiakirjat sekä muut tiedot sen tehtävistä ja toimista ovat saatavana EKP:n verkkosivuilla. Vuonna 2011 niillä kirjattiin 27 miljoonaa käyntiä. Kävijät katselivat 224 miljoonaa sivua ja latsivat 57 miljoonaa asiakirjaa). Vuonna 2011 EKP vastasi noin 100 000 tietopyyntöön, jotka koskivat EKP:n toiminnan, politiikan ja päätösten eri osa-alueita. Vuonna 2010 lanseeratusta, verkko-opiskeluun tarkoitettua ECONOMIA-pelistä tehtiin mobiililaitteversio, ja pelille myönnettiin pääpalkinto Saksan verkkoviestintäpalkintojen yrityspelit-kategoriassa.

Vuonna 2011 järjestettiin joukko kansainvälisiä huipputason konferensseja ja tapahtumia, kuten Gertrude Tumpel-Gugerellin juhla-kollokvio ”European integration and stability” 19.5.2011 ja tilaisuus 19.10.2011 Jean-Claude Trichet’n pääjohtajakauden päättymisen kunniaksi.

Euroalueen toisen asteen oppilaitosten opiskelijoille suunnattu kilpailu ”Generation Euro Students’ Award” käynnistettiin 1.10.2011. Tällä kilpailulla, joka järjestetään vastedes vuosittain, pyritään pitkällä aikavälillä parantamaan teini-ikäisten taloustietämystä ja saada heidät ymmärtämään paremmin keskuspankin asema taloudessa. Ensimmäinen kilpailu koskee lukuvuotta 2011–2012 ja päättyy palkintojenjakotilaisuuteen vuoden 2012 puolivälissä.

asuville että siellä vieraileville vuosittain tuntemaa yhden EU-maan kulttuuriin.

Marraskuussa 2011 EKP:n verkkosivuille lisättiin aikajana, jolla esitetään finanssikriisin keskeiset ajankohdat ja tapahtumat. Aikajanalla pyritään tyydyttämään tiedotusvälineiden ja kansalaisten suuri tarve saada tietoa kriisin vaiheista. Siinä esitetään käyttäjäystävällisesti ja tiiviisti finanssi- ja valtionvelkakriisin keskeiset tapahtumat EKP:n näkökulmasta.

Valmistauduttaessa euroseteleiden ja kolikoiden käyttöönoton 10-vuotisjuhlaan 1.1.2012 tuotettiin juhlafilmi, medialle jaettava tietopaketti, filmiaineistoa euroseteleiden ja -kolikkojen tuotannosta, koulutusmateriaalia sekä kilpailu 9–12-vuotiaille lapsille. Lisäksi osana seteleitä koskevaa viestintää järjestettiin euronäyttely, joka käsitti monenlaisia interaktiivisia elementtejä ja pelejä. Näyttely oli esillä Bukarestissa, Pariisissa ja Sofiassa, ja EKP järjesti sen yhteistyössä kansallisten keskuspankkien sekä museoiden ym. laitosten kanssa. Vuoden 2011 loppuun mennessä noin 226 000 ihmistä oli käynyt katsomassa euronäyttelyn, joka luotiin vuonna 2008.

Vuonna 2011 EKP:n kulttuuripitoisten teemapäivien aiheena oli Italia, ja teemapäivät järjestettiin yhteistyössä Italian keskuspankin kanssa. Italian taide- ja kulttuuripäiviä vietettiin tunnetuissa kulttuuritiloissa Frankfurtissa 19.10. ja 17.11. välisenä aikana. Tarjolla oli monenlaisia tapahtumia: klassisen musiikin konsertteja, jazzilta, kirjallisuustapahtumia, elokuvia, tanssiesityksiä, taideluentoja ja -näyttelyjä sekä lapsille suunnattuja tapahtumia. Kulttuuripitoisten teemapäivien järjestäminen aloitettiin vuonna 2003 tavoitteena lisätä kulttuurien tuntemusta ja antaa sekä Frankfurtissa



Marraskuussa 2011 saatiin paikalleen ensimmäinen torneja yhdistävän aulatilän 14:stä teräskannattimesta. Aulatilän poikki kulkevat tasot ja teräskannattimet yhdistävät tornit vakaaksi kokonaisuudeksi.

LUKU 7

EKP ORGANISAATIONA

I EKP:N PÄÄTÖKSENTEKOELIMET SEKÄ HALLINTO JA VALVONTA

1.1 EUROJÄRJESTELMÄ JA EUROOPAN KESKUSPANKKIJÄRJESTELMÄ

Eurojärjestelmä on euroalueen keskuspankki-järjestelmä. Siihen kuuluvat EKP ja niiden EU-maiden kansalliset keskuspankit, joiden raha on euro. Näitä maita on 1.1.2011 jälkeen seitsemäntoista. Termi ”eurojärjestelmä” on vahvistettu Lissabonin sopimuksessa. EKP:n neuvosto otti sen käyttöön edistääkseen euroalueen keskuspankkirakenteen ymmärtämistä. Termillä korostetaan järjestelmän jäsenten yhteistä identiteettiä ja yhteistyötä.

Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) muodostavat EKP ja kaikkien 27 EU-maan kansalliset keskuspankit. Siihen siis kuuluvat niidenkin EU-maiden keskuspankit, jotka eivät ole vielä ottaneet euroa käyttöön.

EKP on eurojärjestelmän ja EKPJ:n ydin. Sen vastuulla on varmistaa, että EKPJ:n tehtäviin

kuuluvat operaatiot tulevat hoidetuiksi joko sen oman tai kansallisten keskuspankkien toiminnan kautta. Kansalliset keskuspankit hoitavat näitä operaatioita mahdollisuuksien ja tarpeen mukaan. Kansainvälisen julkisoikeuden nojalla EKP on oikeushenkilö. Lissabonin sopimuksella EKP:stä tehtiin EU:n toimielin. EKP:n institutionaaliset erityispiirteet pysyivät kuitenkin ennallaan.

Jokainen kansallinen keskuspankki on oikeushenkilö oman maansa lainsäädännön nojalla. Euroalueen kansalliset keskuspankit ovat kiinteä osa eurojärjestelmää ja hoitavat eurojärjestelmälle annettuja tehtäviä EKP:n päätöksentekovelinten laatimien sääntöjen mukaisesti. Lisäksi kansalliset keskuspankit osallistuvat eurojärjestelmän ja EKPJ:n komiteoiden työs-kentelyyn (ks. tämän luvun osa 1.5). Omalla vastuullaan kansalliset keskuspankit voivat myös suorittaa tehtäviä, jotka eivät liity eurojärjestelmään, ellei EKP:n neuvosto päättä, että



nämä tehtävät ovat ristiriidassa eurojärjestelmän tavoitteiden ja tehtävien kanssa.

Eurojärjestelmää ja EKPJ:tä johtavat EKP:n päätöksentekuelimet eli EKP:n neuvosto ja johtokunta. EKP:n kolmantena päätöksentekuelimenä on yleisneuvosto – niin kauan kuin on sellaisia EU:n jäsenvaltioita, jotka eivät vielä ole ottaneet euroa käyttöön. Päätöksentekuelinten toimintaa säätelevät perussopimukset, EKPJ:n perussääntö ja näiden elinten omat työjärjestykset.¹ Päätöksenteko eurojärjestelmässä ja EKPJ:ssä on keskitetty. EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit pyrkivät kuitenkin strategiallaan ja toiminnallaan yhdessä saavuttamaan eurojärjestelmän yhteiset tavoitteet EKPJ:n perussäännön mukaisesti, hajauttamisen periaatetta kunnioittaen.

1.2 EKP:N NEUVOSTO

EKP:n neuvostoon kuuluvat EKP:n johtokunnan jäsenet sekä euron käyttöön ottaneiden jäsenvaltioiden keskuspankkien pääjohtajat. Perussopimusten mukaan EKP:n neuvoston tärkeimmät tehtävät ovat seuraavat:

- Se antaa suuntaviivoja ja tekee tarvittavat päätökset eurojärjestelmälle uskottujen tehtävien suorittamiseksi.
- Se määrittelee euroalueen rahapolitiikan – mukaan lukien tarvittaessa päätökset, jotka koskevat rahapolitiikan välitavoitteita, ohjauskorkoja ja reservien tarjontaa eurojärjestelmässä. Lisäksi se antaa tarvittavat suuntaviivat niiden panemiseksi täytäntöön.

EKP:n neuvosto kokoontuu yleensä kaksi kertaa kuukaudessa EKP:n toimitiloissa Frankfurt am Mainissa, Saksassa. Kuukauden ensimmäisessä kokouksessa se mm. arvioi perinpohjaisesti raha- ja reaalitalouden kehitystä ja tekee siihen liittyviä päätöksiä. Kuukauden toisessa kokouksessa puolestaan keskitytään yleensä EKP:n ja eurojärjestelmän muihin tehtäviin ja vastuualueisiin. Vuonna 2011 kaksi kokouksista pidettiin muualla kuin Frankfurtissa:

yksi Suomen Pankin järjestämänä Helsingissä ja toinen Saksan keskuspankin järjestämänä Berliinissä. Lisäksi EKP:n neuvosto voi pitää kokouksia teleneuvotteluina ja tehdä päätöksiä kirjallisella menettelyllä.

Tehdessään niin rahapolitiikkaa kuin EKP:n ja eurojärjestelmän muitakin tehtäviä koskevia päätöksiä EKP:n neuvoston jäsenet eivät ole maidensa edustajia vaan toimivat täysin itsenäisesti. Tätä kuvastaa EKP:n neuvostossa käytetty periaate ”yksi jäsen, yksi ääni”. EKP:n neuvosto päätti vuonna 2008 EKPJ:n perussäännön artiklan 10.2 mukaisesti jatkaa voimassa olevan äänestysmenettelyn käyttämistä ja siirtyä vuorottelujärjestelmään vasta, kun kansallisten keskuspankkien pääjohtajia on EKP:n neuvostossa enemmän kuin 18.

1.3 JOHTOKUNTA

Johtokunnan muodostavat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä neljä muuta jäsentä, jotka Eurooppa-neuvosto nimittää määrääenmistöllä kuultuaan Euroopan parlamenttia ja EKP:tä. EKP:n johtokunta kokoontuu yleensä kerran viikossa, ja sen tärkeimmät tehtävät ovat seuraavat:

- Se valmistelee EKP:n neuvoston kokoukset.
- Se vastaa euroalueen rahapolitiikan toteuttamisesta EKP:n neuvoston antamien suuntaviivojen ja päätösten mukaisesti ja antaa tarvittavat ohjeet euroalueen kansallisille keskuspankeille.
- Se vastaa EKP:n juoksevien tehtävien hoitamisesta.

¹ Ks. Euroopan keskuspankin työjärjestyksen hyväksymisestä 19.2.2004 tehty päätös EKP/2004/2 (EUVL L 80, 18.3.2004, s. 33), sellaisena kuin se on muutettuna 19.3.2009 tehdyllä päätöksellä EKP/2009/5 (EUVL L 100, 18.4.2009, s. 10), Euroopan keskuspankin yleisneuvoston työjärjestyksen hyväksymisestä 17.6.2004 tehty päätös EKP/2004/12 (EUVL L 230, 30.6.2004, s. 61) ja Euroopan keskuspankin johtokunnan työjärjestyksestä 12.10.1999 tehty päätös EKP/1999/7 (EYVL L 314, 8.12.1999, s. 34). Työjärjestykset ovat saatavissa myös EKP:n verkkosivuilla.

EKP:N NEUVOSTO

Eturivi

(vasemmalta oikealle):

Carlos Costa, Yves Mersch,
Vitor Constâncio, Mario Draghi,
José Manuel González-Páramo,
Benoît Cœuré, Marko Kranjec,
Jörg Asmussen

Keskirivi

(vasemmalta oikealle):

Erkki Liikanen,
Ignazio Visco, Ewald Nowotny,
Miguel Fernández Ordóñez,
Josef Bonnici, Patrick Honohan,
Jozef Makúch, Christian Noyer

Takarivi

(vasemmalta oikealle):

Luc Coene, George A. Provopoulos,
Athanasios Orphanides, Klaas Knot,
Jens Weidmann, Peter Praet,
Andres Lipstok



Mario Draghi

EKP:n pääjohtaja
(1.11.2011 alkaen)
Italian keskuspankin pääjohtaja
(31.10.2011 asti)

Jean-Claude Trichet

EKP:n pääjohtaja
(31.10.2011 asti)

Vitor Constâncio

EKP:n varapääjohtaja

Jörg Asmussen

EKP:n johtokunnan jäsen
(1.1.2012 alkaen)

Lorenzo Bini Smaghi

EKP:n johtokunnan jäsen
(31.12.2011 asti)

Michael C. Bonello

Maltan keskuspankin pääjohtaja
(30.6.2011 asti)

Josef Bonnici

Maltan keskuspankin pääjohtaja
(1.7.2011 alkaen)

Luc Coene

Belgian keskuspankin pääjohtaja
(1.4.2011 alkaen)

Benoît Cœuré

EKP:n johtokunnan jäsen
(1.1.2012 alkaen)

Carlos Costa

Portugalin keskuspankin pääjohtaja

Miguel Fernández Ordóñez

Espanjan keskuspankin pääjohtaja

José Manuel González-Páramo

EKP:n johtokunnan jäsen

Patrick Honohan

Irlannin keskuspankin pääjohtaja

Klaas Knot

Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja
(1.7.2011 alkaen)

Marko Kranjec

Slovenian keskuspankin pääjohtaja

Erkki Liikanen

Suomen Pankin pääjohtaja

Andres Lipstok

Viron keskuspankin pääjohtaja

Jozef Makúch

Slovakian keskuspankin pääjohtaja

Yves Mersch

Luxemburgin keskuspankin pääjohtaja

Ewald Nowotny

Itävallan keskuspankin pääjohtaja

Christian Noyer

Ranskan keskuspankin pääjohtaja

Athanasios Orphanides

Kyproksen keskuspankin pääjohtaja

Peter Praet

EKP:n johtokunnan jäsen
(1.6.2011 alkaen)

George A. Provopoulos

Kreikan keskuspankin pääjohtaja

Guy Quaden

Belgian keskuspankin pääjohtaja
(31.3.2011 asti)

Jürgen Stark

EKP:n johtokunnan jäsen
(31.12.2011 asti)

Gertrude Tumpel-Gugerell

EKP:n johtokunnan jäsen
(31.5.2011 asti)

Ignazio Visco

Italian keskuspankin pääjohtaja
(1.11.2011 alkaen)

Axel A. Weber

Saksan keskuspankin pääjohtaja
(30.4.2011 asti)

Jens Weidmann

Saksan keskuspankin pääjohtaja
(1.5.2011 alkaen)

Nout Wellink

Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja
(30.6.2011 asti)

- Se käyttää EKP:n neuvoston sille tietyissä asioissa siirtämää toimivaltaa, myös silloin kun on kyse säädösvallasta.

EKP:n hallintoon, toiminnan suunnitteluun ja vuotuisen budjettiprosessiin liittyvissä asioissa johtokuntaa avustaa ja neuvoo hallintokomitea. Hallintokomitean muodostavat yksi johtokunnan jäsen, joka toimii komitean puheenjohtajana, sekä joukko EKP:n johdon edustajia.

I.4 YLEISNEUVOSTO

Yleisneuvoston muodostavat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä kaikkien 27 EU-maan

kansallisten keskuspankkien pääjohtajat. Sille kuuluvat lähinnä ne Euroopan rahapoliittiselta instituutilta peräisin olevat tehtävät, jotka on edelleen hoidettava, koska kaikki EU-maat eivät ole ottaneet euroa käyttöön. Yleisneuvosto vahvistaa kansallisten keskuspankkien välistä yhteistyötä, tukee rahapolitiikan koordinoitua EU-maiden välillä hintavakauden varmistamiseksi sekä seuraa ERM II:n toimintaa. Se myös raportoi EKP:n lähentymisraportissa EU:n neuvostolle talous- ja rahaliiton toteuttamiseen liittyvien velvollisuuksien täyttämistä niissä EU-maissa, jotka eivät vielä ole ottaneet euroa käyttöön. Yleisneuvosto osallistuu EKP:n neuvoa-antavien tehtävien hoitamiseen. Vuonna 2011 yleisneuvosto piti neljä kokousta (neljännesvuosittain).

JOHTOKUNTA



Takarivi (vasemmalta oikealle):
Jörg Asmussen, Peter Praet,
Benoît Cœuré

Eturivi (vasemmalta oikealle):
Vítor Constâncio (varapääjohtaja),
Mario Draghi (pääjohtaja),
José Manuel González-Páramo

Mario Draghi

EKP:n pääjohtaja (1.11.2011 alkaen)

Jean-Claude Trichet

EKP:n pääjohtaja (31.10.2011 asti)

Vítor Constâncio

EKP:n varapääjohtaja

Jörg Asmussen

Johtokunnan jäsen (1.1.2012 alkaen)

Lorenzo Bini Smaghi

Johtokunnan jäsen (31.12.2011 asti)

Benoît Cœuré

Johtokunnan jäsen (1.1.2012 alkaen)

José Manuel González-Páramo

Johtokunnan jäsen

Peter Praet

Johtokunnan jäsen (1.6.2011 alkaen)

Jürgen Stark

Johtokunnan jäsen (31.12.2011 asti)

Gertrude Tumpel-Gugerell

Johtokunnan jäsen (31.5.2011 asti)

YLEISNEUVOSTO

Eturivi (vasemmalta oikealle):

Ewald Nowotny, Ilmārs Rimšēvičs,
Athanasios Orphanides,
Vitor Constâncio, Mario Draghi,
Miguel Fernández Ordóñez,
Luc Coene

Keskirivi (vasemmalta oikealle):

Erkki Liikanen,
Carlos Costa, Yves Mersch,
Christian Noyer, Jozef Makúch,
Marko Kranjec, Stefan Ingves,
Mugur Constantin Isărescu

Takarivi (vasemmalta oikealle):

Marek Belka, Ignazio Visco,
Nils Bernstein, Klaas Knot,
Miroslav Singer, Andres Lipstok,
András Simor, Patrick Honohan

Huom. Josef Bonnici, Ivan Iskrov,
Mervyn King, George A. Provopoulos,
Vitas Vasiliauskas ja Jens Weidmann
eivät olleet läsnä kuvaa otettaessa.



Mario Draghi

EKP:n pääjohtaja
(1.11.2011 alkaen)
Italian keskuspankin pääjohtaja
(31.10.2011 asti)

Jean-Claude Trichet

EKP:n pääjohtaja
(31.10.2011 asti)

Vitor Constâncio

EKP:n varapääjohtaja

Marek Belka

Puolan keskuspankin pääjohtaja

Nils Bernstein

Tanskan keskuspankin pääjohtaja

Michael C. Bonello

Maltan keskuspankin pääjohtaja
(30.6.2011 asti)

Josef Bonnici

Maltan keskuspankin pääjohtaja
(1.7.2011 alkaen)

Luc Coene

Belgian keskuspankin pääjohtaja
(1.4.2011 alkaen)

Carlos Costa

Portugalin keskuspankin pääjohtaja

Miguel Fernández Ordóñez

Espanjan keskuspankin pääjohtaja

Patrick Honohan

Irlannin keskuspankin pääjohtaja

Stefan Ingves

Ruotsin keskuspankin pääjohtaja

Mugur Constantin Isărescu

Romanian keskuspankin pääjohtaja

Ivan Iskrov

Bulgarian keskuspankin
(Българска народна банка) pääjohtaja

Mervyn King

Englannin pankin pääjohtaja

Klaas Knot

Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja
(1.7.2011 alkaen)

Marko Kranjec

Slovenian keskuspankin pääjohtaja

Erkki Liikanen

Suomen Pankin pääjohtaja

Andres Lipstok

Viron keskuspankin pääjohtaja

Jozef Makúch

Slovakian keskuspankin pääjohtaja

Yves Mersch

Luxemburgin keskuspankin pääjohtaja

Ewald Nowotny

Itävallan keskuspankin pääjohtaja

Christian Noyer

Ranskan keskuspankin pääjohtaja

Athanasios Orphanides

Kyproksen keskuspankin pääjohtaja

George A. Provopoulos

Kreikan keskuspankin pääjohtaja

Guy Quaden

Belgian keskuspankin pääjohtaja
(31.3.2011 asti)

Ilmārs Rimšēvičs

Latvian keskuspankin pääjohtaja

Reinoldijus Šarkinas

Liettuan keskuspankin pääjohtaja
(15.4.2011 asti)

András Simor

Unkarin keskuspankin pääjohtaja

Miroslav Singer

Tšekin keskuspankin pääjohtaja

Vitas Vasiliauskas

Liettuan keskuspankin pääjohtaja
(16.4.2011 alkaen)

Ignazio Visco

Italian keskuspankin pääjohtaja
(1.11.2011 alkaen)

Axel A. Weber

Saksan keskuspankin pääjohtaja
(30.4.2011 asti)

Jens Weidmann

Saksan keskuspankin pääjohtaja
(1.5.2011 alkaen)

Nout Wellink

Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja
(30.6.2011 asti)

1.5 EUROJÄRJESTELMÄN/EKPJ:N KOMITEAT, BUDJETTIKOMITEA, HENKILÖSTÖASIOIDEN KONFERENSSI JA EUROJÄRJESTELMÄN TIETOTEKNIIKAN OHJAUSKOMITEA

Eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteat ovat edelleen tärkeässä roolissa avustaessaan EKP:n päätöksentekoelementtien tehtävien suorittamisessa. EKP:n neuvoston ja johtokunnan pyynnöstä komiteat ovat antaneet omien alojensa asiantuntija-apua ja siten helpottaneet päätöksentekoprosessia. Komiteoiden jäseninä toimivat yleensä vain eurojärjestelmän keskuspankkien henkilöstöön kuuluvat. Kun komiteoiden kokouksissa käsitellään yleisneuvostolle kuuluvia asioita, niihin kuitenkin osallistuu kansallisen keskuspankin edustaja myös niistä jäsenvaltioista, jotka eivät vielä ole ottaneet euroa käyttöön. Sikäli kuin on tarkoituksenmukaista, kokouksiin voidaan kutsua edustajia myös muista toimivaltaisista elimistä – esimerkiksi aiemman

pankkivalvontakomitean tapauksessa voitiin kutsua kansallisten valvontaviranomaisten edustajia. Uudeksi komiteaksi perustettiin 13.1.2011 rahoitusvakauskomitea, jonka tehtävänä on avustaa EKP:n neuvostoa rahoitusvakauteen liittyvien EKP:n tehtävien hoidossa. EKP:n työjärjestyksen artiklan 9.1 nojalla perustettuja eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteoita oli 31.12.2011 neljätoista.

Eurojärjestelmällä/EKPJ:llä on kolme muutakin komiteaa. EKP:n työjärjestyksen artiklan 15 nojalla perustettu budjettikomitea avustaa EKP:n neuvostoa EKP:n budjettiin liittyvissä asioissa. Henkilöstöasioiden konferenssi perustettiin vuonna 2005 työjärjestyksen artiklan 9 a nojalla eurojärjestelmän/EKPJ:n keskuspankkien välisen kokemusten-, asiantuntemuksen- ja tiedonvaihdon foorumiksi henkilöstöhallintoon liittyvissä kysymyksissä. Vuonna 2007 EKP:n neuvosto perusti eurojärjestelmän tietotekniikan

EUROJÄRJESTELMÄN/EKPJ:N KOMITEAT, EUROJÄRJESTELMÄN TIETOTEKNIIKAN OHJAUSKOMITEA, BUDJETTIKOMITEA, HENKILÖSTÖASIOIDEN KONFERENSSI JA NIIDEN PUHEENJOHTAJAT¹⁾

Kirjanpito- ja rahoitustulokomitea
Werner Studener

Setelikomitea
Ton Roos

Kustannusmetodologiakomitea
N.N.

Viestintäkomitea
Elisabeth Ardaillon-Poirier

Rahoitusvakauskomitea
Mauro Grande

Tietotekniikkakomitea
Koenraad de Geest

Sisäisen tarkastuksen komitea
Klaus Gressenbauer

Budjettikomitea
José Luis Malo de Molina

Eurojärjestelmän tietotekniikan ohjauskomitea
Benoît Cœuré

Kansainvälisten suhteiden komitea
Wolfgang Duchatzek

Lakiasiain komitea
Antonio Sáinz de Vicuña

Markkinaoperaatioiden komitea
Francesco Papadia

Rahapolitiikan komitea
Wolfgang Schill

Maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitea
Daniela Russo

Riskienhallintakomitea
Carlos Bernadell

Tilastokomitea
Aurel Schubert

Henkilöstöasioiden konferenssi
Steven Keuning

1) 17.2.2012.

ohjauskomitean, jonka tehtävänä on ohjata tietotekniikan käytön jatkuvaa tehostamista eurojärjestelmässä.

1.6 HALLINTO JA VALVONTA

Päätöksentekovelvoitteen lisäksi EKP:n hallinnointiin kuuluu monentasoisista ulkoista ja sisäistä valvontaa, kaksi menettelytapaohjetta, eettiset säännöt sekä sääntöjä, jotka koskevat EKP:n asiakirjojen saatavuutta tutustumista varten.

ULKOINEN VALVONTA

EKP:n perussäännössä määrätään kahdesta ulkoisen valvonnan tasosta. Ulkopuoliset tilintarkastajat tarkastavat EKP:n tilinpäätöksen (EKP:n perussäännön artikla 27.1), ja Euroopan tilintarkastustuomioistuin tarkastaa EKP:n hallinnon tehokkuuden (artikla 27.2). Euroopan tilintarkastustuomioistuimen vuotuinen raportti ja EKP:n vastaus siihen julkaistaan EKP:n verkkosivuilla ja Euroopan unionin virallisessa lehdessä. EKP:n ulkopuolisen tilintarkastajan riippumattomuuden varmistamiseksi tilintarkastustoimistot valitaan rotaatioperiaatteella.² Hyvät käytännöt ohjaavat eurojärjestelmän keskuspankkeja ulkopuolisten tilintarkastajien valinnassa ja niiden tehtävien määrittelyssä. Nämä käytännöt julkaistaan EKP:n verkkosivuilla, ja niiden avulla EKP:n neuvosto pystyy varmistamaan, että sen suositukset EU:n neuvostolle perustuvat yhdenmukaisiin, johdonmukaisiin ja selkeisiin valintakriteereihin.

SISÄINEN VALVONTA

EKP:n sisäinen valvonta on järjestetty niin, että kukin organisaatioyksikkö (ryhmä, toimisto, osasto ja pääosasto) vastaa ensisijaisesti itse riskienhallinnastaan sekä toimintansa ja toimiansa tehokkuuden varmistamisesta. Yksiköt toteuttavat valvontamenettelyjä ja -toimenpiteitä vastualueillaan sen mukaan, millaisen enimmäis-riskitason johtokunta on niille määrittänyt.

Vuonna 2011 EKP jatkoi yhdessä kansallisten keskuspankkien kanssa eurojärjestelmän tehtävien hoitoon ja prosesseihin liittyvien riskienhallintajärjestelyjen toteuttamista. Lisäksi

EKP:n eri toimialat päivittivät käytännön riskiarvioitaan. EKP testasi ja päivitti edelleen säännöllisesti järjestelyjään tärkeimpien toimintojensa jatkuvuuden varmistamiseksi. Vuonna 2011 EKP myös päivitti kriisinhallintajärjestelyjään ja vei läpi kriisinhallintaryhmän koulutusohjelman. EKP käynnisti yhdessä kansallisten keskuspankkien kanssa menettelyt, joiden avulla eurojärjestelmän eri toimintojen ajoituksen tärkeyttä voidaan analysoida.

Jotta päätöksentekovelvoitteet voivat varmistaa riittävän suojan riskejä vastaan, niillä on apunaan riskienhallintakomitea, joka valvoo ja pyrkii hallitsemaan eurojärjestelmän markkinaoperaatioista aiheutuvia riskejä. Vuonna 2011 riskienhallintakomiteassa käsiteltiin rahapoliittisiin operaatioihin liittyvien riskien arviointia ja EKP:n valuuttavarannon hoitoa. Lisäksi pohdittiin riskejä, joita liittyy erilaisiin tapoihin puuttua pankkien likviditeettitilanteen heikkenemiseen monissa paineen alaisissa maissa, eurojärjestelmän vastapuolten vakavaraisuuden seurantaan sekä EKP:n valuuttavarannon strategisten normisalkkujen ja valuuttajakauman valintaan.

Heinäkuussa 2011 EKP:n riskienhallintatoimistosta tuli oma itsenäinen toimialansa. Se vastaa riskienhallintajärjestelmästä EKP:n rahoitusmarkkinaoperaatioissa sekä seuraa ja arvioi eurojärjestelmän rahapolitiikan ja valuuttakurssipolitiikan välineistöä ja tekee parannusehdotuksia riskienhallinnan näkökulmasta. Organisaatiomuutoksen taustalla oli riskienhallintatoimintojen merkityksen kasvu keskuspankeissa, myös EKP:ssä. Näin myös noudatettiin EKP:n neuvoston ohjeistusta kaikille eurojärjestelmän keskuspankeille eli erotettiin toisistaan markkinaoperaatioista ja riskienhallinnasta vastaavien johtokunnan jäsenten raportointilinjat. Organisaatiomuutos noudattaa hyvää käytäntöä, jonka mukaan riskienhallintatoiminnot on hyvä pitää erillään rahoituslaitoksissa.

² Tarjouskilpailun perusteella ja noudattamalla sovittua käytäntöä, jonka mukaan tilintarkastustoimistot valitaan rotaatioperusteella, EKP:n ulkopuoliseksi tilintarkastajaksi nimettiin vuosiksi 2008–2012 PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

Sisäisen tarkastuksen osasto tekee johtokunnan toimeksiannosta tarkastuksia, jotka ovat riippumattomia EKP:n sisäisen valvonnan rakenteesta ja riskien seurannasta. EKP:n sisäisen tarkastuksen toimintaperiaatteiden³ mukaisesti sisäisen tarkastuksen osasto tarjoaa riippumattomia ja objektiivisia varmistus- ja konsultointipalveluja sekä arvioi ja kehittää järjestelmällisesti riskienhallinta-, valvonta- ja hallintoprosesseja. Sisäisessä tarkastuksessa noudatetaan The Institute of Internal Auditors -järjestön määrittelemiä sisäisen tarkastuksen ammatillisia standardeja.

Eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteoihin kuuluva sisäisen tarkastuksen komitea koostuu EKP:n ja kansallisten keskuspankkien sisäisen tarkastuksen johtajista. Komitea vastaa eurojärjestelmän ja EKPJ:n yhteisten hankkeiden ja järjestelmien tarkastamisesta.

EKP:llä on myös oma tarkastuskomitea, jonka tehtävänä on parantaa EKP:n ja koko eurojärjestelmän hallinto- ja valvontajärjestelyjä. Siihen kuuluu kolme EKP:n neuvoston jäsentä. Puheenjohtajana toimii Suomen Pankin pääjohtaja Erkki Liikanen.

MENETTELYTAPAOHJEET

EKP:ssä on käytössä kaksi päätöksentekolimidiä koskevaa menettelytapaohjetta. Ensimmäisessä menettelytapaohjeessa neuvotaan EKP:n neuvoston jäseniä ja varajäseniä ja annetaan heille eettiset normit, joita heidän tulee noudattaa toimiessaan neuvoston jäsenenä.⁴ Siitä näkyy heidän velvollisuutensa ylläpitää eurojärjestelmän luotettavuutta ja mainetta sekä sen toiminnan tehokkuutta. EKP:n neuvosto on myös nimittänyt eettisten asiain neuvonantajan, joka antaa neuvoston jäsenille ammatillisiin menettelytapoihin liittyviä ohjeita. Toisen menettelytapaohjeen muodostavat eettisiä normeja koskevat lisäohjeet johtokunnan jäsenille.⁵ Niillä täydennetään ensimmäistä menettelytapaohjetta täsmentämällä eettisiä sääntöjä, joita johtokunnan jäsenten tulee noudattaa toiminnassaan.

EKP:n henkilöstöä koskevissa eettisissä säännöissä⁶ annetaan ohjeita ja asetetaan eettisiä

käytäntöjä, normeja ja mittapuita. Kaikkien henkilöstön jäsenten odotetaan noudattavan hyvää ammattietiikkaa sekä tehtäviensä toimitamisessa että suhteissaan kansallisiin keskuspankkeihin, viranomaisiin, markkinaosapuoliin, tiedotusvälineisiin ja suureen yleisöön yleisemminkin. Johtokunnan nimittämä eettisten asiain neuvonantaja varmistaa, että johtokunnan jäseniä ja henkilöstöä koskevia sääntöjä tulkitaan yhdenmukaisesti.

PETOSTEN TORJUNTA

Euroopan parlamentti ja Euroopan unionin neuvosto antoivat vuonna 1999 asetuksen⁷, jonka tarkoituksena on tehostaa petosten, lahjonnan ja muun yhteisön taloudellisia etuja vahingoittavan laittoman toiminnan torjuntaa. Asetuksessa säädetään mm. Euroopan petostentorjuntaviraston (OLAF) sisäisistä tutkimuksista, jotka koskevat petosepäilyjä EU:n toimielimissä, virastoissa ja muissa elimissä. OLAF-asetuksessa säädetään, että kunkin yhteisön toimielimen, viraston tai muun elimen on tehtävä päätös, jonka perusteella Euroopan petostentorjuntavirasto voi tehdä sitä koskevia tutkimuksia. Vuonna 2004 EKP:n neuvosto teki päätöksen Euroopan petostentorjuntaviraston Euroopan keskuspankkia koskevien tutkimusten ehdoista ja edellytyksistä⁸. Päätös tuli voimaan 1.7.2004.

OHJELMA RAHANPESUN JA TERRORISMIN RAHOITUKSEN ESTÄMISEKSI

EKP perusti vuonna 2007 ohjelman rahanpesun ja terrorismin rahoituksen estämiseksi. Ohjelma on laadittu rahanpesun estämiseen tähtäävän Financial Action Task Force -työryhmän (FATF) antamien 40 suosituksen ja 9 erityissuosituksen mukaisesti (niiltä osin kuin

3 Periaatteet julkaistaan EKP:n verkkosivuilla. Näin halutaan edistää EKP:n tarkastusmenettelyjen avoimuutta.

4 Ks. Menettelytapaohjeet EKP:n neuvoston jäsenille (EYVL C 123, 24.5.2002, s. 9), niihin tehty muutos (EUVL C 10, 16.1.2007, s. 6) ja EKP:n verkkosivut.

5 Ks. eettiset lisäohjeet Euroopan keskuspankin johtokunnan jäsenille (EUVL C 104, 23.4.2010, s. 8) ja EKP:n verkkosivut.

6 Ks. EKP:n henkilöstösääntöjen osa 0, joka sisältää eettiset säännöt (EUVL C 104, 23.4.2010, s. 3), ja EKP:n verkkosivut.

7 Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EY) N:o 1073/1999, annettu 25 päivänä toukokuuta 1999, Euroopan petostentorjuntaviraston (OLAF) tutkimuksista (EYVL L 136, 31.5.1999, s. 1).

suosituksia voidaan soveltaa EKP:n toimintaan). EKP:ssä on erityinen toiminto, joka kartoittaa ja analysoi rahanpesuun ja terrorismin rahoitukseen liittyviä riskejä kaikessa EKP:n olennaisessa toiminnassa ja pyrkii puuttumaan niihin. Osana EKP:n vastapuolten hyväksytävyyden arviointia ja seurantaa varmistetaan myös, että vastapuolet noudattavat rahanpesun ja terrorismin rahoituksen estämistä koskevaa lainsäädäntöä. Erityistä huomiota kiinnitetään EU:ssa hyväksyttyihin rajoittaviin toimiin ja FATF:n antamiin lausuntoihin. Syyskuussa 2011 rahapolitiikan välineitä ja menettelyjä koskevaan yleisasiakirjaan⁹ lisättiin kohta, jonka mukaan vastapuolten oletetaan olevan perillä rahanpesun ja terrorismin rahoituksen estämistä koskevan lainsäädännön vaatimuksista ja myös noudattavan niitä. EKP:llä on sisäinen raportointijärjestelmä, joka täydentää EKP:n järjestelyjä rahanpesun ja terrorismin rahoituksen estämiseksi ja jolla varmistetaan kaikkien olennaisten tietojen säännöllinen keruu ja toimittaminen johtokunnalle.

EKP:N ASIAKIRJOJEN SAATAVUUS TUTUSTUMISTA VARTEN

EKP:n neuvosto teki vuonna 2004 päätöksen¹⁰ EKP:n asiakirjojen saamisesta yleisön tutustuttavaksi. Päätös on EU:n muiden toimielinten asiakirjojen julkista saatavuutta koskevien tavoitteiden ja vaatimusten mukainen. Päätöksellä lisätään avoimuutta, mutta samalla siinä otetaan huomioon EKP:n ja kansallisten keskuspankkien riippumattomuus ja varmistetaan EKP:n tehtävien suorittamiseen erityisesti liittyvien seikkojen luottamuksellisuus.¹¹ Vuonna 2011 EKP muutti päätöstä EKP:n asiakirjojen saamisesta yleisön tutustuttavaksi niin, että siinä otetaan huomioon myös Euroopan järjestelmäriskikomiteaan liittyvä toiminta.¹²

Vuonna 2011 asiakirjapyyntöjä oli vähän.

8 Euroopan keskuspankin päätös EKP/2004/11, tehty 3 päivänä kesäkuuta 2004, petosten, lahjonnan ja Euroopan yhteisöjen taloudellisia etuja vahingoittavan muun laittoman toiminnan torjuntaan liittyvien Euroopan petostentorjuntaviraston Euroopan keskuspankkia koskevien tutkimusten ehdoista ja edellytyksistä sekä EKP:n henkilöstöä koskevien palvelussuhteen ehtojen muuttamisesta (EUVL L 230, 30.6.2004, s. 56).

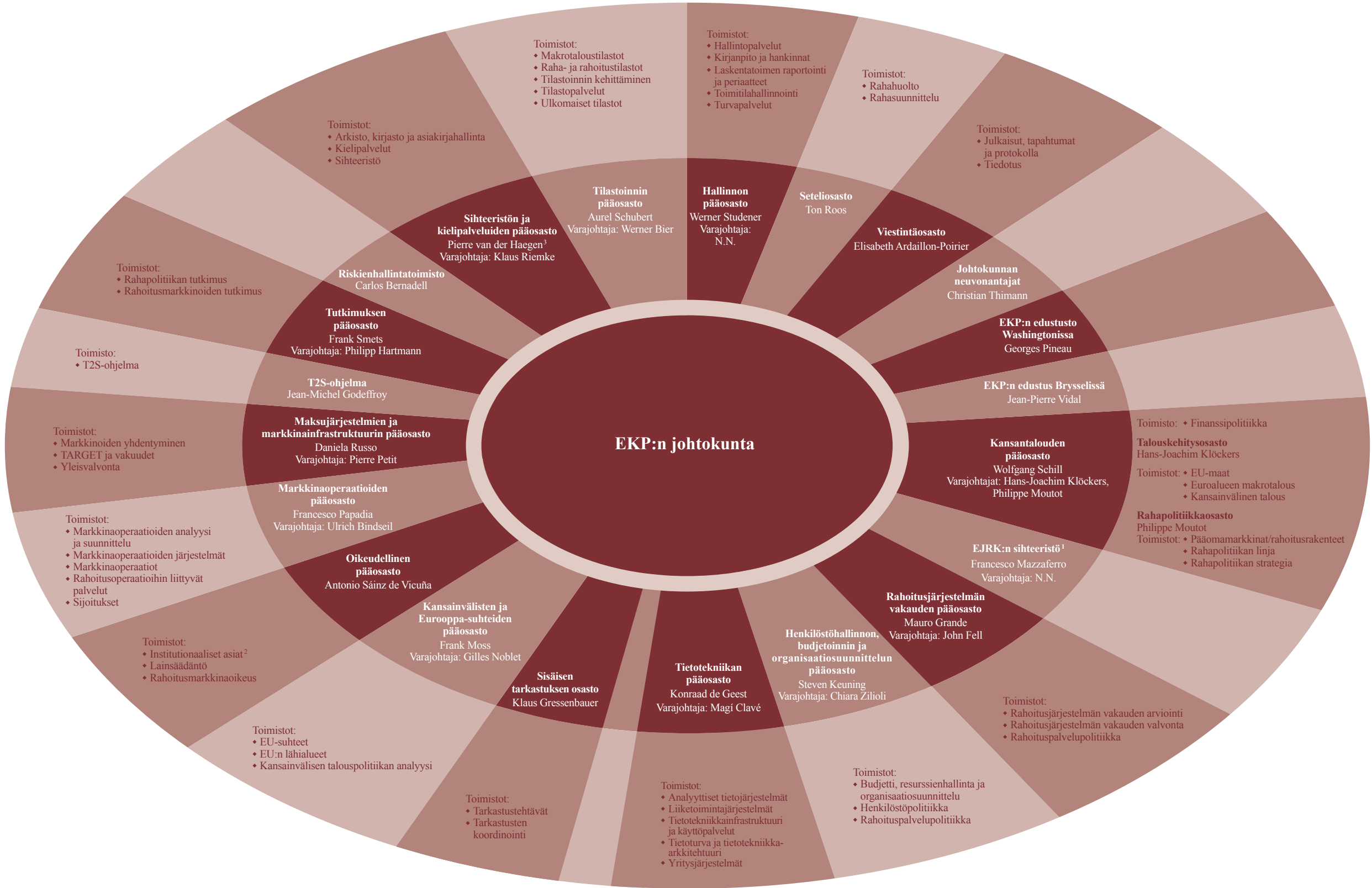
9 ”The implementation of monetary policy in the euro area – general documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, EKP, syyskuu 2011.

10 Päätös EKP/2004/3, tehty 4 päivänä maaliskuuta 2004, Euroopan keskuspankin asiakirjojen saamisesta yleisön tutustuttavaksi (EUVL L 80, 18.3.2004, s. 42).

11 EKP:n verkkosivujen arkisto-osan kautta pääsee tutustumaan historialliseen aineistoon.

12 Päätös EKP/2011/6, annettu 9 päivänä toukokuuta 2011, Euroopan keskuspankin asiakirjojen saamisesta yleisön tutustuttavaksi annetun päätöksen EKP/2004/3 muuttamisesta (EUVL L 158, 16.6.2011, s. 37).

EKP:N ORGANISAATIOKAAVIO
(31.12.2011)



¹ Raportoi EKP:n pääjohtajalle, joka toimii EJRK:n puheenjohtajana.
² ML tietosuoja-asiat.
³ Toimii sihteerinä johtokunnan, EKP:n neuvoston ja yleisneuvoston kokouksissa.

2 ORGANISAATIO

2.1 HENKILÖSTÖJOHTAMINEN

EKP jatkoi myös vuonna 2011 henkilöstöjohtamisen kehittämistä ja toteuttamista neljällä saralla. Teemoina olivat toimintakulttuuri, rekrytointi, ammatillinen kehitys ja työolot.

TOIMINTAKULTTUURI

Vuonna 2011 EKP:n toimintakulttuurin kehittämiseksi painotettiin monimuotoisuutta ja ammattietiikkaa. EKP järjesti maaliskuussa 2011 korkean tason monimuotoisuusfoorumin, ja sukupuolten tasa-arvoisuuden säännöllistä seurantaa lisättiin. Ammattietiikan saralla pyrittiin juurruttamaan henkilöstöä koskevat eettiset säännöt syvemmälle EKP:n toimintakulttuuriin.

REKRYTOINTI

EKP:n palveluksessa oli 31.12.2011 erilaisin työsopimuksin 1 609 henkeä kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna. Vuoden 2010 lopussa henkilöstömäärä oli 1 607.¹³ Vuonna 2011 tehtiin yhteensä 55 määräaikaista sopimusta (joista osa oli vakinaistettavissa) ja EKP:stä lähti (irtisanoutui tai jäi eläkkeelle) 38 työntekijää (vuonna 2010 lähtijöitä oli 28). Lisäksi vuonna 2011 palkattiin 147 työntekijää lyhytaikaisiin työsuhteisiin alle vuoden ajan poissa olevien sijaisiksi (ja jatkettiin joitakin työsopimuksia) ja 123 lyhytaikaista työsuhdetta päättyi.

Kansallisten keskuspankkien ja kansainvälisten organisaatioiden asiantuntijoilla oli jälleen mahdollisuus työskennellä EKP:ssä alle vuoden kestäville sopimuksilla, mikä edisti yhteishenkeä EKP:ssä sekä yhteistyötä kansainvälisten organisaatioiden kanssa. EKP:ssä työskenteli 31.12.2011 erilaisissa tehtävissä yhteensä 152 kansallisten keskuspankkien ja kansainvälisten organisaatioiden työntekijää (4 % vähemmän kuin vuonna 2010).

EKP:n jatko-opiskelijaohjelman kuudes osallistujaryhmä aloitti pankissa syyskuussa 2011. Osallistujat ovat arvostettujen yliopistojen vastavalmistuneita opiskelijoita, joilla on laaja koulutustausta. Kukin saa osallistua vuorotellen

kahden eri toimialan työhön yhteensä kahden vuoden ajan.

Kuten aiempinakin vuosina, EKP tarjosi harjoittelumahdollisuuksia taloustieteiden, tilastotieteen, yrityshallinnon, oikeustieteen ja kääntämisen opiskelijoille tai jatko-opiskelijoille. EKP:ssä oli 31.12.2011 kaikkiaan 108 harjoittelijaa (17 % enemmän kuin vuonna 2010). EKP:ssä työskenteli myös kuusi tutkijaa osana johtaville taloustieteilijöille suunnattua Wim Duisenberg Research Fellowship Programme -tutkimusohjelmaa ja neljä nuorta tutkijaa osana Lamfalussy Fellowship -ohjelmaa.

AMMATILLINEN KEHITYS

Liikkuvuus ja henkilöstön kehittäminen olivat yhä ensisijaiset ammatillisen kehityksen välineet EKP:ssä. EKP:n sisäisen liikkuvuuden periaatteilla pyritään lisäämään toimialojen keskinäistä ymmärrystä ja synergiaa. Myös EKP:n sisäisessä hakumenettelyssä pyritään helpottamaan henkilöstön sisäistä liikkuvuutta kiinnittämällä huomiota laaja-alaiseen pätevyyteen. Vuonna 2011 talon sisällä siirtyi toisiin tehtäviin joko väliaikaisesti tai pitemmäksi aikaa 237 työntekijää, joista 64 työskenteli esimies- tai neuvonantajatehtävissä.

Kuten muutkin EKP:n keskuspankit, EKP osallistuu aktiivisesti henkilöstöasioiden konferenssin tukemaan liikkuvuushankkeeseen, jossa EKP voi lähettää työntekijöitään 2–12 kuukauden työkomennuksille EU-maiden 27 kansalliseen keskuspankkiin tai muihin soveltuviin kansainvälisiin organisaatioihin (esim. Kansainväliseen valuuttarahastoon tai Kansainväliseen järjestelypankkiin). Yhteensä kuusi työntekijää lähti työkomennukselle vuonna 2011. Lisäksi EKP myönsi uusia enintään kolmen vuoden palkattomia virkavapaita 27 työntekijälle opiskelua tai toisessa organisaatiossa työskentelyä varten. Joulukuun 2011 lopussa EKP:n palveluksessa

13 Luvussa ovat mukana paitsi EKP:n henkilöstö kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna myös EKP:ssä alle vuoden sopimuksella työskentelevät kansallisten keskuspankkien ja kansainvälisten organisaatioiden asiantuntijat sekä EKP:n jatko-opiskelijaohjelman osallistujat.

olleista työntekijöistä oli palkattomalla vapaalla 55 henkeä (45 vuonna 2010).

EKP kannusti edelleen esimiehiä ja muuta henkilöstöä kehittämään asiantuntemustaan ja hankkimaan uusia taitoja. Talon sisäisen koulutustarjonnan lisäksi hyödynnettiin jälleen ulkopuolista tarjontaa yksilöllisten teknisten kouluttautumistarpeiden täyttämiseksi, ja henkilöstölle tarjottiin valmennuspalveluja. Työntekijät käyttivät myös hyväkseen mahdollisuutta osallistua EKP:n koulutusohjelmiin sekä kansallisten keskuspankkien tarjoamaan koulutukseen. Väliportaana johto (59 apulaistoimistopäällikköä tai ryhmänjohtajaa) sai lisäksi palautteen, jossa kollegat (alaiset ja vertaiset) ja ulkopuoliset yhteistyökumppanit vastasivat kyselyyn esimiesten johtamistaidoista. Palaute oli yleensä erittäin myönteistä. Esimiehet analysoivat palautettaan ulkopuolisten konsulttien avustuksella, ja heille laadittiin henkilökohtaiset toimintasuunnitelmat suoritusten parantamiseksi entisestään.

HENKILÖSTÖASIOIDEN KONFERENSSI

Henkilöstöasioiden konferenssi ja sen koulutus- ja kehitystyöryhmä käsittelivät vuonna 2011 henkilöstöjohtamisen eri alueita, kuten useiden EKP:n koulutusten järjestämistä sekä liikkuvuutta EKP:ssä. Huhtikuussa 2011 otettiin käyttöön sähköinen EKP:n koulutus- ja kehitysyhteisö EKP:n koulutus- ja liikkuvuusmahdollisuuksia varten, jotta yhteistyötä EKP:n sisällä voitaisiin tehostaa entisestään. Vuoden 2012 koulutusohjelmassa on 46 EKP:n koulutustapahtumaa 23:ssa eri keskuspankissa. Vuonna 2012 alkaa kolme uutta EKP:n koulutusta.

TYÖOLOJEN

Työsuhteen ehdot on suunniteltu houkuttelemaan työvoimaa ja vastaamaan tasapuolisesti sekä henkilöstön että työnantajan tarpeita. Vuonna 2011 EKP teki muutoksia vapaita koskeviin sääntöihin. Isyyslomaa lapsen syntymän/adoption jälkeen pidennettiin. Myös adoptiolomaa pidennettiin, ja palkattoman vanhempainloman ja palkattoman vapaan vähimmäisjaksoa lyhennettiin. Lisäksi perustettiin

työturvallisuus- ja terveyskomitea, jossa henkilöstön edustajat voivat osallistua keskusteluun terveys- ja turvallisuuskysymyksistä EKP:ssä.

Työaikaa koskevat säännöt mahdollistivat sen, että vuoden 2011 lopussa EKP:n henkilöstön jäsenistä 193 oli osa-aikatyöntekijöitä (hieman enemmän kuin vuonna 2010). EKP:n palveluksessa olleista työntekijöistä oli 31.12.2011 palkattomalla vanhempainlomalla 33 henkeä (24 vuonna 2010). Vuonna 2008 käynnistettyä etätyökokeilua jatkettiin vuonna 2011. Samalla valmisteltiin etätyösäännöstöä. Uudet etätyösäännöt tulevat voimaan 1.2.2012. Keskimäärin etätöitä teki vuonna 2011 noin 309 työntekijää kuukaudessa. Vuoden 2011 kuluessa 826 työntekijää teki etätöitä ainakin kerran.

2.2 HENKILÖSTÖSUHTEET JA SOSIAALINEN VUOROPUHELU

EKP ymmärtää täysin, että on tärkeää käydä rakentavaa vuoropuhelua henkilöstön kanssa. Vuonna 2011 EKP kuuli henkilöstön edustajia ja vaihtoi näiden kanssa tietoja palkkaukseen, työsuhteisiin, työoloihin, työturvallisuuteen ja -terveyteen sekä eläkejärjestelmään liittyvien muutosten yhteydessä. Henkilöstöedustajien kanssa käytiin kirjeenvaihtoa (219 kirjettä) ja useita suullisia keskusteluja työ- ja sosiaalioloihin liittyvistä teemoista.

EKP:n ja sen tunnustaman ammattijärjestön IPSOn¹⁴ käymän vuoropuhelun tuloksena allekirjoitettiin lisäys vuoden 2008 yhteistyöpöytäkirjaan. Lisäyksessä on useita kohtia, joiden tarkoituksena on parantaa sosiaalista vuoropuhelua EKP:ssä entisestään.

2.3 EKP:N SOSIAALINEN VUOROPUHELU

EKP:n sosiaalisesti vuoropuheluksi kutsutaan keskustelufoorumia, johon osallistuvat

¹⁴ Lyhenne sanoista "International and European Public Services Organisation".

EKP sekä eurooppalaisten ammattiyhdistysten liittojen¹⁵ ja EKPJ:hin kuuluvien keskuspankkien henkilöstön edustajat. Foorumin tarkoitus on jakaa tietoa ja edistää keskustelua asioista, jotka voivat vaikuttaa merkittävästi työoloihin EKPJ:n keskuspankeissa. Tietoa jaetaan puolivuositaisissa tiedotteissa sekä Frankfurtissa järjestettävissä kokouksissa.

Vuonna 2011 EKPJ:n sosiaalisen vuoropuhelun kokousaiheina olivat EKPJ:n/eurojärjestelmän koulutus- ja kehitystoiminta, rahoitusvakuus, tietoteknisten hankkeiden hallinnointi ja riskien hallinta. Lisäksi keskusteltiin setelien tuotannosta ja kierrosta, markkinaoperaatioista sekä maksujärjestelmistä.

EKPJ:n sosiaalisesti vuoropuheluksi kutsutun foorumin yleisistunnossa käydyn keskustelun lisäksi setelien tuotantoa ja kiertoa käsittelevässä työryhmässä pohdittiin jälleen teknisiä kysymyksiä. EKPJ:n sosiaalista vuoropuhelua käsittelevä työryhmä kokoontui vuonna 2011 maaliskuussa ja marraskuussa muun muassa kootakseen aiheita EKPJ:n sosiaalisen vuoropuhelun kokousten esityslistalle.

2.4 EUROJÄRJESTELMÄN HANKINTATOIMISTO

Eurojärjestelmän hankintatoimiston (Eurosystem Procurement Co-ordination Office, EPCO) tarkoituksena on varmistaa tavaroiden ja palvelujen yhteishankintojen tehokas koordinaatio niiden EKPJ:n keskuspankkien kesken, jotka ovat sitoutuneet osallistumaan hankintatoimiston toimintaan sen ensimmäisellä kaudella (2008–2012),¹⁶ sekä hioa entisestään näiden keskuspankkien hyviä käytäntöjä. Keskuspankkien hankinta-asiantuntijoista koottu verkosto koontui kuusi kertaa vuonna 2011.

Vuonna 2011 toteutettiin hankintatoimiston kolmas hankintasuunnitelma. Yhteishankintamenettelyjen kohteina olivat lennot EKPJ:n kokouksiin ja hotellisopimukset eri puolilla maailmaa. Tietojärjestelmien konsultointipalveluja koskeva yhteishankinta saatiin päätökseen. Lisäksi kahdeksan

(markkinatietolähteisiin, luokituslaitoksiin ja tietotekniikkaan liittyvää) yhteishankintaa eteni. Vuonna 2011 hankintatoimisto tuki lisäksi hankintoihin liittyvää toimintaa kahta EKPJ:n hanketta (Common Eurosystem Pricing Hub ja TARGET2-Securities) vetävissä eurojärjestelmän keskuspankeissa.

2.5 EKP:N UUDET TOIMITILAT

EKP:n uusien toimitilojen rakennustyöt etenivät näyttävästi vuonna 2011, kun toimistotornit alkoivat nousta helmikuussa. Entisessä tukkukauppahallissa Grossmarkthallessa viimeisteltiin uusien perustusten betonivalutöitä sekä uusien kellaritilojen ja katutasen rakennetöitä. Rakennetöitä tehtiin myös hallin sisään tulevia rakennuksia varten, ja kattorakenteita ja julkisivun betoniristikkoa entisöitiin. Läntisen päätyrakennuksen julkisivun entisöinti alkoi keväällä, ja itäisessä päätyrakennuksessa julkisivutyöt saatiin syksyllä loppuun. Loppukesästä asennettiin uusia lasia pohjoisportaiden entisöityihin alkuperäisiin teräskarmeihin. Henkilöstön käyttöön tarkoitetun maanalaisen pysäköintitilan rakennetyöt saatiin valmiiksi kesällä ja logistiikkakeskuksen tärkeimmät rakennetyöt syksyllä. Rakennetyöt etenivät myös molemmilla sisäänkäynneillä. Loppuvuodesta alkoivat terästyöt uutta sisäänkäyntiä varten, joka yhdistää entisen tukkukauppahallin toimistotorneihin.

Helmikuussa 2011 lopuista toimistotornien rakennetöistä tehtiin sopimus Ed. Züblin AG:n kanssa. Syksystä lähtien rakennetyöt etenivät kerroksen viikossa, ja vuoden loppuun mennessä torneissa oli 21 kerrosta. Marraskuussa saatiin paikalleen ensimmäiset torneja yhdistävän aulatilat (atrium) teräksiset tukirakenteet.

Viimeiset kilpailutukset (pääasiassa sisustus- ja maisemointitöitä, joiden osuus raken-

¹⁵ Euroopan keskuspankkien liittojen pysyvä komitea SCECBU, Union Network International -yhteistyöorganisaation Euroopan osasto (UNI-Europa Finance) sekä Euroopan julkisten alojen ammattiliittojen federaatio EPSU.

¹⁶ Eurojärjestelmän keskuspankkien lisäksi hankintatoimiston toimintaan osallistuivat vuonna 2011 Puolan, Romanian ja Unkarin keskuspankit.

nuskustannuksista on noin 20 %) käynnistettiin kesällä 2010. Valinnat tehtiin touko-joulukuussa 2011. Tässäkin kilpailutuksessa pysyttiin sovitussa budjetissa ja aikataulussa.

Uusien toimitilojen on edelleen määrä valmistua vuoden 2013 loppuun mennessä, ja EKP:n on tarkoitus muuttaa niihin vuonna 2014.

2.6 YMPÄRISTÖKYSYMYKSET

EKP:ssä luonnonvaroja pyritään käyttämään harkiten, jotta ympäristön laatu ja ihmisten terveys eivät kärsisi. Ympäristöpolitiikassa on sitouduttu jatkuviin parannuksiin ja ekologisen jalanjäljen pienentämiseen. EKP:n kestävä kehityksen mukainen ympäristönsuojelu on järjestelmällistä, eli ympäristöjärjestelmä noudattaa kansainvälistä standardia (EN ISO 14001) ja Euroopan parlamentin ja neuvoston asetusta (EY) N:o 1221/2009 organisaatioiden vapaaehtoisesta osallistumisesta yhteisön ympäristöasioiden hallinta- ja auditointijärjestelmään.

Vuonna 2011 ympäristöjärjestelmälle tehtiin ensimmäinen seurantatarkastus, jossa hiilidioksidipäästöjen todettiin vähentyneen vuodesta 2009 vuoteen 2010 vielä 7,8 %. Suurin osa päästöistä on peräisin sähkön tuotannosta, lämmityksestä ja jäähdytyksestä, joten EKP:ssä on siirrytty 100-prosenttisesti paikallisiin uusiutuviin energianlähteisiin (vesivoimaa Main-joesta). Lisäksi tärkeimpien toimitilojen teknistä infrastruktuuria parannetaan. Vuodesta 2008 vuoden 2011 loppuun EKP:n hiilidioksidipäästöt pienenevät noin kolmanneksen.

Lisäksi jatkettiin toimenpiteitä EKP:n käynnistämässä ympäristöohjelmassa, jotta ympäristönsuojelua voitaisiin jatkuvasti edistää. Hankintoja varten laadittiin kestävä kehityksen käsikirja, ja sitä ryhdyttiin testaamaan käytännössä.

Lokakuussa 2011 järjestettiin henkilöstölle ympäristöpäivä, jossa kerrottiin EKP:n ympäristöpolitiikasta ja kannustettiin kaikkia osallistumaan ympäristönsuojeluun. EKP:n uusien toimitilojen toimintaa ja ylläpitoa suunniteltaessa

kiinnitetään erityistä huomiota kestävä kehitystä edistäviin ajanmukaisiin ratkaisuihin.

2.7 TIETOTEKNISET PALVELUT

Tietotekniikan pääosaston tärkeimpiä hankkeita olivat tekniset ratkaisut EJRK:n sihteeristön toiminnan tukemiseksi sekä finanssikriisin seurauksena tehtyjen päätösten toimeenpanon edellyttämät kiireelliset muutokset useissa järjestelmissä. Lisäksi pyrittiin tukemaan aiempaa tehokkaammin EKP:n valuuttavarannon ja omien varojen hoitoa, rahapoliittisia operaatioita ja vakuushallintaa. Myös tilastosovellusten sekä yritysprosessien ja asiakirjahallinnan tukea ja ylläpitoa lisättiin. Lisäksi EKP:n resursseja käytettiin toiminnan turvallisuuden vahvistamiseen. Yhteistyössä muiden keskuspankkien kanssa laadittiin ja ylläpidettiin liiketoimintasovelluksia.

Ulkoisten tarkastajien arvioitua sisäisiä prosesseja ISO 9001:2008 ja ISO/IEC 20000 -sertifikaatit pidettiin voimassa. ISO/IEC 27001 -sertifiointi on parhaillaan käynnissä.



EKP:n tornit täydentävät Frankfurtin kaupunkikuvaa.

Pilvenpiirtäjän ylimpien kerrosten valmistuessa vuoden 2012 jälkipuoliskolla torneille järjestetään harjannostajaiset. Vuonna 2012 työstetään myös julkisivua ja teknistä infrastruktuuria. Energiatehokas julkisivu on pinnaltaan heijastamaton ja himmeän vihertävänharmaa. Tarkoituksena on, että rakennus sulautuu ympäristöönsä. Teknisen infrastruktuurin asennustyöt aloitetaan lämmitys- ja jäähdytysjärjestelmistä sekä kaapeloinnista. Vasta sen jälkeen päästään sisustustöihin.

EKP:N TILINPÄÄTÖS

JOHDON RAPORTTI VUODELTA 2011

1 TOIMINNAN LUONNE

EKP:n toimintaa vuonna 2011 kuvataan yksityiskohtaisesti vuosikertomuksessa.

2 TAVOITTEET JA TEHTÄVÄT

EKP:n tavoitteet ja tehtävät on määritelty EKP:n perussäännössä (artiklat 2 ja 3). Yhteen veto näistä tavoitteista ja niiden saavuttamisesta on esitetty EKP:n pääjohtajan laatimassa vuosikertomuksen esipuheessa.

3 TÄRKEIMMÄT RESURSSIT, RISKIT JA MENETTELYT

EKP:N HALLINNOINTI

EKP:n päätöksentekuelimet ovat johtokunta, EKP:n neuvosto ja yleisneuvosto.

EKP:ssä on käytössä joukko sisäisiä ja ulkoisia valvontajärjestelyjä. EKP:n ulkoisessa valvonnassa Euroopan tilintarkastustuomioistuim tarkastaa EKP:n hallinnon tehokkuuden ja ulkopuoliset tilintarkastajat tarkastavat EKP:n tilinpäätöksen. Ulkopuolisen tilintarkastajan riippumattomuuden vahvistamiseksi EKP:lle valitaan viiden vuoden välein uusi ulkopuolinen tilintarkastustoimisto.

EKP:n sisäisessä valvonnassa kukin organisaatioyksikkö vastaa itse riskienhallinnastaan ja valvonnastaan sekä toimintansa tehokkuudesta. Lisäksi sisäisen tarkastuksen osasto suorittaa riippumattomia tarkastuksia. Se vastaa toiminnastaan suoraan johtokunnalle. EKP:n hallinnon ja valvonnan vahvistamiseksi entisestään EKP:n neuvosto perusti vuonna 2007 EKP:n tarkastuskomitean. Tarkastuskomitea avustaa EKP:n neuvostoa taloudellisten tietojen eheyttä, sisäisen valvonnan arviointia sekä EKP:n ja eurojärjestelmän tarkastustoimintoja koskevissa asioissa.

Heinäkuussa 2011 EKP:n riskienhallintatoimistosta tehtiin oma itsenäinen toimialansa. Uudelleenjärjestelyssä otettiin huomioon

riskienhallintatoimintojen merkityksen kasvu ja parhaimmat käytännöt. Riskienhallintatoimisto vastaa EKP:n rahoitusmarkkinaoperaatioiden riskienhallintajärjestelyistä sekä seuraa ja arvioi eurojärjestelmän rahapolitiikan ja valuuttaturssipolitiikan välineistöä ja tekee parannusehdotuksia riskienhallinnan näkökulmasta.

EKP:n henkilöstöä koskevissa kattavissa eettisissä säännöissä annetaan ohjeita ja asetetaan eettisiä käytäntöjä, normeja ja mittapuita. Sääntöjä päivitetään säännöllisesti. Kaikkien henkilöstön jäsenten odotetaan noudattavan hyvää ammattietiikkaa sekä tehtäviensä toimittamisessa että suhteissaan kansallisiin keskuspankkeihin, viranomaisiin, markkinaosapuoliin, tiedotusvälineisiin ja suureen yleisöön. EKP:ssä on lisäksi käytössä kaksi yksinomaan päätöksentekuelinten toimintaetiikkaa koskevaa menettelytapaohjetta. Johtokunnan nimittämä eettisten asiain neuvonantaja varmistaa, että johtokunnan jäseniä ja henkilöstöä koskevia sääntöjä tulkitaan yhdenmukaisesti. Myös EKP:n neuvosto on nimittänyt eettisten asiain neuvonantajan, joka antaa neuvoston jäsenille ammatillisiin menettelytapoihin liittyviä ohjeita.

Tarkempia tietoja EKP:n hallinnoinnista on vuosikertomuksen luvun 7 osassa 1.

JOHTOKUNNAN JÄSENET

Johtokuntaan nimitetään henkilöitä, joilla on arvostettu asema ja ammattikokemus rahatalouden tai pankkitoiminnan alalla. Nimittämispäätöksen tekee Eurooppa-neuvosto EU:n neuvoston suosituksesta. EU:n neuvosto antaa suosituksensa kuultuaan Euroopan parlamenttia ja EKP:n neuvostoa.

EKP:n neuvosto määrittelee johtokunnan jäsenten palvelussuhteen ehdot saatuaan asiasta ehdotuksen komitealta, johon kuuluu kolme EKP:n neuvoston ja kolme EU:n neuvoston nimeämää jäsentä.

Johtokunnan jäsenten palkat ja palkkiot esitetään tuloslaskelman liitetietojen kohdassa 30, ”Henkilöstökulut”.

TYÖNTEKIJÄT

EKP tiedostaa, että on tärkeää käydä rakentavaa vuoropuhelua henkilöstön kanssa. EKP jatkoi myös vuonna 2011 henkilöstöjohtamisen kehittämistä ja toteuttamista neljällä saralla. Teemoina olivat toimintakulttuuri, rekrytointi, ammatillinen kehitys ja työolot. EKP:n toimintakulttuurin kehittämisessä painotettiin yhä monimuotoisuutta ja ammatitietoutta. EKP järjesti maaliskuussa 2011 korkean tason monimuotoisuusfoorumin ja lisäsi sukupuolten tasa-arvoisuuden säännöllistä seurantaa.

Liikkuvuus ja henkilöstön kehittäminen olivat yhä ensisijaiset ammatillisen kehityksen välineet. Lisäksi EKP tuki edelleen henkilöstön lastenhoitoa ja työn ja perheen vaatimusten yhteensovittamista.

Vuonna 2011 EKP:n palveluksessa oli erilaisin sopimuksin¹ keskimäärin 1 601 henkeä (kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna), kun vastaava määrä vuonna 2010 oli 1 565 henkeä. Vuoden 2011 lopussa EKP:n palveluksessa oli 1 609 henkeä. Tarkempaa tietoa on liitetietojen kohdassa 30, ”Henkilöstökulut”, ja vuosikertomuksen luvun 7 osassa 2, jossa myös kerrotaan tarkemmin henkilöstöjohtamisesta.

RISKIENHALLINTA EKP:N SIOJUTUSTOIMINNASSA JA RAHAPOLIITTISISSA OSTO-OHJELMISSA

EKP:llä on valuuttavarantosalkun ohella omien varojen sijoituksia. Lisäksi EKP pitää rahapoliittisista syistä hallussaan arvopapereita, joita se on hankkinut velkapaperiohjelmassa ja kahdessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa. Tarkempaa tietoa EKP:n sijoitusten ja rahapoliittisten osto-ohjelmien tavoitteista ja tehtävistä sekä niihin liittyvistä riskienhallintakäytännöistä on vuosikertomuksen luvun 2 osassa 1.

Sijoittaminen ja arvopaperien hallussapito rahapoliittisista syistä altistaa EKP:n taloudellisille riskeille kuten luotto-, markkina- ja likviditeettiriskille. EKP seuraa näitä riskejä tarkasti sekä pyrkii mittaamaan ja tarvittaessa hillitsemään niitä riskienhallintajärjestelyin.

Riskienhallintajärjestelyissä otetaan huomioon eri arvopaperien hallussapidon tarkoituksiperät sekä EKP:n päätöksentekuelinten määrittämät riskipreferenssit. Niihin sisältyy myös kelpoisuusvaatimuksia sekä joukko riskeille altistumiselle asetettuja rajoja.

BUDJETTIMENETTELY

Johtokunta seuraa sovitun budjetin toteuttamista säännöllisesti EKP:n sisäisen valvonnan antamia ohjeita noudattaen. EKP:n neuvosto seuraa talousarvion toteuttamista budjettikomitean avustuksella. EKP:n ja euroalueen kansallisten keskuspankkien asiantuntijoista koostuvalla budjettikomitealla on tärkeä tehtävä EKP:n budjettimenettelyssä. Se avustaa EKP:n neuvostoa EKP:n työjärjestyksen artiklan 15 mukaisesti: se laatii yksityiskohtaisen arvion johtokunnan esityksestä EKP:n vuotuiseksi budjetiksi sekä lisämäärärahaesityksistä, ennen kuin ne tulevat EKP:n neuvoston hyväksyttäväksi.

4 TALOUDELLISET RESURSSIT

PÄÄOMA

EKP päätti joulukuussa 2010 korottaa merkityä pääomaansa 5 miljardilla eurolla 5,8 miljardista eurosta 10,8 miljardiin euroon. Päätöksen pohjana oli vuonna 2009 käynnistetty EKP:n lakisääteisen pääoman riittävyyden arviointi. Pääoman korottamista pidettiin tarkoituksenmukaisena valuuttakurssien, korkojen ja kulan hinnan vaihtelun voimistumisen sekä luottoriskin vuoksi. Jotta pääoman siirto EKP:lle onnistuisi sujuvasti, EKP:n neuvosto päätti, että euroalueen kansalliset keskuspankit maksaisivat osuutensa lisäpääomasta kolmessa samansuuruisessa erässä joulukuussa 2010, joulukuussa 2011 ja joulukuussa 2012.

Viro otti käyttöön yhteisen rahan 1.1.2011, ja Viron keskuspankki suoritti samana päivänä

¹ Luku ei sisällä palkattomalla vapaalla olevia. Luvussa ovat mukana vakituisesti tai määräaikaisella tai alle vuoden työsuhteella työskentelevät työntekijät sekä EKP:n jatko-opiskelijajohdan osallistajat, samoin kuin äitiyslomalla tai pitkäaikaisella sairauslomalla olevat työntekijät.

13 miljoonan euron maksut, joihin sisältyi ensimmäinen erä sen osuudesta EKP:n merkityn pääoman korotuksesta vuoden 2010 joulukuun lopussa.

Toinen erä maksettiin 28.12.2011, jolloin euroalueen kansalliset keskuspankit suorittivat yhteensä 1 166 miljoonan euron maksut.

Vuonna 2011 suoritettujen maksujen seurauksena EKP:n maksettu pääoma oli 6 484 miljoonaa euroa 31.12.2011. Yksityiskohtaista tietoa näistä muutoksista on liitetietojen kohdassa 17, ”Pääoma ja rahastot”.

VARAUS VALUUTTAKURSSI-, KORKO- JA LUOTTORISKIN SEKÄ KULLAN HINTARISKIN VARALTA

Suurin osa EKP:n saamisista ja veloista arvostetaan säännöllisin väliajoin arvostushetken markkinakurssien ja arvopaperien hintojen perusteella. EKP:n tulokseen vaikuttavat voimakkaasti valuuttakurssiriskit ja vähäisemmässä määrin myös korkoriskit. Nämä riskit liittyvät pääasiassa siihen, että EKP:llä on kullatavaroita sekä valuuttatavaroita, johon kuuluu Yhdysvaltain dollareita ja Japanin jenejä ja joka on sijoitettu etupäässä korkoinstrumentteihin.

Vuonna 2005 EKP:n neuvosto päätti muodostaa erityisvarauksen valuuttakurssi- ja korkoriskin sekä kullan hintariskin varalta. Päätöksessä otettiin huomioon EKP:n taseen huomattava valuuttakurssi- ja korkoriski sekä EKP:n arvomuutostilien saldo. Katettujen joukkolainojen osto-ohjelman perustamisen jälkeen (ks. liitetietojen kohta 5, ”Euromääräiset arvopaperit euroalueelta”) EKP:n neuvosto päätti vuonna 2009 laajentaa riskivarausta niin, että se kattaa myös luottoriskin.

Varauksen suuruus ja tarve tarkistetaan vuosittain. Tarkistuksessa otetaan huomioon lukuisia tekijöitä, erityisesti hallussa olevien riskipitoisten omaisuuserien määrä, toteutuneiden riskien määrä kuluvana tilivuonna, tulevalle vuodelle arvioitu tulos sekä riskipitoisten omaisuuserien arviointi Value at Risk -menetelmää (VaR) käyttäen johdonmukaisesti pitemmällä aikavälillä.

Riskivarauksessa ja EKP:n yleisrahastossa olevien varojen summa ei saa olla suurempi kuin euroalueen kansallisten keskuspankkien maksama osuus EKP:n pääomasta.

Valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta tehty varaus oli 31.12.2010 suuruudeltaan 5 184 miljoonaa euroa. Viron keskuspankki maksoi EKP:n perussäännön artiklan 48.2 mukaisesti varaukseen 13 miljoonaa euroa 1.1.2011. Ottaen huomioon riskiarviointinsa tulokset EKP:n neuvosto päätti kasvattaa riskien varalta tehtyä varausta 6 363 miljoonaan euroon 31.12.2011. Määrä on suurin tällä hetkellä sallittu.

5 EKP:N TULOS

RAHOITUSTILINPITO

EKP:n perussäännön artiklan 26.2 nojalla EKP:n tilinpäätöksen laatii johtokunta EKP:n neuvoston määrittämiä periaatteita noudattaen. EKP:n neuvosto hyväksyy tilinpäätöksen, minkä jälkeen se julkistetaan.

EKP:N TULOS 2011

EKP:n nettovoitto vuodelta 2011 ennen 1 166 miljoonan euron siirtämistä riskivaraukseen oli 1 894 miljoonaa euroa (1 334 miljoonaa euroa vuonna 2010). Varojen siirtämisen jälkeinen 728 miljoonan euron nettovoitto jaettiin euroalueen kansallisille keskuspankeille.

Vuonna 2011 korkokate oli 1 999 miljoonaa euroa (1 422 miljoonaa euroa vuonna 2010). Korkokatteen kasvu johtui pääasiassa velkaperiohjelmassa ostetuista arvopapereista saaduista lisätuotoista sekä EKP:n osuudelle liikkeessä olevista euroseteleistä saatujen korkotuottojen suurenemisesta sen vuoksi, että eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden keskimääräinen korko oli edellisvuotista korkeampi vuonna 2011.

Rahoitustoiminnan realisoituneet nettovoitot pienenevät vuonna 2011 hieman eli 472 miljoonaan euroon (474 miljoonaa euroa vuonna 2010). Nettomääräiset valuuttakurssivoitot kasvoivat,

mikä johtui pääasiassa Japanin jenin myynneistä EKP:n osallistuessa kansainväliseen yhteisinterventioon valuuttamarkkinoilla maaliskuussa 2011, mutta realisoituneet nettovoitot arvopaperimyynnistä pienenevät edellisvuodesta.

Arvonalennuksia kirjattiin vuonna 2011 yhteensä 157 miljoonan euron arvosta (195 miljoonaa euroa vuonna 2010) pääasiassa arvopaperien hintojen muutoksista aiheutuneiden realisoitumattomien tappioiden vuoksi. Arvopaperit on kirjattu taseeseen markkina-arvoonsa 31.12.2011.

Realisoitumattomia valuuttakurssivoittoja oli 31.12.2010 yhteensä 6 271 miljoonaa euroa ja kullan hinnan muutoksista aiheutuneita realisoitumattomia voittoja 13 079 miljoonaa euroa. Valuuttakurssivoittoja aiheutui pääasiassa Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin määräisestä valuuttavarannosta. Vuonna 2011 euro heikkeni jeniin ja dollariin nähden ja kullan hinta nousi, minkä vuoksi realisoitumattomat valuuttakurssivoitot kasvoivat 7 976 miljoonaan euroon ja kullan hinnan muutoksista aiheutuneet realisoitumattomat voitot 15 718 miljoonaan euroon. Realisoitumattomat voitot kirjattiin eurojärjestelmän kirjanpitoperiaatteiden mukaisesti arvomuutostilille.

Vuoden lopussa ei kirjattu arvon alentumisesta johtuvia tappioita. Vuonna 2011 tehdystä yksityisen sektorin osallistumista koskevasta aloitteesta ei odotettu aiheutuvan muutoksia EKP:n velkapaperiohjelmassa hankkimiin Kreikan valtion joukkolainoihin liittyviin tuleviin sopimusperusteisiin kassavirtoihin, sillä aloitteen tarkoituksena oli vapaaehtoisuuteen perustuva yksityisen sektorin hallussa olevan velan uudelleenjärjestely.

EKP:n hallinnolliset kulut (poistot mukaan luetuina) olivat 442 miljoonaa euroa vuonna 2011 (415 miljoonaa euroa vuonna 2010). Erään ei kirjattu aktivoituja EKP:n uusien toimitilojen rakentamiseen liittyviä kuluja.

TASE 31.12.2011

VASTAAVAA	LIITETIETOJEN KOHTA N:O	2011 €	2010 €
Kulta ja kultasaamiset	1	19 643 678 205	17 015 600 109
Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	2		
Saamiset IMF:ltä	2.1	664 189 254	414 722 811
Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset	2.2	40 763 380 487	39 298 995 950
		41 427 569 741	39 713 718 761
Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta	2.2	4 827 713 607	4 326 557 549
Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	3		
Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat	3.1	1 456 000 000	1 800 000 000
Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta	4	204 931 400	33 368 000
Euromääräiset arvopaperit euroalueelta	5		
Rahapoliittisista syistä hallussa pidettävät arvopaperit	5.1	22 819 128 768	17 925 976 508
Eurojärjestelmän sisäiset saamiset	6		
Saamiset euroseteleiden arvon kohdistamisesta eurojärjestelmässä	6.1	71 090 081 710	67 176 191 390
Muut saamiset eurojärjestelmän sisällä (netto)	6.2	49 393 103 654	0
		120 483 185 364	67 176 191 390
Muut saamiset	7		
Aineellinen ja aineeton käyttöomaisuus	7.1	441 349 493	281 925 625
Muu rahoitusomaisuus	7.2	16 040 825 454	13 249 960 731
Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot	7.3	264 245 011	147 260 366
Siirtosaamiset ja maksetut ennakot	7.4	1 861 875 764	1 319 491 653
Muut	7.5	1 400 781 867	532 963 278
		20 009 077 589	15 531 601 653
Vastaavaa yhteensä		230 871 284 674	163 523 013 970

VASTATTAVAA	LIITETIETOJEN KOHTA N:O	2011 €	2010 €
Liikkeessä olevat setelit	8	71 090 081 710	67 176 191 390
Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	9	204 926 300	33 363 000
Euromääräiset velat euroalueelle	10		
Muut velat	10.1	1 056 000 000	1 072 000 000
Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	11	77 116 620 293	1 201 602 021
Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	12		
Talletukset ja muut velat	12.1	406 665 121	478 028 926
Eurojärjestelmän sisäiset velat	13		
Valuuttavarantojen siirtoja vastaavat erät	13.1	40 307 572 893	40 204 457 215
Muut velat eurojärjestelmän sisällä (netto)	6.2	0	21 225 255 926
		40 307 572 893	61 429 713 141
Muut velat	14		
Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot	14.1	869 160 478	568 235 002
Siirtovelat ja saadut ennakot	14.2	1 251 205 972	749 630 881
Muut	14.3	623 759 817	494 466 366
		2 744 126 267	1 812 332 249
Varaukset	15	6 407 941 415	5 216 716 613
Arvonmuutostilit	16	24 324 930 772	19 626 699 159
Pääoma ja rahastot	17		
Pääoma	17.1	6 484 283 669	5 305 536 076
Tilikauden voitto		728 136 234	170 831 395
Vastattavaa yhteensä		230 871 284 674	163 523 013 970

TUOSLASKELMA VUODELTA 2011

	LIITETIETOJEN KOHTA N:O	2011 €	2010 €
Korkotuotot valuuttavarannosta	24.1	290 220 291	366 179 478
Korkotuotot euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä	24.2	856 392 005	653 509 659
Muut korkotuotot	24.4	8 331 260 026	4 796 498 245
<i>Korkotuotot</i>		<i>9 477 872 322</i>	<i>5 816 187 382</i>
Valuuttavarantojen siirtoihin liittyvä kansallisten keskuspankkien saamisten korko	24.3	(433 970 898)	(346 484 251)
Muut korkokulut	24.4	(7 044 498 398)	(4 047 227 079)
<i>Korkokulut</i>		<i>(7 478 469 296)</i>	<i>(4 393 711 330)</i>
Korkokate	24	1 999 403 026	1 422 476 052
Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot/tappiot	25	472 219 229	474 313 327
Rahoitusomaisuuden ja arvopaperipositioiden arvonlennukset	26	(157 457 283)	(195 213 437)
Siirto varauksista/varauksiin valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta		(1 166 175 000)	(1 163 191 667)
Rahoituskate		(851 413 054)	(884 091 777)
Nettokulut toimitusmaksuista ja palkkioista	27	(1 980 780)	(1 409 017)
Tuotot kantaosakkeista ja voitto- osuuksista	28	1 048 891	2 612 858
Muut tuotot	29	23 122 157	46 537 026
Tuotot yhteensä		1 170 180 240	586 125 142
Henkilöstökulut	30	(216 065 185)	(196 470 934)
Hallinnolliset kulut	31	(208 017 979)	(196 636 534)
Poistot aineellisesta ja aineettomasta käyttöomaisuudesta		(11 488 672)	(13 601 111)
Seteleiden tuotanto	32	(6 472 170)	(8 585 168)
Tilikauden voitto		728 136 234	170 831 395

Frankfurt am Mainissa 28.2.2012

EUROOPAN KESKUSPANKKI

Mario Draghi
Pääjohtaja

KIRJANPITOPERIAATTEET¹

TILINPÄÄTÖKSEN MUOTO JA ESITYSTAPA

EKP:n tilinpäätöksen tarkoituksena on antaa riittävät tiedot EKP:n taloudellisesta tilasta ja sen toiminnan tuloksista. Tilinpäätöstä laadittaessa on noudatettu seuraavassa selostettavia kirjanpitoperiaatteita², joiden EKP:n neuvosto on katsonut olevan keskuspankin toiminnan kannalta tarkoituksenmukaisia.

KIRJANPITOPERIAATTEET

Tilinpäätöstä laadittaessa on noudatettu seuraavia periaatteita: todellisen taloudellisen tilanteen kuvaaminen avoimesti, varovaisuus, tilinpäätöksen jälkeisten tapahtumien huomioon ottaminen, olennaisuus, suoriteperiaate, toiminnan jatkuvuus, johdonmukaisuus ja vertailtavuus.

SAAMISTEN JA VELKOJEN KIRJAAMINEN

Saamiset ja velat kirjataan taseeseen vain, jos niihin tulevaisuudessa liittyvän taloudellisen edun voidaan odottaa todennäköisesti tulevan EKP:lle tai poistuvan EKP:ltä, jos niihin liittyvät riskit ja edut ovat oleellisilta osiltaan siirtyneet EKP:lle ja jos saamisen hinta tai arvo EKP:lle tai velvoitteen suuruus voidaan mitata luotettavasti.

KIRJAAMISPERUSTE

Liiketapahtumat kirjataan taseeseen hankintahintaan. Jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit (paitsi eräpäivään saakka hallussa pidettävät arvopaperit), kulta ja kaikki muut valuuttamääräiset tase-erät ja taseen ulkopuoliset erät arvostetaan markkinahintaan. Rahoitusomaisuuteen ja velkoihin liittyvät tapahtumat kirjataan taseeseen tapahtuman arvopäivänä.

Valuuttamääräisiin rahoitusinstrumentteihin (arvopaperien avistakauppaa lukuun ottamatta) liittyvät liiketoimet kirjataan taseen ulkopuolisille tileille kaupantekopäivänä. Maksun suorituspäivänä taseen ulkopuoliset kirjaukset peruutetaan ja liiketoimet kirjataan tasetileille. Valuutan ostot ja myynnit vaikuttavat nettovaluuttaposition kaupantekopäivänä, ja nettomyynneistä realisoitunut tulos lasketaan kaupantekopäivänä. Valuuttamääräisiin rahoitusinstrumentteihin liittyvä korkosaaminen ja -velka, 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 kurssia. Tuotot ja kulut on muunnettu euroiksi kirjauspäivän kurssiin. Valuuttamääräisten tase-erien ja taseen ulkopuolisten erien arvostus on tehty valuuttakohtaisesti.

Valuuttamääräisten saamisten ja velkojen arvostus markkinahintaan käsitellään erillään valuuttojen markkinakurssi-arvostuksesta.

Kulta on arvostettu vuoden lopun markkinahintaan. Hinta- ja kurssimuutoksista johtuvat kullon arvostuserot on käsitelty yhtenä eränä. Kulta on arvostettu kultaunssin euromääräiseen hintaan, joka on johdettu vuoden 2011 arvostuksessa euron dollarikurssista 30.12.2011.

Erityinen nosto-oikeus (SDR) määritellään valuuttakorin perusteella. EKP:n vuoden vaihteen (30.12.2011) SDR-saldon arvostuksessa käytettiin neljän tärkeimmän valuutan (Yhdysvaltain dollari, euro, Japanin jeni, Englannin punta) muodostaman valuuttakorin painotettua euroarvoa.

ARVOPAPERIT

Jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit (paitsi eräpäivään saakka hallussa pidettävät arvopaperit) ja vastaavat saamiset on arvostettu arvopaperikohtaisesti joko tilinpäätöspäivän markkinoiden keskihinnan tai tilinpäätöspäivän tuottokäyrän perusteella. Vuoden 2011 arvostuksessa on käytetty markkinoiden keskihintaa 30.12.2011.

Kaikki eräpäivään saakka hallussa pidettävät jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit ja

1 EKP:n kirjanpitoperiaatteet kuvattiin aiemmin yksityiskohtaisesti 10.11.2006 tehdystä päätöksessä EKP/2006/17 (EUVL L 348, 11.12.2006, s. 38). Päätös on kumottu ja korvattu 11.11.2010 tehdyllä ja 31.12.2010 voimaan tulleella päätöksellä EKP/2010/21 (EUVL L 35, 9.2.2011, s. 1).

2 Kirjanpitoperiaatteet noudattavat EKP:n perussäännön artiklaa 26.4, jossa edellytetään, että eurojärjestelmän liiketapahtumien kirjaamisessa ja raportoisissa sovelletaan yhdenmukaistettuja sääntöjä.

epälikvidit kantaosakkeet on arvostettu hankintahintaan vähennettynä mahdollisella arvon alentumisella.

TULOSLASKELMAAN KIRJAAMISEN PERIAATTEET

Tuotot ja kulut kirjataan suoriteperiaatteella. Valuuttojen, kullan ja arvopaperien myynnistä johtuneet realisoituneet voitot ja tappiot kirjataan tuloslaskelmaan. Tällaiset realisoituneet voitot ja tappiot lasketaan tase-erittäin keskinan menetelmällä.

Realisoitumattomia voittoja ei kirjata tuotoiksi, vaan ne siirretään suoraan taseen arvomuutostilille.

Realisoitumattomat tappiot kirjataan tuloslaskelmaan, jos ne vuoden lopussa ylittävät aiemmat vastaavalle arvomuutostilille kirjatut arvostusvoitot. Tiettyyn arvopaperiin, valuuttaan tai kultaan liittyviä realisoitumattomia tappioita ei voi kattaa toisiin arvopapereihin, valuuttoihin tai kultaan liittyvillä realisoitumattomilla voitoilla. Kun erästä kirjataan tuloslaskelmaan realisoitumattomia tappioita, erän keskihinta muutetaan samaksi kuin vuoden lopun valuuttakurssi tai markkinahinta.

Arvon alentumisesta aiheutuneet tappiot kirjataan tuloslaskelmaan, eikä niitä peruta seuraavina vuosina, paitsi jos arvo alkaa nousta ja arvonnousu voidaan yhdistää johonkin arvon alentumisen kirjaamisen jälkeiseen selkeään tapahtumaan.

Arvopaperien (ml. eräpäivään saakka hallussa pidettävät arvopaperit) hankinnan yhteydessä syntyvät preemiot ja diskontot lasketaan ja kirjataan korkokatteeseen ja jaksotetaan arvopaperien jäljellä olevalle juoksuajalle.

KÄÄNTEISOPERAATIOT

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

Reposopimuksella arvopaperit myydään käteistä vastaan ja samanaikaisesti sovitaan näiden

arvopaperien takaisinostosta tiettyyn hintaan ennalta määrättyinä päivinä. Reposopimukset kirjataan taseen vastattavaa-puolelle vakuudellisina luottolina, ja niistä aiheutuu tuloslaskelmaan korkokuluja. Reposopimuksilla myydyt arvopaperit pysyvät EKP:n taseessa.

Käänteisellä reposopimuksella arvopaperit ostetaan käteistä vastaan ja samanaikaisesti sovitaan näiden arvopaperien takaisinmyynnistä tiettyyn hintaan ennalta määrättyinä päivinä. Käänteiset reposopimukset kirjataan taseen vastaavaa-puolelle vakuudellisina talletuksina, mutta niitä ei sisällytetä EKP:n hallussa oleviin arvopapereihin. Tuloslaskelmaan niistä syntyy korkotuottoja.

Automaattiseen arvopapereiden lainausohjelmaan liittyvät käänteisoperaatiot (myös arvopaperilainaukset) kirjataan taseeseen vaikuttavina vain silloin, kun kyseessä ovat tapahtumat, joissa EKP:lle annetaan vakuus käteisenä rahana. Vuonna 2011 EKP ei saanut vakuuksia käteisenä rahana näiden operaatioiden yhteydessä.

TASEEN ULKOPUOLISET ERÄT

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

Korkoinstrumentit arvostetaan tase-erittäin. Avoimien korkofutuurisopimusten päivittäiset arvomuutokset kirjataan tuloslaskelmaan. Arvopaperien termiinikauppojen ja koronvaihtosopimusten arvostus perustuu yleisesti hyväksyttyihin arvostusmenetelmiin, joissa käytetään saatavissa olevia markkinahintoja ja -korkoja sekä diskonttotehtäviä maksun suorituspäivästä arvostuspäivään.

TILINPÄÄTÖKSEN JÄLKEISET TAPAHTUMAT

Saamiset ja velat tulee pääsääntöisesti päivittää, mikäli käy ilmi tilinpäätöspäivän jälkeen mutta ennen päivää, jolloin EKP:n neuvosto hyväksyy tilinpäätöksen, että jokin tapahtuma vaikuttaa olennaisesti saamisten ja velkojen arvoon tilinpäätöspäivänä.

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

EKPJ:N/EUROJÄRJESTELMÄN SISÄISET SAAMISET

EU-maasta toiseen suoritettavista euromääräisistä maksuista, joiden katteensiirto suoritetaan keskuspankkirahassa, aiheutuu EKPJ:n sisäisiä saamisia ja velkoja. Maksujen alullepanijat ovat useimmiten yksityisen sektorin toimijoita (luottolaitoksia, yrityksiä ja yksityishenkilöitä), ja katteensiirto suoritetaan TARGET2-järjestelmässä eli Euroopan laajuudessa automatisoidussa reaaliaikaisessa bruttomaksujärjestelmässä (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer, ks. vuosikertomuksen luku 2). Maksuista syntyy kahdenvälisiä saamisia 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. Tämä EKP:n kirjanpidossa oleva positio on kunkin kansallisen keskuspankin nettosaaminen tai -velka EKPJ:hin nähden. TARGET2-järjestelmään liittyvät euroalueen kansallisten keskuspankkien EKP:hen kohdistuvat saamiset ja velat sekä muut eurojärjestelmän sisäiset euromääräiset saamiset ja velat (kuten ennakkovoitonjako kansallisille keskuspankeille) esitetään EKP:n taseessa yhtenä nettomääräisenä saamisena tai velkana erässä ”Muut saamiset/velat eurojärjestelmän sisällä (netto)”. Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansallisten keskuspankkien EKP:hen kohdistuvat, TARGET2-järjestelmään³ osallistumiseen liittyvät saamiset ja velat esitetään erässä ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”.

Euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmän sisällä syntyvä nettosaaminen esitetään yhtenä omaisuuseränä erässä ”Saamiset euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä” (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”).

Eurojärjestelmään liittyvien keskuspankkien valuuttavarantojen siirrosta EKP:lle syntyneet eurojärjestelmän sisäiset velat ovat euromääräisiä, ja ne esitetään erässä ”Valuuttavarantojen siirtoja vastaavat erät”.

KÄYTTÖOMAISUUDEN KÄSITTELY

Käyttöomaisuus (paitsi maa-alueet ja taideteokset) arvostetaan hankintahintaan vähennettynä poistoilla. Maa-alueet ja taideteokset arvostetaan hankintahintaan. Poistot on laskettu tasapoistomenetelmällä. Tasapoistojen kirjaus alkaa hankintaa seuraavan vuosineljänneksen alusta ja jatkuu arvioitun käyttöajan loppuun. Arvioitunut käyttöajat ovat seuraavat:

ATK-laitteet ja ohjelmistot sekä moottoriajoneuvot	4 vuotta
Koneet	4 tai 10 vuotta
Kalusteet ja rakennelmat	10 vuotta
Käyttöomaisuus, jonka arvo on alle 10 000 euroa	Poistetaan hankintavuonna

Rakennuskustannusten ja EKP:n nykyisiin, vuokrattuihin toimitiloihin liittyvien aktivoitujen perusparannuskustannusten poistoaikaa on muutettu, jotta tämä käyttöomaisuus voidaan poistaa kokonaisuudessaan, ennen kuin EKP muuttaa uusiin toimitiloihinsa.

EKP:n uusiin toimitiloihin liittyvät poistokelpoiset kustannukset kirjataan erään ”Rakenteilla oleva omaisuus”, ja ne siirretään muihin käyttöomaisuuseriin sitten, kun omaisuus on käytettävissä. Uusiin toimitiloihin liittyviä poistoja tehtäessä eri osien käyttöajat arvioidaan erikseen ja kustannukset kirjataan ja poistetaan omaisuuserien arvioitun käyttöajan mukaan.

EKP:N ELÄKEJÄRJESTELMÄ, MUUT TYÖSUHTEEN PÄÄTTYMISEN JÄLKEEN MAKSETTAVAT ETUUDET SEKÄ MUUT PITKÄAIKAISETUUDET

EKP:llä on työntekijöilleen oma etuuspohjainen järjestelmä, joka rahoitetaan pitkän koron etuusrahastossa olevista varoista.

3 Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansallisista keskuspankeista TARGET2-järjestelmään osallistuivat 31.12.2011 Bulgarian, Tanskan, Latvian, Liettuan, Puolan ja Romanian keskuspankit.

Työnantajan pakollinen eläkemaksu on 18 % ja työntekijän pakollinen eläkemaksu 6 % peruspalkasta. Eläkejärjestelmässä on lisäksi maksuperusteinen on, jossa työntekijät voivat kerätä lisäeläkettä maksamalla vapaaehtoisia eläkemaksuja.⁴

TASE

Etuuspohjaisesta järjestelystä kirjataan taseen vastattavaa-puolelle eläkevelvoitteen nykyarvo tasepäivänä vähennettynä eläkerahastossa velvoitteen kattamista varten olevien varojen käyvällä arvolla, kun realisoitumattomat vakuutusmatemaattiset voitot tai tappiot on otettu huomioon.

Riippumattomat aktuaarit laskevat etuuspohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen vuosittain käyttäen ennakoitua etuusoikeusyksikköön perustuvaa menetelmää. Etuuspohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen nykyarvo määritetään diskonttaamalla odotettavissa olevat tulevat kassavirrat. Diskonttokoron määrityksessä käytetään luottokelpoisten yritysten liikkeesen laskemien, maturiteettiltaan eläkevastuuta mahdollisimman hyvin vastaavien euromääräisten joukkovelkakirjalainojen markkinatuottoa tasepäivänä.

Vakuutusmatemaattisia voittoja ja tappioita voi aiheutua kokemukseräisistä tarkistuksista (jos toteutunut kehitys poikkeaa aiemmista vakuutusmatemaattisista olettamuksista) tai muutoksista vakuutusmatemaattisissa olettamuksissa.

TULOSLASKELMA

Tuloslaskelmaan kuluksi kirjattava nettosumma sisältää seuraavat erät:

- a) tilikauden työsuoritukseen perustuvat menot tarkasteltavan vuoden kertyvistä etuuksista
- b) etuuspohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen diskonttokoron mukainen korko
- c) etuuspohjaisen järjestelyn eläkevelvoitetta vastaavien eläkerahaston varojen odotettu tuotto

d) mahdolliset työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin liittyvät vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot (10 prosentin sääntöä noudattaen)

e) mahdolliset muihin pitkäaikaisetuuksiin liittyvät vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot (kokonaisuudessaan).

10 PROSENTIN SÄÄNTÖ

Nettomääräiset kumulatiiviset realisoitumattomat työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin liittyvät vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot kirjataan tuloslaskelmaan jaksotettuna eläkejärjestelmään kuuluvien työntekijöiden keskimääräiselle jäljellä olevalle palvelusajalle siltä osin, kuin ne ylittävät suuremman seuraavista: 10 % etuuspohjaisen järjestelmän eläkevelvoitteen nykyarvosta tai 10 % etuuspohjaisen järjestelyn eläkevelvoitetta vastaavien eläkerahaston varojen käyvästä arvosta.

RAHASTOIMATTOMAT ETUUDET

EKP:n johtokunnan jäsenten työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin ja muihin pitkäaikaisetuuksiin liittyvät järjestelyt ovat rahastoimattomia. Eläkkeitä lukuun ottamatta myös työntekijöiden työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin ja muihin pitkäaikaisetuuksiin liittyvät järjestelyt ovat rahastoimattomia. Arvioidut menot näistä etuuksista jaksotetaan johtokunnan jäsenten koko toimikaudelle / työntekijöiden koko työssääloajalle. Kirjanpitoimenettely on samankaltainen kuin etuuspohjaisissa eläkejärjestelmissä. Vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot kirjataan edellä tuloslaskelmassa esitellyllä tavalla.

Tilinpäätökseen kirjattava vastuu määritetään riippumattomien aktuaarien vuosittain suorittaman arvion perusteella.

LIIKKEESSÄ OLEVAT SETELIT

EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit, jotka yhdessä muodostavat eurojärjestelmän,

⁴ Vapaaehtoisten eläkemaksujen pohjalta kertyneet varat voidaan käyttää eläkkeelle jäännin yhteydessä eläkkeen lisänä, joka siitä alkaen luetaan etuuspohjaiseen eläkevelvoitteeseen.

laskevat liikkeeseen euroseteleitä.⁵ Liikkeessä olevien euroseteleiden kokonaisarvo kohdistetaan keskuspankeille kunkin kuukauden viimeisenä pankkipäivänä seteleiden jakoperusteen mukaisesti.⁶

EKP:n osuus liikkeessä olevien euroseteleiden kokonaisarvosta on 8 %, ja se sisältyy taseen vastattavaa-puolen erään ”Liikkeessä olevat setelit”. EKP:n osuutta liikkeeseen laskettujen euroseteleiden kokonaismäärästä vastaavat sen saamiset kansallisilta keskuspankeilta. Nämä korolliset saamiset⁷ esitetään ”Eurojärjestelmän sisäiset saamiset” -erän aluerässä ”Saamiset euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä” (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKP:n/eurojärjestelmän sisäiset saamiset”). Näille saamisille kertyvä korko esitetään erässä ”Korkokate”.

ENNAKKOVOITONJAKO

EKP:n liikkeeseen lasketuista euroseteleistä sekä velkapaperiohjelmassa ostetuista arvopapereista saama tulo kirjataan euroalueen kansallisille keskuspankeille sinä tilivuonna, jona se on kertynyt. EKP jakaa tulon ennakkovoittonjakona seuraavan vuoden tammikuussa.⁸ Tulo jaetaan kokonaisuudessaan, ellei EKP:n nettovoitto ole pienempi kuin sen liikkeeseen lasketuista euroseteleistä ja velkapaperiohjelmassa ostetuista arvopapereista saama tulo ja ellei EKP:n neuvosto päättää siirtää varoja varaukseen valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta. EKP:n neuvosto voi myös päättää käyttää osan liikkeeseen lasketuista euroseteleistä saadusta tulosta euroseteleiden painamiseen ja käsittelyyn liittyvien kulujen kattamiseen.

MUUT SEIKAT

Ottaen huomioon EKP:n aseman keskuspankina johtokunta uskoo, ettei kassavirtalaskelman julkaiseminen antaisi tilinpäätöksen lukijoille mitään oleellista lisätietoa.

EKP:n perussäännön artiklan 27 mukaisesti ja EKP:n neuvoston suosituksesta EU:n neuvosto on hyväksynyt PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaftin nimittämisen EKP:n ulkopuoliseksi

tilintarkastajaksi viideksi vuodeksi tilikauden 2012 loppuun saakka.

- 5 Päätös EKP/2010/29, annettu 13 päivänä joulukuuta 2010, euroseteleiden liikkeeseenlaskusta (uudelleenlaadittu), EUVL L 35, 9.2.2011, s. 26.
- 6 ”Seteleiden jakoperusteella” tarkoitetaan prosenttiosuuksia, jotka saadaan, kun otetaan huomioon EKP:n osuus liikkeeseen laskettujen euroseteleiden kokonaismäärästä ja sovelletaan merkityn pääoman jakoperustetta kansallisten keskuspankkien osuuteen tästä kokonaismäärästä.
- 7 Päätös EKP/2010/23, annettu 25 päivänä marraskuuta 2010, niiden jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien, joiden rahayksikkö on euro, rahoitustulon jakamisesta (uudelleenlaadittu, EUVL L 35, 9.2.2011, s. 17), sellaisena kuin se on muutettuna.
- 8 Päätös EKP/2010/24, annettu 25 päivänä marraskuuta 2010, Euroopan keskuspankin liikkeeseen lasketuista euroseteleistä sekä arvopaperimarkkinoita koskevan ohjelman mukaisesti ostetuista arvopapereista saaman tulon väliaikaisesta jakamisesta (uudelleenlaadittu) (EUVL L 6, 11.1.2011, s. 35).

TASEEN LIITETIEDOT

1 KULTA JA KULTASAAMISET

Tilinpäätöspäivänä 31.12.2011 EKP:llä oli hallussaan 16 142 871 unssia⁹ kultaa (vuoden 2010 lopussa 16 122 143 unssia). Kultavaranto kasvoi pääasiassa siksi, että Viron ottaessa euron käyttöön maan keskuspankki siirsi EKP:lle 20 728 unssia kultaa EKPJ:n perussäännön artiklan 30.1 mukaisesti.¹⁰ Lisäksi EKP:n vuonna 2010 käynnistämästä korvausohjelmasta aiheutui vähäisiä painoeroja. EKP:n kultavarannon euroarvon nousu kuitenkin johtui pääasiassa kullan hinnan merkittävästä noususta vuonna 2011 (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Kulta ja valuuttamääräiset erät” ja liitetietojen kohta 16, ”Arvonmuutostilit”).

2 VALUUTTAMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUEELTA JA EUROALUEEN ULKOPUOLELTA

2.1 SAAMISET IMF:LTÄ

Tässä tase-erässä ovat EKP:n erityisiin nosto-oikeuksiin perustuvat saamiset Kansainväliseltä valuuttarahastolta (IMF) 31.12.2011. 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”).

2.2 PANKKITALLETUKSET, ARVOPAPERISIIJOITUKSET JA MUUT VALUUTTAMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUEEN ULKOPUOLELTA SEKÄ VALUUTTAMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUEELTA

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

Saamiset euroalueen ulkopuolelta	2011 €	2010 €	Muutos €
Sekkitilit	967 861 820	1 415 134 235	(447 272 415)
Rahamarkkina-talletukset	598 657 080	881 467 443	(282 810 363)
Käänteiset reposopimukset	623 065 152	54 632 540	568 432 612
Arvopaperisijoitukset	38 573 796 435	36 947 761 732	1 626 034 703
Yhteensä	40 763 380 487	39 298 995 950	1 464 384 537

Saamiset euroalueelta	2011 €	2010 €	Muutos €
Sekkitilit	1 439 838	3 522 840	(2 083 002)
Rahamarkkina-talletukset	4 826 273 769	4 254 182 741	572 091 028
Käänteiset reposopimukset	0	68 851 968	(68 851 968)
Yhteensä	4 827 713 607	4 326 557 549	501 156 058

Näitä eriä kasvatti vuonna 2011 pääasiassa Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin vahvistuminen suhteessa euroon, joskin vaikutusta pienensi jenivarantojen supistuminen EKP:n osallistuttua kansainväliseen yhteisinterven-tioon valuuttamarkkinoilla 18.3.2011. Lisäksi eriä kasvattivat lähinnä Yhdysvaltain dollarin määräisestä valuuttavarannosta saadut tulot sekä arvopaperien uudelleenarvostuksesta joh-tuneet realisoitumattomat voitot (ks. liitetietojen kohta 16, ”Arvonmuutostilit”).

Lisäksi Viron keskuspankki siirsi EKPJ:n perus-säännön artiklojen 48.1 ja 30.1 mukaisesti EKP:lle Japanin jenin määräisiä valuuttava-rantoja 124,0 miljoonan euron arvosta 1.1.2011 Viron ottaessa euron käyttöön.

⁹ Eli 502,1 tonnia.

¹⁰ Siirto oli arvoltaan 21,9 miljoonaa euroa, ja se suoritettiin 1.1.2011.

Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin määräiset EKP:n nettovaluuttavarannot¹¹ 31.12.2011 voidaan eritellä seuraavasti:

	2011 miljoonaa dollaria/jeniä	2010 miljoonaa dollaria/jeniä
Yhdysvaltain dollarin määräiset	44 614	43 952
Japanin jenin määräiset	1 041 238	1 101 816

3 EUROMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUEEN ULKOPUOLELTA

3.1 PANKKITALLETUKSET, ARVOPAPERISIIJOITUKSET JA LAINAT

Erä koostui 31.12.2011 EKP:n ja erään euroalueen ulkopuolisen keskuspankin väliseen takaisinostosopimuksia koskevaan sopimukseen liittyvästä saamisesta euroalueen ulkopuoliselta keskuspankilta. Sopimuksen nojalla euroalueen ulkopuolinen keskuspankki voi lainata euroja hyväksytyjä vakuuksia vastaan tukeakseen kansallisia likviditeettiä lisääviä operaatioitaan.

4 MUUT EUROMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUEEN LUOTTOLAITOKSILTA

Tähän erään sisältyi pääasiassa katettujen joukkolainojen lainausoperaatioihin liittyvistä käänteisistä reposopimuksista johtuvia saamia (ks. liitetietojen kohta 9, ”Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille”).

5 EUROMÄÄRÄISET ARVOPAPERIT EUROALUEELTA

5.1 RAHAPOLIITTISISTA SYISTÄ HALLUSSA PIDETTÄVÄT ARVOPAPERIT

Erään sisältyivät 31.12.2011 EKP:n osana alkuperäistä ja uutta katettujen joukkolainojen osto-ohjelmaa¹² sekä osana velkapaperiohjelmaa¹³ hankkimat arvopaperit.

Alkuperäisessä katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa joukkolainaostot saatiin päätökseen ennen kesäkuun 2010 loppua. Erä supistui nettomääräisesti vuonna 2011 sijoituksiin liittyvien preemioiden ja diskonttojen jaksotuksen vuoksi (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Tuloslaskelmaan kirjaamisen periaatteet”).

	2011 €	2010 €	Muutos €
Alkuperäinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	4 814 370 827	4 823 413 246	(9 042 419)
Toinen katettujen joukkolainojen osto-ohjelma	212 604 879	-	212 604 879
Velkapaperiohjelma	17 792 153 062	13 102 563 262	4 689 589 800
Yhteensä	22 819 128 768	17 925 976 508	4 893 152 260

EKP:n neuvosto ilmoitti 6.10.2011 uudesta katettujen joukkolainojen osto-ohjelmasta, jossa EKP ja kansalliset keskuspankit ostavat euroalueella liikkeeseen laskettuja euromääräisiä katettuja joukkolainoja. Tarkoituksena on kohentaa luottolaitosten ja yritysten rahoitusoloja ja kannustaa luottolaitoksia jatkamaan ja lisäämään luotonantoa asiakkailleen. Ostot odotetaan saatavan päätökseen lokakuun 2012 loppuun mennessä.

11 Varanto on kunkin ulkomaanvaluutan määräisten saamisten ja velkojen erotus, joka arvostetaan. Saamiset ja velat kirjataan eriin ”Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta”, ”Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta”, ”Siirtosaamiset ja maksetut ennakot”, ”Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelta”, ”Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot” (vastattavaa-puoli) ja ”Siirtovelat ja saadut ennakot”, ja niissä otetaan huomioon myös taseen ulkopuolisiin eriin kuuluvat valuuttasopimusten avista- ja termiinipäätt. Valuuttamääräisten rahoitusinstrumenttien arvostusmuutoksista aiheutuvia voittoja ei oteta mukaan.

12 EKP ilmoitti ohjelmista lehdistötiedotteissa 4.6.2009 ja 6.10.2011.

13 EKP ilmoitti velkapaperiohjelmasta 10.5.2010 lehdistötiedotteessa, joka käsitteli toimia rahoitusmarkkinoiden vakavien jännitteiden lievittämiseksi.

Toukokuussa 2010 perustetussa velkapaperiohjelmassa EKP ja kansalliset keskuspankit voivat ostaa euroalueen julkisen ja yksityisen sektorin velkapapereita. Pyrkimyksenä on palauttaa tiettyjen euroalueen velkapaperimarkkinalohkojen toimintakyky ja saada rahapolitiikan välittymismekanismi toimimaan taas asianmukaisesti. Erän nettomääräinen kasvu vuonna 2011 johtui uusista velkapaperiostoista.

Velkapaperiohjelmassa ja katettujen joukkolainojen osto-ohjelmissa hankitut arvopaperit luokitellaan eräpäivään saakka hallussa pidettäväksi arvopapereiksi, ja ne arvostetaan jaksotetun hankintahinnan perusteella ja vähennettynä mahdollisella arvon alentumisella (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Arvopaperit”). Vuosittaiset arvonalentumistestit tehtiin saatavilla olevien tietojen ja arvioidun odotettavissa olevan kassavirran perusteella (tilanne 31.12.2011).

EKP:n neuvosto pohti vuonna 2011 tehdyn yksityisen sektorin osallistumista koskevan aloitteen vaikutuksia. Aloitteen myötä osa Helleenien tasavallan liikkeeseen laskemasta velasta järjesteltäisiin uudelleen maan velkamäärän saattamiseksi kestäväälle tasolle pitkällä aikavälillä. Osa EKP:n velkapaperiohjelmassa hankkimista arvopapereista on Helleenien tasavallan liikkeeseen laskemia velkapapereita, mutta niistä saataviin tuleviin sopimusperusteisiin kassavirtoihin ei odotettu aiheutuvan muutoksia, sillä aloitteen tarkoituksena on vapaaehtoisuuteen perustuva yksityisen sektorin hallussa olevan velan uudelleenjärjestely. EKP:n neuvosto katsoi, että 31.12.2011 ei ollut perusteita olettaa, että aloite ei toteutuisi aiotusti, joten vuoden lopussa ei kirjattu arvonalentumisesta johtuvia tappioita.

Muidenkaan velkapaperiohjelmassa ostettujen arvopaperien tai kahdessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa hankittujen arvopaperien arvonn ei katsottu alentuneen.

EKP:n neuvosto arvioi velkapaperiohjelmassa ja katettujen joukkolainojen osto-ohjelmissa hankittuihin arvopapereihin liittyvät taloudelliset riskit säännöllisesti.

TILINPÄÄTÖKSEN JÄLKEISET TAPAHTUMAT

Helmikuussa 2012 eurojärjestelmän keskuspankit vaihtoivat velkapaperiohjelmassa ostamansa Kreikan valtion joukkolainat uusiin Helleenien tasavallan liikkeeseen laskemiin velkapapereihin. Vaihdoissa saaduilla uusilla velkapapereilla on sama nimellisarvo ja kuponkikorko sekä samat koronmaksu- ja lunastusajankohdat kuin velkapaperiohjelmassa ostetuilla arvopapereilla. Yksityisen sektorin osallistumista koskevaan aloitteeseen liittyneet vakuuskelpoisten arvopapereiden muutokset eivät koskeneet näitä uusia velkapapereita.

6 EUROJÄRJESTELMÄN SISÄISET SAAMISET

6.1 SAAMISET EUROSETELEIDEN KOHDISTAMISESTA EUROJÄRJESTELMÄSSÄ

Erään sisältyvät ne EKP:n saamiset kansallisilta keskuspankeilta, jotka syntyvät euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmän sisällä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”). Erälle lasketaan päivittäin korkoa, joka perustuu viimeisimpään käytettävissä olevaan eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden marginaalikorkoon (ks. liitetietojen kohta 24.2, ”Korkotulot euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä”).

6.2 MUUT SAAMISET/VELAT EUROJÄRJESTELMÄN SISÄLLÄ (NETTO)

Vuonna 2011 erään sisältyivät pääasiassa euroalueen kansallisten keskuspankkien TARGET2-maksuihin liittyvät saamiset EKP:ltä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKP:n/eurojärjestelmän sisäiset saamiset”). Vuoden 2010 lopussa EKP:llä oli nettomääräinen velka euroalueen kansallisille keskuspankeille, mutta vuoden 2011 lopussa sillä oli nettomääräinen saaminen. Muutos johtui pääasiassa siitä, että kansallisten keskuspankkien kanssa tehtyjä, Yhdysvaltain dollarin määräisiin likviditeettiä lisääviin operaatioihin liittyviä swap-sopimuksia oli avoinna enemmän kuin vuotta aiemmin (ks. liitetietojen kohta 11, ”Euromääräiset velat

euroalueen ulkopuolelle”). Muiden TARGET2-maksuihin liittyvien positoiden kuin näistä swap-sopimuksista aiheutuvien positoiden korko lasketaan päivittäin viimeisimmän käytettävissä olevan eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden marginaalikoron perusteella.

Vuonna 2011 erään sisältyivät myös EKP:n liikkeeseen lasketuista seteleistä saaman tulon jakamiseen ennakkoitojakona liittyvät velat euroalueen kansallisille keskuspankeille (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Ennakkoitojakko”). EKP:n neuvosto päätti jättää EKP:lle vuonna 2010 seteleistä kertyneen tulon jakamatta. Samoin jätettiin jakamatta velkapaperiohjelmassa ostetuista arvopapereista kertynyt tulo. Vuoden 2010 lopussa ei siis ollut EKP:n seteleistä ja velkapaperiohjelmassa ostetuista arvopapereista saaman tulon jakamiseen ennakkoitojakona liittyviä velkoja euroalueen kansallisille keskuspankeille.

	2011 €	2010 €
TARGET2-maksuihin liittyvät saamiset euroalueen kansallisilta keskuspankeilta	842 032 488 071	435 850 611 581
TARGET2-maksuihin liittyvät velat euroalueen kansallisille keskuspankeille	(791 987 384 417)	(457 075 867 507)
EKP:n liikkeeseen lasketuista seteleistä saaman tulon jakamiseen ennakkoitojakona liittyvät velat euroalueen kansallisille keskuspankeille	(652 000 000)	0
Muut saamiset/(velat) eurojärjestelmän sisällä (netto)	49 393 103 654	(21 225 255 926)

7 MUUT SAAMISET

7.1 AINEELLINEN JA AINEETON KÄYTTÖMAISUUS

Käyttöomaisuuteen sisältyivät 31.12.2011 seuraavat pääerät:

	2011 €	2010 €	Muutos €
Kustannuserä			
Maa-alueet ja rakennukset	168 916 034	168 714 234	201 800
ATK-laitteet ja ohjelmistot	187 324 734	188 781 597	(1 456 863)
Koneet, kalusteet, rakennelmat ja moottoriajoneuvot	30 891 846	30 325 142	566 704
Rakenteilla oleva omaisuus	339 020 767	174 386 237	164 634 530
Muu käyttöomaisuus	1 656 957	1 525 084	131 873
Kustannukset yhteensä	727 810 338	563 732 294	164 078 044
Kertyneet poistot			
Maa-alueet ja rakennukset	(79 214 734)	(74 965 599)	(4 249 135)
ATK-laitteet ja ohjelmistot	(177 313 517)	(177 760 956)	447 439
Koneet, kalusteet, rakennelmat ja moottoriajoneuvot	(29 730 082)	(28 878 352)	(851 730)
Muu käyttöomaisuus	(202 512)	(201 762)	(750)
Kertyneet poistot yhteensä	(286 460 845)	(281 806 669)	(4 654 176)
Kirjanpitoarvo (netto)	441 349 493	281 925 625	159 423 868

Erän ”Rakenteilla oleva omaisuus” suureneminen johtuu pääasiassa EKP:n uusiin toimitiloihin liittyvästä toiminnasta.

7.2 MUU RAHOITUSOMAISUUS

Erä sisältää EKP:n omien varojen sijoitukset¹⁴ EKP:n pääoman ja rahastojen vastaerinä sekä muun rahoitusomaisuuden, johon kuuluu 3 211 Kansainvälisen järjestelypankin osaketta. Ne on kirjattu taseeseen hankintahintaan (41,8 miljonna euroa).

¹⁴ Osana EKP:n omien varojen sijoitussalkun hoitoa tehdyt takaisinostosopimukset kirjataan vastattavaa-puolen erään ”Muut” (ks. liitetietojen kohta 14.3, ”Muut”).

Muuhun rahoitusomaisuuteen kuuluvat seuraavat pääerät:

	2011 €	2010 €	Muutos €
Euromääräiset sekkitili- talletukset	4 934 974	4 377 086	557 888
Euromääräiset arvopaperit	13 285 988 281	11 534 194 166	1 751 794 115
Euromääräiset käänteiset reposopimukset	2 707 978 069	1 669 436 200	1 038 541 869
Muu rahoitusomaisuus	41 924 130	41 953 279	(29 149)
Yhteensä	16 040 825 454	13 249 960 731	2 790 864 723

Nettomääräinen lisäys erässä johtui pääasiassa siitä, että a) vuonna 2010 päätetystä EKP:n merkityn pääoman korotuksesta johtuvat ja euroalueen kansallisten keskuspankkien vuonna 2011 maksamat toisen maksuerän maksut (ks. liitetietojen kohta 17, ”Pääoma ja rahastot”) ja b) EKP:n valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta tehtyyn varaukseen vuonna 2010 siirrettyjen varojen vastaerä sekä c) vuonna 2011 saadut tuotot sijoitettiin osana omia varoja.

7.3 TASEEN ULKOPUOLISTEN ERIEN ARVOSTUSEROT

Tämä erä koostuu pääasiassa 31.12.2011 avoinna olleiden valuuttaswap- ja -termiinisopimusten arvostusmuutoksista (ks. liitetietojen kohta 21, ”Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset”). Arvostusmuutokset syntyvät, kun sopimukset muunnetaan euromääräisiksi tasepäivän valuuttakurssiin. Tämä euroarvo voi poiketa siitä arvosta, joka saadaan muuntamalla sopimukset euromääräisiksi kunkin valuutan tasepäivän keskikurssiin (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohdat ”Taseen ulkopuoliset erät” ja ”Kulta ja valuuttamääräiset erät”).

Erään kuuluvat myös avoinna olevien koronvaihtosopimusten arvostusvoitot (ks. liitetietojen kohta 20, ”Koronvaihtosopimukset”).

7.4 SIIRTOSAAMISET JA MAKSETUT ENNAKOT

Vuonna 2011 erään sisältyi 752,6 miljoonaa euroa korkotuottoja TARGET2-maksuihin liittyvistä saamisista euroalueen kansallisilta keskuspankeilta vuoden 2011 viimeiseltä kuukaudelta (364,7 miljoonaa euroa vuonna 2010) sekä 230,6 miljoonaa euroa korkotuottoja EKP:n saamisista, jotka aiheutuivat euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä vuoden viimeisen neljänneksen aikana (166,7 miljoonaa euroa vuonna 2010; ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”).

Erään sisältyvät myös arvopapereista kertyneet korkosaamiset (ks. liitetietojen kohta 2.2, ”Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta sekä valuuttamääräiset saamiset euroalueelta”, kohta 5, ”Euromääräiset arvopaperit euroalueelta”, sekä kohta 7.2, ”Muu rahoitusomaisuus”) sekä korkosaamiset muusta rahoitusomaisuudesta.

7.5 MUUT

Tämä erä sisältää 31.12.2011 avoinna olleisiin valuuttaswap- ja -termiinisopimuksiin liittyviä saamisia (ks. liitetietojen kohta 21, ”Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset”). Nämä saamiset (tai velat) aiheutuvat siitä, että sopimukset muunnetaan euromääräisiksi kunkin valuutan tasepäivän keskikurssiin, jolloin niiden euroarvo voi poiketa siitä arvosta, jolla sopimukset on alun perin kirjattu (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Taseen ulkopuoliset erät”).

Tähän erään sisältyvät lisäksi saamiset, jotka johtuvat EKP:lle liikkeeseen lasketuista seteleistä kertyneen tulon jakamisesta ennakko-voitonjakona (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Ennakkovoitonjako” sekä liitetietojen kohta 6.2, ”Muut saamiset/velat eurojärjestelmän sisällä (netto)”).

Lisäksi erään sisältyy saaminen Saksan liittovaltion valtiovarainministeriöltä. Saaminen perustuu hyvitetäviin arvonnäisäveroihin ja muihin

välillisiin veroihin. Nämä maksetut verot on palautettava Euroopan unionin erioikeuksista ja vapauksista tehdyn pöytäkirjan artiklan 3 ehtojen mukaisesti; EKP:hen pöytäkirjaa sovelletaan EKPJ:n perussäännön artiklan 39 nojalla.

8 LIIKKEESSÄ OLEVAT SETELIT

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

9 MUUT EUROMÄÄRÄISET VELAT EUROALUEEN LUOTTOLAITOKSILLE

Vuonna 2010 EKP:n neuvosto päätti, että eurojärjestelmän keskuspankit ryhtyvät tarjoamaan lainaksi osana alkuperäistä katettujen joukkolainojen osto-ohjelmaa hankkimiaan joukkolainoja. EKP toteutti lainausoperaatioita katetuina vakuudellisin takaisinostosopimuksin, joissa saadut varat sijoitettiin välittömästi ja täysimääräisesti saman vastapuolen haltuun käänteisellä reposopimuksella (ks. liitetietojen kohta 4, ”Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta”). Vuonna 2011 EKP:n neuvosto päätti, että lainausoperaatioissa voidaan antaa lainaksi myös toisessa katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa hankittuja joukkolainoja.

Vuoden 2011 lopussa katettujen joukkolainojen lainausohjelmaan liittyviä takaisinostosopimuksia oli avoimena 204,9 miljoonan euron arvosta (33,4 miljoonaa euroa vuoden 2010 lopussa). Ne kaikki liittyivät alkuperäisessä katettujen joukkolainojen osto-ohjelmassa hankittuihin joukkolainoihin.

10 EUROMÄÄRÄISET VELAT EUROALUEELLE

10.1 MUUT VELAT

Erään sisältyy Euro Banking Associationin (EBA) jäsenpankkien talletuksia, joita käytetään TARGET2-järjestelmän kautta maksettujen EBA-maksujen vakuutena EKP:lle.

II EUROMÄÄRÄISET VELAT EUROALUEEN ULKOPUOLELLE

Erä koostui 31.12.2011 pääasiassa tilapäiseen valuutanvaihtojärjestelyyn liittyvästä 64,2 miljardin euron velasta Yhdysvaltain keskuspankille (vuoden 2010 lopussa 0,1 miljardia euroa). EKP sai Yhdysvaltain keskuspankilta Yhdysvaltain dollareita tilapäisellä swap-järjestelyllä voidakseen tarjota lyhytaikaista dollarimääräistä rahoitusta eurojärjestelmän vastapuolille. EKP teki samanaikaisesti swap-sopimuksia euroalueen maiden kansallisten keskuspankkien kanssa, ja nämä suorittivat saamillaan varoilla Yhdysvaltain dollarin määräisiä likviditeettiä lisääviä käänteisoperaatioita eurojärjestelmän vastapuolten kanssa. Swap-sopimuksista syntyi eurojärjestelmän sisäisiä saamisia EKP:n ja kansallisten keskuspankkien kesken.

Tähän tase-erään sisältyvät lisäksi euroalueen ulkopuolisten EU-maiden keskuspankkien TARGET2-maksuihin liittyvät saamiset EKP:ltä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKPJ:n/eurojärjestelmän sisäiset saamiset”) sekä muiden euroalueen ulkopuolisten maiden keskuspankkien saamiset EKP:ltä.

12 VALUUTTAMÄÄRÄISET VELAT EUROALUEEN ULKOPUOLELLE

12.1 TALLETUKSET JA MUUT VELAT

Erä koostuu veloista, jotka johtuvat euroalueen ulkopuolisten vastapuolten kanssa osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa tehdyistä reposopimuksista.

13 EUROJÄRJESTELMÄN SISÄISET VELAT

13.1 VALUUTTAVARANTOJEN SIIRTOJA VASTAAVAT ERÄT

Erään sisältyvät eurojärjestelmään liittymisen yhteydessä EKP:lle siirrettyihin varantoihin perustuvat velat euroalueen kansallisille keskuspankeille. EKP maksaa varoille viimeimpään käytettävissä olevaan eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden marginaalikorsoon perustuvaa korkoa, joka lasketaan päivittäin, lukuun ottamatta korotonta kultavarantoa (ks. liitetietojen kohta 24.3, ”Valuuttavarantojen siirtoihin liittyvä kansallisten keskuspankkien saamisten korko”).

Erä kasvoi 103 115 678 eurolla, kun Viron keskuspankki siirsi EKP:lle valuuttavarantoja maan ottaessa euron käyttöön.

	1.1.2011 alkaen €	31.12.2010 €
Belgian keskuspankki	1 397 303 847	1 397 303 847
Saksan keskuspankki	10 909 120 274	10 909 120 274
Viron keskuspankki	103 115 678	-
Irlannin keskuspankki	639 835 662	639 835 662
Kreikan keskuspankki	1 131 910 591	1 131 910 591
Espanjan keskuspankki	4 783 645 755	4 783 645 755
Ranskan keskuspankki	8 192 338 995	8 192 338 995
Italian keskuspankki	7 198 856 881	7 198 856 881
Kyproksen keskuspankki	78 863 331	78 863 331
Luxemburgin keskuspankki	100 638 597	100 638 597
Maltan keskuspankin	36 407 323	36 407 323
Alankomaiden keskuspankki	2 297 463 391	2 297 463 391
Itävallan keskuspankki	1 118 545 877	1 118 545 877
Portugalin keskuspankki	1 008 344 597	1 008 344 597
Slovenian keskuspankki	189 410 251	189 410 251
Slovakian keskuspankki	399 443 638	399 443 638
Suomen Pankki	722 328 205	722 328 205
Yhteensä	40 307 572 893	40 204 457 215

Viron keskuspankin saamiseksi määritettiin 103 115 678 euroa, jotta saamisen suhde kaikkien muiden euroalueen maiden kansallisten keskuspankkien yhteenlaskettuihin saamisiin olisi sama kuin Viron keskuspankin painoarvon

ja muiden euroalueen maiden kansallisten keskuspankkien yhteenlasketun painoarvon suhde EKP:n pääoman jakoperusteessa. Tämän saamisen ja siirrettyjen omaisuuserien arvon erotus (ks. liitetietojen kohta 1, ”Kulta ja kulta-saamiset”, sekä kohta 2.2, ”Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta sekä valuuttamääräiset saamiset euroalueelta”) katsottiin osaksi osuuksia, jotka Viron keskuspankki EKP:n perussäännön artiklan 48.2 mukaisesti maksaa EKP:n vararahastoon ja varauksiin (31.12.2010) (ks. liitetietojen kohta 15, ”Varaukset”, sekä kohta 16, ”Arvonmuutostilit”).

14 MUUT VELAT

14.1 TASEEN ULKOPUOLISTEN ERIEN ARVOSTUSEROT

Tämä erä koostuu pääasiassa 31.12.2011 avoinna olleiden valuuttaswap- ja -termiinisopimusten arvostusmuutoksista (ks. liitetietojen kohta 21, ”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 20, ”Koronvaihtosopimukset”).

14.2 SIIRTOVELAT JA SAADUT ENNAKOT

Vuoden 2011 lopussa erään sisältyi 770,1 miljoonaa euroa korkokuluja TARGET2-maksuihin liittyvistä veloista euroalueen kansallisille keskuspankeille vuoden 2011 viimeiseltä kuukaudelta (381,8 miljoonaa euroa vuoden 2010 lopussa) sekä 434,0 miljoonaa euroa korkokuluja kansallisille keskuspankeille valuuttavarantojen siirrosta syntyneistä saamisista

vuodelta 2011 (346,5 miljoonaa euroa vuonna 2010; ks. liitetietojen kohta 13, ”Eurojärjestelmän sisäiset velat”). Lisäksi erään kuuluu rahoitusinstrumentteihin liittyviä siirtyviä eriä sekä muita siirtyviä eriä.

Erään sisältyy myös Frankfurtin kaupungilta saatu 15,3 miljoonan euron tuki suojellun Grossmarkthallen rakennuksen säilyttämiseen EKP:n uusien toimitilojen rakentamisen yhteydessä. Maksu vähennetään rakentamiskustannuksista, kun rakennus on otettu käyttöön (ks. liitetietojen kohta 7.1, ”Aineellinen ja aineeton käyttöomaisuus”).

14.3 MUUT

Erään sisältyy EKP:n omien varojen hoitoon liittyviä avoimia reposopimuksia, joiden arvo on 360,0 miljoonaa euroa (235,4 miljoonaa euroa vuonna 2010) (ks. liitetietojen kohta 7.2, ”Muu rahoitusomaisuus”).

Erä sisältää myös 31.12.2011 avoinna olleisiin valuuttaswap- ja -termiinisopimuksiin liittyviä velkoja (ks. liitetietojen kohta 21, ”Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset”). Nämä velat (tai saamiset) aiheutuvat siitä, että sopimukset muunnetaan euromääräisiksi kunkin valuutan tasepäivän keskikurssiin, jolloin niiden euroarvo voi poiketa siitä arvosta, jolla sopimukset on alun perin kirjattu (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Taseen ulkopuoliset erät”).

Lisäksi erään sisältyy EKP:n eläkevastuuseen liittyvä 112,5 miljoonan euron nettomääräinen velka (ks. alla).

EKP:N ELÄKEJÄRJESTELMÄ, MUUT TYÖSUHTEEN PÄÄTTYMISEN JÄLKEEN MAKSETTAVAT ETUUKSET SEKÄ MUUT PITKÄAIKAISUUDET

Taseeseen kirjataan seuraavat työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin ja muihin pitkäaikaisuuksiin liittyvät määrät (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKP:n eläkejärjestelmä, muut työsuhteen päättymisen jälkeen maksettavat etuudet sekä muut pitkäaikaisuudet”):

	2011 Työntekijät milj. euroa	2011 Johtokunta milj. euroa	2011 Yhteensä milj. euroa
Velvoitteen nykyarvo	549,1	17,9	567,0
Eläkerahaston varojen käypä arvo	(418,4)	-	(418,4)
Realisoitumattomat vakuutusmatemaattiset voitot/(tappiot)	(35,6)	(0,5)	(36,1)
Taseeseen kirjattu eläkevelvoite	95,1	17,4	112,5

	2010 Työntekijät milj. euroa	2010 Johtokunta milj. euroa	2010 Yhteensä milj. euroa
Velvoitteen nykyarvo	539,6	15,9	555,5
Eläkerahaston varojen käypä arvo	(391,6)	-	(391,6)
Realisoitumattomat vakuutusmatemaattiset voitot/(tappiot)	(71,6)	0,5	(71,1)
Taseeseen kirjattu eläkevelvoite	76,4	16,4	92,8

Työntekijöiden eläkkeisiin liittyvän vastuun nykyarvossa on mukana muihin työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin kuin eläkkeisiin sekä muihin pitkäaikaisuuksiin liittyviä rahastoimattomia etuuksia 86,6 miljoonaa euroa (86,9 miljoonaa euroa vuonna 2010). Myös EKP:n johtokunnan jäsenten työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin ja muihin pitkäaikaisuuksiin liittyvät järjestelyt ovat rahastoimattomia (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKP:n eläkejärjestelmä, muut työsuhteen päättymisen jälkeen maksettavat etuudet sekä muut pitkäaikaisuudet”).

Vuonna 2011 kirjattiin kohdissa ”Tilikauden työsuorituksen perustuvat menot”, ”Eläkevelvoitteen korko”, ”Eläkerahaston varojen odotettu tuotto” ja ”Vuoden tuloslaskelmaan kirjatut nettomääräiset (voitot)/tappiot” tuloslaskelmaan seuraavat määrät:

	2011 Työntekijät milj. euroa	2011 Johtokunta milj. euroa	2011 Yhteensä milj. euroa
Tilikauden työsuorituksen perustuvat menot	31,1	1,4	32,5
Eläkevelvoitteen korko	24,2	0,8	25,0
Eläkerahaston varojen odotettu tuotto	(20,1)	-	(20,1)
Vuoden tuloslaskelmaan kirjatut nettomääräiset vakuutusmatemaattiset (voitot)/tappiot	6,2	(0,6)	5,6
Yhteensä (siirto erään "Henkilöstökulut")	41,4	1,6	43,0

	2010 Työntekijät milj. euroa	2010 Johtokunta milj. euroa	2010 Yhteensä milj. euroa
Tilikauden työsuorituksen perustuvat menot	25,4	1,2	26,6
Eläkevelvoitteen korko	21,1	0,8	21,9
Eläkerahaston varojen odotettu tuotto	(18,4)	-	(18,4)
Vuoden tuloslaskelmaan kirjatut nettomääräiset vakuutusmatemaattiset (voitot)/tappiot	(1,0)	(0,3)	(1,3)
Yhteensä (siirto erään "Henkilöstökulut")	27,1	1,7	28,8

Nettomääräiset kumulatiiviset realisoitumatomat vakuutusmatemaattiset työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin liittyvät voitot ja tappiot kirjataan 10 prosentin säännön vuoksi (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta "EKP:n eläkejärjestelmä, muut työsuhteen päättymisen jälkeen maksettavat etuudet sekä muut pitkäaikaisetuudet") tuloslaskelmaan jakotettuna eläkejärjestelmään kuuluvien työntekijöiden keskimääräiselle jäljellä olevalle palvelusajalle

siltä osin, kuin ne ylittävät suuremman seuraavista: 10 % järjestelmän eläkevelvoitteen nykyarvosta tai 10 % eläkerahaston varojen käyvästä arvosta.

Eläkevelvoitteen nykyarvo muuttui seuraavasti:

	2011 Työntekijät milj. euroa	2011 Johtokunta milj. euroa	2011 Yhteensä milj. euroa
Eläkevelvoite vuoden alussa	539,6	15,9	555,5
Työsuorituksen perustuvat menot	31,1	1,4	32,5
Korkokulut	24,2	0,8	25,0
Eläkejärjestelmän osapuolten suorittamat maksut	16,3	0,2	16,5
Muut eläkejärjestelmän osapuolten suorittamiin maksuihin liittyvät muutokset			
vastattavaa-puolella	(1,9)	0	(1,9)
Maksetut etuudet	(5,4)	(0,8)	(6,2)
Vakuutusmatemaattiset (voitot)/tappiot	(54,8)	0,4	(54,4)
Eläkevelvoite vuoden lopussa	549,1	17,9	567,0

	2010 Työntekijät milj. euroa	2010 Johtokunta milj. euroa	2010 Yhteensä milj. euroa
Eläkevelvoite vuoden alussa	430,5	13,4	443,9
Työsuorituksen perustuvat menot	25,4	1,2	26,6
Korkokulut	21,1	0,8	21,9
Eläkejärjestelmän osapuolten suorittamat maksut	17,4	0,1	17,5
Muut eläkejärjestelmän osapuolten suorittamiin maksuihin liittyvät muutokset			
vastattavaa-puolella	4,5	0	4,5
Maksetut etuudet	(4,8)	(0,4)	(5,2)
Vakuutusmatemaattiset (voitot)/tappiot	45,5	0,8	46,3
Eläkevelvoite vuoden lopussa	539,6	15,9	555,5

Vuonna 2010 etuus pohjaisen järjestelmän eläkevelvoitteeseen liittyvät vakuutusmatemaattiset tappiot olivat 46,3 miljoonaa euroa. Niihin

vaikuttivat pääasiassa diskonttokoron lasku 5,50 prosentista 5,00 prosenttiin ja perusetuuksien arvon nousu. Tappioita pienensi jonkin verran se, että tulevat eläkekorotukset oletettiin aiempaa pienemmiksi (1,65 % eikä 2,00 %).

Vuonna 2011 työntekijöiden etuuspohjaisen järjestelmän eläkevelvoitteeseen liittyvät vakuutusmatemaattiset voitot olivat 54,8 miljoonaa euroa. Niihin vaikuttivat a) odotettua vähäisempi perusetuuksien arvon nousu, b) alaspäin tarkistetut tulevien eläkkeiden ja siten myös etuuspohjaisen järjestelmän eläkevelvoitteen nykyarvon laskennassa käytettävät pääoma-taattujen rahasto-osuuksien odotetut tuotot sekä c) aiempaa hitaammaksi arvioitu sairausvakuutusmaksujen nousu.

Työntekijöiden eläkerahaston varojen käypä arvo muuttui seuraavasti (ml. osapuolten vapaaehtoihin maksuihin liittyvät muutokset):

	2011 milj. euroa	2010 milj. euroa
Eläkerahaston varojen käypä arvo vuoden alussa	391,6	333,2
Odotettu tuotto	20,1	18,4
Vakuutusmatemaattiset voitot/(tappiot)	(25,0)	0,6
Työnantajan eläkemaksut	22,7	22,4
Eläkejärjestelmän osapuolten suorittamat maksut	16,3	17,3
Maksetut etuudet	(5,4)	(4,8)
Muut eläkejärjestelmän osapuolten suorittamiin maksuihin liittyvät muutokset vastaavaa-puolella	(1,9)	4,5
Eläkerahaston varojen käypä arvo vuoden lopussa	418,4	391,6

Tässä kohdassa mainittuja arvostuksia valmistellessaan aktuaarit ovat käyttäneet johtokunnan kirjanpito- ja julkistamistarkoituksiin hyväksymiä oletuksia. Seuraavassa esitetään tärkeimmät eläkejärjestelmään liittyvien vastatavien laskemisessa käytetyt oletukset.

	2011 %	2011 %
Diskonttokorko	5,00	5,00
Eläkerahaston varojen odotettu tuotto	6,00	6,00
Tulevat yleiset palkankorotukset ¹⁾	2,00	2,00
Tulevat eläkekorotukset	1,65	1,65

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

15 VARAUKSET

Tämä erä koostuu varauksesta valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta sekä muista varauksista.

Valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta tehdyllä varauksella kate-taan (EKP:n neuvoston tarveharkinnan mukaan) tulevia realisoituneita ja realisoitumattomia tappioita, etenkin sellaisia arvostustappioita, joita ei voida kattaa arvomuutostilien avulla. Varauksen tarvetta ja suuruutta tarkistetaan EKP:n vuosittaisen riskiarvion perusteella. Arvioinnissa otetaan huomioon useita tekijöitä, erityisesti hallussa olevien riskipitoisten omaisuus-erien määrä, toteutuneiden riskipositioiden laajuus kuluvana tilivuonna, tulevan vuoden arvioitu tulos sekä riskipitoisten omaisuus-erien arviointi Value at Risk (VaR) -menetelmää käyttäen johdonmukaisesti pitkällä aikavälillä.¹⁵ Varauksessa ja EKP:n yleisrahastossa olevien varojen summa ei saa olla suurempi kuin euro-alueen kansallisten keskuspankkien maksama osuus EKP:n pääomasta.

Valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta tehty varaus oli 31.12.2010 suuruudeltaan 5 183 637 388 euroa. Viron keskuspankki siirsi tähän varaukseen 13 294 901 euroa 1.1.2011.¹⁶ EKP:n neuvosto päätti arvionsa perusteella siirtää varaukseen 31.12.2011 yhteensä 1 166 175 000 euroa

¹⁵ Ks. myös vuosikertomuksen luku 2.

¹⁶ EKP:n perussäännön artiklan 48.2 mukaisesti.

velkapaperiohjelmassa ostetuista arvopapereista saadusta tuotosta (ks. liitetietojen kohta 24.4, ”Muut korkotuotot ja Muut korkokulut”) sekä liikkeeseen lasketuista euroseteleistä saadusta tulosta (ks. liitetietojen kohta 24.2, ”Korkotulot euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä”). Näin EKP:n vuoden 2011 nettovoitoksi jäi 728 136 234 euroa. EKP:n ja Viron keskuspankin siirtämien varojen myötä varauksen kokonaismäärä kasvoi 6 363 107 289 euroon, eli se oli samansuuruinen kuin euroalueen kansallisten keskuspankkien maksama osuus EKP:n pääomasta 31.12.2011 EKP:n maksetun pääoman kasvettua vuonna 2011 (ks. liitetietojen kohta 17, ”Pääoma ja rahastot”).

16 ARVONMUUTOSTILIT

Arvonmuutostilit sisältävät saamisista ja veloista kirjatut realisoitumattomat voitot (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohdat ”Tuloslaskelmaan kirjaamisen periaatteet”, ”Kulta ja valuuttamääräiset erät”, ”Arvopaperit” sekä ”Taseen ulkopuoliset erät”). Viron keskuspankki maksoi EKP:n perussäännön artiklan 48.2 mukaisesti osuutensa 50,3 miljoonaa euroa 1.1.2011.

	2011 €	2010 €	Muutos €
Kulta	15 718 491 496	13 078 746 071	2 639 745 425
Valuutat	7 975 683 173	6 271 078 092	1 704 605 081
Arvopaperit ja muut instrumentit	630 756 103	276 874 996	353 881 107
Yhteensä	24 324 930 772	19 626 699 159	4 698 231 613

Vuoden lopun arvostuksessa käytettiin seuraavia valuuttakursseja:

Valuuttakurssit	2011	2010
Yhdysvaltain dollari / euro	1,2939	1,3362
Japanin jeni / euro	100,20	108,65
euro / erityinen nosto-oikeus	1,1867	1,1572
euro / kultaunssi	1 216,864	1 055,418

17 PÄÄOMA JA RAHASTOT

17.1 PÄÄOMA

EKP korotti merkittyä pääomaansa 5 miljardilla eurolla eli 10 760 652 403 miljardiin euroon 29.12.2010.¹⁷ Lisäksi EKP:n neuvosto päätti, että euroalueen maiden kansalliset keskuspankit maksaisivat osuutensa niiden katettavaksi tulevasta lisäpääomasta kolmessa samansuuruisessa vuosierässä.¹⁸ Joulukuun 29. päivänä 2010 silloisten euroalueen maiden kansalliset keskuspankit maksoivat ensimmäisen erän eli 1 163 191 667 euroa.

Viron keskuspankki maksoi 1.1.2011 ensimmäisen erän (2 983 333 euroa) maksettavakseen tulleesta EKP:n lisäpääomasta sekä loput (9 589 259 euroa) osuudestaan EKP:n merkitystä pääomasta ennen pääoman korottamista eli yhteensä 12 572 592 euroa.¹⁹

Joulukuun 28. päivänä 2011 Viron keskuspankki ja muut euroalueen kansalliset keskuspankit maksoivat toisen erän katettavakseen tulleesta EKP:n lisäpääomasta eli yhteensä 1 166 175 000 euroa. Kolmas erä maksetaan vuoden 2012 lopussa.

Näiden maksujen seurauksena EKP:n maksettu pääoma kasvoi vuonna 2011 yhteensä 1 178 747 592 eurolla.²⁰ Muutosten vaikutukset esitetään seuraavassa taulukossa²¹:

17 Päätös EKP/2010/26, annettu 13 päivänä joulukuuta 2010, Euroopan keskuspankin pääoman korottamisesta (EUVL L 11, 15.1.2011, s. 53).

18 Päätös EKP/2010/27, annettu 13 päivänä joulukuuta 2010, niiden jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien, joiden rahayksikkö on euro, maksettavista osuuksista Euroopan keskuspankin pääoman korotuksesta (EUVL L 11, 15.1.2011, s. 54).

19 EKP:n perussäännön artiklan 48.1 sekä Eesti Pankin suoritamasta Euroopan keskuspankin pääoman maksamisesta ja valuuttavarantosaamisten siirrosta sekä sen osuuksista Euroopan keskuspankin vararahastoihin ja varauksiin 31.12.2010 tehdyn päätöksen EKP/2010/34 (EUVL L 11, 15.1.2011, s. 58) mukaisesti.

20 Pyöristysten vuoksi oheisen taulukon lukujen summa ei välttämättä vastaa täsmälleen pääomanlisäystä.

21 Yksittäiset summat on pyöristetty lähimpään euroon. Pyöristysten vuoksi loppusummat ja välisummat eivät välttämättä täsmää tämän osan taulukoissa.

	Maksettu pääoma 28.12.2011 alkaen €	Maksettu pääoma 1.1.–27.12.2011 €	Maksettu pääoma 31.12.2010 €
Belgian keskuspankki	220 583 718	180 157 051	180 157 051
Saksan keskuspankki	1 722 155 361	1 406 533 694	1 406 533 694
Viron keskuspankki	16 278 234	13 294 901	-
Irlannin keskuspankki	101 006 900	82 495 233	82 495 233
Kreikan keskuspankki	178 687 726	145 939 392	145 939 392
Espanjan keskuspankki	755 164 576	616 764 576	616 764 576
Ranskan keskuspankki	1 293 273 899	1 056 253 899	1 056 253 899
Italian keskuspankki	1 136 439 021	928 162 355	928 162 355
Kyproksen keskuspankki	12 449 666	10 168 000	10 168 000
Luxemburgin keskuspankki	15 887 193	12 975 526	12 975 526
Maltan keskuspankki	5 747 399	4 694 066	4 694 066
Alankomaiden keskuspankki	362 686 339	296 216 339	296 216 339
Itävallan keskuspankki	176 577 921	144 216 254	144 216 254
Portugalin keskuspankki	159 181 126	130 007 793	130 007 793
Slovenian keskuspankki	29 901 025	24 421 025	24 421 025
Slovakian keskuspankki	63 057 697	51 501 030	51 501 030
Suomen Pankki	114 029 487	93 131 154	93 131 154
Välisumma - euro- alueen kansalliset keskuspankit	6 363 107 289	5 196 932 289	5 183 637 388

	Maksettu pääoma 28.12.2011 alkaen €	Maksettu pääoma 1.1.–27.12.2011 €	Maksettu pääoma 31.12.2010 €
Bulgarian keskus- pankki (Българска народна банка)	3 505 014	3 505 014	3 505 014
Tšekin keskuspankki	5 839 806	5 839 806	5 839 806
Tanskan keskuspankki	5 986 285	5 986 285	5 986 285
Viron keskuspankki	-	-	722 309
Latvian keskuspankki	1 144 799	1 144 799	1 144 799
Liettuan keskuspankki	1 717 400	1 717 400	1 717 400
Unkarin keskuspankki	5 591 235	5 591 235	5 591 235
Puolan keskuspankki	19 754 137	19 754 137	19 754 137
Romanian keskuspankki	9 944 860	9 944 860	9 944 860
Ruotsin keskuspankki	9 112 389	9 112 389	9 112 389
Englannin pankki	58 580 454	58 580 454	58 580 454
Välisumma - euroalueen ulkopuolisten EU- maiden kansalliset keskuspankit	121 176 379	121 176 379	121 898 688
Yhteensä	6 484 283 669	5 318 108 669	5 305 536 076

Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden keskuspankkien tulee osallistua EKP:n toimintakuluihin maksamalla 3,75 % osuudestaan EKP:n merkitystä pääomasta. Vuoden 2011 lopussa niiden maksama pääoma oli 121 176 379 euroa. Euroalueen ulkopuolisten maiden kansallisilla keskuspankeilla ei ole oikeutta saada osuutta EKP:n jakokelpoisesta voitosta, eikä niillä myöskään ole velvollisuutta kattaa EKP:n mahdollisia tappioita.

EKP:n pääoman merkitsemisen jakoperuste ja merkitty pääoma pysyivät muuttumattomina vuonna 2011. Viron otettua euron käyttöön 1.1.2011 pääoman jakoperusteen mukaiset euroalueen ja sen ulkopuolisten maiden kansallisten keskuspankkien osuudet merkitystä pääomasta voidaan esittää seuraavasti:²²

²² Yksittäiset summat on pyöristetty lähimpään euroon. Pyöristysten vuoksi loppusummat ja välisummat eivät välttämättä täsmää tämän osan taulukoissa.

	Jakoperuste 1.1.2011 alkaen %	Merkitty pääoma 1.1.2011 alkaen €	Jakoperuste 31.12.2010 %	Merkitty pääoma 31.12.2010 €
Belgian keskuspankki	2,4256	261 010 385	2,4256	261 010 385
Saksan keskuspankki	18,9373	2 037 777 027	18,9373	2 037 777 027
Viron keskuspankki	0,1790	19 261 568	-	-
Irlannin keskuspankki	1,1107	119 518 566	1,1107	119 518 566
Kreikan keskuspankki	1,9649	211 436 059	1,9649	211 436 059
Espanjan keskuspankki	8,3040	893 564 576	8,3040	893 564 576
Ranskan keskuspankki	14,2212	1 530 293 899	14,2212	1 530 293 899
Italian keskuspankki	12,4966	1 344 715 688	12,4966	1 344 715 688
Kyprosen keskuspankki	0,1369	14 731 333	0,1369	14 731 333
Luxemburgin keskuspankki	0,1747	18 798 860	0,1747	18 798 860
Maltaan keskuspankki	0,0632	6 800 732	0,0632	6 800 732
Alankomaiden keskuspankki	3,9882	429 156 339	3,9882	429 156 339
Itävallan keskuspankki	1,9417	208 939 588	1,9417	208 939 588
Portugalin keskuspankki	1,7504	188 354 460	1,7504	188 354 460
Slovenian keskuspankki	0,3288	35 381 025	0,3288	35 381 025
Slovakian keskuspankki	0,6934	74 614 364	0,6934	74 614 364
Suomen Pankki	1,2539	134 927 820	1,2539	134 927 820
<i>Välisumma - euroalueen kansalliset keskuspankit</i>	69,9705	7 529 282 289	69,7915	7 510 020 722
Bulgarian keskuspankki (Българска народна банка)	0,8686	93 467 027	0,8686	93 467 027
Tšekin keskuspankki	1,4472	155 728 162	1,4472	155 728 162
Tanskan keskuspankki	1,4835	159 634 278	1,4835	159 634 278
Viron keskuspankki	-	-	0,1790	19 261 568
Latvian keskuspankki	0,2837	30 527 971	0,2837	30 527 971
Liettuan keskuspankki	0,4256	45 797 337	0,4256	45 797 337
Unkarin keskuspankki	1,3856	149 099 600	1,3856	149 099 600
Puolan keskuspankki	4,8954	526 776 978	4,8954	526 776 978
Romanian keskuspankki	2,4645	265 196 278	2,4645	265 196 278
Ruotsin keskuspankki	2,2582	242 997 053	2,2582	242 997 053
Englannin pankki	14,5172	1 562 145 431	14,5172	1 562 145 431
<i>Välisumma - euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansalliset keskuspankit</i>	30,0295	3 231 370 113	30,2085	3 250 631 681
Yhteensä	100,0000	10 760 652 403	100,0000	10 760 652 403

TASEEN ULKOPUOLISET ERÄT

18 AUTOMAATTINEN ARVOPAPEREIDEN LAINAUSOHJELMA

EKP:n omien varojen hoitoon kuuluu sopimus automaattisesta arvopapereiden lainausohjelmasta. Sopimuksen mukaan nimetty arvopapereiden lainaaja suorittaa EKP:n puolesta arvopapereiden lainaustapahtumia EKP:n hyväksymien ja nimeämien vastapuolten kanssa. Tällaisia käänteisoperaatioita oli 31.12.2011 avoinna 1,2 miljardin euron arvosta (1,5 miljardia euroa vuonna 2010).

19 KORKOFUTUURIT

Valuuttamääräisiä korkofutuurisopimuksia oli 31.12.2011 avoinna seuraavasti:

Valuuttamääräiset korkofutuurit	2011 Sopimusrarvo €	2010 Sopimusrarvo €	Muutos €
Ostot	1 651 132 236	458 539 141	1 192 593 095
Myynnit	1 728 229 838	1 251 682 536	476 547 302

Sopimuksia tehtiin osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa.

20 KORONVAIHTOSOPIMUKSET

Koronvaihtosopimuksia oli 31.12.2011 avoinna 225,7 miljoonan euron arvosta (742,4 miljoonaa euroa vuoden 2010 lopussa). Sopimuksia tehtiin osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa.

21 VALUUTTASWAP- JA -TERMIINISOPIMUKSET

VALUUTTAVARANNON HOITO

Valuuttaswap- ja -termiinisopimuksia tehtiin vuonna 2011 osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa. Sopimukseen liittyviä saamisia ja velkoja oli 31.12.2011 avoinna seuraavasti:

Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset	2011 €	2010 €	Muutos €
Saamiset	2 304 007 744	1 697 483 530	606 524 214
Velat	2 309 882 385	1 740 464 038	569 418 347

LIKVIDITEETTIÄ LISÄÄVÄT OPERAATIO

Vuoden 2011 lopussa oli avoinna Yhdysvaltain dollarin määräisen likviditeetin jakamiseen eurojärjestelmän vastapuolille liittyviä saamisia kansallisilta keskuspankeilta ja velkoja Yhdysvaltain keskuspankille (ks. liitetietojen kohta 11, ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”).

22 LUOTONANTO- JA LUOTONOTTO- OPERAATIOIDEN HOITO²³

EKP vastaa edelleen niiden luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoitamisesta, joista EU on päättänyt osana keskipitkän aikavälin rahoitustuen järjestelmää. Tällaisia lainoja EU:lta Latvialle, Unkarille ja Romanianlle oli 31.12.2011 avoinna yhteensä 11,4 miljardin euron arvosta.

Euron käyttöön ottaneiden EU:n jäsenvaltioiden²⁴ ja Kreditanstalt für Wiederaufbau²⁵ lainanantajina, Helleenien tasavallan lainanottajana sekä Kreikan keskuspankin lainanottajan maksujen välittäjänä tekemän lainajärjestelysopimuksen mukaan EKP vastaa kaikkien lainajärjestelystä tehtyyn sopimukseen liittyvien maksujen hoitamisesta lainanantajien ja lainanottajien puolesta. Tällaisia Helleenien tasavallalle myönnettyjä yhteen koottuja kahdenvälisiä lainoja oli avoinna 52,9 miljardin euron arvosta 31.12.2011.

²³ Ks. myös vuosikertomuksen luku 2.

²⁴ Helleenien tasavaltaa ja Saksan liittotasavaltaa lukuun ottamatta.

²⁵ KfW toimii yleisen edun nimissä Saksan liittotasavallan antamien ohjeiden mukaisesti ja sen antaman takauksen turvin.

Lisäksi EKP osallistuu Euroopan rahoituksen-vakautusmekanismista (ERVVM) ja Euroopan rahoitusvakausvälineestä (ERVV) myönnettyjen lainojen hoitoon. Tällaisia Irlannille ja Portugalille myönnettyjä ERVVM-lainoja oli avoinna 28 miljardin euron arvosta ja ERVV-lainoja 16,3 miljardin euron arvosta 31.12.2011.

23 VIREILLÄ OLEVAT OIKEUSJUTUT

Document Security Systems Inc. (DSSI) on pannut vireille vahingonkorvausta koskevan kanteen EKP:tä vastaan Euroopan yhteisöjen ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimessa²⁶ väittäen, että EKP on loukannut DSSI:n patenttioikeutta²⁷ euroseteleiden tuotannossa. Tuomioistuin hylkäsi kanteen.²⁸ EKP:llä on tällä hetkellä vireillä oikeusjuttuja patentin mitätöimiseksi eräillä kansallisilla lainkäyttöalueilla, ja useilla lainkäyttöalueilla se on jo mitätöity. EKP ei katso millään tavoin loukanneensa patenttioikeutta vaan tulee johdonmukaisesti jatkossakin puolustamaan oikeuksiaan toimivaltaisissa kansallisissa tuomioistuimissa, jos DSSI panee vireille uusia kanteita.

Ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimen hylättyä kanteen sekä käytyään itse menestyksekkäästi oikeutta patentin osittaiseksi mitätöimiseksi useilla kansallisilla lainkäyttöalueilla EKP pitää korvauksia DSSI:lle hyvin epätodennäköisinä. EKP seuraa aktiivisesti oikeudenkäynnin etenemistä.

26 Lissabonin sopimuksen tullessa voimaan 1.12.2009 ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimesta tuli unionin yleinen tuomioistuin.

27 DSSI:n eurooppalainen patentti n:o 0455 750 B1.

28 Yhteisöjen ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimen määräys 5.9.2007, asia T-295/05. Määräys on saatavilla osoitteessa www.curia.europa.eu.

TULOSLASKELMAN LIITETIEDOT

24 KORKOKATE

24.1 KORKOTUOTOT VALUUTTAVARANNOSTA

Tähän erään sisältyy EKP:n valuuttavarannosta kertyneiden korkotuottojen ja -kulujen erotus seuraavasti:

	2011 €	2010 €	Muutos €
Korkotuotot sekkitileistä	2 088 888	1 328 753	760 135
Korkotuotot rahamarkkinatalletuksista	18 279 491	15 865 666	2 413 825
Korkotuotot käänteisistä reposopimuksista	1 479 020	2 712 798	(1 233 778)
Korkotuotot arvopapereista (netto)	254 699 342	335 790 909	(81 091 567)
Korkotuotot koronvaihtosopimuksista (netto)	6 284 214	4 611 662	1 672 552
Korkotuotot valuuttaswap- ja -termiinisopimuksista (netto)	7 686 740	6 523 343	1 163 397
Korkotuotot valuuttavarannosta yhteensä	290 517 695	366 833 131	(76 315 436)
Korkokulut sekkitileistä	(6 126)	(8 795)	2 669
Korkokulut reposopimuksista (netto)	(291 278)	(644 858)	353 580
Korkotuotot valuuttavarannosta (netto)	290 220 291	366 179 478	(75 959 187)

Korkokatteen pieneneminen vuonna 2011 johtui pääasiassa Yhdysvaltain dollarin määräisen sal-
kun korkotuoton supistumisesta.

24.2 KORKOTUOTOT EUROSETELEIDEN KOHDISTAMISESTA EUROJÄRJESTELMÄSSÄ

Tämä erä sisältää korkotuotot, jotka liittyvät EKP:n osuuteen liikkeeseen laskettujen euroseteleiden kokonaisarvosta (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit” ja liitetietojen kohta 6.1, ”Saamiset euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä”). Korkotuottojen kasvu vuonna 2011 johtui pääasiassa siitä, että perusrahoitusoperaatioiden

keskimääräinen korko oli korkeampi kuin vuonna 2010.

24.3 VALUUTTAVARANTOJEN SIIRTOIHIN LIITTYVÄ KANSALLISTEN KESKUSPANKKIEEN SAAMISTEN KORKO

EKP:n maksamat korot euroalueen kansallisten keskuspankkien saamisille, jotka perustuvat valuuttavarantojen siirtoon EKP:n perussäännön artiklan 30.1 nojalla, on esitetty tässä erässä (ks. liitetietojen kohta 13, ”Eurojärjestelmän sisäiset velat”). Korkotuottojen kasvu vuonna 2011 johtui pääasiassa siitä, että perusrahoitusoperaatioiden keskimääräinen korko oli korkeampi kuin vuonna 2010.

24.4 MUUT KORKOTUOTOT JA MUUT KORKOKULUT

Näihin eriin sisältyvät 6,6 miljardin euron korkotuotot (3,8 miljardia euroa vuonna 2010) ja 6,9 miljardin euron korkokulut (3,9 miljardia euroa vuonna 2010) TARGET2-maksuihin liittyvistä saamisista ja veloista (ks. liitetietojen kohdat 6.2, ”Muut saamiset/velat eurojärjestelmän sisällä (netto)”, ja 11, ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”).

Näihin eriin sisältyvät myös 165,7 miljoonan euron nettotuotot katettujen joukkolainojen osto-ohjelmissa ostetuista arvopapereista ja niiden lainaustoiminnasta (140,4 miljoonaa euroa vuonna 2010) sekä 1 002,8 miljoonan euron nettotuotot velkapaperiohjelmassa ostetuista arvopapereista (438,0 miljoonaa euroa vuonna 2010). Samoin muista euromääräisistä saamisista ja veloista sekä Yhdysvaltain dollarin määräisistä likviditeettiä lisäävistä operaatioista kertyneet korkotuotot ja -kulut sisältyvät näihin eriin.

25 RAHOITUSTOIMINNAN REALISOITUNEET VOITOT/TAPPIOT

Rahoitustoiminnan realisoituneet nettovoitot vuonna 2011 voidaan esittää seuraavasti:

	2011 €	2010 €	Muutos €
Arvopaperien ja korkofutuurien hintojen muutoksesta aiheutuneet sekä koronvaihtosopimuksiin liittyvät realisoituneet voitot (netto)	260 059 727	460 588 711	(200 528 984)
Realisoituneet valuuttakurssivoitot ja kullon hinnan muutoksesta aiheutuneet voitot (netto)	212 159 502	13 724 616	198 434 886
Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot (netto)	472 219 229	474 313 327	(2 094 098)

Vuonna 2011 erään sisältyi realisoituneita nettovoittoja arvopaperimyynneistä sekä nettomääräisiä valuuttakurssivoittoja, joita saatiin pääasiassa Japanin jenien mynnistä EKP:n osallistuessa kansainväliseen yhteisinterventioon 18.3.2011 (ks. liitetietojen kohta 2.2, ”Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta sekä valuuttamääräiset saamiset euroalueelta”).

26 RAHOITUSOMAISUUDEN JA ARVOPAPERIPOSITIOIDEN ARVONALENNUKSET

	2011 €	2010 €	Muutos €
Arvopaperien hintojen muutoksesta aiheutuneet realisoitumattomat tappiot	(155 240 641)	(184 247 603)	29 006 962
Koronvaihtosopimuksiin liittyvät realisoitumattomat tappiot	(2 216 642)	(10 963 861)	8 747 219
Realisoitumattomat valuuttakurssitappiot	0	(1 973)	1 973
Arvonalennukset yhteensä	(157 457 283)	(195 213 437)	37 756 154

Vuonna 2011 tappiot johtuivat pääasiassa siitä, että useiden taseessa olevien arvopaperien hankintahinta alennettiin vastaamaan markkinahintaa 30.12.2011.

27 NETTOKULUT TOIMITUSMAKSUISTA JA PALKKIOISTA

	2011 €	2010 €	Muutos €
Tuotot toimitusmaksuista ja palkkioista	77 858	110 661	(32 803)
Toimitusmaksu- ja palkkiokulut	(2 058 638)	(1 519 678)	(538 960)
Nettokulut toimitusmaksuista ja palkkioista	(1 980 780)	(1 409 017)	(571 763)

Tämän erän tuottoihin sisältyi vuonna 2011 sakkokorkoja, joita perittiin vähimmäisvarantovelvoitteensa laiminlyönteiltä luottolaitoksilta. Kulut liittyivät sekkitilien toimitusmaksuihin ja korkofutuuereihin (ks. liitetietojen kohta 19, ”Korkofutuurit”).

28 TUOTOT KANTAOSAKKEISTA JA VOITTO-OSUUKSISTA

Osingot EKP:n hallussa olevista Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) osakkeista (ks. liitetietojen kohta 7.2, ”Muu rahoitusomaisuus”) kirjataan tähän erään.

29 MUUT TUOTOT

Muita sekalaisia tuottoja kertyi vuonna 2011 pääasiassa euroalueen keskuspankkien osallistumisesta EKP:n kustannuksiin suuressa markkinainfrastruktuurihankkeessa.

30 HENKILÖSTÖKULUT

Tämä erä sisältää palkkoja, palkkioita, henkilöstön vakuutusmaksuja ja muita kuluja 173,1 miljoonaa euroa (167,7 miljoonaa euroa vuonna 2010). Erään kirjattiin myös 43,0 miljoonan euron arvosta EKP:n eläkejärjestelmään, muihin työsuhteen päättymisen jälkeen maksettaviin etuuksiin ja muihin pitkäaikaisuuksiin liittyviä kuluja (28,8 miljoonaa euroa vuonna 2010) (ks. liitetietojen kohta 14.3, ”Muut”). Erään ei kirjattu aktivoituja EKP:n uusien toimitilojen rakentamiseen liittyviä 1,3 miljoonan

euron henkilöstökuluja (1,3 miljoonaa euroa vuonna 2010).

Palkat ja palkkiot, mukaan lukien johdon palkat ja palkkiot, perustuvat pääpiirteissään Euroopan unionin palkkausjärjestelmään ja ovat siihen verrattavissa.

Johtokunnan jäsenille maksetaan peruspalkan lisäksi asumis- ja edustuslisää. Pääjohtajalle on järjestetty asumislisän sijaan EKP:n omistuksessa oleva virka-asunto. EKP:n henkilöstöä koskevien palvelussuhteen ehtojen mukaan johtokunnan jäsenet ovat oikeutettuja perhe-, lapsi- ja koulutuslisiin kulloisenkin tilanteensa mukaan. Peruspalkasta maksetaan veroa Euroopan unionille, ja siitä vähennetään työntekijän eläke-, sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksut. Lisiä ei veroteta, eikä niistä kerry eläkettä.

Johtokunnan jäsenille maksetut peruspalkat vuonna 2011 voidaan esittää seuraavasti:

	2011 €	2010 €
Jean-Claude Trichet (pääjohtaja lokakuun 2011 loppuun)	309 290	367 863
Mario Draghi (pääjohtaja marraskuun 2011 alusta)	61 858	-
Lucas D. Papademos (varapääjohtaja toukokuun 2010 loppuun)	-	131 370
Vitor Constâncio (varapääjohtaja kesäkuun 2010 alusta)	318 132	183 918
Gertrude Tumpel-Gugerell (johtokunnan jäsen toukokuun 2011 loppuun)	110 460	262 728
Peter Praet (johtokunnan jäsen kesäkuun 2011 alusta)	154 644	-
José Manuel González-Páramo (johtokunnan jäsen)	265 104	262 728
Lorenzo Bini Smaghi (johtokunnan jäsen)	265 104	262 728
Jürgen Stark (johtokunnan jäsen)	265 104	262 728
Yhteensä	1 749 696	1 734 063

Johtokunnan jäsenille maksetut lisät sekä työnantajan sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksut heidän edukseen olivat yhteensä 646 154 euroa (660 731 euroa vuonna 2010).

Työsuhteen alkamiseen tai päättymiseen liittyvät etuudet johtokunnan jäsenille olivat yhteensä 159 594 euroa (52 548 euroa vuonna 2010).

Nämä maksut kirjataan tuloslaskelman erään ”Hallinnolliset kulut” (ks. liitetietojen kohta 31, ”Hallinnolliset kulut”).

Toimikautensa päättäneille johtokunnan jäsenille maksetaan jonkin aikaa siirtymämaksuja. Vuonna 2011 nämä maksut perhelisineen sekä työnantajan sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksut entisten johtokunnan jäsenten eduksi olivat yhteensä 479 665 euroa (34 868 euroa vuonna 2010). EKP maksoi entisille johtokunnan jäsenille tai heidän perheenjäsenilleen eläkkeitä ja niihin liittyviä lisä- sekä työnantajan sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksuja heidän edukseen yhteensä 321 929 euroa (354 349 euroa vuonna 2010). Entisille johtokunnan jäsenille maksettavat maksut kirjataan kokonaisuudessaan erään ”Maksetut etuudet”, mikä vähentää johtokunnan jäsenten työsuhteen päättymisen jälkeisiin etuuksiin liittyvää EKP:n etuuspohtajaisen järjestelmän eläkevelvoitetta (ks. liitetietojen kohta 14.3, ”Muut”).

Vuoden 2011 lopussa EKP:n palveluksessa oli erilaisin sopimuksin 1 609 henkeä²⁹ (joista 158 esimiestehtävissä) kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna. Työntekijöiden määrä muuttui vuonna 2011 seuraavasti:

	2011	2010
Työntekijöitä yhteensä 1.1.	1 607	1 563
Uudet työntekijät / työsuhteen tyypin muutokset	313	328
Irtisanoutuneet / päättäneet sopimukset	(299)	(302)
Osa-aikatyöstä johtuva nettolisäys/(-vähennys)	(12)	18
Työntekijöitä yhteensä 31.12.	1 609	1 607
Työntekijöiden määrä keskimäärin	1 601	1 565

31 HALLINNOLLISET KULUT

Tämä erä sisältää toimitilojen vuokrat ja kunnossapidon, hyödykkeet ja kalusteet, jotka eivät

²⁹ Luku ei sisällä palkattomalla vapaalla olevia. Luvussa ovat mukana vakituisesti tai määräaikaisella tai alle vuoden työsuhteen työskennelevät työntekijät sekä EKP:n jatko-opiskelijajohdellman osallistujat, samoin kuin äitiyslomalla tai pitkäaikaisella sairauslomalla olevat työntekijät.

ole pääoman luonteisia, asiantuntijoiden palkkiot sekä muut palvelut ja tarvikkeet. Erään kuuluvat niin ikään henkilöstön rekrytoinnista, muuttamisesta, uusiin toimitiloihin ja asuinpaikkaan sijoittamisesta sekä kouluttamisesta aiheutuneet kulut.

32 SETELEIDEN TUOTANTO

Tähän erään sisältyvät pääasiassa euroseteleiden kuljetuskustannukset, jotka aiheutuvat uusien seteleiden siirtämisestä setelipainoista kansallisiin keskuspankkeihin ja seteleiden siirtämisestä kansallisesta keskuspankista toiseen vajauksien ja ylimäärien tasoittamiseksi setelivarastoissa. Näistä kustannuksista vastaa EKP.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60394 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-3691
Fax: +49 69 9585 913023
muriel.atton@de.pwc.com

29 February 2012

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2011, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2011, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 29 February 2012

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Atton
ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

Tämä on EKP:n käännös EKP:n ulkoisen tilintarkastajan raportista. Jos kieliversioita voi tulkita eri tavoin, PWC:n allekirjoittama englanninkielinen versio pätee.

Euroopan keskuspankin pääjohtaja ja EKP:n neuvosto
Frankfurt am Main

29.2.2012

Riippumattoman tilintarkastajan raportti

Olemme tarkastaneet oheisen Euroopan keskuspankin tilinpäätöksen, johon kuuluvat EKP:n tase 31.12.2011, päättyneen tilikauden tuloslaskelma sekä yhteenveto keskeisistä kirjanpitoperiaatteista ja tilinpäätöksen kommentit.

Euroopan keskuspankin johtokunnan vastuu tilinpäätöksestä

EKP:n johtokunta vastaa tilinpäätöksestä ja riittävien tietojen esittämisestä EKP:n neuvoston vahvistamien periaatteiden mukaisesti. Nämä periaatteet on määritelty Euroopan keskuspankin tilinpäätöksestä tehdyssä päätöksessä EKP/2010/21. Johtokunnan vastuuseen kuuluu myös järjestää riittävä sisäinen valvonta, jotta tilinpäätös voidaan laatia vailla väärinkäytöksistä tai erehdyksistä aiheutuvia olennaisia virheitä tai puutteita.

Tilintarkastajan vastuu

Meillä on velvollisuus antaa suorittamaamme tilintarkastukseen perustuva lausunto tästä tilinpäätöksestä. Tilintarkastus on suoritettu kansainvälisten tilintarkastusstandardien mukaisesti. Nämä tilintarkastusstandardit edellyttävät, että tilintarkastuksessa noudatetaan eettisiä periaatteita ja että se suunnitellaan ja suoritetaan tavalla, joka antaa riittävän varmuuden siitä, ettei tilinpäätöksessä ole olennaisia virheitä tai puutteita.

Tilintarkastuksessa hankitaan tilinpäätöksen sisältöä ja esittämistapaa koskevaa tietoa. Tilintarkastaja valitsee käytettävät tiedonhankintamenettelyt ottaen huomioon arvionsa riskistä, että tilinpäätös sisältäisi väärinkäytöksistä tai erehdyksistä aiheutuvia olennaisia virheitä tai puutteita. Riskin arvioinnissa tilintarkastaja ottaa huomioon sisäisen valvonnan menettelyt, joiden avulla pyritään varmistamaan, että tilinpäätös laaditaan asianmukaisesti ja siinä esitetään riittävät tiedot. Arvioinnin tavoitteena on suunnitella tarkoituksenmukaiset tarkastusmenettelyt. Tarkoituksena ei ole ottaa kantaa tarkastuskohteen sisäisen valvonnan tehokkuuteen. Tilintarkastuksen yhteydessä arvioidaan myös noudatettujen kirjanpitoperiaatteiden tarkoituksenmukaisuus ja johtokunnan arvioiden asianmukaisuus sekä tilinpäätöksen yleinen selkeys.

Lausuntomme perustuu tilintarkastuksen yhteydessä saamiimme, riittäviksi ja asianmukaisiksi katsomiimme tietoihin.

Lausunto

Mielestämme tämä tilinpäätös, joka on laadittu EKP:n neuvoston vahvistamien ja Euroopan keskuspankin tilinpäätöksestä tehdyssä päätöksessä EKP/2010/21 määriteltyjen kirjanpitoperiaatteiden mukaisesti, antaa oikeat ja riittävät tiedot Euroopan keskuspankin taloudellisesta asemasta 31.12.2011 ja sen toiminnan tuloksesta päättyneeltä tilikaudelta.

Frankfurt am Mainissa 29.2.2012

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Roennberg	ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer	Wirtschaftsprüfer

SELVITYS VOITONJAOSTA / TAPPIOIDEN JAKAMISESTA

*Tämä selvitys ei ole osa EKP:n tilinpäätöstä
vuodelta 2011.*

EKP:N OSUDELLE LIIKKEESSÄ OLEVISTA EUROSETELEISTÄ KERTYNYT TULO JA EKP:N EUROJÄRJESTELMÄN VELKAPAPERIOHJELMASSA OSTETUISTA ARVOPAPEREISTA SAAMA TULO

Vuodelta 2010 koko EKP:n osuudelle liikkeessä olevista euroseteleistä kertynyt tulo eli 654 miljoonaa euroa sekä velkapaperiohjelmassa ostetuista arvopapereista saatu tulo eli 438 miljoonaa euroa siirrettiin EKP:n neuvoston päätöksen mukaisesti varaukseen valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta, eli ennakkovoitonjakoa ei suoritettu.

Vuodelta 2011 koko velkapaperiohjelmassa ostetuista arvopapereista saatu tulo eli 1 002,8 miljoonaa euroa sekä osa EKP:n osuudelle liikkeessä olevista euroseteleistä kertyneestä tulosta eli 163,4 miljoonaa euroa siirrettiin EKP:n neuvoston päätöksen mukaisesti varaukseen valuuttakurssi-, korko- ja luottoriskin sekä kullan hintariskin varalta. EKP:n osuudelle liikkeessä olevista euroseteleistä kertyneestä tulosta jaettiin 3.1.2012 ennakkovoitonjakona 652 miljoonaa euroa kansallisille keskuspankeille suhteessa niiden maksamiin osuuksiin EKP:n merkitystä pääomasta.

VOITONJAKO / TAPPIOIDEN KATTAMINEN

EKP:n perussäännön artiklan 33 mukaan EKP:n nettovoitto siirretään seuraavalla tavalla:

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

Jos EKP:n tulos on tappiollinen, tappio katetaan EKP:n yleisrahastosta ja tarvittaessa EKP:n neuvoston päätöksellä EKP:n perussäännön artiklan 32.5 mukaisesti kyseisen tilikauden

rahoitustulosta suhteessa kansallisille keskuspankeille kohdennettuun määrään ja enintään tähän määrään asti.¹

EKP:n neuvosto päätti 8.3.2012 olla siirtämättä varoja yleisrahastoon ja jakaa vuoden 2011 voitosta jäljellä olevat 76 miljoonaa euroa euroalueen kansallisten keskuspankkien kesken suhteessa niiden maksamiin pääomaosuuksiin.

Euroalueen ulkopuolisten maiden kansallisilla keskuspankeilla ei ole oikeutta saada osuutta EKP:n voitosta, eikä niillä myöskään ole velvolisuutta kattaa EKP:n mahdollisia tappioita.

	2011 €	2010 €
Tilikauden voitto	728 136 234	170 831 395
EKP:lle seteleistä kertyneen tulon ja velkapaperiohjelmassa ostetuista arvopapereista saadun tulon jako ennakkovoitonjakona ¹⁾	(652 000 000)	(0)
Tilikauden voitto EKP:lle seteleistä kertyneen tulon ja velkapaperiohjelmassa ostetuista arvopapereista saadun tulon jakaisen jälkeen	76 136 234	170 831 395
Voitonjako kansallisille keskuspankeille	(76 136 234)	(170 831 395)
Yhteensä	0	0

1) Velkapaperiohjelma käynnistettiin toukokuussa 2010.

¹ Perussäännön artiklan 32.5 mukaan kansallisten keskuspankkien rahoitustulon summa jaetaan niiden kesken suhteessa niiden maksamiin osuuksiin EKP:n pääomasta.

EUROJÄRJESTELMÄN KONSOLIDOITU TASE

31.12.2011

(MILJ. EUROA)

VASTAAVAA

31.12.2011

31.12.2010

1 Kulta ja kultasaamiset	423 458	367 402
2 Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	244 623	224 001
2.1 Saamiset IMF:ltä	85 655	71 319
2.2 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset	158 968	152 681
3 Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta	98 226	26 940
4 Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	25 355	22 603
4.1 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat	25 355	22 603
4.2 ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat saamiset	0	0
5 Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset luotot euroalueen luottolaitoksille	863 568	546 747
5.1 Perusrahoitusoperaatiot	144 755	227 865
5.2 Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	703 894	298 217
5.3 Käänteiset hienosäätöoperaatiot	0	20 623
5.4 Käänteiset rakenteelliset operaatiot	0	0
5.5 Maksuvalmiusluotot	14 823	25
5.6 Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät luotot	97	17
6 Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta	78 653	45 655
7 Euromääräiset arvopaperit euroalueelta	618 764	457 415
7.1 Rahapoliittisista syistä hallussa pidettävät arvopaperit	273 854	134 829
7.2 Muut arvopaperit	344 910	322 586
8 Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä	33 926	34 954
9 Muut saamiset	346 694	276 493

Vastaavaa yhteensä

2 733 267

2 002 210

Pyöristysten vuoksi välisummat ja loppusummat eivät välttämättä täsmää.

VASTATTAVAA

31.12.2011

31.12.2010

1 Liikkeessä olevat setelit	888 676	839 702
2 Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	849 477	378 008
2.1 Sekkitilit (ml. vähimmäisvarantotalletukset)	223 539	212 739
2.2 Talletusmahdollisuus	413 882	104 458
2.3 Määräaikaistalletukset	211 000	60 784
2.4 Käänteiset hienosäätöoperaatiot	0	0
2.5 Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät talletukset	1 056	27
3 Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille	2 423	2 808
4 Liikkeeseen lasketut sijoitustodistukset	0	0
5 Euromääräiset velat muille euroalueella oleville	79 726	79 792
5.1 Julkisyhteisöt	65 590	71 685
5.2 Muut	14 137	8 107
6 Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	156 876	47 703
7 Valuuttamääräiset velat euroalueelle	4 546	1 995
8 Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	9 027	14 346
8.1 Talletukset ja muut velat	9 027	14 346
8.2 ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat velat	0	0
9 Myönnettyjen erityisten nosto-oikeuksien vastaerä	55 942	54 480
10 Muut velat	209 582	172 388
11 Arvonmuutostilit	394 013	331 510
12 Pääoma ja rahastot	82 978	79 479

Vastattavaa yhteensä

2 733 267

2 002 210

LIITTEET

EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT SÄÄDÖKSET

Tässä luettelossa ovat Euroopan keskuspankin vuonna 2011 ja alkuvuonna 2012 antamat säädökset. EKP:n verkkosivuilla (osiossa ”Säädös-kokoelma”) on luettelo kaikista säädöksistä, jotka EKP on antanut perustamisensa jäl-keen ja jotka on julkaistu Euroopan unionin virallisessa lehdessä.

Numero	Nimi	Julkaisu
EKP/2011/1	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 25 päivänä helmikuuta 2011, Euroopan unionin neuvostolle Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 67, 2.3.2011, s. 1
EKP/2011/2	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 17 päivänä maaliskuuta 2011, Euroopan laajuisesta automatisoidusta reaaliaikaisesta bruttomaksujärjestelmästä (TARGET2) annettujen suuntaviivojen EKP/2007/2 muuttamisesta	EUVL L 86, 1.4.2011, s. 75
EKP/2011/3	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 18 päivänä maaliskuuta 2011, euroseteleiden hankinnasta annettujen suuntaviivojen EKP/2004/18 muuttamisesta	EUVL L 86, 1.4.2011, s. 77
EKP/2011/4	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 31 päivänä maaliskuuta 2011, Irlannin valtion liikkeeseen laskemien tai takaamien jälkimarkkinakelpoisten velkainstrumenttien vakuuskelpoisuutta koskevista väliaikaisista toimenpiteistä	EUVL L 94, 8.4.2011, s. 33
EKP/2011/5	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 20 päivänä huhtikuuta 2011, TARGET2-Securities-verkkopalvelujen tarjoajien valinnasta	EUVL L 134, 21.5.2011, s. 22
EKP/2011/6	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 9 päivänä toukuuta 2011, Euroopan keskuspankin asiakirjojen saamisesta yleisön tutustuttavaksi annetun päätöksen EKP/2004/3 muuttamisesta	EUVL L 158, 16.6.2011, s. 37
EKP/2011/7	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 9 päivänä kesäkuuta 2011, Euroopan unionin neuvostolle Oesterreichische Nationalbankin ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 174, 15.6.2011, s. 6
EKP/2011/8	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 21 päivänä kesäkuuta 2011, eurosetelien valmistuksen ympäristö- sekä terveys- ja turvallisuusakkreditointimenettelyistä	EUVL L 176, 5.7.2011, s. 52
EKP/2011/9	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 30 päivänä kesäkuuta 2011, euroa koskevien tietojen keräämisestä ja rahoituksen tietojärjestelmä 2:n toiminnasta annettujen suuntaviivojen EKP/2008/8 muuttamisesta	EUVL L 217, 23.8.2011, s. 1
EKP/2011/10	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 7 päivänä heinäkuuta 2011, Portugalin valtion liikkeeseen laskemien tai takaamien jälkimarkkinakelpoisten velkainstrumenttien vakuuskelpoisuutta koskevista väliaikaisista toimenpiteistä	EUVL L 182, 12.7.2011, s. 31

Numero	Nimi	Julkaisu
EKP/2011/11	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 25 päivänä elokuuta 2011, Euroopan unionin neuvostolle Banco de Portugalin ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 258, 2.9.2011, s. 1
EKP/2011/12	Euroopan keskuspankin asetus, annettu 25 päivänä elokuuta 2011, rahalaitossektorin taseesta annetun asetuksen (EY) N:o 25/2009 muuttamisesta (EKP/2008/32)	EUVL L 228, 3.9.2011, s. 13
EKP/2011/13	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 25 päivänä elokuuta 2011, raha-, rahoituslaitos- ja rahoitusmarkkinatilastoista annettujen suuntaviivojen EKP/2007/9 muuttamisesta	EUVL L 228, 3.9.2011, s. 37
EKP/2011/14	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 20 päivänä syyskuuta 2011, eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä (uudelleenlaadittu)	EUVL L 331, 14.12.2011, s. 1
EKP/2011/15	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 14 päivänä lokakuuta 2011, Euroopan laajuisesta automatisoidusta reaaliaikaisesta bruttomaksujärjestelmästä (TARGET2) annettujen suuntaviivojen EKP/2007/2 muuttamisesta	EUVL L 279, 26.10.2011, s. 5
EKP/2011/16	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 31 päivänä lokakuuta 2011, niille jäsenvaltioille, joiden rahayksikkö on euro, myönnettävien ERVV-lainojen hallinnoimisesta tehdyn päätöksen EKP/2010/15 muuttamisesta ja tilien avaamisesta niiden maksujen käsittelyä varten, jotka liittyvät jäsenvaltioille, joiden rahayksikkö on euro, myönnettäviin ERVV-lainoihin tehdyn päätöksen EKP/2010/31 muuttamisesta	EUVL L 289, 8.11.2011, s. 35
EKP/2011/17	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 3 päivänä marraskuuta 2011, katettujen joukkovelkakirjalainojen toisen osto-ohjelman toteutuksesta	EUVL L 297, 16.11.2011, s. 70
EKP/2011/18	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 3 päivänä marraskuuta 2011, niiden jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien, joiden rahayksikkö on euro, rahoitustulon jakamisesta tehdyn päätöksen EKP/2010/23 muuttamisesta	EUVL L 319, 2.12.2011, s. 116
EKP/2011/19	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 15 päivänä marraskuuta 2011, TARGET2-ECB-osajärjestelmän säännöistä tehdyn päätöksen EKP/2007/7 muuttamisesta	EUVL L 303, 22.11.2011, s. 44
EKP/2011/20	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 16 päivänä marraskuuta 2011, yksityiskohtaisista säännöistä ja menettelyistä niiden ehtojen täytäntöönpanemiseksi, joiden perusteella arvopaperikeskus hyväksytään TARGET2-Securities-palvelujen käyttäjäksi	EUVL L 319, 2.12.2011, s. 117
EKP/2011/21	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 1 päivänä joulukuuta 2011, vuonna 2012 liikkeeseen laskettavien metallirahojen määrän hyväksymisestä	EUVL L 324, 7.12.2011, s. 37

Numero	Nimi	Julkaisu
EKP/2011/22	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 9 päivänä joulukuuta 2011, Euroopan unionin neuvostolle De Nederlandsche Bankin ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 367, 16.12.2011, s. 1
EKP/2011/23	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 9 päivänä joulukuuta 2011, ulkomaisia tilastoja koskevista Euroopan keskuspankin tilastovaatimuksista (uudelleenlaadittu teksti)	EUVL L 65, 3.3.2012, s. 1
EKP/2011/24	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 9 päivänä joulukuuta 2011, ulkomaisia tilastoja koskevista Euroopan keskuspankin tilastovaatimuksista	EUVL C 64, 3.3.2012, s. 1
EKP/2011/25	Euroopan keskuspankin päätös, annettu 14 päivänä joulukuuta 2011, eurojärjestelmän rahoitusoperaatioihin sekä vakuuskelpoisuuteen liittyvistä väliaikaisista lisätoimenpiteistä	EUVL L 341, 22.12.2011, s. 65
EKP/2011/26	Euroopan keskuspankin asetus, annettu 14 päivänä joulukuuta 2011, vähimmäisvarantojen soveltamisesta annetun asetuksen (EY) N:o 1745/2003 (EKP/2003/9) muuttamisesta	EUVL L 338, 21.12.2011, s. 51
EKP/2011/27	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 21 päivänä joulukuuta 2011, kirjanpitoa ja tilinpäätöstietojen antamista koskevista oikeussäännöistä Euroopan keskuspankkijärjestelmässä annettujen suuntaviivojen EKP/2010/20 muuttamisesta	EUVL L 19, 24.1.2012, s. 37

EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT LAUSUNNOT

Tässä luettelossa ovat lausunnot, jotka EKP on antanut vuonna 2011 ja vuoden 2012 alussa Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen artiklan 127 kohdan 4 ja EKP:n perussäännön artiklan 4 mukaisesti. EKP:n verkkosivuilla (osiossa ”Säädöskokoelma”) on luettelo kaikista lausunnoista, jotka EKP on antanut perustamisensa jälkeen.

a) Euroopan unionin toimielinten esittämien lausuntopyyntöjen johdosta annetut EKP:n lausunnot

Numero ¹	Pyytäjä ja aihe	Julkaisu
CON/2011/1	Neuvosto – Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi OTC-johdannaisista, keskusvastapuolista ja kauppapietorekistereistä	EUVL C 57, 23.2.2011, s. 1
CON/2011/6	Neuvosto – Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivien 98/78/EY, 2002/87/EY ja 2006/48/EY muuttamisesta finanssiryhmittymään kuuluvien rahoitusalan yhteisöjen lisävalvonnan osalta	EUVL C 62, 26.2.2011, s. 1
CON/2011/8	Neuvosto – Suositus neuvoston päätökseksi järjestelyistä Monacon ruhtinaskunnan kanssa tehdyn sopimuksen uudelleenneuvotteluja varten	EUVL C 60, 25.2.2011, s. 1
CON/2011/12	Neuvosto – Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi talletusten vakuusjärjestelmistä (uudelleenlaadittu toisinto) ja ehdotus direktiiviksi sijoittajien korvausjärjestelmiä koskevan Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 97/9/EY muuttamisesta	EUVL C 99, 31.3.2011, s. 1
CON/2011/13	Neuvosto – Euroopan unionin talouspolitiikan ohjausjärjestelmän uudistaminen	EUVL C 150, 20.5.2011, s. 1
CON/2011/16	Eurooppa-neuvosto – Neuvoston suositus Euroopan keskuspankin johtokunnan jäsenen nimittämisestä	EUVL C 74, 8.3.2011, s. 1
CON/2011/17	Neuvosto – Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi lyhyeksi myynnistä ja tietyistä luottoriskinvaihtosopimusten osa-alueista	EUVL C 91, 23.3.2011, s. 1
CON/2011/18	Neuvosto – Ehdotus neuvoston asetukseksi liikkeeseen tarjottujen eurometallirahojen yksikköarvoista ja teknisistä eritelmistä (kodifikaatio)	EUVL C 114, 12.4.2011, s. 1
CON/2011/22	Neuvosto – Suositus neuvoston päätökseksi järjestelyistä Ranskan merentakaisen yhteisön Saint-Barthélémy’n puolesta toimivan Ranskan tasavallan kanssa tehtävän valuuttasopimuksen neuvotteluja varten	EUVL C 213, 20.7.2011, s. 16
CON/2011/24	Eurooppa-neuvosto – Eurooppa-neuvoston päätösluonnos Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 136 artiklan muuttamisesta niitä jäsenvaltioita koskevaa vakausmekanismia varten, joiden rahayksikkö on euro	EUVL C 140, 11.5.2011, s. 8

¹ Lausunnot on numeroitu siinä järjestyksessä, jossa ne on hyväksytty EKP:n neuvostossa.

Numero ¹	Pyytäjä ja aihe	Julkaisu
CON/2011/32	Neuvosto – Ehdotus asetukseksi euromääräisiä tilisiirtoja ja suoraveloituksia koskevien teknisten vaatimusten vahvistamisesta	EUVL C 155, 25.5.2011, s. 1
CON/2011/42	Neuvosto – Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivien 2003/71/EY ja 2009/138/EY muuttamisesta Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaisen sekä Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen valtuuksien osalta	EUVL C 159, 28.5.2011, s. 10
CON/2011/44	Neuvosto – Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi Euroopan kansantalouden tilinpito- ja aluetilinpitojärjestelmästä Euroopan unionissa	EUVL C 203, 9.7.2011, s. 3
CON/2011/48	Eurooppa-neuvosto – Euroopan keskuspankin puheenjohtajan nimittämistä koskeva neuvoston suositus	EUVL C 182, 23.6.2011, s. 6
CON/2011/56	Neuvosto – Ehdotus neuvoston päätökseksi euron käytön jatkamista Saint-Barthélemy saarella sen jälkeen, kun sen asema Euroopan unioniin nähden muuttuu, koskevan Euroopan unionin ja Ranskan tasavallan välisen valuuttasopimuksen allekirjoittamisesta ja tekemisestä	EUVL C 213, 20.7.2011, s. 21
CON/2011/58	Neuvosto – Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi asunto-omaisuutta koskevista luottosopimuksista	EUVL C 240, 18.8.2011, s. 3
CON/2011/65	Euroopan parlamentti ja neuvosto – Ehdotus asetukseksi eurometallirahojen liikkeeseenlaskusta sekä ehdotus asetukseksi liikkeeseen tarkoitettujen eurometallirahojen yksikköarvoista ja teknisistä eritelmistä	EUVL C 273, 16.9.2011, s. 2
CON/2011/77	Eurooppa-neuvosto – Euroopan keskuspankin johtokunnan jäsenen nimittämiseksi annettu neuvoston suositus	EUVL C 301, 12.10.2011, s. 2
CON/2011/100	Eurooppa-neuvosto – Euroopan keskuspankin johtokunnan jäsenen nimittämistä koskeva Euroopan unionin neuvoston suositus	EUVL C 364, 14.12.2011, s. 7
CON/2012/5	Neuvosto – Lausunto ehdotuksesta direktiiviksi oikeudesta harjoittaa luottolaitostoimintaa sekä luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvalvonnasta sekä ehdotuksesta asetukseksi luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvaatimuksista	Ei vielä julkaistu EU:n virallisessa lehdessä

b) Jäsenvaltioiden esittämien lausuntopyyntöjen johdosta annetut EKP:n lausunnot sekä omaaloitteisesti annetut lausunnot jäsenvaltioiden lainsäädännöstä²

Número¹	Pyytäjä ja aihe
CON/2011/2	Kypros – Kyproksen arvopaperipörssin seuraamusvaltuudet
CON/2011/3	Slovenia – Pankkitoimintalain muutokset
CON/2011/4	Puola – Suljetut sijoitusrahastot, jotka eivät laske sijoitustodistuksia liikkeeseen julkisesti
CON/2011/5	Belgia – Valvontarakenteiden kehittämistä Belgiassa koskevien periaatteiden soveltaminen
CON/2011/7	Liettua – Rahapolitiikan operaatioita koskevien kansallisten säännösten muutokset, joilla niitä harmonisoidaan edelleen eurojärjestelmän kanssa
CON/2011/9	Puola – Euron käyttöönottoa koskevat Puolan perustuslain muutokset
CON/2011/10	Italia – Italian osallistuminen finanssikriisistä johtuviin Kansainvälisen valuuttarahaston ohjelmiin
CON/2011/11	Puola – Luottoyhdistysten sisällyttäminen rahalaitoksille suunnattujen valtion tukitoimien piiriin
CON/2011/14	Liettua – Selvityksen lopullisuutta ja rahoitusvakuusjärjestelyitä koskevan lainsäädännön muutokset
CON/2011/15	Romania – Talletussuojarahastoa koskevien säännösten muutokset
CON/2011/19	Ranska – Eurosetelien kiertoon palauttaminen
CON/2011/20	Belgia – Keskitetty yritysluottorekisteri
CON/2011/21	Espanja – Rahoitusjärjestelmän vahvistaminen
CON/2011/23	Puola – Maksupalvelut
CON/2011/25	Slovenia – Maksuviivästysten ehkäiseminen
CON/2011/26	Romania – Selvityksen lopullisuutta ja rahoitusvakuusjärjestelyjä koskevan lainsäädännön muutokset
CON/2011/27	Kypros – Katettuihin joukkolainoihin liittyvä lainsäädäntö
CON/2011/28	Belgia – Lakiehdotus, jonka mukaan Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique ei enää toimisi protestiasiakirjojen tallettajana
CON/2011/29	Kypros – Pankeille langetettava erityisvero sekä rahoitusjärjestelmän vakauden tukemiseksi perustettava itsenäinen rahasto
CON/2011/30	Belgia – Pankkitilinumeroiden keskusrekisterin rahoittaminen
CON/2011/31	Slovenia – Pankin taseen loppusumman perusteella kannettava vero
CON/2011/33	Unkari – Magyar Nemzeti Bankia koskevat perustuslakiluonnoksen määräykset

² EKP:n neuvosto päätti joulukuussa 2004, että kaikki kansallisten viranomaisten pyynnöstä annetut EKP:n lausunnot julkaistaan yleensä heti, kun ne on hyväksytty ja toimitettu lausuntoa pyytäneelle kansalliselle viranomaiselle.

Numero ¹	Pyytäjä ja aihe
CON/2011/34	Kreikka – Laina- ja talletusrahastoa koskevat säännökset sekä muutokset Kreikan talouden likviditeetin lisäämisjärjestelyihin, jotka otettiin käyttöön maailmanlaajuisen finanssikriisin seurauksena
CON/2011/35	Romania – Selvitysriskien hallintamenetelmät nettomaksujärjestelmissä
CON/2011/36	Kreikka – Bank of Grecen perussäännön muutokset
CON/2011/37	Alankomaat – De Nederlandsche Bankin ja rahoitusmarkkinoiden valvontaviranomaisen hallintorakenteen vahvistaminen
CON/2011/38	Itävalta – Oesterreichische Nationalbankin hallintorakenteen muutokset
CON/2011/39	Irlanti – Luottolaitoksia koskevat elvytys- ja kriisintarkaisutoimet
CON/2011/40	Slovenia – Rahoitusvarojen rekisteriä koskevien sääntöjen muutokset
CON/2011/41	Belgia – Selvityksen lopullisuutta ja rahoitusvakuusjärjestelyjä koskevan lainsäädännön muutokset
CON/2011/43	Malta – Useat muutokset Bank Ċentrali ta' Maltasta/Central Bank of Maltasta annettuun lakiin
CON/2011/45	Tanska – Vaikeuksissa olevia pankkeja koskevan korvausjärjestelmän käyttöönotto
CON/2011/46	Liettua – Rahoitusmarkkinoiden valvonnan uudistus Liettuassa
CON/2011/47	Latvia – Luottotietorekistereitä koskeva uusi lainsäädäntö
CON/2011/49	Slovakia – Rahoitusmarkkinoiden valvontaan ja kulutusluottoihin liittyvät Národná banka Slovenskan tehtävät
CON/2011/50	Bulgaria – Arvopaperikeskuksen hallinto- ja pääomarakenne
CON/2011/51	Tšekki – Setelien ja kolikoiden kierto
CON/2011/52	Bulgaria – Kansallisten valvontaviranomaisten väliset tiedonvaihto- ja yhteistyövelvoitteet
CON/2011/53	Unkari – Unkarin valtion tarkastusviraston Magyar Nemzeti Bankissa tekemä tilintarkastus
CON/2011/54	Espanja – Rajatylittävät transaktiot
CON/2011/55	Slovenia – TARGET2-Securities-palveluun liittyvän lainsäädännön yhdenmukaistaminen ja sijoituspalveluihin liittyvät Banka Slovenijen sanktiointivaltuudet
CON/2011/57	Puola – Ulkomaisten luottolaitosten sivukonttoreiden muuttaminen tytäryhtiöiksi
CON/2011/59	Unkari – Käteisen kierrättäminen sekä kansallisen ja ulkomaisen laillisen maksuvälineen suojaaminen väärennöksiltä
CON/2011/60	Alankomaat – Vaikeuksissa olevia rahoituslaitoksia koskevat kriisinhallintatoimet

Numero ¹	Pyytäjä ja aihe
CON/2011/61	Slovenia – Maksuviivästysten estämisestä annettava laki
CON/2011/62	Puola – Maksu- ja selvitysjärjestelmiä koskevan lainsäädännön muutokset
CON/2011/63	Puola – Kirjaustilien käyttöönotto selvitysjärjestelmiä sääntelevissä oikeussäännöissä
CON/2011/64	Belgia – Väärentämisen torjunta ja käteisrahan kierron laadun säilyttäminen
CON/2011/66	Slovakia – Slovakiassa toimivilta rahoituslaitoksilta kannettava erityinen maksu
CON/2011/67	Liettua – Vastuuntuntoista lainanantoa koskevat vaatimukset luottolaitoksille
CON/2011/68	Italia – Kansainvälistä valuuttarahastoa koskevan sopimuksen muutoksen sekä jäsenosuuksien korotuksen ratifiointi
CON/2011/69	Irlanti – Uudet toimenpiteet rahoitusmarkkinoiden sääntelyyn liittyvän valvonnan ja täytäntöönpanon tehostamiseksi
CON/2011/70	Slovenia – Pankkien hallintoneuvostojen jäsenyyden luvanvaraisuus
CON/2011/71	Belgia – Välittäjäryhmät, joilla on lupa pitää valuuttamääräisiä tai laskenta-yksikön määräisiä arvo-osuustilejä
CON/2011/72	Kreikka – Kreikan luottolaitosten kriisinratkaisujärjestelmään tehdyt muutokset
CON/2011/73	Romania – Tilastot, Banca Națională a Româniein hoitamat pankkien väliset rahamarkkinat ja valtion velkakirjojen markkinat, sekä valuutta- ja vähimmäisvarantojärjestelmät
CON/2011/74	Romania – Luotonanto luonnollisille henkilöille
CON/2011/75	Tšekki – Vähimmäisvarannot
CON/2011/76	Alankomaat – Talletussuojajärjestelmän muuttaminen
CON/2011/78	Slovenia – Sanktiot euron suojaamiseksi väärentämiseltä
CON/2011/79	Belgia – Valtiontakauksen antaminen tiettyjen DEXIA SA:lle ja Dexia Crédit Local SA:lle myönnettyjen lainojen vakuudeksi
CON/2011/80	Slovakia – Tilinpäätösrekisteri
CON/2011/81	Slovenia – Asunto-obligaatioita ja kunnallisia obligaatioita koskevien sääntöjen muutokset Sloveniassa
CON/2011/82	Luxemburg – Valtiontakauksen antaminen tiettyjen DEXIA SA:lle ja Dexia Crédit Local SA:lle myönnettyjen lainojen vakuudeksi
CON/2011/83	Portugali – Banco de Portugalin valvonnan alaisia luotto- ja rahoituslaitoksia koskevat varhaisen vaiheen toimet sekä tervehdyttämisen ja likvidaatiojärjestelmän muutokset

Numero ¹	Pyytäjä ja aihe
CON/2011/84	Irlanti – Luottolaitoksia koskevat elvytys- ja kriisinratkaisutoimet
CON/2011/85	Ranska – Valtiontakauksen antaminen tiettyjen DEXIA SA:lle ja Dexia Crédit Local SA:lle myönnettyjen lainojen vakuudeksi
CON/2011/86	Romania – Vakauttamistoimenpiteet ja omaisuudenhoitoyhtiöt
CON/2011/87	Unkari – Valuuttamääräiset kiinteistöluotot sekä asunto-omaisuutta koskevat luottosopimukset
CON/2011/88	Irlanti – Tiettyjä luottolaitosten vastuita kattavan Irlannin valtiontakauksen laajentaminen
CON/2011/89	Portugali – Banco de Portugalin suoritettavaksi tulevan Portugalin jäsenosuuden korotuksen maksaminen Kansainvälisessä valuuttarahastossa
CON/2011/90	Tanska – Laajennettuun korvausjärjestelmään liittyvä tappiontakaus
CON/2011/91	Liettua – Muutokset Lietuvos bankasin voitonjakoa koskeviin sääntöihin
CON/2011/92	Saksa – Väärentämisen torjunta ja käteisrahan kierron laadun säilyttäminen
CON/2011/93	Kypros – Rahoituskriiseistä selviytyminen sekä riippumaton rahoitusalan vakausrahasto
CON/2011/94	Italia – Väärentämisen torjunta ja käteisrahan kierron laadun säilyttäminen
CON/2011/95	Portugali – Valtion toimet luottolaitosten pääomapohjan vahvistamiseksi
CON/2011/96	Slovakia – Finanssipoliittinen vastuu
CON/2011/97	Viro – Edustus ja jäsenosuuden maksaminen Kansainvälisessä valuuttarahastossa
CON/2011/98	Belgia – Pankkitilinumeroiden keskusrekisterin rahoittamista koskeva lainsäädäntö
CON/2011/99	Liettua – Lietuvos bankasin voitonjakosääntöjen tarkistettavat muutokset
CON/2011/101	Suomi – Arvopaperimarkkinalainsäädäntö
CON/2011/102	Romania – Romanian jäsenosuuden korotuksen maksaminen Kansainvälisessä valuuttarahastossa
CON/2011/103	Belgia – Kriisinratkaisurahaston perustaminen sekä talletussuojajärjestelmän vuosimaksujen määräytymisperusteiden muuttaminen
CON/2011/104	Unkari – Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/105	Malta – Eurometallirahojen aitoudentarkastus, kiertoon kelpaamattomien eurometallirahojen käsittely sekä hallinnollisten toimenpiteiden ja sanktioiden soveltaminen
CON/2011/106	Unkari (oma-aloitteinen lausunto) – Magyar Nemzeti Bankin riippumattomuus
CON/2011/107	Kreikka – Luottolaitosten kriisinratkaisujärjestelmään tehdyt muutokset
CON/2012/1	Kypros – Virkamiesten palkat

Numero ¹	Pyytämä ja aihe
CON/2012/2	Saksa – Toimet rahoitusmarkkinoiden vakauttamiseksi
CON/2012/3	Luxemburg – Arvo-osuudet
CON/2012/4	Italia – Italialaisten pankkien velkojen vakuusjärjestelmä sekä liirasetelien vaihtaminen
CON/2012/6	Irlanti – Julkisen sektorin eläkejärjestelmän muuttaminen

EUROJÄRJESTELMÄN RAHAPOLIITTISET TOIMENPITEET ¹

2.9.2010

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,00 %, maksuvalmiusluoton korko 1,75 % ja talletuskorko 0,25 %. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää huutokauppamenettelyistä ja toteuttamistavoista, joita tullaan noudattamaan sen rahoitusoperaatioissa 18.1.2011 asti. Etenkin se päättää, että kolmen kuukauden pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot suoritetaan kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti.

7.10., 4.11.2010

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,00 %, maksuvalmiusluoton korko 1,75 % ja talletuskorko 0,25 %.

2.12.2010

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,00 %, maksuvalmiusluoton korko 1,75 % ja talletuskorko 0,25 %. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää huutokauppamenettelyistä ja toteuttamistavoista, joita tullaan noudattamaan sen rahoitusoperaatioissa 12.4.2011 asti. Etenkin se päättää, että rahoitusoperaatiot suoritetaan edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti.

13.1., 3.2.2011

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,00 %, maksuvalmiusluoton korko 1,75 % ja talletuskorko 0,25 %.

3.3.2011

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,00 %, maksuvalmiusluoton korko 1,75 % ja talletuskorko 0,25 %. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää huutokauppamenettelyistä ja toteuttamistavoista, joita tullaan noudattamaan sen rahoitusoperaatioissa 12.7.2011 asti. Etenkin se päättää, että rahoitusoperaatiot suoritetaan edelleen kiinteäkorkoisina

huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti.

7.4.2011

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 1,25 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka makset suoritetaan 13.4.2011. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,00 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 0,50 prosenttiin 13.4.2011 lähtien.

5.5.2011

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,25 %, maksuvalmiusluoton korko 2,00 % ja talletuskorko 0,50 %.

9.6.2011

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,25 %, maksuvalmiusluoton korko 2,00 % ja talletuskorko 0,50 %. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää huutokauppamenettelyistä ja toteuttamistavoista, joita tullaan noudattamaan sen rahoitusoperaatioissa 11.10.2011 asti. Etenkin se päättää, että rahoitusoperaatiot suoritetaan edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti.

7.7.2011

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 1,50 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka makset suoritetaan 13.7.2011. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,25 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 0,75 prosenttiin 13.7.2011 lähtien.

¹ Luettelot eurojärjestelmän rahapoliittisista toimenpiteistä vuosina 1999–2010 löytyvät EKP:n vuosikertomuksista näiltä vuosilta.

4.8.2011

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,50 %, maksuvalmiusluoton korko 2,25 % ja talletuskorko 0,75 %. Se päättää myös useista toimista joillakin rahoitusmarkkinoilla uudelleen ilmenneiden jännitteiden lievittämiseksi. Se päättää erityisesti, että eurojärjestelmä toteuttaa ylimääräisen likviditeettiä lisäävän pitempiaikaisen rahoitusoperaation, jonka maturiteetti on noin kuusi kuukautta. Operaatio toteutetaan kiinteäkorkoisena huutokauppana, jossa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää huutokauppanettelyistä ja toteuttamistavoista, joita tullaan noudattamaan sen rahoitusoperaatioissa 17.1.2012 asti. Etenkin se päättää, että rahoitusoperaatiot suoritetaan edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti.

8.9.2011

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,50 %, maksuvalmiusluoton korko 2,25 % ja talletuskorko 0,75 %.

6.10.2011

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,50 %, maksuvalmiusluoton korko 2,25 % ja talletuskorko 0,75 %. Lisäksi EKP:n neuvosto tekee päätöksiä rahoitusoperaatioista ajanjaksolla, joka alkaa lokakuusta 2011 ja päättyy 10.7.2012. Tänä aikana toteutetaan kaksi pitempiaikaista rahoitusoperaatiota. Lokakuussa toteutettavan operaation maturiteetti on noin 12 kuukautta ja joulukuussa toteutettavan noin 13 kuukautta. EKP:n neuvosto päättää myös, että kaikki rahoitusoperaatiot toteutetaan edelleen kiinteäkorkoisina huutokauppoina, joissa tehdyt tarjoukset hyväksytään täysimääräisesti. Edelleen EKP:n neuvosto päättää käynnistää uuden katettujen joukkolainojen osto-ohjelman marraskuussa 2011.

3.11.2011

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaatioiden korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 1,25 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksetut suoritetaan 9.11.2011. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää laskea maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,00 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 0,50 prosenttiin 9.11.2011 lähtien.

8.12.2011

EKP:n neuvosto päättää laskea perusrahoitusoperaatioiden korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 1,00 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksetut suoritetaan 14.12.2011. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää laskea maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 1,75 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 0,25 prosenttiin 14.12.2011 lähtien. EKP:n neuvosto päättää myös uusista epätavanomaisista toimista. Se päättää 1) toteuttaa kaksi pitempiaikaista rahoitusoperaatiota, jotka ovat maturiteetiltaan noin kolme vuotta, 2) lisätä vakuuksien saatavuutta, 3) pienentää varantoprosentin 1 prosenttiin ja 4) lopettaa toistaiseksi hienosääntöoperaatiot, joita on toteutettu kunkin pitoajanjakson viimeisenä päivänä.

12.1., 9.2., 8.3.2012

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korko on edelleen 1,00 %, maksuvalmiusluoton korko 1,75 % ja talletuskorko 0,25 %.

EKP:N LIKVIDITEETIN JAKAMISTA KOSKEVA VIESTINTÄ¹

Lisätietoa eurojärjestelmän vuonna 2011 toteuttamista likviditeettiä lisäävistä operaatioista on EKP:n verkkosivuilla avomarkkinaoperaatioita koskevassa osiossa (Open market operations).

EUROMÄÄRÄISEN LIKVIDITEETIN JAKAMINEN

3.3.2011

EKP ilmoittaa rahoitusoperaatioiden toteutustavasta 13.4.2011–12.7.2011.

31.3.2011

EKP ilmoittaa, että luottoluokituksen alarajaa ei toistaiseksi sovelleta Irlannin valtion velkainstrumentteihin.

9.6.2011

EKP ilmoittaa rahoitusoperaatioiden toteutustavasta 13.7.2011–11.10.2011.

7.7.2011

EKP ilmoittaa muutoksesta Portugalin valtion liikkeeseen laskemien ja takaamien velkainstrumenttien vakuuskelpoisuuteen.

4.8.2011

EKP ilmoittaa rahoitusoperaatioiden toteutustavasta 12.10.2011–17.1.2012.

6.10.2011

EKP julkistaa uuden katettujen joukkolainojen osto-ohjelman ja ilmoittaa rahoitusoperaatioiden toteutustavan vuoden 2011 lokakuusta 10.7.2012 saakka.

3.11.2011

EKP julkistaa uuden katettujen joukkolainojen osto-ohjelman toteutustavan.

8.12.2011

EKP ilmoittaa toimista pankkien lainanannon ja rahamarkkinoiden toiminnan edistämiseksi.

16.12.2011

EKP ilmoittaa kahdesta likviditeettiä lisäävästä hienosäätöoperaatiosta, joiden maturiteetti on yksi päivä.

VALUUTTAMÄÄRÄISEN LIKVIDITEETIN JAKAMINEN JA SOPIMUKSET MUIDEN KESKUSPANKKIEN KANSSA

29.6.2011

EKP ilmoittaa Yhdysvaltain dollarin määristen likviditeettiä lisäävien operaatioiden jatkamisesta.

25.8.2011

EKP ilmoittaa swapjärjestelyn jatkamisesta Englannin pankin kanssa.

15.9.2011

EKP ilmoittaa uusista Yhdysvaltain dollarin määristä likviditeettiä lisäävistä operaatioista, jotka kestävät yli vuodenvaihteen.

30.11.2011

Ilmoitetaan keskuspankkien koordinoituista toimista maailmanlaajusten rahamarkkinoiden paineiden lievittämiseksi.

¹ Ilmoitettu päivämäärä on tiedotteen julkaisupäivä.

EUROOPAN KESKUSPANKIN JULKAISUT

EKP:llä on erityyppisiä julkaisuja, joissa kerrotaan sen ydintoiminnoista: rahapolitiikasta, tilastoista, maksujärjestelmistä ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmistä, rahoitusjärjestelmän vakaudesta ja valvonnasta, kansainvälisestä ja eurooppalaisesta yhteistyöstä sekä oikeudellisista kysymyksistä. Esimerkkejä EKP:n julkaisuista:

LAKISÄÄTEISET JULKAISUT

- Vuosikertomus
- Lähentymisraportti
- Kuukausikatsaus

TUTKIMUSJULKAISUJA

- Legal Working Paper Series -julkaisusarja
- Occasional Paper Series -julkaisusarja
- Research Bulletin -julkaisusarja
- Working Paper Series -julkaisusarja

MUITA JULKAISUJA

- EKP:n rahapolitiikka
- Enhancing monetary analysis (rahatalouden analyysin tehostaminen)
- Euroopan keskuspankki: historia, rooli ja tehtävät
- Financial integration in Europe (Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentyminen)
- Financial Stability Review (rahoitusjärjestelmän vakaus)
- Rahapolitiikan toteuttaminen euroalueella (ns. GD-raportti)
- Statistics Pocket Book (tilastotaskukirja)
- The international role of the euro (euron kansainvälinen asema)
- The payment system (maksujärjestelmä)

EKP julkaisee myös esitteitä ja tiedotusaineistoa eri aiheista, kuten euroseteleistä ja -kolikoista, sekä EKP:n järjestämiin seminaareihin ja konferensseihin liittyviä julkaisuja.

Täydellinen luettelo Euroopan keskuspankin ja sen edeltäjänä vuosina 1994–1998 toimineen Euroopan rahapoliittisen instituutin julkaisemista asiakirjoista löytyy EKP:n kotisivuilta (<http://www.ecb.europa.eu/pub/>). Kielikoodeista käy ilmi, millä kielellä kukin julkaisu on saatavilla.

Ellei toisin mainita, painettuja julkaisuja voi tilata maksutta osoitteesta info@ecb.europa.eu niin kauan kuin varastoa riittää.

SANASTO

Tähän sanastoon on koottu osa vuosikertomuksessa käytetyistä termeistä. Tätä kattavampi ja yksityiskohtaisempi sanasto on saatavissa EKP:n www-sivustosta.

Alijäämä (julkisyhteisöt) (deficit, general government): **Julkisyhteisöjen** nettoluotonotto eli julkisen talouden kokonaistulojen ja -menojen ero.

Alijäämäsuhte (julkisyhteisöt) (deficit ratio, general government): **Alijäämän** suhte markkinahintaiseen **bruttokansantuotteeseen**. Se on yksi **Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen** artiklan 126 kohdassa 2 määrätty julkisen talouden kriteeri, jonka perusteella määritellään liiallisen alijäämän olemassaolo (ks. **liiallisia alijäämiä koskeva menettely**). Alijäämäsuhteen englanninkielisinä nimityksinä käytetään myös termejä ”budget deficit ratio” ja ”fiscal deficit ratio”.

Alijäämä-velkaoikaisu (julkisyhteisöt) (deficit-debt adjustment, general government): **Julkisyhteisöjen** rahoitusjäämän (**alijäämä** tai **ylijäämä**) ja **velan** muutoksen erotus.

Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmä (securities settlement system, SSS): Järjestelmä, joka mahdollistaa arvopaperien siirron joko vastikkeettomasti tai maksua vastaan (toimitus maksua vastaan).

Arvopaperikeskus (central securities depository, CSD): Yhteisö, joka mahdollistaa arvopaperitapahtumien käsittelyn tilikirjausten avulla, tarjoaa säilyttäjäpalveluita (esim. yhtiötapahtumien ja lunastusten hallinta) ja osallistuu aktiivisesti arvopaperiemiSSIoiden luotettavuuden turvaamiseen. Järjestelmä voi toimia fyysisten arvopapereiden pysäytysjärjestelmänä tai arvo-osuusjärjestelmänä (jolloin arvopaperit ovat olemassa ainoastaan elektronisina kirjauksina).

Arvopaperimarkkinoita koskeva ohjelma (Securities Markets Programme, SMP): Ohjelma, jonka avulla toteutetaan interventioita **euroalueen** yksityisen ja julkisen sektorin **velkapaperimarkkinoilla**. Näin pyritään varmistamaan markkinoiden syvyys ja likvidiys myös häiriöistä kärsivillä markkinasegmenteillä ja palauttamaan rahapolitiikan välittymismekanismin tarkoituksenmukainen toiminta.

Arvopaperistaminen (securitisation): Arvopaperistamisessa joukko omaisuuseriä (kuten asuntolainoja) myydään erillisyyhtiölle, joka laskee liikkeeseen niihin perustuvia kiinteätuottoisia arvopapereita ja kauppa niitä sijoittajille. Arvopaperistamisessa syntyneiden instrumenttien pääoma ja korko määrättyvät niiden pohjana olevien omaisuuserien tuottaman kassavirran mukaan.

Avomarkkinaoperaatio (open market operation): Keskuspankin aloitteesta rahoitusmarkkinoilla toteutettava operaatio. Tarkoituksensa, säännöllisyytensä ja menettelyjensä mukaan **eurojärjestelmän** avomarkkinaoperaatiot voidaan jakaa neljään ryhmään seuraavasti: **perusrahoitusoperaatiot**, **pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot**, **hienosäätöoperaatiot** ja rakenteelliset operaatiot. Eurojärjestelmän tärkein avomarkkinaoperaatioiden väline ovat **käänteisoperaatiot**, joita voidaan käyttää kaikkien neljän operaatioryhmän yhteydessä. Lisäksi rakenteellisten operaatioiden yhteydessä voidaan käyttää velkasitoumusten liikkeeseenlaskua ja suoria kauppvoja ja hienosäätöoperaatioiden yhteydessä puolestaan suoria kauppvoja, valuuttaswapeja ja määräaikaistalletusten keräämistä.

BKT:n deflaattori (GDP deflator): Tämänhetkisin hinnoin ilmaistu **bruttokansantuote** (BKT) (nimellinen BKT) jaettuna BKT:n määrällä (reaalinen BKT). Sitä kutsutaan myös BKT:n impliittiseksi hintadeflaattoriksi.

Bruttokansantuote, BKT (gross domestic product, GDP): Taloudellisen toiminnan mittari eli taloudessa tietyssä ajanjaksona tuotettujen kaikkien tavaroiden ja palvelujen arvo, josta on vähennetty välituotekäyttö ja johon on lisätty tuote- ja tuontiverot nettomääräisinä. Bruttokansantuote voidaan eritellä tuotanto-, meno- tai tuloerien mukaan. Bruttokansantuotteen keskeiset menoerät ovat kotitalouksien kulutus, julkinen kulutus, kiinteän pääoman bruttomuodostus, varastojen muutokset sekä tavaroiden ja palvelujen vienti ja tuonti (ml. euroalueen sisäinen kauppa).

Ecofin-neuvosto (ECOFIN Council): Nimitys, jota usein käytetään talous- ja valtiovarainministerien kokoonpanossa kokoontuvasta **Euroopan unionin neuvostosta**.

EKP:n neuvosto (Governing Council): EKP:n ylin päätöksentekaelin. EKP:n neuvoston jäseninä ovat kaikki EKP:n **johtokunnan** jäsenet sekä niiden EU:n jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajat, joiden raha on euro.

EKP:n ohjauskorot (key ECB interest rates): **EKP:n neuvoston** asettamat korot. Ohjauskorot ovat **perusrahoitusoperaatioiden korko** sekä **maksuvalmiusluoton korko** ja **talletuskorko**.

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

Epätavanomaiset toimet (non-standard measures): EKP:n tilapäiset toimet, joilla tuetaan korkopäätösten vaikutusta ja välittymistä laajemmin **euroalueen** talouteen tilanteessa, jossa joidenkin rahoitusmarkkinasegmenttien ja rahoitusjärjestelmän toiminta on häiriintynyt.

ERM II (ERM II, exchange rate mechanism II): Valuuttakurssimekanismi, johon **euroalueen** maiden ja euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden välinen valuuttapoliittinen yhteistyö perustuu. ERM II on monenvälinen järjestely, jossa on kiinteät mutta muutettavissa olevat keskuskurssit ja ± 15 prosentin vakiovaihteluväli. Päätökset keskuskurseista ja mahdollisesti kapeammista vaihteluväleistä tehdään keskinäisen sopimuksen perusteella kyseisen EU-jäsenvaltion, euroalueen maiden, EKP:n ja mekanismiin osallistuvien EU:n muiden jäsenvaltioiden kanssa. Kaikilla ERM II:een osallistuvilla, EKP mukaan lukien, on oikeus käynnistää luottamuksellinen menettely, jonka tavoitteena on muuttaa keskuskurssia (keskuskurssin muutos).

Euriborkorko (EURIBOR, euro interbank offered rate): Parhaiksi luokiteltujen suurten pankkien toisilleen antamien euromääräisten luottojen korko. Euriborkorko lasketaan päivittäin näiden pankkien välisille maturiteetiltaan eripituisille enintään 12 kuukauden talletuksille.

Euroalue (euro area): Ne EU:n jäsenvaltiot, joiden raha on euro ja joissa harjoitetaan yhteistä rahapolitiikkaa **EKP:n neuvoston** alaisuudessa. Euroalueeseen kuuluvat tällä hetkellä Belgia, Saksa, Viro, Irlanti, Kreikka, Espanja, Ranska, Italia, Kypros, Luxemburg, Malta, Alankomaat, Itävalta, Portugali, Slovenia, Slovakia ja Suomi.

Eurojärjestelmä (Eurosystem): **Euroalueen** keskuspankkijärjestelmä. Se käsittää EKP:n ja niiden EU:n jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, joiden raha on euro.

Eurojärjestelmän/EKP:n asiantuntijoiden arviot (projections): Eurojärjestelmän/EKP:n asiantuntijoiden neljästi vuodessa tuottamat **euroalueen** kokonaistalouden näkymiä koskevat arviot. **Eurojärjestelmän** asiantuntijoiden arviot julkistetaan kesä- ja joulukuussa, kun taas EKP:n asiantuntijoiden arviot julkistetaan maaliskuu- ja syyskuussa. Arviot ovat osa EKP:n rahapolitiikan strategian **taloudellista analyysiä**, ja **EKP:n neuvosto** käyttää niitä monenlaisen muun materiaalin ohessa arvioidessaan **hintavakauteen** kohdistuvia riskejä.

Euron nimellinen ja reaaliinen efektiivinen valuuttakurssi (effective exchange rate; EER, nominal/real): Euron efektiivinen valuuttakurssi on euron kahdenvälisen valuuttakurssien painotettu keskiarvo suhteessa **euroalueen** tärkeimpien kauppakumppanimaiden valuuttoihin. EKP julkistaa euron nimelliset efektiiviset valuuttakurssi-indeksit suhteessa kahden kauppakumppanimaaryhmän valuuttoihin. Nämä ryhmät ovat EER 20 -kauppakumppanimaaryhmä (käsittää 10 euroalueen ulkopuolista EU-jäsenvaltiota ja 10 EU:n ulkopuolista kauppakumppanimaata) ja EER 40 -kauppakumppanimaaryhmä (käsittää EER 20 -kauppakumppanimaat ja 20 muuta maata). Painot perustuvat kunkin kauppakumppanimaan osuuksiin euroalueen teollisuustuotteiden ulkomaankaupasta ja kilpailuun kolmansilla markkinoilla. Reaaliset efektiiviset valuuttakurssit ovat nimellisiä efektiivisiä valuuttakursseja, jotka on deflatoitu ulkomaisten hintojen tai kustannusten painotetulla keskiarvolla suhteessa kotimaisiin hintoihin tai kustannuksiin. Kummallakin valuuttakurssilla mitataan maan hinta- ja kustannuskilpailukykyä.

Euroopan finanssivalvojen järjestelmä (European System of Financial Supervision, ESFS): EU:n rahoitusjärjestelmän valvonnasta vastaava instituutioryhmä. Siihen kuuluvat **Euroopan järjestelmäriskikomitea**, kolme Euroopan valvontaviranomaista, Euroopan valvontaviranomaisten yhteiskomitea ja EU:n jäsenvaltioiden kansalliset valvontaviranomaiset.

Euroopan järjestelmäriskikomitea (European Systemic Risk Board, ESRB): Itsenäinen EU-elin, joka vastaa rahoitusjärjestelmän makrotason vakauden valvonnasta EU:ssa. Komitea pyrkii estämään tai lieventämään rahoitusjärjestelmän kehittymisen myötä syntyviä ja **rahoitusjärjestelmän vakauteen** kohdistuvia **järjestelmäriskejä** ja ottamaan makrotaloudellisen kehityksen huomioon, jotta rahoitusjärjestelmähäiriöiden leviämistä välttäisiin.

Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmä 1995 (EKT 95) (European System of Accounts 1995, ESA 95): Kansainvälisesti hyväksyttyihin tilastollisiin käsitteisiin, määritelmiin, luokituksiin ja kirjanpitosääntöihin perustuva kattava ja yhdenmukaistettu makrotaloudellisten tilien järjestelmä, jolla pyritään kuvaamaan EU:n jäsenvaltioiden talouksia kvantitatiivisesti yhdenmukaisella tavalla. EKT 95 on EU:n versio YK:n kansantalouden tilinpitojärjestelmästä vuodelta 1993 (SNA 93).

Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ) (European System of Central Banks, ESCB): EKP ja EU:n kaikkien 27 jäsenvaltion kansalliset keskuspankit. Euroopan keskuspankkijärjestelmään kuuluvat siis **eurojärjestelmän** jäsenten lisäksi myös niiden jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, joiden raha ei ole euro. EKPJ:tä johtavat **EKP:n neuvosto** ja **johtokunta** sekä sen kolmas päätöksentekoeelin **yleisneuvosto**.

Euroopan rahapoliittinen instituutti (EMI) (European Monetary Institute, EMI): **Talous- ja rahaliiton** toisen vaiheen alussa 1.1.1994 perustettu väliaikainen toimielin. EMI lakkautettiin, kun EKP perustettiin 1.6.1998.

Euroopan rahoituksenvakautusmekanismi (European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM): EU:n järjestely, jolla Euroopan komissio voi, **Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen**

artiklan 122 kohdan 2 mukaisesti, EU:n puolesta hankkia 60 miljardiin euroon saakka varoja lainattavaksi niille EU:n jäsenvaltioille, jotka ovat joutuneet tai uhkaavat joutua vaikeuksiin itsestään riippumattomien poikkeuksellisten olosuhteiden vuoksi. Rahoitusvakautusmekanismin lainat myönnetään tiukoin ehdoin EU:n ja Kansainvälisen valuuttarahaston yhteisten ohjelmien perusteella.

Euroopan rahoitusvakaussväline (European Financial Stability Facility, EFSF): **Euroalueen** jäsenvaltioiden hallitusten välisellä sopimuksella perustettu osakeyhtiö lainojen myöntämiseksi rahoitusvaikeuksissa oleville **euroalueen** maille. Rahoitustukea myönnetään tiukoin ehdoin EU:n ja Kansainvälisen valuuttarahaston yhteisten ohjelmien perusteella. Rahoitusvakaussvälineen tosiasiallinen lainakapasiteetti on 440 miljardia euroa, ja sen lainat rahoitetaan laskemalla liikkeeseen **velkapapereita**, jotka **euroalueen** maat takaavat erillisvastuullisesti.

Euroopan unionin neuvosto (EU:n neuvosto) (Council of the European Union, EU Council): Euroopan unionin instituutio, joka koostuu EU:n jäsenvaltioiden hallitusten edustajista. Yleensä edustajia ovat kulloinkin käsiteltävinä olevista asioista vastaavat ministerit ja asianomainen komissaari (ks. myös **Ecofin-neuvosto**).

Euroopan vakausmekanismi (European Stability Mechanism, ESM): **Euroalueen** jäsenvaltioiden Euroopan vakausmekanismin perustamista koskevalla sopimuksella perustama hallitustenvälinen organisaatio. Euroopan vakausmekanismi on pysyvä kriisinhallintamekanismi, joka tarjoaa rahoitustukea, jos se on välttämätöntä koko **euroalueen** ja sen jäsenvaltioiden rahoitusvakauden turvaamiseksi. Euroopan vakausmekanismin on tarkoitus tulla voimaan 1.7.2012. Mekanismi korvaa **Euroopan rahoitusvakaussvälineen** ja **Euroopan rahoituksen vakautusmekanismin**. Sen alkuvaiheen tosiasiallinen lainanantokyky on 500 miljardia euroa. Euroopan vakausmekanismin lainat myönnetään tiukoin ehdoin.

Eurooppa 2020 -strategia (Europe 2020 strategy): Työllisyyttä sekä älykästä, kestäväää ja osallistavaa kasvua koskeva Euroopan unionin strategia. **Eurooppa-neuvosto** hyväksyi strategian kesäkuussa 2010. Strategia perustuu aiempaan Lissabonin strategiaan, ja sen tarkoituksena on tarjota EU:n jäsenvaltioille yhtenäinen perusta sellaisten rakenteellisten uudistusten toteuttamiseksi, joilla pyritään tehostamaan potentiaalista kasvua ja otetaan käyttöön EU:n laajuinen politiikka ja välineet.

Eurooppa-neuvosto (European Council): Euroopan unionin instituutio, joka koostuu EU:n jäsenvaltioiden valtion- tai hallitusten päämiehistä sekä ei-äänivaltaisista Euroopan komission puheenjohtajasta ja Eurooppa-neuvoston omasta puheenjohtajasta. Neuvosto antaa Euroopan unionille sen kehittämiseksi tarvittavat virikkeet ja määrittelee sen yleiset poliittiset suuntaviivat. Eurooppa-neuvostolla ei ole lainsäädännöllistä tehtävää.

Euroryhmä (Eurogroup): Epävirallinen ryhmittymä, joka koostuu niiden EU:n jäsenvaltioiden talous- ja valtionvarainministereistä, joiden raha on euro. Ryhmän asema on tunnustettu **Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen** artiklassa 137 ja pöytäkirjassa N:o 14. Euroopan komissio ja EKP kutsutaan säännöllisesti euroryhmän kokouksiin.

Hienosäätöoperaatio (fine-tuning operation): **Eurojärjestelmän** toteuttama **avomarkkinaoperaatio** markkinoiden likviditeetin odottamattomien vaihtelujen tasoittamiseksi. Näiden toteuttamistehyettä ja maturiteettia ei ole vakioitu.

Hintavakaus (price stability): **Eurojärjestelmän** ensisijainen tavoite. **EKP:n neuvosto** on määritellyt hintavakauden **euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin** alle 2 prosentin

vuotuiseksi nousuksi. Samalla neuvosto on todennut, että hintavakauden tavoitteeseen pyrittäessä tähdätään inflaatiovauhdin säilyttämiseen 2 prosentin tuntumassa keskipitkällä aikavälillä.

Implisiittinen volatilitteetti (implied volatility): Varallisuusesineen (esim. osakkeen tai joukkolainavelkakirjan) hinnan muutosvauhdin odotettu volatilitteetti (eli keskihajonta). Se voidaan johtaa varallisuusesineen hinnasta, eräpäivästä ja siihen perustuvien optioiden toteutushinnasta sekä riskittömästä tuotosta käyttämällä jotakin optiohinnoittelumallia, kuten Blackin ja Scholesin mallia.

Järjestelmäriski (systemic risk): Riski, että yhden toimijan kyvyttömyys hoitaa sitoumuksensa niiden erääntyessä aiheuttaa toisten toimijoiden kyvyttömyyden hoitaa omat sitoumuksensa niiden erääntyessä. Tällainen tilanne saattaa aiheuttaa esimerkiksi merkittäviä likviditeetti- ja luotto-ongelmia, jotka uhkaavat rahoitusjärjestelmän vakautta ja luottamusta rahoitusjärjestelmään. Kyvyttömyys hoitaa sitoumukset voi johtua operationaalisista tai rahoitukseen liittyvistä ongelmista.

Johtokunta (Executive Board): Yksi EKP:n päätöksentekuelimistä. Johtokunnan jäseninä ovat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja ja neljä muuta jäsentä. Jäsenet nimittää määränemmistöllä **Eurooppa-neuvosto EU:n neuvoston** suosituksesta ja kuultuaan Euroopan parlamenttia ja EKP:tä.

Julkisyhteisöt (general government): **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmässä 1995** määritelty sektori, joka koostuu lähinnä henkilökohtaiseen ja kollektiiviseen kulutukseen tarkoitettujen ei-markkinaehtoisten tavaroiden ja palvelujen tuotannosta ja/tai kansantulon ja varallisuuden uudelleenjaosta vastaavista yhteisöistä. Näitä yhteisöjä ovat valtionhallinto, aluehallinto ja paikallishallinto sekä sosiaaliturvarahastot. Julkisyhteisöihin eivät kuulu kaupallista toimintaa harjoittavat julkisessa omistuksessa olevat yhteisöt, kuten julkiset liikelaitokset.

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

Katettujen joukkolainojen osto-ohjelma (covered bond purchase programme, CBPP): EKP:n ohjelma, jonka avulla ostetaan euroalueella liikkeeseen laskettuja euromääräisiä katettuja joukkolainoja **EKP:n neuvoston** 7.5.2009 tekemän päätöksen mukaisesti. Ohjelmalla tuetaan pankkien varainhankinnan kannalta keskeistä ja rahoituskriisistä erityisesti kärsinyttä rahoitusmarkkinasegmenttiä. Ohjelman mukaisten ostojen määrä oli nimellisarvoltaan 60 miljardia euroa, ja ostot toteutuivat täysimääräisesti 30.6.2010 mennessä. **EKP:n neuvosto** päätti 6.10.2011 käynnistää toisen katettujen joukkolainojen osto-ohjelman (CBPP2). Ohjelman avulla **eurojärjestelmä** voi ostaa euroalueella liikkeeseen laskettuja katettuja joukkolainoja. Ohjelman mukaisten ostojen määrä on nimellisarvoltaan 40 miljardia euroa. Ostot toteutetaan ensi- ja jälkimarkkinoilla.

Keskusvastapuoli (central counterparty, CCP): Yhteisö, joka asettumalla yksillä tai useilla rahoitusmarkkinoilla tehtävän kaupan **vastapuolien** väliin toimii ostajana myyjään nähden ja myyjänä ostajaan nähden ja siten takaa avoimien sopimusten toiminnan.

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli (correspondent central banking model, CCBM): **Euroopan keskuspankkijärjestelmän** luoma järjestelmä, jonka tarkoituksena on antaa **vastapuolille** mahdollisuus käyttää **vakuutena** toisessa jäsenvaltiossa sijaitsevia vakuuskelpoisia omaisuuseriä. Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallissa kansalliset keskuspankit toimivat toistensa omaisuudensäilyttäjinä. Kukin kansallinen keskuspankki pitää arvopaperitiliä kunkin muun kansallisen keskuspankin sekä EKP:n arvopaperien hoitoa varten.

Liiallisia alijäämiä koskeva menettely (excessive deficit procedure): **Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen** artiklassa 126 annetut ja liiallisia alijäämiä koskevassa pöytäkirjassa N:o 12 täsmennetyt lausekkeet, jotka velvoittavat EU:n jäsenvaltiot noudattamaan budjettikuria sekä määrittelevät kriteerit, joiden perusteella julkisen talouden rahoitusasemaa on pidettävä liiallisena alijäämänä, ja toimet, joihin on ryhdyttävä, jos havaitaan, että julkisen talouden rahoitusaseman tasapainoa tai julkista **velkaa** koskevia vaatimuksia ei ole täytetty. Artiklaa 126 täydentää 7.7.1997 annettu EU:n neuvoston asetus (EY) N:o 1467/97 liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn täytäntöönpanon nopeuttamisesta ja selkeyttämisestä. Menettely on osa **vakaus- ja kasvusopimusta**.

Lissabonin sopimus (Treaty of Lisbon, Lisbon Treaty): Sopimus, joka muuttaa EU:n kahta perussopimusta eli sopimusta Euroopan unionista ja Euroopan yhteisön perustamissopimusta. Euroopan yhteisön perustamissopimuksen uusi nimi on **Euroopan unionin toiminnasta tehty sopimus**. Lissabonin sopimus allekirjoitettiin Lissabonissa 13.12.2007, ja se tuli voimaan 1.12.2009.

Luottolaitos (credit institution): Yritys, joka liiketoimintanaan vastaanottaa yleisöltä talletuksia tai muita takaisinmaksettavia varoja ja myöntää luottoja omaan lukuunsa.

Luottoriski (credit risk): Riski, että **vastapuoli** ei suorita sitoumustaan täysimääräisenä joko silloin, kun se erääntyy, tai erääntymisen jälkeen. Luottoriski sisältää jälleenhankintariskin ja pääomariskin. Siihen sisältyy myös selvityspankin maksukyvyttömyyttä koskeva riski.

M1 (M1): Suppea raha-aggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät liikkeessä oleva raha ja yön yli -talletukset **rahalaitosten** sekä **julkisen hallinnon** tileillä (kuten postissa tai valtion kassassa).

M2 (M2): Väliaggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät **M1** ja lyhytaikaiset eli irtisanomisajaltaan enintään 3 kuukauden talletukset ja enintään 2 vuoden lyhytaikaiset määräaikaistalletukset **rahalaitosten** ja **julkisen hallinnon** tileillä.

M3 (M3): Lavea raha-aggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät **M2** ja jälkimarkkinakelpoiset instrumentit erityisesti **takaisinostosopimukset**, **rahamarkkinarahastojen** rahasto-osuudet sekä **rahalaitosten** liikkeeseen laskemat enintään 2 vuoden **velkapaperit**.

M3:n kasvun viitearvo (reference value for M3 growth): **M3:n** keskipitkän aikavälin vuotuinen kasvuvauhti, joka on sopusoinnussa **hintavakauden** kanssa. Nykyisin M3:n vuotuisen kasvun viitearvo on 4½ %.

Maksutase (balance of payments, b.o.p.): Tilastollinen yhteenveto maan taloudellisista transaktioista muun maailman kanssa tiettyinä ajanjaksona. Maksutaseeseen kirjataan tavaroihin, palveluihin ja tuotannontekijäkorvauksiin samoin kuin ulkomaisiin saamisiin ja velkoihin liittyvät transaktiot ja myös tulonsiirroiksi luokitellut erät (kuten velkojen anteeksianto).

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

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

Markkinariski (market risk): Tappioriski, (joka liittyy tase-eriin ja taseen ulkopuolisiin eriin) ja joka syntyy markkinahintojen muutosten seurauksena.

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

Muut rahoituksenvälittäjät (other financial intermediaries, OFIs): Yritykset tai yritysten kaltaiset yhteisöt (jotka eivät ole vakuutusyhtiöitä eivätkä eläkesäätiöitä), jotka pääasiallisesti harjoittavat rahoituksenvälitystä ottamalla muita kuin käteisestä, talletuksista tai talletusten läheisistä vastineista johtuvia velkasitoumuksia muilta institutionaalisilta yhteisöiltä kuin **rahailaitoksilta**. Muita rahoituksenvälittäjiä ovat erityisesti yritykset, jotka ensisijaisesti harjoittavat pitkäaikaista rahoitusta, kuten rahoitusleasingiä, arvopaperistettujen omaisuuserien hallussapitoa, muun rahoitusomaisuuden hallussapitoa, arvopaperi- ja johdannaisvälitystä (omaan lukuun), riskipääomarahoitusta ja kehitysrahoitusta.

Osakkeet (equities): Omistusosuus yrityksen pääomasta. Osakkeisiin kuuluvat pörssissä kaupan kohteena olevat osakkeet (noteeratut osakkeet), noteeraamattomat osakkeet ja muuntotyypiset osuudet. Osakkeista saadaan yleensä osinkotuloa.

OTC-kaupankäynti (over-the-counter [OTC] trading): Kaupankäyntiä muilla kuin säännellyillä markkinoilla. OTC-markkinoilla, esimerkiksi OTC-johdannaisten markkinoilla, osapuolet käyvät kauppaa suoraan keskenään, yleensä puhelimen tai tietokoneen välityksellä.

Perusrahoitusoperaatio (main refinancing operation): **Eurojärjestelmän** säännöllisesti **käänteisoperaatioina** toteuttama **avomarkkinaoperaatio**. Perusrahoitusoperaatiot toteutetaan viikoittain vakiohuutokauppoina, ja niissä sovellettava maturiteetti on yleensä yksi viikko.

Perustamissopimukset (Treaties): Ellei toisin mainita, kaikki tässä julkaisussa esiintyvät viittaukset perustamissopimuksiin tarkoittavat Euroopan unionin toiminnasta tehtyä sopimusta ja Euroopan unionista tehtyä sopimusta.

Perustamissopimus (Treaty): Ellei toisin mainita, kaikki tässä julkaisussa esiintyvät viittaukset perustamissopimukseen tarkoittavat **Euroopan unionin toiminnasta tehtyä sopimusta** ja viittaukset artikloihin perustuvat 1.12.2009 voimaan tulleeseen artiklojen numerointiin.

Pitempiaikainen rahoitusoperaatio (longer-term refinancing operation): Luotto-operaatio, joka on maturiteetiltaan yhtä viikkoa pitempi ja jonka **eurojärjestelmä** toteuttaa **käänteisoperaationa**. Tavanomaisten kuukausittaisten operaatioiden maturiteetti on kolmen kuukautta. Elokuussa 2007 alkaneiden rahoitusmarkkinahäiriöiden aikana toteutettiin vaihtelevin väliajoin ylimääräisiä operaatioita, joiden maturiteetti vaihteli yhden **pitoajanjakson** pituudesta kolmeen vuoteen.

Pitoajanjakso (maintenance period): Ajanjakso, jolta **luottolaitosten varantovelvoitteiden** täytäminen lasketaan. Pitoajanjakso alkaa sellaisen **perusrahoitusoperaation** maksujen suorituspäivänä, joka seuraa sitä **EKP:n neuvoston** kokousta, jossa on tarkoitus tehdä kuukausittainen arvio rahapolitiikan virityksestä. EKP julkistaa pitoajanjaksoja koskevan kalenterin vähintään kolme kuukautta ennen kunkin vuoden alkua.

Rahailaitokset (MFIs, monetary financial institutions): Rahoituslaitokset, jotka yhdessä muodostavat euroalueen rahaa liikkeeseen laskevan sektorin. Rahailaitoksia ovat **eurojärjestelmä**,

kotimaassa olevat **luottolaitokset**, siten kuin ne on määritelty EU:n lainsäädännössä, ja kaikki muut kotimaassa olevat rahoituslaitokset, jotka ottavat vastaan talletuksia tai niiden läheisiä vastineita muilta kuin rahalaitoksilta ja myöntävät luottoja tai tekevät arvopaperisijoituksia omaan lukuunsa (ainakin taloudellisessa mielessä). Viimeksi mainittuun ryhmään kuuluvat lähinnä **rahamarkkinarahastot** eli rahastot, jotka sijoittavat lyhytaikaisiin ja vähäriskisiin instrumentteihin, joiden maturiteetti on yleensä korkeintaan yksi vuosi.

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

Rahatalouden analyysi (monetary analysis): Yksi osa analyysivälineistöä, jonka avulla EKP arvioi laajasti **hintavakauteen** kohdistuvia riskejä ja joka on **EKP:n neuvoston** rahapolitiittien päätösten perustana. Rahatalouden analyysin avulla arvioidaan keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatiokehitystä ottaen huomioon rahan määrän ja hintojen kehityksen välinen läheinen yhteys pitkällä aikavälillä. Rahatalouden analyysi ottaa huomioon kehityksen monissa rahatalouden indikaattoreissa kuten **M3:ssa**, sen erissä ja vastaerissä, erityisesti luotonannossa. Samoin analyysi ottaa huomioon eri arviot liiallisen likviditeetin määrästä (ks. myös **taloudellinen analyysi**).

Rahoitusjärjestelmän vakaus (financial stability): Tila, jossa rahoitusjärjestelmä, joka koostuu rahoituksen välittäjistä, markkinoista ja markkinainfrastruktuureista, kykenee kestämaan häiriöitä ja rahoitusmarkkinoiden tasapainottomuuksien purkautumisen ja pienentää siten sellaisten rahoituksen välityksen häiriöiden todennäköisyyttä, jotka ovat niin vakavia, että ne merkittävästi haittaavat säästöjen jakautumista kannattaviin sijoitusmahdollisuuksiin.

Rahoitustulo (monetary income): Kansallisille keskuspankeille **eurojärjestelmän** rahapolitiikkaan liittyviä tehtäviä suoritettaessa kertyvä tulo. Tulo kertyy varoista, jotka on korvamerkitty **EKP:n neuvoston** antamien suuntaviivojen mukaisesti ja joita pidetään liikkeessä olevia seteleitä ja **luottolaitoksille** olevia talletusvelkoja vastaan.

RTGS-järjestelmä (reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä) (real-time gross settlement [RTGS] system): Maksujärjestelmä, jossa maksumääräykset käsitellään ja maksut suoritetaan toimeksianto kerrallaan reaaliaikaisesti (ks. myös **TARGET-järjestelmä**).

Suora sijoitus (direct investment): Toiseen maahan tehty pääomasijoitus, jonka tarkoituksena on saada pysyvä osuus tässä maassa sijaitsevasta yrityksestä (käytännössä omistusosuuden oletetaan olevan vähintään 10 % kantaosakkeista tai äänivallasta). Pääomasijoitukseen sisältyvät oma pääoma, uudelleen sijoitetut tuotot ja muu yhtiöiden välisiin operaatioihin liittyvä pääoma.

Takaisinostosopimus (repurchase agreement): Prosessi, jossa lainataan rahaa yhdistämällä omaisuuserän (yleensä kiinteäkorkoisen arvopaperin) myynti ja saman omaisuuserän myöhempi takaisinosto tiettyinä päivinä tiettyyn hieman kalliimpaan hintaan (jossa on otettu huomioon lainan korko).

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

Taloudellinen analyysi (economic analysis): Yksi osa analyysivälineistöä, jonka avulla Euroopan keskuspankki arvioi laajasti **hintavakauteen** kohdistuvia riskejä ja joka on **EKP:n neuvoston** rahapolitiittisten päätösten perustana. Taloudellinen analyysi keskittyy pääasiassa kulloiseenkin talous- ja rahoitusmarkkinakehitykseen ja siitä aiheutuviin, lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä hintavakauteen kohdistuviin riskeihin, jotka liittyvät kysynnän ja tarjonnan keskinäiseen sopeutumiseen hyödyke-, palvelu- ja tuotannontekijämarkkinoilla. Tällöin huomiota kiinnitetään tarpeeseen tunnistaa talouteen vaikuttavien häiriöiden luonne, häiriöiden vaikutukset kustannuksiin ja hintoihin sekä niiden mahdollinen leviäminen taloudessa lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä (ks. myös **rahatalouden analyysi**).

Talous- ja rahaliitto (EMU) (Economic and Monetary Union, EMU): Prosessi, joka johti yhteisen rahan, euron, ja yhteisen rahapolitiikan käyttöönottoon **euroalueella** sekä EU:n jäsenvaltioiden talouspolitiikan koordinointiin. Tämä Euroopan yhteisön perustamissopimuksessa säädetty prosessi toteutui kolmessa eri vaiheessa. Kolmas eli viimeinen vaihe alkoi 1.1.1999. Tuolloin rahapolitiittinen toimivalta siirtyi EKP:lle ja euro otettiin käyttöön. EMUn rakenne saatiin kaikilta osin valmiiksi, kun eurosetelit ja kolikot otettiin käyttöön 1.1.2002.

Talous- ja rahoituskomitea (Economic and Financial Committee, EFC): Neuvoa-antava komitea, joka osallistuu **Ecofin-neuvoston** ja Euroopan komission työn valmisteluun. Sen tehtäviin kuuluvat jäsenvaltioiden ja EU:n taloudellisen tilanteen ja rahoitus tilanteen arviointi sekä osallistuminen julkisen talouden rahoitusaseman seurantaan.

Tapahtumien automaattinen käsittely (straight-through processing, STP): Kauppojen tai maksujen alusta loppuun saakka automatisoitu käsittely, johon sisältyy myös tarvittaessa transaktioiden vahvistusta, täsmäytystä, luontia sekä selvitystä ja toimitusta koskevien ohjeiden automaattinen toteutus.

TARGET2-järjestelmä (TARGET2): Toisen sukupolven **TARGET-järjestelmä**. Järjestelmä hoitaa euromääräisten maksujen katteensiirron keskuspankkirahalla. Siinä on yhteinen jaettava tietotekniikka-alusta, jolla kaikki maksumääräykset käsitellään.

TARGET2-Securities (T2S) (TARGET2-Securities, T2S): **Eurojärjestelmän** yhteinen tekninen alusta, jonka avulla **arvopaperikeskukset** ja kansalliset keskuspankit voivat tarjota Euroopassa yhdenmukaisia, maiden rajat ylittäviä ja neutraaleja arvopaperien selvityspalveluja keskuspankkirahassa.

TARGET-järjestelmä (TARGET, Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): **Eurojärjestelmän reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä**, joka välittää euromääräisiä maksuja. Ensimmäinen TARGET-järjestelmä korvattiin **TARGET2-järjestelmällä** toukokuussa 2008.

Toimitusriski (settlement risk): Riski, ettei suoritus toteudu maksujärjestelmässä tai arvopaperikaupan selvitysjärjestelmässä odotetulla tavalla yleensä sen vuoksi, että osapuoli laiminlyö yhden tai useamman sitoumuksensa. Tämä riski käsittää operatiivisen riskin sekä **luottoriskin** ja likviditeettiriskin.

Vakaus- ja kasvusopimus (Stability and Growth Pact): Vakaus- ja kasvusopimuksen tarkoituksena on turvata EU:n jäsenvaltioiden terve julkinen talous jotta voidaan vahvistaa **hintavakauden** ja työllisyyttä edistävän vahvan, kestävä kasvun edellytyksiä. Tämän tavoitteen saavuttamiseksi sopimus määrää jäsenvaltiot täsmentämään keskipitkän aikavälin budjettitavoitteensa.

Se sisältää myös konkreettiset säännöt **liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä**. Sopimus muodostuu 17.6.1997 pidetyn **Eurooppa-neuvoston** Amsterdamin kokouksen vakaus- ja kasvusopimusta koskevasta päätöslauselmasta ja kolmesta EU:n neuvoston asetuksesta. Ensimmäinen asetuksista on 7.7.1997 annettu EU:n neuvoston asetus (EY) N:o 1466/97 julkisyhteisöjen rahoitusaseman valvonnan sekä talouspolitiikan valvonnan ja yhteensovittamisen tehostamisesta. Toinen asetus on 7.7.1997 annettu EU:n neuvoston asetus (EY) N:o 1467/97 liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn täytäntöönpanon nopeuttamisesta ja selkeyttämisestä. Kolmas asetus on 16.11.2011 annettu EU:n neuvoston asetus (EY) 1173/2011 julkisen talouden valvonnan tehokkaasta täytäntöönpanosta euroalueella. Vakaus- ja kasvusopimusta täydentää **Ecofin-neuvoston** selvitys vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanon tehostamisesta ("Improving the implementation of the Stability and Growth Pact"). Se hyväksyttiin Eurooppa-neuvoston kokouksessa Brysselissä 22.–23.3.2005. Sitä täydentävät myös uudet menettelytapaohjeet vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanosta ja vakaus- ja lähentymisohjelmien muodosta ja sisällöstä "Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of stability and convergence programmes", jotka **Ecofin-neuvosto** hyväksyi 11.10.2005.

Vakuus (collateral): Omaisuuserät, jotka pantataan tai muutoin siirretään lainojen takaisinmaksun vakuudeksi (esimerkiksi **luottolaitosten** keskuspankeille panttaamat tai siirtämät arvopaperit), sekä **takaisinostosopimusten** perusteella myydyt arvopaperit (esimerkiksi **luottolaitosten** keskuspankeille myymät arvopaperit).

Valtionhallinto (central government): **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmässä 1995** määritelty julkinen sektori ilman osavaltio- ja paikallishallintoa (ks. myös **julkisyhteisöt**).

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

Varantovelvoite (reserve requirement): Varantojen vähimmäismäärä, jonka **luottolaitoksen** edellytetään pitävän **eurojärjestelmässä** ennalta määriteltynä **pitoajanjaksona**. Varantovelvoitteen noudattaminen määräytyy keskimääräisten päivittäisten saldojen perusteella pitoajanjaksona.

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

Velka (julkisyhteisöt) (debt, general government): Bruttomääräinen nimellisarvoinen velka (käteinen, talletukset, lainat ja **velkapaperit**) vuoden lopussa ja sulautettuna **julkisyhteisöjen** sisäisillä erillä.

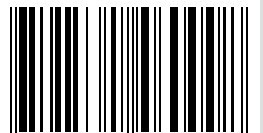
Velkapaperi (debt security): Liikkeeseenlaskijan (lainansaajan) lupaus suorittaa maksu tai maksuja velkapaperin haltijalle (lainanantajalle) ennalta sovittuna päivänä tai päivinä. Velkapaperille maksetaan yleensä korkoa määrätyn prosentin (kuponkikorko) mukaan, tai sen alkuperäinen ostohinta on sen nimellisarvoa alempi.

Velkasuhde (julkisyhteisöt) (debt-to-GDP ratio, general government): Julkisyhteisöjen **velan** suhde markkinahintaiseen **bruttokansantuotteeseen**. Se on yksi **Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen** artiklan 126 kohdassa 2 määrätty julkisen talouden kriteeri, jonka perusteella määritellään liiallisen alijäämän olemassaolo.

Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI) (Harmonised Index of Consumer Prices, HICP): Eurostatin laatima kuluttajahintaindikaattori, joka on yhdenmukainen kaikissa EU-jäsenvaltioissa.

Yleisneuvosto (General Council): Yksi EKP:n päätöksentekuelimistä. Yleisneuvoston jäseninä ovat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä **Euroopan keskuspankkijärjestelmän** kaikkien kansallisten keskuspankkien pääjohtajat.

ISSN 1561-4603



9 771561 460008