FI

EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

VUOSIKERTOMUS 2007

VUOSIKERTOMUS 2007

EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROJÄRJESTELMÄ

Vuonna 2008 kaikkien EKP:n julkaisujen kuva-aiheet on valittu 10 euron setelistä.

VUOSIKERTOMUS 2007

© Euroopan keskuspankki, 2008

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:
Martin Joppen
Walter Vorjohann

Tämän vuosikertomuksen luvut perustuvat 29.2.2008 käytettävissä olleisiin tietoihin.

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

SISÄLLYS

ESIPUHE 10

LUKU 1
TALOUSKEHITYS JA RAHAPOLITIIKKA

1 RAHAPOLIITTISET PÄÄTÖKSET 18

2 RAHA- JA REAALITALOUDEN SEKÄ RAHOITUSMARKKINOIDEN KEHITYS 25
2.1 Globaali makrotaloudellinen ympäristö 25
2.2 Rahatalous ja rahoitusmarkkinat 29
2.3 Hinnat ja kustannukset 54
2.4 Tuotanto, kysyntä ja työmarkkinat 64
2.5 Julkisen talouden kehitys 71
2.6 Valuuttakurssit ja maksutase 79

3 EUROALUEEN ULKOPUOLISTEN EU:N JÄSENVALTIOIDEN REAALI- JA RAHATALOUDEN KEHITYS 84

LUKU 2
KESKUSPANKIN OPERAATIOT JA MUU TOIMINTA

1 RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT, VALUUTTAOPERAATIOT JA SIJOITUSTOIMINTA 98
1.1 Rahapoliittiset operaatiot 98
1.2 Valuuttaoperaatiot 106
1.3 Sijoitustoiminta 106

2 MAKSUJÄRJESTELMÄT JA ARVOPAPERIKAUPAN SELVITYSJÄRJESTELMÄT 109
2.1 TARGET-järjestelmä 109
2.2 TARGET2 111
2.3 TARGET2-Securities 112
2.4 Vakuuksien selvitysmenettely 114

3 SETELIT JA KOLIKOT 116
3.1 Liikkeessä olevat setelit ja kolikot 116
3.2 Setelien väärentäminen ja väärentämisen torjunta 117
3.3 Setelien liikkeeseenlasku ja tuotanto 118

4 TILASTOT 121
4.1 Uudet tai laajennetut euroalueen tilastot 121
4.2 Muut tilastointiin liittyvät asiat 122
4.3 Valmistautuminen euroalueen laajentumiseen 123

5 TALOUDELLINEN TUTKIMUS 124
5.1 Tutkimuksen painopisteet 124
5.2 Julkaisut ja konferenssit 125

6 MUU TOIMINTA 127
6.1 Julkisen sektorin keskuspankkirahoitusta ja erityisoikeuksia koskevien kieltojen noudattaminen 127
6.2 Neuvoa-antava toiminta 127
6.3 Euroopan yhteisön rahoitustukijärjestelmään liittyvien luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoito 130
6.4 Eurojärjestelmän varannonhoitopalvelut 131

LUKU 3
KYPROKSEN JA MALTAN LIITTYMINEN EUROALUEESEEN

1 TALOUDELLINEN JA RAHATALOUDEN KEHITYS KYPROKSESSA JA MALTASSA 134

2 KYPROKSEN JA MALTAN KESKUSPANKKIEN INTEGROITUMINEN EUROJÄRJESTELMÄÄN OIKEUDELLISELTA KANNALTA 139

3 KYPROKSEN JA MALTAN KESKUSPANKKIEN INTEGROITUMINEN EUROJÄRJESTELMÄÄN OPERATIIVISELTA KANNALTA 141
3.1 Rahapoliittiset operaatiot 141
3.2 EKP:n pääomaan, rahastoihin ja valuuttavarantoon liittyvät maksut 142

4 EURON KÄYTTÖÖNOTTO KYPROKSESSA JA MALTASSA 143

LUKU 4
RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS JA YHDENTYMINEN

1 RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS 148
1.1 Rahoitusjärjestelmän vakauden seuranta 148
1.2 Rahoitusjärjestelmän vakautta koskevat järjestelyt 150

2 RAHOITUSMARKKINOIDEN SÄÄNTELY JA VALVONTA 152
2.1 Yleistä 152
2.2 Pankkitoiminta 153
2.3 Arvopaperit 154

3 RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMINEN 155

4 MARKKINAINFRASTRUKTUURIEN YLEISVALVONTA 159
4.1 Suuria euromääräisiä maksuja välittävien maksujärjestelmien ja infrastruktuurien yleisvalvonta 159
4.2 Pienten maksujen maksuliikennepalvelut 162
4.3 Korttimaksujärjestelmät 163
4.4 Arvopaperien selvitys ja toimitus 163

LUKU 5
EU-SUHTEET JA KANSAINVÄLISET SUHTEET

1 EU-SUHTEET 168
1.1 Politiikkakysymykset 168
1.2 Institutionaaliset kysymykset 169
1.3 Kehitys EU:n hakijamaissa sekä suhteet näihin maihin 170

2 KANSAINVÄLISET ASIAT 172
2.1 Kansainvälisen valuutta- ja rahoitusjärjestelmän kehityksen keskeiset vaiheet 172
2.2 Yhteistyö EU:n ulkopuolisten maiden kanssa 175

LUKU 6
TILIVELVOLLISUUS

1 TILIVELVOLLISUUS SUURELLE YLEISÖLLE JA EUROOPAN PARLAMENTILLE 180

2 ESIMERKKEJÄ EKP:N JA EUROOPAN PARLAMENTIN KOKOUKSISSA KÄSITELLYISTÄ AIHEISTA 181

LUKU 7
ULKOINEN VIESTINTÄ

1 VIESTINTÄPOLITIIKKA 186

2 VIESTINTÄ KÄYTÄNNÖSSÄ 187

LUKU 8
INSTITUTIONAALINEN RAKENNE, ORGANISAATIO JA TILINPÄÄTÖS

1 EKP:N PÄÄTÖKSENTEKOELIMET SEKÄ HALLINTO JA VALVONTA 193
1.1 Eurojärjestelmä ja Euroopan keskuspankkijärjestelmä 193
1.2 EKP:n neuvosto 194
1.3 Johtokunta 196
1.4 Yleisneuvosto 198
1.5 Eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteat, budjettikomitea, henkilöstöasioiden konferenssi ja eurojärjestelmän tietotekniikan ohjauskomitea 199
1.6 Hallinto ja valvonta 200

2 ORGANISAATIOMUUTOKSET 203
2.1 Henkilöstö 203
2.2 EKP:n uudet toimitilat 205
2.3 Eurojärjestelmän hankintatoimisto 206

3 EKPJ:N SOSIAALINEN VUOROPUHELU 207

4 EKP:N TILINPÄÄTÖS 208
Johdon raportti vuodelta 2007 209
Tase 31.12.2007 212
Tuloslaskelma vuodelta 2007 214
Kirjanpitoperiaatteet 215
Taseen liitetiedot 220
Tuloslaskelman liitetiedot 230
Riippumattoman tilintarkastajan raportti 235
Selvitys voitonjaosta/tappioiden jakamisesta 236

5 EUROJÄRJESTELMÄN KONSOLIDOITU TASE 31.12.2007 238

LIITTEET

EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT SÄÄDÖKSET 242

EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT LAUSUNNOT 245

EUROJÄRJESTELMÄN RAHAPOLIITTISET TOIMENPITEET 249

EUROOPAN KESKUSPANKIN JULKAISUJA VUODESTA 2007 251

SANASTO 257

LUETTELO KEHIKOISTA

1 Rahalaitosten ulkomaiset nettosaamiset ja niiden vaikutus rahan määrän kehitykseen 34
- Kuvio A. Rahalaitosten ulkomaiset nettosaamiset ja M3 35
- Kuvio B. Rahaa hallussaan pitävien sijoitukset eriteltyinä sekä rahalaitosten ulkomaiset nettosaamiset 36
- Kuvio C. Arvopaperisijoitukset eriteltyinä 36
- Kuvio D. Bruttomääräisten ulkomaisten velkojen ja saamisten kehitys 37

2 Rahamarkkinakorkojen volatiliteetti vuonna 2007 39
- Kuvio A. Yön yli -koron toteutunut päivittäinen volatiliteetti 41
- Kuvio B. Pitkien talletuskorkojen toteutunut päivittäinen volatiliteetti 41
- Kuvio C. Kolmen kuukauden rahamarkkinakorkojen toteutunut ja implisiittinen volatiliteetti 42

3 Rahoitusmarkkinoiden levottomuusjaksot vuosina 2007 ja 1998: yhtäläisyyksiä ja eroja 46
- Kuvio A. Pitkien joukkolainojen tuotto Yhdysvalloissa ja euroalueella vuonna 1998 ja 2007 47
- Kuvio B. Osakkeiden hintoja Yhdysvalloissa ja euroalueella vuonna 1998 ja 2007 47

4 Energian hinnan aiheuttamat vertailuajankohdan vaikutukset YKHI-inflaatioon vuonna 2007 56
- Kuvio A. Vuotuisen YKHI-inflaatiovauhdin hajotelma joulukuusta 2006 lähtien 57
- Kuvio B. Vuotuisen YKHI-inflaatiovauhdin kuukausimuutos eriteltynä 57
- Kuvio C. Vuotuisen YKHI-inflaatiovauhdin muutos joulukuusta 2006 lähtien 58

5 Elintarvikkeiden hintojen nousu euroalueella 59
- Kuvio A. Jalostettujen elintarvikkeiden hintojen vaikutus vuotuiseen YKHI-inflaatioon 59
- Taulukko. YKHIn jalostettujen elintarvikkeiden hintakehitys euroalueella ilman tupakan hintaa 60
- Kuvio B. Elintarvikkeiden ja trooppisten tuotteiden hintojen kehitys 60

6 Euroalueen työttömyyden väheneminen viime vuosina 68
- Kuvio A. Euroalueen työttömyysaste ja BKT:n määrän kasvu 69
- Taulukko. Työttömyysaste euroalueella sukupuolen, ikäryhmän ja koulutuksen mukaan 70
- Kuvio B. Euroalueella tehdyt uudistukset ja niiden jakauma tyypeittäin vuosina 2000–2006 70

7 Julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemien velkapapereiden ja joukkolainojen tuottoerojen kehitys euroalueella 73
Taulukko A. Euroalueen valtioiden liikkeeseen laskemat velkapaperit 73
Taulukko B. Euroalueen valtioiden liikkeeseen laskemien velkapapereiden kanta eriteltynä 74
Kuvio A. Korkomenojen muutos 74
Kuvio B. Valtion joukkolainojen tuottoerot suhteessa Saksan valtion joukkolainojen tuottoihin 74
Kuvio C. Valtion luottoriskinvaihtosopimukset 75
8 Julkisen talouden kehityksestä vuosina 2000–2001 saadut kokemukset 77
Kuvio A. Julkisen talouden kehitys vuosina 1998–2007 78
Kuvio B. Rahoitusjäämä ja suhdannekomponentti 78
9 Rahapoliittiset operaatiot rahoitusmarkkinoiden epävakauden aikaan 100
Kuvio. Päivittäinen varantoylijäämä pitoajanjaksona 101
10 Kyproksen ja Maltan euroalueeseen liittymisen tilastovaikutukset 137

LUETTELO TAULUKOISTA

1 Hintakehitys 55
2 Työvoimakustannusindikaattoreita 62
3 BKT:n määrän koostumus 65
4 Työmarkkinoiden kehitys 67
5 Julkinen talous euroalueella 72
6 BKT:n määrän kasvu euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa ja euroalueella 84
7 YKHI-inflaatio euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa ja euroalueella 85
8 Julkinen talous euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa ja euroalueella 86
9 Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden ja euroalueen maksutase 88
10 Valuuttakurssikehitys ERM II:ssa 89
11 Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden viralliset rahapolitiikan strategiat 92
12 TARGET-maksut 109
13 Eurosetelien tuotannon jakautuminen vuonna 2007 120
14 Kypros: talouden keskeisiä indikaattoreita 134
15 Malta: talouden keskeisiä indikaattoreita 135

LUETTELO KUVIOISTA

1 EKP:n korot ja rahamarkkinakorot 18
2 Keskeisten teollistuneiden talouksien kehitys pääpiirteittäin 25
3 Eräiden maiden vaikutus maailman BKT:n kasvuun 27
4 Raaka-ainemarkkinoiden kehitys pääpiirteittäin 28
5 M3 ja lainat yksityiselle sektorille 30
6 M3:n pääerät 30
7 Rahalaitosten lyhytaikaiset talletuskorot ja rahamarkkinakorko 31
8 M3-talletukset sektoreittain 32
9 Luotonanto euroalueelle 32
10 Rahamarkkinakorot 38
11 Kolmen kuukauden eurepo, euribor ja yön yli -korkoswap 39
12 Valtion pitkien lainojen tuotot 43
13 Spotarvopapereihin ja futuureihin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti euroalueella 44
14 Keskeiset osakeindeksit 45
15 Osakekurssien implisiittinen volatiliteetti 45
16 Rahalaitosten lainat kotitalouksille 50
17 Kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjen lainojen korot 50
18 Kotitalouksien velka ja korkomenot 51
19 Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen reaalikustannukset 51
20 Euroalueen pörssiyhtiöiden tunnuslukuja 52
21 Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalinen vuotuinen kasvuvauhti eriteltynä 53
22 Yritysten rahoitusvaje ja sen pääerät 54
23 Yritysten velkasuhteita 54
24 YKHI-inflaatio: tärkeimmät erät 55
25 YKHIn tärkeimpien erien vaikutukset koko indeksin nousuvauhtiin 56

26 Teollisuuden tuottajahinnat eriteltyinä 62
27 Työvoimakustannukset sektoreittain työntekijää kohden 63
28 Asuntojen hintakehitys euroalueella 64
29 Euroalueen kuluttajien kokema inflaatio ja inflaatio-odotukset 64
30 BKT:n erien kasvuvaikutus neljännesvuositasolla 65
31 Luottamusindikaattoreita 66
32 Työttömyys 68
33 Euron nimellinen ja reaalinen efektiivinen valuuttakurssi-indeksi 80
34 Vaihtotase ja sen erät 81
35 Euroalueen viennin määrä tiettyihin kauppakumppanimaihin 81
36 Euroalueen suorat ja arvopaperi-sijoitukset 82
37 Ulkomainen nettovarallisuus 82
38 Euron valuuttakurssimuutokset suhteessa ERM II:n ulkopuolisiin EU-valuuttoihin 91
39 Luotonanto yksityiselle sektorille vuonna 2007 91
40 Eoniakoron ja minimitarjouskoron ero 98
41 Likviditeettitekijät euroalueella vuonna 2007 99
42 Hyväksyttävät vakuudet omaisuuslajeittain 104
43 Eurojärjestelmän luotto-operaatioita varten toimitetut vakuudet ja raha-poliittisten operaatioiden luottokanta 104
44 Vakuudeksi toimitetut omaisuus-erät (lainasaamiset mukaan lukien) omaisuuslajeittain 105
45 Vuosina 2002–2007 liikkeessä olleiden eurosetelien lukumäärä yhteensä 116
46 Vuosina 2002–2007 liikkeessä olleiden eurosetelien arvo yhteensä 116
47 Vuosina 2002–2007 liikkeessä olleiden eurosetelien lukumäärä 116
48 Vuosina 2002–2007 kierrosta tavattujen euroseteliväärennösten lukumäärä 117
49 Väärennösten jakautuminen nimellisarvoittain 118

LYHENTEET

MAAT

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

MUUT

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

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

ESIPUHE

Vuoden 2007 kehityksen tarkastelussa erottuu tärkeänä tapahtumana euroalueen kolmas laajentuminen sitten alueen perustamisen vuonna 1999. Vuonna 2007 tehty päätös pantiin täytäntöön 1.1.2008, kun Kyproksesta ja Maltasta tuli 14. ja 15. euron käyttöön ottanut EU:n jäsenvaltio. Tätä oli edeltänyt Kreikan liittyminen euroalueeseen vuonna 2001 ja Slovenian vuonna 2007. Maiden kansalliset keskuspankit liittyivät samalla eurojärjestelmään. Haluankin toivottaa Kyproksen ja Maltan kansalaiset lämpimästi tervetulleeksi euroalueeseen. Kyproksen ja Maltan hyvä talouskehitys, joka on seurausta niiden viime vuosina harjoittamasta vakauteen tähtäävästä talouspolitiikasta, mahdollisti sen, että nämä kaksi maata voivat ryhtyä käyttämään euroa valuuttanaan. Euron käyttöönotto sujui kitkattomasti ja nopeasti kummassakin maassa. Euron käyttöönoton jälkeen maiden suurimpana haasteena on varmistaa tarvittavan kansallisen politiikan noudattaminen, jotta kestävä lähentyminen voidaan varmasti turvata.

Toinen tärkeä tapahtuma vuonna 2007 oli EU:n uudistussopimuksen allekirjoittaminen. EU:n valtion- ja hallitusten päämiehet allekirjoittivat sopimuksen Lissabonissa 13.12.2007. Sopimus on ratifioitavana kaikissa 27 jäsenvaltiossa, ja sen on tarkoitus tulla voimaan 1.1.2009. EKP pitää myönteisenä, että hintavakaus todetaan uudistussopimuksessa EU:n tavoitteeksi, samalla kun euroa yhteisenä rahanaan käyttävästä talous- ja rahaliitosta tulee sopimuksen myötä niin ikään yksi EU:n tavoitteista. Lisäksi EKP:stä tulee unionin toimielin. Uudistussopimus myös vahvistaa EKP:n, EKPJ:n ja kansallisten keskuspankkien riippumattomuuden sekä EKP:n oikeushenkilöyden, sääntelyvaltuudet ja taloudellisen riippumattomuuden. EKP:n näkemyksen mukaan uudistussopimuksessa yleisesti ottaen vahvistetaan EMUn nykyinen rakenne. EKP odottaa, että ratifiointiprosessi saatetaan onnistuneesti loppuun.

***

Euroalueen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti vuonna 2007 oli 2,1 %, kun se vuonna 2006 oli ollut 2,2 %. Tämä oli nopeampi kuin EKP:n hintavakauden määritelmän mukainen inflaatiovauhti, joka on ”alle 2 %, mutta lähellä sitä”. EKP:n rahapolitiikka kuitenkin piti keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset edelleen lujasti ankkuroituina suunnilleen hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin, vaikka hintoihin kohdistui huomattavia nousupaineita. Nousupaineet johtuivat lähinnä raaka-aineiden – varsinkin energian – hintojen noususta sekä etenkin vuoden viimeisellä neljänneksellä myös elintarvikkeiden hintojen noususta. Euroalueen sisäisistä tekijöistä nousupaineita aiheuttivat välillisten verojen korotukset sekä tuotantokapeikot tilanteessa, jossa talous kasvaa ja työmarkkinat kiristyvät. Keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotusten ankkuroiminen edelleen hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin vuonna 2007 vahvistaa EKP:n uskottavuutta sen ylläpitäessä hintavakautta keskipitkällä aikavälillä tehtävänsä mukaisesti. Inflaatio-odotusten ankkuroiminen on välttämätön edellytys sille, että rahapolitiikalla voidaan tukea hyvin toimivia markkinoita, kestävää kasvua sekä uusien työpaikkojen luomista euroalueella. EKP:n neuvosto pitää inflaatio-odotusten ankkuroimista ensiarvoisen tärkeänä.

Keskipitkän aikavälin hintakehitysnäkymiin kohdistuvat riskit painottuivat koko vuoden 2007 selvästi inflaation kiihtymisen suuntaan. Riskejä olivat öljyn ja maataloustuotteiden hintojen nousun mahdollinen jatkuminen sekä hallinnollisesti säänneltyjen hintojen ja välillisten verojen mahdolliset odottamattomat korotukset. Vielä olennaisempi oli se huomattava riski, että yritysten hinnoitteluvoima lisääntyy erityisesti vähän kilpailluissa markkinasegmenteissä ja että palkkojen nousu on ennakoitua nopeampaa. Uhkana siis oli, että inflaatiovauhdin tilapäinen nopeutuminen aiheuttaa kerrannaisvaikutuksia palkka- ja hintapäätöksiin. Turvatakseen hintavakauden keskipitkällä aikavälillä EKP:n neuvosto seurasi erittäin tarkkaan hinnanasetantaa euroalueella samoin kuin alueen maissa käytäviä palkkaneuvotteluja.

Euroalueen talouskasvu jatkui vakaana koko vuoden 2007. BKT:n määrän vuotuinen kasvu oli 2,6 % energian hinnan vaihtelusta ja epävarmuuden lisääntymisestä huolimatta. Epävarmuuden lisääntyminen johtui rahoitusmarkkinoiden levottomuudesta vuoden jälkipuoliskolla. Tärkein tekijä talouskasvun jatkumisessa oli kotimainen kysyntä, erityisesti kiinteät investoinnit, minkä lisäksi euroalueen vienti hyötyi edelleen maailmantalouden vahvasta, joskin vaimenevasta, kasvusta. Vuoden 2007 alkupuoliskolla investointien voimakasta kasvua tukivat rahoitusolojen suotuisuus, yritysten vahva tuloskasvu ja tehokkuuden parannukset. Vuoden 2007 jälkipuoliskolla epävarmuuden lisääntyminen rahoitusmarkkinoilla heikensi osittain talousnäkymiä ja euroalueen talouskasvua koskevaan perusskenaarioon liittyvät riskit siirtyivät odotettua hitaamman kasvun suuntaan.

Taloudellisen analyysin ja rahatalouden analyysin tulosten vertailu vahvisti EKP:n neuvoston arvion, että hintavakauteen kohdistui edelleen selviä inflaation kiihtymisen riskejä keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Tietojen laaja-alainen analyysi vahvisti rahan määrän ja luotonannon kasvun olevan hyvin voimakasta. Vuoden 2007 jälkipuoliskolla rahoitusmarkkinoiden levottomuus vaikutti lavean rahan määrän ja luottoaggregaattien kasvuun vain vähän. Tästä oli osoituksena se, että kotimaiselle yksityiselle sektorille ja erityisesti yrityksille myönnettyjen pankkilainojen kasvuvauhti pysyi nopeana, mikä viittaa siihen, että luotonsaanti ei ollut vaikeutunut merkittävästi. EKP:n neuvosto kiinnitti vuoden jälkipuoliskolla erityistä huomiota rahatalouden kehitykseen.

Hillitäkseen hintavakautta uhkaavia inflaation kiihtymisen riskejä keskipitkällä aikavälillä EKP:n neuvosto päätti nostaa EKP:n ohjauskorkoja 0,25 prosenttiyksikköä maalis- ja kesäkuussa 2007. Tämän seurauksena eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko nousi joulukuun 2006 ja kesäkuun 2007 välisenä aikana 3,50 prosentista 4,00 prosenttiin. Vuoden jälkipuoliskolla EKP:n neuvosto piti ohjauskorot ennallaan. EKP:n neuvosto otti myös huomioon, että epävarmuus rahoitusmarkkinoiden levottomuuden vaikutuksesta reaalitalouteen oli epätavallisen suuri. Neuvosto katsoi, että oli kerättävä ja analysoitava tavanomaistakin enemmän tietoa ja seurattava rahoitusmarkkinoiden kehitystä erityisen tarkasti ennen kuin rahapolitiikasta tehtiin jatkopäätelmiä. Samanaikaisesti neuvosto vahvisti, että se on jatkuvasti valmiina tekemään kaiken tarvittavan varmistaakseen, että hintavakautta uhkaavat inflaation nopeutumisen riskit eivät toteudu ja että inflaatio-odotukset pysyvät lujasti ankkuroituina hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin pitkällä aikavälillä.

***

Julkisen talouden vakauttamisessa edistyttiin edelleen vuonna 2007. Euroalueen jäsenmaiden tarkistettujen vakausohjelmien mukaan alueen BKT:hen suhteutettu keskimääräinen julkisen talouden alijäämä supistui 0,8 prosenttiin vuonna 2007, kun se vuonna 2006 oli ollut 1,5 %. Alijäämän arvioidaan kuitenkin kasvavan uudestaan jo vuonna 2008, vaikka monissa maissa julkinen talous ei ole vielä kestävällä pohjalla. Riskinä onkin, että jotkin maat eivät kykene noudattamaan vakaus- ja kasvusopimuksen ennalta ehkäisevän osion säännöksiä. Jotta vakaus- ja kasvusopimuksen uskottavuus ei heikentyisi, näiden maiden on harjoitettava

nykyistä kunnianhimoisempaa politiikkaa ja parannettava vuosittain rakenteellista julkisen talouden rahoitusasemaansa 0,5 prosentin verran BKT:stä vakaus- ja kasvusopimuksen määräysten mukaisesti. On erittäin tärkeää, että kaikki euroalueen maat saavuttavat keskipitkän aikavälin tavoitteensa eli vakaan julkisen talouden rahoitusaseman mahdollisimman pian ja kuitenkin viimeistään vuonna 2010, kuten euroryhmä päätti Berliinissä pitämässään kokouksessa huhtikuussa 2007. Finanssipolitiikan harkinnanvarainen keventäminen olisi täysin sopimatonta. Päinvastoin finanssipolitiikalla voidaan vaikuttaa makrotalouden vakauteen parhaiten, kun automaattiset vakauttajat saavat vaikuttaa vapaasti niissä maissa, joissa julkisen talouden rahoitusasema on vahvalla pohjalla, ja samalla taataan julkisen talouden kestävyys pitkällä aikavälillä.

Rakenteellisten uudistusten kannalta Lissabonin strategiaan liittyvät viimeaikaiset saavutukset ovat rohkaisevia. Viime vuosien rakenteellisten uudistusten ja maltillisen palkkakehityksen ansiosta euroalueen työllisyys on kohentunut huomattavasti: työllisten määrä on lisääntynyt noin 15,8 miljoonalla viimeisten yhdeksän vuoden aikana eli EMUn kolmannen vaiheen alusta lähtien. Vuotta 1999 edeltäneenä yhdeksän vuoden jaksona työllisten määrä kasvoi näissä maissa noin 4,5 miljoonalla. Myös euroalueen työttömyysaste laski edelleen. Vuonna 2007 työttömyysaste oli 7,4 %, alimmillaan 25 vuoteen, kun se vuonna 2006 oli ollut 8,3 %. Ei kuitenkaan ole syytä tuudittautua tyytyväisyyteen. Työttömyysaste on yhä korkea monessa maassa, ja työmarkkinoille osallistuminen on kansainvälisesti katsoen vähäistä. Lisäksi tuottavuuden kasvu on euroalueen maissa edelleen heikkoa, mikä vähentää mahdollisuuksia korottaa palkkoja. Tämän vuoksi on tärkeätä, että hallitukset pitävät uudistusliikettä yllä ja vauhdittavat uudistuksia, jotka poistavat esteitä työpaikkojen synnyltä ja tuottavuuden kasvulta. Mikä tärkeintä, tämä edellyttää koulutuksen ja elinikäisen oppimisen tehostamista, mikä puolestaan kasvattaisi henkistä pääomaa, parantaisi työllistymismahdollisuuksia ja lisäisi innovointia. Tarvitaan myös jatkuvia toimia, jotka lisäävät kilpailua, parantavat markkinoiden joustavuutta ja tehostavat työ-, hyödyke- ja palvelumarkkinoiden toimivuutta. Tuottavuuden kasvua ja hintavakautta euroalueella edistäisivät etenkin palvelu- ja verkkotoimialojen kilpailun lisääntyminen ja riittävien toimien toteuttaminen EU:n maatalousmarkkinoilla.

***

Vuosi 2007 oli erittäin haasteellinen rahoitusmarkkinoille. Elokuusta lähtien euroalueen rahamarkkinoihin vaikutti markkinoiden hyvin merkittävä maailmanlaajuinen korjausliike, johon yhdistyi akuutteja epävakaisuuden jaksoja ja huomattavaa volatiiliutta. Likviditeetin ehdyttyä euromääräisiltä rahamarkkinoilta 9.8.2007 EKP reagoi tarjoamalla 4 prosentin ohjauskorollaan markkinoille 95 miljardia euroa ylimääräistä likviditeettiä yön yli -maturiteetilla. EKP toteutti vastaavia operaatioita myös seuraavina päivinä, joskin operaatioissa jaettavan ylimääräisen likviditeetin määrää pienennettiin. Seuraavina viikkoina ja kuukausina EKP toteutti myös ylimääräisiä pitempiaikaisia rahoitusoperaatioita ja hienosäätöoperaatioita. Lisäksi se jakoi dollarimääräistä likviditeettiä osana Yhdysvaltain keskuspankin Term Auction Facility -ohjelmaa. Vuoden lopussa EKP toteutti erityistoimenpiteitä, joissa otettiin huomioon pankkijärjestelmän likviditeetintarve.

EKP:n operaatioiden seurauksena yön yli -korko vakaantui lähelle tasoa, jonka EKP:n neuvosto oli asettanut ennen levottomuuksien alkamista. Pitkiin rahamarkkinakorkoihin liittyy kuitenkin edelleen jännitteitä.

Rahoitusmarkkinoiden korjausliikkeen seurauksena markkinaosapuolet arvioivat riskinsä uudelleen. EKP ja muut eurojärjestelmän jäsenet olivat useaan otteeseen erityisesti Financial Stability Review -julkaisussa varoittaneet, että riskejä on alihinnoiteltu. Vaikka markkinoiden merkittävä korjausliike ei ole vielä päättynyt, voidaan kuitenkin tehdä joitakin alustavia johtopäätöksiä: 1) pankkien on tehostettava riskienhallintajärjestelmiään, 2) ennen korjausliikkeen alkamista kehitetyn originate to distribute -mal-

lin etuja ja haittoja on pohdittava, 3) kaikkien markkinatoimijoiden on lisättävä toimintansa avoimuutta, 4) luottoluokituslaitosten asemaa on arvioitava ja 5) valvontaviranomaisten on pantava Basel II -sopimuksen mukainen uusi vakavaraisuussäännöstö täytäntöön mahdollisimman pian ja tehokkaasti sekä mietittävä mahdollisia parannuksia likviditeettiriskiä koskeviin valvontakäytäntöihin.

Euroalueen rahoitusjärjestelmä pysyi vuonna 2007 vakaana ja joustavana. Rahoitusjärjestelmän kyky kestää häiriöitä joutui kuitenkin kovalle koetukselle vuoden jälkipuoliskolla. Euroalueen pankkijärjestelmään tulevaisuudessa kohdistuvat riskit liittyvät luottomarkkinoiden levottomuuksien mahdollisten seurausten lisäksi luototuksen suhdanneluonteiseen heikkenemiseen. Tämä heikentäisi pankkien taseita ja kasvattaisi arvonalentumistappioita. Lisäksi globaalien tasapainottomuuksien mahdollinen hallitsematon purkautuminen aiheuttaa edelleen keskipitkän aikavälin riskejä rahoitusjärjestelmän vakauteen.

***

Vuonna 2007 EKP edisti edelleen aktiivisesti Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä. Se seurasi yhdentymisen edistymistä ja antoi neuvoja rahoitusjärjestelmän lainsäädäntöön ja sääntelyyn liittyvissä asioissa. Lisäksi EKP vankisti rooliaan yksityisen sektorin toimenpiteiden edistäjänä erityisesti tukemalla edelleen vahvasti yhtenäistä euromaksualuetta (Single Euro Payments Area, SEPA) koskevaa hanketta. Eurojärjestelmä kävi jatkuvaa vuoropuhelua pankkien ja muiden sidosryhmien kanssa ja tiivisti koordinointia Euroopan komission kanssa. Se myös tuki maksupalveludirektiivin (Payment Services Directive) hyväksymistä. EU:n neuvosto hyväksyi direktiivin 15.10.2007.

TARGET2-järjestelmä käynnistyi 19.11.2007, kun ensimmäinen, kahdeksan maan ryhmä ryhtyi käyttämään yhteistä jaettavaa laitealustaa. Toinen ryhmä, joka koostui seitsemästä maasta, siirtyi TARGET2:n käyttäjäksi 18.2.2008 ja kolmas ryhmä liittyy järjestelmään 19.5.2008. Saadakseen täyden hyödyn TARGET2-järjestelmästä eurojärjestelmä tutki edelleen mahdollisuutta tarjota uutta palvelua, TARGET2-Securities (T2S). Palvelun tarkoituksena on tarjota yhteinen tekninen infrastruktuuri, jonka avulla arvopaperikeskukset voivat käyttää euromääräisten arvopaperikauppojen katteensiirtoon keskuspankkirahaa ja hoitaa sekä arvopaperiettä rahatoimitukset yhteistä teknistä laitealustaa käyttäen. TARGET2-Securities-palvelun käyttöönoton jälkeen kotimaisten ja maiden rajat ylittävien kauppojen selvityksessä ei järjestelmään osallistuvissa arvopaperikeskuksissa olisi keskinäisiä eroja euroalueella. Se edistäisikin kaupanteon jälkeisten toimintojen yhdistämistä ja yhtenäistämistä Euroopassa. Lisäksi TARGET2-Securities-hanke edistäisi kilpailua tarjoamalla yhdenvertaisen, entistä halvemman ja yhdenmukaisen mahdollisuuden käyttää selvityspalveluja Euroopan rahoitusmarkkinoilla.

***

Henkilöstön budjetoitu yhteismäärä vuonna 2007 oli 1 348 kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna, kun vastaava määrä vuonna 2006 oli 1 343. Vuonna 2006 EKP:lle laadittiin henkilöstön liikkuvuutta koskevat yleiset periaatteet, joissa työntekijöitä kannustetaan vaihtamaan työtehtäviä viiden vuoden välein. Sisäistä liikkuvuutta on laajalti pidetty myönteisenä. Yhteensä 152 työntekijää, joista 31 esimies- ja neuvonantajatehtävissä, vaihtoi vuonna 2007 tehtäviä talon sisällä joko väliaikaisesti tai pitemmäksi aikaa.

Henkilöstön liikkuvuuden lisäksi EKP:n johdon kehittäminen oli edelleen tärkeä osa henkilöstöstrategiaa. Erityisesti painotettiin esimiestaitojen vahvistamista koulutuksen ja yksilövalmennuksen avulla. Koko henkilöstön asiantuntemuksen jatkuva kehittäminen ja uusien taitojen hankkiminen ovat EKP:n henkilöstöstrategian kulmakivi. Talon sisäisen koulutustarjonnan lisäksi hyödynnettiin jälleen talon ulkopuolisia kouluttautumismahdollisuuksia, kun teknisluonteisia yksilöllisiä kouluttautumistarpeita ilmeni.

Vuonna 2005 perustettiin henkilöstöasioiden konferenssi (Human Resources Conference,

HCR) edistämään eurojärjestelmän/EKPJ:n keskuspankkien yhteistyötä ja yhteishenkeä henkilöstöhallinnossa. Konferenssi käsitteli vuonna 2007 eri näkökulmista henkilöstön koulutusta ja kehittämistä mukaan lukien EKPJ:n yhteiset koulutusmahdollisuudet sekä toimet liikkuvuuden lisäämiseksi EKPJ:n sisällä.

***

EKP:n uusien toimitilojen yksityiskohtainen suunnittelu saatiin päätökseen vuonna 2007. Heinäkuun puolivälissä EU:n virallisessa lehdessä julkaistiin hankintailmoitus EKP:n uusien toimitilojen rakentamisesta vastaavan pääurakoitsijan valitsemiseksi. Urakasta kiinnostuneita pyydettiin ilmoittautumaan lokakuun alkuun mennessä. EKP pyysi joiltakin valitsemiltaan yrityksiltä urakkatarjouksen. EKP valitsee urakoitsijan lokakuuhun 2008 mennessä. Hanke etenee EKP:n neuvoston hyväksymän aikataulun ja budjetin mukaisesti.

***

EKP:n tulos vuodelta 2007 oli 286 miljoonaa euroa ylijäämäinen, kun se vuonna 2006 oli ollut 1 379 miljoonaa euroa ylijäämäinen. Kuten vuonna 2006, ylijäämää vastaavalla summalla kartutettiin valuuttakurssi-, korko- ja kullan hintariskivarausta, joten vuonna 2007 EKP:lle ei jäänyt nettovoittoa. Varauksella on tarkoitus kattaa näistä riskeistä aiheutuvat tappiot ja erityisesti sellaiset arvostustappiot, joita ei kateta arvonmuutostilistä. Varauksen suuruus tarkistetaan vuosittain.

Frankfurt am Mainissa maaliskuussa 2008

Jean-Claude Trichet

LUKU I

TALOUSKEHITYS JA RAHAPOLITIIKKA

I RAHAPOLIITTISET PÄÄTÖKSET [1]

Vuonna 2007 EKP harjoitti rahapolitiikkaa olosuhteissa, joissa euroalueen talous kasvoi vakaasti ja rahan määrän ja luotonannon kasvu oli hyvin voimakasta. EKP:n neuvoston säännöllisissä taloudellisessa ja rahatalouden analyysissa havaittiin koko vuoden ajan selkeitä hintavakautta keskipitkällä aikavälillä uhkaavia inflaation kiihtymisen riskejä. Riskien hillitsemiseksi EKP:n neuvosto muutti rahapolitiikan mitoitusta edelleen nostamalla EKP:n ohjauskorkoja maalis- ja kesäkuussa yhteensä 0,50 prosenttiyksikköä. Eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko nousi siis vuoden 2007 kesäkuussa 4,00 prosenttiin.

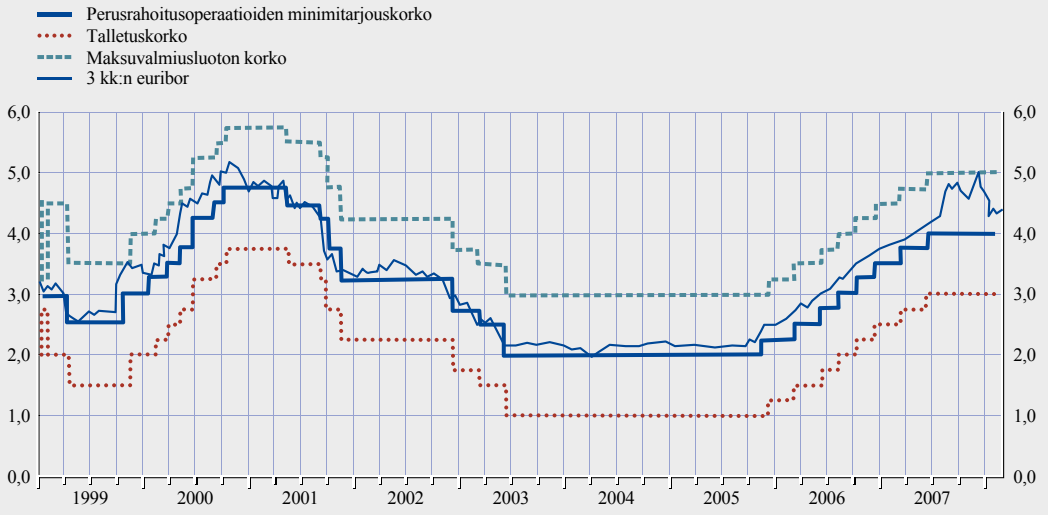
Vuoden 2007 elokuun alussa rahoitusmarkkinoilla alkoi olla levottomuutta ja epävakautta Yhdysvaltain subprime-asuntolainamarkkinoiden heikkenemisen ja riskien uudelleenhinnoittelun vuoksi. Tämän johdosta euroalueen talousnäkymiin liittyvä epävarmuus kasvoi tavanomaista suuremmaksi. Siitäkin huolimatta, että hintavakauteen kohdistui keskipitkällä aikavälillä selviä inflaation kiihtymisen riskejä, epävarmassa tilanteessa oli kerättävä ja analysoitava tavanomaistakin enemmän tietoa ennen kuin tehtiin rahapolitiikkaa koskevia päätelmiä. Näin ollen EKP:n neuvosto piti EKP:n ohjauskorot muuttumattomina vuoden jälkipuoliskolla (ks. kuvio 1).

Keskimääräinen vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli 2,1 % vuonna 2007 oltuaan 2,2 % vuonna 2006. Kokonaisinflaation kehitys vaihteli vuoden aikana merkittävästi pääosin energian hintakehityksen vuoksi. Vuotuisen YKHI-inflaatiovauhdin kehitys oli vuoden 2007 kolmannelle neljännekselle asti EKP:n hintavakauden määritelmän mukaista (alle 2 % mutta lähellä sitä keskipitkällä aikavälillä); osittain tämä selittyi vertailuajankohdan vaikutuksella, joka energian hintojen vuotta aiemman kehityksen vuoksi oli suotuisa. Vuoden loppua kohti vuotuinen inflaatiovauhti kuitenkin kiihtyi

1 Kaikki BKT:n määrän kasvua ja YKHI-inflaatiota koskevat tiedot perustuvat 29.2.2008 saatavilla olleisiin tarkistettuihin tietoihin. Ajantasaisten tarkistettujen tietojen käyttö niiden tietojen asemesta, jotka olivat saatavilla rahapoliittisten päätösten tekohetkellä, ei muuta tässä osassa esiteltyjen rahapoliittisten päätösten ja pohdintojen perusteluja.

Kuvio 1. EKP:n korot ja rahamarkkinakorot

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähde: EKP.
Huom. Perusrahoitusoperaation korko on kiinteäkorkoisten huutokauppojen korko siihen operaatioon asti, jonka maksujen suorituspäivä oli 28.6.2000. Tuosta operaatiosta alkaen perusrahoitusoperaation korolla tarkoitetaan vaihtuvakorkoisten huutokauppojen korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa.

voimakkaasti ja oli lopulta merkittävästi yli 2 %. Inflaation kiihtyminen johtui pääasiassa öljyn ja elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintojen merkittävästä noususta vuoden 2007 loppupuoliskolla, ja sitä voimisti vielä epäsuotuisa vertailuajankohdan vaikutus energian hintojen laskettua vuoden 2006 viimeisellä neljänneksellä. Palkkakehitys pysyi varsin maltillisena koko vuoden 2007 huolimatta vankasta talouskasvusta, orastavista kapasiteettirajoituksista sekä työmarkkinatilanteen kiristymisestä. Luottamuskyselyistä johdetut pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyivät ankkuroituina hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin, mutta joukkolainojen tuotoista johdettu tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti, johon sisältyy riskipreemio, kiihtyi hienokseltaan. Kaiken kaikkiaan hintavakauteen kohdistui edelleen selviä inflaation kiihtymisen riskejä keskipitkällä aikavälillä. Näitä riskejä olivat mahdolliset öljyn ja maataloustuotteiden hintojen uudet korotukset, hallinnollisesti säänneltyjen hintojen ja välillisten verojen ennakoimattomat korotukset sekä yritysten hinnoitteluvoiman mahdollinen lisääntyminen erityisesti suojatuilla sektoreilla, joilla ei ole kilpailua. Vielä olennaisempia inflaation kiihtymisen riskejä liittyi kuitenkin mahdolliseen odotettua voimakkaampaan palkkakehitykseen ja varsinkin mahdollisuuteen, että raaka-aineiden hintojen noususta ja kokonaisinflaation kiihtymisestä aiheutuu kerrannaisvaikutuksia palkka- ja hintapäätöksiin.

Euroalueen talouskasvu jatkui vakaana koko vuoden 2007. Tärkein tekijä talouskasvun jatkumisessa oli kotimainen kysyntä, minkä lisäksi euroalueen vienti hyötyi edelleen maailmantalouden vahvasta joskin vaimenevasta kasvusta. Investoinnit pysyivät runsaina, sillä ne saivat tukea suotuisista rahoitusoloista (varsinkin vuoden alkupuoliskolla) ja yritysten vahvasta tuloskasvusta sekä pitkän ajan kuluessa saavutetuista tehokkuusparannuksista. Kulutus edisti sekin edelleen talouskasvua euroalueella, kun käytettävissä olevat reaalitulot lisääntyivät työmarkkinatilanteen kohenemisen myötä. Levottomuuden lisäännyttyä rahoitusmarkkinoilla elokuun 2007 alussa talouden kehitysnäkymät muuttuivat epävarmemmiksi ja ennakoitua hitaamman kasvun riskit voimistuivat. Euroalueen talouden perustekijät olivat kuitenkin yhä vahvat, kun yritysten kannattavuus pysyi hyvänä, kotitalouksien taloustilanne oli vahva, työllisyys kasvoi vankasti ja työttömyysaste laski 7,4 prosenttiin vuonna 2007 eli alimmilleen 25 vuoteen oltuaan 8,2 % vuonna 2006. Energian hinnan vaihtelun ja rahoitusmarkkinoiden levottomuuden aiheuttamista haasteista huolimatta BKT:n määrän vuotuinen kasvu euroalueella oli 2,6 % vuonna 2007. Talouden kasvunäkymiin liittyvät lyhyen aikavälin riskit olivat enimmän osan vuotta jokseenkin tasapainossa, mutta pitkällä aikavälillä kasvunäkymiin liittyi ennakoitua hitaamman kasvun riskejä. Riskit liittyivät pääasiassa euroalueen ulkopuoliseen kehitykseen, varsinkin mahdollisiin uusiin öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen korotuksiin, maailmantalouden tasapainottomuuksiin sekä mahdollisiin protektionismipaineisiin. Ennakoitua hitaamman kasvun riskit voimistuivat levottomuuden lisäännyttyä rahoitusmarkkinoilla, kun riskien uudelleenhinnoittelun odotettiin mahdollisesti vaikuttavan rahoitusoloihin, luottamukseen ja kansainväliseen ympäristöön.

Taloudellisen analyysin ja rahatalouden analyysin tulosten vertailu vahvisti, että hintavakauteen kohdistui inflaation kiihtymisen riskejä keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Rahan määrän ja luotonannon kasvu jatkui hyvin voimakkaana koko vuoden 2007. Lavean raha-aggregaatin M3:n kehitykseen vaikuttivat tilapäisesti monet tekijät (esim. tuottokäyrän loiveneminen ja loppuvuodesta myös rahoitusmarkkinoiden levottomuus ja eräiden pankkiryhmittymien uudelleenjärjestelyihin liittyvät transaktiot), mutta tietojen laaja-alainen analyysi vahvisti rahan määrän ja luotonannon kasvun pysyneen vahvana. Se näkyi erityisesti yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen jatkuvana kasvuna. EKP:n neuvosto kiinnittikin erityistä huomiota rahan määrän kehitykseen ja pyrki saamaan kattavamman käsityksen rahoituslaitosten, kotitalouksien ja yritysten reaktioista rahoitusmarkkinoiden levottomuuteen vuoden 2007 jälkipuoliskolla.

Hillitäkseen taloudellisessa analyysissä ja rahatalouden analyysissä havaittuja hintavakautta uhkaavia inflaation kiihtymisen riskejä EKP:n neuvosto päätti nostaa EKP:n ohjauskorkoja 0,25 prosenttiyksikköä maalis- ja kesä-

kuussa 2007. Levottomuuden kasvaessa rahoitusmarkkinoilla elokuun 2007 alun jälkeen euroalueen talousnäkymiin liittyi tavanomaista voimakkaampaa epävarmuutta, kun epävakaus rahoitusmarkkinoilla lisääntyi ja riskejä hinnoiteltiin uudelleen. Tämän vuoksi ja siitä huolimatta, että EKP:n neuvoston arvion mukaan hintavakauteen kohdistui keskipitkällä aikavälillä yhä selviä inflaation kiihtymisen riskejä, neuvosto piti tarkoituksenmukaisena kerätä ja analysoida tarkasti lisää tietoja, ennen kuin se teki rahapolitiikasta jatkopäätelmiä. Ottaen huomioon lisääntyneen epävarmuuden EKP:n neuvosto piti EKP:n ohjauskorot ennallaan vuoden jälkipuoliskolla.

EKP:n neuvosto korosti markkinaosapuolille ja suurelle yleisölle suunnatussa viestinnässään seuraavansa hyvin tarkasti kaikkea kehitystä, varsinkin rahoitusmarkkinoilla. Lisäksi EKP:n neuvosto totesi olevansa valmis torjumaan hintavakautta uhkaavia inflaation kiihtymisen riskejä toimimalla päättäväisesti ja ajoissa, jotta palkka- ja hintapäätöksiin ei aiheutuisi kerrannaisvaikutuksia keskipitkällä aikavälillä. Näin voitiin varmistaa, että keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyvät lujasti ankkuroituina hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin. EKP:n neuvosto pitää tehtävänsä mukaisesti inflaatio-odotusten ankkurointia välttämättömänä edellytyksenä toimiville markkinoille, kestävälle talouskasvulle ja työpaikkojen luomiselle.

MUUTOKSIA RAHAPOLITIIKAN MITOITUKSEEN VUODEN 2007 ALKUPUOLISKOLLA

Vuoden alussa saadut tiedot tukivat entisestään perusteluja, joiden nojalla korkoja oli nostettu vuonna 2006. Tiedot vahvistivat selvästi, että hintavakauteen kohdistui yhä inflaation kiihtymisen riskejä ja että euroalueen talouskasvu jatkui vankkana.

Euroalueen BKT:n määrän neljännesvuosikasvu vuoden 2006 viimeisellä neljänneksellä oli 0,8 % eli aiemmin odotettua nopeampaa. Kasvuun vaikuttivat voimakkaimmin vahva kotimainen kysyntä ja vienti, mikä osoitti talouskasvun jatkuvan yhä selvemmin omalla painollaan. Lisäksi käytettävissä olleet luottamusindikaattorit tukivat edelleen EKP:n neuvoston näkemystä, että talouskasvu oli jatkunut kestävänä vuoden 2007 alkupuolelle. Talouden keskipitkän aikavälin kehitysnäkymät pysyivät suotuisina, ja euroalueen taloudella oli edellytykset vakaaseen kasvuun maailmantalouden ja euroalueen investointien kasvaessa vankasti ja työmarkkinatilanteen kohentuessa. Maaliskuun 2007 EKP:n asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa talouden kasvuarvioiden vaihteluvälejä tarkistettiin ylöspäin verrattuna joulukuun 2006 eurojärjestelmän asiantuntija-arvioihin. Tähän vaikuttivat pääasiassa vuoden 2006 jälkipuoliskolla vahvana jatkunut BKT:n määrän kasvu ja energian hintojen lasku, joiden ajateltiin (kestäessään) vaikuttavan myönteisesti käytettävissä oleviin reaalituloihin. BKT:n määrän vuotuisen kasvuvauhdin arvioitiin olevan keskimäärin 2,1–2,9 % vuonna 2007 ja 1,9–2,9 % vuonna 2008.

Hintakehityksestä voidaan todeta, että vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti pysyi vuoden alussa 1,9 prosentissa eli EKP:n hintavakauden määritelmän mukaisena. Kokonaisinflaation hidastuminen kesän 2006 jälkeen johtui pääasiassa energian hinnan laskusta. EKP:n neuvosto korosti keskipitkän aikavälin merkitystä hintakehitysnäkymiä arvioidessaan; inflaatiovauhdin mahdollisen vaihtelun vuoden 2007 kuluessa ei pidä antaa vaikuttaa arvioihin. Maaliskuussa 2007 julkistetuissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa inflaation vaihteluvälin yläraja vuodelle 2007 oli jonkin verran alempi kuin joulukuun 2006 eurojärjestelmän asiantuntija-arvioissa, mikä johtui suurelta osin öljyn hinnan merkittävästä laskusta. Vuodelle 2008 arvioitu vaihteluväli oli sitä vastoin hivenen ylempänä kuin joulukuisissa asiantuntija-arvioissa. Tämä johtui pääasiassa siitä, että euroalueen talouskasvun odotettiin kiihtyvän ja lisäävän todennäköisesti tuotannontekijöiden käyttö- ja kustannuspaineita. Keskimääräiseksi vuotuiseksi YKHI-inflaatiovauhdiksi arvioitiin 1,5–2,1 % vuonna 2007 ja 1,4–2,6 % vuonna 2008. Rahapolitiikan kannalta oleellisella keskipitkällä aikavälillä näihin näkymiin liittyi yhä inflaation kiihtymisen riskejä.

Rahatalouden analyysi vahvisti, että hintavakauteen kohdistui taloudellisessa analyysissa havaittuja inflaation kiihtymisen riskejä. Kun likviditeettiä oli runsaasti, rahan määrän ja luotonannon jatkuva voimakas kasvu viittasi inflaation kiihtymisen riskeihin keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Vuoden 2007 alussa M3:n vuotuinen kasvuvauhti oli nopeampaa kuin kertaakaan euron käyttöönoton jälkeen. Lisäksi yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvu pysyi vahvana; siinä näkyi vuoden 2004 puolivälistä jatkunut yrityksille myönnettyjen luottojen kasvuvauhdin nopeutuminen. Asuntolainojen korkojen noustua koko euroalueella ja asuntomarkkinoiden alettua monin paikoin rauhoittua kotitalouksille myönnettyjen luottojen kasvu näytti olevan hidastumassa. Kasvu oli silti edelleen nopeaa. Rahan määrän kehitystä koskevat tiedot vahvistivat siis, että vuoden 2004 puolivälissä alkanut rahan määrän ja luotonannon kasvun kiihtyminen jatkui edelleen. EKP:n neuvosto katsoi, että rahan määrän kehitystä oli vastaisuudessakin seurattava erittäin tarkasti, varsinkin kun talouskasvu oli vakaata ja kiinteistömarkkinoiden pitkään kestänyt vahva kasvu jatkui euroalueella.

Kaiken kaikkiaan sekä taloudellisessa analyysissa että rahatalouden analyysissa ilmeni hintavakautta uhkaavia inflaation kiihtymisen riskejä, minkä vuoksi EKP:n neuvosto päätti 8.3.2007 nostaa EKP:n ohjauskorkoja 0,25 prosenttiyksikköä. Lisäksi EKP:n neuvosto katsoi, että suotuisassa taloudellisessa tilanteessa EKP:n rahapolitiikka oli koronnostopäätöksen jälkeenkin melko elvyttävää.

Käytettävissä olleet talouskehitystä koskevat tiedot vahvistivat selvästi, että euroalueen talous kasvoi yhä merkittävästi nopeammin kuin vuotta aiemmin oli odotettu. BKT:n määrän neljännesvuosikasvu oli vuoden 2007 ensimmäisellä neljänneksellä 0,8 % eli jälleen jonkin verran odotettua nopeampaa. Lisäksi keskipitkän aikavälin talousnäkymät pysyivät suotuisina. Tämä näkyi kesäkuussa 2007 julkistetuissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa: BKT:n määrän keskimääräistä vuotuista kasvua koskevat arviot sijoittuivat EKP:n asiantuntijoiden maaliskuisten arvioiden vaihteluvälin yläpäähän. Vuodelle 2008 arvioituja vaihteluvälejä tosin tarkistettiin samanaikaisesti hieman aiempaa pienemmiksi öljyn hinnan noustua, ja keskipitkän ja pitkän aikavälin kasvunäkymiin katsottiin kaiken kaikkiaan liittyvän ennakoitua hitaamman kasvun riskejä.

Toukokuussa 2007 vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti oli öljyn hinnan nousun vuoksi 1,9 % eli jonkin verran nopeampaa kuin alkuvuodesta oli odotettu. Energian hinnan aikaisemman kehityksen valossa ja ottaen huomioon, että öljyfutuurisopimukset viittasivat öljyn hinnan nousuun, vuotuisen inflaatiovauhdin odotettiin hidastuvan tulevina kuukausina vain hieman ja kiihtyvän sitten taas merkittävästi vuoden loppua kohti. EKP:n neuvoston näkemyksen mukaan hintakehitysnäkymiin liittyi keskipitkällä aikavälillä ennakoitua nopeamman inflaation riskejä. Riskit liittyivät erityisesti palkkojen ennakoitua nopeampaan nousuun kapasiteetin käyttöasteen noustessa ja työllisyystilanteen parantuessa asteittain.

Rahatalouden analyysi vahvisti jälleen, että hintavakauteen kohdistui edelleen inflaation kiihtymisen riskejä keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä, kun rahan määrän trendikasvu pysyi hyvin voimakkaana ja likviditeettiä oli jo ennestään runsaasti. Tämä näkyi siinä, että M3 ja luotonanto kasvoivat edelleen nopeasti. Samalla havaittiin yhä enemmän merkkejä siitä, että lyhyiden korkojen nousu alkoi asteittain vaikuttaa rahan määrän kehitykseen, vaikkakaan se ei vielä vaimentanut rahan määrän ja luotonannon trendikasvua. Rahan määrän ja luotonannon kehitykseen tilapäisesti vaikuttavia tekijöitä ei otettu tarkasteluun mukaan.

Kaiken kaikkiaan taloudellisen analyysin ja rahatalouden analyysin tulosten vertailu tuki EKP:n neuvoston näkemystä, että hintavakauteen kohdistui inflaation kiihtymisen riskejä keskipitkällä aikavälillä. Tästä syystä EKP:n neuvosto päätti 6.6.2007 nostaa jälleen EKP:n ohjauskorkoja 0,25 prosenttiyksikköä. EKP:n neuvosto totesi, että EKP:n rahapolitiikka oli koronnostopäätöksen jälkeenkin vielä melko

elvyttävää. Jatkossakin olisi siis perusteltua toimia päättäväisesti ja ajoissa hintavakauden turvaamiseksi keskipitkällä aikavälillä. EKP:n neuvosto myös painotti seuraavansa tarkasti kaikkea kehitystä, jotta hintavakautta keskipitkällä aikavälillä uhkaavat inflaation kiihtymisen riskit eivät pääsisi toteutumaan.

EI MUUTOKSIA EKP:N OHJAUSKORKOIHIN VUODEN 2007 LOPPUPUOLISKOLLA

Vuoden kolmannella neljänneksellä talouskehityksestä saadut tiedot olivat edelleen myönteisiä ja tukivat näkemystä, että euroalueen talous kasvoi yhä vakaata, EKP:n neuvoston perusskenaarion mukaista vauhtia. BKT:n määrän neljännesvuosikasvu hidastui toisella neljänneksellä 0,3 prosenttiin oltuaan ensimmäisellä neljänneksellä 0,8 %, mutta kaiken kaikkiaan talouskasvu oli vuoden alkupuoliskolla potentiaalisen kasvun mukaista. Yhdysvaltain subprime-asuntolainamarkkinoilla puhjennut kriisi ja siihen liittyvä levottomuus rahoitusmarkkinoilla elokuussa 2007 aiheuttivat kuitenkin sen, että euroalueen talouden kasvunäkymiin liittyi tavanomaista suurempaa epävarmuutta. Oli siis perusteltua seurata tarkasti kaikkea kehitystä, erityisesti rahoitusmarkkinoilla.

Syyskuussa 2007 julkistetuissa EKP:n asiantuntijoiden kokonaistaloudellisissa arvioissa BKT:n määrän kasvun ennakoitiin olevan 2,2–2,8 % vuonna 2007. Kesäkuussa 2007 julkistettuun eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioon verrattuna kasvuennustetta on tarkistettu hieman aiempaa pienemmäksi. Tämä johtuu pääasiassa oletuksesta, joka koskee öljyn hinnan jonkinasteista nousua sekä rahoitusolojen kiristymistä riskipreemioiden noustessa rahoitusmarkkinoiden levottomuuden vuoksi. Talouskasvun arvoitiin olevan vuonna 2008 edelleen 1,8–2,8 % eli sama kuin kesäkuun 2007 eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa. Arvioihin katsottiin liittyvän ennakoitua hitaamman kasvun riskejä. Riskit liittyivät pääasiassa siihen, että rahoitusmarkkinoilla meneillään oleva riskien uudelleenhinnoittelu ja lisääntynyt epävakaus voivat vaikuttaa odotettua laajemminkin rahoitusoloihin ja talouden ilmapiiriin.

Hintakehityksestä voidaan todeta, että vuotuinen YKHI-inflaatio oli elokuussa 1,7 %. Loppuvuonna inflaatiovauhdin arvioitiin kuitenkin olevan yli 2 % pääosin energian aiemmasta hintakehityksestä johtuvan vertailuajankohdan vaikutuksen vuoksi. Syyskuussa 2007 julkistetuissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa vuotuisen YKHI-inflaation ennustettiin olevan 1,9–2,1 % vuonna 2007 ja 1,5–2,5 % vuonna 2008, kun yksikkötyökustannusten nousun odotettiin kumoavan välillisten verojen ja energian hinnan inflaatiopaineita vähentävän vaikutuksen. EKP:n neuvoston näkemyksen mukaan hintakehitysnäkymiin liittyi edelleen inflaation kiihtymisen riskejä.

Rahatalouden analyysi tuki tätä arviota. Rahan määrän ja luotonannon trendikasvu oli edelleen hyvin vahvaa ja viittasi hintavakautta uhkaaviin inflaation kiihtymisen riskeihin keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Kun levottomuus rahoitusmarkkinoilla jatkui, EKP:n neuvosto muistutti, että heilahtelut rahoitusmarkkinoilla voivat vaikuttaa tilapäisesti rahan määrän kehitykseen, sillä aiemmat levottomuuden jaksot olivat osoittaneet, että muutokset yksityisen sektorin suhtautumisessa riskeihin voivat johtaa laajamittaiseen sijoitusten siirtämiseen turvallisiin ja likvideihin kohteisiin. EKP:n neuvosto katsoi niin ollen, että rahan määrää ja luotonantoa koskevia tietoja oli tarpeen analysoida perusteellisesti ja kattavasti, jotta voitaisiin ymmärtää paremmin rahoitusmarkkinoiden kehityksen vaikutusta rahan määrän kehitykseen ja seuloa rahan määrän kasvusta rahapolitiikan kannalta tärkeää tietoa pitkän aikavälin inflaatiokehitystä ajatellen.

Vaikka taloudellisessa analyysissa ja rahatalouden analyysissa ilmenikin inflaation kiihtymisen riskejä, EKP:n neuvosto katsoi, että koska levottomuuden lisääntymiseen rahoitusmarkkinoilla liittyi suurta epävarmuutta, oli tarpeen kerätä lisää tietoa ennen kuin rahapolitiikasta tehdään jatkopäätelmiä. EKP:n neuvosto päättikin jättää EKP:n ohjauskorot ennalleen kolmannella vuosineljänneksellä. Samalla se vahvisti seuraavansa hyvin tarkasti kaikkea kehitystä erityisesti rahoitusmarkkinoilla, jotta hintavakautta

uhkaavat riskit eivät pääsisi toteutumaan ja jotta pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyisivät lujasti ankkuroituina hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin.

Viimeisellä vuosineljänneksellä saadut tiedot tukivat näkemystä, että euroalueen talouskasvu oli luonteeltaan kestävää. Vuoden 2007 kolmannella neljänneksellä BKT:n määrä kasvoi neljännesvuositasolla 0,8 % ennen kaikkea kotimaisen kysynnän vauhdittamana. Saatavilla olleet luottamusindikaattorit osoittivat luottamuksen heikenneen hienokseltaan rahoitusmarkkinoilla elokuun 2007 alusta lähtien vallinneen levottomuuden ja riskien uudelleenhinnoittelun myötä, mutta yleisesti ottaen ne silti viittasivat talouskasvun jatkumiseen viimeiselläkin vuosineljänneksellä, tosin hitaampana kuin kolmannella neljänneksellä. Kaiken kaikkiaan EKP:n neuvosto arvioi euroalueen talouden perustekijöiden olevan kunnossa, yritysten kannattavuuden pysyneen ennallaan ja työllisyyden kasvavan vankasti. Joulukuussa 2007 julkaistuissa eurojärjestelmän asiantuntijoiden arvioissa BKT:n määrän ennustettiin kasvavan 2,4–2,8 % vuonna 2007, 1,5–2,5 % vuonna 2008 ja 1,6–2,6 % vuonna 2009. Vuodelle 2008 ennakoitiin jonkin verran hitaampaa kasvua kuin edellisissä arvioissa, mutta vuodelle 2007 arvioitu kasvu pysyi edellisissä arvioissa esitetyn vaihteluvälin yläpäässä.

Tässä tilanteessa EKP:n neuvoston perusskenaario, jonka mukaan BKT:n määrän kasvu olisi suunnilleen potentiaalisen trendikasvun mukaista vuosina 2008 ja 2009, pysyi muuttumattomana. Euroalueen sisäisistä tekijöistä sekä kulutuksen että investointien odotettiin edistävän talouskasvua. Ulkoisen kysynnän odotettiin tukevan edelleen euroalueen vientiä, kun oletettiin, että maailmantalous pysyisi kestävällä pohjalla ja kehittyvien talouksien jatkuva vahva kasvu tasoittaisi osittain Yhdysvaltain talouskasvun hidastumisen vaikutusta. Euroalueen talouden kasvunäkymät pysyivät siis myönteisinä, joskin niihin liittyi edelleen ennakoitua hitaamman kasvun riskejä. Riskit liittyivät pääasiassa rahoitusmarkkinoiden levottomuuden mahdollisiin vaikutuksiin rahoitusolojen ja luottamuksen kannalta ja niistä mahdollisesti johtuviin haittoihin talouskasvulle euroalueella ja muualla maailmassa.

Vuotuinen YKHI-inflaatio kiihtyi vuodenvaihteessa yli 3 prosenttiin. Tämä johtui pääasiassa öljyn ja elintarvikkeiden hintojen huomattavasta noususta maailmanmarkkinoilla sekä energian hinnan aiheuttamasta epäsuotuisasta vertailuajankohdan vaikutuksesta. EKP:n neuvosto arvioi, että vuotuinen inflaatiovauhti pysyisi merkittävästi yli 2 prosentin vuoden 2008 ensimmäisinä kuukausina ja hidastuisi jälleen vuoden 2008 kuluessa. Inflaatiovauhdin tilapäinen nopeutuminen jatkuisi siten odotettua kauemmin.

Eurojärjestelmän asiantuntijat ennakoivat joulukuun 2007 arvioissaan inflaation kiihtyvän 2,0–3,0 prosenttiin vuonna 2008 ja hidastuvan sitten 1,2–2,4 prosenttiin vuonna 2009. Vuodelle 2008 arvioitu vaihteluväli oli vähän ylempänä kuin syyskuussa 2007 julkaistuissa EKP:n asiantuntijoiden arvioissa. Nämä arviot vastaavat suurelta osin öljyn ja elintarvikkeiden hintojen oletettua kehitystä.

Rahataloudessa ei ollut juurikaan merkkejä siitä, että rahoitusmarkkinoilla vuoden 2007 elokuusta lähtien vallinnut levottomuus olisi vaikuttanut voimakkaasti lavean rahan määrän ja luotonannon kasvuun. Kotimaiselle yksityiselle sektorille myönnettyjen pankkilainojen kasvuvauhti pysyikin vankkana vuoden 2007 loppupuoliskolla, mikä viittasi siihen, että luotonsaanti ei ollut vaikeutunut. Laajasti arvioiden rahataloutta koskevat tiedot tukivat kaiken kaikkiaan näkemystä, että rahan määrän ja luotonannon trendikasvu oli pysynyt vahvana.

Kun hintavakauteen kohdistui inflaation kiihtymisen riskejä varsinkin tilanteessa, jossa kapasiteettirajoituksia esiintyi ja työmarkkinoiden kehitys oli myönteistä, hintavakauden turvaamiseksi keskipitkällä aikavälillä oli ensiarvoisen tärkeää, että tilapäisesti nopeasta inflaatiovauhdista ei aiheutuisi kerrannaisvaikutuksia palkka- ja hintapäätöksiin. Tämän vuoksi EKP:n neuvosto korosti jälleen seuraavansa palkkaneuvotteluja euroalueen maissa erityisen tarkkaan. Lisäksi se totesi, että kaikenlaista nimellispalk-

kojen indeksoimista kuluttajahintoihin tulisi välttää. Inflaation kiihtymisen riskit liittyivät lisäksi öljyn ja maataloustuotteiden hintojen uusiin korotuksiin, varsinkin jos hintojen nousu jatkuisi samanlaisena kuin vuoden 2007 loppukuukausina, sekä hallinnollisesti säänneltyjen hintojen ja välillisten verojen ennakoimattomiin korotuksiin.

Näiden tietojen pohjalta EKP:n neuvosto päätti jättää EKP:n ohjauskorot ennalleen vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä. Samalla se totesi, että EKP oli valmis torjumaan hintavakautta uhkaavia inflaation kiihtymisen riskejä päättäväisesti ja ajoissa rahapolitiikan keinoin perustamissopimuksessa määrätyn tehtävänsä mukaisesti. Toimintavalmiina olo oli perusteltua myös sen varmistamiseksi, että nopeasta inflaatiosta ei aiheutuisi kerrannaisvaikutuksia eivätkä muutkaan inflaation kiihtymisen riskit toteutuisi vaan keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyisivät lujasti ankkuroituina hintavakauden määritelmän mukaiseen inflaatiovauhtiin.

2 RAHA- JA REAALITALOUDEN SEKÄ RAHOITUSMARKKINOIDEN KEHITYS

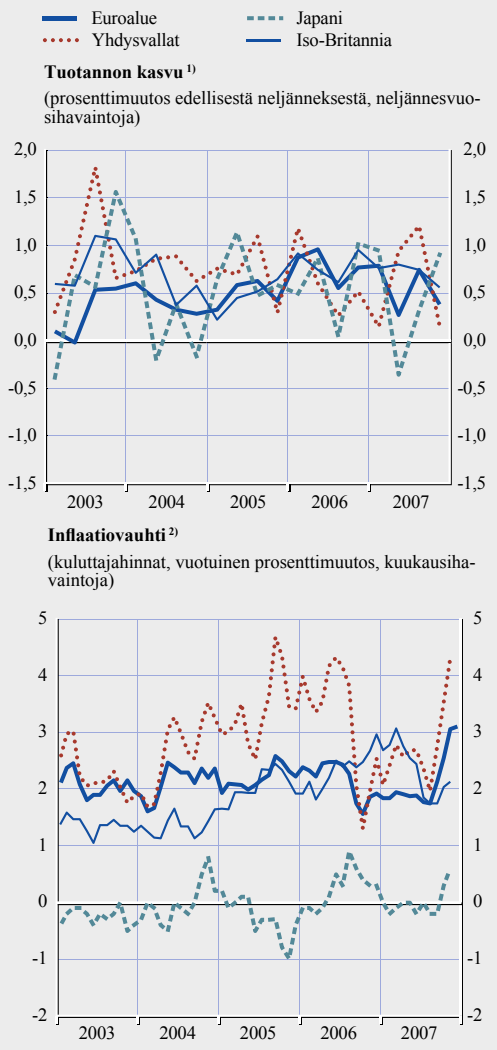
2.1 GLOBAALI MAKROTALOUDELLINEN YMPÄRISTÖ

MAAILMANTALOUDEN KASVU JATKUI VAHVANA MUTTA HIDASTUI

Vuonna 2007 maailmantalouden kasvu (euroalueen ulkopuolella) hidastui hieman verrattuna kolmen edellisen vuoden erittäin vahvaan kasvuun. Tämä johtui osittain vuoden puolivälissä esiin nousseista maailman rahoitusmarkkinoiden jännitteistä, jotka varjostivat talouskehitystä kaikkialla maailmassa, sekä siitä, että tehdasteollisuuden globaali nousuhdanne läheni taitekohtaansa. Vaikka Yhdysvaltain asuntomarkkinoiden heikkenemisellä oli vain jonkin verran välittömiä heijastusvaikutuksia muihin Yhdysvaltain kokonaiskysynnän komponentteihin (kysyntä kasvoi voimakkaasti vuoden 2007 toisella ja kolmannella neljänneksellä), Yhdysvaltain talouskasvu hidastui huomattavasti vuoden viimeisellä neljänneksellä. Yhdysvaltain talousnäkymien heikkenemisen maailmanlaajuiset vaikutukset jäivät kuitenkin melko vähäisiksi vuonna 2007. Suurilla kehittyvillä markkinoilla levottomuus lisäsi rahoitusmarkkinoiden volatiliteettia tilapäisesti. Useimpien kehittyvien markkinoiden kyky kestää tämänkaltaisia levottomuuksia näytti kuitenkin kohentuneen. Kehittyvien markkinoiden talouskasvu jatkui nopeana koko vuoden 2007 – erityisesti kehittyvässä Aasiassa. Samanaikaisesti epävarmuus maailmatalouden näkymistä lisääntyi, mikä johtui riskien laajasta uudelleenarvioinnista, rahoitustilanteen kiristymisestä, raaka-aineiden hintojen noususta ja luottamusindikaattoreiden laskusta.

Maailmanlaajuiset inflaatiopaineet pysyivät jokseenkin maltillisina syyskuuhun 2007 asti, ja sen jälkeen inflaatio nopeutui useimmissa talouksissa voimakkaasti vuoden 2007 loppua kohti (ks. kuvio 2). OECD-maiden kuluttajahintainflaatio nopeutui 3,3 prosenttiin joulukuussa 2007. Nopeutuminen johtui pääasiassa raaka-aineiden hintojen noususta ja epäsuotuisista vertailuajankohdan vaikutuksista. Tiukassa markkinatilanteessa öljyn hinta nousi edelleen voimakkaasti vuoden 2007 aikana. Myös muiden raaka-aineiden kuin öljyn hinnat nousivat edelleen huomattavasti vuoden 2007 alkupuoliskolla, ja sen jälkeen ne vaihtelivat melko paljon, mutta pysyivät korkeina. Tämä johtui maataloustuotteiden hintojen voimakkaasta noususta, jota metallien hintojen lasku tasoitti vain osittain. Maataloustuotteiden hintoihin vaikuttivat edelleen vahva kysyntä kehittyvissä talouksissa, biopolttoaineiden tuotanto sekä heikot sadot eräissä maissa. Koska elintarvikkeiden hinto-

Kuvio 2. Keskeisten teollistuneiden talouksien kehitys pääpiirteittäin



Lähteet: Kansalliset tiedot, BIS, Eurostat ja EKP:n laskelmat.
1) Eurostatin tiedot euroalueen ja Iso-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.

jen paino on suurempi kehittyvien talouksien kuluttajahintaindeksissä, kehittyvien talouksien inflaatiopaineet olivat jopa tuntuvampia kuin teollisuusmaiden. Ilman elintarvikkeiden ja energian hintaa laskettu kuluttajahintainflaatio pysyi kuitenkin maltillisena ja oli OECD-maissa 2,1 % joulukuussa.

Yhdysvalloissa BKT:n määrän vuositason kasvuvauhti vuonna 2007 oli 2,2 % eli 0,7 prosenttiyksikköä hitaampi kuin vuonna 2006. Asuntomarkkinoiden korjausliike, joka alkoi jo vuonna 2006, hidasti edelleen talouskasvua merkittävästi. Asuntoinvestointien väheneminen leikkasi BKT:n kasvua lähes prosenttiyksikön. Lisäksi subprime-asuntolainojen aiheuttama rahoitusmarkkinoiden levottomuus lisääntyi kesän 2007 lopusta lähtien ja osaltaan hidasti kasvua vuoden loppupuolella. Talouskasvu vaihteli voimakkaasti vuoden 2007 aikana: BKT:n kasvu jäi potentiaalista vauhtia hitaammaksi vuoden ensimmäisenä neljänneksenä, kun se vuoden toisena ja kolmantena neljänneksenä oli potentiaalista vauhtia nopeampi ja hidastui jälleen vuoden viimeisenä neljänneksenä. BKT:n kasvun vaihdellessa yksityisen kulutuksen kasvu pysyi yllättävän vahvana korkeasta energian hinnasta ja asunto- ja rahoitusmarkkinoiden levottomuudesta huolimatta. Yksityisen kulutuksen kasvua tuki lähinnä työllisyyden ja tulojen kasvun jatkuminen. Niiden kasvu tosin heikkeni merkittävästi vuoden loppua kohden. Lisäksi yritysten muut kuin asuinrakentamiseen liittyvät investoinnit kasvoivat ripeästi. Kasvua tuki yritysten hyvä kannattavuus sekä vuoden alkupuoliskolla suotuisa rahoitustilanne. Nettoviennin kasvuvaikutus muuttui positiiviseksi vuonna 2007, ensimmäisen kerran sitten vuoden 1995. Tämä johtui maailmantalouden vahvasta kasvusta sekä Yhdysvaltain dollarin reaalisen efektiivisen valuuttakurssin heikkenemisestä. Nämä tekijät myös selittävät, miksi vaihtotaseen alijäämä pieneni 5,5 prosenttiin BKT:stä vuoden 2007 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä, kun se vuonna 2006 oli ollut 6,2 % BKT:stä. Tilanteen kohenemiseen vaikutti ennen kaikkea tavarakaupan alijäämän supistuminen.

Rahoitusmarkkinoiden levottomuus, joka johtui Yhdysvaltain subprime-asuntolainoihin liittyvien luottohäiriöiden ja ulosmittausten kasvusta, lisääntyi kesällä. Levottomuuden vaikutukset Yhdysvaltain reaalitalouteen pysyivät kuitenkin verrattain vähäisinä lähes koko vuonna 2007. Vaikutukset näkyivät lähinnä lainojen, erityisesti riskipitoisempien asuntolainojen, saatavuudessa ja hinnoissa. Muutoin levottomuus näkyi lähinnä rahamarkkinoilla ja rahoitussektorilla, missä pankit joutuivat kirjaamaan huomattavia arvonalennuksia.

Yhdysvalloissa kuluttajahintaindeksin vuotuinen muutosvauhti hidastui 2,8 prosenttiin vuonna 2007, kun se edellisenä vuonna oli ollut 3,2 %. Kuluttajahintainflaatio nopeutui vuoden alkupuoliskolla energian hinnan ja asumiskustannusten merkittävän nousun vuoksi. Inflaatiopaineet olivat jokseenkin vaimeat kesällä ja lisääntyivät sen jälkeen. Kuluttajahintaindeksin vuotuinen muutosvauhti oli korkeimmillaan 4,3 % marraskuussa. Tämä johtui erityisesti huomattavasta vertailuajankohdan vaikutuksesta ja energian ja elintarvikkeiden hintojen noususta vuoden loppua kohden. Ilman energian ja elintarvikkeiden hintoja laskettu vuotuinen inflaatiovauhti näytti myös nopeutuvan uudestaan vuoden viimeisinä kuukausina. Koko vuonna 2007 se oli 2,3 % eli 0,2 prosenttiyksikköä hitaampi kuin vuonna 2006.

Vuoden 2007 alkupuoliskolla Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitea jätti federal funds -tavoitekoron ennalleen eli 5,25 prosenttiin. Rahoitusmarkkinoiden levottomuuden alettua lisääntyä kesän lopussa Yhdysvaltain keskuspankki alensi tavoitekorkoa syyskuun ja lokakuun välillä yhteensä 75 peruspisteellä. Tavoitekorkoa alennettiin vielä joulukuussa 25 peruspisteellä. Vuoden lopussa tavoitekorko oli näin ollen 4,25 % eli prosenttiyksikön alempi kuin tammikuussa. Yhdysvaltain keskuspankki käytti myös muita rahapolitiikan välineitään. Elokuussa se pienensi federal funds -tavoitekoron ja diskonttokoron välistä eroa 100 peruspisteestä 50 peruspisteeseen. Joulukuun 12. päivänä Yhdysvaltain keskuspankki ilmoitti tehneensä lisämuutoksia rahapolitiikan välineistöönsä. Se otti käyttöön väliaikaisen Term Auction Facility -ohjelman, jossa talletuslaitoksille huutokaupa-

taan likviditeettiä tavanomaisia avomarkkina-operaatioita pidemmäksi ajaksi ja laajemmalla vakuuspohjalla. Samanaikaisesti Yhdysvaltain keskuspankki sopi Sveitsin keskuspankin ja EKP:n kanssa väliaikaisista dollarimääräistä likviditeettiä lisäävistä operaatioista kyseisten pankkien toimivalta-alueella.

Yhdysvaltain finanssipolitiikasta voidaan todeta, että liittovaltion tilivuoden 2007 budjetin alijäämä supistui vuodesta 2006, mikä johtui lähinnä henkilöverotulojen kasvusta ja menojen supistumisesta. Kongressin budjettiviraston (Congressional Budget Office) mukaan liittovaltion budjetin alijäämä tilikaudella 2007 oli 1,2 % BKT:stä.

Japanin talouden elpyminen jatkui vuonna 2007, vaikka kotimainen kysyntä ja erityisesti yksityinen kulutus heikkenivät. Talouden toimeliaisuuden kasvu laantui vuonna 2007. BKT:n määrä kasvoi 2,1 %, kun vuonna 2006 kasvu oli ollut 2,4 %. BKT:n määrän kasvu oli lähellä potentiaalista tasoa neljättä vuotta peräkkäin. Talouskasvua tuki edelleen vahva vienti, mutta kotimaisen kysynnän vaikutus BKT:n määrän kasvuun väheni. Viennin kasvua vauhdittivat jenin efektiivisen valuuttakurssin kehitys sekä vahva ulkoinen kysyntä erityisesti Japanin ulkopuolisesta Aasiasta. Vaikka työllisyystilanne oli edelleen hyvä, yksityisen kulutuksen kasvu hidastui 1,4 prosenttiin, kun se vuonna 2006 oli ollut 2,0 %. Viennin kasvusta huolimatta yksityisten investointien kasvu hidastui. Tähän vaikutti yksityisten asuntoinvestointien väheneminen. Se puolestaan johtui rakennustoiminnan supistumisesta rakennuslain (Building Standards Law) uudistuksen takia. Yksityisten investointien kasvun hidastuminen johtui myös muuhun kuin asuinrakentamiseen tehtyjen investointien vähenemisestä, mikä puolestaan johtui erityisesti pienten ja keskisuurten yritysten luottamuksen hienoisesta heikkenemisestä. Taloustilanteen heikkenemisestä huolimatta pankkien antolainaus kasvoi edelleen vuonna 2007. Antolainauksen kasvu oli kuitenkin hitaampaa kuin vuonna 2006, koska epävarmuus lisääntyi kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla.

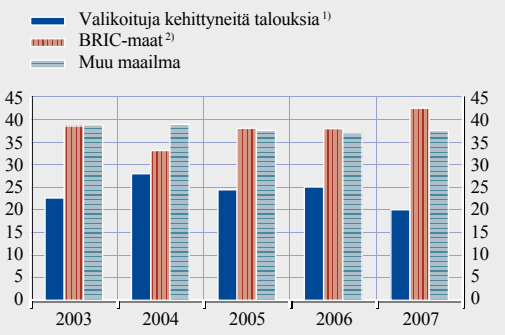
Japanin kuluttajahintainflaatio pysyi vaimeana vuonna 2007. Tämä johtui erityisesti palkkojen maltillisesta noususta. Kuluttajahinnat nousivat vuonna 2006 raaka-aineiden hintojen nousun vuoksi, mutta kääntyivät vuoden 2007 alussa jälleen laskuun. Lokakuussa kuluttajahinta-inflaatio palautui taas positiiviseksi tuontiraaka-aineiden hintojen alettua jälleen nousta. Vuonna 2007 kuluttajahintojen vuotuinen muutosvauhti oli 0,0 %, kun se vuonna 2006 oli ollut 0,3 %. Sitä vastoin ilman tuore-elintarvikkeiden hintoja laskettu vuotuinen inflaatiovauhti oli 0,0 %, kun se vuonna 2006 oli ollut 0,1 %. Vuonna 2007 Japanin keskuspankki jatkoi rahapolitiikan varovaista kiristämistä hienoisten inflaatiopaineiden mukaisesti. Japanin keskuspankki päätti helmikuussa 2007, toisen kerran sen jälkeen kun se oli luopunut rahan määrän lisäämiseen tähtäävästä rahapolitiikastaan maaliskuussa 2006, nostaa vakuudettomien yön yli -luottojen tavoitekoron 0,25 prosentista 0,50 prosenttiin.

Kehittyvissä talouksissa kasvu jatkui vahvana. Kehittyvien talouksien osuus maailmantalouden BKT:n kasvusta oli vuonna 2007 huomattava kehittyneiden talouksien kasvun hidastuessa (ks. kuvio 3). Inflaatiopaineita ilmeni useissa maissa.

Kehittyvän Aasian talouskasvu pysyi vahvana. Vahva kotimainen kysyntä tuki osaltaan

Kuvio 3. Eräiden maiden vaikutus maailman BKT:n kasvuun

(prosenttiyksikköinä)



Lähde: EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.
Huom. Arviot perustuvat IMF:n World Economic Outlook-tietokantaan ja lokakuun 2007 ennusteisiin, joissa on käytetty uusia ostovoimapariteettien mukaisia valuuttakursseja.
1) Yhdysvallat, Japani ja euroalue.
2) Brasilia, Venäjä, Intia ja Kiina.

talouden kasvua erityisesti alueen suurimmissa talouksissa huolimatta ulkoisen ympäristön heikkenemisestä vuoden jälkipuoliskolla. Inflaatiopaineet pysyivät useimmissa maissa maltillisina, mikä osittain johtui rahapolitiikan tiukentumisesta useissa talouksissa. Poikkeuksena oli Kiina, missä inflaatio nopeutui. Alueen kokonaistaloudellinen kehitys oli vahvaa, mikä heijastui paikallisten osakemarkkinoiden arvostusten nousun jatkumisena. Osakekurssit kuitenkin vaihtelivat voimakkaasti. Valuuttamarkkinoiden kehitys näytti olevan epäyhtenäisempää. Joidenkin kehittyvien Aasian maiden valuuttojen, kuten Thaimaan bahtin ja Intian rupian, efektiivinen valuuttakurssi voimistui merkittävästi voimakkaan pääomantuonnin ansiosta. Sitä vastoin muut valuutat pysyivät suhteellisen vakaina tai niiden efektiivinen kurssi heikkeni.

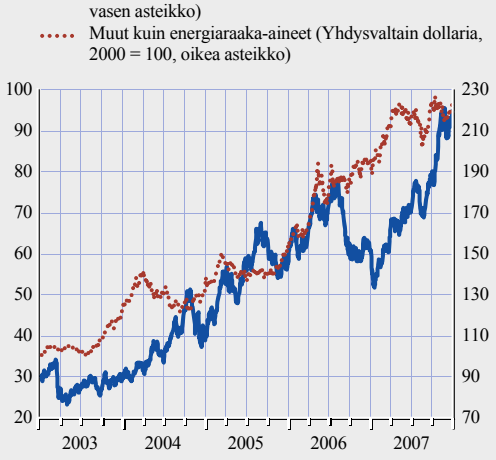
Kiinan talous kasvoi vuonna 2007 edelleen voimakkaasti. Vakaan kotimaisen kysynnän ja nettoviennin kasvun ansiosta BKT:n määrän kasvu nopeutui 11,4 prosenttiin, kun se vuonna 2006 oli ollut 11,1 %. Inflaatiopaineet lisääntyivät, ja kuluttajahintainflaatio nopeutui tammikuun ja joulukuun välisenä aikana 2,2 prosentista 6,5 prosenttiin, mikä johtui suureksi osaksi elintarvikkeiden hintojen noususta. Kiinan renminbi vahvistui vuonna 2007 edelleen vähitellen Yhdysvaltain dollariin verrattuna – renminbin efektiivinen kurssi tosin kehittyi maltillisemmin. Toukokuussa Kiinan keskuspankki ilmoitti kasvattaneensa renminbin dollarikurssin vaihteluvälin päivittäisessä kaupankäynnissä +/–0,3 prosentista +/–0,5 prosenttiin viitekurssista. Kauppataseen ylijäämä kasvoi edelleen. Kumulatiivinen ylijäämä vuonna 2007 oli 262 miljardia Yhdysvaltain dollaria – noin 8 % BKT:stä eli lähes 50 % suurempi kuin koko vuoden 2006 ylijäämä. Tässä tilanteessa valuuttavaranto suureni edelleen ja oli vuoden 2007 lopussa 1 500 miljardia Yhdysvaltain dollaria eli lähes 50 % BKT:stä.

Myös Latinalaisessa Amerikassa talouskasvu pysyi vahvana, mutta talouksien inflaatio- ja kasvuvauhdeissa oli hieman eroja. Parantuneet talouden perustekijät, rahoitusjärjestelmän heikkouksien väheneminen edelleen, raaka-aineiden kallis hinta sekä vahva kotimainen kysyntä tukivat edelleen talousnäkymiä. Kansainväliset rahoitusolosuhteet heikkenivät rahoitusmarkkinoiden viimeaikaisen levottomuuden seurauksena. Heikkeneminen oli tosin vähäisempää kuin aiempien epävakaiden jaksojen aikana. Erityisesti valtion luottoriskinvaihtosopimusten (credit default swap, CDS) riskilisät suurenivat, mutta ne olivat silti edelleen pienet pitkän aikavälin keskiarvoon verrattuna. Alueen johtavista talouksista Meksikon talous kasvoi jonkin verran hitaammin, mikä johtui ulkoisista tekijöistä. Sitä vastoin Brasilian talous kasvoi voimakkaasti. Inflaatio pysyi maltillisena kummassakin maassa. Argentiinassa BKT:n määrän kasvu oli edelleen voimakasta ja inflaatio pysyi nopeana.

RAAKA-AINEIDEN HINTOJEN KEHITYS VUONNA 2007

Vuonna 2007 öljyn hinta nousi jyrkästi neljättä vuotta peräkkäin. Raakaöljyn (Brent-laatu) hinta nousi marraskuun lopussa 95,6 Yhdysvaltain dollariin barrelilta. Tämän jälkeen öljyn hinta vaihteli ja oli vuoden lopussa 94,9 dollaria eli noin 17 dollaria korkeampi kuin elokuun 2006 huippuhinta. Öljyn euromääräinen hinta oli vain noin 4 euroa korkeampi kuin elokuussa 2006 ja noin 40 % korkeampi kuin vuoden 2006 lopussa. Brent-raakaöljyn keskihinta vuonna

Kuvio 4. Raaka-ainemarkkinoiden kehitys pääpiirteittäin



Lähteet: Bloomberg ja Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv.

2007 oli 71 Yhdysvaltain dollaria barrelilta eli noin 9 % korkeampi kuin edellisvuoden keskimääräinen hinta.

Öljymarkkinat olivat kireät koko vuoden. Öljyn tarjontaan vaikutti öljynviejämaiden järjestö OPECin tuotantokiintiöiden ja tuotannon leikkaukset vuoden 2006 lopussa. OPEC-maiden ulkopuolisen tarjonnan kasvu ei vastannut odotuksia, joten se ei kompensoinut OPECin tuotannon leikkauksia. Lisäksi hirmumyrskykauden aiheuttamat tuotantohäiriöt vähensivät tuotantoa väliaikaisesti. Maailmanlaajuinen kysyntä oli edelleen verrattain voimakasta. Öljyn kysynnän hienoista supistumista OECD-maissa vuoden lopussa kompensoi kysynnän vahva kasvu OECD:n ulkopuolisissa maissa. Useimmissa OECD:n ulkopuolisissa maissa, erityisesti Kiinassa, kysyntä oli edelleen vahvaa vankan talouskasvun ansiosta. Lisäksi öljyn kysyntää tukivat öljytuotteille monissa näissä maissa maksettavat tukipalkkiot. Yhdysvallat ja OECD-maat eivät onnistuneet kartuttamaan öljyvarastoja kuten normaalisti ennen pohjoisen pallonpuoliskon lämmityskauden alkamista. Tämä herätti huolta siitä, ettei mahdollisten tarjontahäiriöiden (jotka johtuvat geopoliittisista jännitteistä ja poikkeuksellisesta säästä) varalle ole riittävää puskuria tilanteessa, jossa markkinat olivat jo kireät. Vuoden loppua kohden hinnat alkoivat vaihdella entistä enemmän, mikä johtui markkinoiden synkentyneistä käsityksistä Yhdysvaltain ja maailmantalouden kasvusta, sekä spekulatiivisen toiminnan rauhoittumisesta. Öljyn hinta pysyi kuitenkin kalliina, sillä samaan aikaan Kansainvälinen energiajärjestö (IEA) vahvisti, että öljyn maailmanlaajuisen kysynnän näkymät vuodelle 2008 ovat suotuisat. Se taas johtuu kysynnän vahvasta kasvusta OECD:n ulkopuolisissa maissa. IEA antoi myös ymmärtää, että öljylöydöt saattavat vähentyä ensi vuosikymmenellä.

Öljyn lisäksi myös muiden raaka-aineiden hinnat nousivat merkittävästi vuonna 2007. Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv -tutkimuslaitoksen mukaan muiden raaka-aineiden kuin energian hinnat nousivat edelleen huomattavasti lähes koko vuoden 2007 ja nousivat korkeimmilleen lokakuun puolivälissä – hinnat tosin vaihtelivat kohtalaisesti. Vuoden alkupuoliskolla muiden raaka-aineiden kuin energian hintojen nousua tuki teollisuuden raaka-aineiden hintojen huomattava nousu ja maataloustuotteiden hintojen jyrkkä nousu. Hintojen nousu johtui vahvasta talouskasvusta, heikoista sadoista ja elintarvikeraaka-aineiden lisääntyvästä käytöstä biopolttoaineiden tuotannossa. Vuoden jälkipuoliskolla maataloustuotteiden ja elintarvikkeiden hintojen nousu jatkui. Nousua vauhditti vahva kysyntä Kiinassa. Sitä vastoin teollisuuden raaka-aineiden (erityisesti muiden kuin rautametallien) hinnat laskivat, mikä johtui teollisuustuotannon kasvun hidastumisesta OECD-maissa. Kokonaisuudessaan muiden raaka-aineiden kuin energian hinnat (dollarimääräisinä) nousivat vuonna 2007 edellisvuoteen verrattuna keskimäärin noin 19 %.

2.2 RAHATALOUS JA RAHOITUSMARKKINAT

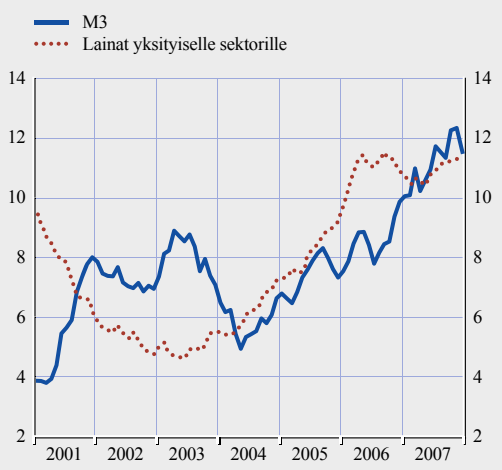
RAHAN MÄÄRÄN KASVU PYSYI VAHVANA

Vuoden 2004 puolivälistä lähtien kiihtynyt rahan määrän ja luotonannon kasvu jatkoi nopeutumistaan myös vuonna 2007. Voimakas kasvu näkyi sekä lavean raha-aggregaatin M3:n että yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen jatkuvana vahvana kasvuna. M3:n kasvu vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä oli 12,0 % ja yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen kasvu 11,1 % (ks. kuvio 5).

Rahan määrän kehityksen laaja-alainen analyysi osoittaa, että M3:n kasvu vuonna 2007 antaa rahan määrän trendikasvusta jonkin verran liioitellun kuvan, sillä suhteellisen loiva tuottokäyrä lisäsi rahalaitoksissa pidettävien lyhytaikaisten talletusten houkuttelevuutta pitempiaikaisiin talletuksiin ja arvopapereihin nähden. M3:n vahvaa kasvua saattoi siis jossakin määrin edistää likvidien varojen spekulatiivinen kysyntä. EKP:n ohjauskorkojen nousu joulukuusta 2005 lähtien on selvästi edelleen vaikuttanut rahan määrän ja luotonannon kehitykseen. Lyhyiden korkojen nousun vaikutus rahan määrän kehitykseen näkyi yhä esimerkiksi M1:n ja kotitaloussektorille myönnettyjen lainojen vuotuisen kasvun rauhoittumisena.

Kuvio 5. M3 ja lainat yksityiselle sektorille

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Rahoitusmarkkinoilla vuoden 2007 loppupuoliskolta lähtien vallinnut levottomuus ei näytä tähän mennessä juurikaan vaikuttaneen lavean raha-aggregaatin kasvuun. Se on kuitenkin vaikuttanut erityisesti sellaisiin M3:n eriin ja vastaeriin, jotka liittyvät läheisesti rahamarkkinoilla ilmeneviin jännitteisiin. Näitä vastaeriä ovat esimerkiksi rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet ja rahalaitosten liikkeeseen laskemat velkapaperit. Laajaa sijoitusten siirtoa likvideihin varoihin ei ole kuitenkaan ainakaan vielä havaittavissa (esimerkiksi kun yksityinen ei-rahoitussektori pyrkii yleensä karttamaan riskejä rahoitusmarkkinoiden levottomuuden vuoksi). Tätä arviota tukee M3:n erien ja vastaerien perusteellinen analyysi, jota tarkastellaan seuraavassa.

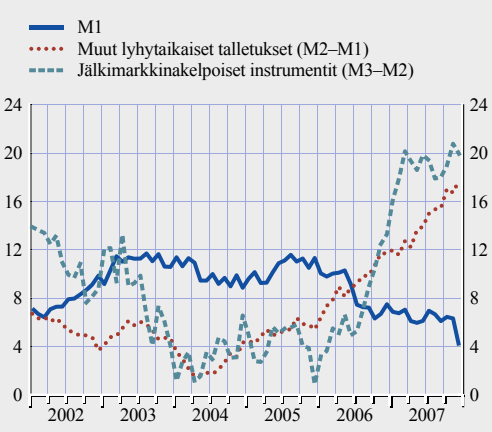
TUOTTOKÄYRÄN LOIVENEMINEN VAIKUTTI M3:N ERIIN

M3:n eristä M1:n vuotuinen kasvuvauhti hidastui edelleen ja oli vuoden 2007 lopussa 4,1 % eli huomattavasti hitaampi kuin vuosina 2003–2005 – ennen EKP:n ohjauskorkojen nousua loppuvuonna 2005 – jolloin M1:n vuotuinen kasvuvauhti oli yli 10 %. M1:n molempien erien eli yön yli -talletusten ja liikkeessä olevan rahan määrän kasvu hidastui. M1:n kasvuun vuonna 2007 vaikutti pääasiassa kaksi vastakkaista tekijää. Yhtäältä M1:n kasvua vaimensi sen hallussapidon vaihtoehtoiskustannusten suureneminen, joka johtui korkojen noususta joulukuusta 2005 lähtien. Toisaalta transaktioihin liittyvä M1:n kysyntä lisääntyi, kun talouskasvu jatkui voimakkaana ja M1:een kuuluvia varoja haluttiin mahdollisesti myös pitää puskurina rahoitusmarkkinoiden viimeaikaisen levottomuuden vuoksi.

Vuoden 2004 puolivälistä kiihtynyt muiden lyhytaikaisten talletusten kuin yön yli -talletusten (M2–M1) vuotuinen kasvu nopeutui vuonna 2007 edelleen ja oli joulukuussa jo 17,8 % (ks. kuvio 6). Näiden muiden lyhytaikaisten talletusten vaikutus M3:n vuotuiseen kasvuun voimistui ja oli 6,6 prosenttiyksikköä joulukuussa 2007. Ne olivat tärkein rahan määrän voimakasta kokonaiskasvua ja sen viimeaikaista kehitystä vauhdittanut tekijä. Vahvan kokonaiskasvun taustalla yksittäisten alaerien kasvu vaihteli kuitenkin huomattavasti. Lyhytaikaisten määräaikaistalletusten (maturiteetti enintään kaksi vuotta) vuotuinen kasvu kiihtyi joulukuussa 2007 edelleen 41,4 prosenttiin oltuaan vuoden 2006 joulukuussa 27,2 %, mutta irtisanomisajaltaan enintään kolmen kuukauden talletusten määrä supistui vuoden 2007 tammi- ja joulukuun välisenä aikana 3,6 % kasvettuaan vuoden 2006 lopulla heikosti.

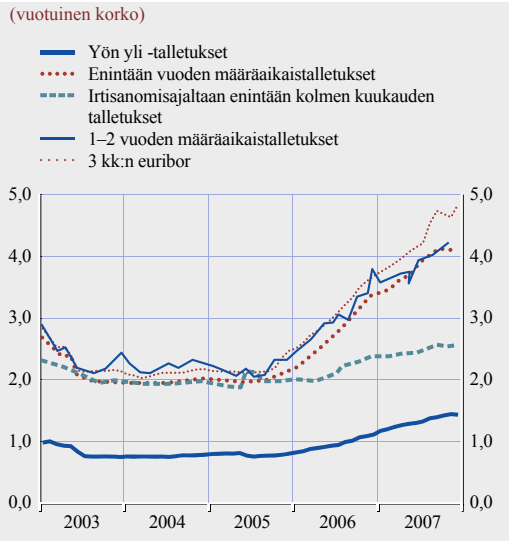
Kuvio 6. M3:n pääerät

(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Kuvio 7. Rahalaitosten lyhytaikaiset talletuskorot ja rahamarkkinakorko



Lähde: EKP.

Lyhytaikaisten määräaikaistalletusten korkojen kehitys on seuraillut lyhyiden rahamarkkinakorkojen nousua (ks. kuvio 7). Ero lyhyiden säästötalletusten ja yön yli -talletusten korkoihin nähden on siten kasvanut, sillä näiden talletusten korot ovat aiemman kehityksen mukaisesti nousseet hitaammin. Tämä on edistänyt sijoitusten siirtoja M1:stä ja säästötalletuksista määräaikaistalletuksiin. Kun lisäksi tuottokäyrä on ollut suhteellisen loiva, lyhytaikaiset määräaikaistalletukset ovat olleet houkuttelevampia kuin riskipitoisemmat ja maturiteetiltaan pidemmät M3:een kuulumattomat rahoitusvarat. Lyhytaikaiset määräaikaistalletukset ovat likvidimpiä ja riskittömämpiä, ja lisäksi matalamman tuoton aiheuttamat kustannukset ovat olleet vähäiset, mikä on myös edistänyt sijoitusten siirtoja pois pidempiaikaisista rahoitusvaroista.

Jälkimarkkinakelpoisten instrumenttien (M3–M2) vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi huomattavasti vuonna 2006. Se nopeutui vuonna 2007 entisestään ja oli joulukuussa 19,9 % oltuaan vuoden 2006 joulukuussa 13,3 %. Kasvun nopeutuminen johtui suurelta osin euroalueen suhteellisen loivasta tuottokäyrästä, jonka ansiosta sijoitusten siirtäminen lyhytaikaisempiin likvideihin varoihin oli aiempaa houkuttelevampaa. Niinpä näiden instrumenttien osuus M3:n vuotuisesta kasvusta oli suhteellisen suuri eli 2,7 prosenttiyksikköä vuoden 2007 joulukuussa.

Näiden instrumenttien vaikutuksessa oli eroja ennen levottomuuden leviämistä rahoitusmarkkinoilla ja sen jälkeen, mikä käy ilmi tarkasteltaessa alaerien kehitystä. Esimerkiksi rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksien vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi jatkuvasti vuoden 2007 alusta heinäkuuhun saakka. Jotkin rahamarkkinarahastot turvautuivat strukturoituihin lainamarkkinoihin lisätäkseen tuottoja niin, että ne ylittäisivät rahamarkkinoiden viitekorosta saatavan tuoton. Levottomilla rahoitusmarkkinoilla rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksiin tehtyjen sijoitusten nettomääräinen purkautuminen oli erityisen runsasta elo- ja syyskuussa sekä jälleen joulukuussa, ja vuotuinen kasvuvauhti hidastui. Suosion laskuun on todennäköisesti vaikuttanut yleinen riskien ja samalla riskialttiiden rahastojen karttaminen. Sijoittajat eivät nähtävästi katsoneet kykenevänsä arvioimaan, millaisia riskejä yksittäiset rahastot olivat ottaneet turvautuessaan omaisuusvakuudellisiin arvopapereihin, joiden hinta nyt vaihteli ja oli hankalasti arvioitavissa. Kun rahamarkkinarahastojen rahasto-osuuksiin tehtyjen sijoitusten suosio laski, sijoituksia siirtyi runsain määrin rahalaitosten velkapapereihin. Elo- ja marraskuun välillä rahalaitosten lyhytaikaisten velkapaperien määrä rahaa hallussa pitävällä sektorilla kasvoi nopeimmin sitten EMUn kolmannen vaiheen alkamisen, ja näin rahalaitossektori sai rahoitusta.

KOTITALOUKSIEN HALLUSSA OLEVAN RAHAN MÄÄRÄ KASVOI VOIMAKKAASTI

Suurimpia luotettavasti sektoreittain eriteltyjä M3:n alaeriä ovat lyhytaikaiset talletukset ja takaisinostosopimukset (jäljempänä M3-talletukset). Kotitaloussektorin osuus M3-talletusten kokonaiskasvusta on suurin. Kotitalouksien M3-talletusten kokonaismäärän vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi vuoden 2007 joulukuussa 8,1 prosenttiin (ks. kuvio 8). Vuoden 2004 puolivälistä alkanut kasvuvauhdin kiihtyminen siis jatkui, ja sitä edistivät tulojen ja varallisuuden kasvu sekä M3-talletuksille maksettavien korkojen nousu. Kotitalouksien M3-talletusten vankka kasvu on niin ollen osoitus rahan määrän vahvasta kasvusta.

Vuoden 2004 lopulta lähtien nopeutunut yritysten hallussa olevien M3-talletusten vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi edelleen vuoden 2007 alkupuoliskolla mutta tasoittui sitten ja oli joulukuussa 11,1 %. Yritysten voimakas likvidien varojen kysyntä vuonna 2007 heijasteli yritysten hyvää kannattavuutta ja runsaita (jo päätettyjä ja odotettuja) investointeja. Muiden rahoituksenvälittäjien (pl. vakuutuslaitokset ja eläkerahastot) hallussa olevien M3-talletusten vuotuinen kasvuvauhti oli vuoden 2007 joulukuussa 25,0 %. Yksi kasvun nopeutumiseen vaikuttanut tekijä on elektronisten kaupankäyntijärjestelmien välityksellä tapahtuvan vakuudellisen pankkienvälisen luotonannon lisääntyminen. Kun luottamus vastapuoliin on heikentynyt rahoitusmarkkinoiden levottomuuden vuoksi, markkinaosapuolet turvautuvat mieluummin vakuudelliseen kuin vakuudettomaan pankkienväliseen luotonantoon. M3-talletusten kasvuvauhdin kiihtyminen liittyy osaksi myös joidenkin investointirahastojen tarpeeseen pitää tavallista suurempia käteispuskureita sekä ylimääräisten talletusten hallussapitoon vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä yritysoston yhteydessä, jossa joukko rahalaitoksia osti muun rahoituksen välittäjän kuin rahalaitoksen välityksellä erään euroalueen rahalaitoksen.

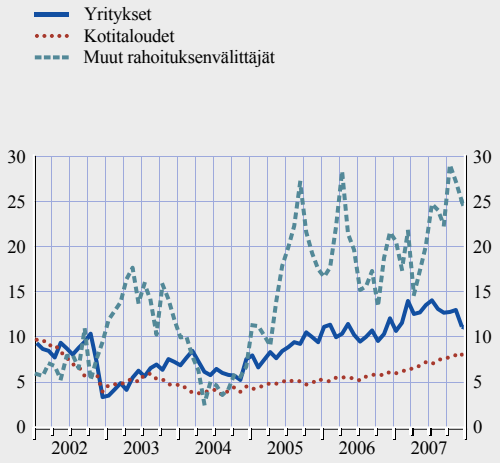
LUOTONANTO YKSITYISELLE SEKTORILLE KASVOI VOIMAKKAASTI

Rahalaitosten euroalueella oleville myöntämien luottojen vuotuinen kasvuvauhti vakaantui vuonna 2006 kiihdyttyään vuosina 2004 ja 2005. Vuonna 2007 kasvu pysyi vankkana ja oli viimeisellä neljänneksellä 9,3 % (ks. kuvio 9). Rahalaitosten luotonannon vahva kasvu johtui yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen nopeasta kasvusta. Luotonanto julkiselle sektorille väheni.

Tarkemmin sanottuna rahalaitokset vähensivät hallussaan olevien julkiselle sektorille myönnettyjen lainojen määrää jonkin verran poistamalla sijoitussalkuistaan nettomääräisesti melko merkittäviä määriä julkisyhteisöjen velkapapereita. Rahalaitosten hallussa olevien julkisyhteisöjen arvopaperien määrän supistumisvauhti oli vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä vuositasolla 5,0 %. Supistuminen on jatkunut joitakin lyhyitä katkoksia lukuun ottamatta vuoden 2006 puolivälistä. Ilmiö on tyypillinen silloin, kun lyhyet korot ja rahoituskustannukset nousevat.

Kuvio 8. M3-talletukset sektoreittain

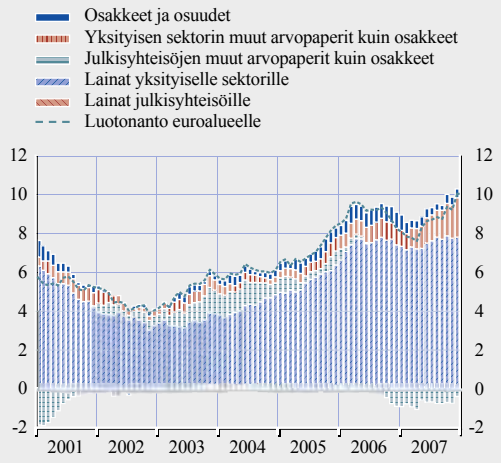
(vuotuinen prosenttimuutos, kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistamattomia tietoja)



Lähde: EKP.
Huom. Tiedonantajasektori käsittää rahalaitokset eurojärjestelmää ja valtiota lukuun ottamatta. M3-talletuksiin sisältyvät lyhytaikaiset talletukset ja takaisinostosopimukset.

Kuvio 9. Luotonanto euroalueelle

(vuotuinen prosenttimuutos, kasvuvaikutus prosenttiyksikköinä)



Lähde: EKP.
Huom. Tiedonantajasektori käsittää rahalaitokset eurojärjestelmää lukuun ottamatta.

Rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämien luottojen vuotuinen kasvu voimistui asteittain vuosina 2004–2005 ja vakaantui sitten vuonna 2006 ja pysytteli nopeana. Kasvu oli vankkaa (noin 11,5 %) myös vuonna 2007. Suurin osa rahalaitosten luotonannosta vuonna 2007 oli edelleen yksityiselle sektorille myönnettyjä lainoja. Lisäksi rahalaitosten hankkimien muiden arvopaperien kuin osakkeiden merkitys kasvoi.

Rahalaitosten luotonanto yksityiselle sektorille kasvoi vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä vuositasolla 11,1 %. Kasvuvauhti on pysynyt vuoden 2006 puolivälistä lähtien suunnilleen yhtä nopeana, kun vahva talouskasvu ja keveä luottopolitiikka ovat tukeneet lainanannon kasvua. Yksityisen sektorin luotonkysyntä on kuitenkin heikentynyt, kun pankit ovat nostaneet korkojaan EKP:n ohjauskorkojen alettua nousta vuoden 2005 joulukuussa.

Luotonanto yksityiselle sektorille oli siis runsasta, mutta rahaa hallussaan pitävillä eri sektoreilla kehityksessä oli eroja. Kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti hidastui alkuvuodesta 2006 lähtien, ja hidastuminen jatkui vuonna 2007, kun taas rahoituslaitoksille ja yrityksille myönnettyjen luottojen vuotuinen kasvu kiihtyi.

Kotitalouksille myönnettyjen lainojen vuotuisen kasvun maltillistuminen johtui lähinnä asuntolainojen vuotuisen kasvuvauhdin heikentymisestä. Siihen taas olivat syynä asuntojen hintojen nousun hidastuminen, asuntomarkkinoiden rauhoittuminen useissa euroalueen talouksissa ja asuntolainojen korkojen vähittäinen nousu koko euroalueella muutaman viime neljänneksen aikana.

Rahalaitosten yrityksille myöntämien lainojen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi vuonna 2007 ja oli erittäin nopeaa kolmen viime vuosikymmenen kehitykseen nähden. Vuoden alkupuoliskolla lainojen kysyntää edistivät vahva talouskasvu, fuusiot ja yritysostot sekä keveä luottopolitiikka. Rahalaitosten lainananto yksityiselle sektorille oli runsasta myös vuoden 2007 loppupuoliskolla. Kun rahoitusmarkkinoilla oli samalla levottomuutta, voitiin pohtia, oliko pankkien tasehallinta ennen markkinoiden levottomuutta vääristänyt tietoja kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjen lainojen kasvusta. Saatavilla olleet tiedot rahalaitosten taseen ulkopuolelle siirrettyjen lainojen määristä viittasivat siihen, että pankit kykenivät edelleen siirtämään lainoja taseensa ulkopuolelle vuoden 2007 jälkipuoliskolla, tosin jonkin verran aiempaa vähemmän. Näyttäisikin siltä, että saadut tiedot eivät edelleenkään paljasta rahalaitosten kyseiselle sektorille myöntämien lainojen kasvua koko laajuudessaan.

Lainanannon runsaus vuonna 2007 näytti siis johtuvan pankkien yrityksille ja kotitalouksille myöntämästä rahoituksesta eikä niinkään lainojen siirtämisestä takaisin pankkien taseisiin rahoitusmarkkinoiden levottomuuden vuoksi. Lainojen siirtäminen takaisin pankkien taseisiin oli todennäköisesti pieni tekijä rahalaitosten lainanannon kasvussa. Näytti siis siltä, ettei levottomuus rahoitusmarkkinoilla vuonna 2007 ollut vaikuttanut voimakkaasti pankkien luotonantoon. Tämä ei kuitenkaan ole ristiriidassa sen kanssa, että kolmatta ja neljättä vuosineljännestä koskevista pankkien luotonantokyselyistä käy ilmi luottokriteerien tiukentuminen. Näiden kahden kyselyn mukaan yrityssektoriin sovellettavia luottokriteerejä on tiukennettu merkittävästi, varsinkin suuryrityksille myönnettävien ja pitkäaikaisten lainojen suhteen. Samalla yritykset ovat kuitenkin ehkä voineet jatkaa lainanottoa niille myönnettyjen luottolimiittien turvin ja ennen rahoitusmarkkinoiden levottomuutta sovituin ehdoin.

Muille rahoituksen välittäjille myönnettyjen lainojen vuotuinen kasvuvauhti kiihtyi selvästi vuoden 2007 kuluessa. Vuoden alkupuoliskolla rahalaitosten lainananto muille rahoituksen välittäjille perustui pääasiassa investointirahastojen lainantarpeeseen sekä lyhytaikaisen velkarahoituksen kysyntään todelliseen myyntiin perustuvaa arvopaperistamista varten. Vuoden loppupuoliskolla lainojen kysyntää lisäsivät muun muassa erään rahalaitoksen omistajanvaihdos, investointirahastojen salkunhoitoon liittyvät lainatarpeet sekä erityissijoitusrahastoille ja rahoituksenvälitysyhtiöille (conduits and structured investment vehicles, SIVs) myönnettyjen luottolimiittien supistumisesta aiheutunut levottomuus samoin

kuin se, että rahalaitokset suosivat yhä enemmän vakuudellista pankkienvälistä luotonantoa elektronisten kaupankäyntijärjestelmien kautta.

Vuonna 2007 rahalaitosten luotonanto yksityiselle sektorille tapahtui pääasiassa hankkimalla lisää yrityssektorin liikkeeseen laskemia arvopapereita (pikemminkin velkapapereita kuin osakkeita ja osuuksia). Valtaosa vuonna 2007 hankituista arvopapereista oli pitkäaikaisia. Näiden arvopaperisijoitusten määrän voimakas kasvu – varsinkin ennen levottomuuden leviämistä rahoitusmarkkinoilla – oli seurausta lainojen arvopaperistamisesta eräissä euroalueen maissa sekä euroalueen rahoitusmarkkinoiden entistä voimakkaammasta yhdentymisestä, jonka myötä rahalaitokset yhdessä euroalueen maassa ostavat toisessa euroalueen maassa arvopaperistettuja asuntolainoja sen sijaan, että sijoittaisivat suoraan näille asuntolainamarkkinoille. Lisäksi rahalaitokset hankkivat huomattavia määriä velkapapereita vuoden 2007 lopulla, kun eräs muihin rahoituksen välittäjiin kuuluva rahoitusyritys osti erään rahalaitoksen. Levottomilla rahoitusmarkkinoilla rahalaitokset ovat kuitenkin saattaneet ostaa aikaisemmin arvopaperistettuihin lainoihin liittyviä instrumentteja ja siten siirtää osan lainasalkustaan takaisin taseeseensa.

M3:n muista vastaeristä rahaa hallussa pitävän sektorin sijoitukset rahalaitosten pitkäaikaisiin (ilman omaa pääomaa ja varauksia laskettuihin) velkoihin kasvoivat vuoden 2007 joulukuussa vuositasolla 7,8 %, kun niiden vuotuinen kasvuvauhti vuoden 2006 lopussa oli 9,7 %. Vuositason kasvuluvuista ei kuitenkaan käy ilmi, että kasvuvauhti kiihtyi vuoden 2007 puoliväliin saakka mutta rauhoittui sitten asteittain. Sama ilmiö on havaittavissa yleisesti sekä pitkäaikaisten talletusten että rahalaitosten velkapapereiden kehityksessä. Tämä käy yksiin rahaa hallussa pitävän sektorin sijoitusmieltymysten muutoksen (lyhyiden maturiteettien aiempaa voimakkaamman suosimisen) kanssa ja voi jossakin määrin viitata arvopaperistamistoiminnan rauhoittumiseen, sillä pitkäaikaisten talletusten kasvun ja arvopaperistamistoiminnan kehityksen välillä on usein nähty yhteys.

Rahalaitossektorin ulkomaisten nettosaamisten kehitys vaihteli vuonna 2007. Pääomantuonti vuoden 2007 ensimmäisellä neljänneksellä oli runsasta, kun euroalueen rahoitusmarkkinoilla oli runsaasti likviditeettiä ja volatiliteetti oli vähäistä eli rahoitusmarkkinaosapuolille oli tarjolla houkuttelevia sijoitusmahdollisuuksia. Tämän seurauksena rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten vuotuinen kasvu oli maaliskuussa ennätykselliset 340 miljardia euroa. Loppuvuonna pääoman vuotuinen nettotuonti väheni, kun sijoituksia purettiin kannattamattomina. Joulukuussa vuotuinen nettotuonti oli 17 miljardia euroa (rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten kehitystä analysoidaan yksityiskohtaisesti kehikossa 1). Maksutaseen rahataloudellisen esityksen perusteella rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten vuotuinen kasvu johtuu lähinnä siitä, että euroalueen ulkopuolella olevat ovat sijoittaneet euroalueen velkapapereihin.

Kehikko 1.

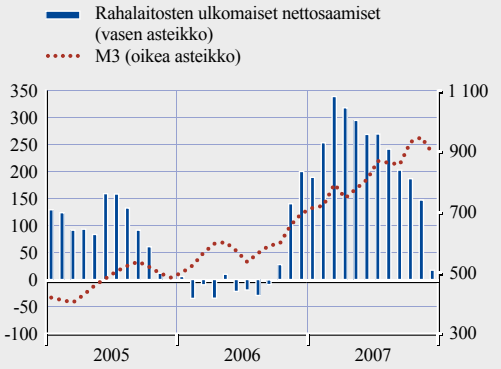
RAHALAITOSTEN ULKOMAISET NETTOSAAMISET JA NIIDEN VAIKUTUS RAHAN MÄÄRÄN KEHITYKSEEN

Rahalaitossektorin ulkomaiset nettosaamiset kuvaavat euroalueen rahaa hallussa pitävän sektorin ja sen euroalueen ulkopuolella olevien vastapuolten välisiä nettomääräisiä taloustoimia, jotka on toteutettu euroalueen rahalaitosten välityksellä. Ulkomaiset nettosaamiset ovat yksi lavean raha-aggregaatin M3:n vastaeristä, ja aika ajoin ne ovat tärkeä rahan määrän kehitystä euroalueella selittävä tekijä. Toisin kuin yleisesti ottaen vuonna 2006, vuonna 2007 ulkomaisten nettosaamisten vuotuinen kehitys vaihteli huomattavasti. Ulkomaiset nettosaamiset

kasvoivat voimakkaasti vuoden 2006 lopussa ja vuoden 2007 alussa ja pienenivät taas vuoden 2007 loppupuoliskolla. Vuoden 2006 lokakuusta vuoden 2007 huhtikuuhun tämä kehitys seuraili M3:n vuotuista kasvua, mutta ei enää vuoden 2007 toukokuun ja lokakuun välillä (ks. kuvio A). Tässä kehikossa tarkastellaan rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten kehitystä ja sen mahdollisia selityksiä.

Kuvio A. Rahalaitosten ulkomaiset nettosaamiset ja M3

(vuotuiset virtatiedot mrd. euroina)



Lähde: EKP.

Käsitteellisiä kysymyksiä

Se, vaikuttaako rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten kehitys M3:een, riippuu tavasta, jolla euroalueen rahaa hallussa pitävät sektorit (esim. kotitaloudet ja yritykset) rahoittavat muun maailman kanssa toteuttamansa taloustoimet.[1] Otetaan esimerkiksi tilanne, jossa euroalueen kotitalous ostaa joukkovelkakirjan joltakin Yhdysvalloissa olevalta ulkomaiselta toimijalta. Jos hankinta suoritetaan käyttämällä rahalaitoksessa olevaa tiliä, rahalaitossektorin ulkomaiset nettosaamiset pienenevät, kun transaktiosta vastaava euroalueen rahalaitos joko vähentää saamisiaan yhdysvaltalaiselta kirjeenvaihtajapankiltaan tai tekee talletuksen kirjeenvaihtajapankkiinsa Yhdysvalloissa. Vaikutus M3:een ei kuitenkaan ole yksiselitteinen. Jos kotitalous rahoittaa hankinnan luottolaitoksessa pitämillään yön yli -talletuksilla, taloustoimi pienentää M1:tä ja siten myös M3:a. Jos taas kotitalous rahoittaa hankinnan pankilta saamallaan lainalla, taloustoimi ei vaikuta M3:een mutta kylläkin muuttaa sen vastaerien koostumusta.[2]

Vastaavasti jos ulkomainen toimija ostaa euroalueen rahaa hallussa pitävään sektoriin kuuluvalta toimijalta arvopapereita ja suorittaa maksun euroalueen toimijan pankkitilille jossakin euroalueen rahalaitoksessa pitämältään pankkitililtä, toimi kasvattaa euroalueen rahalaitossektorin ulkomaisia nettosaamisia, jolloin myös M3 kasvaa.

Maksutaseen rahataloudellinen esitys[3] on tärkeä väline kartoitettaessa rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten kehitykseen vaikuttavia tekijöitä. Se toimii yhdistävänä tekijänä maksutasetilastojen ja rahalaitosten tasetilastojen välillä. Sen avulla on mahdollista määrittää, ovatko ulkomaisten nettosaamisten kehityksen taustalla olevat pääomavirrat peräisin euroalueen rahaa hallussa pitävältä sektorilta vai euroalueen ulkopuolisilta ja liittyvätkö ne tavaroiden ja palvelujen kauppaan vai suoriin sijoituksiin ja arvopaperisijoituksiin.

1 Rahan määrän kehitystä analysoitaessa on syytä pitää mielessä, että vain euroalueen rahaa hallussa pitävän sektorin taloustoimilla pankkien ja euroalueen ulkopuolella olevien kanssa on välitön vaikutus rahan määrään. Taloustoimet euroalueella olevien muiden kuin rahalaitosten kesken merkitsevät vain rahan kierrättämistä rahaa hallussa pitävän sektorin sisällä mutta eivät vaikuta rahan kokonaismäärään euroalueella. Näin tapahtuu, kun yksityisiä taloustoimia rahoitetaan vaihtamalla osakkeita.

2 On syytä korostaa, että eräät taloustoimet, jotka vaikuttavat rahalaitosten ulkomaisiin nettosaamisiin, eivät vaikuta lainkaan rahan eivätkä luotonannon määrään. Jos esimerkiksi luottolaitos myy euroalueen valtion joukkolainoja euroalueen ulkopuolella oleville, myynti lisää rahalaitossektorin ulkomaisia nettosaamisia ja vähentää luotonantoa julkisyhteisöille mutta ei vaikuta lainkaan M3:een.

3 Lisätietoa euroalueen maksutaseen rahataloudellisesta esityksestä on kesäkuun 2003 Kuukausikatsauksen kehikossa ”Euroalueen maksutaseen rahataloudellinen esitys”.

Rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten kehityksen taustoja vuoden 2006 lopulta lähtien

Maksutaseen rahataloudellisen esityksen perusteella rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten kasvu loppuvuoden 2006 ja kevään 2007 välillä johtui pääasiassa euroalueelle tehdyistä arvopaperisijoituksista, eritoten velkapapereihin mutta myös osakkeisiin (ks. kuvio B).

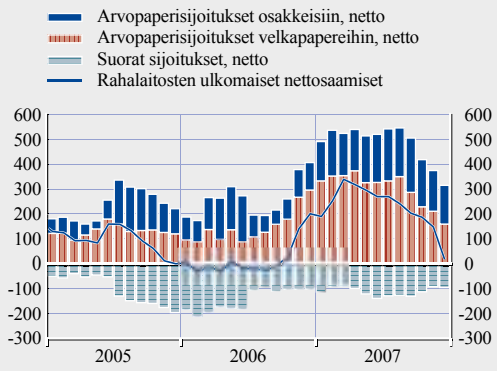
Velkapaperit

Pääomantuonnin alkuperän tarkastelu osoittaa, että rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten vuotuinen kasvu johtui pääasiassa euroalueen ulkopuolella olevien entistä runsaammista sijoituksista euroalueelle eikä niinkään siitä, että euroalueella olevat olisivat kotouttaneet varojaan ulkomailta. Ulkomaisten sijoittajien arvopaperisijoitukset euroalueen velkapapereihin ovat olleet runsaita vuoden 2006 puolivälistä lähtien. Niiden vuotuinen kasvu oli huipussaan huhtikuussa 2007 ja pysyi nopeana vuoden 2007 kolmannelle neljännekselle asti (ks. kuvio C). Yhtenä syynä saattavat olla euroalueen rahoitusolot, jotka ovat suotuisat ulkomaisille rahoitusmarkkinaosapuolille: likviditeetti rahoitusmarkkinoilla on runsasta ja epävakaus vähäistä. Julkisyhteisöt tosin laskivat nettomääräisesti liikkeeseen aiempaa vähemmän velkapapereita, mutta rahalaitokset vastasivat euroalueen velkapapereiden voimakkaaseen ulkomaiseen kysyntään merkittävällä tavalla myymällä julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemia arvopapereita.

Vuoden loppupuoliskolla tietyt sijoitukset eivät kenties enää olleet houkuttelevia, kun rahoitusmarkkinoilla oli levottomuutta ja riskejä hinnoiteltiin uudestaan. Euroalueen ulkopuolella olevat sijoittajat saattoivat myös tarvita likviditeettiä muita taloustoimia varten eivätkä sen vuoksi lisänneet sijoituksiaan euroalueelle. Samalla kiinnostavat sijoitusmahdollisuudet muualla maailmassa houkuttelivat euroalueen sijoittajia. Euroalueen sijoittajien ulkomaisten arvopaperisijoitusten vuotuinen kasvu on siis vähitellen kiihtynyt, kun sijoittajat ovat ostaneet ulkomaisia velkapapereita. Euron vahvistuminen on saattanut lisätä näiden sijoitusten houkuttelevuutta. Kun ulkomaiset sijoitukset euroalueen velkapapereihin vähenivät voimakkaasti vuoden 2007 elokuun jälkeen pysyttyään siihen saakka kutakuinkin ennallaan ja kun euroalueella olevien sijoitukset ulkomaille pysyivät jokseenkin muuttumattomina, rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten kasvu hidastui vuoden loppupuoliskolla.

Kuvio B. Rahaa hallussaan pitävien sijoitukset eriteltyinä sekä rahalaitosten ulkomaiset nettosaamiset

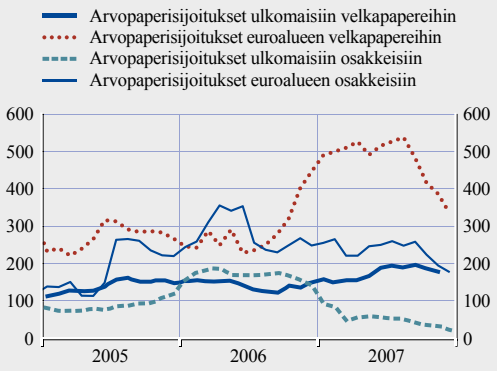
(vuotuiset virtatiedot mrd. euroina)



Lähde: EKP.

Kuvio C. Arvopaperisijoitukset eriteltyinä

(vuotuiset virtatiedot mrd. euroina)

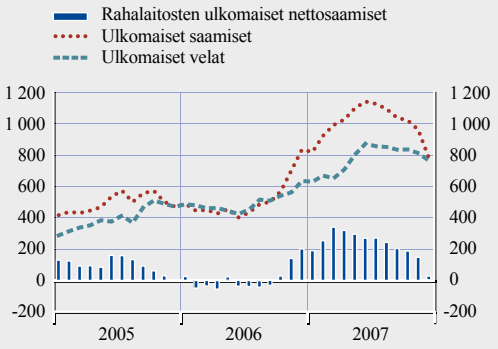


Lähde: EKP.

Osakesijoitukset ja ulkomaiset suorat sijoitukset

Kuvio D. Bruttomääräisten ulkomaisten velkojen ja saamisten kehitys

(vuotuiset virtatiedot mrd. euroina)



Lähde: EKP.

Siinä missä euroalueella muiden kuin rahalaitosten arvopaperisijoitukset ulkomaisiin osakkeisiin ovat jatkuvasti vähentyneet, ulkomaisten sijoitukset euroalueen osakkeisiin ovat pysyneet varsin vakaina, joskin paljon vähäisempinä kuin sijoitukset velkapapereihin. Vuoden loppua kohti ulkomaisten sijoitukset euroalueen osakkeisiin vähenivät hienokseltaan. Vuoden 2006 loppua ja vuoden 2007 alkua koskevat laadulliset tiedot osoittivat, että kansainväliset sijoittajat pitivät euroalueen osakemarkkinoita houkuttelevina ja että sijoittajien odotukset euroalueen yritysten tuloskehityksestä olivat myönteisiä. Vuoden 2007 puoliväliin saakka nettomääräiset arvopaperisijoitukset osakkeisiin viittasivat rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten vuotuisen kasvun voimistumiseen, mutta toisaalta nettomääräisten suorien sijoitusten kehitys hidasti kasvua. Vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä tilanne muuttui jossakin määrin päinvastaiseksi, kun osakkeisiin tehtyjen nettomääräisten arvopaperisijoitusten vuotuinen kasvu hidastui jonkin verran ja sen vastapainona suoriin sijoituksiin liittyvä pääoman nettovienti oli aiempaa vähäisempää.

Vuoden 2006 lopusta lähtien euroalueen rahalaitossektorin ulkomaisten nettosaamisten lisäksi myös rahalaitosten ulkomaiset bruttosaamiset (ja -velat) ovat kehittyneet voimakkaasti. Aiemmin kasvu on ollut suhteellisen vähittäistä (ks. kuvio D). Ulkomaisten bruttovelkojen kasvu yhtä aikaa bruttosaamisten kanssa vuonna 2007 johtui pääasiassa rahalaitosten euroalueen ulkopuolelle myöntämien luottojen nopeasta kasvusta, jonka seurauksena euroalueen luottolaitoksille syntyi talletusvelkoja euroalueen ulkopuolella oleville.

Ulkomaisten bruttosaamisten ja -velkojen samanaikainen kasvu saattaa olla seurausta rahoitusmarkkinoiden entistä voimakkaammasta yhdentymisestä. Tällainen yhdentyminen voisi johtaa siihen, että rahalaitossektorin sisäisiä transaktioita saatettaisiin kanavoida aiempaa enemmän euroalueen ulkopuolisten rahoituskeskusten kautta esimerkiksi tilanteissa, joissa yhden euroalueen maan rahalaitokset rahoittavat toisessa euroalueen maassa olevien rahalaitosten luotonantoa. On myös mahdollista, että jotkin euroalueella olevat luottolaitokset, kuten rahamarkkinarahastot, toimisivat yksinomaan euroalueen ulkopuolella olevan emoyrityksensä lukuun. Jos nämä luottolaitokset saavat rahoituksensa kokonaan euroalueen ulkopuolelta ja sijoittavat varojaan yksinomaan emoyrityksensä kotimarkkinoille, koko niiden liiketoiminta näkyy euroalueen rahalaitossektorin konsolidoidussa taseessa ulkomaisina saamisina ja velkoina.

Ulkoisten bruttoasemien voimakas kasvu ei vaikuta välittömästi ulkoisiin nettoasemiin. Nykytilanteessa voi kuitenkin olla mahdollista, että suuria määriä likviditeettiä siirretään nopeasti, mikä aiheuttaisi merkittäviä lyhytaikaisia muutoksia rahalaitosten ulkomaisten nettosaamisten perustana olevien pääomavirtojen volyymissa ja suunnassa. Siitä seuraisi, että ulkopuolisten voimien vaikutus euroalueen rahatalouden kehitykseen kasvaisi.

Päätelmät

Euroalueen rahalaitossektorin ulkomaiset nettosaamiset ovat kehittyneet voimakkaasti vuoden 2006 lopun jälkeen. Maaliskuussa 2007 ulkomaisten nettosaamisten vuotuinen kasvu oli vahvempaa kuin sijoitusten siirtojen aikaan vuosina 2001–2003. Ulkomaisten nettosaamisten kehitys kevääseen 2007 saakka vaikutti selvästi M3:n kasvuun ainakin kirjanpidollisesti. Taloustoimet euroalueen rahaa hallussa pitävän sektorin ja muun maailman välillä lisääntynevät rahoitusmarkkinoiden yhdentyessä kaikkialla maailmassa. Kun otetaan huomioon, miten erilaiset voimat ja toimijat näiden taloustoimien taustalla vaikuttavat, ulkomaisten nettosaamisten kehityksen perusteellinen arviointi EKP:n rahatalouden analyysissa on merkittävä tulevaisuuden haaste.

LEVOTTOMUUDEN LISÄÄNTYMINEN RAHOITUSMARKKINOILLA SYNNYTTI JÄNNITTEITÄ RAHAMARKKINOILLE

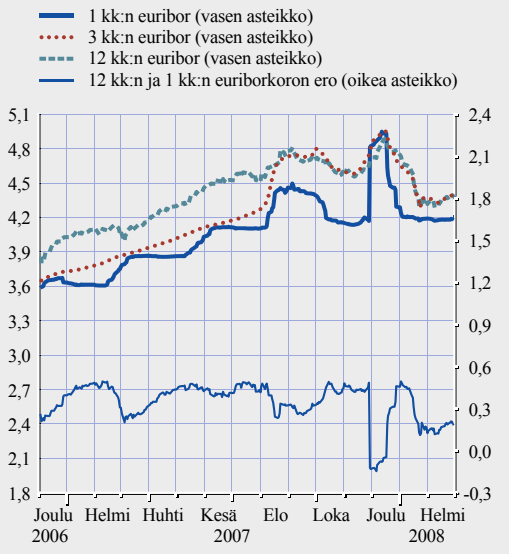
Rahamarkkinakorot nousivat kaikissa maturiteeteissa vuonna 2007. Vuoden alkupuoliskolla niiden kehitys seuraili EKP:n ohjauskorkojen nousua. Vakuudettomat rahamarkkinakorot nousivat merkittävästi myös vuoden loppupuoliskolla, kun levottomuus kasvoi raha- ja rahoitusmarkkinoilla. Vakuudettomien ja vakuudellisten rahamarkkinakorkojen ero suureni lyhimpiä korkoja lukuun ottamatta kaikissa maturiteeteissa. Sittemmin erot supistuivat mutta pysyivät suurina vielä vuoden 2008 alussa.

EKP:n neuvosto nosti EKP:n ohjauskorkoja 25 peruspisteellä sekä maalis- että kesäkuussa 2007. Kesäkuussa maksuvalmiusluoton korko oli 5 %, perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko 4 % ja talletuskorko 3 % (ks. kuvio 1). Vuoden 2007 loppupuoliskolla ja alkuvuonna 2008 EKP:n ohjauskorot pysyivät ennallaan. Vakuudettomat rahamarkkinakorot, jotka alkuvuonna olivat nousseet vakaasti ja seurailleet odotuksia EKP:n ohjauskorkojen uusista korotuksista, nousivat 9.8. jälkeen voimakkaasti, kun huolet pankkien mahdollisista tappioista Yhdysvaltain subprime-asuntolainamarkkinoilla ja kehittyneiden johdannaisinstrumenttien markkinoilla aiheuttivat jännitteitä raha- ja rahoitusmarkkinoilla (ks. kuvio 10). Korkeimmillaan nämä korot olivat joulukuun puolivälissä, jolloin vuoden loppuun liittyvät epävarmuustekijät lisäsivät pankkien välisten markkinoiden jännitteitä entisestään. Yhden kuukauden euriborkorko 29.2.2008 oli 4,20 % eli 0,57 prosenttiyksikköä korkeampi kuin 2.1.2007. Kolmen kuukauden euriborkorko oli 4,38 % eli 0,66 prosenttiyksikköä korkeampi ja kahdentoista kuukauden euriborkorko 4,38 % eli 0,35 prosenttiyksikköä korkeampi kuin 2.1.2007. Vakuudelliset pankkien väliset korot sitä vastoin laskivat elokuun alusta lähtien asteittain, kun EKP:n ohjauskorkojen kehitystä koskevia markkinaodotuksia korjattiin alaspäin.

Vakuudettomien rahamarkkinakorkojen noustessa huomattavasti myös erot vakuudettomien ja vakuudellisten rahamarkkinakorkojen välillä suurenivat merkittävästi, erityisesti yhden kuukauden ja sitä pidemmissä maturiteeteissa (ks. kuvio 11).

Kuvio 10. Rahamarkkinakorot

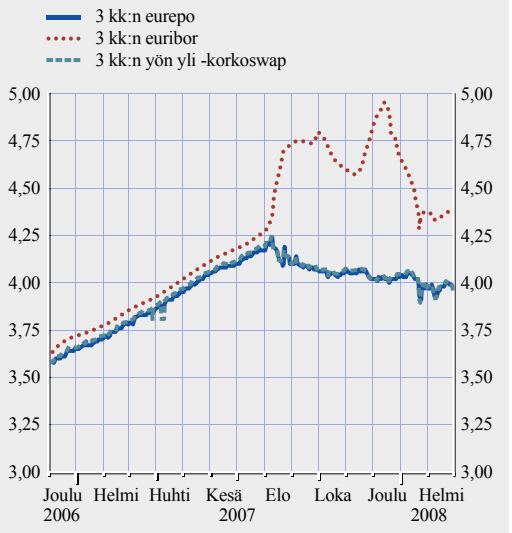
(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähteet: EKP ja Reuters.

Kuvio 11. Kolmen kuukauden eurepo, euribor ja yön yli -korkoswap

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähteet: EKP ja Reuters.

Erot pysyivät suurina vuoden viimeisinä kuukausina: ero kolmen kuukauden euriborkoron ja kolmen kuukauden eurepokoron (yksityissektorin takaisinostosopimusten korkoindeksi) välillä oli enimmillään 0,93 prosenttiyksikköä 17.12. vuoden loppuun liittyvien jännitteiden vuoksi. Sittemmin ero kaventui ja oli 29.2.2008 enää 0,43 prosenttiyksikköä, mutta vuoden 2007 alkupuoliskon keskiarvoon (noin 0,07 prosenttiyksikköä) verrattuna se on pysynyt suurena.

Kahdentoista ja yhden kuukauden euriborkoron erona mitattu rahamarkkinoiden tuottokäyrä vaihteli vuoden 2007 kuluessa jonkin verran (–0,15 ja 0,50 prosenttiyksikön välillä). Se oli 0,18 prosenttiyksikköä 29.2.2008 oltuaan 0,40 prosenttiyksikköä 2.1.2007 (ks. kuvio 10). Rahamarkkinoiden tuottokäyrää on kuitenkin syytä tulkita varovasti, sillä pitkän aikavälin keskiarvoon verrattuna vakuudettomien euriborkorkojen ja vakuudellisten korkojen (esim. eurepo) ero oli vuoden loppupuoliskolla kaikkein lyhimpiä maturiteetteja lukuun ottamatta poikkeuksellisen suuri, mikä johtui rahamarkkinoiden levottomuuden lisääntymisestä vuoden 2007 elokuun alusta lähtien.

Kolmen kuukauden euriborfutuurisopimusten pohjalta johdetut korot vuodelle 2008 nousivat vuoden 2007 kuluessa. Tätäkin kehitystä on kuitenkin tulkittava varovasti, sillä euriborkorkojen jyrkkä nousu jännitteiden lisäännyttyä rahamarkkinoilla aiheuttanee sen, että euriborkorkojen kehityksen pohjalta on tavanomaista hankalampi tehdä päätelmiä korko-odotuksista. Maaliskuussa 2008 erääntyvien kolmen kuukauden futuurisopimusten pohjalta johdettu korko 29.2.2008 oli 4,36 % eli 0,33 prosenttiyksikköä korkeampi kuin 2.1.2007. Kesäkuussa 2008 erääntyvien futuurisopimusten pohjalta johdettu korko oli 4,05 % eli 0,06 prosenttiyksikköä korkeampi ja syyskuussa 2008 erääntyvien futuurisopimusten pohjalta johdettu korko 3,71 % eli 0,27 prosenttiyksikköä alhaisempi kuin 2.1.2007.

Kolmen kuukauden euriborfutuureihin perustuvista optioista johdettu implisiittinen volatiliteetti väheni vuoden 2007 alkupuoliskolla. Implisiittinen volatiliteetti kuitenkin lisääntyi merkittävästi elokuusta lähtien, kun jännitteet raha- ja rahoitusmarkkinoilla alkoivat kasvaa (ks. kehikko 2).

Kehikko 2.

RAHAMARKKINAKORKOJEN VOLATILITEETTI VUONNA 2007

Arvioitaessa rahamarkkinoiden kehitystä vuonna 2007 on tärkeää analysoida paitsi rahamarkkinakorkoja (joita on kuvattu edellä päätekstissä) myös niiden volatiliteettia. Tässä suhteessa on erityisen olennaista 1) arvioida rahapoliittisten päätösten vaikutusta rahamarkkinoihin ja 2) ana-

lysoida markkinoiden toiminnan tehokkuutta, erityisesti rahapolitiikan signaalien välittymistä lyhyiden korkojen kautta pitkiin korkoihin.

Mitä tulee rahapoliittisten päätösten vaikutuksiin, keskuspankit pyrkivät varmistamaan, että niiden rahapoliittiset toimet ja tiedottaminen eivät itsessään synnytä turhaa epävarmuutta (vältetään turhaa ”kohinaa” taloudessa), joka yleensä ilmenee epävakauden lisääntymisenä rahoitusmarkkinoilla.

Markkinoiden toiminnan ja volatiliteetin analysointi puolestaan antaa tietoa rahamarkkinoiden mikrorakenteesta ja toiminnan tehokkuudesta.[1] Vertailemalla korkojen volatiliteettia yksittäisissä maturiteeteissa keskimääräiseen volatiliteettiin kaikissa maturiteeteissa keskuspankit saattavat esimerkiksi havaita joillakin rahamarkkinasegmenteillä poikkeavia korkoliikkeitä, jotka voivat liittyä markkinarakenteen puutteisiin ja kenties estää rahapolitiikan impulssien asianmukaista välittymistä.

Analysoimalla rahamarkkinakorkojen volatiliteettia vuonna 2007 voitaneen siis osaltaan selvittää rahoitusmarkkinoilla vuoden 2007 elokuusta lähtien vallinneen levottomuuden vaikutuksia. Tässä kehikossa tarkastellaan kehitystä pankkien välisillä vakuudettomilla markkinoilla, joilla levottomuuden vaikutukset olivat voimakkaimmat. Kehikossa analysoidaan yön yli -koroista, pankkien välisistä yhden, kolmen, kuuden ja kahdentoista kuukauden talletuskoroista sekä kolmen kuukauden euriborkorosta (johon liittyviä erilaisia johdannaissopimuksia on runsaasti)[2] johdettuja volatiliteetti-indikaattoreita.

Rahamarkkinakorkojen volatiliteetin kehitys vuonna 2007

Kuviosta A ilmenee yön yli -koron toteutuneen volatiliteetin kehitys vuonna 2007. Tammikuusta heinäkuun puoliväliin toteutunut volatiliteetti oli suhteellisen vähäistä eli edeltävien vuosien tasolla. Volatiliteetti seuraili säännönmukaista kehityskulkua eli lisääntyi tilapäisesti aina pitoajanjakson viimeisen perusrahoitusoperaation ja pitoajanjakson viimeisen päivän välillä.

Volatiliteetti lisääntyi useimmilla rahoitusmarkkinoilla heinäkuun lopulla. Elokuun alussa jännitteet rahamarkkinoilla voimistuivat, kun ilmeni kasvavaa epävarmuutta pankkien mahdollisesti suuristakin tappioista, jotka koskivat pankkien sijoituksia Yhdysvaltain subprime-asuntolainamarkkinoille ja niihin liittyviin instrumentteihin. Epävarmuuden vuoksi yön yli -likviditeetin kysyntä kasvoi ja volatiliteetti lisääntyi voimakkaasti. Volatiliteetti pysyi erittäin suurena aina lokakuulle, jolloin tilanne vakaantui jonkin verran. Vakaantuminen johtui osaksi EKP:n tehokkaasta likviditeettipolitiikasta rahamarkkinoiden jännitteiden lievittämiseksi. Marraskuun puolivälin jälkeen jännitteitä kuitenkin ilmaantui uudelleen. Yön yli -korkojen volatiliteetti oli jälleen tavanomaista voimakkaampaa erityisesti vuoden lopun lähestyessä, kun markkinoilla oltiin laajalti huolissaan mahdollisesta likviditeettipulasta vuodenvaihteessa.

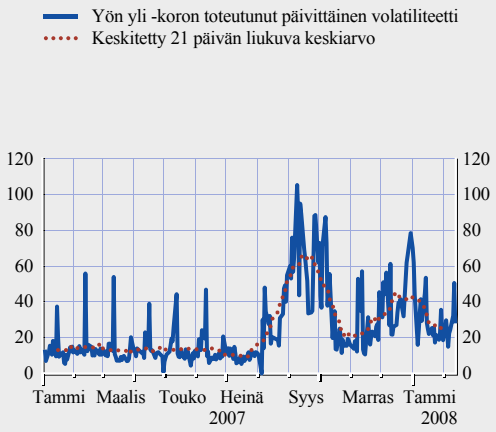
Pitempien korkojen (yhden, kolmen tai kahdentoista kuukauden talletuskorkojen) kehityskulku oli kutakuinkin samansuuntainen (ks. kuvio B), joskin joitakin merkittäviä eroja esiintyi. Erityisesti pitemmät korot reagoivat yleisesti ottaen voimakkaammin levottomuuden lisääntymiseen elokuussa.

1 Yksi kysymys liittyy siihen, miten voidaan mitata rahoitusinstrumenttien tuottojen ja korkojen volatiliteettia. Aihetta käsiteltiin helmikuun 2008 Kuukausikatsauksen artikkelissa ”The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective”.

2 Tässä kehikossa tarkasteltuja kahta eri tavalla mitattua volatiliteettia eli toteutunutta ja implisiittistä volatiliteettia käsitellään perusteellisemmin alaviitteessä 1 mainitun artikkelin kehikossa ”Measuring volatility in the money market”.

Kuvio A. Yön yli -koron toteutunut päivittäinen volatiliteetti

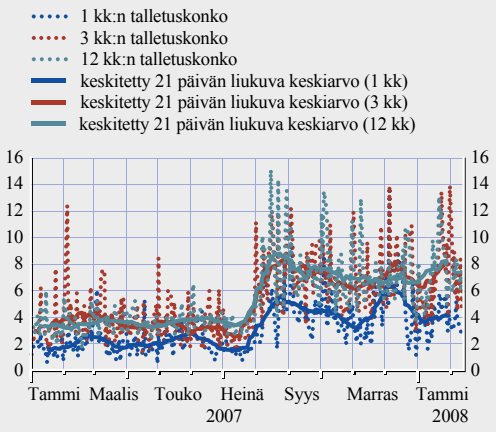
(peruspisteinä)



Lähteet: Reuters ja EKP:n arviot.

Kuvio B. Pitkien talletuskorkojen toteutunut päivittäinen volatiliteetti

(peruspisteinä)



Lähteet: Reuters ja EKP:n arviot.

Syyt volatiliteetin lisääntymiseen elokuussa 2007

Kesäkuun lopun ja elokuun alun välillä selvisi, että monet eurooppalaiset luottolaitokset olivat kärsineet merkittäviä tappioita sijoitettuaan Yhdysvaltain subprime-asuntolainojen markkinoille. Kun huolet maksuhäiriöistä näillä subprime-asuntolainamarkkinoilla ja niistä aiheutuvista tappioiden riskeistä voimistuivat, arvopapereita liikkeeseen laskeneiden erillisyhtiöiden kyky hankkia jälleenrahoitusta heikkeni ja niiden luotottajapankkien likviditeetintarve lisääntyi. Tätä kehitystä kärjisti entisestään se, että subprime-asuntolainamarkkinoihin liittyvien rahoitustuotteiden todellista arvoa oli vaikea määrittää. Lisääntynyt likviditeetin kysyntä ja vastapuolten keskinäisen luottamuksen heikkeneminen saivat aikaan sen, että suuri osa pankeista pyrki pitämään likviditeettinsä itsellään, mikä vähensi merkittävästi likviditeetin kokonaismäärää markkinoilla. Rahamarkkinakorot nousivat huomattavasti – varsinkin yön yli -korot, jotka olivat suurimmillaan päivänsisäisesti lähes 0,70 prosenttiyksikköä minimitarjouskorkoa korkeammat.

Koska likviditeetin kysyntä yön yli -markkinoilla oli voimakasta ja sai lyhyimmät korot nousemaan merkittävästi, eurojärjestelmä jakoi 9.8. toteuttamassaan yön yli -rahoitusoperaatiossa markkinoille huomattavan määrän likviditeettiä päivän tarpeisiin. Kun jännitteet jatkuivat rahamarkkinoilla, vakuudettomat rahamarkkinakorot (eli pankkien välisten vakuudettomien lainojen korot) nousivat pitkissä maturiteeteissa niin, että ero vakuudellisiin markkinakorkoihin suureni viisinkertaiseksi pitkän aikavälin keskiarvoon nähden. Eurojärjestelmä pyrki helpottamaan likviditeetin jakoa pankeille toteuttamalla vuoden loppupuoliskolla useita erilaisia likviditeettiä lisääviä rahoitusoperaatioita. Yhdessä aktiivisen tiedottamisen kanssa nämä operaatiot edistivät osaltaan markkinoiden toiminnan sujuvoitumista ainakin lyhyellä aikavälillä ja saivat pankit vakuuttumaan siitä, että niiden likviditeettitarpeet täytettäisiin. Vakuudellisilla markkinoilla volatiliteetti vähenikin jonkin verran useissa maturiteeteissa.

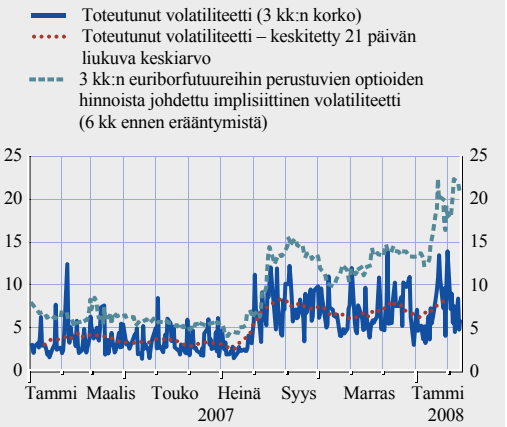
Toteutuneen ja implisiittisen volatiliteetin kehityksen vertailua

Implisiittinen volatiliteetti[3] lasketaan tulevaa kehitystä koskeviin odotuksiin perustuvien optioiden pohjalta, eli siitä saadaan viitteitä volatiliteetista sopimusten (kolmen kuukauden euriborfutuurisopimusten) keston aikana. Toteutunut volatiliteetti kuvaa havaittua epävarmuutta markkinoilla.

Toteutunut ja implisiittinen volatiliteetti ovat kehittyneet kutakuinkin samansuuntaisesti, mutta implisiittisen volatiliteetin kehitys on ollut voimakkaampa kuin kolmen kuukauden talletuskorosta johdetun toteutuneen volatiliteetin. Kuvion C perusteella implisiittinen volatiliteetti alkoi lisääntyä heinäkuun puolivälissä ja voimistui sitten jyrkästi elokuun alussa. Sittemmin se vaihteli huomattavasti. Samankaltaisesti suureni myös kolmen kuukauden talletuskorkojen pohjalta laskettu toteutunut volatiliteetti, joskin se voimistui asteittaisemmin ja kaiken kaikkiaan maltillisemmin – myös elokuussa (eli euromääräisten rahamarkkinoiden kannalta kriittisimpään aikaan).

Kuvio C. Kolmen kuukauden rahamarkkinakorkojen toteutunut ja implisiittinen volatiliteetti

(peruspisteinä)



Lähteet: Reuters ja EKP:n arviot.

Implisiittisen ja toteutuneen volatiliteetin kehitys kuvastaa pääasiassa kummankin indikaattorin erityispiirteitä. Kolmen kuukauden talletuskorkojen toteutuneen volatiliteetin lisääntyminen heijastaa vakuudettomilla rahamarkkinoilla kolmen kuukauden maturiteetissa havaittuja jännitteitä. Implisiittisessä volatiliteetissa on otettu huomioon myös epävarmuus niiden jännitteiden tulevista vaikutuksista, jotka syntyivät useiden eurooppalaisten pankkien ilmoitettua altistuneensa riskeille hankittuaan subprime-asuntolainamarkkinoihin liittyviä arvopaperistettuja tuotteita. Rahoitusmarkkinoiden ja yleisen taloustilanteen tulevaan kehitykseen liittyvä epävarmuus, jota nämä rahamarkkinoiden jatkuvat jännitteet ovat lisänneet, näkyy implisiittisessä volatiliteetissa mutta ei toteutuneessa.

Toteutunut volatiliteetti pysyi poikkeuksellisen voimakkaana syyskuun alkuun saakka ja väheni sitten jonkin verran syyskuun aikana, mahdollisesti elokuun puolivälin jälkeen jaetun runsaan likviditeetin vaikutuksesta. Implisiittinen volatiliteetti pysyi suurena mahdollisesti vakuudettomilla markkinoilla (erityisesti kolmen kuukauden maturiteetissa) vallinneiden voimakkaiden jännitteiden vuoksi, joskin sekin alkoi vähentyä syyskuussa.

Edellä mainitusta vähenemisestä huolimatta implisiittinen ja toteutunut volatiliteetti sittemmin kutakuinkin vakaantuivat mutta pysyivät jonkin verran voimakkaampina kuin ennen levottomuuden ilmaantumista elokuussa. On siis todennäköistä, että kestää jonkin aikaa, ennen kuin jälleen päästään ennen levottomuutta vallinneeseen vakaaseen markkinatilanteeseen.

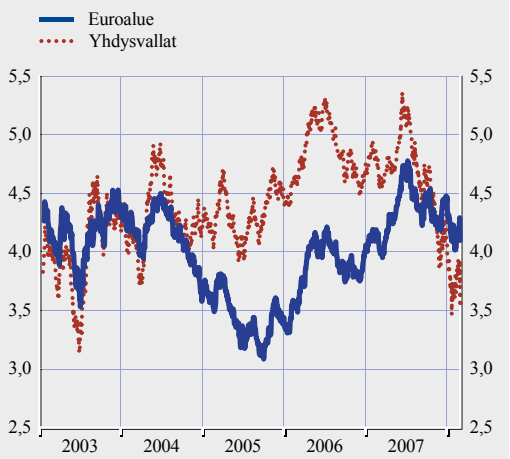
3 Tässä kehikossa käytetty implisiittinen volatiliteetti on johdettu kolmen kuukauden futuurisopimuksiin pohjautuvista optioista aina kuusi kuukautta ennen niiden erääntymistä.

SUURIA HEILAHTELUJA JOUKKOLAINOJEN MAAILMANMARKKINOILLA VUONNA 2007

Valtion pitkien joukkolainojen tuotot euroalueella olivat vuoden 2007 lopussa 4,4 % eli noin 0,40 prosenttiyksikköä suuremmat kuin vuotta aiemmin (ks. kuvio 12). Kokonaisuutena tuotot kasvoivat varsin vähän, mutta ne vaihtelivat suhteellisen voimakkaasti vuoden aikana. Varsinkin rahoitusmarkkinoiden levottomuus, joka juonsi juurensa Yhdysvaltain asuntomarkkinoiden ongelmista, sai vuoden loppupuoliskolla aikaan tavanomaista suurempia heilahteluja joukkolainojen maailmanmarkkinoilla. Euroalueen pitkien joukkolainojen nimellistuottojen kaiken kaikkiaan maltilliseen muutokseen vaikutti se, että kymmenen vuoden inflaatiosidonnaisten joukkolainojen reaalituotot kasvoivat vain vähän ja niitä vastaava tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti kiihtyi sekin vaatimattomasti. Vuonna 2015 erääntyvien valtion inflaatiosidonnaisten joukkolainojen tuotto (joka on eräs pitkien reaalikorkojen mittari) oli vuoden 2007 lopulla 2 % eli noin 0,20 prosenttiyksikköä korkeampi kuin vuoden 2006 lopulla. Viiden vuoden futuuriin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti – jolla mitataan markkinaosapuolten pitkän aikavälin inflaatio-odotuksia ja niihin liittyviä riskipreemioita – kiihtyi 0,20 prosenttiyksikköä vuonna 2007 ja oli vuoden lopussa noin 2,4 %.

Kuvio 12. Valtion pitkien lainojen tuotot[1)]

(vuotuinen korko, päivähavaintoja)



Lähteet: Reuters, Bloomberg ja Thomson Financial Datastream.
1) Kymmenen vuoden joukkovelkakirjalainoja tai maturiteetiltaan lähimpiä vastaavia lainoja.

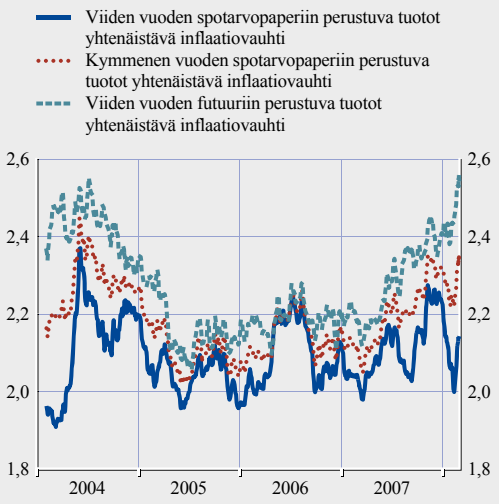
Vuoden 2007 alkupuoliskolla valtion pitkien joukkolainojen tuotot kasvoivat huomattavasti kummallakin puolella Atlanttia. Euroalueella valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuotot olivat vuoden 2007 heinäkuun alussa enimmillään noin 0,70 prosenttiyksikköä suuremmat kuin vuoden 2006 joulukuun lopussa. Yhdysvalloissa kymmenen vuoden joukkolainojen tuotot saavuttivat huippunsa kesäkuun puolivälissä ja olivat silloin noin 0,60 prosenttiyksikköä suuremmat kuin vuoden 2006 lopussa. Euroalueen pitkien korkojen nousu johtui markkinoiden odotuksista vahvasta talouskasvusta. Odotukset perustuivat osin keskimääräistä parempiin yleistä talouskehitystä ja yritysten tuloskehitystä koskeviin luottamusindikaattoreihin. Euroalueen joukkolainojen tuottojen vähittäisessä kasvussa oli vuoden 2007 alkupuoliskolla kaksi lyhytkestoista poikkeamaa. Ensiksikin pitkien joukkolainojen tuotot supistuivat helmikuun lopulla ja maaliskuun alussa, kun riskinottohalukkuus väheni huomattavasti, minkä seurauksena sijoituksia siirrettiin osakkeista joukkolainoihin. Toiseksi pitkien joukkolainojen tuotot kasvoivat kesäkuun alussa selvästi Yhdysvaltain joukkolainamarkkinoilta alkunsa saaneen voimakkaan myyntiaallon vaikutuksesta.

Kaiken kaikkiaan euroalueen joukkolainojen nimellistuottojen verrattain voimakas elpyminen vuoden 2007 alkupuoliskolla johtui lähinnä reaalikorkojen noususta. Markkinaosapuolten pitkän aikavälin inflaatio-odotukset euroalueella ja niihin liittyvät riskipreemiot kasvoivat tuona aikana vain nimellisesti. Esimerkiksi viiden vuoden futuuriin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti kiihtyi vuoden 2007 alkupuoliskolla 0,10 prosenttiyksikköä ja oli kesäkuun lopussa 2,3 % (ks. kuvio 13).

Kesällä 2007 alkoi huoli Yhdysvaltain asuntomarkkinoiden tilasta kasvaa, varsinkin kun kävi selväksi, että vähiten luottokelpoisilla asuntovelallisilla oli ongelmia maksaa takaisin alhaisten korkojen aikaan vuosina 2002–2004 ottamiaan

Kuvio 13. Spotarvopapereihin ja futuureihin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti euroalueella

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



Lähteet: Reuters ja EKP:n laskelmat.

ns. subprime-asuntolainoja. Sijoittajat arvelivat aluksi, että ongelmat jäisivät Yhdysvaltain sisäisiksi ja vaikuttaisivat vain suhteellisen pieneen omaisuuserien joukkoon. Heinäkuun lopussa tilannearviota jouduttiin kuitenkin korjaamaan jyrkästi, kun selvisi, että myös monet eurooppalaiset rahoituslaitokset olivat tehneet suuria riskisijoituksia Yhdysvaltain subprime-asuntolainamarkkinoille. Joissakin harvoissa tapauksissa rahalaitoksen talous jopa joutui vaakalaudalle näistä sijoituksista aiheutuneiden tappioiden vuoksi. Vakavien riskien paljastuminen johti laajalle levinneeseen levottomuuteen rahoitusmarkkinoilla ja yleiseen riskien karttamiseen, jolloin sijoituksia siirrettiin riskipitoisista omaisuuseristä turvallisempiin sijoituskohteisiin, kuten valtion joukkolainoihin.

Levottomuuden vuoksi valtion kymmenen vuoden joukkolainojen tuotot euroalueella supistuivat heinäkuun alusta vuoden loppuun kaiken kaikkiaan 0,30 prosenttiyksikköä pääasiassa reaalituoton pienentymisen vuoksi. Yhdysvalloissa joukkolainojen tuotot supistuivat paljon voimakkaammin: kymmenen vuoden joukkolainojen tuotot olivat vuoden lopussa noin 1,30 prosenttiyksikköä pienemmät kuin korkeimmillaan kesäkuun puolivälissä. Joukkolainojen tuottojen jyrkkä lasku Yhdysvalloissa lienee seurausta sijoittajien näkemyksestä, että Yhdysvaltain talouskasvu on heikkenemässä, sekä Yhdysvaltain keskuspankin avomarkkinakomitean koronlaskupäätöksistä 18.9., 31.10. ja 11.12.

Viimeaikaista levottomuutta rahoitusmarkkinoilla edelsi kaiken kaikkiaan suhteellisen pitkä tasapainoisen markkinatilanteen jakso. Ennen levottomuuden lisääntymistä vallinneessa suhteellisen seesteisessä markkinatilanteessa monet markkinaosapuolet todennäköisesti perustivat sijoituspäätöksensä riskiarvioihin, jotka sittemmin osoittautuivat liian optimistisiksi. Kehikossa 3 tarkastellaan vuosien 1998 ja 2007 levottomuusjaksojen keskeisiä yhtymäkohtia ja eroja.

Viiden vuoden futuuriin perustuva tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti nopeutui vuoden 2007 loppupuoliskolla vielä 0,10 prosenttiyksikköä ja oli vuoden lopussa 2,4 %. Tuotot yhtenäistävien inflaatiovauhtien nopeutuminen kaiken kaikkiaan vuonna 2007 saattoi liittyä lyhyen aikavälin inflaationäkymien heikkenemiseen erityisesti öljyn ja elintarvikkeiden hinnan nousun vuoksi. On kuitenkin epäselvää, missä määrin tämän indikaattorin kokonaiskasvu johtuu markkinaosapuolten pitkän aikavälin inflaatio-odotusten ja niihin liittyvien riskipreemioiden muutoksista.

Markkinaosapuolten näkemys euroalueen joukkolainamarkkinoihin liittyvästä epävarmuudesta implisiittisellä volatiliteetilla mitattuna pysyi vakaana vuoden alkupuoliskolla. Näkemykseen vaikuttivat odotukset suotuisan taloustilanteen jatkumisesta sekä euroalueella että maailmantaloudessa. Rahoitusmarkkinoiden levottomuuden vuoksi tämä sijoittajien myönteinen arvio muuttui, mistä seurasi joukkolainamarkkinoiden implisiittisen volatiliteetin lisääntyminen kesä-elokuussa. Sittemmin implisiittinen volatiliteetti pysyi euroalueella kohtalaisen voimakkaana eikä juuri muuttunut.

Tammi- ja helmikuussa 2008 pitkien joukkolainojen tuotot euroalueella supistuivat noin 0,30 prosenttiyksikköä ja olivat 29. helmikuuta 4,1 %. Kun myös inflaatiosidonnaisten joukkolainojen reaalituotot supistuivat, vaikuttaa siltä, että markkinaosapuolet ovat alkuvuonna 2008 käy-

neet jonkin verran aiempaa pessimistisemmiksi euroalueen talouden kehitysnäymien suhteen.

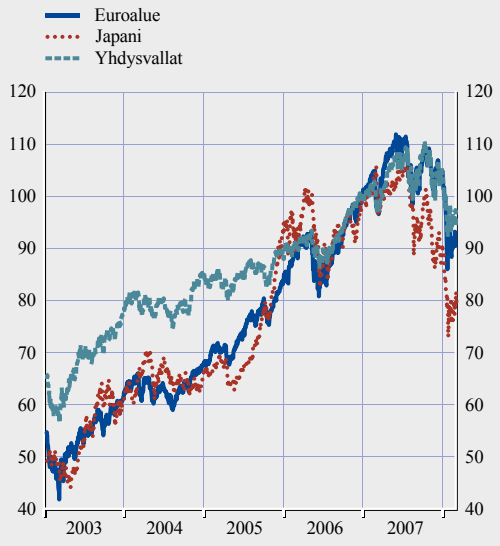
OSAKKEIDEN HINNAT NOUSIVAT JA VAIHTELU OLI VOIMAKASTA EUROALUEELLA VUONNA 2007

Euroalueen osakkeiden hinnat vaihtelivat vuoden 2007 aikana voimakkaasti, mutta kaiken kaikkiaan kurssit nousivat eli vuoden 2003 alusta kestänyt noususuuntaus jatkui (ks. kuvio 14). Dow Jones Euro Stoxx -indeksi oli vuoden lopussa 5 % vuoden 2006 päätösarvoa korkeampi. Myös Yhdysvalloissa osakekurssit nousivat: Standard & Poor's 500 -indeksi oli vuoden 2007 lopussa 3,5 % korkeampi kuin edellisen vuoden lopussa. Japanissa Nikkei 225 -indeksillä mitatut osakkeiden hinnat laskivat noin 11 %. Euroalueella osakkeiden hinnat vaihtelivat erityisen paljon kesäkuukausina, jolloin sijoittajat alkoivat karttaa riskipitoisia omaisuuseriä kuten osakkeita. Kehitys oli siis samansuuntaista kuin joukkolainamarkkinoilla. Euroalueella osakemarkkinoiden myönteinen kokonaistulos johtui pääasiassa siitä, että toteutuneiden voittojen ja voitto-odotusten kasvu jatkui vahvana.

Euroalueen osakkeiden hinnat nousivat vuoden 2007 alkupuoliskolla enimmäkseen vakaasti. Kasvu keskeytyi tilapäisesti helmikuun lopulla ja maaliskuun alussa, kun osakkeiden hinnat euroalueella seurailivat kehitystä useimmilla muilla keskeisillä markkinoilla ja laskivat jyrkästi osittain Kiinan markkinoiden kehityksen vuoksi. Dow Jones Euro Stoxx -indeksi menetti noin 4 % arvostaan 6.2. ja 7.3. välillä. Tämän jälkeen markkinat palautuivat normaalitilaan osaksi lisääntyneen riskinottohalukkuuden, fuusioiden ja yritysostojen sekä yritysten jo pitkään suotuisana pysyneen tuloskehityksen ansiosta. Vankka tuloskehitys näkyy siinä, että Dow Jones Euro Stoxx -indeksiin sisältyvien yritysten osakekohtaiset tuotot kasvoivat tammikuusta kesäkuuhun keskimäärin lähes 17 % vuositasolla. Kaiken kaikkiaan osakkeiden hinnat olivat euroalueella

Kuvio 14. Keskeiset osakeindeksit[1)]

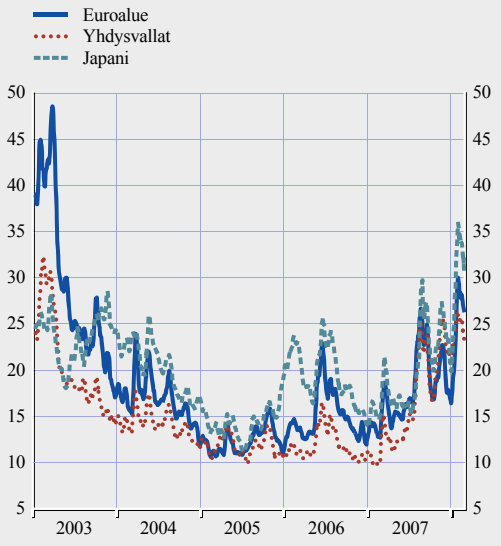
(2.1.2007 = 100, päivähavaintoja)



Lähteet: Reuters, Thomson Financial Datastream ja EKP:n laskelmat.
1) Käytetyt indeksit ovat Dow Jones Euro Stoxx (laaja) euroalueen osalta, Standard & Poor's 500 Yhdysvaltojen ja Nikkei 225 Japanin osalta.

Kuvio 15. Osakekurssien implisiittinen volatiliteetti

(prosentteina, päivähavaintojen kymmenen päivän liukuvia keskiarvoja)



Lähteet: Bloomberg ja EKP:n laskelmat.
Huom. Sarjat kuvaavat osakeindekseihin perustuvien optioiden hinnoista johdettua odotettua osakkeiden prosentteina laskettujen hinnanmuutosten keskihajontaa enintään kolmen kuukauden aikana. Osakeindeksit joiden implisiittistä volatiliteettia kuvataan, ovat Dow Jones Euro Stoxx 50 euroalueen osalta, Standard & Poor's 500 Yhdysvaltojen osalta ja Nikkei 225 Japanin osalta.

kesäkuun lopulla 10 % korkeammalla kuin vuoden 2006 lopussa.

Maailmanlaajuisilla osakemarkkinoilla vallinnut optimismi katosi äkillisesti, kun levottomuus kasvoi rahoitusmarkkinoilla ja johti luotto- ja rahoitusriskien laajan uudelleenarviointiin ja sijoittajien aiempaa tiukempaan pyrkimykseen karttaa riskejä. Tästä seurannut osakkeiden hintojen lasku euroalueella näyttäisi johtuneen sijoittajien pääasiassa euroalueen osakkeiden ja varsinkin rahoitussektorin yritysten osakkeiden hallussapidosta edellyttämien riskipreemioiden voimakkaasta kasvusta. Samaan aikaan osakemarkkinoiden implisiittinen volatiliteetti lisääntyi voimakkaasti ja oli suurempaa kuin kertaakaan sitten vuoden 2003 (ks. kuvio 15). Osakkeiden myyntiryntäys euroalueen osakemarkkinoilla oli erityisen kiivas heinä- ja elokuussa, jolloin Dow Jones Euro Stoxx -hintaindeksi menetti noin 5 % arvostaan.

Syyskuussa ja lokakuun alussa osakkeiden hinnat nousivat euroalueella uudelleen, aivan kuten helmikuun lopun ja maaliskuun alun lyhytkestoisen hinnanlaskun jälkeen. Sijoittajien haluttomuus ottaa riskejä kuitenkin lisääntyi jälleen lokakuun lopusta vuoden loppuun joidenkin rahoituslaitosten ilmoitettua kärsineensä odotettua suurempia tappioita Yhdysvaltain subprime-asuntolainamarkkinoille tehdyistä sijoituksista. Tämän seurauksena osakkeiden hinnat laskivat niin euroalueella kuin maailmanmarkkinoillakin, ja implisiittisellä volatititeetilla mitattu epävarmuus osakemarkkinoilla kasvoi lähes samalle tasolle kuin kesällä.

Levottomuus rahoitusmarkkinoilla vaikutti euroalueen yritysten odotettuun ja toteutuneeseen kannattavuuteen huomattavan vähän. Dow Jones Euro Stoxx -indeksiin sisältyvien yritysten osakekohtainen tulos kasvoi 15 % joulukuun 2006 ja joulukuun 2007 välisenä aikana. Analyytikot myös odottivat tuottojen kasvavan vuositasolla 9 % vuonna 2008. Se, että euroalueen yritysten kannattavuus kärsi vain vähän rahoitusmarkkinoilla vallinneesta levottomuudesta, vaimensi todennäköisesti osaltaan yleistä osakkeiden hintojen laskua vuoden 2007 loppupuoliskolla.

Toimialakohtainen tarkastelu osoittaa, että televiestintäalan ja energia-alan osakkeiden hintakehitys oli parempaa kuin yleisindeksin kehitys. Tämä lienee johtunut sijoittajien mieltymyksestä sellaisten yritysten osakkeisiin, joiden kassavirta on suhteellisen tasainen. Rahoitusalan osakkeiden hintojen kehitys taas oli heikompaa kuin yleisindeksin. Se johtuu lisääntyneestä huolesta rahoitusalan kannattavuudesta, kun otetaan huomioon rahoituslaitosten yleisesti ottaen runsaat sijoitukset omaisuuseriin, jotka liittyvät joko suoraan tai välillisesti Yhdysvaltain vaikeuksissa oleviin subprime-asuntolainamarkkinoihin.

Alkuvuonna 2008 jatkuvat huolet luottoriskeistä ja tuotto-odotusten heikkeneminen vaikuttivat osaltaan osakkeiden hintojen laskuun. Dow Jones Euro Stoxx -indeksi laski vuoden 2007 lopun ja 29.2.2008 välillä 14 % ja Standard & Poor's 500 -indeksi 9 %.

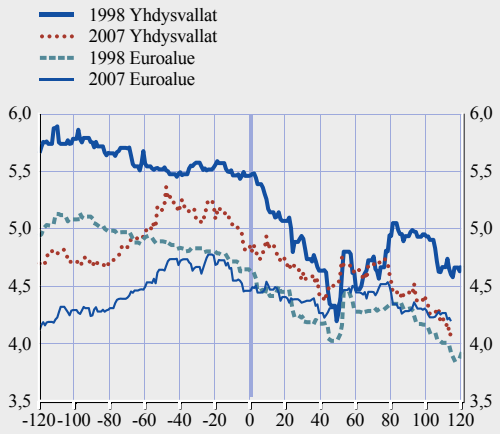
Kehikko 3.

RAHOITUSMARKKINOIDEN LEVOTTOMUUSJAKSOT VUOSINA 2007 JA 1998: YHTÄLÄISYYKSIÄ JA EROJA

Vuoden 2007 jälkipuoliskolla rahoitusriskien yleinen uudelleenhinnoittelu vaikutti voimakkaasti rahoitusmarkkinainstrumenttien hintoihin kaikkialla maailmassa. Uudelleenhinnoittelu alkoi yksittäiseltä luottomarkkinoiden lohkolta (omaisuuseristä, joiden vakuutena on Yhdysvaltain subprime-asuntolainoja) ja levisi kaikkialle luottomarkkinoille ja rahoitusjärjestelmään yleisemminkin. Viimeaikaisen levottomuuden luonne ja tapahtumaketju muistuttavat jossakin määrin rahoitusmarkkinoilla vuoden 1998 loppupuoliskolla vallinnutta levottomuutta (LTCM-kriisi). Tässä kehikossa tarkastellaan näiden kahden levottomuusjakson tärkeimpiä yhtymäkohtia ja eroja rahoitusmarkkinoiden kehitystä kuvaavien indikaattorien valossa.

Kuvio A. Pitkien joukkolainojen tuotto Yhdysvalloissa ja euroalueella vuonna 1998 ja 2007

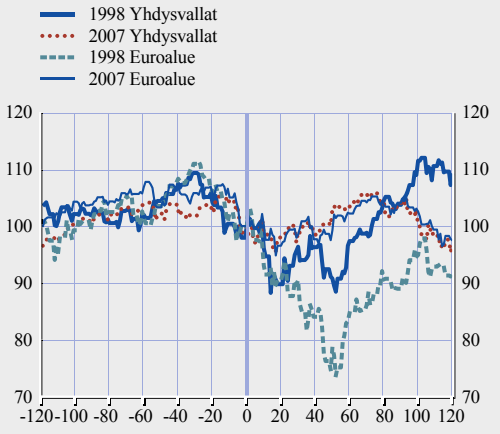
(vuotuinen korko)



Lähteet: Reuters ja EKP:n laskelmat.
Huom. X-akeseli vastaa 120:tä pankkipäivää ennen ja jälkeen 17.8.1998 ja 30.7.2007. Elokuun 17. päivänä 1998 ilmoitettiin Venäjän lainojen maksuajan pidennyksestä, ja 30.7.2007 saksalainen IKB-pankki varoitti suurista tappioistaan. Nämä tappiot liittyivät pankin sijoituksiin, jotka se oli tehnyt erityissijoitusrahastojen tai rahoituksen välitysyhtiöiden kautta yhdysvaltalaisiin strukturoituihin luottoinstrumentteihin.

Kuvio B. Osakkeiden hintoja Yhdysvalloissa ja euroalueella vuonna 1998 ja 2007

(100 = 17.8.1998 ja 30.7.2007)



Lähteet: Reuters ja EKP:n laskelmat.
Huom. X-akeseli vastaa 120:tä pankkipäivää ennen ja jälkeen 17.8.1998 ja 30.7.2007. Elokuun 17. päivänä 1998 ilmoitettiin Venäjän lainojen maksuajan pidennyksestä, ja 30.7.2007 saksalainen IKB-pankki varoitti suurista tappioistaan. Nämä tappiot liittyivät pankin sijoituksiin, jotka se oli tehnyt erityissijoitusrahastojen tai rahoituksen välitysyhtiöiden kautta yhdysvaltalaisiin strukturoituihin luottoinstrumentteihin.

Vuoden 1998 alkupuoliskolla markkinatilanne oli useimmissa kehittyneissä talouksissa suotuisa, kun osakkeiden hinnat nousivat, pitkien joukkolainojen tuotot kehittyivät vakaasti ja yritysten joukkolainojen tuottoerot kaventuivat muun muassa hyvän yleisen taloudellisen tilanteen ansiosta (ks. kuviot A ja B, joissa tarkastellaan joukkolainojen tuottoja ja osakkeiden hintoja Yhdysvalloissa ja euroalueella). Yleisesti ottaen seesteinen tilanne rahoitusmarkkinoilla alkoi muuttua kesällä 1998. Muutokset rahoitusmarkkinoiden luottamuksessa ja sijoittajien riskinottohalukkuudessa näyttivät liittyvän läheisesti kahteen tärkeään tekijään. Ensinnäkin markkinaosapuolten odotukset Aasian kehittyvien talouksien vuoden 1997 kriisin vaikutuksista maailmantalouteen kävivät aiempaa pessimistisemmiksi. Toiseksi huolestuneisuus Venäjän velkatilanteen kestävyydestä alkoi lisääntyä markkinoilla. Nämä huolet kärjistyivät 17.8., kun Venäjä ilmoitti velkojen uudelleenjärjestelyistä, devalvaatiosta ja yksityisiltä saadun velkapääoman kuoletusten lykkäämisestä. Ilmoitukset saivat aikaan myyntiryntäyksen maailman osakemarkkinoilla ja yritysten joukkolainojen markkinoilla. Kun sijoituksia siirrettiin turvallisempiin kohteisiin, valtion pitkien joukkolainojen tuotot supistuivat (ks. kuvio A).

Markkinoiden voimakas reaktio Venäjän maksuvaikeuksiin lisäsi huolia maailmanlaajuisesta luottolamasta. Monet riskirahastot ja pankit ilmoittivat kärsineensä suuria tappioita pääasiassa yritysten joukkolainojen ja muiden riskisijoitusten riskilisien suurenemisen vuoksi. Riskilisien kasvu johti vakuuksien muutospyyntöihin ja siten ylimääräisen likviditeetin tarpeeseen maksuvelvoitteiden täyttämiseksi. Vuoden 1998 syyskuun alussa suurimpiin riskirahastoihin kuuluvalla Long-Term Capital Management -rahastolla (LTCM) oli erityisen vakavia ongelmia hankkia lyhytaikaista rahoitusta. Markkinoilla pelättiin laajalti, että LTCM-rahaston olisi pakko purkaa suuria määriä sijoituksiaan. Jo ennestään tiukassa markkinatilanteessa se olisi voinut johtaa vakaviin systeemiriskeihin koko maailmanlaajuisen rahoitusjärjestelmän kannalta. Muutaman seuraavan viikon aikana toteutettujen lukuisien toimien avulla markkinat kuitenkin alkoivat jälleen toimia

normaalisti. Ensinnäkin 23.9. julkistettiin yksityinen suunnitelma LTCM-rahaston pelastamiseksi, ja toiseksi Yhdysvaltain keskuspankki päätti laskea ohjauskorkojaan kolmessa vaiheessa yhteensä 1,0 prosenttiyksikköä. Reaalitalouteen kriisi vaikutti kaiken kaikkiaan vain vähän.

Rahoitusmarkkinoilla vuosina 2007 ja 1998 vallinneiden levottomuusjaksojen välillä on kaksi huomattavaa yhtymäkohtaa, joista ensimmäinen liittyy rahoitusmarkkinoiden tilanteeseen ennen levottomuuden puhkeamista ja toinen siihen, että kummassakin tapauksessa levottomuuden laukaisi suhteellisen pieni häiriö.

Kummallakin kerralla varallisuushinnat olivat useimmilla markkinalohkoilla nousseet yleisesti jo pitkään ja vaihtelu rahoitusmarkkinoilla oli ollut vähäistä. Hyvin suotuisassa markkinatilanteessa jotkin sijoittajat kenties perustivat sijoituspäätöksiään riskiarvioihin, jotka sittemmin osoittautuivat liian myönteisiksi. Kyseiset sijoittajat todennäköisesti tekivät liian pitkälle meneviä päätelmiä edeltävän lyhyen aikavälin kehityksestä, joka ei ollut pitkän aikavälin tasapainoarvojen ja todennäköisyyksien mukaista.

Kummassakaan tapauksessa levottomuus rahoitusmarkkinoilla ei puhjennut erityisen nopean inflaation tai merkittävän taloudellisen häiriön vaikutuksesta vaan oli seurausta suhteellisen pienistä häiriöistä (eli odottamattomista maksuhäiriöistä suurilla joskaan ei suurimmilla markkinalohkoilla). Häiriöt johtivat yleiseen rahoitusriskien uudelleenhinnoitteluun, joka sitten aiheutti voimakkaita hinnanmuutoksia tietyillä markkinalohkoilla (varsinkin luottomarkkinoilla). Ei voida sulkea pois mahdollisuutta, että markkinoiden voimakas reaktio kärjistyi erityisesti edellä mainitussa seesteisessä markkinatilanteessa, jossa – ainakin jälkikäteen arvioituna – erät omaisuuseräluokat olivat yliarvostettuja.

Edellä esitetyistä yhtäläisyyksistä huolimatta tarkasteltavat kaksi kriisiä poikkeavat toisistaan monessa suhteessa. Ensinnäkin kuluneen vuosikymmenen aikana kehitetyt uudenlaiset tavat siirtää luottoriskiä ovat huomattavasti vaikeuttaneet sen selvittämistä, mihin markkinalohkoihin ja yksittäisiin toimijoihin riskit viime kädessä kohdistuvat. Vaikka arvopaperistaminen, jossa epälikvideistä lainoista tehdään likvidejä instrumentteja, on lisääntynyt ja sijoittajien mahdollisuudet hajauttaa riskiä ovat siten parantuneet, näiden uusien tuotteiden hinnoittelu on usein äärimmäisen monimutkaista. Arvopaperistettujen instrumenttien käytön lisääntyminen ja vastapuolten riskialtistukseen liittyvän epävarmuuden kasvu saattavat osittain selittää kehitystä erinäisillä markkinalohkoilla. Toiseksi viimeaikainen levottomuus on vaikuttanut ensisijaisesti luotto- ja rahamarkkinoiden riskilisiin ja likviditeettiin. Vuonna 1998 sitä vastoin likviditeetti loppui myös valtion joukkolainojen markkinoilta, kun moniin riskipitoisiin sijoitusstrategioihin sisältyi myös sijoituksia valtion velkapapereihin.

Kolmanneksi oheiset kaksi kuviota osoittavat, että varallisuushinnat Yhdysvalloissa ja euroalueella kehittyivät tarkasteltavien kahden rahoituskriisin aikana jossakin määrin eri tavoin. Vuonna 1998 osakkeiden hinnat laskivat euroalueella jyrkemmin kuin Yhdysvalloissa. Ero osakkeiden hintakehityksessä liittyi todennäköisesti talouskasvun erojen suurenemiseen näiden kahden talouden välillä. Tuotannon kasvu Yhdysvalloissa oli vakaata koko vuoden 1998, kun taas euroalueen BKT:n määrän vuosikasvu hidastui vuoden 1998 viimeisellä neljänneksellä 2,4 prosenttiin oltuaan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 3,8 %. Pitkien joukkolainojen tuotot kuitenkin supistuivat kummassakin taloudessa yhtä paljon. Myös vuonna 2007 odotukset talouskasvun eroista saattoivat osaltaan vaikuttaa siihen, että varallisuushinnat reagoivat euroalueella ja Yhdysvalloissa jonkin verran eri lailla. Esimerkiksi ero Yhdysvaltain ja euroalueen pitkien

joukkolainojen tuottojen välillä supistui levottomuuden puhkeamista seuranneina kuukausina ja muuttui jopa negatiiviseksi ensimmäistä kertaa sitten vuoden 2004 alun. Näyttäisi siltä, että vuoden 2007 loppupuoliskolla markkinaosapuolet katsoivat euroalueen taloudella olevan jonkin verran paremmat edellytykset selviytyä levottomuudesta kuin Yhdysvaltain taloudella. Talousalueiden suhteellisten kasvuvauhtien uudelleenarvioinnin lisäksi sijoittajat odottivat, että rahapoliittinen reaktio levottomuuteen olisi voimakkaampi Yhdysvalloissa, mikä osaltaan vaikutti Yhdysvaltain ja euroalueen pitkien korkojen eron kääntymiseen negatiiviseksi. Osakkeiden hinnat Yhdysvalloissa ja euroalueella ovat viimeaikaisen levottomuuden aikana kehittyneet kutakuinkin tasatahtiin, mikä viittaisi siihen, että jokin kasainvälinen tekijä vaikutti voimakkaasti osakkeiden hintojen kehitykseen Atlantin kummallakin puolella.

Lisäksi kehittyvät markkinat ovat vuonna 2007 selviytyneet markkinoiden levottomuudesta paljon paremmin kuin vuonna 1998. Vähäisempi vaikutus vuonna 2007 viittaa siihen, että kehittyvät markkinat ovat kuluneen vuosikymmenen aikana saavuttaneet aiempaa paremmat edellytykset selviytyä kansainvälisen rahoitusjärjestelmän häiriöistä. Siinä missä kehittyvien markkinoiden velkaantuneisuus oli avainasemassa vuoden 1998 levottomuudessa, viimeaikainen levottomuus ei juurikaan ulottunut kehittyviin markkinoihin, vaan markkinat sitä vastoin toimivat puskurina maailmantalouteen kohdistuvia riskejä vastaan.

KOTITALOUKSIEN LAINANOTON KASVU RAUHOITTUMASSA

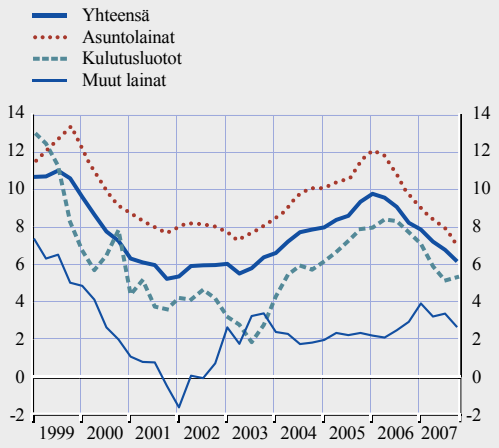
Kotitalouksien lainanoton kasvu hidastui vuoden 2007 kuluessa, kun korot nousivat, lainanantajien arviot luottoriskeistä muuttuivat varovaisemmiksi ja asuntomarkkinoiden kehitys rauhoittui. Suurin lainanantaja oli rahalaitossektori. Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen vuotuinen kasvuvauhti pysyi joulukuussa 2007 vahvana 6,2 prosentissa oltuaan vuoden 2007 puolivälissä 7,2 % ja vuoden 2006 lopussa 8,2 %. Kotitalouksille myönnettyjen lainojen kasvun asteittaisen hidastumisen jatkuminen viittaa siihen, että hidastuminen johtuu talouden perustekijöistä ja rahoitusmarkkinoiden levottomuus on toistaiseksi vaikuttanut vain vähän lainanantoon kotitalouksille. Muiden rahoituslaitosten kuin rahalaitosten (kuten muiden rahoituksenvälittäjien ja vakuutuslaitosten sekä eläkerahastojen) kotitalouksille myöntämien lainojen vuotuinen kasvuvauhti oli vuonna 2007 edelleen nopeampi kuin rahalaitosten myöntämien lainojen.

Rahalaitosten kotitalouksille myöntämien lainojen tarkastelu käyttötarkoituksen mukaan osoittaa, että lainaa otettiin edelleen useimmiten asunnon ostoon. Asuntolainojen vuotuinen kasvuvauhti oli vuoden 2007 joulukuussa 7,1 % oltuaan vuotta aiemmin 9,6 % (ks. kuvio 16). Kasvun hidastuminen käy yksiin useissa euroalueen talouksissa havaitun asuntojen hintakehityksen vaimenemisen ja asuntokaupan rauhoittumisen kanssa. Eurojärjestelmän pankkien luotonantokyselyn tulokset tukevat tätä arviota, sillä vuoden 2007 kuluessa pankit totesivat asuntomarkkinoiden kehityksen ja kasvavassa määrin myös kuluttajien luottamuksen vaikuttavan osaltaan kotitalouksien asuntolainakysynnän vähenemiseen. Lainojen kasvun rauhoittuminen vuoden 2007 loppua kohti on saattanut johtua myös luotonantokriteerien tiukentumisesta, kun pankit ovat huolestuneet asuntomarkkinoiden kehityksestä ja yleisestä taloustilanteesta.

Asuntolainojen vuotuisen kasvuvauhdin hidastumiseen ovat vaikuttaneet myös EKP:n koronnostot vuoden 2005 joulukuusta lähtien. Vuonna 2006 alkanut rahalaitosten myöntämien asuntolainojen korkojen nousu jatkui, ja joulukuusta 2006 vuoden 2007 joulukuuhun asuntolainojen korot nousivat 0,66 prosenttiyksikköä (ks. kuvio 17). Vaihtuvakorkoisten ja koroltaan alun perin enintään vuodeksi sidottujen sekä yli kymmeneksi vuodeksi sidottujen asuntolainojen korot nousivat enemmän kuin korkomaturiteetiltaan keskipitkien lainojen.

Kuvio 16. Rahalaitosten lainat kotitalouksille

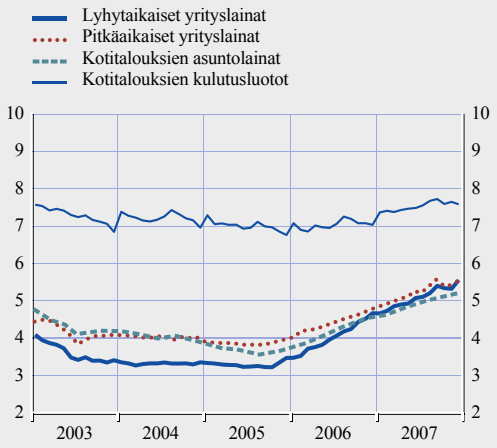
(vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: EKP.

Kuvio 17. Kotitalouksille ja yrityksille myönnettyjen lainojen korot

(vuotuinen korko, ilman kuluja, uudet lainasopimukset, painotettuna)



Lähde: EKP.
Huom. Rahalaitosten painotetut korot on joulukuusta 2003 alkaen laskettu käyttämällä maakohtaisia painoja, jotka perustuvat uusien lainasopimusten määrän 12 kuukauden liukuvaan keskiarvoon. Tammi-marraskuulta 2003 rahalaitosten painotetut korot on laskettu käyttämällä maakohtaisia painoja, jotka perustuvat uusien lainasopimusten määrän keskiarvoon vuonna 2003. Lisätietoja elokuun 2004 Kuukausikatsauksen kehikossa 3.

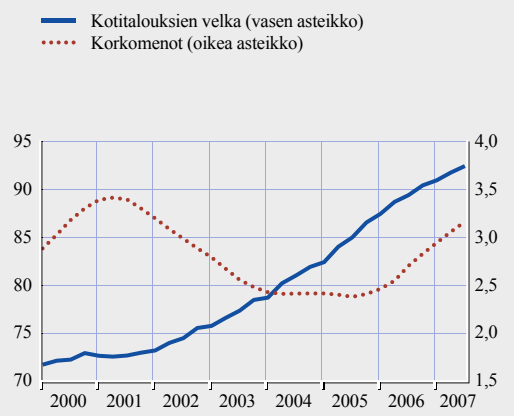
Kulutusluottojenkin vuotuinen kasvuvauhti hidastui, vuoden 2006 lopun 7,7 prosentista 5,3 prosenttiin vuoden 2007 joulukuussa. Kulutusluottojen vuotuinen kasvuvauhti on hidastunut, kun kuluttajien luottamus on heikentynyt ja vähittäiskaupan myynnin kasvu hidastunut euroalueella. Pankkien luotonantokyselyn perusteella luotonantokriteerejä löysennettiin nettomääräisesti vuoden 2007 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä, mikä tuki luottojen kasvua, mutta neljännellä neljänneksellä rahoitusmarkkinoiden epävakaus johti luotonantokriteerien tiukentamiseen. Pankit myös ilmoittivat, että huolet kuluttajien luottokelpoisuudesta ja yleisestä talouskehityksestä ovat kasvaneet vuoden kuluessa, mikä on sekin saattanut vähentää luotonantoa. Rahalaitosten myöntämien kulutusluottojen korot, jotka olivat koko ajan selvästi korkeammat kuin asuntolainojen korot, nousivat 0,55 prosenttiyksikköä joulukuun 2006 ja joulukuun 2007 välisenä aikana ja vähensivät siten osaltaan tällaisten lainojen kysyntää.

KOTITALOUKSIEN VELKAANTUNEISUUS KASVOI ENTISESTÄÄN

Vaikka kotitalouksille myönnettyjen lainojen kasvuvauhti rauhoittuikin, euroalueen integroidusta tilinpidosta saatujen tietojen mukaan lainanoton vahva kehitys johti siihen, että kotitalouksien velan suhde käytettävissä oleviin tuloihin kasvoi 92,5 prosenttiin (ks. kuvio 18) ja velan suhde BKT:hen 60,3 prosenttiin vuoden 2007 kolmannella neljänneksellä. Yhdysvaltoihin ja Isoon-Britanniaan verrattuna euroalueen kotitalouksien velkaantuneisuus on kuitenkin suhteellisen vaatimatonta. Velkaantuneisuuden jatkuva kasvu on voimistanut kotitalouksien altistumista riskille, että korot, tulot tai varallisuushinnat muuttuvat. Velkaantumisaste kuvastaa keskitasoa, ja eri kotitalouksien velkaantuminen eri puolilla euroaluetta saattaa poiketa tästä merkittävästi. Riskeille altistumista on kasvattanut esimerkiksi se, että kotitaloudet ovat pyrkineet hyötymään viimeksi kuluneiden vuosien poikkeuksellisen alhaisesta korkotasosta ja ottaneet vaihtuvakorkoisia asun-

Kuvio 18. Kotitalouksien velka ja korkomenot

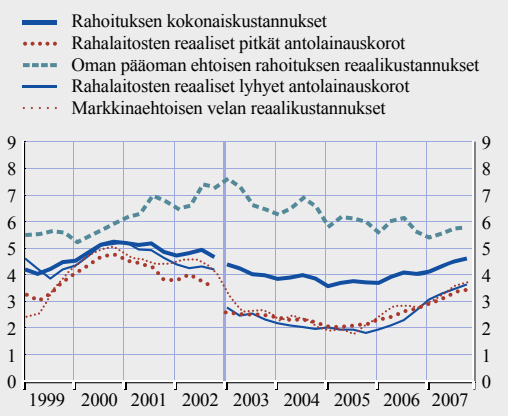
(% kotitalouksien käytettävissä olevista bruttotuloista)



Lähde: EKP.

Kuvio 19. Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen reaalikustannukset

(vuotuisina prosentteina)



Lähteet: EKP, Thomson Financial Datastream, 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 deflatoituna inflaatio-odotuksilla (ks. maaliskuun 2005 Kuukausikatsauksen kehikko 4). Rahalaitosten yhdenmukaistettujen antolainauskorkojen käyttöönotto vuoden 2003 alussa aiheutti katkoksen tilastollisessa aikasarjassa.

tolainoja, joiden korkomenot ovat olleet alkuvaiheessa pienet. Vuonna 2007 velkaantuneisuuden kasvu ja kotitalouksille myönnettyjen lainojen korkojen nousu kasvattivat velanhoitorasitetta mitattuna korkojen ja velkapääoman kuoletusten prosentuaalisena osuutena käytettävissä olevista tuloista. Korkomaksujen rasite kasvoi entisestään ja oli 3,2 % vuoden 2007 kolmannella neljänneksellä oltuaan vuoden 2006 lopussa 2,8 %. Se oli selvästi suurempi kuin vuosina 2004 ja 2005 mutta pienempi kuin edellisissä huippulukemissaan vuonna 2001.

YRITYSTEN ULKOISEN RAHOITUKSEN KUSTANNUKSET NOUSIVAT VUONNA 2007

Kuten vuonna 2006, euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen reaalikustannukset nousivat vuonna 2007 vähitellen, mutta yritysten kannattavuus pysyi kuitenkin hyvänä. Tästä ja yritysten rahoitusvajeen suurenemisesta huolimatta yritysten ulkoisen rahoituksen kasvuvauhti pysyi erittäin nopeana rahalaitosten lainojen vahvan kysynnän tukemana. Näin ollen on odotettavissa, että yrityssektorin velkaantuminen on kasvanut entisestään vuonna 2007.

Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen yhteenlasketut reaalikustannukset kasvoivat edelleen vuonna 2007 EKP:n nostettua ohjauskorkojaan vuonna 2006 ja vuoden 2007 alkupuoliskolla (ks. kuvio 19).[2] Kasvu johtui koko vuonna pääasiassa velkarahoituksen reaalikustannusten jatkuvasta noususta, joskin myös osakerahoituksen kustannukset nousivat. Levottomuus luottomarkkinoilla vaikutti osaltaan yritysten ulkoisen rahoituksen kustannusten kasvuun vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä, kun lainanantajat ja muut sijoittajat arvioivat uudelleen luottoriskiä ja markkinaehtoisen rahoituksen saanti sen seurauksena tiukkeni.

Ulkoisen rahoituksen kustannusten erittely osoittaa, että rahalaitosten yrityksille myöntämien lainojen korot nousivat vuonna 2007 merkittävästi niin nimellisesti kuin reaalisestikin laskettuna (ks. kuvio 19). Lyhyiden rahamarkkinakorkojen noustessa (kolmen kuukauden euriborkorko nousi

2 Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalikustannukset lasketaan painottamalla eri rahoituslähteistä saatavan rahoituksen kustannuksia rahoituslähteiden (arvostusmuutosten vaikutuksista puhdistetuilla) kannoilla. Lisätietoja tästä indikaattorista saa maaliskuun 2005 Kuukausikatsauksen kehikosta ”Euroalueen yritysten ulkoisen rahoituksen reaalikustannus”.

1,20 prosenttiyksikköä vuoden 2006 lopun ja vuoden 2007 lopun välillä) myös rahalaitosten yrityksille myöntämien lyhytaikaisten lainojen korot nousivat, tosin hitaammin. Erityisesti vaihtuvakorkoisten ja koroltaan alun perin enintään vuodeksi sidottujen pienten lainojen korot nousivat tuona aikana noin 0,90 prosenttiyksikköä ja suurten lainojen korot noin 1,00 prosenttiyksikköä. Myös aiempi, vuoden 2006 rahamarkkinakorkojen nousu vaikutti todennäköisesti edelleen viiveellä rahalaitosten lyhyisiin antolainauskorkoihin. Aiempien suhdannesyklien aikana havaitun suuntauksen mukaan vaikutukset välittyvät hitaasti. Rahalaitosten pitkien lainojen korot nousivat nekin noin 0,65–0,85 prosenttiyksikköä. Valtion viiden vuoden joukkolainojen tuotot suurenivat tarkasteltavalla jaksolla 0,30 prosenttiyksikköä. Näin ollen ero pankkien myöntämien pitkien lainojen korkojen ja vastaavien markkinakorkojen välillä kasvoi merkittävästi, varsinkin vuoden jälkipuoliskolla. Korkoerojen kasvu johtui pankkien rahoituskustannusten noususta.

Yritysten markkinaehtoisen velkarahoituksen reaalikustannukset nousivat nekin merkittävästi vuonna 2007 ja jatkoivat siten vuonna 2006 alkanutta suuntausta. Joulukuussa 2007 nämä kustannukset olivat noin 1,9 prosenttiyksikköä suuremmat kuin kesällä 2005, jolloin ne olivat alimmillaan. Kesäkuusta 2007 lähtien yritysten joukkolainojen tuotot kasvoivat voimakkaammin kuin vastaavien valtion joukkolainojen tuotot, mikä lisäsi tuottoeroja vuoden jälkipuoliskolla. Tuottoeroja on todennäköisesti lisännyt se, että sijoittajat eri puolilla maailmaa katsovat luotto- ja likviditeettiriskien kasvaneen ja finanssimarkkinoiden epävakaus on lisääntynyt tuottoerojen oltua pitkän aikaa erittäin kapeita.[3]

Yritysten oman pääoman ehtoisen rahoituksen reaalikustannukset kasvoivat nekin koko ajan vuonna 2007, vaikka osakehinnat (esim. laajalla euroalueen indeksillä mitattuina) nousivat vuoden alkupuoliskolla. Osakehintojen lasku vuoden 2007 jälkipuoliskolla nosti sekin osakkeiden liikkeeseen laskemisen kustannuksia. Laskettaessa oman pääoman ehtoisen rahoituksen kustannuksia nojaudutaan kuitenkin yritysten tulevia kassavirtoja koskeviin oletuksiin, joten tällaisia laskelmia on syytä tulkita tietyllä varauksella.

YRITYSTEN ULKOISEN RAHOITUKSEN KYSYNTÄ KASVOI ENTISESTÄÄN

Yritysten ulkoisen rahoituksen kysyntä pysyi vankkana vuoden 2007 kuluessa ja jatkoi vuoden 2004 lopulta kestänyttä kasvuaan. Viimeisellä neljänneksellä yritysten ulkoisen rahoituksen hankinnan vuotuinen reaalinen kasvuvauhti nopeutui 5 prosenttiin oltuaan vuonna 2006 keskimäärin 4 %. Kasvuvauhdin nopeutumiseen vaikutti eniten rahalaitosten myöntämien lainojen kasvu, kun taas velkapaperien ja noteerattujen osakkeiden vaikutus oli vähäisempi (ks. kuvio 21).

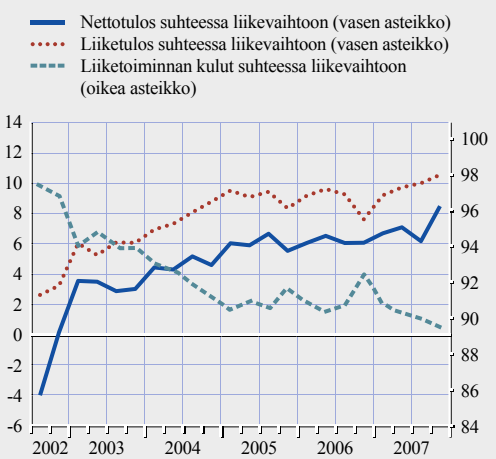
Ulkoisen rahoituksen kysyntä pysyi erittäin vahvana huolimatta siitä, että sisäinen rahoitus kasvoi vankasti. Pörssiyhtiöiden yhteenlaskettujen yrityskohtaisten tilinpäätöstietojen perusteella tuloskehitys pysyi hyvänä koko vuoden 2007 (ks. kuvio 20).[4] On kuitenkin syytä pitää mielessä, että vaikka tuotto-odotukset pysyivät

3 Ks. lokakuun 2007 Kuukausikatsauksen kehikko ”The recent repricing of credit risk”.

4 Vaikuttaa siltä, että euroalueen yritysten viimeaikainen vahva tuloskehitys jakautuu varsin tasaisesti euroalueen eri maihin. Ks. myös lokakuun 2007 Kuukausikatsauksen kehikko ”Volatility and cross-country dispersion of corporate earnings in the euro area”.

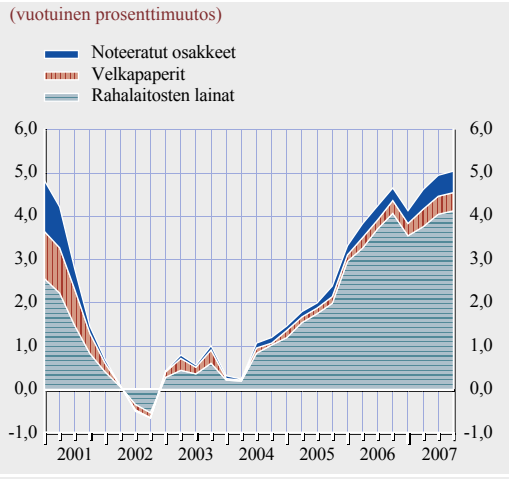
Kuvio 20. Euroalueen pörssiyhtiöiden tunnuslukuja

(neljännesvuosihavaintoja, prosentteina)



Lähteet: Thomson Financial Datastream ja EKP:n laskelmat.
Huom. Laskenta perustuu euroalueen pörssiyhtiöiden yhteenlaskettuihin neljännesvuotuisiin tilinpäätöstietoihin. Poikkeavat havainnot on poistettu otoksesta. Verrattuna liiketulokseen, joka määritellään liiketoiminnan kuluilla vähennetyksi liikevaihdoksi, nettotulos on liiketulos ja muut tuotot yhteensä verojen ja satunnaisten erien jälkeen.

Kuvio 21. Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalinen vuotuinen kasvuvauhti eriteltynä [1)]



Lähde: EKP.
1) Reaalinen vuotuinen kasvuvauhti määritellään toteutuneen vuotuisen kasvuvauhdin ja BKT:n deflaattorin kasvuvauhdin eroksi.

euroalueella korkeina koko vuoden, euroalueen pörssiyhtiöt pienensivät tuotto-odotuksiaan merkittävästi tavallista useammin vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä.

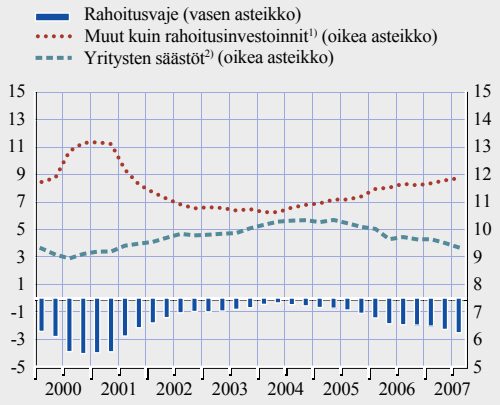
Rahalaitosten yrityksille myöntämien lainojen vuotuisen kasvuvauhdin kiihtyminen, joka alkoi vuoden 2004 alussa, jatkui yleisesti ottaen vuonna 2007. Joulukuussa 2007 kasvuvauhti oli 14,5 %, ja tammikuussa 2008 se nopeutui edelleen 14,6 prosenttiin. Lainojen kasvukehitys on voimakkaimmillaan sitten euron käyttöönoton vuonna 1999. Tilastoissa ei siis ole nähtävissä merkkejä siitä, että luottomarkkinoiden viimeaikainen levottomuus olisi hidastanut yrityksille myönnettyjen lainojen kasvua. Rahalaitosten luotonannon jatkuva vahva kasvu johtuu osittain kahdesta tekijästä. Ensinnäkin tuoreimmista pankkien luotonantokyselyistä ilmenee, että pankkien tilannearvion mukaan varsinaiseen taloudelliseen toimintaan liittyvät rahoitustarpeet – kuten varastoihin, käyttöpääomaan ja kiinteän pääoman investointeihin liittyvä rahoitus – ovat yhä pääsyy lainakysynnän sitkeään kasvuun. Toiseksi yritysten lainanoton kasvua on saattanut tukea markkinaehtoisen velkarahoituksen suosion jonkinasteinen lasku, kun tilanne yritysten velkapaperimarkkinoilla vaikeutui vuoden 2007 loppupuoliskolla. Muut vahvemmin rahoitukseen liittyvät tekijät, kuten fuusioiden ja yrityskauppojen rahoitustarpeiden väheneminen ja antolainauskorkojen nousu, sen sijaan heikensivät osaltaan lainojen kysyntää. Myös pankkien oman rahoitustilanteen heikkeneminen on voinut osaltaan vaikuttaa lainojen kysynnän pienenemiseen, sillä pankit kiristivät puolestaan luottokriteerejään yrityksille.

Yritysten markkinaehtoinen rahoitus – niin velkarahoitus kuin oman pääoman ehtoinen rahoituskin – lisääntyi niin ikään yrityksille myönnettyjen pankkilainojen kasvua myötäillen mutta huomattavasti vähemmän. Yritysten liikkeeseen laskemien velkapaperien vuotuinen kasvuvauhti nopeutui merkittävästi vuoden alun noin 4,5 prosentista 10,1 prosenttiin heinäkuussa 2007, etenkin verrattuna edeltävien vuosien suhteellisen vaimeaan kasvuun. Sittemmin yritysten liikkeeseen laskemien velkapaperien vuotuinen kasvuvauhti on hidastunut jonkin verran. Lyhyen aikavälin kehityksen tarkastelu kausivaihtelusta puhdistettujen tietojen perusteella osoittaa, että nettoemissioiden väheneminen muuttui yhä ilmeisemmäksi elokuusta 2007 alkaen. Muutos saattoi johtua yritysten joukkolainojen riskilisien kasvusta luottomarkkinoiden hankaluuksien takia sekä fuusioiden ja yrityskauppojen vähenemisestä. Yritysten liikkeeseen laskemien noteerattujen osakkeiden vuotuinen kasvuvauhti osoitti merkkejä kiihtymisestä vuonna 2007 mutta pysyi kuitenkin vaimeana. Noteerattujen osakkeiden nettoemissioiden vähäinen osuus euroalueen yrityssektorin nettorahoituksesta johtui todennäköisesti sisäisen rahoituksen hyvästä saatavuudesta sekä siitä, että oman pääoman ehtoisen rahoituksen reaalikustannukset ovat merkittävästi suuremmat kuin velkarahoituksen reaalikustannukset. Bruttoemissiot lisääntyivät jonkin verran vuonna 2007 listautumisantien ja uusantien kehityksen ansiosta.

Yritysten ulkoisen rahoituksen kasvu liittyy yleisesti ottaen rahoitusvajeen kasvuun tai nettoluotonottoon (laskettuna yritysten säästämisen ja ei-rahoitusinvestointien välisenä erona, ks. kuvio 22). Euroalueen yritysten rahoitusvajeen kasvu vuonna 2006 ja vuoden 2007 kol-

Kuvio 22. Yritysten rahoitusvaje ja sen pääerät

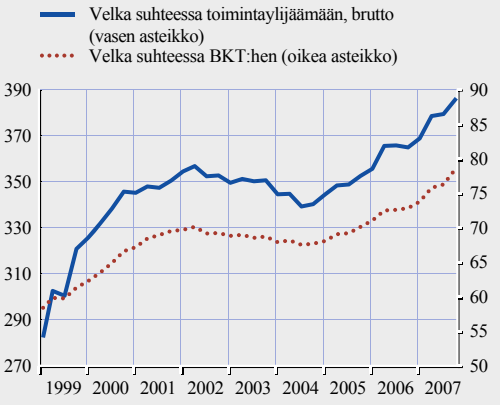
(% BKT:stä, neljän neljänneksen liukuva keskiarvo)



Lähde: EKP.
1) Sisältää varastot ja muun kuin rahoitusomaisuuden.
2) Sisältää nettopääomansiirrot.

Kuvio 23. Yritysten velkasuhteita

(%)



Lähteet: EKP, Eurostat ja EKP:n laskelmat.
Huom. Velka perustuu sektoreittaisiin rahoitustilinpidon neljännesvuositilastoihin. Siihen sisältyvät lainat, liikkeeseen lasketut velkapaperit ja eläkerahastojen vastuuvelat. Mukana ovat tiedot vuoden 2007 viimeisen neljänneksen loppuun saakka.

mella ensimmäisellä neljänneksellä oli seurausta investointien kasvusta ja yritysten säästämisen vähenemisestä. Kun liikevoitot olivat suuria, yritysten säästämisen väheneminen johtui pääasiassa korkomaksujen kasvusta mutta myös siitä, että yritykset jakoivat suuren osan voitoistaan tarkasteltavana olevalla ajanjaksolla.

YRITYSTEN VELAT KASVOIVAT

Euroalueen yritysten taseisiin on vaikuttanut se, että velkarahoituksen vahva kasvu kiihdytti velkasuhteen vuoden 2005 alusta jatkunutta kasvua entisestään (ks. kuvio 23). Yritysten arvioitu velka suhteessa BKT:hen kasvoi 78 prosenttiin ja velan suhde bruttotoimintaylijäämään 386 prosenttiin vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä. Velat kasvoivat rajusti 1990-luvun jälkipuoliskolla, minkä jälkeen seurasi lyhyt vakauttamiskausi vuosina 2002–2004, ja nyt kolmena viime vuonna yritysten velkasuhde on kasvanut jatkuvasti. Toisin kuin velanhoitokulujen suhde tuloihin, yritysten velan suhde rahoitusvaroihin pysyi vuoden 2007 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä ennallaan pienennyttyään sitä ennen vuoden 2003 ensimmäisestä neljänneksestä lähtien. Velkojen viimeaikainen kasvu ja korkojen nousu lisäsivät merkittävästi yritysten nettomääräistä korkorasitetta vuonna 2007.

2.3 HINNAT JA KUSTANNUKSET

Euroalueen keskimääräinen YKHI-inflaatiovauhti oli 2,1 % vuonna 2007 eli 0,1 prosenttiyksikköä hitaampi kuin kahtena edellisenä vuonna (ks. taulukko 1). Vuoden 2007 keskimääräinen inflaatiovauhti muodostui kuitenkin kahdesta selkeästi erottuvasta kehitysvaiheesta vuoden aikana. Vuotuinen inflaatiovauhti pysyi alle 2 prosentin ja jokseenkin vakaana kesän loppuun asti, minkä jälkeen se nopeutui voimakkaasti. Syyskuussa 2007 kuluttajahintainflaatio nopeutui hieman yli 2 prosenttiin ensimmäisen kerran sitten elokuun 2006. Tämän jälkeen inflaatiovauhti kiihtyi ja oli nopeimmillaan eli 3,1 % marras- ja joulukuussa 2007.

YKHI-inflaation kehitykseen vuonna 2007 vaikutti pitkälti energian ja elintarvikkeiden hintojen huomattava nousu (ks. kuvio 24). Vuoden 2007 alun öljyn hinnannousun vaikutusta YKHIn energiaerään vähensi heinäkuuhun 2007 asti suotuisa vertailuajankohdan vaikutus. Tämän jälkeen öljyn hinnan jyrkkä nousu ja epäsuotuisat vertailuajankohdan vaikutukset kasvattivat energiaerän vaikutusta YKHI-inflaatioon huomattavasti. Jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen vuotuinen muutosvauhti pysyi nopeana

Taulukko 1. Hintakehitys

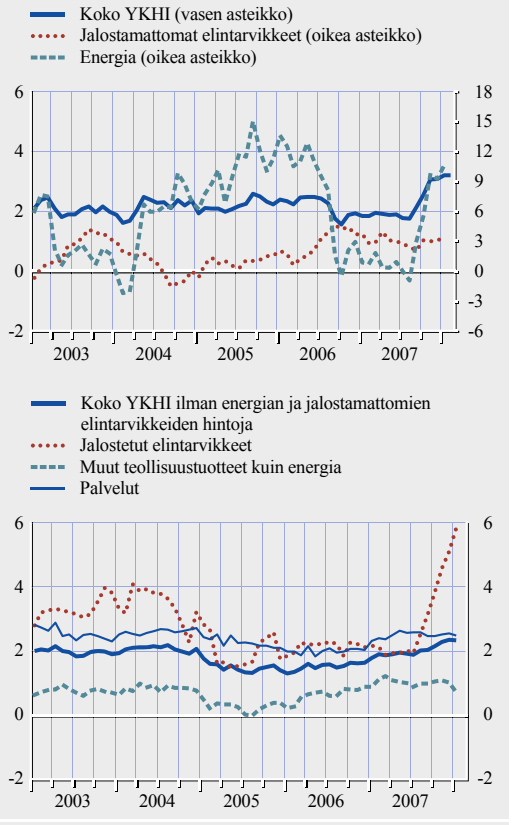
(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	2005	2006	2007	2006 IV	2007 I	2007 II	2007 III	2007 IV	2008 Tammi	2008 Helmi
YKHI ja sen alaerät										
Kokonaisindeksi [1]	2,2	2,2	2,1	1,8	1,9	1,9	1,9	2,9	3,2	*3,2*
Energia	10,1	7,7	2,6	1,5	1,1	0,5	0,7	8,1	10,6	.
Jalostamattomat elintarvikkeet	0,8	2,8	3,0	4,1	3,1	3,3	2,4	3,1	3,3	.
Jalostetut elintarvikkeet	2,0	2,1	2,8	2,2	2,1	2,0	2,5	4,5	5,8	.
Muut teollisuustuotteet kuin energia	0,3	0,6	1,0	0,8	1,1	1,0	1,0	1,0	0,7	.
Palvelut	2,3	2,0	2,5	2,1	2,4	2,6	2,5	2,5	2,5	.
Muut hinta- ja kustannusindikaattorit										
Teollisuuden tuottajahinnat [2]	4,1	5,1	2,8	4,1	2,9	2,4	2,1	4,0	4,9	.
Öljyn hinta (euroa/barreli) [3]	44,6	52,9	52,8	47,3	44,8	51,0	54,2	61,0	62,4	64,0
Raaka-aineiden hinnat [4]	9,4	24,8	9,2	23,0	15,7	13,8	6,7	1,6	10,4	15,0

Lähteet: Eurostat, Thomson Financial Datastream, Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tiedot teollisuuden tuottajahinnoista koskevat euroaluetta ja sisältävät Kyproksen ja Maltan.
1) Helmikuun 2008 YKHI-inflaatio perustuu Eurostatin alustavaan arvioon.
2) Ei sisällä rakentamista.
3) Brent Blend -laatu (yhden kuukauden kuluttua tapahtuvaan toimitukseen).
4) Ei sisällä energian hintaa; hinnat euroina.

Kuvio 24. YKHI-inflaatio: tärkeimmät erät

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)



Lähde: Eurostat.

suurimman osan vuotta 2007. Jalostettujen elintarvikkeiden hintojen vuotuinen nousuvauhti nopeutui kesän lopusta lähtien, mikä osaltaan vaikutti huomattavasti inflaation nopeutumiseen vuoden viimeisinä kuukausina.

YKHI-inflaatioon vuonna 2007 vaikutti myös merkittävästi Saksassa 1.1.2007 voimaan tullut arvonlisäveron 3 prosenttiyksikön korotus.

Työvoimakustannusten kasvu oli maltillista vuoden 2007 kolmannelle neljännekselle asti. Yksikkötyökustannukset kasvoivat silti hieman, mikä johtui työn tuottavuuden kasvun hidastumisesta.

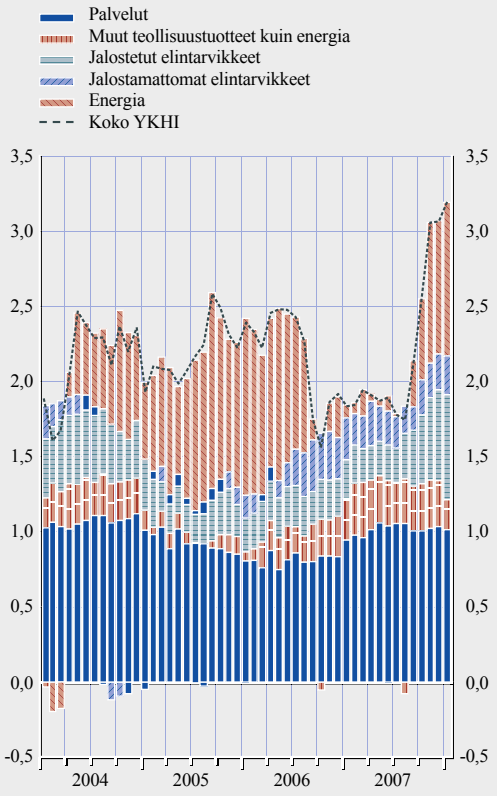
YKHI-INFLAATIOON VAIKUTTI MERKITTÄVÄSTI ENERGIAN JA ELINTARVIKKEIDEN HINTOJEN KEHITYS

Tarkasteltaessa yksityiskohtaisemmin YKHIn kehitystä vuonna 2007 havaitaan, että öljyn hinnan nousu ja energian hinnan aiemman kehityksen aiheuttamat vertailuajankohdan vaikutukset sekä elintarvikkeiden hintojen nousu vaikuttivat merkittävästi YKHI-inflaation kehitykseen.

Tammikuun 2007 puolivälissä öljyn maailmanmarkkinahintojen elokuussa 2006 alkanut huomattava lasku pysähtyi ja hinnat alkoivat nousta jälleen. Joulukuussa 2007 öljyn euromääräinen

Kuvio 25. YKHIn tärkeimpien erien vaikutukset koko indeksin nousuvauhtiin

(vuotuinen vaikutus prosenttiyksikköinä, kuukausihavaintoja)



Lähde: Eurostat.
Huom. Pyöristysten vuoksi vaikutukset eivät täsmälleen summaudu kokonaisindeksiin.

hinta oli noin 32 % korkeampi kuin vuotta aiemmin.[5] Öljyn hinnannousun vaikutusta YKHIn energiahintaerään vähensi useina kuukausina tammi- ja heinäkuun 2007 välillä suotuisa vertailuajankohdan vaikutus, joka johtui energian hinnan huomattavasta noususta vuotta aiemmin. Syyskuusta 2007 lähtien öljyn hinnan jyrkkä nousu ja epäsuotuisat vertailuajankohdan vaikutukset kasvattivat energiaerän vaikutusta YKHI-inflaatioon huomattavasti (ks. kuvio 25). Vuoden viimeisenä neljänneksenä YKHIn energiaerän hintojen vuotuinen muutosvauhti oli 8,1 %, kun se vuoden kolmena ensimmäisenä neljänneksenä oli ollut keskimäärin 0,8 %. Vaikka vertailuajankohdan vaikutukset näkyivät vuotuisen YKHI-inflaation kuukausittaisessa kehityksessä, suotuisat ja epäsuotuisat vertailuajankohdan vaikutukset jotakuinkin kumosivat toisensa koko vuoden aikana. Näin ollen energiaerän vaikutus kokonaisinflaatioon heijasti lähinnä öljyn hinnan nousua vuoden 2007 aikana (ks. kehikko 4).

Myös toisen yleensä vaihtelevan kokonaisindeksin erän eli jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen vaikutus kokonaisinflaatioon

5 Raakaöljyn (Brent-laatu) vuotuinen keskimääräinen (euroissa laskettu) hinta pysyi lähes muuttumattomana vuonna 2007. Sitä vastoin vuonna 2006 öljyn hinta oli keskimäärin 19 % kalliimpi kuin vuonna 2005.

Kehikko 4.

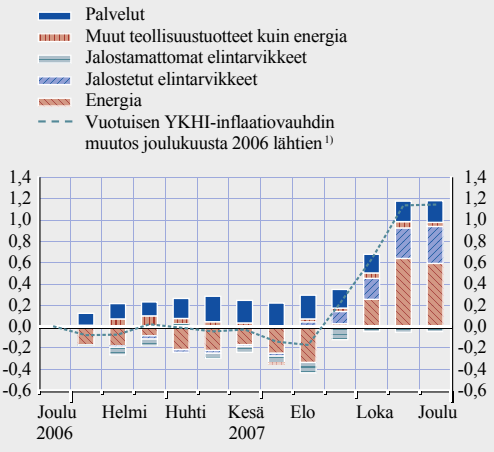
ENERGIAN HINNAN AIHEUTTAMAT VERTAILUAJANKOHDAN VAIKUTUKSET YKHI-INFLAATIOON VUONNA 2007

Vuotuinen YKHI-inflaatiovauhti nopeutui huomattavasti vuonna 2007. Joulukuussa se oli 3,1 % – korkeimmillaan sitten toukokuun 2001 – kun se marraskuussa 2006 oli ollut 1,9 %. Inflaatiovauhdin nopeutuminen johtui lähes täysin vuotuisen inflaation kolmesta peräkkäisestä voimakkaasta nopeutumisesta syyskuussa, lokakuussa ja marraskuussa. Nopeutumista kiihdyttivät lähinnä energiaerän ja jalostetut elintarvikkeet -erän hintojen muutosten huomattavat vaikutukset (ks. kuvio A).

On tärkeätä selvittää, missä määrin vuotuisen inflaatiovauhdin muutokset johtuvat tämänhetkisistä tapahtumista (eli todellisista kuukausittaisista tapahtumista) ja missä määrin ne johtuvat

Kuvio A. Vuotuisen YKHI-inflaatiovauhdin hajotelma joulukuusta 2006 lähtien

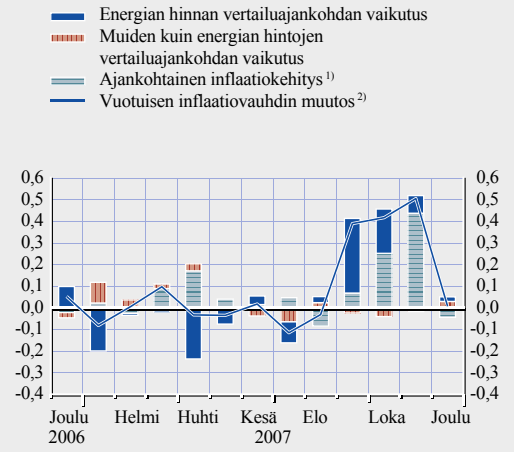
(prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.
1) Kunkin kuukauden vuotuisen YKHI-inflaatiovauhdin ja joulukuun 2006 vuotuisen YKHI-inflaatiovauhdin erotus.

Kuvio B. Vuotuisen YKHI-inflaatiovauhdin kuukausimuutos eriteltynä

(prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.
1) Vuotuisen inflaatiovauhdin muutoksen ja energian ja muiden kuin energian hintojen yhteisen vertailuajankohdan vaikutuksen erotus.
2) Kahden peräkkäisen kuukauden vuotuisen inflaatiovauhdin ero.

hintojen vaihtelusta edellisenä vuonna eli vertailuajankohdan vaikutuksista.[1] Tässä kehikossa tarkastellaan vertailuajankohdan vaikutusten – erityisesti energian hinnan aiheuttamien vertailuajankohdan vaikutusten – merkitystä YKHI-inflaation viimeaikaiseen nopeutumiseen ja esitetään joitakin näkemyksiä niiden vaikutuksista vuonna 2008.

Vertailuajankohdan ja tämänhetkisen kehityksen vaikutukset YKHI-inflaation kuukausittaisiin muutoksiin voidaan erottaa toisistaan arvioimalla YKHIn erien kuukausittaiset kausivaihtelut (ks. kuvio B).[2]

Vertailuajankohdan vaikutuksilla oli ennakoidusti huomattava vaikutus kokonaisinflaatiovauhdin kehitykseen vuonna 2007.[3] Vuoden aikana inflaation kuukausitason kehitykseen vaikuttivat merkittävimmin energian hinnan aiheuttamat vertailuajankohdan vaikutukset, mikä johtui öljyn hinnan kuukausittaisesta vaihtelusta vuonna 2006. Tammikuusta heinäkuuhun 2007 energian hinnan aiheuttamat suotuisat vertailuajankohdan vaikutukset hidastivat kokonaisinflaatiovauhtia. Sitä vastoin vuoden 2007 loppupuoliskolla YKHIn vuotuiseen nousuvauhtiin vaikuttivat energian hinnan aiheuttamat epäsuotuisat vertailuajankohdan vaikutukset – jotka olivat erityisen voimakkaita syyskuussa ja lokakuussa. Muiden erien kuin energian aiheuttamat vertailuajankohdan vaikutukset olivat kaiken kaikkiaan verrattain vähäisiä vuonna 2007.

1 Vertailuajankohdan vaikutus on se osa vuotuisesta inflaatiovauhdista tiettynä kuukautena, joka johtuu kuukausittaisen muutosvauhdin tavanomaisen tai ”normaalin” kehityksen poikkeamasta vertailukuukautena (eli samana kuukautena vuotta aiemmin), ottaen huomioon kausivaihtelut.

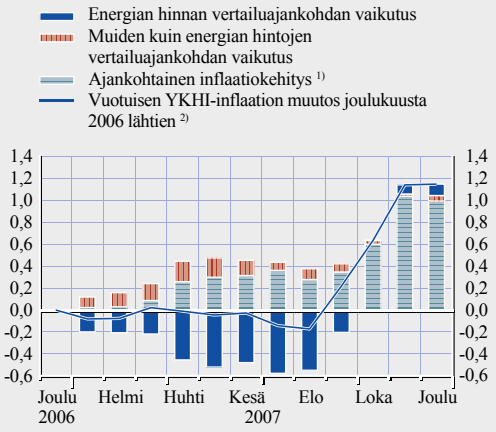
2 Vertailuajankohdan vaikutus vuotuisen inflaatiovauhdin kuukausittaisiin muutoksiin on 12 kuukautta aiemman (kausivaihtelusta puhdistamattoman) kuukausittaisen muutoksen poikkeama arvioidusta ”normaalista” kuukausittaisesta muutoksesta. Ns. normaali kuukausittainen muutos saadaan lisäämällä jokaisen kuukauden arvioidut kausitekijät keskimääräiseen kuukausittaiseen muutokseen tammikuusta 1995 lähtien.

3 Ks. tammikuun 2007 Kuukausikatsauksen kehikko ”The role of base effects in driving recent and prospective developments in HICP inflation”.

Vuoden viimeisen neljänneksen inflaatiokehitykseen vaikutti kuitenkin lähinnä kuukausitason hintakehitys. Tämä johtui energian hinnan jyrkästä noususta ja jalostettujen elintarvikkeiden hinnoista. Erityisesti marraskuussa suurin osa energian hinnan vaikutuksesta YKHI-inflaation nopeutumiseen johtui öljyn maailmanmarkkinahinnan viimeaikaisen nousun välittymisestä kuluttajahintoihin. Raakaöljyn hinnan vaikutuksen lisäksi jalostusmarginaali kasvoi hieman, mikä kuvasti energiantoimittajien voittomarginaalien kasvua. Sitä vastoin joulukuussa energian hintaerä hidasti kokonaisinflaatiovauhtia jonkin verran. Tämän vaikutuksen kuitenkin karkeasti ottaen kumosi jalostettujen elintarvikkeiden hintojen nousu. Energiaerän vaikutuksen pieneneminen johtui lähinnä raakaöljyn hinnan laskusta kuukauden aikana, kun taas energian hinnan vuodentakaisen kehityksen aiheuttamat vertailuajankohdan vaikutukset olivat miltei olematttomat.

Kuvio C. Vuotuisen YKHI-inflaatiovauhdin muutos joulukuusta 2006 lähtien

(prosenttiyksikköinä)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.
1) Joulukuusta 2006 lähtien todetun vuotuisen inflaatiovauhdin muutoksen ja joulukuusta 2006 lähtien kumuloituneen energian ja muiden erien kuin energian hintojen vertailuajankohdan vaikutuksen erotus.
2) Kunkin kuukauden vuotuisen YKHI-inflaatiovauhdin ja joulukuun 2006 vuotuisen YKHI-inflaatiovauhdin erotus.

Kumulatiivisesti energian ja muiden erien kuin energian hintojen aiheuttamilla vertailuajankohdan vaikutuksilla oli verrattain pieni merkitys YKHIn vuotuiseen nousuvauhtiin, sillä suotuisat ja epäsuotuisat vaikutukset kumosivat toisensa lähes täysin (ks. kuvio C).

Kaiken kaikkiaan YKHIn vuotuisen nousuvauhdin 1,1 prosenttiyksikön suuruisesta nopeutumisesta joulukuun 2006 ja joulukuun 2007 välisenä aikana vain 0,1 prosenttiyksikköä johtui energian hinnan aiheuttamien vertailuajankohdan vaikutusten kumulatiivisesta vaikutuksesta. Sitä vastoin 1 prosenttiyksikön nousu johtui hintojen kehityksestä vuonna 2007. Näyttää siis siltä, että vuotuisen YKHI-inflaation nopeutuminen johtui suurimmaksi osaksi inflaation viimeaikaisesta kehityksestä.

YKHI-inflaatiovauhdin odotetaan hidastuvan vähitellen vuoden 2008 kuluessa. Tämä perustuu oletukseen, että energian ja elintarvikeraaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat osittain palautuvat viimeaikaista nousuaan edeltäneelle tasolle – tämänhetkisten futuurihintojen mukaisesti. Vuonna 2008 energian ja muiden kuin energian hintojen aiheuttamien vertailuajankohdan vaikutusten odotetaan hidastavan inflaatiota huomattavasti (kumulatiivisesti noin 1,1 prosenttiyksikköä joulukuuta 2008 edeltävinä 12 kuukautena).[4] Vaikutukset painottuvat vuoden loppuun, sillä energian ja elintarvikkeiden hintojen huomattavat nousut vuoden 2007 loppupuoliskolla putoavat pois vuotuisen inflaatiovauhdin laskennasta 12 kuukautta myöhemmin. Se, missä määrin nämä negatiiviset vertailuajankohdan vaikutukset todella hidastavat YKHI-inflaatiota, riippuu olennaisesti siitä, säästyvätkö öljyn ja elintarvikkeiden hinnat uusilta sokeilta ja jatkuuko YKHIn muiden erien kehitys maltillisena heikkenemättä kerrannaisvaikutusten kautta.

4 Ks. tammikuun 2008 Kuukausikatsauksen kehikko ”Accounting for recent and prospective movements in HICP inflation: the role of base effects”.

kasvoi edelleen vuonna 2007 – muutosvauhti oli nopeutunut jo vuonna 2006. Jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen vuotuinen muutosvauhti pysyi nopeana lähes koko vuoden 2007. Hintaerän kuukausittaiselle kehitykselle oli tosin ominaista huomattava vaihtelu, joka johtui lähinnä hedelmien ja vihannesten hintojen muutoksista. Hedelmien ja vihannesten hintoihin puolestaan vaikutti Euroopassa erityisesti keväällä 2007 vallinnut epäsuotuisa sää. Lihan hinta nousi tasaisesti vuonna 2006, ja sen vuotuinen nousuvauhti oli vuonna 2007 edelleen nopea. Tämä kehitys johtui osittain eläinrehun ja muiden tuotantopanosten maailmanmarkkinahintojen noususta.

YKHI-inflaation nopeutumiseen vuoden 2007 lopussa vaikutti huomattavasti jalostettujen elintarvikkeiden hintojen kehitys; hintojen nousu kiihtyi kesän loppua kohti. Vuoden viimeisenä neljänneksenä jalostettujen elintarvikkeiden hintojen vuotuinen nousuvauhti oli 4,5 % eli nopein sitten rahaliiton käynnistymisen vuonna 1999. Nousuvauhdin kiihtymiseen vaikutti eräiden maatalousraaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen huomattava nousu. Maailmanmarkkinahintojen nousua kiihdyttivät sekä tilapäiset että rakenteelliset tekijät (ks. kehikko 5). Maailmanmarkkinahintojen nousu vaikutti eniten alaerien ”leipä ja viljatuotteet” ja ”maito, juusto ja kananmunat” hintoihin.

Kehikko 5.

ELINTARVIKKEIDEN HINTOJEN NOUSU EUROALUEELLA

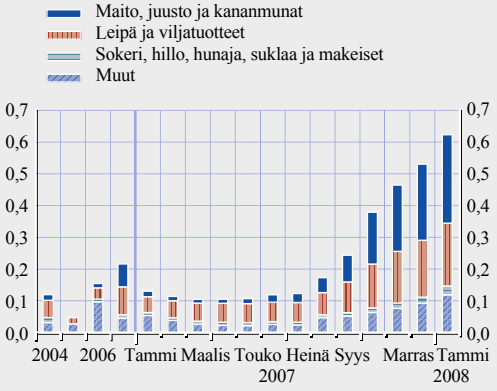
Elintarvikkeiden hintojen nousuvauhti nopeutui jyrkästi euroalueella vuoden 2007 jälkipuoliskolla. Nopeutuminen koski sekä tuottaja- että kuluttajahintoja. Elintarvikkeiden ja virvoitusjuomien tuottajahinnat nousivat keskimäärin 4,5 % vuonna 2007 eli nopeammin kuin yli kuuteen vuoteen. Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) elintarvikkeet-erän hintojen nousuvauhti oli 4,3 % joulukuussa 2007, kun se vuonna 2006 oli ollut keskimäärin 2,4 %. Elintarvikkeiden hintojen nousua YKHIssä vauhdittivat lähinnä jalostettujen elintarvikkeiden hinnat. Tässä erässä erityisen jyrkästi nousivat viljatuotteiden ja leivän sekä maidon, juuston ja kananmunien hinnat (ks. kuvio A). Elintarvikkeiden hinnat vaikuttivat merkittävästi YKHI-inflaation nopeutumiseen vuoden 2007 loppupuoliskolla. Tässä kehikossa tarkastellaan euroalueen elintarvikkeiden hintojen nousuun vaikuttavia tekijöitä ja tarkastellaan elintarvikkeiden hintakehitysnäkymiä.

Elintarvikkeiden hintojen nousuvauhdin nopeutuminen euroalueella johtuu suurimmaksi osaksi maailmanlaajuisista tekijöistä. Useiden maatalousraaka-aineiden, kuten viljatuotteiden ja öljykasvien siementen, maailmanmarkkinahinnat nousivat jyrkästi vuonna 2007 (ks. kuvio B).

Nämä hinnannousut johtuivat osin tilapäisistä tekijöistä, kuten epäsuotuisasta säästä eräissä merkittävissä maatalousraaka-aineiden viejämaissa, mikä vaikutti näiden raaka-aineiden tarjontaan maailmanmarkkinoilla. Myös korkea energian hinta nosti maatalouden energiaintensiivisten tuotantopanosten, kuten lannoittei-

Kuvio A. Jalostettujen elintarvikkeiden hintojen vaikutus vuotuiseen YKHI-inflaatioon

(prosenttiyksikköinä)

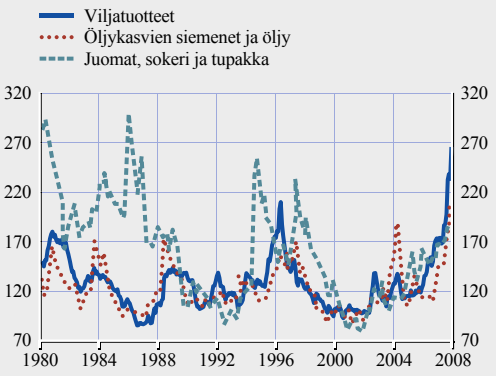


Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.
Huom. Vasemmalla puolella vuotuiset vaikutukset vuosilta 2004–2007

den, sekä kuljetuksiin ja koneisiin tarvittavan polttoaineen aiheuttamia kustannuksia. Elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintoja nosti myös maailmanlaajuisen kysynnän huomattava kasvu, joka oli seurausta elintarvikkeisiin liittyvien kulutustottumusten muuttumisesta useissa kehittyvissä talouksissa sekä eräiden maatalousraaka-aineiden uudenlaisesta kysynnästä, erityisesti biopolttoaineiden valmistukseen. Koska viimeksi mainitut tekijät ovat rakenteellisia, ne todennäköisesti aiheuttavat elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintoihin nousupainetta tulevaisuudessa. Maitotuotteiden hinnannousuun ovat saattaneet vaikuttaa myös maitomarkkinoiden rakenteiden erot Euroopassa sekä maidon, eläinrehun ja muiden tuotantopanosten maailmanmarkkinahintojen nousu.

Kuvio B. Elintarvikkeiden ja trooppisten tuotteiden hintojen kehitys

(kuukausitieddot yhdysvaltain dollareina, indeksiluku: keskimäärin 2000 = 100)



Lähteet: Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tuorein havainto on joulukuulta 2007.

Elintarvikkeiden hintasokin maailmanlaajuisuutta korostaa se, että elintarvikkeiden hinnat nousivat vuonna 2007 samanaikaisesti useassa suuressa euroalueen ulkopuolisessa taloudessa. Lisäksi euroalueen inflaatiovauhtia eniten kiihdyttäneiden elintarvikkeiden alaerien (esim. vilja- ja maitotuotteet) hinnat nousivat myös näissä talouksissa, mikä viittaa siihen, että hintojen nousu johtuu yhdestä ja samasta sokista.

Maailmanlaajuisen elintarvikkeiden hintasokin vaikutukset yksittäisten euroalueen maiden hintoihin ilmenivät hyvin erilaisin viipein ja erisuuruisina. Esimerkiksi YKHIn ilman tupakan hintaa laskettujen jalostettujen elintarvikkeiden hintojen vuotuinen nousuvauhti vuonna 2007 vaihteli 5,7 prosentista Sloveniassa – nopein nousuvauhti euroalueella – 0,7 prosenttiin Ranskassa ja 0,8 prosenttiin Suomessa, missä nousuvauhti oli huomattavasti hitaampi kuin euroalueella keski-

YKHIn jalostettujen elintarvikkeiden hintakehitys euroalueella ilman tupakan hintaa

(vuotuinen prosenttimuutos)

	Painot	Keskiarvo				
	2007	2005	2006	2007	2007 Joulu	2008 Tammi
Belgia	10,8	2,0	1,9	4,1	7,3	8,2
Saksa	8,3	0,2	1,0	3,0	6,7	7,4
Irlanti	10,2	0,0	0,2	1,2	7,3	7,2
Kreikka	9,7	3,2	4,7	2,2	6,0	6,3
Espanja	10,4	2,8	4,4	3,0	8,9	9,3
Ranska	9,7	-0,6	0,7	0,7	3,0	4,7
Italia	9,9	0,6	1,9	2,5	4,7	5,1
Luxemburg	9,6	1,7	1,8	2,6	5,4	5,3
Alankomaat	9,3	-1,8	0,2	1,5	4,7	5,6
Itävalta	8,3	0,8	1,5	3,7	7,7	8,4
Portugali	8,4	-0,8	1,7	1,4	5,6	6,5
Slovenia	11,4	-1,3	1,4	5,7	11,9	13,8
Suomi	13,0	-0,8	0,9	0,8	1,1	6,6
Euroalue	9,4	0,5	1,6	2,3	5,6	6,6

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

määrin (ks. taulukko). Tuoreemmat tiedot osoittavat, että jalostettujen elintarvikkeiden hintojen nousuvauhti on nopeutunut kahdessa viimeksi mainitussa maassa.

Elintarvikkeiden vähittäismarkkinat ovat maantieteellisesti segmentoituneet. Näin ollen kysynnän, markkinoiden rakenteiden, elintarvikkeiden hintojen ja vähittäismarkkinoiden ja jakelusektorin kilpailupaineiden erot todennäköisesti selittävät sen, miksi elintarvikkeiden hintojen reagointi yhteiseen ulkoiseen sokkiin eroaa maittain.

Elintarvikkeiden kotimaiset ja kansainväliset hintanäkymät ovat edelleen erittäin epävarmat. Vaikka maataloustuotteiden tarjonta vastannee aikanaan kysynnän kasvuun, se saattaa kuitenkin kestää tällä hetkellä arvioitua kauemmin. Lisäksi elintarvikkeiden hintoihin vaikuttavat useat vaikeasti ennustettavat tekijät, kuten teknologian kehittyminen ja energiapolitiikan mahdolliset muutokset. Riskit näyttäisivät kaiken kaikkiaan painottuvan hintojen nousun suuntaan.

Muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen vuotuinen nousuvauhti oli 1 % vuonna 2007. Hinnat nousivat nopeammin kuin edellisinä vuosina. Nousuvauhdin kiihtyminen johtui lähinnä Saksassa voimaan tulleen arvonlisäveron korotuksen vaikutuksista, tuotantopanoskustannusten nousupaineista (arvioituna kulutustavaroiden kotimaisten tuottajahintojen perusteella) sekä siitä, että tehdasteollisuuden kapasiteetin käyttöaste oli koko vuoden historiallisen korkea. Nämä vaikutukset kumosivat tuontihintojen inflaatiota vaimentavan vaikutuksen, joka johtui valuuttakurssikehityksestä ja kovasta kansainvälisestä kilpailusta. Palvelujen hintojen vuotuinen muutosvauhti nopeutui huomattavasti vuoden 2007 alussa, mikä johtui ennen kaikkea arvonlisäveron korotuksesta Saksassa. Muutosvauhti pysyi nopeana koko vuoden.

Vaikka YKHIn vuotuinen nousuvauhti pysyi jokseenkin vakaana, ilman vaihtelevia eriä eli jalostamattomien elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHIn vuotuinen nousuvauhti nopeutui 2,0 prosenttiin vuonna 2007, kun se kahtena edellisenä vuonna oli ollut 1,5 %. Tähän indikaattoriin vaikutti Saksassa vuoden alussa voimaan tullut arvonlisäveron korotus. Indikaattori pysyi vakaana 1,9 prosentissa helmikuusta heinäkuuhun 2007 ja alkoi nousta jälleen elokuussa lähinnä jalostettujen elintarvikkeiden hintojen huomattavan nousun vuoksi. Vuoden loppuun mennessä ilman jalostamattomien elintarvikkeiden ja energian hintoja lasketun YKHIn vuotuinen muutosvauhti kiihtyi 2,3 prosenttiin eli nopeimmilleen sitten vuoden 2002 lopun.

TUOTTAJAHINTAINFLAATIO HIDASTUI – NOUSUPAINEET KUITENKIN LISÄÄNTYIVÄT VUODEN 2007 LOPPUA KOHDEN

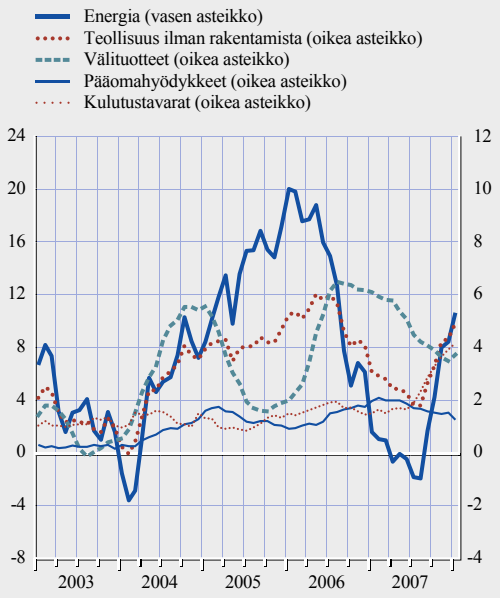
Tuottajahintainflaatio hidastui vuoden alkupuoliskolla, mikä johtui lähinnä energiaerän aiheuttamista vertailuajankohdan vaikutuksista. Tuottajahintainflaatio nopeutui tämän jälkeen energian ja elintarvikkeiden hintojen kehityksen vuoksi.

Euroalueen ilman rakennusalaa laskettu teollisuuden tuottajahintojen vuotuinen muutosvauhti oli 2,8 % vuonna 2007 eli huomattavasti hitaampi kuin edellisinä vuosina. Tuottajahintojen vuotuinen muutosvauhti oli ollut korkeimmillaan eli 6 % heinäkuussa 2006. Muutosvauhti hidastui vähitellen ja oli 1,8 % heinäkuussa 2007, mikä johtui lähinnä energiaerän aiheuttamista vertailuajankohdan vaikutuksista. Energian tuottajahintojen muutosvauhdin nopeutuminen syyskuusta 2007 lähtien – muutosvauhtia nopeuttivat öljyn hinnan nousu ja vertailuajankohdan vaikutukset – ja elintarvikkeiden tuottajahintojen nousuvauhdin nopeutuminen kiihdyttivät tuottajahintojen nousua. Joulukuussa 2007 tuottajahintainflaatio oli 4,3 %.

Ilman rakennusalaa ja energian hintoja laskettu teollisuuden tuottajahintojen vuotuinen nousuvauhti hidastui hieman vuoden aikana, mutta pysyi kuitenkin nopeana. Tämä johtui pääerien kehityksen eroista (ks. kuvio 26).

Kuvio 26. Teollisuuden tuottajahinnat eriteltyinä

(vuotuinen prosenttimuutos, kuukausihavaintoja)



Lähde: Eurostat.
Huom. Euroalueen tietoja Kypros ja Malta mukaan lukien.

Välituotteiden tuottajahintojen vuotuinen nousuvauhti hidastui edelleen vähitellen vuonna 2007; joulukuussa se hidastui 3,5 prosenttiin, kun se nopeimmillaan oli ollut 6,5 % (elokuu 2006). Vuoden alkupuoliskolla välituotteiden hintoihin vaikutti edelleen eniten teollisuuden raaka-aineiden hintojen nousu. Teollisuuden raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen lasku sekä euron vahvistuminen vaimensivat hintojen nousua suuressa osassa välituoteteollisuutta. Elintarvikehyödykkeiden valmistajat kokivat huomattavia hinnannousuja vuoden kolmannella neljänneksellä, mikä oli seurausta joidenkin maatalousraaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen jyrkästä noususta (ks. kehikko 5). Pääomahyödykkeiden tuottajahintojen nousu hidastui kesäkuusta lähtien. Nousuvauhti hidastui 1,5 prosenttiin vuoden 2007 viimeisenä neljänneksenä, mihin euron vahvistuminen vaikutti suotuisasti.

Tuotantoketjun loppuvaiheissa kulutustavaroiden hinnat nousivat edelleen; nousu oli alkanut vuoden 2005 puolivälissä. Kulutustavaroiden tuottajahintojen vuotuinen muutosvauhti kiihtyi 3,9 prosenttiin joulukuussa 2007 eli nopeimmilleen sitten rahaliiton käynnistymisen vuonna 1999. Muutosvauhtia nopeutti lähinnä muiden kuin kestokulutustavaroiden tuottajahintojen nousuvauhdin nopeutuminen heinäkuusta lähtien. Nopeutuminen johtui elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintojen nousupaineiden välittymisestä elintarvikekulutustavaroiden hintoihin. Ilman tupakan ja elintarvikkeiden hintoja laskettu kulutustavaroiden tuottajahintojen vuotuinen muutosvauhti pysyi kuitenkin vakaana koko vuoden ja vaihteli 1,3 prosentin tuntumassa.

TYÖVOIMAKUSTANNUSTEN KASVU EDELLEEN MALTILLISTA

Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti pysyi maltillisena vuonna 2007. Vuoden kolmena ensimmäisenä neljänneksenä keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti oli 2,0 % eli hieman hitaampi kuin vuonna 2006 keskimäärin (ks. taulukko 2). Toimialakohtaiset tiedot viittaavat siihen, että työn-

Taulukko 2. Työvoimakustannusindikaattoreita

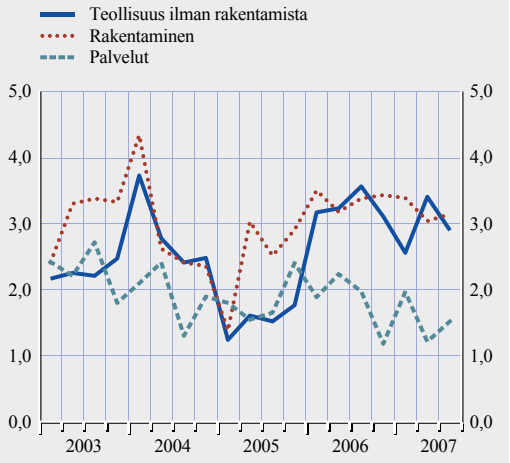
(vuotuinen prosenttimuutos)

	2005	2006	2007	2006 IV	2007 I	2007 II	2007 III	2007 IV
Sopimuspalkat	2,1	2,3	2,1	2,5	2,0	2,3	2,1	2,1
Työvoimakustannukset/tunti	2,7	2,6	.	2,3	2,3	2,4	2,5	.
Työvoimakustannukset/työntekijä	1,8	2,2	.	1,8	2,2	1,9	2,0	.
Lisätietoja								
Työn tuottavuus	0,7	1,3	.	1,6	1,3	0,7	0,7	.
Yksikkötyökustannukset	1,0	0,9	.	0,2	0,9	1,2	1,2	.

Lähteet: Eurostat, kansalliset tiedot ja EKP:n laskelmat.
Huom.Työntekijää kohti lasketut tiedot työvoimakustannuksista, työn tuottavuudesta ja yksikkötyökustannuksista koskevat euroaluetta ja sisältävät Kyproksen ja Maltan.

Kuvio 27. Työvoimakustannukset sektoreittain työntekijää kohden

(vuotuinen prosenttimuutos, neljännesvuosihavaintoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.

tekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhti oli vuonna 2007 edellisvuosien tapaan nopeampi teollisuustoimialalla kuin palvelutoimialalla toimialojen tuottavuuskehityksen mukaisesti (ks. kuvio 27). Vuoden 2007 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten keskimääräinen kasvuvauhti teollisuudessa oli jokseenkin yhdenmukainen vuoden 2006 alkaneen kehityksen kanssa. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuinen kasvuvauhti rakennusalalla – kasvuvauhti oli hieman nopeampi kuin teollisuudessa – hidastui vuoden aikana, kun saatiin ensimmäiset merkit työllisyyden kasvun hidastumisesta teollisuustoimialalla. Vuoden 2007 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten kasvuvauhti palvelualoilla oli hitaampi kuin kahtena edellisenä vuonna.

Tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten keskimääräinen kasvuvauhti oli vuoden 2007 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä hitaampi kuin vuonna 2006. Työntekijää kohden laskettujen työvoimakustannusten ja tuntia kohden laskettujen työvoimakustannusten vuotuisen kasvuvauhdin hidastuminen johtui osittain joissakin euroalueen maissa vuonna 2007 toteutetuista sosiaaliturvamaksujen leikkauksista.

Muut saatavissa olevat työvoimakustannusindikaattorit vahvistavat, että palkkojen nousu pysyi vaimeana vuonna 2007. Euroalueen sopimuspalkkojen keskimääräinen nousuvauhti oli 2,1 % vuonna 2007 eli hieman hitaampi kuin vuonna 2006. Palkkojen nousuvauhti tosin vaihteli huomattavasti maittain. Työttömyyden vähenemisen vaikutukset palkkasopimuksiin näyttäisivät jääneen verrattain vähäisiksi. Näyttää siltä, että työ- ja hyödykemarkkinoiden rakenteelliset uudistukset, työvoiman tarjonnan ja työllisyyden rakenteen muutokset sekä kansainvälinen kilpailu ovat vaikuttaneet siihen, että työvoimakustannusten kasvu on jatkunut maltillisena euroalueella.

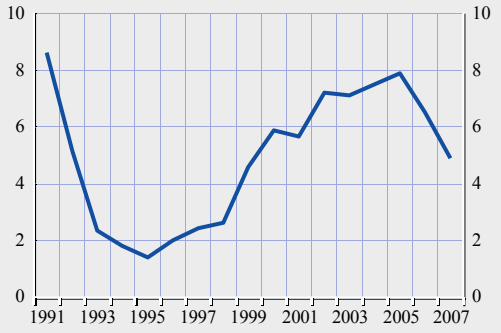
Palkkojen maltillisesta kehityksestä huolimatta yksikkötyökustannusten vuotuinen kasvuvauhti nopeutui hieman vuoden aikana, mikä johtui lähinnä työn tuottavuuden kasvun hidastumisesta. Vuoden 2007 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä yksikkötyökustannusten keskimääräinen kasvuvauhti oli 1,1 %, kun se kahtena edellisenä vuonna oli ollut 0,9 % ja 1,0 %. Kasvuvauhdin nopeutuminen hidasti voittomarginaalien kasvua hieman vuonna 2007. Voittomarginaalien indikaattori, joka lasketaan BKT:n deflaattorin ja yksikkötyökustannusten kasvuvauhdin erotuksena, osoitti edelleen, että yritysten vahva tuloskehitys jatkui vuoden 2007 kolmannelle neljännekselle asti, joskin hitaampana kuin vuonna 2006. Voittomarginaalien keskimääräinen kasvuvauhti oli 0,6 % vuoden 2007 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä, kun se vuonna 2006 oli ollut 0,8 %.

ASUNTOJEN HINTOJEN NOUSU HIDASTUI EDELLEEN

Asuntojen hintojen nousu hidastui vuoden 2007 alkupuoliskolla. Asuntojen hinnat eivät sisälly YKHIin. Hinnat jatkoivat vuoden 2005 jälkipuoliskolla ja vuonna 2006 havaittua hidastuvaa nousutrendiä (ks. kuvio 28). Viimeisimmät arviot osoittavat, että asuntojen hintojen vuotuinen nousuvauhti euroalueella hidastui vuoden 2007 alkupuoliskolla 5,0 prosenttiin, kun se vuoden 2006 jälkipuoliskolla oli ollut 6,1 %. Saatavissa olevat maakohtaiset tiedot viittaavat siihen, että euroalueen asuntojen hintojen nousuvauhti hidastui erityisen paljon maissa, joissa asuntojen hinnat ovat viime vuosina kohonneet

Kuvio 28. Asuntojen hintakehitys euroalueella

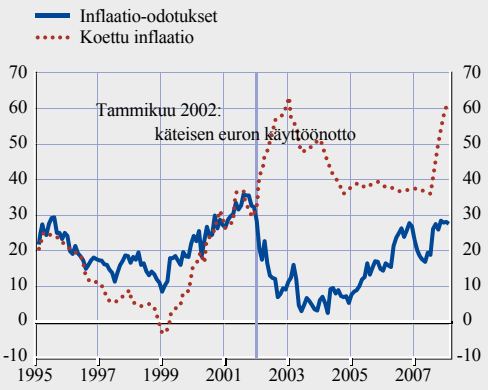
(vuotuinen prosenttimuutos, vuosihavaintoja)



Lähde: Yhdenmukaistamattomiin kansallisiin tietoihin perustuvat EKP:n laskelmat.
Huom. Vuoden 2007 tiedot ovat vuoden ensimmäiseltä puoliskolta.

Kuvio 29. Euroalueen kuluttajien kokema inflaatio ja inflaatio-odotukset

(saldoluvut prosentteina, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: Yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt.
Huom. Euroalueen tietoja Kypros ja Malta mukaan lukien.

melko tuntuvasti (esim. Belgiassa, Irlannissa Espanjassa, Ranskassa ja Maltassa). Saatavissa oleva tiedot osoittavat, että Italiassa, Alankomaissa ja Itävallassa asuntojen hintojen nousuvauhti sitä vastoin pysyi vuonna 2007 jokseenkin muuttumattomana verrattuna vuoteen 2006. Saksassa asuntojen hinnat nousivat edelleen hieman vuonna 2007 – tätä edelsi asuntojen hintojen vaisu kehitys vuoteen 2005 asti.

INFLAATIOKÄSITYSTEN JA -ODOTUSTEN KEHITYS

Kokonaisinflaation kiihdyttyä vuoden 2007 loppua kohti inflaatiokäsitykset ja -odotukset nousivat keskeiseen asemaan arvioitaessa tulevaa inflaatiokehitystä. Euroopan komission laadullinen indikaattori, joka mittaa kuluttajien käsitystä toteutuneesta inflaatiosta 12 viime kuukauden aikana, nousi huomattavasti vuoden 2007 loppupuoliskolla toteutuneen inflaation kiihtymisen seurauksena. Indikaattori oli edellisen kerran näin korkea ennen tammikuussa 2002 tapahtunutta eurosetelien ja -kolikoiden käyttöönottoa (ks. kuvio 29)[6]. Toisin kuin vuonna 2002, kuluttajien odotukset seuraavien 12 kuukauden inflaatiokehityksestä kasvoivat vuoden 2007 jälkipuoliskolla, joskin vähemmän. Myös ennustelaitosten kyselytutkimuksista saadut tiedot viittasivat siihen, että pitkän aikavälin inflaatio-odotukset pysyivät 1,9 prosentissa (Consensus Economicsin kysely lokakuulta 2007) ja kasvoivat 2,0 prosenttiin (tammikuuta 2008 koskeva Euro Zone Barometer ja vuoden 2008 ensimmäistä neljännestä koskeva EKP:n Survey of Professional Forecasters -kyselytutkimus). Lisäksi inflaatioon sidotuista joukkolainoista ja swapeista johdettu tuotot yhtenäistävä inflaatiovauhti euroalueella nopeutui syyskuun 2007 jälkeen, mikä viittaa siihen, että inflaatio-odotukset tai inflaatioriskipreemiot ovat kasvaneet rahoitusmarkkinoilla (ks. tämän luvun osa 2.2).

2.4 TUOTANTO, KYSYNTÄ JA TYÖMARKKINAT

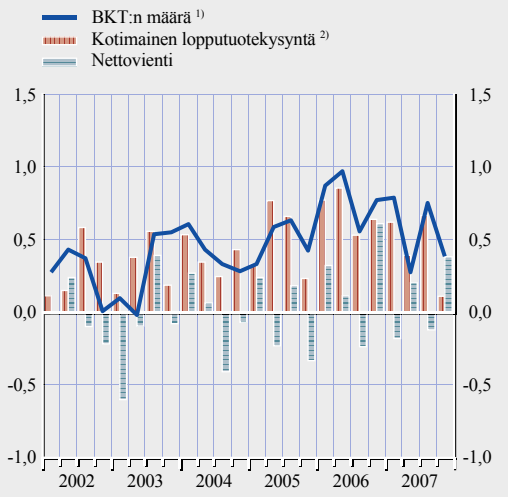
TALOUSKASVU KEHITTYI SUOTUISASTI VUONNA 2007

Talouskehitys oli vuonna 2007 kaiken kaikkiaan suotuisaa, vaikka kasvu hidastuikin hieman vuoden aikana. Euroalueen BKT:n määrän keskimääräinen kasvuvauhti oli 2,6 % vuonna 2007 eli hieman hitaampi kuin vuonna 2006 (jolloin se oli 2,8) ja nopeampi kuin aiempina vuosina (ks. kuvio 30).

6 Lisätietoja EKP:n marraskuun 2007 Kuukausikatsauksen kehikossa ”Recent developments in consumers’ inflation perceptions and expectations in the euro area”.

Kuvio 30. BKT:n erien kasvuvaikutus neljännesvuositasolla

(neljännesvuosittaiset kasvuvaikutukset prosenttiyksikköinä, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.
Huom. Euroalueen tietoja Kypros ja Malta mukaan lukien.
1) Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä.
2) Määritelty kotimaiseksi kysynnäksi varastojen muutoksia lukuun ottamatta.

BKT:n kasvun hidastuminen vuonna 2007 johtui lähinnä yksityisen kulutuksen ja asuntoinvestointien kehityksestä. Nettoviennin vaikutus BKT:n kasvuun oli 0,4 prosenttiyksikköä eli kaksi kertaa suurempi kuin vuonna 2006 (ks. taulukko 3).

BKT:n kasvun hidastumisen taustalla oli Saksassa voimaan tulleen arvonlisäveron korotuksen kertaluonteinen vaikutus kulutukseen. Kasvun hidastumiseen vaikutti kuitenkin erityisesti energian hinnan nousun negatiivinen vaikutus kotitalouksien käytettävissä oleviin tuloihin ja kuluttajien ja yritysten luottamukseen. Tämä inflaatiokehitys ja myöhemmin elokuussa alkanut rahoitusmarkkinoiden levottomuus, joka liittyi Yhdysvaltain subprime-asuntolainakriisiin, heikensi osaltaan kuluttajien ja yritysten odotuksia vuoden 2007 jälkipuoliskolla. Lisäksi useiden euroalueen maiden asuntomarkkinoiden heikkeneminen vaimensi osaltaan taloudellista toimeliaisuutta.

Taulukko 3. BKT:n määrän koostumus

(prosenttimuutos, ellei toisin mainita; kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)

	Vuosimuutos 1)			Neljännesvuosimuutos 2)								
	2005	2006	2007	2006 IV	2007 I	2007 II	2007 III	2007 IV	2006 IV	2007 I	2007 II	2007 III	2007 IV
Bruttokansantuotteen määrä	1,7	2,9	2,6	3,2	3,1	2,4	2,6	2,2	0,8	0,8	0,3	0,8	0,4
josta:													
Kotimainen kysyntä 3)	1,9	2,7	2,2	2,4	2,9	2,0	2,1	2,0	0,2	1,0	0,1	0,9	0,0
Yksityinen kulutus	1,6	1,8	1,4	2,1	1,4	1,6	1,6	1,1	0,4	0,0	0,6	0,5	-0,1
Julkinen kulutus	1,5	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1	2,2	1,8	0,3	1,1	0,2	0,7	-0,1
Kiinteän pääoman bruttomuodostus	3,0	5,3	4,8	5,7	6,9	4,1	4,5	3,7	1,5	1,7	0,0	1,2	0,8
Varastojen muutos 4)	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,5	0,3	-0,3	0,2	-0,1
Nettovienti 3)	-0,2	0,2	0,4	0,8	0,3	0,4	0,5	0,3	0,6	-0,2	0,2	-0,1	0,4
Vienti 5)	4,9	8,1	5,9	9,0	6,6	5,8	7,1	4,4	3,1	0,9	0,8	2,1	0,5
Tuonti 5)	5,7	7,8	5,2	7,1	6,0	5,0	5,9	3,8	1,6	1,4	0,3	2,5	-0,4
Reaalinen arvonlisäys, brutto,													
josta:													
Teollisuus ilman rakentamista	1,2	3,8	3,7	4,2	3,8	3,4	4,1	3,7	0,9	1,2	0,6	1,4	0,4
Rakentaminen	1,7	4,6	3,1	5,2	7,1	2,5	2,0	1,0	1,2	1,8	-1,4	0,4	0,2
Puhtaasti markkinaehtoiset palvelut 6)	2,3	3,1	2,9	3,6	3,3	2,8	2,9	2,6	0,7	0,7	0,6	0,8	0,4

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.
Huom. Luvut on puhdistettu kausivaihtelusta ja korjattu osittain työpäivien lukumäärällä, koska kaikki euroalueen maat eivät ilmoita neljännesvuosittaisia kansantalouden tilinpidon tietoja työpäivien lukumäärällä korjattuina. Euroalueen tietoja Kypros ja Malta mukaan lukien.
1) Prosenttimuutos edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta.
2) Prosenttimuutos edellisestä neljänneksestä.
3) Vaikutus BKT:n määrän kasvuun, prosenttiyksikköä.
4) Sisältää arvoesineiden hankinnat miinus vähennykset.
5) Vienti ja tuonti käsittävät tavarat ja palvelut ja sisältävät euroalueen sisäisen kaupan. Euroalueen sisäisen kaupan tietoja ei ole poistettu kansantalouden tilinpidon tuonti- ja vientiluvuista. Tästä syystä nämä tiedot ja maksutasetiedot eivät ole täysin verrannollisia.
6) Sisältää kaupan ja korjauksen, majoitus- ja ravitsemistoiminnan, kuljetuksen ja tietoliikenteen, rahoituksenvälityksen, kiinteistö-, vuokraus- ja liike-elämän palvelut.

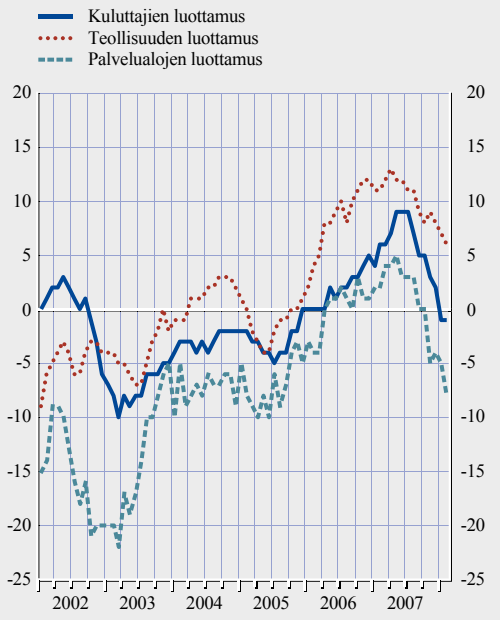
Huolimatta epävarmuuden lisääntymisestä vuoden loppupuoliskolla euroalueen talous oli vahva vuonna 2007, mikä näkyy työttömyysasteen huomattavasta ja vakaasta laskusta. Euroalueen työttömyysaste laski joulukuussa 7,1 prosenttiin eli alimmilleen 25 vuoteen. Tämä myönteinen kehitys johtuu euroalueen talouden perustekijöiden vahvuudesta ja erityisesti yritysten kannattavuudesta ja työpaikkojen määrän voimakkaasta kasvusta.

Yksityinen kulutus kasvoi 1,4 % vuonna 2007, kun se vuonna 2006 oli kasvanut 1,8 %. Kulutuksen kasvu-uraan vuonna 2007 vaikutti huomattavasti Saksassa tammikuussa 2007 toteutettu arvonlisäveron korotus. Korotus johti siihen, että erityisesti kalliiden tuotteiden, kuten kestävien kulutustavaroiden ostamista aikaistettiin, jotta vältyttäisiin veronkorotuksen vaikutuksilta. Tämän seurauksena euroalueen yksityisen kulutuksen vuotuinen kasvuvauhti hidastui vuoden 2007 ensimmäisenä neljänneksenä jyrkästi eli 1,4 prosenttiin, kun se vuoden 2006 viimeisenä neljänneksenä oli ollut 2,1 %. Seuraavina kuukausina kotitalouksien kulutuksen kasvu palautui aiemmalle tasolle, mikä oli yhdenmukaista kotitalouksien käytettävissä olevien reaalitulojen kasvun kanssa. Reaalitulojen kasvua vauhdittivat lähinnä työllisyyden myönteinen kehitys sekä vähäisemmässä määrin kotitalouksien reaalivarallisuuden kasvu. Vuoden jälkipuoliskolla kuluttajien luottamus heikkeni vähitellen, mikä näyttäisi liittyvän rahoitusmarkkinoiden levottomuuteen, euroalueen ulkopuolisen talouskehityksen aiheuttamaan huoleen ja inflaation nopeutumiseen (ks. kuvio 31). Rahoitusmarkkinoiden levottomuudella arvioidaan kuitenkin olleen vain vähäisiä suoria vaikutuksia kulutukseen, vaikka kulutusluottojen ehtoja tiukennettiin vuoden parina viimeisenä kuukautena. Luottoehtoja oli lievennetty nettomääräisesti edellisten vuosineljännesten aikana.

Kokonaisinvestointien kasvu vahvistui voimakkaasti vuonna 2006, ja vuonna 2007 kasvuvauhti oli 4,4 %. Kasvuvauhti kuitenkin hidastui vähitellen vuoden aikana. Hidastuminen oli huomattavinta asuntoinvestoinneissa, mikä oli merkki suhdannekierron nousuvaiheen päättymisestä rakennusalalla asuntojen hintojen nousun hidastumisen seurauksena. Asuntoinvestointien kasvun hidastuminen oli voimakkainta maissa, joissa kasvu oli ollut edellisinä vuosina erittäin nopeaa. Pankeille tehdyn eurojärjestelmän luotonantokyselyn tulokset osoittavat, että kotitalouksien asuntolainojen nettokysyntä väheni huomattavasti vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä. Tämä johtui asuntomarkkinoiden näkymien ja kuluttajien luottamuksen heikkenemisestä.

Kuvio 31. Luottamusindikaattoreita

(saldoluvut prosentteina, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: Yrityksiä ja kuluttajia koskevat Euroopan komission suhdannekyselyt.
Huom. Teollisuuden ja kuluttajien luottamusta koskevat tiedot on laskettu poikkeamina tammikuusta 1985 alkaen lasketusta keskiarvosta ja palvelualojen luottamusta koskevat tiedot huhtikuusta 1995 alkaen lasketusta keskiarvosta. Euroalueen tietoja Kypros ja Malta mukaan lukien.

Euroalueen vienti kasvoi voimakkaasti eli 5,9 % vuonna 2007. Vienti kasvoi ulkomaisen kysynnän vahvan kasvun ansiosta, huolimatta euron nopeasta heikkenemisestä vuoden aikana ja Kiinan ja muiden Aasian maiden aiheuttamasta kovasta kilpailusta. Euroalueen tuonti kasvoi myös voimakkaasti. Kasvua tuki yritysten investointien ja viennin vahva kasvu sekä euron

vahvistuminen. Kaiken kaikkiaan nettoviennillä oli 0,4 prosenttiyksikön suuruinen positiivinen vaikutus BKT:n kasvuun.

Sektorikohtainen tarkastelu osoittaa, että vuonna 2007 taloudellista toimeliaisuutta tuki lähinnä palvelujen vahvan kasvun jatkuminen. Palvelualan arvonlisäyksen vuotuinen kasvuvauhti hidastui hieman eli 2,4 prosenttiin vuonna 2007, kun se vuonna 2006 oli ollut 2,5 %. Teollisuudessa (ilman rakentamista) kasvu oli huomattavan kestävää koko vuoden, mikä liittyi läheisesti viennin vahvaan kasvuun. Tämä kumosi rakennustoiminnan hidastumisen vaikutuksen. Euroalueen rakennusalan arvonlisäyksen kasvu hidastui jyrkästi vuonna 2007, erityisesti vuoden jälkipuoliskolla. Kuten edellä todettiin, tämä johtui lähinnä asuntomarkkinoita koskevien odotusten heikkenemisestä. Muun rakennustoiminnan – ml. muu kuin asuinrakentaminen sekä maa- ja vesirakentaminen – kasvu tosin hidastui myös.

TYÖMARKKINAT KOHENIVAT EDELLEEN

Euroalueen työmarkkinat ovat kohentuneet selvästi viime vuosina. Usean vuoden vaimean kasvun jälkeen työllisyys lisääntyi vuonna 2006: sen kasvuvauhti oli 1,5 %. Uusia työpaikkoja syntyi tasaisesti eri sukupuoli-, ikä- ja koulutusryhmiin.[7] Työllisyyden vahva kasvu jatkui vuonna 2007, ja vuotuinen kasvuvauhti oli 1,7 % eli nopein vuoden 2001 jälkeen (ks. taulukko 4). Työllisyyden kasvu hidastui kuitenkin vuoden 2007 jälkipuoliskolla talouskehityksen heikkenemisen vuoksi.

Sektorikohtainen tarkastelu osoittaa, että työllisyyden kasvun nopeutuminen vuonna 2007 johtui osaksi työpaikkojen määrän voimakkaasta kasvusta rakennusteollisuudessa. Työpaikkojen määrän vuotuinen kasvuvauhti oli vuoden 2007 kolmannella neljänneksellä 4,3 %, kun se vuonna 2006 oli ollut 2,7 %. Teollisuudessa (ilman rakentamista) pitkään kestänyt työllisyyden heikkeneminen päättyi vuonna 2007, jolloin työpaikkojen nettomäärä kasvoi – joskin erittäin maltillisesti – ensimmäisen kerran sitten vuoden 2001. Myös palvelualojen työllisyyden kasvuvauhti nopeutui. Vuoden 2007 kolmantena neljänneksenä se oli 2,2 %, kun se vuonna 2006 oli ollut keskimäärin 2,1 %. Nopeutuminen johtui lähinnä kaupan, kuljetuksen, rahoitustoiminnan ja liike-elämän palvelujen työllisyyden kasvusta. Vuoden 2007 jälkipuoliskolla työllisyyden kasvu hidastui näillä palvelujen alasektoreilla sekä rakennusalalla, jossa työllisyyden kasvun hidastuminen oli huomattavampaa kuin palvelualoilla. Rakennusalan työllisyyskehitys johtui asuntorakentamisen ja muun rakennustoiminnan noususuhdanteen päättymisestä.

7 Lisätietoja ks. syyskuun 2007 Kuukausikatsauksen kehikko 8.

Taulukko 4. Työmarkkinoiden kehitys

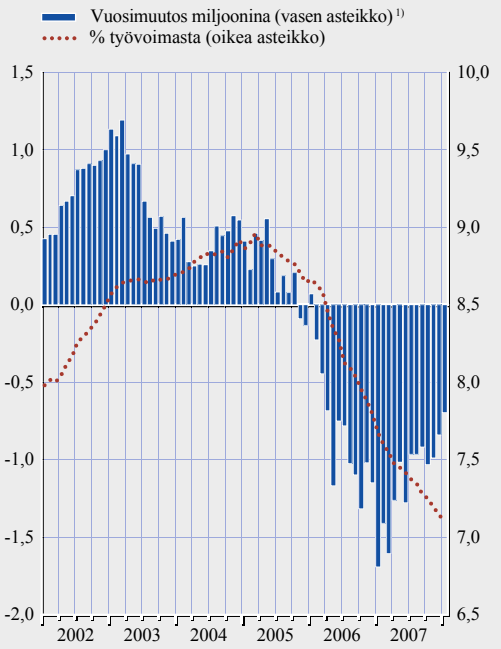
(prosenttimuutos edellisestä kaudesta, prosentteina)

	2005	2006	2007	2005 III	2005 IV	2006 I	2006 II	2006 III	2006 IV	2007 I	2007 II	2007 III	2007 IV
Työvoima	0,9	0,9	0,8	0,2	0,3	0,4	0,3	-0,1	0,2	0,3	0,4	0,2	0,0
Työllisyys	0,9	1,5	1,7	0,3	0,4	0,4	0,6	0,2	0,4	0,6	0,5	0,3	0,2
Maatalous[1)]	-1,2	-1,6	.	0,3	-0,1	-1,0	0,4	-1,5	-0,9	1,0	-1,1	-1,5	.
Teollisuus[2)]	-0,3	0,6	.	-0,1	0,1	0,0	0,4	0,3	0,4	0,6	0,3	0,1	.
– Ilman rakentamista	-1,4	-0,3	.	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,0	0,1	0,0	0,1	.
– Rakentaminen	2,3	2,7	.	-0,1	0,4	0,4	1,3	0,9	1,5	1,7	1,0	0,0	.
Palvelut[3)]	1,5	2,1	.	0,4	0,5	0,7	0,7	0,3	0,4	0,6	0,7	0,5	.
Työttömyysasteet[4)]													
Yhteensä	8,8	8,2	7,4	8,8	8,7	8,6	8,4	8,1	7,9	7,6	7,4	7,3	7,2
Alle 25-vuotiaat	17,2	16,1	14,8	17,2	16,8	16,8	16,2	15,7	15,8	15,0	14,7	14,6	14,4
25-vuotiaat ja sitä vanhemmat	7,8	7,2	6,5	7,7	7,7	7,6	7,4	7,1	6,9	6,7	6,6	6,4	6,3

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.
Huom. Tiedot koskevat euroaluetta ja sisältävät Kyproksen ja Maltan.
1) Sisältää kalastuksen sekä riista- ja metsätalouden.
2) Sisältää tehdasteollisuuden, rakentamisen, kaivosteollisuuden (mineraalien kaivu), sähkö-, kaasu- ja vesihuollon.
3) Ei sisällä kansainvälisiä järjestöjä eikä ulkomaisia edustustoja.
4) Prosentuaalinen osuus työvoimasta ILOn suositusten mukaan.

Kuvio 32. Työttömyys

(kuukausihavaintoja, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: Eurostat.
Huom. Euroalueen tietoja Kypros ja Malta mukaan lukien.
1) Vuosimuutoksia ei ole puhdistettu kausivaihtelusta.

Työttömyysaste alkoi laskea vuoden 2005 alussa, ja vuoden 2006 viimeisenä neljänneksenä se oli 7,9 %. Työttömyysaste laski edelleen vuonna 2007, ja vuoden lopussa se oli 7,1 % (ks. kuvio 32).

Vuonna 2007 työttömien määrä väheni kuukausittain keskimäärin 80 000:lla. Kaiken kaikkiaan työttömyyden väheneminen johtui suhdannetilanteeseen liittyvästä työllisyyden kasvusta sekä markkinauudistusten ja maltillisen palkkakehityksen vaikutuksista.

Työn tuottavuuden kasvuvauhti koko taloudessa (BKT:n määrä jaettuna työllisten kokonaismäärällä) nopeutui vain 0,8 % vuonna 2007, kun se vuonna 2006 oli ollut 1,3 % – vuoden 2006 viimeisellä neljänneksellä kasvuvauhti oli ollut nopeimmillaan eli 1,6 %. Työn tuottavuuden kasvun nopeutuminen vuonna 2006 liittyi lähinnä euroalueen talouden noususuhdanteeseen. Työn tuottavuuden kasvun nopeutuminen vuonna 2006 oli lyhytaikaista sillä sen vuotuinen kasvuvauhti hidastui 0,6 prosenttiin vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä.

Kehikko 6.

EUROALUEEN TYÖTTÖMYYDEN VÄHENEMINEN VIIME VUOSINA

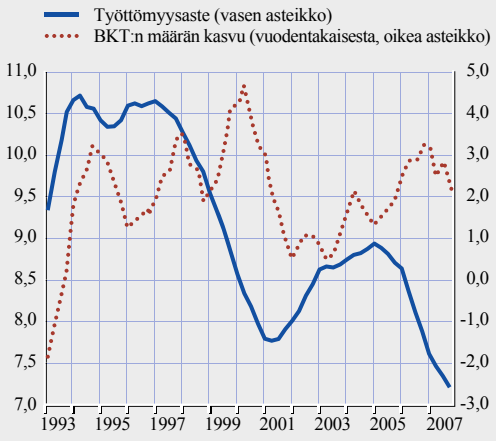
Viimeisten yhdeksän vuoden aikana euroalueen työllisyyden vuotuinen kasvuvauhti on ollut keskimäärin 1,3 %. Vuoden 2003 toisesta neljänneksestä lähtien euroalueen työttömyysaste on laskenut 1,5 prosenttiyksikköä, ja joulukuussa 2007 se oli 7,2 %. Työttömyysaste laski talouden noususuhdanteen mutta myös maltillisen palkkakehityksen jatkumisen ja euroalueen työmarkkinauudistusten ansiosta.

Viime vuosien työttömyyskehitys voidaan jakaa kahteen ajanjaksoon (ks. kuvio A). Ensimmäinen ajanjakso ulottuu vuoden 2003 puolivälistä vuoden 2005 alkuun. Tänä ajanjaksona työttömyysaste nousi edelleen hitaasti taloudellisen toimeliaisuuden vilkastumisesta huolimatta. Tätä edelsi ajanjakso, jona työttömyysaste nousi jyrkästi: vuoden 2001 puolivälissä se oli ollut 7,8 %, ja vuoden 2003 puoliväliin mennessä se nousi 8,7 prosenttiin. Seuraavana ajanjaksona, joka ulottuu vuoden 2005 alusta vuoteen 2007, työttömyysaste laski talouskasvun jatkumisen ansiosta selvästi eli alimmilleen sitten 1980-luvun alun. Työttömien absoluuttinen määrä on vähentynyt noin 1,6 miljoonalla kesäkuusta 2003 lähtien, mikä kumosi

työttömien määrän nousun vuoden 2001 puolivälistä vuoden 2003 puoliväliin ulottuvana ajanjaksona. Tässä kehikossa tarkastellaan euroalueen työttömyyden vähenemistä vuodesta 2003 lähtien. Työttömyyskehitystä tarkastellaan erityisesti ikä-, sukupuoli-, ja koulutusryhmittäin sekä työttömyyden keston perusteella.

Kuvio A. Euroalueen työttömyysaste ja BKT:n määrän kasvu

(%, vuotuinen prosenttimuutos)



Lähde: Eurostat.
Huom. Työttömyys prosentteina työvoimasta.

Työttömyys on vähentynyt lähinnä työllisyyden vahvan kasvun ansiosta

Työttömyyden väheneminen johtui erittäin voimakkaasta työllisyyden kasvusta. Työllisyyden keskimääräinen neljännesvuosikasvuvauhti on ollut 0,3 % vuoden 2003 puolivälistä lähtien, kun vuoden 2001 puolivälistä vuoden 2003 puoliväliin ulottuvana ajanjaksona neljännesvuosikasvuvauhti oli vain 0,1 %. Tämä tarkoittaa sitä, että työllisten määrä kasvoi yli 7,5 miljoonalla. Toimialakohtainen tarkastelu osoittaa, että palvelualojen osuus työllisyyden kasvusta oli noin 85 % ja loput uusista työpaikoista syntyivät rakennusalalla. Maatalouden ja teollisuuden (ilman rakennusalaa) työllisten määrä supistui edelleen.

On syytä huomata, että työttömyys väheni tilanteessa, jossa työvoiman määrä kasvoi jatkuvasti; kasvu näytti tosin hieman hidastuvan kahtena viimeisenä vuonna. Työvoiman kasvu on ollut jatkuvaa vuoden 2003 alusta lähtien – keskimääräinen vuotuinen kasvuvauhti on ollut yli 0,9 % – lähinnä osallistumisasteen nousun ansiosta. Toisin sanoen työllisyyden kasvu vuodesta 2003 lähtien kattoi työvoiman kasvun vaikutuksen ja johti työttömyyden huomattavaan vähenemiseen.

Kaikki ryhmät hyötyvät työmarkkinoiden kohenemisesta

Kaikkien keskeisten ryhmien työttömyysaste on laskenut vuodesta 2003 lähtien – erityisesti niiden, joiden työttömyysaste on ollut korkein, eli nuorten ja naisten. Ryhmien työttömyysasteet eroavat silti vielä toistaan merkittävästi (ks. taulukko).

Nuorisotyöttömyys (alle 25-vuotiaiden työttömyys), joka on euroalueella noin kaksi kertaa korkeampi kuin työttömyysaste, on laskenut: joulukuussa 2007 se oli 14,3 %, kun se kesäkuussa 2003 oli ollut 16,5 %. Kaiken kaikkiaan työttömyysasteen laskusta noin yksi kolmasosa johtui nuorten työttömyysasteen laskusta. Naisten työttömyysaste laski kesäkuun 2003 ja joulukuun 2007 välisenä aikana 1,9 prosenttiyksikköä eli 8,0 prosenttiin. Naisten työttömyysaste laski selvästi tuntuvammin kuin miesten. Molemmat ryhmät – nuoret ja naiset – ovat edelleen hyötyneet määräaikaisia työsopimuksia koskevien säännösten höllentämisestä ja osa-aikatyötä edistävien toimien käyttöönotosta. Nämä toimet ovat parantaneet ryhmien työllistettävyyttä. Nuoret ja naiset ovat myös hyötyneet työllisyyden rakenteellisesta kasvusta palvelutoimialalla.

Työttömyysaste euroalueella sukupuolen, ikäryhmän ja koulutuksen mukaan

(prosentteina, prosenttiyksikköinä)

	Ikä	2003	2005	2007	Muutos 2003–2007
Kaikki	Yli 15-vuotiaat	8,7	9,0	7,2	-1,5
Miehet	Yli 15-vuotiaat	7,7	8,2	6,5	-1,2
Naiset	Yli 15-vuotiaat	9,9	10,0	8,0	-1,9
Nuoremmat	15–24-vuotiaat	16,5	17,6	14,3	-2,2
Vanhemmat	55–64-vuotiaat	7,4	7,5	6,1	-1,3
Koulutus	25–64-vuotiaat				
Toisen asteen koulusta alhaisempi koulutus		10,3	10,2	9,1	-1,2
Vähintään toisen asteen koulutus		7,7	7,9	6,2	-1,5
Kolmannen asteen koulutus		5,2	5,0	4,0	-1,2
Pitkäaikaistyöttömyysaste	Yli 15-vuotiaat	44,2	45,4	44,4	0,2

Lähde: Eurostat.
Huom. Vuoden 2003 tiedot ovat kesäkuulta, vuoden 2005 tiedot maaliskuulta ja vuoden 2007 joulukuulta, ja ne perustuvat yhdenmukaistettuihin työttömyystilastoihin. Vanhempia työntekijöitä, koulutusta ja pitkäaikaistyöttömyysastetta koskevat tiedot ovat kuitenkin maaliskuulta ja perustuvat EU:n työvoimakyselyn tuloksiin.

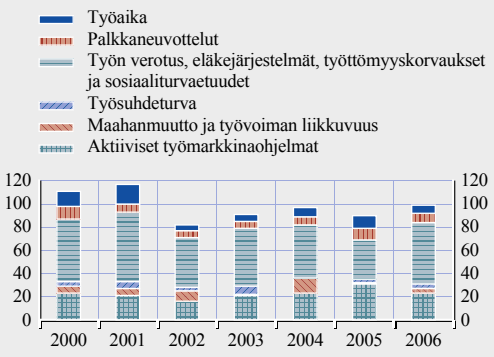
Vähemmän myönteistä on, että pitkäaikaistyöttömien osuus työttömien määrästä näyttäisi pysyneen suurin piirteen ennallaan vuosina 2003–2007. Osuus on hieman yli 44 %, mikä on erittäin paljon verrattuna muihin talousalueisiin. Yli vuoden työttöminä olleiden osuus kaikista työttömistä on kuitenkin laskenut 1,0 prosenttiyksikköä vuodesta 2005 lähtien. Tämä viittaa siihen, että kyseiset työttömät hyötyvät talouskasvun elpymisestä viipeellä. Työttömyyden laskiessa trendinomaisesti myös pitkäaikaistyöttömät hyötyvät työmarkkinauudistuksista, joiden tarkoituksena on erityisesti parantaa kaikista heikoimmassa asemassa olevien työllistettävyyttä ja lisätä työnteon kannustimia.

Lisäuudistuksia ja palkkamalttia tarvitaan edelleen työttömyyden vähenemisen jatkumiseksi

Työttömyys on kaiken kaikkiaan vähentynyt merkittävästi vuoden 2003 puolivälistä lähtien. Työttömyyden väheneminen edelleen tulevina vuosina edellyttää sekä palkkamalttia että euroalueen työ- ja hyödykemarkkinoiden uudistusten jatkumista. Euroopan komissio on äskettäin perustanut tietokannan (LABREF), joka koostuu vuodesta 2000 lähtien tehtyjen politiikka-aloitteiden keskeisestä sisällöstä (rakenne, laajuus, kesto).[1] Kuviosta B ilmenee, että euroalueen työmarkkinoilla on toteutettu keskimäärin 98 politiikkamuutosta vuosina 2000–2006. Useimmat toimenpiteet koskivat aktiivista työmarkkinapolitiikkaa (erityisesti julkisia työnvälityspalveluja ja koulutusta koskevat hankkeet) sekä eläkejärjestelmää (lähinnä eläkkeiden määrää ja eläk-

Kuvio B. Euroalueella [1] tehdyt uudistukset ja niiden jakauma tyypeittäin vuosina 2000–2006

(uudistusten lukumäänä)



Lähde: Euroopan komission LABREF-tietokantaan perustuvat EKP:n laskelmat.
1) Sisältää Slovenian tiedot.

1 Uudistukset on luokiteltu kahdeksan tärkeimmän politiikan mukaisesti: työn verotus, työttömyyskorvausjärjestelmät (ml. muut sosiaaliturvaetuudet), aktiiviset työmarkkinaohjelmat, työsuhdeturva, eläkejärjestelmät, palkkaneuvottelut, työaikajärjestelyt sekä maahanmuuttopolitiikka ja työvoiman liikkuvuus. Näillä politiikka-alueilla tarkastellaan 36:ta eri toimenpidettä.

keelle pääsyn kriteerejä) ja työn verotusta (lähinnä tuloverotusta ja työnantajan sosiaaliturvamaksuja).

Vaikka useat euroalueen maat ovat tehneet rakenteellisia uudistuksia, monilla alueilla tarvitaan edelleen lisätoimia. Uudistusten tulisi lisätä erityisesti nuorten ja naisten mahdollisuuksia työllistyä. Siksi onkin tärkeää, että kaikki euroalueen maat poistavat markkinoiden vääristymät ja toteuttavat määrätietoisesti kansalliset toimenpideohjelmat, jotka ovat Lissabonin prosessin keskeinen osa. Työsuhdeturvalainsäädännön uudistamisessa ja työnteon kannustimien lisäämisessä vero- ja etuusjärjestelmien avulla on edistytty melko vähän. Määrätietoiset uudistukset näillä alueilla voisivat lisätä merkittävästi työmarkkinoiden joustavuutta ja tukea euroalueen maiden sopeutumiskykyä. Jotta tuottavuutta ja työllistymismahdollisuuksia voidaan lisätä, tarvitaan lisätoimenpiteitä, jotka edistävät ja syventävät EU:n tavaroiden ja palvelujen sisämarkkinoita ja lisäävät tutkimusta, tuotekehitystä ja innovointia. Palkkaneuvottelujärjestelmien uudistukset, joiden tarkoituksena on poistaa palkkojen jäykkyydet, ovat myös tervetulleita, sillä ne ovat tärkeitä vähennettäessä ryhmien välisten työttömyysasteiden eroja.

2.5 JULKISEN TALOUDEN KEHITYS

JULKISEN TALOUDEN RAHOITUSASEMAT KOHENTUIVAT EDELLEEN VUONNA 2007

Julkisen talouden kehitys oli vuonna 2007 edelleen suhteellisen suotuisaa. Tämä johtui pääasiassa vahvasta talouskasvusta, uusista odottamattomista tuloista, joistakin vakauttamistoimista sekä siitä, että Italian alijäämää vuonna 2006 kasvattaneet tilapäiset tekijät haihtuivat. Euroalueen maiden tarkistettujen vakausohjelmien mukaan euroalueen BKT:hen suhteutettu keskimääräinen julkisen talouden alijäämä supistui 0,8 prosenttiin vuonna 2007, kun se vuonna 2006 oli ollut 1,5 % (taulukko 5).[8] Liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena on kaksi maata, joista Italiassa BKT:hen suhteutettu alijäämä supistui 2,4 prosenttiin ja Portugalissa 3 prosenttiin. Italiassa tämä alijäämä on tuoreempien arvioiden mukaan supistunut 1,9 prosenttiin BKT:stä. Belgiassa alijäämäsuhde vuonna 2007 oli viimeisimpien arvioiden mukaan 0,1 % ja velkasuhde 85,1 %. BKT:hen suhteutettu alijäämä ei vuonna 2007 ylittänyt kolmea prosenttia yhdessäkään euroalueeseen osallistuvassa maassa. Tilanne oli tällainen viimeksi vuonna 2000 (ilman UMTS-toimilupien myyntituloja).

Kun verrataan vuoden 2007 tietoja tavoitteisiin, jotka esitettiin vuoden 2006 lopussa ja vuoden 2007 alussa julkaistuissa tarkistetuissa vakausohjelmissa, havaitaan euroalueen keskimääräisen BKT:hen suhteutetun alijäämän supistuneen 0,7 prosenttiyksikköä. Alijäämän supistuminen selittyy suurelta osin sillä, että vertailuajankohtana vuonna 2006 kehitys oli odotettua parempi. Julkisen talouden rahoitusasemien kehitys oli vuonna 2007 odotettua parempaa useimmissa maissa, varsinkin Saksassa, Luxemburgissa ja Suomessa.

Tästä syystä julkisen talouden keskimääräinen velkasuhde supistui euroalueella lähes 2 prosenttiyksikköä ja oli siten 66,7 % BKT:stä eli pienimmillään suhteessa BKT:hen vuonna 1999 alkaneen EMUn kolmannen vaiheen aikana. Ranska sekä alhaisen velan maat Irlanti ja Luxemburg olivat poikkeuksia tästä supistuvien velkasuhteiden suuntauksesta. Lisäksi velkasuhde ylitti edelleen viitearvon – 60 % BKT:stä – kuudessa maassa. Kohentuneesta julkisen talouden kehityksestä huolimatta euroalueen julkisyhteisöjen velkapapereiden liikkeeseenlasku lisääntyi vuonna 2007 (ks. kehikko 7).

8 Vakausohjelmiin sisältyvät vuoden 2007 luvut perustuvat arvioihin ja voivat sen vuoksi poiketa lopullisista rahoitusasemista.

Taulukko 5. Julkinen talous euroalueella

(% BKT:stä)

Julkisen talouden ylijäämä (+) / alijäämä (–)

	2005	2006	2007
Euroalue	-2,5	-1,5	-0,8
Belgia	-2,3	0,4	-0,3
Saksa	-3,4	-1,6	0,0
Irlanti	1,2	2,9	0,5
Kreikka	-5,1	-2,5	-2,7
Espanja	1,0	1,8	1,8
Ranska	-2,9	-2,5	-2,4
Italia	-4,2	-4,4	-2,4
Luxemburg	-0,1	0,7	1,0
Alankomaat	-0,3	0,6	-0,4
Itävalta	-1,6	-1,4	-0,7
Portugali	-6,1	-3,9	-3,0
Slovenia	-1,5	-1,2	-0,6
Suomi	2,7	3,8	4,5

Julkisen talouden bruttovelka

	2005	2006	2007
Euroalue	70,3	68,6	66,7
Belgia	92,2	88,2	84,6
Saksa	67,8	67,5	65,0
Irlanti	27,4	25,1	25,1
Kreikka	98,0	95,3	93,4
Espanja	43,0	39,7	36,2
Ranska	66,7	64,2	64,2
Italia	106,2	106,8	105,0
Luxemburg	6,2	6,6	6,9
Alankomaat	52,3	47,9	46,8
Itävalta	63,4	61,7	59,9
Portugali	63,7	64,8	64,4
Slovenia	27,4	27,1	25,6
Suomi	41,4	39,2	35,3

Lähteet: Euroopan komissio (vuosilta 2005–2006, Belgian osalta myös 2007), tarkistelut vakausohjelmat (vuodelta 2007) ja EKP:n laskelmat.
Huom. Vakausohjelmien vuotta 2007 koskevat luvut perustuvat arvioihin ja voivat siten poiketa lopullisista tiedoista.

BKT:hen suhteutettu keskimääräinen julkisen talouden rakenteellinen rahoitusasema (ilman kertaluonteisten ja muiden tilapäisten toimien vaikutuksia laskettu suhdannekorjattu rahoitusasema) vuonna 2006 oli -1,2 %, josta se on kohentunut -0,8 prosenttiin vuonna 2007. Tämä ei niinkään ole johtunut konkreettisista rahoitusasemaa tasapainottavista toimista menopuolella vaan pikemminkin voimakkaasta verotulojen kasvusta, joka oli nopeampaa kuin kasvu, joka voidaan selittää oletettujen makrotaloudellisten verotusperusteiden kehityksellä. Maakohtaisesti tarkasteltuna rakenteellisissa rahoitusasemissa havaittiin huomattava kohentuminen – vähintään 0,5 prosenttiyksikköä BKT:stä – Saksassa, Kreikassa, Italiassa, Portugalissa ja Sloveniassa. Sitä vastoin Irlannissa ja Alankomaissa rakenteelliset rahoitusasemat heikkenivät merkittävästi, yli 1 prosenttiyksikön BKT:stä. Vuonna 2007 niukka enemmistö euroalueen maista saavutti keskipitkän aikavälin tavoitteensa tai pysyi tässä tavoitteessa.

Kehikko 7.

JULKISYHTEISÖJEN LIIKKEESEEN LASKEMIEN VELKAPAPEREIDEN JA JOUKKOLAINOJEN TUOTTOEROJEN KEHITYS EUROALUEELLA

Samaan aikaan kun korot nousivat suurimman osan vuodesta, julkisyhteisöjen velkapapereiden nettomääräinen liikkeeseenlasku lisääntyi vuonna 2007. Erityisen voimakkaasti lisääntyi lyhytaikaisten velkapapereiden liikkeeseenlasku. Euroalueen julkisyhteisöjen luotonoton nettomääräinen kasvuvauhti joulukuussa 2007 oli 2,8 % eli vain 0,4 prosenttiyksikköä nopeampi kuin vuonna 2006 (ks. taulukko A).[1] Tästä huolimatta BKT:hen suhteutettu julkisen talouden velka pieneni useimmissa euroalueen maissa aiempaa nopeamman talouskasvun ansiosta.

Julkisyhteisöjen lyhytaikaisten velkapapereiden liikkeeseenlaskun suhteellisen osuuden kasvu vuonna 2007 verrattuna pitkäaikaisiin velkapapereihin saattoi johtua muun muassa pitkien korkojen noususta vuoden alkupuoliskolla. Samaan aikaan kun tuottokäyrä oli jyrkkä eri maissa, pitkäaikaisten velkapapereiden vuotuinen kasvuvauhti hidastui 2,3 prosenttiin vuonna 2007, kun se oli ollut 3,4 % vuonna 2006, mutta lyhytaikaisten velkapapereiden vuotuinen kasvuvauhti kääntyi nopeaan nousuun vuonna 2007.

Julkisyhteisöjen velkapapereiden kannan analyysi osoittaa, että julkisyhteisöjen velkapapereita laskevat liikkeeseen pääasiallisesti valtiot. Niiden osuus velkapapereiden kannasta vuonna 2007 oli 93,5 %. Loput 6,5 % velkapapereiden kannasta oli muiden julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemia. Muut julkisyhteisöt ovat kuitenkin alkaneet laskea liikkeeseen yhä enemmän velkapapereita. Vuosina 1999–2006 niiden velkapapereiden liikkeeseenlasku suurin piirtein kaksinkertaistui, kun taas valtioiden velkapapereiden liikkeeseenlasku supistui tasaisesti.

Yleisesti ottaen maat eivät ole muuttaneet käytäntöään painottaa velanhoidossa pitkäaikaisia velkapapereita. Vuonna 2007 pitkäaikaisten velkapapereiden osuus velkapapereiden kokonaiskannasta oli noin 92,5 % eli hieman pienempi kuin vuonna 2006. Sitä vastoin lyhytaikaisten velkapapereiden osuus kasvoi: se oli 7,1 % vuonna 2006 ja 7,5 % vuonna 2007 (ks. taulukko B). Taulukko B myös osoittaa, että valtaosa julkisyhteisöjen pitkäaikaisista velkapapereista oli kiinteäkorkoisia. Vaihtuvakorkoisten velkapapereiden osuus kasvoi vuonna 2007 hieman jatkaen vuonna 2004 alkanutta kasvusuuntausta.

1 Kasvuvauhdit lasketaan rahoitustransaktioiden perusteella, joten ne eivät sisällä uudelleenluokittelun, arvostusmuutosten, valuuttakurssimuutosten tai itse transaktioista johtumattomien muiden vastaavien muutosten aiheuttamia eroja. Laskentatavasta kerrotaan yksityiskohtaisesti EKP:n Kuukausikatsauksen tilasto-osan kohtia 4.3 ja 4.4 koskevassa teknisissä huomautuksissa.

Taulukko A. Euroalueen valtioiden liikkeeseen laskemat velkapaperit

(prosentteina, ajanjakson lopussa)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Valtion velkapaperit yhteensä	3,4	2,7	3,2	5,0	5,5	5,8	4,6	2,4	2,8
Pitkäaikaiset	*5,6*	*3,5*	*2,9*	*3,9*	*4,8*	*6,1*	*5,4*	*3,4*	*2,3*
Kiinteäkorkoiset		5,2	5,6	4,6	5,7	6,4	5,3	3,5	2,0
Vaihtuvakorkoiset		-2,5	-13,4	-4,5	-1,6	7,0	8,3	3,0	5,4
Lyhytaikaiset	*-16,5*	*-7,1*	*8,5*	*18,4*	*13,5*	*2,3*	*-3,9*	*-8,8*	*9,4*

Lähde: EKP.

Taulukko B. Euroalueen valtioiden liikkeeseen laskemien velkapapereiden kanta eriteltynä

(% kaikista julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemista velkapapereista, ajanjakson lopussa)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Valtion velkapaperit	96,9	96,7	96,3	95,5	94,7	94,3	93,9	93,5	93,5
Pitkäaikaiset	*89,3*	*89,8*	*89,0*	*87,3*	*85,9*	*85,8*	*86*	*86,5*	*86,1*
Lyhytaikaiset	*7,6*	*6,9*	*7,2*	*8,2*	*8,9*	*8,5*	*7,8*	*7,0*	*7,4*
Muut julkisyhteisöjen velkapaperit	3,1	3,3	3,7	4,5	5,3	5,7	6,1	6,5	6,5
Pitkäaikaiset	*3,0*	*3,2*	*3,6*	*4,4*	*5,2*	*5,6*	*6,0*	*6,4*	*6,4*
Lyhytaikaiset	*0,2*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*
Julkisyhteisöjen velkapaperit yhteensä									
Pitkäaikaiset	*92,3*	*93,0*	*92,7*	*91,7*	*91,1*	*91,4*	*92,1*	*92,9*	*92,5*
Kiinteäkorkoiset	79,2	81,1	82,5	82,1	82,2	82,7	83,2	84,0	83,3
Vaihtuvakorkoiset	10,6	10,0	8,8	8,1	7,5	7,6	7,9	8,0	8,2
Lyhytaikaiset	*7,7*	*7,0*	*7,3*	*8,3*	*8,9*	*8,6*	*7,9*	*7,1*	*7,5*
Julkisyhteisöjen velkapaperit yhteensä, mrd. euroa	3 453,3	3 549,0	3 775,3	3 949,2	4 151,6	4 386,6	4 602,9	4 704,8	4 835,0

Lähde: EKP.

Jotta voitaisiin havainnollistaa nousevien korkojen vaikutusta julkisyhteisöjen velkoihin liittyviin korkomenoihin, korkomenojen muutos voidaan jakaa seuraavasti: 1) julkisen velan muutosten vaikutukseen, 2) korkojen muutosten vaikutukseen ja 3) jäljelle jäävään ristikkäisvaikutukseen.[2] Kuviosta A käy ilmi, että korkojen muutos vaikutti vuonna 2007 positiivisesti korkomenojen kokonaismuutokseen ensi kertaa sitten vuoden 2000. Lisäksi korkojen muutokset vaikuttivat enemmän kuin velan määrässä tapahtuneet muutokset.

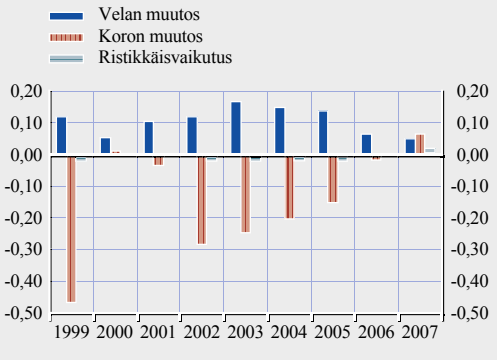
2 Korkomenojen muutos (I) voidaan jakaa osatekijöihin seuraavasti:

$$\Delta I = \underbrace{\Delta B \times i}_{\substack{\text{velan}\\ \text{muutoksen}\\ \text{vaikutus}}} + \underbrace{\Delta i \times B}_{\substack{\text{koron}\\ \text{muutoksen}\\ \text{vaikutus}}} + \underbrace{\Delta B \times \Delta i}_{\substack{\text{ristikkäisvaikutus}\\ \text{(jäljelle jäävä)}}}$$

jossa B on julkisen talouden velka ja i implisiittinen keskikorko (I/B).

Kuvio A. Korkomenojen muutos

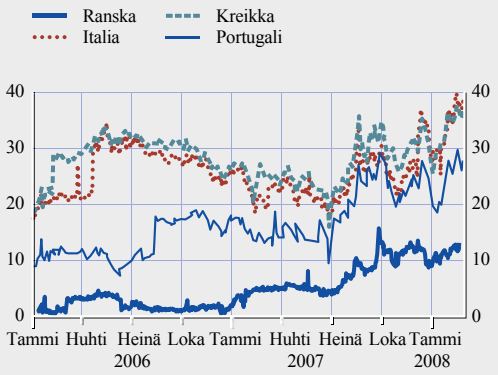
(% BKT:stä)



Lähteet: Euroopan komissio (AMECO-tietokanta) ja EKP:n laskelmat.

Kuvio B. Valtion joukkolainojen tuottoerot suhteessa Saksan valtion joukkolainojen tuottoihin

(peruspisteinä, päivähavintoja)



Lähteet: Reuters ja EKP:n laskelmat.

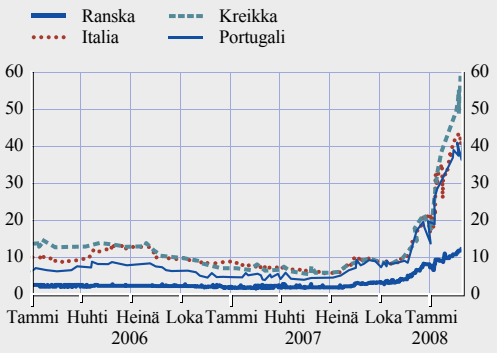
Euroalueen maista Saksan valtion 10 vuoden joukkolainojen tuotot ovat yleensä tähän asti olleet keskimäärin pienimmät. Tämä johtuu ensi sijassa siitä, että niiden likvidiys on muita parempi ja niillä on sen vuoksi viitelainan asema. Kuviossa B verrataan vuoden 2006 lopussa liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena olleiden euroalueen maiden (Saksaa lukuun ottamatta) valtion joukkolainojen tuottoja Saksan joukkolainojen tuottoihin.

Valtion joukkolainojen tuottoerot euroalueen maiden välillä kuvastavat viime kädessä likviditeetti- ja luottoriskien eroja. Valtion joukkolainojen tuottoerojen kehityksessä oli kaksi selvää kehityssuuntaa vuonna 2007. Vuoden alkupuoliskolla valtion joukkolainojen tuottoerot supistuivat joissakin euroalueen maissa. Vuoden 2007 jälkipuoliskolla koetun rahoitusmarkkinoiden levottomuuden jälkeen ja riskien yleisen uudelleenhinnoittelun seurauksena tuottoerot kasvoivat erityisesti Kreikassa, Ranskassa, Italiassa ja Portugalissa. Syyskuun loppupuolella tuottoerot supistuivat ja kääntyivät sitten marraskuussa taas kasvuun sijoittajien ilmaistua jälleen huolensa luottomarkkinoiden levottomuudesta.

Valtion joukkolainojen tuottoerojen viimeaikaista kasvua tukevat kuviossa C esitetyt valtion luottoriskinvaihtosopimusten (credit default swap, CDS) tuottoerot. Valtion luottoriskinvaihtosopimusten tuottoerojen voidaan myös katsoa mittaavan vastaavien valtion joukkolainojen hallussapitoon liittyvää luottoriskiä. Tarkasteltaessa valtion luottoriskinvaihtosopimusten tuottoeroja etuna on se, että niitä eivät vääristä vaikutukset, joita aiheutuu kyseisten maiden viitelainojen vaihtumisesta. Lisäksi niihin ei vaikuta mahdollinen maturiteetin yhteensopimattomuus, ja ne reagoivat herkemmin markkinoilla tapahtuviin muutoksiin. Edellä esitettyä valtion joukkolainojen tuottoeroanalyysia vastaavasti myös valtion luottoriskinvaihtosopimusten tuottoerot kasvoivat edellä mainituissa maissa kesästä 2007 lähtien ja jatkoivat kasvuaan vuoden 2008 alkupuolella.

Kuvio C. Valtion luottoriskinvaihtosopimukset

(peruspisteinä, päivähavaintoja)



Lähde: Bloomberg.

JULKISEN TALOUDEN VAKAUTTAMISEN ARVELLAAN PYSÄHTYVÄN VUONNA 2008

Loppuvuoden 2007 tarkistettuihin vakausohjelmiin sisältyvät euroalueen maiden budjettisuunnitelmat vuodeksi 2008 viittaavat siihen, että vuonna 2004 alkanut euroalueen keskimääräisen julkisen talouden alijäämän supistuminen pysähtyy ja alijäämä kasvaa hieman ja on 0,9 % BKT:stä. Julkisen talouden menot ja tulot pienenevät suunnilleen yhtä paljon (0,25 prosenttiyksikön verran BKT:stä). Talouskasvun odotetaan jokseenkin vastaavan potentiaalista kasvuvauhtia. Niinpä euroalueen keskimääräinen alijäämä on lähes vakiintunut siksi, että vakauttamistoimet hiipuvat tai jopa taantuvat toisissa maissa ja ylijäämät supistuvat toisissa maissa. Tästä syystä julkisen talouden keskimääräisen velkasuhteen arvioidaan supistuvan euroalueella vuonna 2008 aiempaa hitaammin, noin 1,5 prosenttiyksikköä, ja olevan siten 65,1 % BKT:stä.

Lähempi tarkastelu osoittaa, että Ranskassa ja Italiassa vakauttamisessa ei odoteta saavutettavan merkittävää edistymistä kohti vakaata julkisen talouden rahoitusasemaa, minkä vuoksi niiden BKT:hen suhteutetut alijäämät jäävät suhteellisen lähelle 3 prosentin viitearvoa. Samoin on asianlaita Portugalissa. Edistyminen niissä muissa maissa,

jotka eivät ole vielä saavuttaneet keskipitkän aikavälin tavoitettaan, on keskimäärin varsin rajallista, ja joissakin tapauksissa julkisen talouden rakenteelliset rahoitusasemat jopa heikkenevät. Keskipitkän aikavälin tavoitteensa saavuttavien maiden lukumäärän arvioidaan pienenevän, koska julkisen talouden tilanne heikkenee Saksassa ja Irlannissa.

JULKISEN TALOUDEN VAKAUTTAMISTOIMIEN ON OLTAVA NYKYISTÄ KUNNIANHIMOISEMPIA

Tarkistettujen vakausohjelmien mukaan makrotaloudellinen ympäristö edistää myös vuonna 2008 nopeaa etenemistä kohti euroalueen maiden asettamia keskipitkän aikavälin tavoitteita. Vakaus- ja kasvusopimuksen mukaan euroalueen maiden on vuosittain parannettava rakenteellisia julkisen talouden rahoitusasemiaan 0,5 prosentin verran BKT:stä. Hyvinä aikoina niiden odotetaan toteuttavan tätä tuntuvampia vakauttamistoimia. Huhtikuussa 2007 euroryhmään kuuluvat ministerit vahvistivat sitoumuksensa terveen finanssipolitiikan harjoittamiseen vakaus- ja kasvusopimuksen määräysten mukaisesti. He totesivat, että euroalueella vallitsevat taloudellisesti hyvät ajat, ja sitoutuivat hyödyntämään odotetun suotuisan taloudellisen tilanteen ja odotettua paremmat verotulot kaikin tavoin, jotta alijäämän ja velan supistumista voidaan nopeuttaa. Euroryhmään kuuluvat ministerit sitoutuivat tavoitteeseen, jonka mukaan useimpien euroalueen maiden olisi saavutettava keskipitkän aikavälin tavoitteensa vuonna 2008 tai 2009 ja kaikkien maiden tulisi saavuttaa ne viimeistään vuonna 2010. Niiden jäsenmaiden, jotka olivat jo saavuttaneet keskipitkän aikavälin tavoitteensa, odotettiin säilyttävän vahvat julkisen talouden rahoitusasemansa välttääkseen finanssipolitiikan keventämisen hyvinä aikoina. Lokakuussa 2007 Ecofin-neuvosto sopi toimenpiteistä, joilla on tarkoitus parantaa vakaus- ja kasvusopimuksen tehokkuutta erityisesti lujittamalla sen ennalta ehkäisevää osaa. Se myös vahvisti, että julkisen talouden rakenteellista rahoitusasemaa on kohennettava vakaus- ja kasvusopimuksen tavoitteen mukaisesti eli vuositasolla 0,5 % BKT:stä. Epävarmuus kesällä 2007 alkaneen rahoitusmarkkinoiden levottomuuden vaikutuksesta talouteen ja budjetteihin osoittaa, että finanssipolitiikan määrittelyssä on perusteltua noudattaa nykyistä suurempaa varovaisuutta.

Liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena edelleen olevien euroalueen maiden on supistettava BKT:hen suhteutetut alijäämänsä 3 prosentin viitearvoa pienemmiksi kestävällä tavalla. Niiden on myös täytettävä julkisen talouden rakenteellisen rahoitusaseman parantamista koskeva tavoite – 0,5 % BKT:stä – ja muut Ecofin-neuvoston suosituksiin sisältyvät vakauttamisvaatimukset. Jotta vältettäisiin alijäämille asetetun viitearvon ylittyminen lähitulevaisuudessa, on ensiarvoisen tärkeää jatkaa etenemistä kohti vakaata julkisen talouden rahoitusasemaa senkin jälkeen, kun BKT:hen suhteutettu alijäämä on saatu supistetuksi kolmea prosenttia pienemmäksi. Muussa tapauksessa epäsuotuisa kehitys saattaa johtaa pian siihen, että alijäämä ylittää jälleen viitearvon. Liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena on kaksi maata eli Italia ja Portugali. Niiden vakausohjelmiin sisältyvät tämänhetkiset ennusteet viittaavat siihen, että vuonna 2008 alijäämät ovat kolmea prosenttia pienempiä mutta pysyvät suhteellisen suurina, minkä vuoksi on perusteltua jatkaa julkisen talouden rahoitusasemien tasapainottamista.

Muiden sellaisten euroalueen maiden, jotka eivät saavuttaneet keskipitkän aikavälin tavoitettaan vuonna 2007, on noudatettava vakauttamisstrategiaa vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimusten mukaisesti. Niiden on vuosittain parannettava julkisen talouden rakenteellisia rahoitusasemiaan 0,5 prosentin verran BKT:stä. Hyvinä aikoina niiden odotetaan toteuttavan tätä tuntuvampia vakauttamistoimia. Kuten edellä todettiin, euroalueen maiden on lisäksi saavutettava keskipitkän aikavälin tavoitteensa viimeistään vuonna 2010. Uusimpien tarkistettujen vakausohjelmien perusteella näitä poliittisia sitoumuksia on noudatettu vain osittain. Erityisesti on todettava, että Irlannin, Kreikan, Ranskan ja Italian arvioidaan jäävän keskipitkän aikavälin tavoitteestaan vuoteen 2010 mennessä ja että Belgia, Ranska, Italia ja Itävalta eivät vuonna 2008 yllä julkisen talouden rakenteellisille tarkistuksille asetettuun tavoitteeseen, joka on 0,5 % BKT:stä. Tämä kehitys on odotettua heikompaa varsinkin siksi, että jotkin maat edelleen hyötyvät poikkeuksellisen voimakkaasti kasvavista tuloista, jotka kohentavat julkisen talouden rakenteellisia rahoitusasemia, mutta tulokehityksen jatkuminen tällaisena

ei ole lainkaan varmaa. Vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimusten ja viimeaikaisten poliittisten sitoumusten laiminlyönti vaarantaa vakaus- ja kasvusopimuksen ennalta ehkäisevän osan uskottavuuden vakavasti.

On suotavaa, että ne euroalueen maat, jotka ovat jo saavuttaneet keskipitkän aikavälin tavoitteensa, välttävät hyvinä aikoina suhdanteita myötäilevää finanssipolitiikkaa, joka lisäisi inflaatiopaineita ja makrotalouden tasapainottomuutta. Julkisen talouden automaattisten vakauttajien vapaa toiminta vaimentaa osaltaan talouden suhdannevaihteluja. Jotkin keskipitkän aikavälin tavoitteensa vuonna 2007 saavuttaneet maat suunnittelevat poikkeavansa tästä julkisen talouden rakenteellisesta rahoitusasemasta vuonna 2008.

Vakaan julkisen talouden saavuttamiseksi ja säilyttämiseksi euroalueen maissa tarvitaan nykyistä määrätietoisempia toimenpiteitä. Niitä tarvitaan paitsi makrotalouden vakauttamiseksi lyhyellä aikavälillä antamalla suhdanneautomatiikan toimia vapaasti myös julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyyden parantamiseksi. Nykyistä pienempi julkinen velkataakka kompensoisi osittain niitä menopaineita, joita väestön ikääntymisestä aiheutuu tulevina vuosikymmeninä. Muut julkisen talouden kestävyyden parantamiseksi tarvittavat toimenpiteet liittyvät terveydenhuolto- ja eläkejärjestelmien uudistuksiin sekä työvoiman tarjonnan tehostamiseen. Mikäli väestön ikääntymisen budjettivaikutuksiin ei varauduta ajoissa, julkisen talouden kestävyys vaarantuu ja tuleville sukupolville koituva taakka kasvaa.

Koska ilmeisesti osa voimakkaasta tulojen kasvusta on joissakin maissa käytetty julkisten lisämenojen kasvattamiseen, on olemassa elvyttävän finanssipolitiikan harjoittamisen ja vuosina 2000–2001 tehtyjen poliittisten virheiden toistamisen vaara. Tuolloinen politiikka heikensi turvamarginaaleja ja johti monen maan joutumiseen taloustilanteen heikennyttyä liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteeksi (ks. kehikko 8). Jos sitovat keskipitkän aikavälin kansalliset finanssipolitiikan kehykset laaditaan asianmukaisesti ja pannaan täytäntöön tinkimättömästi, niillä voidaan torjua kotimaisia paineita odottamattomien tulojen käyttämiseksi lisämenoihin ja veronkevennyksiin sekä edistää riittävän suuren budjettipuskurin luomista BKT:hen suhteutettuun kolmen prosentin viitearvoon nähden. Tämän vuoksi menoja koskevat säännöt on laadittava etukäteen, ja niihin voidaan sisällyttää säännöt poikkeuksellisten lisätulojen kohdentamisesta alijäämän ja velan supistamiseen. Menojen lisäykset painopistealueilla, samoin kuin verojen ja sosiaaliturvamaksujen kevennykset julkisen talouden laadun parantamiseksi, on rahoitettava ensisijaisesti menojen supistuksilla, jotta vältetään verorasituksen, julkisen talouden alijäämien tai molempien kasvu. Julkisen palvelutarjonnan – erityisesti julkishallinnon – tehostaminen ja julkisen talouden tulorakenteen kohentaminen on tehokas tapa vapauttaa budjettivaroja nykyistä tuottavampiin tarkoituksiin.

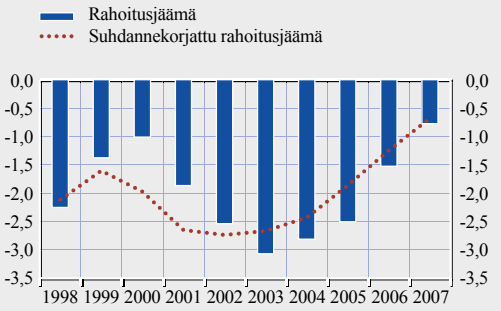
Kehikko 8.

JULKISEN TALOUDEN KEHITYKSESTÄ VUOSINA 2000–2001 SAADUT KOKEMUKSET

Euroalueen julkisen talouden alijäämän arvioidaan supistuneen 0,8 prosenttiin BKT:stä vuonna 2007. Alijäämäsuhteeseen ei ole sisällytetty UMTS-toimilupien myynnistä saatuja tuloja, ja se on pienempi kuin vuonna 2000, joka oli edellisen suhdannesyklin huippuvaihe (ks. kuvio A). Tulevan finanssipolitiikan keskeisenä kysymyksenä on välttää toistamasta tämän vuosikymmenen alkupuolen kokemuksia. Tuolloin julkisen talouden rahoitusasemat heikkenivät nopeasti ja useisiin euroalueen maihin syntyi liiallinen alijäämä. Tähänastiset kokemukset viittaavat taipumukseen yliarvioida perusrahoitusaseman vahvuus hyvinä aikoina, minkä vuoksi on harjoitettava erityisen varovaista finanssipolitiikkaa silloin, kun taloustilanne on suotuisa.

Kuvio A. Julkisen talouden kehitys vuosina 1998–2007

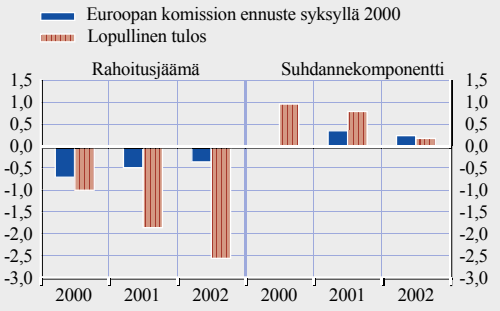
(% BKT:stä)



Lähteet: Euroopan komissio (AMECO-tietokanta) ja EKP:n laskelmat.
Huom. UMTS-toimilupien myynnistä saadut tuotot eivät ole mukana rahoitusjäämää koskevissa tiedoissa.

Kuvio B. Rahoitusjäämä ja suhdannekomponentti

(% BKT:stä)



Lähteet: Euroopan komissio (AMECO-tietokanta) ja EKP:n laskelmat.
Huom. UMTS-toimilupien myynnistä saadut tuotot eivät ole mukana rahoitusjäämää koskevissa tiedoissa.

Vuosina 1999–2000 edellisen suhdannesyklin huippuvaiheessa monet maat toteuttivat elvyttäviä finanssipoliittisia toimenpiteitä (etupäässä veronkevennyksiä). Näihin toimenpiteisiin nähtiin olevan varaa, kun otettiin huomioon tuolloin käytettävissä olleet suotuisat taloudelliset ennusteet ja (suhdannevaihteluista puhdistetut) perusrahoitusasemia koskevat arviot. Jälkeenpäin on kuitenkin todettava, että maiden perusrahoitusasemat arvioitiin liian vahvoiksi. Kun euroalueen talous joutui odottamatta laskusuhdanteeseen, julkisen talouden rahoitusasemat heikkenivät nopeasti ja BKT:hen suhteutettu alijäämä ylitti pian 3 prosentin viitearvon monissa maissa (ks. kuvion B vasen puoli).

Todellisen suhdannevaihteluista puhdistetun julkisen talouden rahoitusaseman täsmällistä arviointia hankaloittaa kaksi teknistä ongelmaa. Ensimmäinen ongelma liittyy talouden suhdannetilanteen reaaliaikaisen arvioinnin vaikeuteen. Syksyllä 2000 Euroopan komissio ja useimmat ennustelaitokset arvioivat euroalueen julkisen talouden rahoitusaseman paranevan edelleen. Tämä arvio perustui oletukseen, että tuotantokuilu – ja siten julkisen talouden rahoitusjäämän suhdannekomponentti – oli lähes olematon ja että lähitulevaisuuden taloustilanne vaikuttaisi edelleen myönteisesti julkisen talouden rahoitusasemaan. Tosiasiallisesti euroalueen talous joutui vuodesta 2001 lähtien laskusuhdanteeseen. Tämän vuoksi tuotantokuilua ja julkisen talouden rahoitusjäämän suhdannekomponenttia koskevia arvioita tarkistettiin jälkikäteen tuntuvasti (ks. kuvion B oikea puoli). Näin ollen vuoden 2000 lopullisessa rahoitusasemassa näkyi tosiasiallisesti vahva, BKT:hen suhteutettuna noin yhden prosentin suuruinen positiivinen suhdannekomponentti. Sen sijaan ennakolta suhdannevaikutuksen arvioitiin olevan nolla kyseisenä vuonna.

Toinen ongelma liittyy verotulojen kehittymisen epävarmuuteen suhdannesyklin aikana. Tämänhetkisissä ennusteita ja suhdannevaihteluiden puhdistamista koskevissa menetelmissä verotulojen kasvuvauhdin ja BKT:n kasvuvauhdin suhde oletetaan yleisesti melko vakaaksi; tarkemmissa menetelmissä on käytetty vertailussa muita kansantalouden tilinpidon aggregaatteja. Noususuhdanteiden aikana on kuitenkin havaittu, että varsinkin liike- ja myyntivoittojen verotulot kasvavat paljon nopeammin kuin arvioissa käytetyt aggregaatit ja laskevat sitten jyrkästi seuraavan laskusuhdanteen aikana. Tällaisten vaikutusten ilmenemistä ja laajuutta voidaan tuskin ennustaa, koska ne riippuvat myyntivoittojen realisoitumisen ajankohdan ja monimutkaisten verotussään-

töjen kaltaisista tekijöistä, joiden avulla tietyn vuoden voitoilla voidaan tavallisesti kattaa edellisvuosien tappioita. Kun tarkastellaan muutoksia julkisen talouden tulojen ja BKT:n välisessä suhteessa vuodesta 2000 lähtien, havaitaan, että tulojen menetykset vuosina 2000 ja 2001 johtuivat lähinnä veronkevennyksistä. Myöhemmin niitä sen sijaan pahensivat muut tekijät, jotka pienensivät verotuloja varsinkin vuonna 2002. Sitä vastoin vuosina 2005 ja 2006 julkisen talouden tulot kasvoivat huomattavasti suhteessa BKT:hen huolimatta siitä, että veroja korottavia toimenpiteitä toteutettiin suhteellisen vähän. Se, että nämä tulot saattavat haihtua lähitulevaisuudessa, uhkaa tämänhetkisiä julkisen talouden näkymiä.

Näiden kokemusten perusteella vuosina 2000–2001 tehdyistä finanssipoliittisista virhearvioista voidaan tehdä se tärkeä päätelmä, että on syytä varoa tulkitsemasta julkisen talouden rahoitusasemien paranemista hyvinä aikoina rakenteelliseksi, vaikka suhdannevaihteluista puhdistetun julkisen talouden rahoitusaseman muutokset viittaisivatkin tähän suuntaan. Sen sijaan – kuten euroryhmä sopi huhtikuussa 2007 – odottamattoman suuret verotulot hyvinä aikoina on kohdennettava alijäämän ja velan supistamiseen eikä menojen lisäämiseen ja verojen keventämiseen mahdollisesti kestämättömällä tavalla.

2.6 VALUUTTAKURSSIT JA MAKSUTASE

EURON EFEKTIIVINEN VALUUTTAKURSSI VAHVISTUI EDELLEEN VUONNA 2007

Euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi oli laskenut loppuvuoden 2004 huipputasolta hieman vuoden 2005 aikana mutta elpyi suurelta osin vuonna 2006. Vuonna 2007 euro jatkoi aluksi vahvistumistaan edeltävänä vuonna alkaneen kehityksen pohjalta. Kurssin vahvistuminen keskeytyi lyhyeksi aikaa toukokuun ja elokuun puoliväliin välisenä aikana, jolloin euron kurssi vaihteli suhteellisen kapeassa vaihteluvälissä. Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden levottomuuden aikaan euro heikkeni elokuussa ja vahvistui sitten tuntuvasti loppuvuoden aikana. Vuoden lopussa euron nimellinen efektiivinen valuuttakurssi oli 6,3 % vahvempi kuin tammikuun alussa ja 8,2 % korkeampi kuin vuonna 2006 keskimäärin. Euro vahvistui erityisesti suhteessa Yhdysvaltain dollariin. Lisäksi se vahvistui voimakkaasti Englannin puntaan nähden. Vahvistuminen suhteessa Japanin jeniin, Kiinan renminbiin ja Sveitsin frangiin oli vaimeampaa.

Euron vahvistumiseen suhteessa Yhdysvaltain dollariin vaikuttivat pääasiassa euroalueen eduksi muuttuneet markkinoiden käsitykset euroalueen ja Yhdysvaltojen talouksien suhdannenäkymistä sekä korkoerojen kehitys. Lisäksi Yhdysvaltojen sitkeä vaihtotaseen suuri alijäämä on todennäköisesti jossain määrin vaikuttanut Yhdysvaltain dollarin heikkouteen. Vuoden alkukuukausina julkistetut tiedot euroalueesta olivat suhteellisen vahvoja ja Yhdysvaltoja koskevat tiedot puolestaan ristiriitaisia, mikä johti euroalueen ja Yhdysvaltojen välisten korkoerojen kapenemiseen. Euron dollarikurssi vaihteli jonkin verran toukokuusta elokuun puoliväliin, koska markkinaosapuolet arvioivat uudelleen suhdannetilanteen kestävyyttä euroalueella ja Yhdysvalloissa. Aluksi euro heikkeni lyhyen aikaa maailmanlaajuisten raha- ja luottomarkkinoiden likviditeettitilannetta koskevien huolien aikaansaaman rahoitusmarkkinoiden levottomuuden vuoksi. Elokuun lopusta marraskuun loppuun se vahvistui voimakkaasti suhteessa Yhdysvaltain dollariin. Yhdysvaltain dollarin heikkeneminen näyttää liittyneen markkinaosapuolten arvioon aiempaa heikommista Yhdysvaltojen talouden kasvunäkymistä. Arvion huonontuminen johtuu varsinkin odotettua heikommista Yhdysvaltojen asunto- ja työmarkkinoita koskevista tiedoista. Euron dollarikurssi 27.11.2007 oli 1,49. Tämän jälkeen se heikkeni hieman, ja joulukuun 31. päivänä 2007 se oli 1,47 eli 11,8 % vahvempi kuin vuoden alussa.

Euro vahvistui vuonna 2007 myös suhteessa Japanin jeniin huomattavista lyhyen aikavälin heilahteluista huolimatta. Yhden tärkeimmistä Japanin valuutan kehitykseen vaikuttaneista tekijöistä

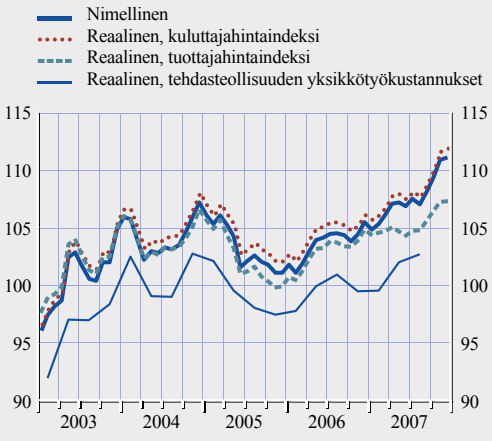
muodostivat muutokset kansainvälisten sijoittajien riskikäsityksissä ja korkoerokaupankäynnin (carry trade) houkuttelevuudessa. Japanin matalat korot, ennätyksellisen alhainen implisiittinen volatiliteetti ja kansainvälisten sijoittajien suotuisat riskikäsitykset näyttävät osaltaan vaikuttaneen korkoerokaupankäynnin volyymin huomattavaan kasvuun. Euron jenikurssi oli 13.7. ennätysvahva 168,68. Vahvistuminen pysähtyi sitten rahoitusmarkkinoiden levottomuuden myötä, minkä vuoksi kansainväliset sijoittajat arvioivat riskit uudelleen. Tämä näytti vaikuttaneen osaltaan korkoerokauppojen huomattavaan vähenemiseen. Elokuun puolivälistä lokakuun puoliväliin euro vahvistui suhteessa Japanin jeniin, mutta loppuvuoden aikana euron jenikurssi vaihteli huomattavan paljon ilman selkeää suuntaa. Joulukuun 31. päivänä 2007 euron jenikurssi oli 164,93 eli 5,1 % vahvempi kuin vuoden alussa.

Euro vahvistui vuonna 2007 tuntuvasti (9,2 %) myös Englannin puntaan nähden. Vahvistuminen tapahtui lähinnä syyskuun ja joulukuun välisenä aikana. Joulukuun 2007 lopussa euron puntakurssi oli 0,73 eli korkeimmillaan sitten yhteisen rahan käyttöönoton vuonna 1999. Punnan heikkenemisen väitetään liittyneen markkinoiden odotuksiin siitä, että Englannin pankki laskisi jälleen ohjauskorkojaan aiempaa epäsuotuisampien rahoitus- ja talousnäkymien vuoksi.

Euro vahvistui myös suhteessa useiden Aasian kauppakumppanimaiden valuuttoihin, mikä osittain heijastaa niiden virallista tai epävirallista kytköstä Yhdysvaltain dollariin. Euro vahvistui tuntuvasti suhteessa Korean woniin (12,5 %) ja Hongkongin dollariin (12,1 %) ja vähäisemmässä määrin suhteessa Singaporen dollariin (4,8 %) ja Kiinan renminbiin (4,6 %). Suhteellisen maltillinen vahvistuminen Kiinan valuuttaan nähden johtuu jossain määrin siitä, että Kiinan viranomaiset olivat ilmeisesti aiempaa halukkaampia sallimaan valuuttansa tuntuvamman vahvistumisen suhteessa Yhdysvaltain dollariin varsinkin vuoden loppupuolella. Euron vahvistumista näihin valuuttoihin nähden tasoitti osittain sen heikkeneminen suhteessa Puolan zlotyyn (6,2 %), Kanadan dollariin (5,4 %), Norjan kruunuun (3,4 %) ja Tšekin korunaan (3,1 %).

Kuvio 33. Euron nimellinen ja reaalinen efektiivinen valuuttakurssi-indeksi [1)]

(kuukausi-/neljännesvuosihavaintoja, I/1999 = 100)



Lähde: EKP.

1) Efektiiviset valuuttakurssit suhteessa euroalueen 24 tärkeimmän kauppakumppanimaan valuuttoihin (24 maan valuutan efektiivinen valuuttakurssi-indeksi). Nouseva käyrä merkitsee euron vahvistumista. Viimeiset kuukausihavainnot ovat joulukuulta 2007. Tuoreimmat tiedot tehdasteollisuuden yksikkötyökustannuksiin perustuvasta indeksistä ovat vuoden 2007 kolmannelta neljännekseltä ja perustuvat osittain arvioihin.

Lisäksi moniin eri kustannus- ja hintaindekseihin perustuva euron reaalinen efektiivinen valuuttakurssi vahvistui vuoden 2007 aikana (ks. kuvio 33). Vuoden viimeisellä neljänneksellä kuluttajahintoihin perustuva euron reaalinen efektiivinen valuuttakurssi oli noin 5,5 % korkeampi kuin vuotta aiemmin.

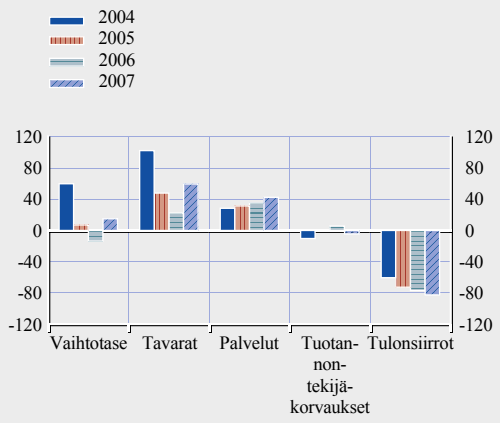
VAIHTOTASE KÄÄNTYI YLIJÄÄMÄISEKSI VUONNA 2007

Vuonna 2007 euroalueen vaihtotaseen ylijäämä oli 15,0 miljardia euroa (0,2 % BKT:stä), kun se oli vuonna 2006 ollut 13,6 miljardia euroa alijäämäinen. Muutos johtui suurelta osin tavarakaupan ylijäämän kasvusta 37,3 miljardilla eurolla ja vähäisemmässä määrin palvelutaseen ylijäämän kasvusta 7,2 miljardilla eurolla. Näitä ylijäämiä tasoittivat vain osin tuotannontekijäkorvausten taseen kääntyminen alijäämäiseksi ja tulonsiirtojen alijäämän kasvu (ks. kuvio 34).

Vuoden 2006 poikkeuksellisen nopean kasvun jälkeen tavarakauppa euroalueen ulkopuolisten maiden kanssa kasvoi vuonna 2007 aiempaa hitaammin. Tavaroiden viennin arvo kas-

Kuvio 34. Vaihtotase ja sen erät

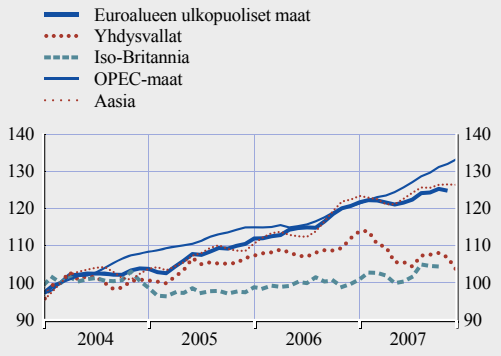
(vuosihavaintoja, mrd. euroa, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja)



Lähde: EKP.

Kuvio 35. Euroalueen viennin määrä tiettyihin kauppakumppanimaihin

(I/2004 = 100, kausivaihtelusta puhdistettuja tietoja, 3 kk:n liukuva keskiarvo)



Lähde: EKP.
Huom. Tuorein havainto on joulukuulta 2007. Euroalueen ulkopuolisten maiden lukema on kuitenkin marraskuulta ja Ison-Britannian lokakuulta.

voi 8,1 % vuonna 2007, kun se vuonna 2006 oli kasvanut 14,3 %. Samaan aikaan tavaroiden tuonnin kasvu hidastui tätä selvemmin: vuonna 2006 se oli kasvanut 17,0 %, vuonna 2007 enää 5,5 %. Tämä oli yksi euroalueen vaihtotaseen yleisen kohentumisen pääsyistä. Sitä vastoin palvelujen tuonti ja vienti kasvoivat vuonna 2007 hieman nopeammin kuin vuonna 2006, mikä osittain tasoitti tavarakaupan kasvun heikentymistä.

Tavarakaupan jako määriin ja hintoihin marraskuuhun 2007 ulottuvien tietojen mukaan viittaa siihen, että viennin arvon kasvun hidastuminen johtui lähinnä viennin määrän kehityksestä. Euroalueen ulkopuolelle suuntautuvan viennin kasvun hidastumisen syynä vuoden alkupuoliskolla olivat se, että ulkomainen kysyntä oli hieman aiempaa heikompaa, sekä se, että euron valuuttakurssi vahvistui. Tämä kehitys voidaan kuitenkin jossain määrin tulkita tilanteen normalisoitumiseksi vuoden 2006 lopun voimakkaan kasvun jälkeen. Tämän jälkeen viennin määrän kasvu nopeutui vuoden 2007 kolmannella neljänneksellä, mikä suurelta osin johtui ulkomaisen kysynnän elpymisestä. Euroalueen tavarakaupan maantieteellinen tarkastelu osoittaa, että vienti Aasiaan – erityisesti Kiinaan – sekä Keski- ja Itä-Euroopan maihin oli vuonna 2007 edelleen erityisen vilkasta, koska taloudellinen toimeliaisuus oli näillä alueilla voimakasta. Yhdysvaltoihin suuntautuneen viennin määrä pieneni absoluuttisesti laskettuna (ks. kuvio 35). Vaikuttaa kuitenkin siltä, että euron vahvistuminen on tähän mennessä vaikuttanut suhteellisen vähän euroalueen viennin kehitykseen, jota on lähinnä vauhdittanut ulkomaisen kysynnän voimakkaana jatkunut kasvu. Samaan aikaan vientihinnat nousivat vain hieman, mikä osoittaa, että euroalueen yritykset ovat saattaneet tarkistaa voittomarginaalejaan kompensoidakseen euron vahvistumisesta aiheutuneen hinta- ja kustannuskilpailukyvyn heikkenemisen.

Tuonnin määrä kehittyi vuonna 2007 samaan tapaan kuin viennin määrä. Vuoden alkupuoliskon vaimean kasvun jälkeen tuonnin määrän kasvu nopeutui jälkipuoliskolla yritysten investointien elpymisen ja euron vahvistumisen vuoksi. Tuontihinnat olivat laskeneet merkittävästi loppuvuodesta 2006 mutta kääntyivät vuonna 2007 jälleen nousuun. Tämä johtui etupäässä voimakkaasta öljyn hinnan

kallistumisesta, jonka vaikutuksen euron vahvistuminen osittain kumosi. Kumulatiivinen öljykaupan alijäämä lokakuuhun 2007 päättyneellä 12 kuukauden jaksolla oli 161 miljardia euroa, kun se vuotta aiemmin oli ollut 170 miljardia euroa.

YHTEENLASKETTUIHIN SUORIIN SIJOITUKSIIN JA ARVOPAPERISIJOITUKSIIN LIITTYVÄN PÄÄOMAN NETTOTUONTI VÄHENI VUONNA 2007

Rahoitustaseen mukaan pääomaa tuotiin euroalueelle yhteenlaskettuina suorina sijoituksina ja arvopaperisijoituksina nettomääräisesti 124 miljardia euroa vuonna 2007, kun sitä oli edellisvuonna tuotu nettomääräisesti 140 miljardia euroa. Tuonnin väheneminen johtuu lähinnä arvopaperisijoituksiin liittyvän pääoman nettotuonnin supistumisesta 44 miljardilla eurolla. Tätä jossain määrin tasoitti suoriin sijoituksiin liittyvän pääoman aiempaa pienempi, 28 miljardin euron suuruinen nettovienti (ks. kuvio 36).

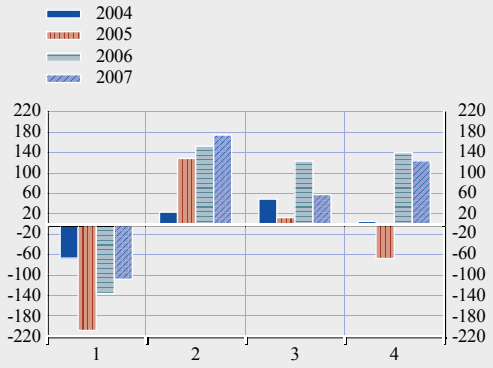
Velkapapereiden nettotuonti supistui 60 miljardiin euroon, kun se vuonna 2006 oli ollut 124 miljardia euroa. Tämä oli tärkein syy siihen, että arvopaperisijoituksiin liittyvä pääoman nettotuonti väheni, ja perustui lähinnä siihen, että euroalueen ulkopuolella olevat hankkivat nettomääräisesti huomattavasti aiempaa vähemmän joukkolainoja euroalueelta. Vuonna 2007 havaittavissa oli kuitenkin kaksi erillistä kehityssuuntaa: velkainstrumentteihin liittyvä pääoman nettotuonti kasvoi alkuvuodesta jyrkästi ja väheni sitten.

Osakesijoituksiin liittyvä pääoman nettotuonti euroalueelle kasvoi vuonna 2007 ja oli 175 miljardia euroa, kun se vuonna 2006 oli ollut 153 miljardia euroa. Tämä perustui lähinnä siihen, että euroalueen sijoittajien tekemät nettomääräiset osakehankinnat euroalueen ulkopuolelta supistuivat huomattavasti (156 miljardista eurosta 50 miljardiin euroon), mitä vain osittain tasoitti euroalueen ulkopuolisten sijoittajien euroalueelta tekemien osakehankintojen väheneminen.

Kaiken kaikkiaan tuoreimmat tiedot näyttävät viittaavan siihen, että elokuussa 2007 alkanut luottomarkkinoiden levottomuus vaikutti euroalueen rahoitustaseeseen. Lokakuussa 2007 tapahtuneesta lievästä elpymisestä huolimatta euroalueen ja sen ulkopuoliset sijoittajat ovat levottomuuden jälkeen ilmeisesti supistaneet

Kuvio 36. Euroalueen suorat ja arvopaperisijoitukset

(vuosihavaintoja, mrd. euroa)

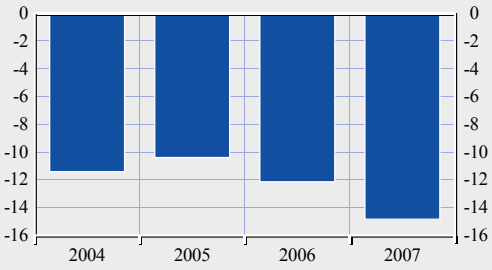


1 Suorat sijoitukset, netto
2 Arvoperisijoitukset osakkeisiin, netto
3 Arvopaperisijoitukset velkapapereihin, netto
4 Suorat ja arvopaperisijoitukset yhteensä, netto

Lähde: EKP.

Kuvio 37. Ulkomainen nettovarallisuus

(% BKT:stä)



Lähde: EKP.
Huom. Luvut ovat vuoden lopun tietoja vuotta 2007 lukuun ottamatta (kolmas neljännes).

sekä velkainstrumentteihin että osakkeisiin kohdistuvia ulkomaisia investointejaan, mikä mahdollisesti on osoitus aiempaa varovaisemmista ulkomaisia sijoituksia koskevista strategioista.

Suoriin sijoituksiin liittyvän pääoman nettoviennin väheneminen vuonna 2007 johtui lähinnä siitä, että ulkomaiset suorat sijoitukset euroalueelle kasvoivat. Samaan aikaan euroalueen yritysten suorat sijoitukset ulkomaille olivat edelleen suhteellisen suuria. Tämä heijasti euroalueen monikansallisten yritysten hyvää kannattavuutta, joka on viime vuosien aikana tasaisesti parantunut. Lisäksi euroalueen yritykset ovat myös saattaneet hyödyntää euron vahvistumista hankkiessaan omaisuutta ulkomailta.

Vuoden 2007 kolmen ensimmäisen neljänneksen kumulatiivisten tietojen perusteella euroalueelta tehtiin suoria sijoituksia eniten Yhdysvaltoihin, Isoon-Britanniaan, ulkomailla sijaitseviin rahoituskeskuksiin, Sveitsiin ja EU:hun vuosina 2004 ja 2007 liittyneisiin maihin. Tänä ajanjaksona Yhdysvallat ja Iso-Britannia tekivät myös eniten sijoituksia euroalueelle.

EUROALUEEN ULKOMAINEN VARALLISUUS HEIKKENI EDELLEEN VUONNA 2007

Vuoden 2007 kolmannen neljänneksen loppuun ulottuvat tiedot euroalueen ulkomaisesta varallisuudesta osoittavat, että euroalueen ulkomaiset nettovelat olivat 1 299 miljardia euroa (14,8 % euroalueen BKT:stä). Nettovelkojen arvo oli vuoden 2006 lopussa ollut 1 024 miljardia euroa (12,1 % BKT:stä) (ks. kuvio 37). Nettovelkojen kasvu vuonna 2007 johtui pääosin siitä, että arvopaperisijoituksiin liittyvä nettovelka kasvoi 340 miljardia euroa ja muihin sijoituksiin liittyvä nettovelka 72 miljardia euroa. Tätä tasoitti se, että suoriin sijoituksiin liittyvät nettosaamiset kasvoivat 80 miljardia euroa ja johdannaisiin liittyvät nettosaamiset 43 miljardia euroa. Valuuttavarantoon liittyvät nettosaamiset pysyivät jokseenkin muuttumattomina.

Euroalueen ulkomaisen nettovelan kasvu johtui suurelta osin varallisuushintojen ja euron valuuttakurssin muutoksista aiheutuneista arvostusmuutoksista. Euron vahvistuminen laskee yleensä saamisten euromääräistä arvoa velkojen arvoa enemmän ja siten lisää nettovelkaa.

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

TALOUDELLINEN TOIMELIAISUUS

Vuonna 2007 euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden BKT:n määrän kasvu jatkui voimakkaana (ks. taulukko 6).[9] Taloudellisen toimeliaisuuden todettiin vilkastuneen kaikissa maissa, mutta vuotuisissa kasvuvauhdeissa oli merkittäviä eroja. Vuotuinen keskimääräinen BKT:n määrän kasvu oli nopeinta Baltian maissa ja Slovakiassa, joissa kasvuvauhti oli noin 8 % tai tätä nopeampi. Myös Tšekissä, Puolassa ja Romaniassa vuotuinen BKT:n määrän kasvu oli hyvin nopeaa, 6,0–6,5 %. Hitaimmin BKT:n määrä kasvoi Tanskassa (1,8 %) ja Unkarissa (1,3 %). Muissa maissa eli Kyproksessa, Maltassa, Ruotsissa ja Isossa-Britanniassa kasvu jatkui voimakkaana niin, että kasvuvauhti vaihteli 2,8 prosentista 4,4 prosenttiin.

Useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa taloudellista toimeliaisuutta vilkastutti kotimainen kysyntä. Yksityistä kulutusta vauhditti käytettävissä olevien reaalitulojen kasvu, johon liittyi kiihtyvä palkkojen nousu ja kasvava työllisyys. Kiinteän pääoman bruttomuodostuksen kasvu nopeutui muun muassa siksi, että rahoitustilanne on jo pitkään pysynyt suotuisana ja useissa maissa EU:n rakennerahastoihin liittyvä pääoman tuonti vahvistui. Useimmissa maissa luotonannon nopea kasvu ja elvyttävä finanssipolitiikan linja myös edistivät kotimaisen kysynnän voimakasta kasvua.

Nettoviennin kasvuvaikutus oli negatiivinen useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa ulkomaisen kysynnän vakaasta kasvusta huolimatta, sillä vahva tuontikysyntä ohitti viennin kasvun. Nettoviennin vaikutus BKT:n määrän kasvuun oli huomattavan positiivinen ainoastaan Unkarissa, Maltassa, Slovakiassa ja Ruotsissa. Kaiken kaikkiaan viennin kasvu jatkui vuonna 2007 vahvana, vaikka se olikin useimmissa maissa hitaampaa kuin vuonna 2006. Viennin kasvua tuki voimakas kysyntä keskeisten kauppakumppaneiden keskuudessa ja huomattava ulkomaisiin suoriin sijoituksiin liittyvä pääoman tuonti viime vuosina. Vahvaa tuonnin kasvua puolestaan vauhdittivat voima-

9 Euroalueen ulkopuolisilla EU:n jäsenvaltioilla tarkoitetaan tässä osassa neljäätoista euroalueen ulkopuolista EU:n jäsenvaltiota joulukuun 2007 loppuun asti ulottuvana ajanjaksona: Bulgaria, Tšekki, Tanska, Viro, Kypros, Latvia, Liettua, Unkari, Malta, Puola, Romania, Slovakia, Ruotsi ja Iso-Britannia.

Taulukko 6. BKT:n määrän kasvu euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa ja euroalueella

(vuotuinen prosenttimuutos)

	2004	2005	2006	2007	2007 I	2007 II	2007 III	2007 IV
Bulgaria	6,6	6,2	6,1	.	6,2	6,6	4,5	.
Tšekki	4,5	6,4	6,4	6,5	6,5	6,5	6,3	6,6
Tanska	2,3	2,5	3,9	1,8	3,9	-0,1	1,5	2,0
Viro	8,3	10,2	11,2	.	10,1	7,6	6,2	.
Kypros	4,2	4,0	4,0	4,4	4,3	4,2	4,7	4,3
Latvia	8,7	10,6	11,9	10,4	11,1	11,1	10,6	8,6
Liettua	7,3	7,9	7,7	8,8	7,6	7,6	11,6	8,2
Unkari	4,8	4,1	3,9	1,3	2,5	1,5	0,9	0,4
Malta	0,2	3,4	3,4	3,8	3,9	3,5	4,0	3,7
Puola	5,3	3,6	6,2	6,5	6,7	6,7	6,0	6,7
Romania	8,5	4,2	7,9	6,0	6,1	5,7	5,7	6,6
Slovakia	5,2	6,6	8,5	10,3	8,7	9,7	10,7	12,2
Ruotsi	4,1	3,3	4,1	2,8	3,1	2,8	2,6	2,6
Iso-Britannia	3,3	1,8	2,9	3,1	3,1	3,2	3,3	2,9
EU11[1)]	5,7	4,9	6,4	.	6,2	6,0	5,8	.
EU14[2)]	3,8	2,7	3,9	.	3,8	3,5	3,6	.
Euroalue	2,1	1,6	2,8	2,6	3,1	2,4	2,6	2,2

Lähde: Eurostat.
Huom. Neljännesvuositiedot on puhdistettu kausivaihtelusta lukuun ottamatta Bulgarian, Tšekin, Maltan ja Romanian tietoja (joita ei ole puhdistettu kausivaihtelusta) ja Unkarin, Puolan, Ruotsin ja Ison-Britannian tietoja (jotka on puhdistettu kausivaihtelusta ja korjattu työpäivien lukumäärällä).
1) EU11-aggregaatti käsittää niiden 11 maan tiedot, jotka liittyivät Euroopan unioniin 1.5.2004 ja 1.1.2007 (Sloveniaa lukuun ottamatta).
2) EU14-aggregaatti käsittää euroalueen ulkopuolisen 14 EU-maan tiedot 31.12.2007.

kas kotimainen kysyntä ja tuontihyödykkeiden suhteellisen suuri osuus viennistä.

Taloudellisen toimeliaisuuden vilkastumisen lisäksi työmarkkinatilanne koheni vuonna 2007 edelleen useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa. Työttömyysasteet laskivat edelleen lähinnä voimakkaan työllisyyden kasvun vuoksi. Työmarkkinatilanne kehittyi entistä kireämpään suuntaan useissa maissa, varsinkin Baltian maissa, Tanskassa ja Isossa-Britanniassa. Kansainväliset työvoimavirrat vaikuttivat edelleen työvoiman tarjontaan monissa maissa. Bulgariasta, Latviasta, Liettuasta, Puolasta ja Romaniasta näyttää muuttaneen erityisen paljon työvoimaa viime vuosina. Samoin oli asianlaita Virossa vuonna 2007. Nämä muuttovirrat ovat osaltaan vaikuttaneet ammattitaitoisen työvoiman puutteeseen ja muihin pullonkauloihin maiden talouksien eri osa-alueilla ja siten lisännyt palkankorotuspaineita. Sitä vastoin Tšekki, Tanska, Kypros, Unkari, Malta, Slovakia, Ruotsi ja Iso-Britannia ovat olleet nettomuuttovirtojen kohdemaita.

HINTAKEHITYS

YKHI-inflaatio nopeutui huomattavasti monissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa vuonna 2007 (ks. taulukko 7). Nopeinta inflaatio oli edelleen Baltian maissa, joiden talous kasvaa nopeasti, sekä Bulgariassa, Unkarissa ja Romaniassa (4,9–10,1 %). Muissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa YKHI-inflaatiovauhti oli lähellä euroalueen keskiarvoa tai hieman tätä nopeampi (0,7–3,0 %). Tanskassa, Maltassa, Slovakiassa ja Ruotsissa keskimääräinen inflaatiovauhti vuonna 2007 oli alle 2 % mutta nopeutui myös näissä maissa vuoden loppua kohti lähinnä elintarvikkeiden ja energian tuontihintojen nousun vuoksi.

Inflaatiovauhdin nopeutuminen euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa vuonna 2007 johtui osittain energian ja elintarvikkeiden hintojen huomattavasta noususta. Lisäksi useimmissa maissa inflaatiopaineita lisäsi kotimaisen kysynnän nopea kasvu.

Energian hinnat nousivat useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa. Myös elintarvikkeiden hinnat nousivat huomattavasti, tuntuvimmin Baltian maissa, Bulgariassa ja Unkarissa, mikä yleisesti johtui epäsuotuisista sääoloista, elintarvikkeiden maailmanmarkkinahinnoista ja vahvistuneesta kansainvälisestä kysynnästä.

Taulukko 7. YKHI-inflaatio euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa ja euroalueella

(vuotuinen prosenttimuutos)

	2004	2005	2006	2007	2007 I	2007 II	2007 III	2007 IV
Bulgaria	6,1	6,0	7,4	7,6	5,3	4,7	9,0	11,2
Tšekki	2,6	1,6	2,1	3,0	1,7	2,6	2,7	4,9
Tanska	0,9	1,7	1,9	1,7	1,9	1,5	1,0	2,2
Viro	3,0	4,1	4,4	6,7	5,1	5,8	6,7	9,2
Kypros	1,9	2,0	2,2	2,2	1,4	1,8	2,3	3,2
Latvia	6,2	6,9	6,6	10,1	7,6	8,5	10,4	13,7
Liettua	1,2	2,7	3,8	5,8	4,4	5,0	5,9	7,9
Unkari	6,8	3,5	4,0	7,9	8,8	8,5	7,3	7,1
Malta	2,7	2,5	2,6	0,7	0,8	-0,9	0,4	2,5
Puola	3,6	2,2	1,3	2,6	2,0	2,3	2,4	3,7
Romania	11,9	9,1	6,6	4,9	3,9	3,9	5,1	6,8
Slovakia	7,5	2,8	4,3	1,9	2,1	1,7	1,4	2,4
Ruotsi	1,0	0,8	1,5	1,7	1,7	1,4	1,4	2,3
Iso-Britannia	1,3	2,1	2,3	2,3	2,8	2,6	1,8	2,1
EU11[1)]	5,2	3,7	3,3	4,1	3,4	3,6	4,0	5,5
EU14[2)]	2,6	2,6	2,6	2,9	2,9	2,8	2,5	3,3
Euroalue	2,1	2,2	2,2	2,1	1,9	1,9	1,9	2,9

Lähde: Eurostat.
1) EU11-aggregaatti käsittää niiden 11 maan tiedot, jotka liittyivät Euroopan unioniin 1.5.2004 ja 1.1.2007 (Sloveniaa lukuun ottamatta).
2) EU14-aggregaatti käsittää euroalueen ulkopuolisten 14 EU-maan tiedot 31.12.2007.

Taulukko 8. Julkinen talous euroalueen ulkopuolisissa EU-maissa ja euroalueella

(% BKT:stä)

Julkisen talouden ylijäämä (+) / alijäämä (–)

	2004	2005	2006	Lähentymisohjelmien tiedot 2007
Bulgaria	2,3	2,0	3,2	3,1
Tšekki	-3,0	-3,5	-2,9	-3,4
Tanska	1,9	4,6	4,6	3,8
Viro	1,8	1,9	3,6	2,6
Kypros	-4,1	-2,4	-1,2	1,5
Latvia	-1,0	-0,4	-0,3	0,3
Liettua	-1,5	-0,5	-0,6	-0,9
Unkari	-6,5	-7,8	-9,2	-6,2
Malta	-4,9	-3,1	-2,5	-1,6
Puola	-5,7	-4,3	-3,8	-3,0
Romania	-1,5	-1,4	-1,9	-2,9
Slovakia	-2,4	-2,8	-3,7	-2,5
Ruotsi	0,8	2,4	2,5	3,0
Iso-Britannia	-3,4	-3,3	-2,7	-3,0
EU11 [1]	-4,0	-3,6	-3,4	-2,8
EU14 [2]	-2,7	-2,3	-1,8	-1,9
Euroalue	-2,8	-2,5	-1,5	-0,8

Julkisen talouden bruttovelka

	2004	2005	2006	Lähentymisohjelmien tiedot 2007
Bulgaria	37,9	29,2	22,8	19,8
Tšekki	30,4	30,2	30,1	30,4
Tanska	44,0	36,3	30,3	25,6
Viro	5,1	4,4	4,0	2,7
Kypros	70,2	69,1	65,2	60,0
Latvia	14,5	12,5	10,6	9,4
Liettua	19,4	18,6	18,2	17,6
Unkari	59,4	61,6	65,6	65,4
Malta	72,7	70,8	64,7	62,9
Puola	45,7	47,1	47,6	47,0
Romania	18,8	15,8	12,4	11,9
Slovakia	41,4	34,2	30,4	30,6
Ruotsi	52,4	52,2	47,0	39,7
Iso-Britannia	40,4	42,1	43,2	43,9
EU11 [1]	40,3	39,4	38,2	37,2
EU14 [2]	41,9	42,1	41,6	40,7
Euroalue	69,6	70,3	68,6	66,7

Lähteet: Euroopan komissio (vuosilta 2004–2006), tarkistetut lähentymisohjelmat (vuodelta 2007) ja EKP:n laskelmat.
Huom.Tiedot perustuvat liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn määritelmään. Rahoitusjäämiin (komission tiedot) ei sisälly UMTS-toimilupien myynnistä saatuja tuloja. Lähentymisohjelmien vuotta 2007 koskevat luvut ovat kansallisia arvioita ja voivat siten poiketa lopullisista tiedoista.
1) EU11-aggregaatti käsittää niiden 11 maan tiedot, jotka liittyivät Euroopan unioniin 1.5.2004 ja 1.1.2007 (Sloveniaa lukuun ottamatta).
2) EU14-aggregaatti käsittää euroalueen ulkopuolisten 14 EU-maan tiedot 31.12.2007.

Lisäksi vilkas kotimainen kysyntä lisäsi edelleen osaltaan inflaatiopaineita erityisesti sellaisissa maissa, joissa vahvaa yksityisen kulutuksen kasvua vauhditti voimakas luotonannon kasvu. Tämä perustui negatiivisiin reaalikorkoihin ja huomattavaan pääomantuontiin. Monissa maissa inflaatiopaineita aiheutti myös voimakas palkkojen nousu, kun työmarkkinatilanne kiristyi entisestään. Nimellispalkkojen kasvu oli erityisen voimakasta aiempaa nopeammin kasvavan tuotannon maissa, toisin sanoen Baltian maissa, Bulgariassa ja Romaniassa, joissa se oli tuottavuuden kasvua nopeampaa ja johti nopeaan yksikkötyökustannusten nousuun (useimmissa maissa yli 10 %). Tuontihintojen kehityksessä oli huomattavia maakohtaisia eroja, jotka osittain johtuivat kunkin maan erilai-

sesta valuuttakurssikehityksestä. Niissä maissa, jotka sallivat huomattavan valuuttakurssien joustavuuden, valuuttojen vahvistuminen yleensä ottaen hillitsi tuontihintoja ja viime kädessä – maiden suhteellisen suuren avoimuuden vuoksi – myös kokonaisinflaatiota.

FINANSSIPOLITIIKKA

Euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa finanssipolitiikka oli vuonna 2007 edelleen epäyhtenäistä. Bulgarian, Tanskan, Viron, Kyproksen, Latvian ja Ruotsin julkinen talous oli ylijäämäinen ja muiden maiden alijäämäinen (ks. taulukko 8). Vuonna 2007 julkisen talouden rahoitusasemat olivat – Romaniaa ja Isoa-Britanniaa lukuun ottamatta – vuoden 2006 lopussa tai vuoden 2007 alussa esitettyjen tarkistettujen lähentymisohjelmien budjettitavoitteiden mukaisia tai niitä parempia. Monissa tapauksissa tämä kuitenkin johtui ennakoitua paremmista lähtökohdista vuoden 2006 lopussa ja verotulojen voimakkaasta kasvusta. Nämä puolestaan voidaan osittain selittää odotettua nopeammalla BKT:n kasvulla. Edistyminen julkisen talouden rakenteellisessa vakauttamisessa näyttää pysähtyneen useimmissa maissa. Ainoastaan Kyproksen, Unkarin, Puolan ja Ruotsin arvioidaan vuosina 2006–2007 parantaneen suhdannekorjattua julkisen talouden rahoitusasemaansa vähintään 0,5 prosentin verran BKT:stä (ilman kertaluonteisten ja muiden tilapäisten toimien vaikutuksia). Monissa maissa finanssipolitiikkaa sitä vastoin jopa kevennettiin suhdanteita vahvistavalla tavalla huolimatta voimakkaasta tuotannon kasvusta.

Vuoden 2007 lopussa liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena olivat Tšekki, Unkari, Puola ja Slovakia. Vuosien 2007–2008 tarkistettujen lähentymisohjelmien mukaan alijäämäsuhde pieneni vuonna 2007 kaikissa näissä maissa lukuun ottamatta Tšekkiä. Tšekin valtiovarainministeri kuitenkin ilmoitti tammikuussa 2008, että alijäämän arvioitiin vuonna 2007 olleen vain 1,9 % BKT:stä lähentymisohjelmassa ilmoitetun 3,4 prosentin asemesta. Ainoastaan Slovakian BKT:hen suhteutettu alijäämä oli lähentymisohjelman mukaan vuonna 2007 palautunut 3 prosentin viitearvoa pienemmäksi.

Ecofin-neuvosto päätti kesäkuussa 2007 kumota Maltan ja lokakuussa Ison-Britannian liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn sen jälkeen, kun nämä maat olivat ilmoittaneet BKT:hen suhteutettujen alijäämiensä olleen 3 prosentin viitearvoa pienempiä tilivuonna 2006–2007 ja rakenteellisten julkisen talouden rahoitusasemien parantuneen. Marraskuussa 2007 Ecofin-neuvosto teki päätöksen, jossa se totesi Puolan viranomaisten toteuttamien toimenpiteiden olevan helmikuussa 2007 antamiensa suositusten mukaisia; liiallisia alijäämiä koskevaa menettelyä ei kuitenkaan kumottu, koska liiallisen alijäämän korjaamista pidettiin alttiina vakaville vaaratekijöille.

Vuonna 2007 julkisen talouden velkasuhde oli edelleen huomattavasti alle 60 % BKT:stä useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa. Velkasuhde ylitti 60 prosentin viitearvon ainoastaan Maltassa ja Unkarissa, joskin suhde supistui näissä maissa vuonna 2007. Useimmissa muissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa velkasuhde pieneni tai pysyi jokseenkin muuttumattomana.

MAKSUTASEEN KEHITYS

Euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden yhteenlaskettu vaihto- ja pääomatase vaihteli vuonna 2007 edelleen huomattavasti maittain (ks. taulukko 9), joskin kokonaiskuvassa oli havaittavissa heikkenemistä verrattuna vuoteen 2006. Tanskan ja Ruotsin taseet olivat ylijäämäisiä ja kaikkien muiden maiden taseet alijäämäisiä. Verrattuna vuoteen 2006 alijäämät enimmäkseen kasvoivat lukuun ottamatta Unkarin, Maltan ja Slovakian taseita. Bulgariassa ja Latviassa alijäämä oli yli 20 % BKT:stä ja Virossa, Liettuassa ja Romaniassa yli 10 % BKT:stä. Kyproksessa, Unkarissa, Slovakiassa ja Isossa-Britanniassa alijäämä oli 4–8 % BKT:stä. Ulkoiset tasapainottomuudet useimmissa maissa johtuivat tavarakaupan alijäämäisyydestä. Poikkeuksia tästä olivat Tšekki, Unkari, Puola ja Slovakia, joissa tärkeimpänä syynä oli tuotannontekijäkorvausten alijäämäisyys, joka kytkeytyy yleensä siihen, että ulkomaa-

Taulukko 9. Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden ja euroalueen maksutase

(% BKT:stä)

	Vaihtotase ja pääomansiirrot				Suorat sijoitukset, netto				Arvopaperisijoitukset, netto			
	2004	2005	2006	2007 3)	2004	2005	2006	2007 3)	2004	2005	2006	2007 3)
Bulgaria	-5,8	-11,0	-15,0	-20,1	11,3	14,5	16,8	19,2	-2,1	-5,5	1,0	-0,6
Tšekki	-5,7	-1,5	-2,8	-3,1	3,6	9,4	3,2	3,8	1,9	-2,7	-0,8	-1,0
Tanska	3,0	4,5	2,6	1,3	0,4	-1,3	-1,8	-3,8	-6,0	-4,4	-6,8	2,3
Viro	-11,5	-9,3	-13,2	-15,0	5,8	15,6	3,5	3,2	6,0	-15,7	-8,1	-0,7
Kypros	-4,2	-5,4	-5,8	-7,1	2,5	3,8	3,6	5,9	7,2	-0,8	-4,2	-8,6
Latvia	-11,8	-11,2	-21,1	-24,2	3,8	3,6	7,4	7,7	1,6	-0,8	0,2	-1,5
Liettua	-6,4	-5,9	-9,6	-11,8	2,3	2,7	5,1	6,6	0,9	-1,0	-0,8	-2,5
Unkari	-8,1	-6,0	-5,9	-4,4	3,3	5,0	3,9	-0,2	6,7	4,0	5,7	2,5
Malta	-4,6	-5,5	-3,7	-3,2	7,0	11,5	28,0	13,5	-37,7	-44,8	-39,2	-10,8
Puola	-3,8	-1,3	-2,6	-2,9	4,8	2,3	2,9	3,7	3,7	4,1	-0,9	-2,2
Romania	-7,5	-7,9	-10,5	-12,9	8,4	6,6	9,0	8,1	-0,7	1,0	-0,2	0,4
Slovakia	-3,2	-8,5	-7,1	-4,8	3,3	4,8	6,8	3,6	2,1	-2,0	2,9	0,2
Ruotsi	6,8	6,9	6,3	6,7	-2,8	-4,5	1,7	-3,2	-6,3	-0,1	-5,1	-4,4
Iso-Britannia	-1,5	-2,4	-3,8	-4,9	-1,0	4,4	2,6	-1,0	-4,5	-2,4	-3,1	0,4
EU11 1)	-5,6	-4,2	-5,7	-6,1	4,9	5,2	4,9	4,5	2,7	0,9	0,0	-1,0
EU14 2)	-1,2	-1,4	-2,7	-3,6	0,2	3,3	2,7	-0,2	-3,2	-1,6	-2,9	-0,3
Euroalue	1,0	0,3	0,0	0,4	-0,9	-2,6	-1,6	-2,0	0,9	1,8	3,3	4,5

Lähde: EKP.
1) EU11-aggregaatti käsittää niiden euroalueen ulkopuolisten EU-maiden painotetun vaikutuksen, jotka liittyivät Euroopan unioniin 1.5.2004 ja 1.1.2007 (Sloveniaa lukuun ottamatta).
2) EU14-aggregaatti käsittää euroalueen ulkopuolisen 14 EU-maan painotetun vaikutuksen 31.12.2007.
3) Vuoden 2007 tiedot viittaavat neljän neljänneksen kumulatiiviseen summaan vuoden 2007 kolmanteen neljännekseen saakka. Maltan tiedot viittaavat neljän neljänneksen kumulatiiviseen summaan vuoden 2007 toiseen neljännekseen saakka.

laisomistuksessa olevat yritykset sijoittavat voittojaan uudelleen.

Monissa EU:hun 1.5.2004 ja 1.1.2007 liittyneissä maissa alijäämät ovat jossain määrin tavanomainen osa lähentymisprosessia sikäli, että ne ovat osoitus suotuisista sijoitusmahdollisuuksista ja kulutuksen tasoittamisesta eri ajanjaksojen välillä. Joidenkin euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden erittäin suuret vaihto- ja pääomataseen alijäämät johtuivat kuitenkin myös suhdannetekijöistä ja vilkkaasta kotimaisesta kysynnästä. Tämä on merkki siitä, että ulkoisen varallisuusaseman kestävyys on uhattuna varsinkin, jos lisäksi kansainvälinen hinta- ja kustannuskilpailukyky heikkenee ja viennin kasvu hidastuu.

Vuonna 2007 suoriin sijoituksiin liittyvä pääoman nettotuonti väheni huomattavasti Tanskassa, Ruotsissa ja Isossa-Britanniassa verrattuna vuoteen 2006. EU11-aggregaatin suhteen tämä pääoman nettotuonti pysyi varsin vakaana, joskin Unkarissa, Slovakiassa ja Maltassa tuonti väheni selvästi. Pääomantuonnin vähenemistä Maltassa voidaan pitää tilanteen normalisoitumisena vuoden 2006 huippulukujen jälkeen. Suoriin sijoituksiin liittyvä pääoman nettotuonti oli edelleen tärkeä rahoituksen lähde monille euroalueen ulkopuolisille EU:n jäsenvaltioille, mutta Baltian maissa, Unkarissa, Romaniassa ja Isossa-Britanniassa perustaseen eli yhteenlasketun vaihto- ja pääomataseen ja suoriin sijoituksiin liittyvän pääoman nettotuonnin kokonaismäärän alijäämä oli yli 4 % BKT:stä ja Latviassa yli 15 % BKT:stä. Arvopaperisijoituksiin liittyvä pääoman nettotuonti pysyi negatiivisena tai jokseenkin tasapainossa kaikissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa lukuun ottamatta Tanskaa ja Unkaria. Näissä kahdessa maassa arvopaperisijoituksiin liittyvä pääoman nettotuonti oli seurausta huomattavasta nettomääräisen velkapääoman tuonnista, joka Unkarin tapauksessa liittyi tuottoeroihin. Osakkeisiin liittyvä pääoman nettotuonti oli sen sijaan negatiivista. Muihin sijoituksiin liittyvä pääoman nettotuonti oli suurelta osin positiivista useimmissa EU:hun 1.5.2004 ja 1.1.2007 liittyneissä maissa, mikä johtui etupäässä ulkomaalaisomisteisten emopankkien lainanannosta näissä maissa toimiville tytärpankeilleen.

VALUUTTAKURSSIKEHITYS

Valuuttakurssikehitys euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa vuonna 2007 riippui suurelta osin kunkin maan valuuttakurssijärjestelmästä. Tanska, Viro, Kypros, Latvia, Liettua, Malta ja Slovakia osallistuivat ERM II:een. Niiden valuutan vaihteluväli eurokeskuskurssiin nähden oli normaali ±15 % lukuun ottamatta Tanskan kruunua, jonka vaihteluväli on kapeampi eli ±2,25 %. ERM II:een osallistuessaan jotkin maat myös sitoutuivat yksipuolisesti pitämään valuuttakurssinsa vaadittua kapeammalla vaihteluvälillä. Näistä yksipuolisista sitoumuksista ei aiheudu lisävelvoitteita EKP:lle. Erityisesti on mainittava, että kun sovittiin Viron kruunun ja Liettuan litin liittämisestä ERM II:een, näiden maiden valuuttakatejärjestelmät pysyivät voimassa. Maltan viranomaiset ilmoittivat aikovansa pitää Maltan liiran eurokeskuskurssissaan, ja Latvian viranomaiset pyrkivät pitämään latin arvon ±1 prosentin vaihteluvälillä. Niissä maissa, joiden valuutat liitettiin ERM II:een vuoden 2004 jälkeen (eli kaikki edellä mainitut maat Tanskaa lukuun ottamatta), ERM II:een osallistumista koskevien sopimusten perustana ovat lukuisat poliittiset sitoumukset, jotka velvoittavat osallistujamaiden viranomaisia muun muassa harjoittamaan tervettä finanssipolitiikkaa, edistämään maltillista, tuottavuuden kasvua vastaavaa palkkakehitystä, hillitsemään luotonannon kasvua sekä toteuttamaan uusia rakenteellisia uudistuksia.

Tanskan kruunu, Viron kruunu, Kyproksen punta, Liettuan liti ja Maltan liira olivat vakaita euroon nähden vuonna 2007 ja pysyttelivät jatkuvasti eurokeskuskurssissaan tai lähellä sitä. Lisäksi Kyproksen punta ja Maltan liira kiinnitettiin peruuttamattomasti euroon näiden maiden liittyessä euroalueeseen 1.1.2008.

Sitä vastoin Slovakian korunan valuuttakurssi heilahteli suhteellisen paljon (ks. taulukko 10). Koska talouden perustekijät kohentuivat ja talousnäkymät olivat suotuisia, Slovakian koruna vahvistui vuoden 2006 puolivälissä pitkäksi aikaa. Vuoden 2007 helmikuussa ja maaliskuun alkupuoliskolla se vahvistui entisestään. Hillitäkseen valuuttakurssin heilahtelua ja liiallisia markkinapaineita Slovakian keskuspankki intervenoi maaliskuun 2007 alussa heikentääkseen valuuttaa. Slovakian viranomaisten pyynnöstä Slovakian korunan kurssi suhteessa euroon revalvoitiin 8,5 prosentilla 19.3.2007 keskinäisellä sopimuksella ja yhteistä menettelyä noudattaen. Aiempaa maltillisempien inflaationäkymien vuoksi Slovakian keskuspankki alensi ohjauskorkoaan vuoden 2007 maaliskuun lopussa ja huhtikuun lopussa yhteensä 50 perispistettä, minkä jälkeen ohjauskorko oli 4,25 %. Tämä auttoi korunan vakauttamisessa suhteessa euroon. Huhtikuusta 2007 lähtien Slovakian koruna on pysynyt suhteellisen vakaana ja ollut 5–8 % uutta eurokeskuskurssia vahvempi. Myös Latvian latin valuuttakurssi heilahteli enemmän kuin edeltävinä vuosina, joskin vaih-

Taulukko 10. Valuuttakurssikehitys ERM II:ssa

Valuutta	Liittymispäivä	Yläraja	Keskuskurssi	Alaraja	Suurin poikkeama (%)	
					Ylöspäin	Alaspäin
Tanskan kruunu	1.1.1999	7,62824	7,46038	7,29252	0,28	-0,03
Viron kruunu	28.6.2004	17,9936	15,6466	13,2996	0,00	0,00
Kyproksen punta	2.5.2005	0,673065	0,585274	0,497483	1,21	0,00
Latvian lati	2.5.2005	0,808225	0,702804	0,597383	0,98	-1,00
Liettuan liti	28.6.2004	3,97072	3,45280	2,93488	0,00	0,00
Maltan liira	2.5.2005	0,493695	0,429300	0,364905	0,00	0,00
Slovakian koruna	28.11.2005	44,2233	38,4550	32,6868	11,78	0,00
Slovakian koruna (revalvoinnin jälkeen)		40,7588	35,4424	30,1260	8,22	0,00

Lähde: EKP.
Huom. Poikkeama alaspäin vastaa muutosta kohti alarajaa ja merkitsee valuutan vahvistumista euroon nähden. Poikkeama ylöpäin puolestaan vastaa muutosta kohti ylärajaa ja merkitsee valuutan heikentymistä euroon nähden. Slovakian korunan keskuskurssi revalvoitiin 8,5 prosentilla 16.3.2007. Suurimpien ERM II -keskuskurssipoikkeamien viiteajanjakso on 2.1.2007–29.2.2008.

telu pysyi yksipuolisesti sovitussa kapeassa vaihteluvälissä, joka on ±1 % eurokeskuskurssiin nähden. Lati oli pysynyt noin 1 % ERM II -eurokeskuskurssia vahvempana suurimman osan vuodesta 2006 ja laski lähelle yksipuolisesti sovitun kapean vaihteluvälinsä alarajaa kahdesti (helmikuun 2007 puolivälissä ja syyskuussa 2007). Ensimmäisen kerran näin tapahtui sen jälkeen, kun Standard & Poor's alensi 19.2.2007 arviotaan Latvian tulevista näkymistä vakaista negatiivisiksi ja huhuttiin mahdollisesta Latvian valuutan ERM II -eurokeskuskurssin devalvoinnista. Maaliskuun 2007 puolivälissä Latvian keskuspankki puuttui asiaan estääkseen latin heikkenemisen entisestään. Se toteutti valuuttamarkkinaintervention ja nosti perusrahoitusoperaatioiden koron maaliskuun 2007 lopussa 5,0 prosentista 5,5 prosenttiin ja vajaat kaksi kuukautta myöhemmin 6,0 prosenttiin. Pankkien välisten talletusmarkkinoiden yhden kuukauden korot nousivat huomattavasti ja olivat noin 100–400 peruspistettä korkeampia kuin perusrahoitusoperaatioiden korko. Huhtikuussa 2007 rahoitusmarkkinoiden jännitteet vähitellen laantuivat, kun hallitus sitoutui panemaan inflaation vastaisen suunnitelman täytäntöön, mutta yhden kuukauden korko pysyi huomattavasti EKP:n minimitarjouskorkoa korkeampana. Lati vahvistui 12.5.2007 jälleen ±1 prosentin vaihteluvälin ylärajan tuntumaan, ja Latvian keskuspankki intervenoi estääkseen sen vahvistumisen jatkumisen. Syyskuussa 2007 latiin kohdistui jälleen paineita, jotka johtuivat Moody'sin aiempaa heikommasta luokituksesta sekä vaihtotaseen alijäämän kasvuun ja inflaation kiihtymiseen liittyvästä huolestuneisuudesta. Tällöin Latvian keskuspankki ei puuttunut asiaan, mutta rahamarkkinatilanne pysyi kuitenkin kireänä.

Euroalueen ulkopuolisten ja ERM II:een kuulumattomien EU:n jäsenvaltioiden valuuttojen kehitys vaihteli maittain (ks. kuvio 38). Tšekin koruna ja Puolan zloty vahvistuivat euroon nähden suurimman osan vuodesta 2007. Zloty oli 29.2.2008 suhteessa euroon 7,8 % ja koruna 8,3 % vahvempi kuin vuoden 2007 alussa. Englannin punta pysyi suhteellisen vakaana vuoden 2007 kolmen ensimmäisen neljänneksen ajan, minkä jälkeen se heikkeni huomattavasti suhteessa euroon. Tämän taustalla oli lisääntynyt taloudellinen epävarmuus, joka saattoi osittain johtua myös siitä, että talouskasvunäkymät muuttuivat asuntomarkkinoiden heikentymisen myötä epäsuotuisammiksi. Tämän vuoksi Englannin punta oli 29.2.2008 suhteessa euroon 13,6 % heikompi kuin 2.1.2007. Sekä kotimaisten tekijöiden että euron yleisen vahvuuden vuoksi myös Romanian leu ja Ruotsin kruunu heikkenivät suhteessa euroon. Tarkastelujakson aikana Romanian leu heikkeni 10,3 % ja Ruotsin kruunu 4,1 %. Lievästä vaihtelusta huolimatta Unkarin forintti pysyi tarkastelujakson ajan jokseenkin ennallaan vuonna 2007 ja heikkeni hieman vuoden 2008 alussa. Unkarin keskuspankki päätti 25.2.2008 sovittuaan asiasta Unkarin hallituksen kanssa poistaa forintin vaihteluvälit ja laskea sen valuuttakurssit kellumaan. Bulgarian levan eurokurssi 1,95583 pysyi vakaana, mikä heijasti Bulgarian valuuttakurssipolitiikan pysymistä ennallaan europohjaisen valuuttakatejärjestelmän mukaisesti.

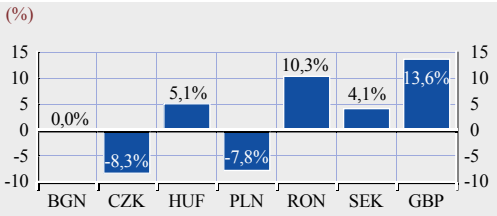
RAHOITUSMARKKINOIDEN KEHITYS

Tammikuun 2007 ja helmikuun 2008 välisenä aikana valtion pitkien joukkolainojen tuotot useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa[10] kehittyivät samaan tapaan kuin euroalueella: ne kasvoivat vuoden alkupuoliskolla, sitten pienenivät elokuusta 2007 alkaen, kun rahoitusmarkkinoilla vallitsi maailmanlaajuinen levottomuus.

Helmikuussa 2008 pitkät korot olivat euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa keskimäärin 25 peruspistettä korkeampia kuin vuoden 2007 alussa, kun taas euroalueella korot nousivat yli 30 peruspistettä. Korot nousivat eniten Bulgariassa (lähes 100 peruspistettä), Tšekissä, Unkarissa ja Puolassa (noin 80 peruspistettä), mikä suurelta osin johtui inflaationäkymien heikentymisestä. Vaikka pitkät korot pysyivätkin Romaniassa jokseenkin korkeina, ne laskivat 50 peruspistettä tammikuun 2007 ja helmikuun 2008 välisenä aikana.

10 Virossa ei ole vastaavaa pitkää korkoa.

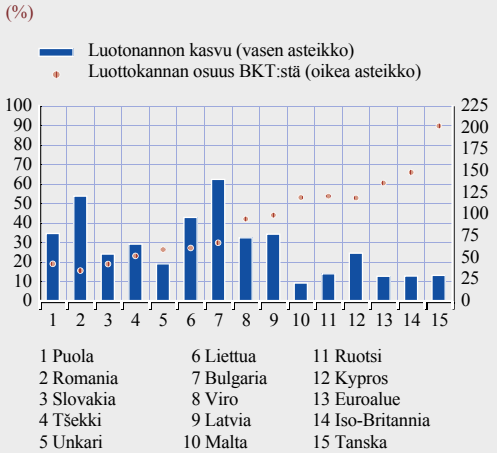
Kuvio 38. Euron valuuttakurssimuutokset suhteessa ERM II:n ulkopuolisiin EU-valuuttoihin



Lähde: EKP:n asiantuntijoiden laskelmat.
Huom. Positiivinen arvo merkitsee euron vahvistumista ja negatiivinen euron heikkenemistä. Muutokset viittaavat ajanjaksoon 2.1.2007–29.2.2008.

Euroalueen korkotasoon verrattuna valtion joukkolainojen tuottoerojen kehitys euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa oli helmikuussa 2008 epäyhtenäistä verrattuna edellisvuoden alkuun. Pitkien korkojen ero oli edelleen varsin suuri Romaniassa (noin 340 peruspistettä) ja Unkarissa (noin 280 peruspistettä). Näissä maissa pitkien joukkolainojen korkoerot euroalueen korkotasoon nähden pysyivät suurina julkisen talouden kehityksen ja ulkoisten tasapainottomuuksien vaikutuksesta. Romaniassa tähän lisäksi vaikuttaa inflaatiovauhdin nopeutuminen viime vuosina.

Kuvio 39. Luotonanto yksityiselle sektorille vuonna 2007



Lähteet: BIS, EKP, Eurostat, Kyproksen keskuspankki ja Englannin pankki.
Huom. Tiedot viittaavat kotimaiseen luotonantoon muille kuin rahalaitoksille julkisyhteisöjä lukuun ottarnatta. Tiedot kunkin maan luotonannon kasvusta vuonna 2007 ovat siltä kuukaudelta, jolta tuoreimmat tiedot ovat saatavilla. Ison-Britannian tiedot perustuvat kansalliseen määritelmään.

Kaiken kaikkiaan euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden osakemarkkinat kehittyivät myönteisesti tammikuun 2007 ja helmikuun 2008 välisenä aikana. Osakkeiden hinnat nousivat nopeimmin Bulgariassa, Kyproksessa ja Romaniassa, joissa hinnannousu oli selvästi suurempaa kuin osakkeiden hintojen keskimääräinen kehitys euroalueella Dow Jones Euro Stoxx -indeksillä mitattuna. Virossa ja Latviassa osakkeiden hinnat nousivat vuoden 2007 aikana kaikkien aikojen huipputasolle mutta laskivat kuitenkin helmikuun 2008 loppuun mennessä vuoden 2006 keskimääräiselle tasolle. Osakeindeksit useimmissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa laskivat kesäkuukausina koetun kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden levottomuuden jälkimainingeissa, kun osa sijoittajista veti varansa osakemarkkinoilta parantaakseen yleistä likviditeettiään. Osakemarkkinoiden kielteinen ilmapiiri parani hieman syys- ja lokakuussa 2007. Myöhemmin useimpien EU14-maiden osakemarkkinat kuitenkin hiljentyivät kansainvälisen riskinottohalukkuuden vähenemisen myötä. Tämä vastasi kehitystä euroalueen ja muiden keskeisten talousalueiden osakemarkkinoilla.

Vuonna 2007 luotonanto yksityiselle sektorille kasvoi edelleen nopeasti kaikissa euroalueen ulkopuolisissa EU:n jäsenvaltioissa. Vuoden 2007 loppua kohti luotonannon kasvu vuositasolla näytti vakautuvan monissa maissa, mikä osittain johtui pankkilainojen korkojen noususta. Luotonanto kuitenkin kiihtyi edelleen joissakin maissa kuten Bulgariassa, Tšekissä, Liettuassa ja Puolassa. Luotonanto oli vuoden 2007 lopussa voimakkainta – kasvuvauhti 32–62 % – Baltian maissa, joiden talous kasvaa nopeasti, sekä Bulgariassa, Puolassa ja Romaniassa. Tšekissä, Kyproksessa, Unkarissa ja Slovakiassa yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen vuotuinen kasvuvauhti vuonna 2007 vaihteli 19 prosentista 29 prosenttiin. Nopea luotonannon kasvu näissä maissa on – Kyprosta lukuun ottamatta – nähtävä osana rahoitusmarkkinoiden syvenemistä. Kyprosta ja Maltaa lukuun ottamatta kaikkien EU11-maiden BKT:hen suhteutettu luotonanto yksityiselle sektorille oli edelleen selvästi euroalueen keskiarvoa pienempää. Nopeaan luotonannon

kasvuun kuitenkin liittyy riskejä, sillä joissakin maissa se edistää vahvaa kotimaista kysyntää ja siten liiallisia ulkoisia ja sisäisiä tasapainottomuuksia. Lisäksi valuuttamääräisten luottojen suuri ja kasvava osuus on erityisen huolestuttava useissa maissa. Tanskassa, Ruotsissa ja Isossa-Britanniassa yksityiselle sektorille myönnettyjen luottojen vuotuinen kasvuvauhti vuoden 2007 lopussa oli noin 13 %.

RAHAPOLITIIKKA

Kaikkien euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden rahapolitiikan ensisijainen tavoite on hintavakaus. Maat noudattavat kuitenkin keske-

Taulukko 11. Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden viralliset rahapolitiikan strategiat

	Rahapolitiikan strategia	Valuutta	Piirteet
Bulgaria	Valuuttakurssitavoite	Bulgarian lev	Valuuttakurssitavoite: kiinnitys euroon kurssilla 1,95583 Bulgarian leviä / euro valuuttakatejärjestelmässä.
Tšekki	Inflaatiotavoite	Tšekin koruna	Tavoite: 3 % ±1 prosenttiyksikköä vuoden 2009 loppuun saakka, sen jälkeen 2 % ±1 prosenttiyksikköä. Ohjattu kelluva valuuttakurssi.
Tanska	Valuuttakurssitavoite	Tanskan kruunu	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ±2,25 %. Eurokeskuskurssi: 7,46038.
Viro	Valuuttakurssitavoite	Viron kruunu	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ±15 %. Eurokeskuskurssi: 15,6466. Viro jatkaa valuuttakatejärjestelmäänsä yksipuolisen sitoumuksen perusteella.
Kypros	Valuuttakurssitavoite	Kyproksen punta	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ±15 %. Eurokeskuskurssi: 0,585274.
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. Vapaasti kelluva valuutta helmikuusta 2008 alkaen, jolloin kiinnityksestä euroon luovuttiin.
Malta	Valuuttakurssitavoite	Maltan liira	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ±15 %. Eurokeskuskurssi: 0,429300. Malta pitää liiran eurokurssin keskuskurssiin nähden ennallaan yksipuolisen sitoumuksen perusteella.
Puola	Inflaatiotavoite	Puolan zloty	Inflaatiotavoite: 2,5 % ±1 prosenttiyksikköä (kuluttajahintaindeksin 12 kuukauden nousulla mitattuna). Vapaasti kelluva valuuttakurssi.
Romania	Inflaatiotavoite	Romanian leu	Inflaatiotavoite: 4 % vuoden 2007 lopussa, 3,8 % vuonna 2008 ja 3,5 % vuonna 2009. Kaikissa tapauksissa ±1 prosenttiyksikön liikkumavara. Ohjattu kelluva valuuttakurssi.
Slovakia	Inflaatiotavoite ERM II:n oloissa	Slovakian koruna	Osallistuu ERM II:een. Vaihteluväli: ±15 %. Eurokeskuskurssi: 35,4424. Inflaatiotavoite vuosiksi 2006–2008: alle 2,5 % vuoden 2006 lopussa ja alle 2 % vuoden 2007 lopussa ja vuoden 2008 lopussa.
Ruotsi	Inflaatiotavoite	Ruotsin kruunu	Inflaatiotavoite: kuluttajahintaindeksin 2 prosentin nousu, ±1 prosenttiyksikön sallittu poikkeama. Vapaasti kelluva valuutta.
Iso-Britannia	Inflaatiotavoite	Englannin punta	Inflaatiotavoite: 2 % kuluttajahintaindeksin [1]) 12 kuukauden nousulla mitattuna. Jos poikkeama on suurempi kuin 1 prosenttiyksikköä, Englannin pankin rahapoliittisen komitean odotetaan informoivan valtiovarainministeriä asiasta avoimella kirjeellä. Vapaasti kelluva valuutta.

Lähde: EKPJ.
1) Kuluttajahintaindeksi vastaa YKHIä.

nään huomattavan erilaisia rahapolitiikan strategioita (ks. taulukko 11).

Vuonna 2007 euroalueen ulkopuolisten EU-maiden rahapolitiikan suuntaus sekä valuuttakurssijärjestelmät pysyivät jokseenkin ennallaan. Joidenkin maiden rahapolitiikkaan on kuitenkin tehty muutoksia, joiden tarkoituksena on ollut saattaa rahapolitiikka tulevan rahapoliittisen yhdentymisen mukaiseksi. Helmikuussa 2008 Unkari kuitenkin poisti valuuttakurssin kiinnityksen euroon ja ryhtyi soveltamaan täysimittaisesti inflaatiotavoitetta antaen valuuttakurssin kellua vapaasti.

Tammikuun 2007 ja helmikuun 2008 välisenä aikana tehdyistä rahapoliittisista päätöksistä voidaan todeta, että useimmat ERM II:een osallistuvat keskuspankit toteuttivat rahapolitiikkaa tiukentavia toimenpiteitä. Nämä toimenpiteet myötäilivät usein EKP:n päätöksiä. Vuonna 2007 EKP nosti eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa kahdessa vaiheessa (maalis- ja kesäkuussa) kaiken kaikkiaan 50 peruspistettä 4,0 prosenttiin.

Bulgarian keskuspankilla (Българска народна банка) Viron keskuspankilla ja Liettuan keskuspankilla ei valuuttakatejärjestelmiensä vuoksi ole virallisia ohjauskorkoja; ne mukautuvat automaattisesti EKP:n asettamiin uusiin korkoihin. Vahvan inflaation vuoksi useat kansalliset keskuspankit kuitenkin toteuttivat lisätoimenpiteitä. Bulgarian keskuspankki (Българска народна банка) poisti tammikuussa 2007 lisävarantovelvoitteen, joka oli koskenut luotonannon ylärajan ylittäneitä pankkeja. Samanaikaisesti se päätti voimakasta luotonantoa hillitäkseen korottaa vähimmäisvarantovelvoitetta 400 peruspistettä 12 prosenttiin. Koska Latvian latin nimellinen valuuttakurssi heilahteli enenevästi, inflaatio jatkui itsepintaisesti hyvin nopeana ja kotimainen kysyntä ylikuumeni, Latvian keskuspankki nosti perusrahoitusoperaation korkoa yhteensä 100 peruspistettä 6,0 prosenttiin ja maksuvalmiusluoton koroa yhteensä 150 peruspistettä 7,5 prosenttiin vuoden 2007 ensimmäisten viiden kuukauden aikana, minkä lisäksi se teki useita valuuttainterventioita. Ohjauskorkojen nostamisesta huolimatta lyhyet reaalikorot (näissä neljässä maassa) ovat edelleen negatiivisia samaan aikaan kun BKT:n määrä kasvaa nopeasti, inflaatiopaineet lisääntyvät ja ulkoiset tasapainottomuudet ovat olleet suuria jo pitkään.

Tanskan keskuspankki myötäili EKP:n päätöksiä nostaessaan lainakorkonsa kahdessa vaiheessa 4,25 prosenttiin. Kyproksen keskuspankki nosti 12.3.2007 ja 6.6.2007 maksuvalmiusluoton korkoa yhteensä 50 peruspistettä 5,00 prosenttiin ja yön yli -talletuskorkoa yhteensä 50 peruspistettä 3,00 prosenttiin. Korkojen nostolla pyritään vähitellen luomaan 1 prosenttiyksikön marginaali näiden kahden koron ja Kyproksen perusrahoitusoperaation koron välille. Perusrahoitusoperaation korko pysyi 4,5 prosentissa. Joulukuussa 2007 Kyproksen perusrahoitusoperaation korkoa laskettiin 50 peruspistettä, minkä jälkeen se oli sama kuin euroalueen perusrahoitusoperaation korko eli 4 %. Maltan keskuspankki nosti ohjauskorkoaan kahdesti (25.1.2007 ja 29.5.2007) 25 peruspistettä 4,25 prosenttiin. Näihin päätöksiin vaikuttivat ulkoisten varantojen jatkuva hupeneminen sekä lyhyiden korkojen eron kapeneminen suhteessa euroon Maltan liiran hyväksi, mikä johtui lähinnä korkojen noususta euroalueella. Joulukuussa 2007 Maltan perusrahoitusoperaation korkoa laskettiin 25 peruspistettä, minkä jälkeen se oli sama kuin euroalueen perusrahoitusoperaation korko. Kyproksen keskuspankin ja Maltan keskuspankin viimeiset korkopäätökset olivat osa niiden viimeistelytoimia ennen liittymistä euroalueeseen 1.1.2008. Slovakian keskuspankki laski 25.4.2007 repokorkoaan yhteensä 50 peruspistettä 4,25 prosenttiin (ja väljensi rajoja, joiden sisällä yön yli -korko voi vaihdella) aiempaa maltillisempien inflaationäkymien perusteella.

ERM II:een kuulumattomien kansallisten keskuspankkien rahapoliittiset päätökset maissa, joilla on inflaatiota koskevia tavoitteita, erosivat toisistaan lähinnä maiden erilaisten suhdannetilanteiden ja inflaationäkymien vuoksi. Kun Tšekin keskuspankki otti huomioon lisääntyvät inflaatiopaineet sekä ennusteen, jonka mukaan inflaatio vuosina 2007 ja 2008 on ennakoitua nopeampaa, se nosti perusrahoitusoperaa-

tion korkoa vuonna 2007 neljä kertaa yhteensä 100 peruspistettä 3,5 prosenttiin. Puolan keskuspankki nosti ohjauskorkoaan neljässä vaiheessa yhteensä 100 peruspistettä, minkä jälkeen ohjauskorko oli 5 %. Tammi- ja helmikuussa 2008 ohjauskorkoa nostettiin jälleen yhteensä 50 peruspistettä 5,5 prosenttiin. Koronnostoa pidettiin tarpeellisena, koska inflaatio todennäköisesti ylittää inflaatiotavoitteen potentiaalista kasvuvauhtia nopeamman BKT:n määrän kasvun, palkkojen ja yksikkötyökustannusten nopean nousun ja finanssipolitiikan kevenemisen vuoksi. Saadakseen inflaatioennusteen takaisin 2 prosentin tavoitetasolle Ruotsin keskuspankki nosti ohjauskorkoaan viidessä vaiheessa yhteensä 125 peruspistettä; helmikuussa 2008 ohjauskorko oli 4,25 %.

Vuonna 2007 Englannin pankki nosti ohjauskorkoaan kolmessa vaiheessa yhteensä 75 peruspistettä 5,75 prosenttiin. Koronnosto johtui ensisijaisesti vakaasta kasvuvauhdista ja nopeasta inflaatiosta. Myöhemmin Englannin pankki kuitenkin laski ohjauskorkoa 50 peruspistettä 5,25 prosenttiin. Viimeksi tehdyt päätökset perustuivat merkkeihin kasvuvauhdin hidastumisesta.

Toisin kuin useimpien muiden maiden keskuspankit Unkarin keskuspankki laski ohjauskorkoaan kahdessa vaiheessa yhteensä 50 peruspistettä 7,5 prosenttiin, sillä keskipitkän aikavälin inflaatiotavoite näytti olevan saavutettavissa. Vuonna 2007 Romanian keskuspankki alensi ohjauskorkoaan kesäkuuhun 2007 mennessä neljässä vaiheessa yhteensä 175 peruspistettä 7,0 prosenttiin. Koronlaskun taustalla olivat kohenevat inflaationäkymät ja odotettua suurempi nimellisen valuuttakurssin vahvistuminen. Lokakuussa 2007 sekä tammi- ja helmikuussa 2008 ohjauskorkoa kuitenkin nostettiin yhteensä 200 peruspistettä 9,0 prosenttiin inflaationäkymien heikennyttyä sekä kysyntä- että tarjontapuolella ilmenneiden häiriöiden vuoksi.

LUKU 2

KESKUSPANKIN OPERAATIOT JA MUU TOIMINTA

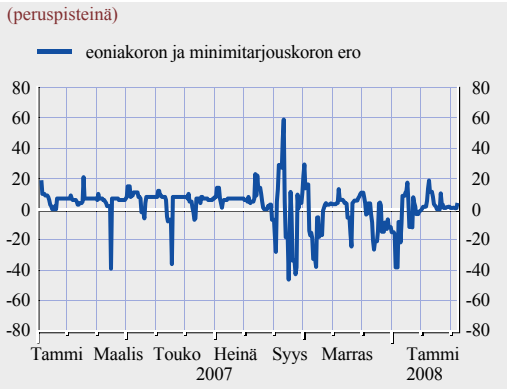
I RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT, VALUUTTAOPERAATIOT JA SIJOITUSTOIMINTA

I.1 RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT

Eurojärjestelmä suorittaa rahapoliittisia operaatioita toisaalta avomarkkinaoperaatioina, kuten perusrahoitusoperaatioina, pitempiaikaisina rahoitusoperaatioina tai hienosäätöoperaatioina, ja toisaalta maksuvalmiusjärjestelmän kautta. Rahapolitiikan ohjausjärjestelmässä, johon kuuluu lisäksi vähimmäisvarantojärjestelmä, näillä rahapolitiikan välineillä ohjaillaan likviditeettitilannetta pankkien välisillä rahamarkkinoilla ja pyritään pitämään lyhyimmät korot – erityisesti yön yli -korot – lähellä perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorkoa, joka on eurojärjestelmän tärkein ohjauskorko.

EKP:n neuvosto nosti minimitarjouskorkoa kahdesti 25 peruspisteellä vuonna 2007, ensin 3,75 prosenttiin 8.3.2007 ja sitten 4,00 prosenttiin 6.6.2007. Maaliskuussa 2004 ohjausjärjestelmään tehtyjen muutosten jälkeen koronmuutokset eivät ole vaikuttaneet ennen korkopäätösten voimaantuloa mainittavasti sen paremmin likviditeettitilanteeseen kuin yön yli -rahamarkkinakorkoihinkaan, mikä osoittaa, että muutetun ohjusjärjestelmän avulla pystytään merkittävästi suojaamaan lyhyimpiä rahamarkkinakorkoja rahapolitiikan linjaan kohdistuvien muutosodotusten vaikutuksilta. Syksy 9.8.2007 jälkeen oli kuitenkin haastavimpia kausia eurojärjestelmän rahapolitiikan toteuttamisessa sitten euron käyttöönoton: Yhdysvaltain subprime-asuntolainamarkkinoilta liikkeelle lähtenyt levottomuus rahoitusmarkkinoilla levisi euromääräisille rahamarkkinoille. Likviditeetin ehdyttyä euromääräisiltä rahamarkkinoilta aamulla 9.8.2007 eurojärjestelmä reagoi jo muutaman tunnin kuluttua tarjoamalla 4 prosentin ohjauskorollaan markkinoille 95 miljardia euroa ylimääräistä likviditeettiä hienosäätöoperaatiossa yön yli -maturiteetilla. Hienosäätöoperaatioissa ei siihen mennessä ollut koskaan jaettu yhtä suurta summaa. Markkinoiden levottomuuden vaikutus näkyi vahvasti eurojärjestelmän avomarkkinaoperaatioissa vuoden 2007 loppuun saakka. Kehikossa 9 kuvataan toimia, joilla eurojärjestelmä puuttui rahamarkkinoiden jännitteisiin, ja korostetaan vakuuskäytännön merkitystä rahapolitiikan tukena rahoitusmarkkinoiden volatiliteetin lisäännyttyä.

Kuvio 40. Eoniakoron ja minimitarjouskoron ero



Lähde: EKP.

EKP:n onnistumista lyhyimpien korkojen ohjaamisessa pystytään arvioimaan erityisen hyvin tarkastelemalla yön yli -rahamarkkinakoron (jota mitataan tärkeällä rahamarkkinoiden viitekorolla, eonialla) ja perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskoron välistä eroa (ks. kuvio 40). Vuonna 2007 tämä ero oli keskimäärin 3 peruspistettä eli pienempi kuin vuonna 2006, jolloin eroa oli 8 peruspistettä. Korkoeron keskihajonnan avulla mitattu vaihtelu kuitenkin lisääntyi edellisvuoden 5 peruspisteestä 12 peruspisteeseen vuonna 2007. Kehitys kuvastaa markkinoiden volatiliteetin kasvua 9.8. alkaen: vaikka EKP pystyikin ohjaamaan yön yli -keskikorkoa niin, että se pysyi koko vuoden verraten lähellä minimitarjouskorkoa, eoniakoron ja minimitarjouskoron eron keskihajonta kasvoi 6 peruspisteestä (9.8. edeltävällä ajanjaksolla) 17 peruspisteeseen (ajanjaksolla 9.8. alkaen). Samaan aikaan keskimääräinen korkoero muuttui 6 peruspisteestä –3 peruspisteeseen.

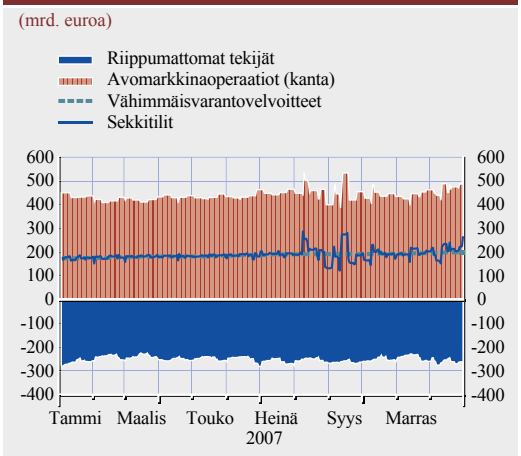
PANKKIJÄRJESTELMÄN LIKVIDITEETTITARPEET

Kun eurojärjestelmä tarjoaa likviditeettiä avomarkkinaoperaatioissaan, se ottaa huomioon päivittäisen arvion euroalueen pankkijärjestelmän yhteenlasketuista likviditeettitarpeista. Likviditeettitarpeiden määrittäminen perustuu vähimmäisvarantovelvoitteisiin, luottolaitosten varantovelvoitteen ylittäviin sekkitilitalletuksiin eurojärjestelmän keskuspankeissa (ylijäämä-

varannot) sekä ns. riippumattomiin tekijöihin. Riippumattomiin tekijöihin luetaan ne eurojärjestelmän taseen erät, jotka vaikuttavat luottolaitosten sekkitilitalletuksiin mutta eivät kuulu eurojärjestelmän välittömän likviditeetinhallinnan piiriin (esim. liikkeessä olevien setelien määrä ja valtion talletukset keskuspankeissa).

Vuonna 2007 euroalueen pankkijärjestelmän keskimääräinen päivittäinen likviditeettitarve oli 441,5 miljardia euroa eli 5 % suurempi kuin vuonna 2006 (ks. kuvio 41). Kasvu johtui pääasiassa keskimääräisten varantovelvoitteiden jatkuvasta kasvusta. Varantovelvoitteet kasvoivat 14 prosentilla eli 187,4 miljardiin euroon, eikä riippumattomien tekijöiden vaikutuksen pieneneminen 2 prosentilla eli 252,2 miljardiin euroon riittänyt kumoamaan varantovelvoitteiden kasvun vaikutusta. Riippumattomista tekijöistä liikkeessä olevien seteleiden määrä kasvoi merkittävästi (9 %), joskin hitaammin kuin vuonna 2006 (11 %). Setelien määrän kasvun likviditeettiä vähentävä vaikutus kumoutui kuitenkin täysin muiden riippumattomien tekijöiden sitäkin suuremman vaikutuksen vuoksi. Vaikka varantovelvoitteen ylittävien talletusten keskiarvo vuonna 2007 päättyneillä pitoajanjaksoilla kasvoi 0,2 miljardista eurosta 0,9 miljardiin euroon, suhteessa itse varantovelvoitteeseen niiden määrä pysyi vähäisenä (0,5 %).

Kuvio 41. Likviditeettitekijät euroalueella vuonna 2007



Lähde: EKP.

VÄHIMMÄISVARANTOJÄRJESTELMÄ

Euroalueen luottolaitosten on pidettävä vähimmäisvarantoja eurojärjestelmän sekkitileillä. Kuten jo vuodesta 1999 alkaen, myös vuonna 2007 vähimmäisvarantovelvoite oli 2 % luottolaitoksen varantopohjasta. Yhteenlasketttujen vähimmäisvarantovelvoitteiden edellä mainittu 14 prosentin kasvu vuonna 2007 johtuu varantopohjan kasvusta. Varantopohja määräytyy luottolaitosten taseissa olevien tiettyjen lyhytaikaisten velkojen perusteella. Koska eurojärjestelmä maksaa varantotalletuksille korkoa, joka on sama kuin perusrahoitusoperaatioiden keskimääräinen marginaalikorko kunkin pitoajanjakson aikana, vähimmäisvarantojärjestelmästä ei aiheudu merkittäviä kustannuksia pankeille. Vähimmäisvarantojärjestelmällä on rahapolitiikan ohjausjärjestelmässä kaksikin tärkeää tehtävää. Ensinnäkin se vakauttaa lyhyitä rahamarkkinakorkoja: varantovelvoitteet on täytettävä keskimäärin pitoajanjakson aikana, eli luottolaitokset ehtivät tasoittaa tilapäiset odottamattomat likviditeettivajeet ja -ylijäämät tileillään. Toisekseen se kasvattaa pankkijärjestelmän alijäämää eli lisää eurojärjestelmän keskuspankkirahoituksen tarvetta pankeissa.

AVOMARKKINAOPERAATIOT

Eurojärjestelmä käyttää rahamarkkinoiden likviditeetinhallinnassa perusrahoitusoperaatioita, 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. Ne ovat tärkein markkinoiden likviditeetinhallinnan väline, ja niillä viestitään rahapolitiikan linjasta. Vuonna 2007 perusrahoitusoperaatiot toteutettiin vaihtuvakorkoisina huutokauppoina, joissa korkotarjouksilla oli alaraja. Tämä minimitarjouskorko on EKP:n tärkein ohjauskorko. Monet eri vastapuolet voivat osallistua näihin operaatioihin (vuoden 2007 lopussa mahdollisia vastapuolia oli 1 693), mutta vuonna 2007 osallistujia oli keskimäärin 338 eli 10 % vähemmän kuin vuonna 2006 (jolloin osallistujia oli keskimäärin 377). EKP jakoi 8.8. asti perusrahoitusoperaatioissaan keskimäärin 292 miljardia euroa. Yhtä kertaa lukuun ottamatta EKP

jakoi 1 miljardin euron verran yli normiallokaation[1] mukaisen määrän, sillä näin vastapuolet pystyivät täyttämään varantovelvoitteensa vaivattomasti seuraavan perusrahoitusoperaation maksujen suorituspäivään asti. Kerran EKP jakoi 2 miljardia euroa yli normiallokaation mukaisen määrän. EKP siis jatkoi lokakuussa 2005 alkanutta linjaansa eli jakoi likviditeettiä hieman yli normiallokaation mukaisen määrän vastavetona eoniakoron ja minimitarjouskoron eron ilmeisille kasvupaineille. Perusrahoitusoperaatioissa jaettiin likviditeettiä 9.8.2007 jälkeen keskimäärin enää 200 miljardia euroa, sillä sitä jaettiin lisäksi ylimääräisissä pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa (ks. kehikko 9).

Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot ovat likviditeettiä lisääviä operaatioita, joiden maturiteetti on kolme kuukautta. Ne toteutetaan vaihtuvakorkoisina huutokauppoina (eurojärjestelmä ei rajoita korkoa) ja niissä jaettavan likviditeetin määrä ilmoitetaan etukäteen (vuoden 2007 alussa ilmoitettiin jaettavan likviditeetin määräksi 50 miljardia euroa). Pitempiaikaisiin rahoitusoperaatioihin voivat osallistua samat vastapuolet kuin perusrahoitusoperaatioihinkin, ja vuonna 2007 osallistujia oli 145 (162 vuonna 2006). Lisäksi 9.8.2007 jälkeen toteutettiin kaksi ylimääräistä pitempiaikaista rahoitusoperaatiota, joiden maksut suoritettiin 24.8. ja 13.9.2007 ja jotka uusittiin myöhemmin (eri suuruisina). Vuoden 2007 lopussa pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden kanta oli

1 Normiallokaation mukainen määrä riittää siihen, että vastapuolet pystyvät kaiken kaikkiaan pitämään sekkitilinsä lähellä varantovelvoitettaan. Siinä otetaan huomioon ennalta tiedossa olevat likviditeettitarpeet ja saman pitoajanjakson aikana kertyneet likviditeettivajeet tai -ylijäämät. Normiallokaation tarkka määritelmä löytyy huhtikuun 2004 Kuukausikatsauksen kehikosta ”Publication of the benchmark allotment in the main refinancing operations”.

Kehikko 9.

RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT RAHOITUSMARKKINOIDEN EPÄVAKAUDEN AIKAAN

Likviditeetin jakamista vähimmäisvarantojen pitoajanjakson alussa lisättiin

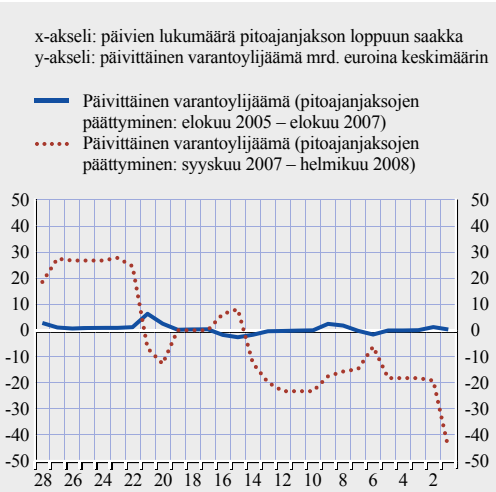
Tavanomaisesti eurojärjestelmä jakaa avomarkkinaoperaatioissaan likviditeettiä siten, että luottolaitokset voivat pitää eurojärjestelmässä sekkitilitalletuksia, joiden määrä on lähellä niiden varantovelvoitteita, ja siten täyttää varantovelvoitteet tasaisesti pitoajanjakson aikana. Tähän päästään, kun perusrahoitusoperaatioissa jaettavan likviditeetin määrä on lähellä normiallokaation mukaista määrää. Tämän politiikan tarkoituksena on pitää lyhyimmät korot lähellä tärkeintä ohjauskorkoa eli eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorkoa. Rahoitusmarkkinoiden levottomuuden välityttyä 9.8.2007 aamulla myös euromääräisille yön yli -rahamarkkinoille osoittautui kuitenkin, että luottolaitokset pyrkivät täyttämään varantovelvoitteensa suhteellisen varhain pitoajanjaksolla, kun ilmeni merkkejä kaupankäynnin vähentymisestä pitempiaikaisissa rahamarkkinatransaktioissa.

Kyetäkseen pitämään lyhyimmät korot lähellä minimitarjouskorkoa EKP ryhtyi tarjoamaan rahoitusta etupainoisesti, eli se jakoi aiempaa enemmän likviditeettiä pitoajanjakson alussa ja vähensi jaettavan likviditeetin määrää pitoajanjakson lopussa.[1] Ensimmäisinä päivinä 9.8. jälkeen rahoituksen etupainoinen tarjonta suoritettiin toteuttamalla neljä likviditeettiä lisäävää hie-

1 Eurojärjestelmä oli tarjonnut rahoitusta etupainoisesti jo ennen rahoitusmarkkinoiden levottomuutta jakamalla perusrahoitusoperaatioissa likviditeettiä jonkin verran yli normiallokaation mukaisen määrän. Levottomuuden aikana rahoituksen jaon etupainoisuutta kuitenkin lisättiin huomattavasti (ks. kuvio).

nosäätöoperaatiota yön yli -maturiteetilla. Syyskuun alussa toteutettiin vielä viides hienosäätöoperaatio. Sen jälkeen ylimääräinen likviditeetti pitoajanjakson alussa jaettiin pääasiassa säännöllisissä perusrahoitusoperaatioissa. Jaettavan likviditeetin kokonaismäärä pysyi kunakin pitoajanjaksona muuttumattomana – vain likviditeetin jaon ajoitusta muutettiin. Tämä näkyy luottolaitosten varantovelvoitteen ylittävien talletusten (luottolaitosten sekkitilitalletusten ja vähimmäisvarantovelvoitteen välinen ero) päivittäisessä kehityksessä pitoajanjakson aikana (ks. kuvio). Varantovelvoitteen ylittävien talletusten päivittäinen määrä oli keskimäärin suhteellisen lähellä nollaa elokuuta 2007 vuoden edeltäneinä pitoajanjaksoina, mutta sen jälkeisinä pitoajanjaksoina määrä oli jakson alussa selvästi yli nollan ja jakson lopussa selvästi alle nollan.

Päivittäinen varantoylijäämä pitoajanjaksona



Lähde: EKP.

EKP ilmoitti 8.10. ja 23.11.[2] (sähköisten markkinatietojärjestelmien välityksellä) jakavansa vastakin runsaasti likviditeettiä pitoajanjakson alussa ja pyrkivänsä tasapainottamaan likviditeettitilannetta myös pitoajanjakson kuluessa, mikäli se olisi tarpeen lyhyiden korkojen pitämiseksi lähellä minimitarjouskorkoa. Ilmoituksensa mukaisesti EKP jakoi perusrahoitusoperaatioissa säännöllisesti likviditeettiä merkittävästi yli normiallokaation mukaisen määrän. Kun ilmeni huomattavia yön yli -koron laskupaineita, EKP toteutti likviditeettiä vähentäviä hienosäätöoperaatioita 2–5 päivän maturiteetilla. Näitä maturiteetiltaan yli päivän operaatioita toteutettiin 12.10., 7.12. ja 17.12. Tammikuun 14. päivänä 2008 EKP vahvisti jakavansa rahoitusta etupainoisesti niin kauan kuin on tarpeen.

Ylimääräiset pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot

Epävakaus rahoitusmarkkinoilla näytti lisäävän pankkien pyrkimystä vähentää tulevia likviditeettitarpeitaan, minkä vuoksi rahamarkkinoilla ilmeni jännitteitä paitsi lyhyissä maturiteeteissa myös pitkien maturiteettien puolella, missä kaupankäynti oli tietojen mukaan hyvin vähäistä. Tilanteen normalisoimiseksi eurojärjestelmä jakoi aiempaa suuremman osan likviditeetin tarjonnastaan kolmen kuukauden pitempiaikaisissa rahoitusoperaatioissa ja vastaavasti vähensi maturiteetiltaan viikon mittaisissa perusrahoitusoperaatioissa jaettavan likviditeetin osuutta. Siten avoinna olevien rahoitusoperaatioiden kokonaisvolyymi pysyi ennallaan, mutta niiden keskimääräistä maturiteettia pidennettiin. Näin vähennettiin tilapäisesti pankkijärjestelmän tulevia likviditeettitarpeita. Elokuun 23. päivänä toteutettiin 40 miljardin euron ja syyskuun 12. päivänä 75 miljardin euron ylimääräinen pitempiaikainen rahoitusoperaatio; kummankin maturiteetti oli kolme kuukautta. Lisäksi toteutettiin säännölliset kuukausittaiset pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot, eli pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden kautta jaetun likviditeetin määrä kasvoi 150 miljardista eurosta (kolme 50 miljardin euron operaatiota) 265 miljardiin euroon. Perusrahoitusoperaatioissa jaetun likviditeetin määrä pieneni vastaavasti noin 300 miljardista eurosta

2 Täydellinen luettelo EKP:n tiedonannoista löytyy osoitteesta http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html.

alle 200 miljardiin euroon. Ylimääräiset pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot uusittiin niiden eräännyttyä marras- ja joulukuussa, ja kummallakin kerralla jaettiin likviditeettiä 60 miljardia euroa. Helmikuun 7. päivänä 2008 ilmoitettiin, että ylimääräiset pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot uusitaan jälleen helmikuussa ja maaliskuussa 2008.

Vuodenvaihteessa toteutetut erityistoimenpiteet

Vuoden kahden viimeisen viikon aikana pankit pyrkivät yleensä välttämään lainanantoa rahamarkkinoilla taseeseen liittyvistä syistä. Ilmiö on hyvin tunnettu, ja sen ennakoitiin olevan erityisen voimakas vuonna 2007. EKP ilmoittikin 30.11. julkaisemassaan lehdistötiedotteessa erityisistä toimista rahamarkkinoiden jännitteiden lievittämiseksi kyseisenä aikana. Joulukuun 18. päivänä toteutetun perusrahoitusoperaation maturiteettia pidennettiin poikkeuksellisesti viikosta kahteen viikkoon, jotta pankit voisivat kattaa joulunajan ja vuodenvaihteen likviditeettitarpeensa jo ennen tätä hankalaa jaksoa. EKP ilmoitti 17.12. sähköisissä markkinainformaatiojärjestelmissä hyväksyvänsä tässä kahden viikon perusrahoitusoperaatiossa normaalikäytännöstä poiketen kaikki edellisen perusrahoitusoperaation painotetun keskikoron (4,21 %) suuruiset tai sen ylittävät tarjoukset. Pääasiallisena syynä tähän olivat viitteet siitä, että korot saattaisivat likviditeettitarpeiden vuoksi nousta huutokaupoissa toivottua korkeammiksi. Tämän seurauksena EKP jakoi likviditeettiä 348,6 miljardia euroa eli 168,1 miljardia euroa yli normiallokaation mukaisen määrän. Kun likviditeettiä jaettiin näin runsaasti, yön yli -korkoon kohdistui laskupaineita. Paineiden lieventämiseksi EKP toteutti sarjan likviditeettiä vähentäviä hienosäätöoperaatioita. Viimeinen näistä hienosäätöoperaatioista oli 3.1. eli päivää ennen vuoden 2008 ensimmäisen perusrahoitusoperaation maksujen suorittamista. EKP vähensi hienosäätöoperaatioissa likviditeettiä keskimäärin 143,8 miljardin euron verran päivässä. EKP kuitenkin myös jakoi vuodenvaihteen ylittäneessä perusrahoitusoperaatiossa 20 miljardia euroa ylimääräistä likviditeettiä 4,20 prosentin marginaalikorolla. Näin se pyrki vastaamaan vastapuolten lisääntyneeseen likviditeetin kysyntään vuodenvaihteessa. Kun likviditeettiä oli jaettu hyvin runsaasti, eoniakorko oli vuoden 2007 viimeisenä kaupankäyntipäivänä 8 peruspistettä alle minimitarjouskoron. Kahtena edellisenä vuonna se oli ollut vastaavaan aikaan 19 ja 17 peruspistettä yli minimitarjouskoron.

Yhdysvaltain keskuspankin Term Auction Facility -ohjelmaan liittyvät operaatiot

Kun ilmeni, että euroalueen pankit olivat erityisen huolissaan Yhdysvaltain dollarin määräisen rahoituksen saannistaan, EKP toteutti Yhdysvaltain keskuspankin kanssa tilapäisen valuutanvaihtojärjestelyn (swapjärjestelyn), joka liittyi Yhdysvaltain keskuspankin Term Auction Facility -ohjelmaan. Eurojärjestelmä jakoi swapjärjestelyn kautta saamansa Yhdysvaltain dollarin määräisen rahoituksen vastapuolilleen eurojärjestelmän luotto-operaatioissa hyväksyttäviä vakuuksia vastaan kahdessa operaatiossa, joista ensimmäinen toteutettiin 20.12. ja toinen 27.12. Myös Sveitsin keskuspankki toteutti samankaltaisia operaatioita. Kummassakin eurojärjestelmän operaatiossa jaettiin maksuvalmiusluoton saantiehdot täyttäville vastapuolille likviditeettiä yhteensä 10 miljardia Yhdysvaltain dollaria noin kuukauden maturiteetilla. Molemmat operaatiot toteutettiin kiinteäkorkoisina. Korko oli sama kuin samanaikaisen Yhdysvaltain keskuspankin huutokaupan marginaalikorko eli ensimmäisessä operaatiossa 4,65 % ja toisessa 4,67 %. Tarjousten kokonaismäärä oli 17.12. (ensimmäinen operaatio) 22 miljardia Yhdysvaltain dollaria ja 20.12. (toinen operaatio) 14 miljardia dollaria. Näillä operaatioilla ei ollut suoraa vaikutusta euromääräisen likviditeetin määrään, vaan niillä pyrittiin parantamaan rahoitusoloja maailmalla. Operaatiot uusittiin tammikuussa 2008, joskin Yhdysvaltain dollarin määräisen likviditeetin tarpeet

olivat tuolloin vähentyneet, mitä kuvastaa myös tarjousten määrän väheneminen. Niin ollen EKP päätti olla toteuttamatta Yhdysvaltain dollarin määräisiä operaatioita helmikuussa.

Vakuuskäytäntö rahoitusmarkkinoiden epävakauden aikana

Koska eurojärjestelmän vakuuskäytännössä vakuudeksi hyväksytään laaja omaisuuserien joukko, sillä on ollut hyvät valmiudet tukea rahapolitiikan harjoittamista levottomilla rahoitusmarkkinoilla. Vakuuksien riittävyys ei ole rajoittanut eurojärjestelmän toimintamahdollisuuksia edes luottokannan ollessa huipussaan levottomuuden aikana (kuviot 42 ja 43). Vakuuskäytäntö on siis helpottanut monien eri vastapuolten keskuspankkirahan saantia.

268 miljardia euroa eli lähes 80 % suurempi kuin elokuun alussa.

EKP toteuttaa likviditeettiä lisääviä tai vähentäviä hienosäätöoperaatioita tarpeen vaatiessa tarkoituksenaan hallita markkinoiden likviditeettiä ja ohjata korkoja. Eurojärjestelmä on valinnut näihin operaatioihin rajoitetun määrän rahoitusmarkkinoilla erityisen aktiivisia vastapuolia (127 vuoden 2007 lopussa). Vuonna 2007 EKP toteutti 24 hienosäätöoperaatiota, joista 18 suoritettiin 9.8.2007 jälkeen rahamarkkinoiden epävakauden vuoksi. Vertailun vuoksi todettakoon, että koko kahdeksan vuoden jaksolla vuodesta 1999 vuoteen 2006 hienosäätöoperaatioita oli yhteensä 31. Kaikki kuusi ennen 9.8.2007 suoritettua operaatiota tehtiin likviditeettitilanteen tasapainon palauttamiseksi pitoajanjakson viimeisenä päivänä, kuten oli ollut tapana marraskuusta 2004 lähtien. Neljä niistä oli likviditeettiä vähentäviä ja kaksi likviditeettiä lisääviä operaatioita, mikä selittyy sillä, että likviditeettiylijäämä on hieman likviditeettivajetta todennäköisempi, jos pitoajanjakson viimeisessä perusrahoitusoperaatiossa on jaettu likviditeettiä yli normiallokaation mukaisen määrän. Kahdessa likviditeettiä vähentävässä operaatiossa jäätiin tavoitteesta tarjousten pienuuden vuoksi. Hienosäätöoperaatioiden toteuttamista pitoajanjakson lopulla jatkettiin 9.8.2007 jälkeenkin. Suurin osa sen jälkeisistä hienosäätöoperaatioista (yhteensä 14) suoritettiin kuitenkin markkinoiden likviditeettivaihtelujen ja yön yli -koron tasaamiseksi epävakailla rahoitusmarkkinoilla pitojakson aikana (ks. kehikko 9).

MAKSUVALMIUSJÄRJESTELMÄ

Vastapuolet voivat omasta aloitteestaan käyttää maksuvalmiusjärjestelmää kahdella tavalla: joko saadakseen yön yli -likviditeettiä hyväksyttäviä vakuuksia vastaan tai tehdäkseen yön yli -talletuksia eurojärjestelmän keskuspankkeihin. Vuoden 2007 lopussa maksuvalmiusluotto oli 2 122:n ja talletusmahdollisuus 2 798 vastapuolen käytettävissä. Maksuvalmiusluoton korko on 100 peruspistettä korkeampi kuin perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorko ja talletusmahdollisuuden 100 peruspistettä alempi. Nämä korot muodostavat yön yli -koron ylä- ja alarajan ja ovat siten tärkeitä rahapolitiikan toteuttamisen kannalta. Vuonna 2007 maksuvalmiusluoton päivittäinen käyttö oli keskimäärin 0,2 miljardia euroa (0,1 miljardia euroa enemmän kuin edellisvuonna) ja talletusmahdollisuuden 0,5 miljardia euroa (0,3 miljardia euroa enemmän kuin edellisvuonna). Talletusmahdollisuuden keskimääräisen käytön lisääntyminen on yhteydessä 9.8.2007 jälkeiseen kehitykseen.

EUROJÄRJESTELMÄN RAHAPOLIITTISIIN OPERAATIOIHIN VAKUUDEKSI HYVÄKSYTTÄVÄT OMAISUUSERÄT

Maailman keskuspankkien yleisen käytännön mukaisesti myös kaikkien eurojärjestelmän luotto-operaatioiden edellytetään perustuvan riittäviin vakuuksiin. Riittävyysvaatimuksen tarkoituksena on yhtäältä suojata eurojärjestelmää tappioilta sen luotto-operaatioissa ja toisaalta varmistaa, että laajalla joukolla vastapuolia on käytettävissään tarpeeksi vakuuksia, niin että eurojärjestelmä pystyy jakamaan sopivaksi kat-

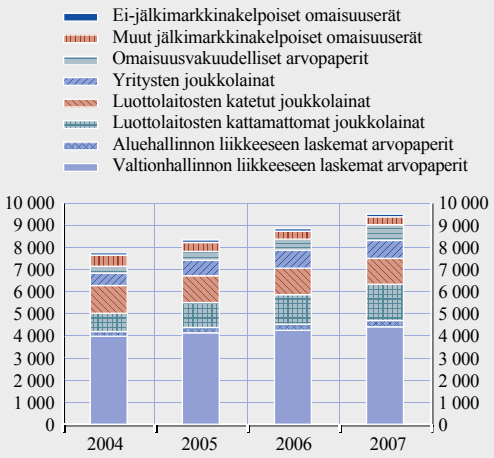
somansa määrän likviditeettiä rahapoliittisissa operaatioissaan ja maksujärjestelmäoperaatioissaan. Tästä syystä eurojärjestelmä hyväksyy operaatioidensa vakuudeksi laajan valikoiman omaisuuseriä. Rahoitusmarkkinoiden levottomuuden jatkuessa se on osoittautunut vakauttavaksi tekijäksi, sillä sen ansiosta vastapuolilla on ollut käytettävissään tarpeeksi vakuuksia ja ne ovat voineet osallistua eurojärjestelmän luotto-operaatioihin.

Luotto-operaatioihin hyväksyttävien vakuuksien keskimääräinen yhteenlaskettu arvo kasvoi 7,7 % vuonna 2007 eli 9 500 miljardiin euroon (ks. kuvio 42). Julkisyhteisöjen joukkolainojen osuus hyväksyttävistä vakuuksista oli 49 % eli 4 700 miljardia euroa, ja loput jälkimarkkinakelpoiset vakuudet olivat luottolaitosten liikkeeseen laskemia kattamattomia joukkolainoja (17 % eli 1 600 miljardia euroa) ja katettuja joukkolainoja (12 % eli 1 200 miljardia euroa), yritysten liikkeeseen laskemia joukkolainoja (9 % eli 800 miljardia euroa), omaisuusvakuudellisia arvopapereita (8 % eli 700 miljardia euroa) sekä muita joukkolainoja kuten ylikansallisten laitosten liikkeeseen laskemia joukkolainoja (4 % eli 400 miljardia euroa). Vakuuskelpoisten omaisuuserien yhteislistalle on lisäksi hyväksytty 1.1.2007 alkaen ei-jälkimarkkinakelpoisia omaisuuseriä, eritoten lainasaamisia (eli pankkilainoja). Tällaisten omaisuuserien vakuuskelpoisuutta ei kuitenkaan arvioida etukäteen, joten niiden mahdollista volyymia ei ole helppo mitata. Vuonna 2007 niiden osuus toimitettujen vakuuksien kokonaismäärästä eurojärjestelmässä oli 1 % eli 100 miljardia euroa.

Vastapuolten vakuudeksi toimittamien jälkimarkkinakelpoisten ja ei-jälkimarkkinakelpoisten omaisuuserien yhteenlaskettu arvo eurojärjestelmän luotto-operaatioissa nousi merkittävästi, keskimääräisestä 906 miljardista eurosta vuonna 2006 keskimääräiseen 1 101 miljardiin euroon vuonna 2007. Nousu johtui pääasiassa siitä, että vastapuolet tallettivat suuria määriä ylimääräisiä vakuuksia eurojärjestelmän keskuspankkeihin sen jälkeen, kun rahoitusmarkkinoilla alkoi elokuussa olla levotonta (ks. kuvio 43). Vertailu eurojärjestelmän vastapuolille myönnettyjen kulloinkin erääntymättömien luottojen kanssa osoittaa, että talletettuja vakuuksia, joita ei käytetty vakuutena rahapoliittisissa operaatioissa, oli jatkuvasti paljon. Tämä viittaa siihen, että eurojärjestelmän vastapuolilla ei ole ollut vaikeuksia vakuuksien hankkimisessa rahoitusmarkkinatilanteen epävakaudesta huolimatta.

Kuvio 42. Hyväksyttävät vakuudet omaisuuslajeittain

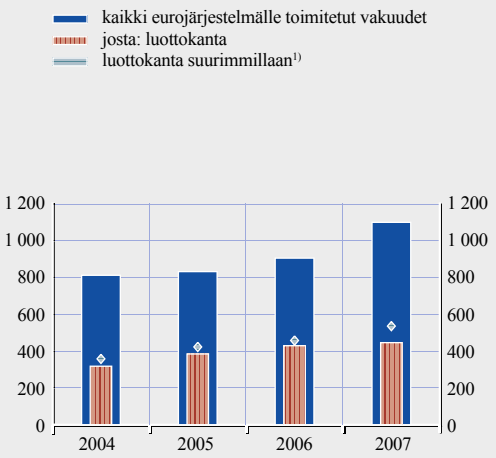
(mrd. euroa, vuotuinen keskiarvo)



Lähde: EKP.

Kuvio 43. Eurojärjestelmän luotto-operaatioita varten toimitetut vakuudet ja rahapoliittisten operaatioiden luottokanta

(mrd. euroa)



Lähde: EKP.
1) Rahapoliittisten operaatioiden luottokanta vuositasolla suurimmillaan.

Valtion joukkolainojen vuosittainen keskimääräinen osuus eurojärjestelmän keskuspankkeihin vakuuksina talletetuista omaisuuseristä supistui 15 prosenttiin vuonna 2007 oltuaan 23 % vuonna 2006. Pankkien kattamattomat joukkolainat olivat edelleen suurin keskuspankkeihin talletettu omaisuuseräluokka (keskimäärin 33 % vuonna 2007). Omaisuusvakuudellisten arvopaperien osuus kasvoi 16 prosenttiin vuonna 2007 oltuaan 12 % vuonna 2006.

Ei-jälkimarkkinakelpoisia arvopapereita on hyväksytty vakuuksina eurojärjestelmän luotto-operaatioissa kaikkialla euroalueella 1.1.2007 alkaen, ja vastapuolet ovat myös ottaneet uudet vakuudet käyttöön. Koko vuonna tähän omaisuuseräluokkaan kuului keskimäärin 10 % kaikista talletetuista vakuuksista. Vuonna 2006 niiden osuus oli 4 % (ks. kuvio 44). Vuonna 2007 vain osa lainasaamisista oli sellaisia, että niiden luottokelpoisuus pystyttiin arvioimaan (ks. riskienhallintaa käsittelevä osa). Sen vuoksi näitä vakuuksia ei ole vielä pystytty hyödyntämään täysin.

EKP:n neuvosto teki vakuuskäytäntöön 24.5.2007 seuraavat kaksi pientä muutosta:

– Se muutti aikataulua, jonka mukaan eräät eurojärjestelmän luotto-operaatioihin vakuudeksi kelpaavat jälkimarkkinakelpoiset kakkoslistan omaisuuserät menettävät vakuuskelpoisuutensa.[2]

– Se määritteli tarkemmin eurojärjestelmän luotto-operaatioihin vakuudeksi kelpaavien omaisuuserien kelpoisuusvaatimusten kotipaikkaehdot[3].

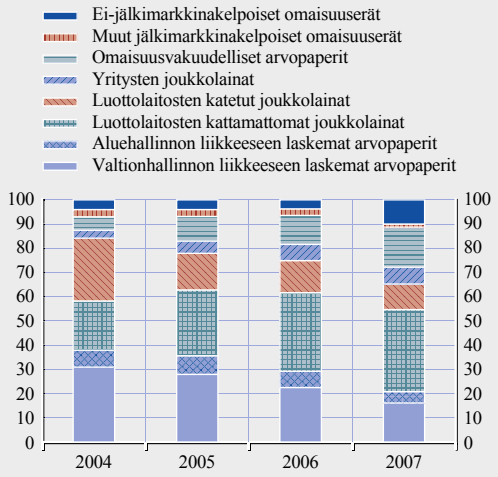
RISKIENHALLINTA

Eurojärjestelmä pienentää vastapuolten maksukyvyttömyystapausten riskiä eurojärjestelmän luotto-operaatioissa vaatimalla vastapuolilta riittävät vakuudet. Vakuusvaatimuksista huolimatta eurojärjestelmä saattaa altistua monenlaisille rahoitusriskeille vastapuolten maksukyvyttömyystapauksissa. Tällaisia ovat vastaanotettuun vakuuteen liittyvä luottoriski sekä markkina- ja likviditeettiriskit (vakuuden hinta voi laskea realisointiaikana vastapuolen maksukyvyttömyyden toteamisen jälkeen). Pienentääkseen nämä riskit hyväksyttävälle tasolle eurojärjestelmä on asettanut tiukat luottokelpoisuusvaatimukset vakuuskelpoisille omaisuuserille. Se myös arvostaa vakuudet päivittäin ja soveltaa tarkoituksenmukaisia riskienhallintamenetelmiä. Luotto-operaatioiden rahoitusriskien suuruudesta tehdään laskelmat, jotka toimitetaan tiedoksi EKP:n päätöksentekoelimille.

Eurojärjestelmän luottoriskinarvioinnin (Eurosystem credit assessment framework, ECAF)

Kuvio 44. Vakuudeksi toimitetut omaisuuserät (lainasaamiset mukaan lukien) omaisuuslajeittain

(%, vuotuinen keskiarvo)



Lähde: EKP.

2 Ennen 31.5.2007 liikkeeseen lasketut jälkimarkkinakelpoiset omaisuuserät, joilla käydään kauppaa sellaisilla ei-säännellyillä markkinoilla, jotka täyttävät tällä hetkellä eurojärjestelmän turvallisuus- ja helppopääsyisyysvaatimukset mutta eivät avoimuusvaatimuksia, säilyttävät vakuuskelpoisuutensa 31.12.2009 asti ja menettävät sen sitten.

3 Eurojärjestelmän uusi vakuuskäytäntö (yhteislista) valmistui 1.1.2007, ja sen seurauksena eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuudeksi kelpaavien omaisuuserien liikkeeseenlaskijoiden, kansainvälisiä ja ylikansallisia instituutioita lukuun ottamatta, on sijaittava joko Euroopan talousalueella tai yhdessä neljästä alueen ulkopuolisesta G10-maasta (Japanissa, Kanadassa, Sveitsissä tai Yhdysvalloissa). Yhteislistalle ei hyväksytä sellaisia 1.1.2007 jälkeen liikkeeseen laskettuja omaisuuseriä, joiden liikkeeseenlaskijan kotipaikka on Euroopan talousalueen ja sen ulkopuolisten G10-maiden ulkopuolella, vaikka niillä olisi Euroopan talousalueella sijaitsevan yhteisön takaus. Ennen 1.1.2007 liikkeeseen lasketut omaisuuserät ovat kuitenkin vakuuskelpoisia 31.12.2011 asti ja menettävät kelpoisuutensa vasta sen jälkeen.

menettelyjen, sääntöjen ja tekniikoiden avulla varmistetaan, että eurojärjestelmän tiukkoja luottokelpoisuusvaatimuksia noudatetaan vakuuksien suhteen. Luottoriskinarvioinnissa eurojärjestelmän luotto-operaatioihin hyväksyttävien vakuuksien luottokelpoisuuden alarajaksi on valittu yhtä A:ta (”single A”) vastaava luottoluokitus.[4] Luottoriskinarvioinnissa hyväksytään joukko luottoluokituslähdevaihtoehtoja. Kun ei-jälkimarkkinakelpoiset omaisuuserät hyväksyttiin vakuuksiksi eurojärjestelmän luotto-operaatioihin 1.1.2007 alkaen koko euroalueella, hyväksyttiin samalla eurojärjestelmän vastapuolten sisäisten luottoluokitusten menetelmät yhdeksi luottoluokituslähteeksi. Toistaiseksi tämän lähteen käyttöä ei ole voitu hyödyntää täysimittaisesti. Tämän seurauksena useimmat niistä lainasaamisista, jotka tulivat vakuuskelpoisiksi 1.1.2007 ja joita sittemmin annettiin eurojärjestelmälle vakuudeksi, olivat saamisia julkisyhteisöiltä, joiden luottoriskinarviointiin on kehitetty viitteellinen luottoluokitus velallisen tai takaajan sijoittautumisvaltion luottoluokituksen pohjalta.

Vuonna 2007 eurojärjestelmän luottoriskinarviointiin tehtiin lisäyksiä. EKP:n neuvoston 19.10.2007 tekemän päätöksen mukaan myös DBRS-luokituslaitosta voidaan 1.1.2008 alkaen käyttää eurojärjestelmän luottoriskinarvioinnin luokituslähteenä (ulkoinen luokituslaitos). EKP:n neuvosto päätti vuonna 2007 myös, että pankkien katettuihin joukkolainoihin, jotka täyttävät yhteissijoitusyrityksiä koskevan direktiivin artiklan 22 kohdassa 4 esitetyt ehdot ja jotka on laskettu liikkeeseen 1.1.2008 jälkeen, sovelletaan samoja luottoluokitusvaatimuksia kuin muihinkin jälkimarkkinakelpoisiin omaisuuseriin.

1.2 VALUUTTAOPERAATIOT

Vuonna 2007 eurojärjestelmä ei tehnyt yhtään interventiota valuuttamarkkinoilla rahapoliittisista syistä. EKP:n valuuttakaupat liittyivät yksinomaan sijoitustoimintaan. EKP ei myöskään tehnyt yhtään valuuttaoperaatiota niiden euroalueen ulkopuolisten EU-maiden valuutoilla, jotka osallistuvat ERM II:een. EKP:n ja Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) välistä pysyvää sopimusta hyödynnettiin 18 kertaa vuonna 2007. Sopimuksen ansiosta IMF voi helpommin käydä EKP:n puolesta kauppaa erityisnosto-oikeuksilla muiden erityisnosto-oikeuksien haltijoiden kanssa.

Levottomuuden vallitessa rahoitusmarkkinoilla vuonna 2007 eurojärjestelmä toteutti myös kaksi Yhdysvaltain keskuspankin Term Auction Facility -ohjelmaan liittyvää operaatiota. Kummassakin eurojärjestelmän vastapuolille tarjottiin rahoitusta 10 miljardia Yhdysvaltain dollaria (ks. kehikko 9).

1.3 SIJOITUSTOIMINTA

EKP:n sijoitustoiminta on järjestetty niin, ettei keskuspankin rahapolitiikan toteuttamista koskevaa sisäpiirintietoa voi käyttää sijoituspäätöksiä tehtäessä. EKP:llä on käytössä säännöt ja menettelyt – ns. kiinanmuurijärjestely – joilla sijoitustoimintaan osallistuvat yksiköt pidetään erossa EKP:n muista yksiköistä.

VALUUTTAVARANNON HOITO

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

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

4 Yhden A:n luottoluokituksella tarkoitetaan, että Fitchin tai Standard & Poor’sin myöntämä pitkän aikavälin luokitus on ollut vähintään A- tai Moody’sin myöntämä luokitus vähintään A3 tai DBRS:n myöntämä luokitus vähintään AL.

aktiivisesti joko EKP:ssä tai EKP:n puolesta euroalueen maiden kansallisissa keskuspankeissa. Tammikuusta 2006 alkaen eurojärjestelmän sijoitusoperaatioiden tehokkuutta on pyritty parantamaan mahdollistamalla erikoistuminen tiettyyn valuuttaan. Kukin kansallinen keskuspankki hoitaa siis lähtökohtaisesti vain joko Yhdysvaltain dollareista tai Japanin jeneistä koostuvaa salkkua. Kaksi kansallista keskuspankkia hoitaa kuitenkin tällä hetkellä kumpikin kahta salkkua.[5] Tammikuussa 2007 kaksi kansallista keskuspankkia (Slovenian ja Luxemburgin keskuspankki) yhdisti EKP:n valuuttavarannon hoitonsa. Tammikuussa 2008 tuli voimaan kaksi muuta vastaavaa järjestelyä, kun Kyproksen ja Maltan keskuspankit liittyivät eurojärjestelmään (ks. luku 3).

Vuonna 2007 EKP myi kultavarantojaan yhteensä 79 tonnin edestä. Myynnit olivat täysin 27.9.2004 päivätyn ja myös EKP:n allekirjoittaman keskuspankkien kultasopimuksen (Central Bank Gold Agreement) mukaisia. Kultavarantojen myynnistä saadut tuotot lisättiin pääosin Japanin jeneistä koostuvaan salkkuun sekä pienempi osa Yhdysvaltain dollareista koostuvaan salkkuun.

Vuoden 2007 lopussa EKP:n nettomääräisen valuuttavarannon[6] arvo nykyisten valuuttakurssien ja markkinahintojen perusteella laskettuna oli 42,8 miljardia euroa (42,3 miljardia euroa vuoden 2006 lopussa). Ulkomaan valuutan – Japanin jenin ja Yhdysvaltain dollarin – määräisten erien osuus nettomääräisestä valuuttavarannosta oli 32,1 miljardia euroa. Kullasta ja IMF:n erityisnosto-oikeuksista koostuvien erien osuus valuuttavarannosta oli 10,7 miljardia euroa. Vuoden 2007 lopun valuuttakurssien perusteella laskettuna Yhdysvaltain dollarin määräisten erien osuus valuuttavarannosta oli 79,7 % ja Japanin jenin määräisten 20,3 %. Huomattavin muutos vuonna 2007 oli siis kullasta ja erityisnosto-oikeuksista muodostuvien erien markkina-arvossa. Kullan ja erityisnosto-oikeuksien osuus valuuttavarannosta kasvoi edellisvuoden 10,3 miljardista eurosta 10,7 miljardiin euroon pääasiassa siksi, että kullan euromääräinen arvo nousi noin 18 %. Markkinahintojen perusteella laskettuna valuuttavarannon arvo ei muuttunut merkittävästi vuonna 2007, sillä Japanin jenin ja Yhdysvaltain dollarin heikentymistä euroon nähden tasoittivat salkunhoidon ja kullan myynnin positiiviset nettotuotot (eli myyntivoitot ja korkotulot).

Vuonna 2007 EKP:n valuuttavarantojen sijoittamiseen hyväksyttävien instrumenttien luetteloa laajennettiin hyväksymällä siihen koronvaihtosopimukset. Lisäksi pilottiprojektina käynnistetty automaattinen arvopaperien lainausohjelma EKP:n Yhdysvaltain dollarin määräisille omaisuuserille on edennyt hyvin, ja ohjelma otettaneen käyttöön vuoden 2008 kuluessa.

OMIEN VAROJEN HOITO

EKP:n omat varat koostuvat EKP:n maksetun pääoman sijoituksista, EKP:n yleisrahastosta sekä valuuttakurssi- ja korkoriskin sekä kullan hintariskin varalle tehdyistä varauksista. Näiden varojen tarkoitus on tuottaa EKP:lle tuloja, joiden avulla se voi kattaa liiketoiminnan kulut. Omien varojen hoidossa tavoitteena on maksimoida odotettuja tuottoja ottaen huomioon tappiottomuustavoite tietyllä luottamustasolla. EKP:n omat varat on sijoitettu euromääräisiin arvopapereihin.

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

6 Nettomääräinen valuuttavaranto on yhtä kuin virallinen valuuttavaranto plus valuuttamääräiset talletukset euroalueelta miinus valuuttavarannon tuleva ennalta määrätty nettomääräinen poistuma, joka johtuu repo- ja termiinikaupoista. Yksityiskohtaisempaa tietoa on verkko-osoitteessa www.ecb.europa.eu/stats/external/reserves/templates/html/index.fi.html.

Vuoden 2007 lopussa EKP:n omien varojen markkina-arvo oli 9,3 miljardia euroa oltuaan vuoden 2006 lopussa 7,5 miljardia euroa. Markkina-arvon nousu johtui pääasiassa sijoituksista, jotka tehtiin EKP:n vuonna 2005 valuuttakurssi- ja korkoriskiä ja kullan hintariskiä varten luomiin erityisvarauksiin. Omien varojen markkinahintaisen arvon nousuun vaikuttivat myös sijoitusten tuotot.

Vuonna 2007 omien varojen investointivaihtoehtojen valikoimaan lisättiin vaihtuvakorkoiset joukkolainat. Lisäksi katettujen ja etuoikeusasemaltaan parhaiden vakuudettomien joukkolainojen liikkeeseenlaskijoiden sijoituskohdejoukkoa laajennettiin.

RISKIENHALLINTA

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

Vuonna 2007 EKP tehosti riskienhallintaansa parantamalla ja uudistamalla tietojärjestelmiään. Monet riskien seuranta-, mittaus- ja raportointitehtävät voidaan nyt hoitaa automaattisesti tehokkaan ja joustavan infrastruktuurin ansiosta. Lisäksi on kehitetty mallipohjainen tuottoanalyysijärjestelmä, jonka avulla tuotto voidaan eritellä yksittäisistä riskitekijöistä lähtöisin olevien positioiden mukaisesti. Koska luottoriskinhallintatekniikoiden merkitys keskuspankeissa kasvaa, EKP toimi puheenjohtajana markkinaoperaatioiden komitean erityistyöryhmässä, jossa tehtiin vertaileva analyysi eurojärjestelmän keskuspankeissa käytössä olevista sijoitussalkkuun sovellettavista luottoriskimalleista. Analyysin tulokset on julkaistu EKP:n Occasional Paper -julkaisusarjassa.[7]

Yksi markkinariskien seurannassa käytetyistä indikaattoreista on Value-at-Risk (VaR), jonka avulla määritetään sijoitussalkun enimmäistappiot valitun ajanjakson lopussa tietyllä todennäköisyydellä. Indikaattorin arvo riippuu laskennassa käytetyistä parametreistä, etenkin luottamustasosta, valitun ajanjakson pituudesta ja omaisuuserien hinnan vaihtelun arvioinnissa käytetystä otoksesta. Esimerkiksi EKP:n sijoitussalkulle laskettu VaR-luku on 3 500 miljoonaa euroa, kun luottamustasona on 95 %, ajanjaksona yksi vuosi ja omaisuuserien hintojen vaihtelu arvioitu yhden vuoden perusteella. Jos taas omaisuuserien hintojen vaihtelu arvioitaisiin viiden vuoden otoksen perusteella, VaR-luvuksi saataisiin 4 800 miljoonaa euroa. Suurin osa tästä markkinariskistä johtuu valuuttariskistä ja kullan hintariskistä. Korkoriskin alhaisuus johtuu EKP:n sijoitussalkkujen modifioidun duraation säilymisestä suhteellisen lyhyenä.

7 Ks. EKPJ:n markkinaoperaatioiden komitean työryhmä, ”The use of portfolio credit risk models in central banks”, EKP:n Occasional Paper -sarjan julkaisu nro 64, heinäkuu 2007.

2 MAKSUJÄRJESTELMÄT JA ARVOPAPERIKAUPAN SELVITYSJÄRJESTELMÄT

Eurojärjestelmällä on lakisääteinen tehtävä edistää maksujärjestelmien sujuvaa toimintaa. Eurojärjestelmän keskeisin keino tämän tehtävän hoitamiseksi – yleisvalvonnan ohella (ks. luvun 4 osa 4) – on tarjota palveluja, joilla varmistetaan selvitys- ja maksujärjestelmien tehokkuus ja luotettavuus. Tätä tehtävää varten eurojärjestelmä on kehittänyt euromääräisten suurten ja kiireellisten maksujen reaaliaikaisen automatisoidun bruttomaksujärjestelmän, joka tunnetaan nimellä TARGET. Nykyinen teknisesti hajautettu TARGET-järjestelmä korvataan vähitellen TARGET2-järjestelmällä, jossa on yhteinen jaettava laitealusta. Ensimmäiset maat siirtyivät TARGET2-järjestelmän käyttöön 19.11.2007.

Vakuuksien hallintaa varten eurojärjestelmä ja markkinat tarjoavat useita kanavia, jotka helpottavat valtioiden rajat ylittävää vakuuksien käyttöä. Lisäksi eurojärjestelmä määrittelee parhaillaan yhdessä markkinaosapuolien kanssa käyttäjävaatimukset, jotka koskevat arvopaperikaupan selvityspalveluja, joissa katteensiirto tapahtuu keskuspankkirahassa yhteisen eurooppalaisen teknisen laitealustan kautta yhdenmukaisin prosessein ja menettelyin (TARGET2-Securities). Hanke takaisi, että kotimaisten ja rajat ylittävien arvopaperikauppojen selvitys euroalueella ei eroa toisistaan.

2.1 TARGET-JÄRJESTELMÄ

TARGET-järjestelmällä on tärkeä asema yhteisen rahapolitiikan toteuttamisessa ja euromääräisten rahamarkkinoiden toiminnassa. Koska TARGET-järjestelmä tarjoaa mahdollisuuden reaaliaikaiseen maksujen siirtoon keskuspankkirahalla ja kattaa markkinat laajalti, se oli houkutteleva vaihtoehto myös muille maksuille. TARGETia voidaan käyttää kaikkiin TARGET-järjestelmään osallistuvien pankkien välisiin euromääräisiin tilisiirtoihin ilman ylä- tai alarajaa. Tällaisia tilisiirtoja voidaan tehdä sekä samassa jäsenvaltiossa sijaitsevien pankkien (jäsenvaltioiden sisäinen maksuliikenne) että eri jäsenvaltioissa sijaitsevien pankkien kesken (jäsenvaltioiden välinen maksuliikenne).

TARGET toimi moitteettomasti vuonna 2007, ja sen välittämien suurten euromääräisten maksujen määrä kasvoi edelleen. Tämä tukee eurojärjestelmän tavoitetta edistää keskuspankkirahan käyttöä turvallisena tapana suorittaa maksuja. Vuonna 2007 TARGETissa suoritettiin arvolla mitattuna 89 % kaikista euromääräisistä suurten maksujärjestelmien maksuista. Myös TARGET2-järjestelmän käyttöönotto 19.11.2007 sujui moitteettomasti (ks. tämän luvun osa 2.2).

Sivukonttoritja tytäryhtiöt mukaan lukien yhteensä noin 9 300 pankkia käyttää TARGET-järjestelmää omien tai asiakkaidensa maksutoimeksiantojen lähettämiseen. BIC-pankkitunnuksen avulla

Taulukko 12. TARGET-maksut[1]

Maksujen lukumäärä	2006	2007	Muutos, %
Kaikki maksut			
Yhteensä	83 179 996	93 375 701	
Päivittäinen keskiarvo	326 196	366 179	12,3
Jäsenvaltioiden sisäiset maksut[2]			
Yhteensä	64 162 211	72 574 446	
Päivittäinen keskiarvo	251 617	284 606	13,1
Jäsenvaltioiden väliset maksut			
Yhteensä	19 017 785	20 801 255	
Päivittäinen keskiarvo	74 580	81 574	9,4

Maksujen arvo, mrd. euroina	2006	2007	Muutos, %
Kaikki maksut			
Yhteensä	533 541	616 731	
Päivittäinen keskiarvo	2 092	2 419	15,6
Jäsenvaltioiden sisäiset maksut[2]			
Yhteensä	348 764	395 412	
Päivittäinen keskiarvo	1 368	1 551	13,4
Jäsenvaltioiden väliset maksut			
Yhteensä	184 777	221 319	
Päivittäinen keskiarvo	725	868	19,7

Lähde: EKP.
1) TARGET oli toiminnassa 255 päivänä sekä vuonna 2006 että vuonna 2007.
2) Sisältää etäosallistujien maksut.

voidaan TARGET-järjestelmän välityksellä nykyään tavoittaa kaikkiaan noin 52 000 yhteisöä ja niiden sivukonttoria.

TARGET-OPERAATIOT

Vuonna 2007 TARGETissa päivittäin keskimäärin välitettyjen maksujen määrä kasvoi 12,3 % ja arvo nousi 15,6 %. Taulukossa 12 esitetään yleiskatsaus TARGETin maksuliikenteestä vuonna 2007 sekä vertailu edellisen vuoden maksuliikenteeseen. Vuonna 2007 TARGETin käytettävyys eli osapuolten mahdollisuus käyttää TARGETia häiriöittä sen aukioloaikana oli 99,90 %. Jäsenvaltioiden välisistä maksuista keskimäärin 97,9 % suoritettiin viiden minuutin kuluessa.

RAHOITUSJÄRJESTELMÄN TOIMIVUUDEN KANNALTA TÄRKEIDEN TARGET-MAKSUJEN VARAJÄRJESTELYT

Koska TARGET-järjestelmällä on keskeinen asema ja laaja kattavuus, on välttämätöntä turvata sen luotettava ja moitteeton toiminta erilaisten uhkien varalta. On ratkaisevan tärkeää, että rahoitusjärjestelmän toimivuuden kannalta tärkeät maksut suoritetaan viipymättä jopa poikkeustilanteissa. Tällaisilla maksuilla tarkoitetaan niitä, jotka voivat viivästyessään aiheuttaa systeemiriskin. Niitä ovat erityisesti jatkuvan linkitetyn katteensiirtojärjestelmän (Continuous Linked Settlement, CLS) ja EURO 1 -järjestelmän tekemät katteensiirrot (ks. luvun 4 osa 1) ja keskusvastapuolien vakuuksien muutospyynnöt. Eurojärjestelmällä on vakiintuneet varajärjestelyt, joilla varmistetaan tällaisten maksujen asianmukainen käsittely myös TARGETin häiriötilanteissa. Vuonna 2007 keskuspankit tekivät useita lisätestejä (joista monissa oli mukana liikepankkeja), jotka osoittivat TARGET-varajärjestelyjen tehokkuuden. Testit vahvistivat, että eurojärjestelmä kykenee takaamaan maksujärjestelmien ja rahoitusmarkkinoiden sujuvan toiminnan hyvin myös kriisitilanteessa.

EU:N JÄSENIKSI VUONNA 2004 JA 2007 TULLEIDEN VALTIOIDEN LIITTYMINEN TARGETIIN

Lokakuussa 2002 EKP:n neuvosto päätti, että EU:n vuoden 2004 laajentumisen jälkeen uusien jäsenvaltioiden keskuspankeilla on mahdollisuus – mutta ei velvoitetta – kytkeä reaaliaikaisen bruttomaksujärjestelmänsä (real-time gross settlement, RTGS) nykyiseen TARGETiin. Puolan keskuspankin järjestelmä kytkettiin TARGET-järjestelmään Italian keskuspankin RTGS-järjestelmän kautta vuonna 2005 ja Viron keskuspankin järjestelmä vuonna 2006. Slovenian liityttyä euroalueeseen tammikuussa 2007 Slovenian keskuspankki päätti, ettei se tehokkuussyistä kehitä omaa RTGS-järjestelmää vaan kytkeytyy TARGETiin Saksan keskuspankin RTGS-järjestelmän kautta. Kun TARGET2 otettiin käyttöön marraskuussa 2007, Kypros, Latvia, Liettua ja Malta alkoivat käyttää TARGET2-järjestelmän yhteistä jaettavaa laitealustaa (Single Shared Platform, SSP).

YHTEYDET TARGET-KÄYTTÄJIIN JA TOISILLA VALUUTTA-ALUEILLA TOIMIVIEN RTGS-JÄRJESTELMIEN OPERAATTOREIHIN

EKPJ toimii tiiviissä yhteistyössä TARGETin käyttäjien kanssa varmistaakseen, että niiden tarpeet tulevat huomioon otetuiksi. Kuten aiempinakin vuosina, vuonna 2007 järjestettiin säännöllisesti kokouksia TARGETiin kytkettyjen jäsenvaltioiden keskuspankkien sekä TARGETin kansallisten käyttäjäryhmien kesken. Lisäksi EKPJ:n TARGET2 Working Group ja Euroopan pankkisektorin TARGET Working Group keskustelivat TARGETin toimintaa koskevista operatiivisista asioista sekä TARGET2-järjestelmän käyttöönotosta ja siirtymisvalmisteluista. Strategisia kysymyksiä käsiteltiin COGEPS-ryhmässä (Contact Group on Euro Payments Strategy), joka on pankkisektorin ja keskuspankkien johtotason yhteistyöfoorumi. Suoritettujen maksujen arvolla mitattuna eurojärjestelmä operoi maailman suurinta RTGS-järjestelmää. Eurojärjestelmä piti vuonna 2007 tiiviisti yhteyttä muiden valuutta-alueiden RTGS-järjestelmien operaattoreihin. Keskinäisen yhteistyön tiivistyminen esimerkiksi jatkuvaan linkitettyyn katteensiirtojärjestelmään (CLS) liittyvän toiminnan vuoksi on johtanut siihen, että koetaan tarpeelliseksi keskustella yhteisesti operatiivisista aiheista.

2.2 TARGET2

TARGET2-järjestelmä käynnistyi 19.11.2007, kun ensimmäinen maaryhmä (Saksa, Kypros, Latvia, Liettua, Luxemburg, Malta, Itävalta ja Slovenia) siirsi toimintansa yhteiselle jaettavalle laitealustalle. Toinen ryhmä (Belgia, Irlanti, Espanja, Ranska, Alankomaat, Portugali ja Suomi) siirtyi TARGET2:n käyttäjäksi 18.2.2008. Kolmas eli viimeinen ryhmä (Tanska, Viro, Kreikka, Italia, Puola ja Euroopan keskuspankki) liittyy TARGET2-järjestelmään 19.5.2008.

TARGET2-järjestelmän käyttöönotto onnistui erittäin hyvin. Ranskan, Italian ja Saksan keskuspankin eurojärjestelmän puolesta operoiman yhteisen jaettavan laitealustan toimivuus oli erittäin hyvä. Tekninen viestintä vanhaan TARGET-järjestelmään vielä kytkettyjen järjestelmien kanssa toimi myös moitteettomasti. Kun ensimmäinen maaryhmä siirtyi TARGET2:n käyttäjiksi, kaikista TARGET-maksuista siirtyi TARGET2-järjestelmään määrällä mitattuna noin 50 % ja arvolla mitattuna 30 %. Kumpikin luku suureni noin 80 prosenttiin toisen maaryhmän siirryttyä uuden järjestelmän käyttäjiksi. TARGET2-järjestelmässä voi nyt suorittaa pankkienvälisiä suoraveloituksia ja tilisiirtoja. Lisäksi TARGET2-järjestelmässä liitännäisjärjestelmät voivat suorittaa katteensiirron suoraan yhteisellä jaettavalla laitealustalla. Jokainen osallistuja voi periaatteessa hoitaa rahatoimituksen minkä tahansa liitännäisjärjestelmän avulla käyttämällä vain yhtä TARGET2-järjestelmään kytkettyä keskuspankkitiliä.

TARGET2-järjestelmän käyttöönottoa varten EKP viimeisteli koko vuoden 2007 järjestelmän oikeudellista ja operatiivista välineistöä. Järjestelmän testausta ja käyttöön siirtymistä valmisteltiin ja toteutettiin tarkasti tulevien käyttäjien kanssa. Helmikuun ja huhtikuun 2007 välisenä aikana testattiin, täyttääkö TARGET2:n yhteinen jaettava laitealusta eurojärjestelmän ja TARGE2:n käyttäjien yhdessä laatimat järjestelmämäärittelyt (yleiset toiminnalliset määrittelyt ja yksityiskohtaiset toiminnalliset käyttäjävaatimukset). TARGET2-käyttäjätestaukset aloitettiin suunnitellusti 2.5.2007, ja tulokset julkaistiin säännöllisissä tilannekatsauksissa. Testauksien yhteydessä voitiin myös arvioida siirtymäviikonloppujen suunnittelua. Ensimmäistä siirtymäviikonloppua harjoiteltiin perusteellisesti kaikkien keskuspankkien kanssa 29.–30.9.2007. Kun testit oli saatu onnistuneesti päätökseen, eurojärjestelmä totesi lehdistötiedotteessaan 9.11.2007, että ensimmäiseen maaryhmään kuuluvien maiden kansalliset pankkiyhteisöt ovat valmiita siirtymään TARGET2-järjestelmään, ja vahvisti, että uusi järjestelmä otetaan käyttöön suunnitellusti eli 19.11.2007.

Kesäkuun 22. päivänä 2007 EKP:n neuvosto julkaisi neljännen TARGET2-seurantaraportin. Raportti antoi markkinaosapuolille ajantasaista tietoa eurojärjestelmän päätöksistä, jotka koskivat avoinna olleita hinnoittelukysymyksiä sekä TARGET2-suuntaviivojen hyväksymistä. Raportti sisälsi myös eräiden aiempien päätösten täsmennykset ja yleisten toiminnallisten määrittelyjen lopullisen version. Raportti antoi lisäksi tietoa oikeudellisista kysymyksistä, yhteisen jaettavan laitealustan toimintoihin suunnitelluista viimeaikaisista muutoksista sekä toimista, jotka liittyvät testaukseen ja järjestelmän käyttöön siirtymiseen. Lokakuun 29. päivänä 2007 EKP:n neuvosto julkaisi viidennen TARGET2-seurantaraportin. Raportti antoi markkinaosapuolille ajantasaista tietoa eurojärjestelmän päätöksistä, jotka koskivat avoinna olleita operatiivisia kysymyksiä. Raportti sisälsi myös TARGET2-käyttäjäoppaan ja oppaan TARGET2-hinnoista.

TARGET2-käyttäjäopas antaa pankeille ja TARGET2-järjestelmää käyttävien liitännäisjärjestelmien osallistujille perustietoa, joka auttaa niitä ymmärtämään paremmin TARGET2:n toimintaa ja käyttämään järjestelmää mahdollisimman tehokkaasti. Siinä myös vastataan TARGET2-järjestelmästä usein esitettyihin kysymyksiin ja erityisesti pyritään antamaan käyttäjille selkeä käsitys järjestelmän yleisistä

ja maakohtaisista ominaisuuksista. Oppaassa annetaan myös tietoa menettelytavoista normaalitilanteissa ja yksityiskohtaista tietoa poikkeustilanteita varten.

Opas TARGET2-hinnoista antaa järjestelmän käyttäjille kattavan yleiskuvan TARGET2:n hinnoittelusta (ydinpalvelut, sammiointipalvelu ja liitännäisjärjestelmien palvelut) sekä yksityiskohtaista tietoa erityyppisten tapahtumien laskutuksesta ja laskutettavista kokonaisuuksista.

Järjestelmän käyttäjät pidettiin ajan tasalla hankkeen etenemisestä seurantaraporttien sekä käyttäjien kanssa tehdyn tiiviin, järjestelmän testausta ja käyttöön siirtymistä koskevan yhteistyön avulla. Lisäksi julkaistiin keskeistä tietoa EKP:n ja kansallisten keskuspankkien TARGET2-verkkosivustoissa seuraavista aiheista:

– Käyttäjiä varten laadittiin TARGET2-suunnitelma, jota päivitettiin säännöllisesti koko vuoden ajan. Suunnitelman tarkoituksena oli helpottaa käyttäjiä sisäisten suunnitelmien teossa ja niiden sovittamisessa eurojärjestelmän suunnitelmiin.

– Vuoden 2007 aikana järjestettiin säännöllisesti kansallisia workshop-tyyppisiä seminaareja järjestelmän käyttäjille. Lisäksi TARGET2-käyttäjille pidettiin 14.6.2007 informaatiotilaisuus EKP:ssä.

– EKP:n neuvosto antoi TARGET2-suuntaviivat 26.4.2007. Suuntaviivat julkaistiin EU:n kaikilla virallisilla kielillä 11.6.2007. Suuntaviivat on osoitettu euron käyttöön ottaneiden jäsenvaltioiden kansallisille keskuspankeille (”eurojärjestelmän kansallinen keskuspankki”), ja ne koskevat myös muita kuin euron käyttöön ottaneita kansallisia keskuspankkeja, jotka on liitetty TARGET2-järjestelmään erillisen sopimuksen perusteella (”liitetyt keskuspankit”). Suuntaviivojen liite II sisältää TARGET2-järjestelmään osallistumista koskevat yhdenmukaistetut säännöt, jotka kaikkien järjestelmään osallistuvien ja liitettyjen kansallisten keskuspankkien on sisällytettävä TARGET2-asiakirjoihinsa. Suuntaviivat julkaistiin 8.9.2007 Euroopan yhteisön virallisessa lehdessä ja EKP:n verkkosivuilla kaikilla virallisilla kielillä.

– Kansallisia liittymissuunnitelmia ja liitännäisjärjestelmiä koskevia suunnitelmia päivitettiin säännöllisesti vuoden ajan. Niistä ilmenee, mitä yhteisen jaettavan laitealustan moduulia kukin keskuspankki käyttää ja kuinka liitännäisjärjestelmien katteensiirto hoidetaan TARGET2-järjestelmään liittymisen jälkeen.

– Marraskuun 2. päivänä 2007 julkaistiin lopullinen versio yhteisen jaettavan laitealustan informaatio- ja valvontamoduulin käyttäjän käsikirjasta. Yksityiskohtaisten toiminnallisten käyttäjävaatimusten (XML-sanomia ja niitä vastaavia XML-tiedostoja käsittelevien 1., 2. ja 4. kirjan) lopulliset versiot julkaistiin 9.10.2007.

2.3 TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) -hankkeen tarkoituksena on tarjota yhdenmukaisia ja tehokkaita euromääräisten arvopaperikauppojen selvityspalveluja, joissa katteensiirto toteutetaan keskuspankkirahassa. TARGET2-Securities-järjestelmässä euromääräisten arvopaperikauppojen selvitys ja rahatoimitus keskitetään yhdelle tehokkaalle laitealustalle. TARGET2-Securities-palvelun käyttöönoton jälkeen kotimaisten ja maiden rajat ylittävien kauppojen selvitys järjestelmään osallistuvissa arvopaperikeskuksissa ei eroaisi toisistaan euroalueella. Se edistäisikin kaupanteon jälkeisten toimintojen yhdistämistä ja yhtenäistämistä Euroopassa. Lisäksi TARGET2-Securities-hanke edistäisi kilpailua tarjoamalla yhdenvertaisen, halvemman ja yhdenmukaisen mahdollisuuden käyttää selvityspalveluja Euroopan rahoitusmarkkinoilla.

Maaliskuun 8. päivänä 2007 EKP:n neuvosto totesi, että TARGET2-Securities-hanke on mahdollinen toteuttaa[8] ja päätti käynnistää hankkeen seuraavan vaiheen. Toisessa vaiheessa määriteltiin TARGET2-Securities-järjestelmän käyttäjävaatimukset avoimesti ja yhteistyössä markkinaosapuolien, erityisesti arvopaperikeskusten ja niiden käyttäjien, kanssa. Huhtikuun 26. päivänä 2007 EKP:n neuvosto esitti ensimmäisen kannanottopyynnön. Kannanottopyyntö koski TARGET2-Securities-järjestelmän yleisiä periaatteita sekä korkean tason ehdotuksia, joissa määriteltiin hankkeen luonne ja laajuus. EKP:n neuvosto hyväksyi myös TARGET2-Securities-käyttäjävaatimusten määrittelystä vastaavan projektiorganisaation ja hallintorakenteen luomisen. Neuvoa-antavan ryhmän (Advisory Group) tehtävänä on määritellä käyttäjävaatimukset. Ryhmä jakoi työn kuudelle tekniselle ryhmälle, jotka keskittyivät toimitus- ja selvitystapahtuman eri osa-alueisiin. Neuvoa-antava ryhmä ja tekniset ryhmät aloittivat valmistelut alkukesällä 2007. Ne toteuttivat seitsemän pienimuotoista kannanottopyyntöä, joissa ne pyysivät palautteita kansallisilta käyttäjäryhmiltä ja eurooppalaisilta alan yhdistyksiltä, jotta käyttäjävaatimusten määrittelyssä voitaisiin hyödyntää kaikkien markkinasegmenttien osaaminen ja kokemus. Kannanottopyyntöjen tulokset ja seurantaraportit esitettiin markkinaosapuolille kesä-, elo- ja marraskuussa 2007 pidetyssä kolmessa informaatiotilaisuudessa. Kaikki TARGET2-Securities-asiakirjat, myös pienimuotoiset kannanottopyynnöt, tiedotuslehtiset, seurantaraportit, esityslistat ja yhteenvedot kokouksista, ovat saatavilla EKP:n verkkosivuilta. TARGET2-Securities-hankkeen toisessa vaiheessa hallintorakenteeseen kuuluu yli 188 henkilöä 77 organisaatiosta[9], mikä takaa, että kaikki käyttäjävaatimukset ja markkinaosapuolien vaatimat toiminnot käsitellään ja otetaan huomioon mahdollisuuksien mukaan. Neuvoa-antava ryhmä raportoi suoraan EKP:n neuvostolle. Ryhmä sai TARGET2-Securities-käyttäjävaatimusten ensimmäisen luonnoksen valmiiksi joulukuussa 2007.

Maaliskuun 8. päivänä 2007 EKP:n neuvosto päätti myös, että TARGET2-Securities-järjestelmä olisi täysin eurojärjestelmän omistama ja kehittämä ja että sitä operoitaisiin TARGET2:n laitealustalla, jotta synergiaedut saadaan hyödynnettyä mahdollisimman hyvin. Luottolaitokset voisivat sammioida arvopaperit ja keskuspankkirahan yhdelle laitealustalle, eikä niiden tarvitsisi jakaa arvopapereita ja keskuspankkirahaa usealle itsenäiselle kansalliselle laitealustalle. Näin ne hyötyisivät TARGET2- ja TARGET2-Securities-järjestelmän synergiaeduista. Tämä tehostaisi vakuushallintaa. TARGET2-Securities-järjestelmä myös nopeuttaisi arvopaperien ja keskuspankkirahan uudelleenkäyttöä, mikä hyödyttäisi markkinaosapuolia. Neljä euroalueen keskuspankkia (Saksan, Espanjan, Ranskan ja Italian keskuspankit) ovat valmiita kehittämään ja operoimaan TARGET2-Securities-järjestelmää.

Julkiset viranomaiset, kuten Euroopan parlamentti, Ecofin-neuvosto ja Euroopan komissio, saivat vuonna 2007 säännöllisesti tietoa hankkeen edistymisestä, ja ne ilmaisivat tukensa TARGET2-Securities-hankkeelle.

Lainsäädännöllisistä kysymyksistä voidaan todeta, että vuonna 2007 arvioitiin perusteellisesti kaikki EU- ja kansallinen lainsäädäntö sekä muut kansalliset järjestelyt ja käytännöt, jotka voisivat vaikuttaa TARGET2-Securitiesjärjestelmän juridiseen toteutettavuuteen. Arviointi kattoi selvitysmenettelyt, tietojen taltiointivaatimukset sekä raportointi- ja tarkastusvaatimukset. Arvioinnissa ei löytynyt huomattavia lainsäädännöllisiä esteitä TARGET2-Securities hankkeen toteuttamiselle.

Vuoden 2007 lopussa esitettiin kannanottopyyntö käyttäjävaatimuksista ja taloudellisten vaikutusten analysointimenetelmistä. Markkinaosapuolia pyydettiin antamaan kommentit ja ehdotukset 2.4.2008 mennessä. Kannanottopyyntökierroksen päätyttyä käyttäjävaatimuk-

8 Toteutettavuustutkimuksessa tarkasteltiin hankkeen toteutettavuutta toiminnallisten, teknisten, lainsäädännöllisten ja taloudellisten seikkojen perusteella. Tutkimus on julkaistu EKP:n verkkosivuilla.

9 Mukaan lasketaan kaikki arvopaperikeskukset, jotka hoitavat katteensiirron euroissa, ja 33 säilyttäjäpankkia.

set viimeistellään ja arvioidaan TARGET2-Securities-hankkeen taloudellinen, lainsäädännöllinen ja hallinnollinen rakenne. EKP:n neuvosto päättää sen jälkeen, siirrytäänkö hankkeen seuraavaan vaiheeseen.

TARGET2-Securities-järjestelmän täytäntöönpanon myötä euroalue saisi turvallisen, tehokkaan ja maiden rajat ylittävän infrastruktuurin euromääräisten arvopaperikauppojen katteensiirtoon keskuspankkirahassa. Infrastruktuurin tarjoamat palvelut olisivat tarvittaessa myös muiden EU- ja ETA-maiden arvopaperikeskusten, keskuspankkien ja pankkien käytettävissä. Rahoitusmarkkinaosapuolilla tulisi olemaan yhdenmukaiset selvitysmenettelyt ja -prosessit riippumatta osapuolien sijainnista ja kaupan toteutumispaikasta.

2.4 VAKUUKSIEN SELVITYSMENETTELY

Vakuuskelpoisia arvopapereita voidaan käyttää kaikentyyppisten eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuutena sekä kotimaisissa että rajat ylittävissä operaatioissa. Rajat ylittävissä operaatioissa vakuuksia voidaan siirtää vain joko kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin (CCBM) kautta tai euroalueen maiden arvopaperien selvitysjärjestelmien välisten hyväksyttyjen linkkien välityksellä. Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli on eurojärjestelmän tarjoama väline, kun taas selvitysjärjestelmien linkit ovat markkinoiden luoma ratkaisu.

Toisessa jäsenvaltiossa olevien vakuuksien määrä kasvoi eurojärjestelmässä joulukuussa 2006 todetusta 514 miljardista eurosta 683 miljardiin euroon joulukuuhun 2007 mennessä. Kaiken kaikkiaan toisessa jäsenvaltiossa olevien vakuuksien osuus kaikista eurojärjestelmälle toimitetuista vakuuksista oli vuoden 2007 lopussa 48,5 %.

KIRJEENVAIHTAJAKESKUSPANKKIMALLI

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli on edelleen pääasiallinen kanava eurojärjestelmän rahapoliittisten operaatioiden ja päivänsisäisten luotto-operaatioiden vakuuksien siirtämiseen maasta toiseen. Vuonna 2007 kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin avulla käsiteltiin 39,6 % eurojärjestelmälle toimitetuista vakuuksista. Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin kautta säilytyksessä olevien vakuuksien määrä kasvoi vuoden 2006 lopun 414 miljardista eurosta 558 miljardiin euroon vuoden 2007 loppuun mennessä.

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallia on muutettu, jotta uusien euromaiden on mahdollista liittyä sen käyttäjiksi. Tätä silmällä pitäen EKP allekirjoitti 22.11.2007 kirjeenvaihtajakeskuspankkimallia koskevan sopimuksen Maltan keskuspankin ja Kyproksen keskuspankin kanssa.

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli on ollut onnistunut järjestely, ja se on vaikuttanut huomattavasti rahoitusjärjestelmän integraatioon. Sillä on kuitenkin myös useita haittoja. Ne johtuvat lähinnä siitä, että mallin oli tarkoitus olla väliaikaisratkaisu ja että malli perustuu minimiyhdenmukaistuksen periaatteeseen. Nämä haitat sekä rajat ylittävien vakuuksien merkityksen kasvu johtivat siihen, että EKP:n neuvosto päätti 8.3.2007[10] tarkastella eurojärjestelmän nykyisiä vakuushallintamenetelmiä ja luoda eurojärjestelmälle uuden vakuushallintajärjestelmän (Collateral Central Bank Management, CCBM2). Järjestelmä perustuisi nykyisiin, esimerkiksi Belgian keskuspankin ja Alankomaiden keskuspankin käyttämiin, järjestelmiin. Euroalueen kansallisten keskuspankkien osallistuminen uuteen vakuushallintajärjestelmään on vapaaehtoista.

Vaikka uuden vakuushallintajärjestelmän ensisijainen tarkoitus onkin tehostaa euroalueen keskuspankkien vakuuksien hallintaa sekä kotimaisissa että rajat ylittävissä vakuuksien siirroissa, se kuitenkin myös tarjoaa eurojärjestelmän vastapuolille, erityisesti useissa maissa toimiville pankeille, uusia mahdollisuuksia optimoida vakuuksien käyttöä ja tehostaa likviditeetin hallintaa. Uuden vakuushallintajärjestelmän käyttöala on kuitenkin laajempi kuin tämänhetkisen kirjeenvaihtajakeskuspankkimallin. Uudessa vakuushallintajärjestelmässä on tehokkaat menetel-

10 Ks. http://www.ecb.europa.eu/paym/coll/coll/ccbm2/html/index.en.html.

mät toimittaa ja hyväksyä sekä kotimaisia että maasta toiseen siirrettäviä arvopapereita ja lainasaamisia. Järjestelmä tarjoaa yhdenmukaistetut palvelut, jotka perustuvat SWIFTin yhteyskäytäntöihin. Uusi vakuushallintajärjestelmä perustuu luoton hajautettuun saatavuuteen ja on täysin yhteensopiva TARGET2- ja TARGET2-Securities-järjestelmien kanssa. Uusi vakuushallintajärjestelmä käsittelee ohjeet reaaliaikaisesti ja täysin automaattisesti (straight-through-processing) ja siten mahdollistaa sen, että TARGET2-järjestelmässä olevan luoton reaaliaikaiseen vapauttamiseen tarvittavat vakuudet voidaan toimittaa. Vakuuksia voidaan vastaanottaa kaikkien eurojärjestelmän luotto-operaatioissa hyväksyttyjen arvopaperien selvitysjärjestelmien kautta ja niiden välisten hyväksyttyjen linkkien välityksellä. Jotta eurojärjestelmä voisi ottaa uudessa järjestelmässä huomioon vastapuolien tarpeet, se kehittää uutta vakuushallintajärjestelmää samanaikaisesti kuin TARGET2-Securities-järjestelmää ja tiiviissä yhteistyössä markkinaosapuolien kanssa. Ensimmäinen kannanottopyyntö järjestelmän kehittämisperiaatteista esitettiin 26.4.2007. Saatuja kommentteja on käytetty uuden laitealustan käyttäjävaatimusten määrittelyssä. Käyttäjävaatimuksista esitetään toinen kannanottopyyntö vuoden 2008 alussa. Uuden vakuushallintajärjestelmän käyttäjävaatimukset viimeistellään kannanottopyyntökierroksen päätyttyä.

KANSALLISTEN ARVOPAPERIEN SELVITYSJÄRJESTELMIEN VÄLISET HYVÄKSYTYT LINKIT

Kansalliset arvopaperien selvitysjärjestelmät voidaan linkittää sopimuksellisten ja operatiivisten järjestelyiden perusteella siten, että vakuuskelpoisia arvopapereita voidaan siirtää järjestelmien välillä maasta toiseen. Kun arvopaperit on siirretty tällaisten linkkien välityksellä arvopaperikaupan selvitysjärjestelmästä toiseen, niitä voidaan käyttää paikallisten menettelytapojen mukaan samaan tapaan kuin kotimaisia vakuuksia. Vastapuolten käytettävissä on tällä hetkellä 59 suoraa linkkiä ja 5 ketjutettua linkkiä, joista kuitenkin vain harvoja käytetään aktiivisesti. Lisäksi nämä linkit kattavat vain osan euroalueesta. Eurojärjestelmän luotto-operaatioissa käytettäviksi voidaan hyväksyä sellaiset linkit, jotka täyttävät eurojärjestelmän käyttäjästandardit (ks. luvun 4 osa 4).

Linkkien kautta toimitettujen vakuuksien arvo kasvoi vuoden 2006 joulukuun 99 miljardista eurosta 125 miljardiin euroon joulukuuhun 2007 mennessä, mikä oli kuitenkin vain 8,9 % yhteenlasketuista eurojärjestelmälle vuonna 2007 toimitetuista vakuuksista (sekä maasta toiseen siirretyt että kotimaiset).

3 SETELIT JA KOLIKOT

3.1 LIIKKEESSÄ OLEVAT SETELIT JA KOLIKOT

EUROSETELIEN JA -KOLIKOIDEN KYSYNTÄ

Vuoden 2007 lopussa liikkeessä olevien eurosetelien määrä oli 12,1 miljardia ja arvo 676,6 miljardia euroa. Siten setelien määrä kasvoi 6,7 % ja arvo 7,7 % verrattuna vuoden 2006 lopun tilanteeseen (määrä 11,3 miljardia; arvo 628,2 miljardia euroa).

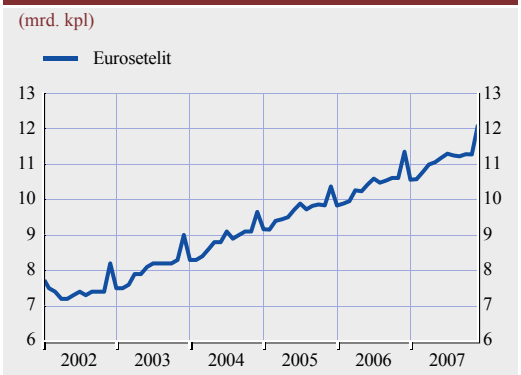
Liikkeessä olevien setelien määrä on yhtäjaksoisesti kasvanut eurojen liikkeeseenlaskusta eli vuodesta 2002 lähtien. Niiden vuotuinen kasvuvauhti on tosin hidastunut (ks. kuviot 45 ja 46). Vuoden 2007 lopussa liikkeessä olevan eurosetelin arvo oli keskimäärin 55,85 euroa (vuotta aiemmin 55,36 euroa).

Arviolta noin 10–20 % liikkeessä olevista euroseteleistä on euroalueen ulkopuolisten hallussa. Euroseteleitä käytetään euroalueen ulkopuolisissa maissa lähinnä varallisuuden säilytykseen tai rinnakkaisvaluuttana.

Nimellisarvoltaan 50 ja 100 euron setelien liikkeessä oleva määrä kasvoi eniten: 50 euron setelien määrä kasvoi 8,9 % ja 100 euron setelien 8,3 %. Seuraavaksi eniten eli 7,9 % kasvoi 500 euron setelien määrä. Muiden setelien määrän kasvuvauhti oli 2–6 % (ks. kuvio 47).

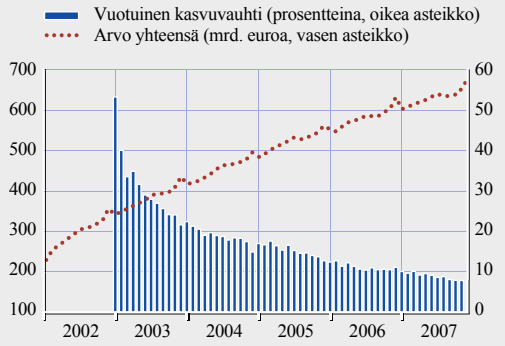
Vuonna 2007 liikkeessä olevien eurokolikoiden määrä kasvoi 9,1 % eli 75,8 miljardiin (liikkeeseen laskettu kanta, josta on vähennetty keskuspankkien hallussa olevat varastot). Liikkeessä

Kuvio 45. Vuosina 2002–2007 liikkeessä olleiden eurosetelien lukumäärä yhteensä



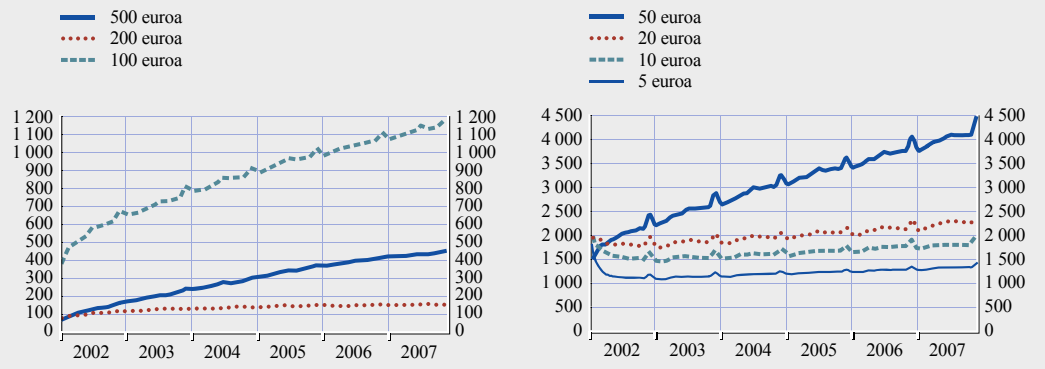
Lähde: EKP.

Kuvio 46. Vuosina 2002–2007 liikkeessä olleiden eurosetelien arvo yhteensä



Lähde: EKP.

Kuvio 47. Vuosina 2002–2007 liikkeessä olleiden eurosetelien lukumäärä



Lähde: EKP.

olevien eurokolikoiden arvo puolestaan kasvoi 7,6 % eli 19,2 miljardiin euroon. Nimellisarvoltaan pienien kolikoiden eli 1, 2 ja 5 viiden sentin kolikoiden osuus liikkeessä olevien kolikoiden määrästä kasvoi 58,0 prosenttiin (vuotta aiemmin osuus oli 57,3 %). Yksittäiset tiedot viittaavat siihen, että nimellisarvoltaan pienempien kolikoiden kysynnän jatkuminen vahvana johtuu siitä, että näitä kolikoita kerätään säästöön ja että ne katoavat aktiivisesta käytöstä verrattain helposti.

SETELIEN KÄSITTELY EUROJÄRJESTELMÄSSÄ

Eurosetelien liikkeeseenlasku ja palautukset kasvoivat edelleen hieman vuonna 2007 edellisvuosien tapaan. Vuonna 2007 liikkeeseen laskettiin yhteensä 33,4 miljardia euroseteliä ja 32,7 miljardia palautui kansallisiin keskuspankkeihin. Setelien vuotuinen kiertonopeus[11] hidastui hieman eli 2,93:een vuonna 2007, kun se vuonna 2006 oli ollut 3,03.

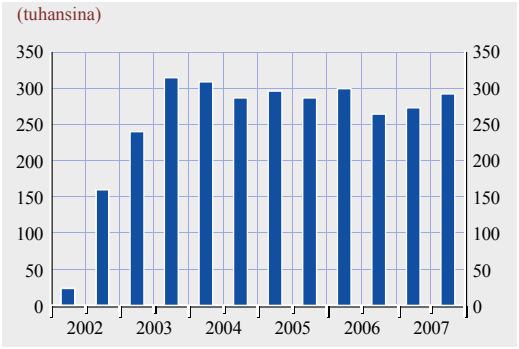
Kansalliset keskuspankit tutkivat palautuvien setelien aitouden perusteellisesti ja tarkistavat setelit täysin automatisoiduilla setelinlajittelukoneilla niiden aitouden ja laadun varmistamiseksi. Vuonna 2007 kansalliset keskuspankit poistivat liikkeestä noin 5,5 miljardia huonokuntoista seteliä (5,1 % enemmän kuin edellisenä vuonna). Huonokuntoisten setelien osuus[12] oli siten 17,0 % (16,9 % vuonna 2006).

3.2 SETELIEN VÄÄRENTÄMINEN JA VÄÄRENTÄMISEN TORJUNTA

EUROSETELIVÄÄRENNÖKSET

Liikkeestä poistettujen eurosetelivääreennösten määrä on pysynyt vakaana neljän viime vuoden ajan huolimatta siitä, että liikkeessä olevien aitojen setelien määrä kasvoi tuona aikana. Kuviossa 48 on esitetty kierrosta poistettujen väärennösten määrän kehitys puolivuosittaisina jaksoina eurosetelien liikkeeseenlaskusta lähtien. Kansallisiin väärennöstutkimuskeskuksiin[13] toimitettiin vuonna 2007 yhteensä noin 566 000[14] eurovääreennöstä. Verrattuna liikkeessä olevien aitojen setelien määrään (keskimäärin yli 11 miljardia

Kuvio 48. Vuosina 2002–2007 kierrosta tavattujen euroseteliväärennösten lukumäärä



Lähde: Eurojärjestelmä.

vuonna 2007) väärennettyjen setelien määrä on erittäin pieni. Väärentäjät suosivat 50 euron seteliä: lähes puolet väärennösten määrästä oli 50 euron seteleitä. Kuviossa 49 esitetään väärennösten yksityiskohtainen jakautuminen määrien perusteella.

Yleisö voi edelleen luottaa euron turvallisuuteen. Monipuolisten aitoustekijöiden sekä tehokkaiden eurooppalaisten ja kansallisten lainvalvontaviranomaisten ansiosta käteinen euro on erittäin hyvin suojattu. Turvallisuuden tunteeseen ei pidä kuitenkaan milloinkaan tuudittautua. EKP neuvookin yleisöä pysymään valppaana ja muistamaan kolmivaiheisen setelien tarkistusmenetelmän (katso – tunnustele – kallistele).[15]

VÄÄRENTÄMISEN TORJUNTA

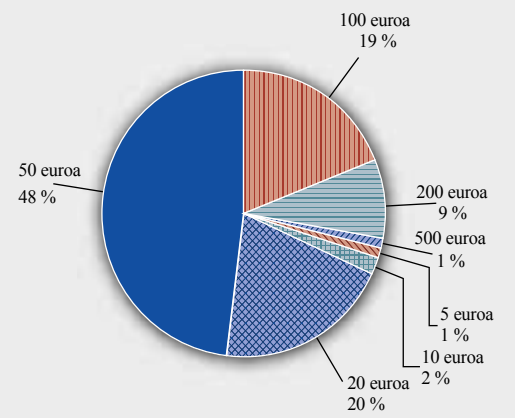
Vuonna 2007 eurojärjestelmä toimi edelleen tiiviissä yhteistyössä kansallisten keskuspankkien, Europolin ja Euroopan komission (erityisesti petostentorjuntavirasto OLAFin) kanssa väärentämisen torjumiseksi. Eurojärjestelmä

11 Kansallisiin keskuspankkeihin palautettujen setelien yhteenlaskettu lukumäärä jaettuna liikkeessä olevien setelien keskimääräisellä lukumäärällä.
12 Huonokuntoisten setelien määrä tiettynä ajanjaksona jaettuna samana ajanjaksona lajiteltujen setelien määrällä.
13 Jokaiseen EU:n jäsenmaahan on perustettu laboratorio, jossa väärennetyt eurosetelit tutkitaan aluksi kansallisesti.
14 Lukua saatetaan tarkentaa hieman, mikä johtuu myöhäisistä, erityisesti EU:n ulkopuolelta saaduista tiedoista.
15 Lisätietoja osoitteesta http://www.ecb.europa.eu/bc/banknotes/security/html/index.en.html.

kouluttaa aktiivisesti käteisrahaa käsitteleviä ammattilaisia sekä EU:ssa että sen ulkopuolella tunnistamaan ja käsittelemään väärennettyjä seteleitä.

Eurojärjestelmä osallistuu aktiivisesti työhön, jota keskuspankkien yhteinen väärennösten estämiseen tähtäävä ryhmä (Central Bank Counterfeit Deterrence Group, CBCDG) tekee. Työryhmä on 30 keskuspankin ja setelipainoviranomaisten muodostama toimielin, joka toimii G10-maiden keskuspankkien pääjohtajien alaisuudessa. EKP isännöi kansainvälistä väärentämisen torjuntakeskusta (International Counterfeit Deterrence Centre, ICDC), joka toimii keskuspankkien yhteisen väärennösten estämiseen tähtäävään ryhmän kaikkien jäsenien teknisenä keskuksena. Sen tärkein tehtävä on antaa teknistä tukea ja operoida keskitettyä tietoliikennejärjestelmää. Tietoliikennejärjestelmä on suunniteltu kaikille väärentämisen torjuntaan tarkoitettujen järjestelmien käyttäjille. Kansainvälisellä väärentämisen torjuntakeskuksella on myös julkiset verkkosivut, joilla annetaan tietoa ja ohjeita seteliaiheiden jäljentämisestä. Verkkosivuilla on myös linkkejä kansallisille verkkosivuille.

Kuvio 49. Väärennösten jakautuminen nimellisarvoittain



Lähde: EKP.

3.3 SETELIEN LIIKKEESEENLASKU JA TUOTANTO

TOIMINTAMALLI SETELIEN KIERTOON PALAUTTAMISTA VARTEN

Kaikki euroalueen kansalliset keskuspankit (lukuun ottamatta yhtä keskuspankkia, jota koskeva prosessi on kesken) ovat siirtäneet setelien kiertoon palauttamista koskevan EKP:n toimintamallin (Banknote Recycling Framework, BRF) osaksi kansallisia järjestelyjään. Toimintamallia soveltavat luottolaitokset ja muut rahaa ammattimaisesti käsittelevät laitokset väärennösten havaitsemiseksi ja setelien laatuun perustuvassa lajittelussa. Luottolaitoksilla ja muilla rahaa ammattimaisesti käsittelevillä laitoksilla on siirtymäkausi, jonka aikana niiden on muunnettava käteisenkäsittelymenetelmänsä toimintamallin mukaisiksi.

Setelien kiertoon palauttamista koskevan toimintamallin täytäntöönpanossa kansalliset keskuspankit ovat ottaneet huomioon kansalliset olosuhteet (esim. talous, lainsäädäntö, pankkialan rakenteet ja kansallisen keskuspankin rooli rahahuollossa). Muutamat maat ovat panneet toimintamallin täytäntöön säädöksin (joita täydentävät kansallisten keskuspankkien kanssa solmittavat pakolliset sopimukset). Jotkin kansalliset keskuspankit ovat laatineet velvoittavia määräyksiä (jotka joissain tapauksissa sitovat vain luottolaitoksia) tai solmineet kahdenvälisiä sopimuksia (joiden mukaan luottolaitokset noudattavat setelien kiertoon palauttamista koskevan toimintamallin sääntöjä ja sisällyttävät ne palveluntoimittajiensa kanssa tehtäviin sopimuksiin). Joulukuussa 2007 antamassaan lausunnossa EKP:n neuvosto suhtautui myönteisesti Euroopan komission esitykseen muuttaa neuvoston asetusta (EY) N:o 1338/2001 euron väärentämisen torjunnasta. Esityksen mukaan asetuksen 6. artikla velvoittaisi luottolaitokset ja muut rahaa ammattimaisesti käsittelevät osapuolet tarkastamaan eurosetelit ja kolikot, jotka palautuvat niille ja jotka ne aikovat palauttaa kiertoon. Täydennetyssä artiklassa viitattaisiin myös EKP:n määrittelemiin menettelyihin, jotka koskevat kiertoon palautettavien setelien tarkastusta.

EKP jatkoi ponnistelujaan tiiviissä yhteistyössä euroalueen kansallisten keskuspankkien kanssa varmistaakseen setelien kiertoon palauttamista koskevan toimintamallin määräysten yhdenmukaisen tulkinnan koko euroalueella. Tämä koskee erityisesti eurojärjestelmän setelinkäsittelylaitteiden yhteisiä testausmenetelmiä.

Sopeuttamalla toimintaansa toimintamallin mukaiseksi luottolaitokset ja muut rahaa ammattimaisesti käsittelevät laitokset parantavat valmiuksiaan havaita mahdolliset eurosetelivääreennökset. Tämä osaltaan auttaa laitoksia täyttämään lakimääräisen velvoitteensa poistaa välittömästi liikkeestä mahdolliset väärennökset ja toimittaa ne lainvalvontaviranomaisille jatkotutkimuksia varten. Toiminnan sopeuttaminen takaa myös sen, että luottolaitokset toimittavat asiakkaille hyvälaatuisia seteleitä, mikä auttaa asiakkaita erottamaan aidot setelit väärennetyistä.

EUROALUEEN ULKOPUOLISTEN SETELIVARASTOJEN KOKEILUOHJELMA

EKP:n neuvosto päätti vuonna 2006 käynnistää euroalueen ulkopuolisia eurosetelivarastoja (Extended Custodial Inventory, ECI) koskevan kokeiluohjelman Aasiassa. Euroalueen ulkopuolinen setelivarasto on yksityisen pankin (ECI-pankin) ylläpitämä rahavarasto, joka pitää rahaa hallussa säilytyspalveluperiaatteella. Euroalueen ulkopuolisten setelivarastojen tehtävänä on edistää eurosetelien kansainvälistä jakelua ja antaa tilastotietoja euroalueen ulkopuolella liikkeessä olevista euroseteleistä ja tietoa väärennöksistä. Vuonna 2007 kaksi setelien tukkumarkkinoilla toimivaa suurta liikepankkia alkoi kukin hoitaa yhtä euroalueen ulkopuolista setelivarastoa. Toinen setelivarasto sijaitsee Singaporessa ja toinen Hongkongissa.

Kokeiluohjelman aikana ECI-pankit varmistivat, että vain hyväkuntoiset setelit palautettiin kiertoon ja että väärennökset poistettiin liikkeestä setelien kiertoon palauttamista koskevan toimintamallin mukaisesti. Ylimääräiset ja huonokuntoiset setelit toimitettiin Saksan keskuspankille, joka toimi ECI-pankkien logistisena ja hallinnollisena vastapuolena. Euroalueen ulkopuolisten setelivarastojen toiminta ja ECI-pankkien tilastojen raportointi sujuivat hyvin.

Kokeiluohjelman perusteella EKP:n neuvosto päättää vuonna 2008, tulisiko euroalueen ulkopuolisia eurosetelivarastoja koskevasta ohjelmasta tehdä pysyvä.

SUUNNITELMA KESKUSPANKKIEN RAHAHUOLLON LÄHENTYMISEN EDISTÄMISEKSI

Helmikuussa 2007 EKP:n neuvosto hyväksyi suunnitelman edistää eurojärjestelmän rahahuoltopalvelujen lähentymistä keskipitkällä aikavälillä.

Lähentymisen edistäminen on tärkeätä, koska sen avulla sidosryhmät – erityisesti ne, joilla on merkittävästi maiden rajat ylittävää toimintaa – voivat täysin hyödyntää yhteisen rahan tarjoamat edut ja koska se takaa tasapuoliset kilpailuolosuhteet. Koska kansalliset toimintaympäristöt ja maantieteelliset ympäristöt eroavat toisistaan, eurojärjestelmä ei suunnittele yhtä, kaikille maille soveltuvaa rahahuollon mallia. Lähentymisprosessi edellyttää hieman joustavuutta asiakkaille asetettavien vaatimusten ja käteisrahan infrastruktuurin suhteen sekä toimeenpanon siirtymäajan.

Osana rahahuollon suunnitelmaa kansalliset keskuspankit ovat heinäkuusta 2007 lähtien pyydettäessä tarjonneet rahanhuoltopalveluja euroalueen luottolaitoksille, jotka on perustettu niiden toimivalta-alueen ulkopuolella (euroalueen ulkopuoliset pankit). Lisäksi vuoden 2007 lopusta lähtien kaikki euroalueen kansalliset keskuspankit ovat ottaneet vastaan ammattimaisten rahankäsittelijöiden eurokolikoita.

Eurojärjestelmä harkitsee lisäksi useita jatkotoimia, kuten sähköistä tietojen vaihtoa luottolaitosten kanssa käteisrahan palautusten ja luovutusten yhteydessä. Eurojärjestelmä harkitsee myös seteleiden samansuuntaisuusvaatimuksesta luopumista setelipalautuksissa ja -luovutuksissa osana kansallisten keskuspankkien tarjoamia maksuttomia palveluita sekä yhteisten pakkausstandardien luomista kansallisten keskuspankkien rahahuoltoon.

Nämä toimet vaikuttavat rahahuollon eri osapuoliin ja saattavat vaikuttaa rahahuollon sidosryhmien toimintaan ja kustannuksiin. Tämän vuoksi eurojärjestelmä on toteuttanut kansallisia ja Euroopan laajuisia kuulemisia.

TUOTANTOJÄRJESTELYT

Vuonna 2007 tuotettiin 6,3 miljardia seteliä, kun vuonna 2006 niitä tuotettiin 7,0 miljardia. Tuotannon supistuminen johtui lähinnä siitä, että liikkeessä olevien setelien määrä kasvoi vuonna 2006 vähemmän kuin edellsenä vuonna ja että vuonna 2006 tuotettiin osa tulevaisuudessa tarvittavista seteleistä.

Vuonna 2007 eurosetelien tuotannossa käytettiin edelleen vuonna 2002 käyttöön otettua hajautettua tuotantomallia ja toimitusjärjestelmää. Tämän järjestelyn mukaisesti kukin kansallinen keskuspankki vastaa siitä, että se toimittaa sille määrätyn osuuden tietyn eurosetelin kokonaistuotantovaatimuksesta (ks. taulukko 13).

TOINEN EUROSETELISARJA

Huhtikuussa 2005 EKP:n neuvosto hyväksyi toisen eurosetelisarjan kehitystä ja käyttöönottoa koskevan yleissuunnitelman. EKP on sittemmin määritellyt setelien tekniset ja toiminnalliset vaatimukset eri osapuolilta saamansa palautteen perusteella. Palautetta on saatu mm. yleisön keskuudessa tehdyistä kvalitatiivisista tutkimuksista ja tieteellisistä havainnointi- ja tunnustelututkimuksista. Tutkimusten jälkeen valittiin parhaimmat käyttäjäystävälliset aitoustekijät, jotka mahdollisesti soveltuisivat käytettäväksi toisessa eurosetelisarjassa. Seuraavassa vaiheessa eli teollisessa tuotteistamisessa aitoustekijöiden määrää vähennettiin sen perusteella, miten hyvin ne toimivat laajamittaisessa tuotannossa. Myös muut näkökohdat otettiin huomioon, kuten aitoustekijöiden väärentämisen vaikeus, laadunvalvontavaatimukset, kustannukset, immateriaalioikeudet sekä terveys-, turvallisuus- ja ympäristöasiat.

Elokuussa 2007 teollinen tuotteistaminen saatiin lähes päätökseen. Teollisen tuotteistamisen tulosten perusteella aitoustekijät esiteltiin EKP:n neuvostolle, joka hyväksyi ne lokakuussa 2007. Perinteisten, tehokkaiksi osoittautuneiden aitoustekijöiden lisäksi toiseen setelisarjaan lisätään useita innovatiivisia silmämääräisesti havaittavia ja koneellisesti luettavia aitoustekijöitä, joiden tarkoituksena on estää nykyaikaiset väärentämisyritykset. Lopulliset aitoustekijät on nyt sisällytetty setelien aiheisiin, jotka perustuvat nykyisen setelisarjan teemaan ”Euroopan aikakaudet ja tyylisuunnat”. Ensimmäisen setelisarjan teeman käyttämisellä ja graafisten elementtien uudelleensuunnittelulla pyritään varmistamaan, että uudet setelit tunnistetaan välittömästi eurooseteleiksi. Toisaalta tarkoituksena on myös auttaa käteisen käyttäjiä helposti erottamaan vanha ja uusi setelisarja toisistaan. Joulukuussa 2007 EKP:n neuvosto hyväksyi uuden setelisarjan luonnokset. Seuraavaksi on vuorossa originointivaihe.[16] Uusi setelisarja laskettaneen liikkeeseen muutaman vuoden kuluessa. EKP tiedottaa yleisölle hyvissä ajoin uusien setelien käyttöönottoon liittyvistä menettelyistä.

Taulukko 13. Eurosetelien tuotannon jakautuminen vuonna 2007

Nimellisarvo	Lukumäärä (milj. kpl)	Tuotannosta vastaava kansallinen keskuspankki
5 euroa	980,0	DE, ES, FR
10 euroa	1 280,0	DE, GR, FR, NL, AT
20 euroa	1 890,0	GR, ES, FR, IE, IT, PT, FI
50 euroa	1 730,0	BE, DE, ES, IT
100 euroa	230,0	IT, LU, NL
200 euroa	–	–
500 euroa	190,0	DE
Yhteensä	6 300,0	

Lähde: EKP.

16 Originointi kattaa korkealaatuisten vedosten valmistuksen ja luonnosten siirtämisen tuotantovälineisiin, kuten painolevyihin.

4 TILASTOT

EKP kehittää, kerää, laatii ja julkaisee kansallisten keskuspankkien avustuksella laajan valikoiman tilastoja, jotka tukevat euroalueen rahapolitiikan harjoittamista ja EKPJ:n eri tehtävien toteuttamista. Näitä tilastoja käyttävät yhä enemmän myös rahoitusmarkkinat ja suuri yleisö. Tilastojen tuottaminen sujui vuonna 2007 edellisten vuosien tavoin hyvin. EKP:n tilastoinnin keskipitkän aikavälin strategian tärkeä tavoite saavutettiin kesäkuussa 2007, kun EKP ja Eurostat julkaisivat ensimmäisen kerran yhdessä euroalueen neljännesvuosittaisen reaali- ja rahoitustilinpidon sektoreittain. Tiiviissä yhteistyössä kansallisten keskuspankkien kanssa EKP myötävaikutti edelleen myös siihen, että tilastollisia käsitteitä yhdenmukaistettiin Euroopassa ja kansainvälisiä tilastostandardeja uudistettiin.

4.1 UUDET TAI LAAJENNETUT EUROALUEEN TILASTOT

Kesäkuussa 2007 EKP ja Eurostat julkaisivat ensimmäisen kerran yhdessä euroalueen neljännesvuosittaisen reaali- ja rahoitustilinpidon alkaen vuodesta 1999. Nämä eurojärjestelmän yhdessä Eurostatin ja kansallisten tilastovirastojen kanssa laatimat euroalueen sektoritilien tiedot muodostavat euroalueen kansantalouden tilinpidon. Niiden avulla voidaan mm. analysoida kattavasti talouden eri sektorien (kotitaloudet, yritykset, rahoituslaitokset ja julkisyhteisöt sekä ulkomaat) sisäistä ja välistä reaali- ja rahoitustalouden kehitystä.

Näiden euroalueen kansantalouden tilinpidon tietojen avulla voidaan myös entistä kattavammin analysoida vuoden sisäistä kehitystä. Vastaavasti marraskuussa 2007 aloitettu rahaaggregaatti M3:n sektorikohtaisen erittelyn julkaiseminen on entisestään laajentanut mahdollisuuksia rahatalouden analyysiin.

Huhtikuussa 2007 alettiin julkaista eurooppalaisten lyhytaikaisten arvopaperien (Short-Term European Paper, STEP) kantojen kuukausitilastojen lisäksi päivittäisiä lyhytaikaisten arvopaperien tuottotilastoja, jotka on eritelty alkuperäisen maturiteetin ja liikkeeseenlaskijan sektorin mukaan (ks. luvun 4 osa 3).

Heinäkuussa 2007 EKP alkoi julkaista sähköisessä muodossa päivittäisiä tuottokäyriä, jotka kuvaavat euroalueen valtionsektorin liikkeeseen laskemien euromääräisten velkapapereiden implisiittisiä markkinakorkoja (tuottokäyrät lasketaan koron ja markkinahinnan perusteella). Tuottokäyrät kattavat maturiteetit kolmesta kuukaudesta 30 vuoteen. Euroalueen tuottokäyrät voivat auttaa mittaamaan markkinoiden odotuksia raha- ja reaalitalouden keskipitkän ja pitkän aikavälin kehityksestä.

EKP on myös koeluonteisesti laatinut ja julkaissut yhdenmukaistettuun kuluttajahintaindeksiin (YKHI) perustuvia kuukausittaisia arvioita euroalueen hallinnollisesti säännellyistä hinnoista. Arviot perustuvat Eurostatin julkaisemiin tietoihin YKHIn alaindekseistä ja EKPJ:ssä sovittuihin määritelmiin.

EKP on myös laajentanut neljännesvuosittaisen maksutaseen ja ulkomaisen varallisuuden vuotuisten tietojen maakohtaista erittelyä[17] lehdistötiedotteissa ja EKP:n reaaliaikaisessa tilastotietopalvelussa (Statistical Data Warehouse, SDW).[18]

EKP on täydentänyt rahatalouden ja rahoitusmarkkinoiden tilastojen keräämiseen liittyvää säädöskokoelmaa antamalla asetuksen sijoitusrahastojen (pl. rahamarkkinarahastojen) saamisia ja velkoja koskevista tilastoista. Asetuksen mukaan sijoitusrahastot antavat yhdenmukaiset tiedot vuoden 2009 alusta lähtien. EKP:n neuvosto antoi myös uudet suuntaviivat raha-, rahoituslaitos- ja rahoitusmarkkinatilastoista. Uudet suuntaviivat sisältävät ohjeita tietojen antamisesta sijoitusrahastojen saamisia ja velkoja koskevia tilastoja ja maksutilastoja varten. Lisäksi neuvosto muutti EKP:n suuntaviivoja ja suositusta maksutasetta, ulkomaista nettovarallisuutta ja valuuttavarantoasetelmaa koskevista tilastoista.

17 Brasilia, Venäjä, Intia, Kiina ja Hongkongin erityshallintoalue.

18 Tietopalvelun julkinen versio käynnistettiin EKP:n verkkosivuilla vuoden 2006 lopussa. Euroalueen tilastojen käyttäjät ovat ottaneet palvelun tyytyväisinä vastaan. Palvelun käyttöliittymä on vakaa ja helppokäyttöinen, minkä ansiosta siitä on tullut nopeasti suosittu väline etsiä euroaluetta koskevia tilastotietoja internetistä. Kuukausittain n. 20 000 ihmistä käyttää tietopalvelua euroalueen ja kansallisten tietojen etsimiseen ja lataamiseen.

Eurojärjestelmä työskentelee parhaillaan useilla osa-alueilla euroalueen rahataloutta ja rahoitusmarkkinoita koskevien tilastojen laadun parantamiseksi tulevina vuosina. Erityisesti on valmisteltu rahalaitosten arvopaperistamistoimia ja erillisyhtiöiden toimia koskevien tilastojen yhdistämistä. Tämä parantaisi huomattavasti lainojen myyntiä ja arvopaperistamista koskevien tietojen saatavuutta.

Eurojärjestelmä tutkii parhaillaan mahdollisuutta kehittää vakuutuslaitosten ja eläkerahastojen tilastointia. Lisäksi eurojärjestelmä uudistaa parhaillaan rahalaitosten tase- ja korkotilastojen säädösperustaa. Tavoitteena on ottaa kustannustehokkaasti huomioon tilastojen käyttäjien uudet vaatimukset sekä rahoitusmarkkinoiden kehitys.

EKP jatkoi euroalueen keskitetyn arvopaperitietokannan (Centralised Securities Database, CSDB) kehittämistä. Keskitetty arvopaperitietokanta on EKPJ:n laajuinen tilastohanke. Tietokanta sisältää perustiedot yksittäisistä arvopapereista, jotka ovat tärkeitä EKPJ:n tilastointitehtävien kannalta. Hankkeella on keskeinen asema siirryttäessä arvopaperikohtaiseen raportointiin. Arvopaperikohtainen raportointi saattaa helpottaa merkittävästi tiedonantajien raportointivelvoitteita ja parantaa euroalueen tilastojen laatua ja joustavuutta. Eräät kansalliset keskuspankit käyttävät jo tietokantaa kansallisten rahoitustilastojen laatimiseen.

4.2 MUUT TILASTOINTIIN LIITTYVÄT ASIAT

Vuonna 2007 eurojärjestelmä selvitti tarkkaan mahdollisuuksia tehostaa EKP:n tilastojen tuottamista. Tavoitteena oli myös pitää tilastoinnin raportointirasite mahdollisimman pienenä. Tässä yhteydessä selvitettiin mahdollisuutta käyttää tilastointiin muihin tarkoituksiin kerättyä tietoa, erityisesti luottorekistereitä ja tasetietoja. Lisäksi jatkettiin tilastotietojen ja valvojilta saadun tiedon ja käsitteiden yhteensovittamista. Aluksi keskityttiin luottolaitosten tiedonantovaatimuksiin.

Useat vuonna 2007 julkaistut asiakirjat lisäsivät EKP:n ja EKPJ:n tilastojen laadinnassa ja julkaisussa noudatettavien hallinto- ja laatustandardien avoimuutta. EKPJ:n tilastoihin sovellettavaa EKPJ:n tilastoinnin hallintorakennetta käsittelevässä asiakirjassa (The ESCB's governance structure as applied to ESCB statistics) luodaan lyhyt yleiskatsaus EKP:n ja kansallisten keskuspankkien tilastojen tuottamista ohjaavaan hallintoon. EKP:n verkkosivujen tilasto-osion etusivulla olevassa EKPJ:n tilastoinnin perusta -asiakirjassa esitetään tilastoinnin periaatteet sekä eettiset standardit ja laatustandardit, joihin EKP ja kansalliset keskuspankit ovat sitoutuneet hoitaessaan tilastointitehtäviään. EKP:n tilastoinnin laatujärjestelmä (ECB Statistical Quality Framework) kuvaa yksityiskohtaisemmin EKP:n tilastojen laadintaa ohjaavia periaatteita. Laatujärjestelmän puitteissa tuotetaan laatuarviointeja ja indikaattoreita, joita julkaistaan säännöllisesti mm. euroalueen maksutasetta ja ulkomaista varallisuutta koskevien tilastojen vuosittaisessa laaturaportissa.

Tilastojen julkaisua tehostettiin julkaisemalla EKP:n ja kansallisten keskuspankkien verkkosivuilla uusia euroalueen tilastoja sekä vastaavia kansallisia tilastoja. Myös maksujärjestelmätilastoja on kehitetty. Blue Book -julkaisun tilasto-osa on korvattu aikasarjoilla ja taulukoilla, jotka on saatavissa EKP:n verkkosivuilta (ks. luvun 2 osa 2). Lisäksi EKP on julkaissut uusia tietoja arvopaperikaupasta ja keskusvastapuolista.

EKP:n julkaisujen sisältämiä tilastotietoja on edellisvuosien tapaan laajennettu. Esimerkiksi Euroopan rahoitusmarkkinoita käsittelevä vuotuinen raportti (Financial integration in Europe) ja Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries -julkaisun liite sisältävät laajan valikoiman indikaattoreita (ks. luvun 4 osa 3). Lisäksi parannettiin pankkisektorin rakennetta koskevan vuotuisen tiedon ja Financial Stability Review -julkaisun laadinnassa käytettävien neljännesvuosittaisten tietojen sisältöä. Euroalueen rahamarkkinakyselystä saatavien tietojen laatua ja ajantasaisuutta on parannettu, ja kyselyä koskevat aineistot on julkaistu tilastotietopalvelussa (Statistical Data Warehouse, SDW).

Heinäkuussa 2007 julkaistussa EKP:n Occasional Paper -sarjan julkaisussa Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers luodaan yleiskatsaus maksutasetilastojen ja ulkomaista varallisuutta koskevien tilastojen keräämiseen, laadintamenetelmiin ja julkaisemiseen.

EKP teki edelleenkin tiivistä yhteistyötä Eurostatin ja muiden kansainvälisten järjestöjen kanssa. Sillä on ollut tärkeä rooli meneillään olevassa kansainvälisten tilastostandardien (YK:n kansantalouden tilinpitojärjestelmän [SNA 1993] ja vuonna 2008 valmistuvan IMF:n maksutasekäsikirjan) päivittämisessä. Eurostat aloitti äskettäin yhdessä EKP:n kanssa Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmän (EKT 1995) uudistuksen valmistelut. Uudistuksen yhteydessä otetaan käyttöön useimmat YK:n kansantalouden tilinpitojärjestelmään tehdyt muutokset. EKP osallistui myös aktiivisesti suoria sijoituksia koskevan OECD:n käsikirjan (OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment) uudistamiseen. Lisäksi EKP tukee ja käyttää edelleen useita tilastotiedonvaihtoa koskevia maailmanlaajuisia teknisiä standardeja.[19]

4.3 VALMISTAUTUMINEN EUROALUEEN LAAJENTUMISEEN

Tilastoilla on myös keskeinen sija euroalueen ulkopuolisten EU:n jäsenvaltioiden talouden lähentymisen seurannassa ja siten myös lähentymisraporttien laadinnassa (ks. luvun 5 osa 1.2).

Eurostatin toimittamista tilastotiedoista käy ilmi, kuinka hyvin jäsenvaltiot ovat edistyneet hintavakautta, julkisen talouden rahoitusasemaa, valuuttakursseja ja pitkiä korkoja koskevien lähentymiskriteerien täyttämisessä. EKP avustaa Eurostatia yhteistyössä kyseisten EU-maiden kansallisten keskuspankkien kanssa pitkiä korkoja koskevien tilastojen ja muiden neljää keskeistä indikaattoria täydentävien tilastotietojen tuottamisessa.

Lähentymisprosessin arviointi riippuu ratkaisevasti arvioinnissa käytettävien tilastojen laadusta ja luotettavuudesta. Tämän vuoksi EKP seuraa tarkasti tilastojen – erityisesti julkista taloutta koskevien tilastojen – laadintaa ja tietojen antoa.

19 Esim. tilasto- ja metatiedon vaihtoa koskeva hanke (Statistical Data and Metadata Exchange, SDMX), jota tukevat Kansainvälinen selvityspankki (BIS), EKP, Eurostat, Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF), OECD, YK sekä Maailmanpankki. Hankkeen tarkoituksena on edistää tilastotietojen vaihtoa koskevia maailmanlaajuisia standardeja.

5 TALOUDELLINEN TUTKIMUS

EKP:n, kuten koko eurojärjestelmän, taloudellisen tutkimuksen tärkeimpinä tavoitteina on tuottaa tutkimustuloksia, jotka ovat olennaisia eurojärjestelmän rahapolitiikan valmistelun ja muiden tehtävien kannalta, kehittää ja käyttää tähän soveltuvia malleja ja analyysivälineitä sekä ylläpitää ja käyttää ekonometrisiä malleja, joita hyödynnetään talouskasvuennusteiden laadinnassa ja vaihtoehtoisten rahapolitiikan strategioiden vaikutuksen vertailussa. Lisäksi tavoitteena on käydä vuoropuhelua akateemisen tutkijayhteisön kanssa esimerkiksi julkaisemalla tutkimustuloksia ulkopuolisissa julkaisuissa ja järjestämällä tieteellisiä konferensseja.

5.1 TUTKIMUKSEN PAINOPISTEET

EKP:ssä tutkimustoimintaa harjoitetaan lähinnä tutkimuksen pääosastolla, mutta myös monissa muissa toiminnoissa. Tutkimustoimintaa koordinoiva komitea (Research Coordination Committee, RCC) päättää tutkimuksen painopisteet ja ylläpitää yhteyttä tutkimusta tarvitsevien ja sitä tuottavien yksiköiden välillä.

Vuonna 2007 tutkimuksen painopistealueet olivat seuraavat: ennustemallien kehittäminen, raha- ja luottoaggregaatteihin sisältyvän sekä muun rahoitusmarkkinainformaation sisällyttäminen rahapolitiikan analysointiin, rahapolitiikan välittymismekanismin ymmärtäminen, rahoitusjärjestelmän vakaus, Euroopan rahoitusjärjestelmän tehokkuus sekä kansainvälisen talouden tutkimusteemat.

Ennustemallien kehittämisessä keskityttiin rakenteellisten dynaamisten stokastisten yleisen tasapainon mallien (DSGE) edelleenkehittämiseen ja käyttöön sekä lyhyen aikavälin ennusteissa käytettävien dynaamisten faktorimallien käyttöönottoon. Yleisen tasapainon malleja on EKP:ssä entuudestaan kehitetty ja käytetty laajasti rahapolitiikan analysointiin. Työtä jatkettiin vuonna 2007, jolloin painotettiin erityisesti rakenteellisten muutosten (esim. väestökehityksen), ulkoisten tekijöiden (esim. öljyn hinnan aiheuttamat sokit), tuottavuuden kehityksen ja rahoitusmarkkinoiden kehityksen (esim. luottorajoitteiden) vaikutuksia. Lisäksi jatkettiin raha- ja muun talouspolitiikan analysointiin käytettävien kahden keskisuuren mallin eli uuden euroalueen mallin (New Area-Wide Model, NAWM) ja Christianon, Motton ja Rostagnon mallin kehittämistä. Ensimmäinen malli on ennuste- ja simulointiväline, jota käytetään muiden mallien ohella eurojärjestelmän ja EKP:n ennustetyössä. Toinen malli on simulointiväline, joka korostaa etenkin rahoitusmarkkinatekijöiden vaikutuksia. Ennustevälineistä kehitettiin edelleen faktorimalleja, joita käytettiin aiempaa enemmän lyhyen aikavälin talouskehityksen arviointiin. Lisäksi EKP tuki aktiivisesti euroalueen suhdannekehityksen arviointiin ja tutkimiseen perustetun Euro Area Business Cycle Network -tutkimusverkoston toimintaa. Tutkimusverkoston ovat perustaneet kansalliset keskuspankit ja akateemiset tutkimustahot, ja sitä johtaa Centre for Economic Policy Research (CEPR) -tutkimuslaitos.

Rahapolitiikan analysoinnin tutkimuksessa keskityttiin kvantitatiivisten menetelmien kehittämiseen ja käyttöön. Tavoitteena oli tuottaa rahapolitiikan päätöksenteon tueksi korkeatasoisia analyyttisiä välineitä. Tutkimustyössä kehitettiin etenkin rahan määrään perustuvia inflaatiota ennakoivia indikaattorimalleja ja otettiin edellä mainitut rakenteelliset yleisen tasapainon mallit käyttöön rahapolitiikan analysoinnissa.

Rahapolitiikan välittymismekanismia tutkittiin useasta näkökulmasta. Palkkojen kehitystä analysoivassa EKPJ:n tutkimusverkostossa (Wage Dynamics Network, WDN) jatkettiin euroalueen palkkadynamiikan ja siihen vaikuttavien tekijöiden sekä palkkojen ja hintojen välisen yhteyden analysointia niin koko euroalueen aggregaattien kuin yritystason aineiston avulla. Tutkimusverkosto käynnisti erillisen yrityksille suunnatun kyselytutkimuksen, jossa selvitetään palkkoja ja muita työvoimakustannuksia sekä hinnoittelua 17 maassa. Tutkimuksessa kootaan tietoja palkan- ja hinnanasetannasta, palkkojen laskua estävistä jäykkyyksistä ja palkkojen ja hintojen sopeutumisesta sokkeihin. Ensimmäiset tutkimustulokset esitellään konferenssissa, joka on suunniteltu pidettävän vuonna 2008.

Tutkimusverkosto analysoi myös asuntojen hintoja sekä pankkien ja luottojen merkitystä rahapolitiikan välittymismekanismissa. Kotitalouksien sijoituskäyttäytymisen tutkimusta jatkettiin; eurojärjestelmän kotitalouksien varallisuutta ja kulutusta tarkasteleva tutkimusverkosto (Eurosystem Household Finance and Consumption Network) valmistelee euroalueen kattavaa kyselytutkimusta. Tällä tutkimuksen alueella analysoitiin myös keskuspankin viestintää, tuottokäyrään sisältyviä odotuksia ja riskipreemioita sekä osakkeiden hintojen kehitykseen vaikuttavia tekijöitä.

Erityisesti EKP:n Financial Stability Review -julkaisun laatimisen yhteydessä tutkittiin lisäksi rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyviä tekijöitä ja niiden vaikutuksia rahapolitiikkaan. Rahoitusjärjestelmää analysoitiin kahden ulottuvuuden, yhdentymisen asteen ja pääomamarkkinoiden kehityksen, perusteella.

Kansainvälisen talouden tutkimusteemojen painopisteet olivat maailmantalouden tasapainottomuudet ja euron kansainvälinen merkitys. Maailmantalouden tasapainottomuuksien tutkimuksesta saatuja tuloksia tarkastellaan korkean tason seminaarissa vuonna 2008. Euron kansainvälistä merkitystä koskevan tutkimuksen tuloksia käytetään vuotuisen Review of the international role of the euro -julkaisun analyyttisen sisällön kehittämiseksi. Lisäksi uutta euroalueen mallia kehitettiin niin, että se kattaa kansainvälisen talouden.

5.2 JULKAISUT JA KONFERENSSIT

EKP:ssä tehtyjen tutkimusten tulokset julkaistiin EKP:n Working Paper -tutkimussarjassa, ja jonkin verran niitä julkaistiin myös Occasional Paper -sarjassa ja Legal Working Paper -sarjassa. Ennen kaikkea Working Paper -sarja on vakiinnuttanut asemansa sarjana, jossa raportoidaan EKP:ssä valmistuneet, rahapolitiikan kannalta relevantin tutkimuksen tulokset. Sarjassa julkaistiin vuonna 2007 yli 140 tutkimusta. Näistä hieman yli 100:ssa kirjoittajana oli EKP:n tutkija joko yksin tai yhdessä ulkopuolisten tutkijoiden kanssa. Lopuissa julkaistuissa tutkimuksissa kirjoittajina olivat ulkopuoliset tutkijat, jotka olivat joko osallistuneet konferensseihin tai seminaareihin, työskennelleet tutkimusverkostoissa tai toteuttaneet tutkimusprojektin vierailevana tutkijana. Aiempien vuosien perusteella on odotettavissa, että suurin osa tutkimuksista hyväksytään julkaistaviksi artikkeleina alan johtavissa vertaisarvioiduissa aikakauslehdissä. Vuonna 2007 näitä EKP:n tutkijoiden kirjoittamia artikkeleita julkaistiin yli 50.

Working Paper -sarjan tutkimustulosten levittämiseksi tutkijoiden ohella suuremmalle lukijakunnalle EKP päätti julkaista tutkimuskatsauksen (Research Bulletin), joka esittelee rahapolitiikan kannalta keskeistä tutkimustyötä. Katsaus sisältää ajankohtaisia artikkeleita ja muutamien tutkimusten esittelyjä. Vuonna 2007 julkaistujen katsausten artikkelit käsittelivät epätäydellisen informaation ja oppimisen vaikutuksia rahoitusmarkkinoiden hintoihin, rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä ja EU:n uusien jäsenvaltioiden pääomavirtoja sekä euroalueen tuottavuuden kasvua.

EKP järjesti yksin tai yhteistyössä muiden organisaatioiden kanssa yli kymmenen konferenssia tai workshop-tyyppistä seminaaria. Yhteistyökumppaneina oli Centre for Economic Policy Research -tutkimuslaitos ja niin eurojärjestelmään kuuluvia kuin sen ulkopuolisiakin keskuspankkeja. Lisäksi järjestettiin useita sisäisiä työpajoja ja seminaareja tutkimustietojen jakamiseksi EKP:ssä.

Useimmat konferenssit ja työpajat keskittyivät tiettyihin tutkimuksen painopistealueisiin. Ennustemallien kehittämiseen kiinnitettiin vuonna 2007 yhtä paljon huomiota kuin edellisinä vuosina. Syyskuussa EKP järjesti yhteistyössä Centre for Economic Policy Research -tutkimuslaitoksen ja Ranskan keskuspankin kanssa työpajan Euro Area Business Cycle Network -tutkimusverkoston teemasta. Työpajassa käsiteltiin inflaatiodynamiikan muutoksia ja niiden vaikutuksia ennustetyöhön. Työpajan tulokset hyödyttävät erityisesti EKP:n inflaatioennusteiden laadintaa. Lisäksi EKP:n kahdesti vuodessa järjestämässä, ennustemenetelmiin keskittyvässä työpajassa käsiteltiin kokonaistalouteen ja rahoitusmarkkinoihin liittyvää

ennuste-epävarmuutta. Tilaisuudessa keskusteltiin erityisesti siitä, miten hyödyntää riskimittareita ennusteiden laadinnassa. Tämä on ajankohtainen asia useille keskuspankeille.

Rahapolitiikan analyysin tutkimuspainopisteeseen liittyen Kanadan keskuspankki ja EKP järjestivät marraskuussa 2007 yhdessä konferenssin, jossa käsiteltiin hintavakauden määrittelyä. Konferenssissa tarkasteltiin hintavakauden määrittelyn teoreettisia vaihtoehtoja ja käytännön kokemuksia. Toisessa, marraskuussa 2007 pidetyssä konferenssissa analysoitiin rahamarkkinoiden merkitystä, haasteita ja vaikutuksia rahapolitiikan näkökulmasta. Konferenssi syvensi ymmärrystä rahapolitiikan välittymismekanismista. Lisäksi toukokuussa 2007 järjestettiin konferenssi, jossa käsiteltiin pankkitoiminnan ja yritysrahoituksen muutosten vaikutuksia rahapolitiikan välittymismekanismiin.

Rahoitusjärjestelmän vakaudesta järjestettiin kesäkuussa 2007 konferenssi yhteistyössä Englannin pankin kanssa. Konferenssissa tarkasteltiin maksujärjestelmiä sekä raha- ja rahoitusmarkkinoiden vakautta. Heinäkuussa 2007 EKP järjesti globalisaatiota ja makrotaloutta käsittelevän konferenssin osana kansainvälisen talouden tutkimusteemoja.

Tutkimustuloksista kerrottiin myös seminaarisarjojen avulla. Näistä kaksi oli 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). Molemmat seminaarit pidetään viikoittain, ja niihin kutsutaan EKP:n ulkopuolisia tutkijoita esittelemään tuoreita tutkimuksiaan. EKP järjestää satunnaisesti myös muita tutkimusseminaareja.

6 MUU TOIMINTA

6.1 JULKISEN SEKTORIN KESKUSPANKKIRAHOITUSTA JA ERITYISOIKEUKSIA KOSKEVIEN KIELTOJEN NOUDATTAMINEN

Euroopan yhteisön perustamissopimuksen artiklan 237 kohdan d perusteella EKP:n tehtävänä on valvoa, että EU:n 27 kansallista keskuspankkia ja EKP noudattavat perustamissopimuksen artiklojen 101 ja 102 sekä neuvoston asetusten (EY) N:o 3603/93 ja 3604/93 kieltoja. Artiklassa 101 kielletään EKP:tä ja kansallisia keskuspankkeja myöntämästä tilinylitysoikeuksia tai muita luottojärjestelyjä jäsenvaltioiden keskushallinnoille tai yhteisön toimielimille tai laitoksille sekä hankkimasta velkasitoumuksia suoraan niiltä. Artiklassa 102 kielletään toimenpiteet, joilla jäsenvaltioiden keskushallinnoille tai yhteisön 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 yhteisön toimielimien ja laitosten velkainstrumentteja. Neuvoston asetuksen (EY) N:o 3603/93 perustelukappaleiden mukaan julkisen sektorin velkainstrumenttien hankkimista jälkimarkkinoilta ei saa käyttää perustamissopimuksen artiklassa 101 määrätyn tavoitteen kiertämiseen. Näitä velkainstrumenttien ostoja ei saa käyttää julkisen sektorin epäsuorana keskuspankkirahoituksena.

Vuonna 2007 EKP:n neuvosto havaitsi kaksi tapausta, joissa kansalliset keskuspankit olivat jättäneet noudattamatta edellä mainittuja perustamissopimuksen määräyksiä ja niihin liittyvien neuvoston asetusten määräyksiä.

Ensiksikin Slovakian keskuspankki osti ensimarkkinoilta Euroopan investointipankin liikkeeseen laskemia velkainstrumentteja. Helmikuun 6. päivänä 2007 se osti 50 miljoonalla Yhdysvaltain dollarilla Euroopan investointipankin dollarimääräisiä velkapapereita valuuttavarantonsa hoidon vuoksi. Euroopan investointipankki on yhteisön toimielin. Näin ollen tällaiset velkapaperien ostot rikkovat perustamissopimuksen artiklan 101 ja neuvoston asetuksen (EY) N:o 3603/93 kieltoja, jotka koskevat keskuspankkirahoitusta. Slovakian keskuspankki myi ensimarkkinoilta ostamansa Euroopan investointipankin velkainstrumentit 22.5.2007. Lisäksi se ryhtyi heti toimiin estääkseen tällaisten tapausten toistumisen vastaisuudessa.

Toiseksi Slovenian keskuspankin hallussa pitämien kolikoiden määrä ylitti julkiselle sektorille hyvitettävien kolikoiden määrän. Helmikuun 15. päivänä 2007 Slovenian keskuspankin päivittäin keskimäärin hallussa pitämien ja julkiselle sektorille hyvitettävien kolikoiden määrä ylitti neuvoston asetuksen (EY) N:o 3603/93 artiklassa 6 määrätyn 10 prosentin rajan liikkeessä olevista kolikoista. Tuona päivänä Slovenian keskuspankin hallussa pitämien ja julkiselle sektorille hyvitettävien kolikoiden arvo oli 12,27 % liikkeessä olevien kolikoiden arvosta. Ylitys johtui siitä, että Slovenian keskuspankille palautettiin suuri määrä kolikoita helmikuun 2007 alkupuoliskolla. Tämä puolestaan johtui siitä, että pankeille jaettiin syksyllä 2006 ennakkoon kolikoita ennen euron käyttöönottoa. Tilanne kuitenkin korjattiin heti ja täysin, ja sen jälkeen perustamissopimuksen määräyksiä on noudatettu.

6.2 NEUVOA-ANTAVA TOIMINTA

Perustamissopimuksen artiklan 105 kohta 4 velvoittaa kuulemaan EKP:tä niistä ehdotuksista, jotka koskevat yhteisön tai jäsenvaltioiden lainsäädäntöä EKP:n toimivaltaan kuuluvissa asioissa.[20] Kaikki EKP:n lausunnot julkaistaan EKP:n verkkosivuilla.

Vuonna 2007 EKP antoi 43 lausuntoa. Niistä 8 annettiin EU:n instituutioiden ja 35 kansallisten viranomaisten pyynnöstä. Vuonna 2006 EKP

20 Perustamissopimuksen liitteenä olevan, eräitä Ison-Britannian ja Pohjois-Irlannin yhdistyneeseen kuningaskuntaan liittyviä määräyksiä koskevan pöytäkirjan mukaan Ison-Britannian kansallisilla viranomaisilla ei ole velvollisuutta kuulla EKP:tä (EYVL C 191, 29.7.1992, s. 18).

antoi 62 lausuntoa. Vuonna 2007 ja vuoden 2008 alussa annetut lausunnot on lueteltu tämän vuosikertomuksen liitteessä.

Seuraavat EKP:n lausunnot, jotka on annettu EU:n neuvoston pyynnöstä, ovat erityisen merkittäviä.

Perustamissopimuksen artiklan 105 kohdan 4 mukaisesti annettujen lausuntojen lisäksi EKP antoi heinäkuun 5. päivänä 2007 perustamissopimuksen artiklan 48 mukaisesti lausunnon[21] hallitusten välisen konferenssin järjestämisestä uuden Lissabonin-sopimuksen laatimiseksi.[22] EKP piti myönteisenä erityisesti sitä, että hintavakauden säilyttäminen ja talous- ja rahaliiton perustaminen, jonka valuutta on euro, ovat unionin tavoitteita. EKP piti myönteisenä myös nimenomaista mainintaa siitä, että rahapolitiikka kuuluu unionin yksinomaiseen toimivaltaan (ks. luvun 5 osa 1.2). Elokuun 2. päivänä 2007, uuden perussopimuksen luonnoksen julkistamisen jälkeen, EKP:n pääjohtaja kirjoitti hallitusten välisen konferenssin puheenjohtajalle kirjeen[23], jossa hän ehdotti luonnokseen joitakin EKP:n ja EKPJ:n institutionaalista asemaa koskevia muutoksia.

EU:n neuvoston kumottua Kyprosta ja Maltaa koskevan poikkeuksen EKP antoi lausunnon[24], joka koski Euroopan unionin ehdotusta euron käyttöönotosta annetun asetuksen (EY) N:o 974/98 ja euron käyttöön ottavien jäsenvaltioiden valuuttojen välisistä muuntokursseista annetun asetuksen (EY) No:2866/98 muuttamiseksi.[25]

EKP:tä kuultiin ehdotuksesta neuvoston direktiiviksi Euroopan elintärkeiden infrastruktuurien määrittämisestä ja nimeämisestä.[26] Direktiivin tavoitteena on lisätä koordinointia terrori-iskujen uhkien torjumiseksi. EKP totesi, että direktiivin täytäntöön panemiseksi annettavien kansallisten säännösten on oltava yhdenmukaisia niiden keskuspankkien valvontavelvoitteiden kanssa, jotka koskevat maksujärjestelmiä sekä arvopapereiden selvitys- ja toimitusjärjestelmiä sekä selvitysyhteisöjä, ja että päällekkäisyyksiä kansallisten keskuspankkien tällä alueella jo tekemän työn kanssa tulisi välttää. Lisäksi EKP korosti, että Euroopan elintärkeitä infrastruktuureja koskeva luettelo olisi pidettävä luottamuksellisena.

EKP antoi lausunnon[27] ehdotuksesta neuvoston asetukseksi (euron väärentämisen torjunnan edellyttämistä toimenpiteistä annetun) asetuksen (EY) N:o 1338/2001 muuttamisesta. EKP muistutti, että rikosoikeus saattaa poikkeustapauksissa kuulua yhteisön toimivaltaan, jos se on tarpeen yhteisön oikeuden tehokkaan vaikutuksen varmistamiseksi. EKP totesi, että EKP:llä ja kansallisilla keskuspankeilla tulisi periaatteessa olla oikeus saada näytteitä seteleistä, joita käytetään tai säilytetään todistusaineistona rikosoikeudenkäyntien yhteydessä. Lisäksi EKP totesi, että ehdotetusta muutoksesta tulisi käydä paremmin ilmi EKP:n toimivalta liikkeessä olevien eurosetelien luotettavuuden ja turvallisuuden suojaamiseksi perustamissopimuksen artiklan 106 kohdan 1 ja Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön 16 artiklan mukaisesti. Luottolaitosten ja muiden laitosten velvollisuus on varmistaa, että eurosetelien ja -metallirahojen aitous tarkastetaan ja väärennökset havaitaan EKP:n ja komission määrittämien menettelyjen mukaisesti. Lausunnossa todettiin, että EKP:n ja komission tulisi säätää määräajoista näiden menettelyjen kansalliselle täytäntöönpanolle.

EKP antoi lausunnon ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi[28] Euroopan tilastoista annetun asetuksen (EY) N:o 322/97 muuttamisesta. EKP piti myönteisenä, että ehdotetussa asetuksessa tunnustetaan Euroopan tilastojärjestelmän ja Euroopan keskuspankkijärjestelmän välisen läheisen yhteis-

21 CON/2007/20, annettu 5. päivänä heinäkuuta 2007, EYVL C 160, 13.7.2007, s. 2.
22 Lisätietoja luvun 5 osassa 1.2.
23 Kirje on julkaistu sekä hallitusten välisen konferenssin että EKP:n verkkosivuilla.
24 CON/2007/19, annettu 5. päivänä heinäkuuta 2007, EYVL C 160, 13.7.2007, s. 1.
25 Ks. luvun 3 osa 2.
26 CON/2007/11, annettu 13. päivänä huhtikuuta 2007, EYVL C 116, 26.7.2007, s. 1.
27 CON/2007/42, annettu 17. päivänä joulukuuta 2007, EYVL C 27, 31.1.2008, s. 1.
28 CON/2007/35, annettu 14. päivänä marraskuuta 2007, EYVL C 291, 5.12.2007, s. 1.

työn tarve kyseisten järjestelmien tuottamien Euroopan tilastojen kehittämisessä, tuotannossa ja jakelussa. EKP suhtautui myös myönteisesti salassa pidettävien tietojen vaihtamista koskeviin ehtoihin.

Euroopan komission, EU:n neuvoston sihteeristön ja EKP:n edustajista koottu työryhmä julkaisi kesäkuussa 2007 raportin EKP:n kuulemisesta, joka koski ehdotuksia yhteisön säädöksiksi. Työryhmä perustettiin EKP:n pääjohtajan ehdotuksesta. Raportin tavoitteena on taata, että kaikki osapuolet nopeuttavat sisäisiä menettelyjään, jotta EKP:tä voidaan kuulla ja EKP voi antaa lausunnot mahdollisimman aikaisessa vaiheessa lainsäädäntöprosessia. Raportissa todetaan, että EKP:tä on kuultava Lamfalussyn mallin tason 2 toimista[29] EKP:n toimivaltaan kuuluvissa asioissa. Raportti myös täsmentää EKP:n neuvonantoon liittyvän toimivallan, joka koskee luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaa ja rahoitusjärjestelmän vakautta. Käytyjen keskustelujen tuloksena työryhmän oli yhtä mieltä siitä, että koko yhteisön lainsäädäntöprosessin tehostamiseksi on tehtävä yhteistyötä. Raportti kuvastaa työryhmän yhteisymmärrystä, eikä se sido virallisesti kyseisiä toimielimiä.

EKP sai edelleen kansallisilta viranomaisilta pyyntöjä antaa lausuntoja kansallisia keskuspankkeja koskevista asioista, erityisesti Saksan, Kreikan, Unkarin ja Itävallan keskuspankkien perussäännön muuttamisesta.[30] Lisäksi Tšekin, Unkarin, Portugalin ja Romanian viranomaiset pyysivät EKP:tä antamaan lausunnon asioista, jotka saattavat vaikuttaa kansallisen keskuspankin riippumattomuuteen EKPJ:n jäsenenä.[31]

Rahapolitiikan alalla Latvian, Maltan, Puolan ja Romanian viranomaiset pyysivät EKP:tä antamaan lausunnon vähimmäisvarantojärjestelmästä.[32] Kyproksen, Puolan ja Slovenian viranomaiset kuulivat EKP:tä valuuttakysymyksiin ja maksuvälineisiin liittyvissä asioissa.[33] Lisäksi Itävallan, Saksan, Unkarin ja Romanian viranomaiset pyysivät EKP:tä antamaan lausunnon tilastoihin liittyvistä asioista.[34]

Valvonnan alalla Bulgarian, Saksan, Kreikan, Italian, Itävallan, Puolan ja Romanian[35] viranomaiset pyysivät EKP:tä antamaan lausunnon rahoitusmarkkinoiden valvontaa koskevista merkittävistä lainsäädäntöuudistuksista ja rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyvistä asioista. EKP antoi lausunnot, jotka liittyvät lakiehdotukseen Itävallan pankkilain, säästöpankkilain sekä rahoitustarkastuksesta ja Itävallan keskuspankista annettujen lakien muuttamiseksi. Lakiehdotuksen tarkoituksena on parantaa luottolaitosten valvontaa ja vahvistaa kansallisen keskuspankin asemaa. Lausunnoissaan EKP totesi jälleen – aiemmin antamiensa lausuntojen mukaisesti – että valvontaviranomaisten ja keskuspankkien välinen yhteistyö (ml. tietojen vaihto) on välttämätöntä makrovakauden valvonnalle, maksujärjestelmien yleisvalvonnalle ja muiden rahapolitiikan sujuvan toteuttamisen kannalta tärkeiden markkinainfrastruktuurien turvaamiselle. EKP oli sitä mieltä, että rahoitusjärjestelmän vakauden näkökulmasta kansallisten keskuspankkien on välttämätöntä osallistua rahoitusmarkkinoiden kriisien hallintaan.

Maksujärjestelmien sekä toimitusjärjestelmien alalla Alankomaiden, Unkarin, Latvian, Kreikan, Slovenian, Romanian ja Espanjan viranomaiset kuulivat EKP:tä.[36] Alankomaiden valtiovarainministeriö pyysi EKP:tä antamaan lausunnon lakiluonnoksesta, joka koski systeemiriskin kannalta olennaisten selvitys- ja toimitusyhtiöiden yleisvalvontaa. EKP toisti näkemyksensä, että koska maksujärjestelmät ja arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmät ovat yhteydessä toi-

29 Lamfalussyn lähestymistapa on nelitasoinen prosessi arvopaperimarkkinoita sekä pankki- ja vakuutusalaa koskevan lainsäädännön hyväksymiseksi. Lisätietoja ks. Final report of the Committee of Wise Men on the regulation of European securities markets, 15.2.2001. Raportti on saatavissa Euroopan komission verkkosivuilta. Ks. myös EKP:n vuoden 2003 vuosikertomus, s. 111.
30 CON/2007/33, CON/2007/6, CON/2007/13 ja CON/2007/14.
31 CON/2007/8, CON/2007/14, CON/2007/23 ja CON/2007/29.
32 CON/2007/12, CON/2007/16, CON/2007/34 ja CON/2007/22.
33 CON/2007/39, CON/2007/28 ja CON/2007/5.
34 CON/2007/33, CON/2007/21, CON/2007/41, CON/2007/2 ja CON/2007/24.
35 CON/2007/17, CON/2007/32, CON/2007/33, CON/2007/15, CON/2007/23, CON/2007/31 ja CON/2007/40.
36 CON/2007/7, CON/2007/10, CON/2007/12, CON/2007/13, CON/2007/15, CON/2007/18 CON/2007/25 ja CON/2007/27.

siinsa, on erittäin perusteltua, että kansallinen keskuspankki on vastuussa sekä maksujärjestelmien että arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmien yleisvalvonnasta. EKP myös toisti suosituksensa, että maksujärjestelmien yleisvalvonta, mukaan lukien markkinakäyttäytyminen, tulisi eksplisiittisesti antaa Alankomaiden keskuspankin tehtäväksi. Tämä olisi yhdenmukaista sen kanssa, että Alankomaiden keskuspankki on eurojärjestelmän jäsen. Lisäksi EKP totesi, että rahoitusjärjestelmän vakauden ja systeemiriskin kannalta olennaisten järjestelmien valvonnasta vastaavana tahona kansallisen keskuspankin tulisi osallistua sen arvioimiseen, rajoittavatko selvitys- ja toimitusyhteisöjen säännöt markkinaosapuolien pääsyä järjestelmiin muiden syiden kuin riskien perusteella.

Euron käyttöönottoa koskevan lainsäädännön osalta Kyproksen viranomaiset kuulivat EKP:tä.[37] Slovakian viranomaiset pyysivät EKP:tä antamaan lausunnon lakiluonnoksesta, jonka tarkoituksena on helpottaa euron tulevaa käyttöönottoa ja muuttaa Slovakian keskuspankista annettua lakia ja 27 muuta lakia, jotka koskevat EKP:n toimivaltaan kuuluvia asioita ja jotka ovat olennaisia lainsäädännön mukauttamiseksi yhteensopivaksi perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa.[38]

Vuodesta 2008 lähtien myös EKP:n vuosikertomuksessa luetellaan ne tärkeimmät tapaukset, joissa on laiminlyöty velvollisuus pyytää EKP:ltä lausunto kansallisista lakiehdotuksista ja yhteisön lainsäädännöstä. Vuonna 2007 oli kuusi tapausta, joissa ei kuultu EKP:tä. Yhdessä tapauksessa Puolan viranomaiset eivät tiedustelleet EKP:n kantaa tiedonantoa koskevaan lakiehdotukseen. Laissa aiottiin asettaa tietyille henkilöille velvollisuus ilmoittaa sellaisesta toiminnastaan vuosina 1944–1990, joka voitaisiin määritellä yhteistyöksi valtion turvallisuuspalvelun kanssa. Tietyt lakiehdotuksen määräykset olisivat voineet vaikuttaa keskuspankin itsenäisyyteen ja muuttaa Puolan keskuspankista annetussa laissa määriteltyä kansallisen keskuspankin institutionaalista rakennetta; muutos koski Puolan keskuspankin hallintoelimiä ja henkilökuntaa. Jos EKP:tä olisi kuultu tästä lakiluonnoksesta, se olisi vastustanut lakiluonnosta jyrkästi. EKP oli kirjeenvaihdossa Puolan parlamentin alahuoneen puhemiehen kanssa velvollisuudesta kuulla EKP:tä. Vastauksissa kiistettiin velvollisuus kuulla EKP:tä kyseisestä lakiluonnoksesta. Myöhemmin Puolan valtiosäädäntötuomioistuin kumosi EKPJ:n kannalta merkitykselliset lain määräykset.

Toisessa tapauksessa Latvian viranomaiset eivät kuulleet EKP:tä valuuttakysymyksiä koskevasta säännösluonnoksesta yhteisön lainsäädännön edellyttämällä tavalla. Säännösluonnos hyväksyttiin 18.12.2007, ja se muutti hallituksen asetusta, joka koskee Euroopan unionin yhteisen rahan latviankielistä nimeä. Alkuperäinen asetus hyväksyttiin 26.7.2005, ja myöskään tällöin Latvian viranomaiset eivät kuulleet EKP:tä. Alkuperäisessä asetuksessa säädettiin, että yhteisen rahan latviankielinen nimi on ”eiro”. Tätä säännöstä on nyt muutettu niin, että Latvian lainsäädännössä on käytettävä nimitystä ”euro”. Muissa asiakirjoissa kuin säädöksissä yhteisen valuutan virallinen latviankielinen nimi on edelleen ”eiro”. Kun alkuperäinen asetus oli hyväksytty vuonna 2005, EKP kirjoitti 1.9.2005 Latvian valtiovarainministerille kirjeen, jossa se ilmaisi selvästi, että Euroopan yhteisöjen tuomioistuimen oikeuskäytännön mukaisesti jäsenvaltiot eivät voi säätää lakeja asioista, joista säädetään suoraan kaikissa jäsenmaissa sovellettavassa yhteisön lainsäädännössä. EKP myös korosti, että yhteisöllä on yksinomainen toimivalta säätää lakeja, jotka koskevat euroa ja sen nimeä.

6.3 EUROOPAN YHTEISÖN RAHOITUSTUKIJÄRJESTELMÄÄN LIITTYVIEN LUOTONANTO- JA LUOTONOTTO-OPERAATIOIDEN HOITO

Perustamissopimuksen artiklan 123 kohdan 2 ja 18.2.2002 annetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 332/2002 artiklan 9 mukaisesti EKP jatkoi niiden luotonanto- ja luotonotto-operaatioiden hoitamista, joista Euroopan yhteisö on päättänyt osana keskipitkän ajan rahoitustuen järjestel-

37 CON/2007/1.
38 CON/2007/43.

mää. EKP:llä ei ollut tällaisia hallinnollisia tehtäviä vuonna 2007. Avoinna olevia operaatioita ei ollut vuoden 2006 lopussa, eikä uusia operaatioita aloitettu vuonna 2007.

6.4 EUROJÄRJESTELMÄN VARANNONHOITOPALVELUT

Vuonna 2007 eurojärjestelmä tarjosi edelleen laajan valikoiman palveluja vuonna 2005 käyttöön otetun asiakkaiden euromääräisten varannonhoitopalvelujen järjestelmän puitteissa. Kaikki 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, oli vuonna 2007 jokseenkin sama kuin vuonna 2006. Itse palveluista voidaan todeta, että asiakkaiden eurojärjestelmän keskuspankeissa pitämien talletusten ja/tai arvopaperien määrä kasvoi. Vuonna 2007 eurojärjestelmä toteutti asiakastyytyväisyyskyselyn, jonka tulokset vahvistavat, että asiakkaat ovat kaiken kaikkiaan tyytyväisiä varannonhoitopalvelujen valikoimaan ja laatuun.

LUKU 3

KYPROKSEN JA MALTAN LIITTYMINEN EUROALUEESEEN

I TALOUDELLINEN JA RAHATALOUDEN KEHITYS KYPROKSESSA JA MALTASSA

Ecofin-neuvosto teki 10.7.2007 päätöksen Kyproksen ja Maltan hyväksymisestä euroalueen jäseniksi 1.1.2008 alkaen. Euroalueen jäsenmäärä nousi näin ollen 13:sta 15:een. Neuvoston päätös perustui EKP:n ja Euroopan komission toukokuussa 2007 laatimiin lähentymisraportteihin, talous- ja valtiovarainministerien kokoonpanossa kokoontuneen EU:n neuvoston (Ecofin-neuvoston) keskusteluihin, Euroopan parlamentin kannanottoon ja Euroopan komission ehdotukseen. Ecofin-neuvosto hyväksyi samana päivänä asetuksen, jolla Kyproksen punnan ja Maltan liiran muuntokurssit euroon nähden kiinnitettiin peruuttamattomasti. Muuntokursseiksi asetettiin 0,585274 Kyproksen puntaa eurolta ja 0,429300 Maltan liiraa eurolta, jotka ovat samat kuin niiden 2.5.2005 vahvistettu keskuskurssi, jolla ne liittyivät ERM II -järjestelmään. Kyproksen punta oli ollut lähellä eurokeskuskurssiaan vaihteluvälin yläpäässä ja Maltan liira eurokeskuskurssinsa tuntumassa koko sen ajan, jonka ne olivat olleet mukana ERM II -järjestelmässä. Molemmat valuutat olivat eurokeskuskurssinsa tasolla tai sen tuntumassa muuntokurssia asetettaessa.

Kymmenen viime vuoden ajan YKHI-inflaatio on ollut sekä Kyproksessa että Maltassa suhteellisen vakaa ja vaihdellut enimmäkseen 2 ja 3 prosentin välillä (ks. taulukot 14 ja 15). Tätä suhteellisen suotuisaa inflaatiokehitystä pitäisi tarkastella perinteisesti käytössä olleiden kiinnitettyjen valuuttakurssien järjestelmien valossa. Kyproksen YKHI-inflaatio kiihtyi nopeasti vuosina 2000–2003, mikä johtui pitkälti energian ja elintarvikkeiden voimakkaasta hinnannoususta, EU-jäsenyyteen liittyvistä, energian valmisteveron asteittaisista yhdenmukaistamiskorotuksista sekä arvonlisäveron korottamisesta asteittain kymmenestä viiteentoista prosenttiin vuosina 2002–2003. Maltan inflaatiokehitys oli hieman nopeampaa vuosina 1997 ja 1998, ja siihen johtivat lähinnä hotelli-, ravintola- ja kuljetusalan hintojen melko voimakas nousu. Vuonna 2007 Kyproksen keskimääräinen YKHI-inflaatio oli 2,2 % ja vuosi-inflaatio nopeutui ensimmäisen puoliskon vaimealta tasolta yli 3 prosenttiin vuoden lopussa. Inflaation kiihtymiseen oli lähinnä syynä energian hinnannousu. Maltassa YKHI-inflaatio oli vuonna 2007 keskimäärin hitaampi

Taulukko 14. Kypros: talouden keskeisiä indikaattoreita

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
BKT:n määrän kasvu	5,0	4,8	5,0	4,0	2,1	1,9	4,2	4,0	4,0	4,4
Vaikutus BKT:n määrän kasvuun (prosenttiyksikköinä)										
Kotimainen kysyntä varastoja lukuun ottamatta	5,9	3,2	4,0	5,1	3,3	2,7	4,7	4,3	5,5	..
Nettovienti	-0,5	2,7	-1,0	0,6	-2,2	0,1	-2,2	0,7	-1,2	..
YKHI-inflaatio [1]	2,3	1,1	4,9	2,0	2,8	4,0	1,9	2,0	2,3	2,2
Työvoimakustannukset/työntekijä	3,1	4,5	6,0	3,7	4,8	7,7	1,9	1,8	2,7	..
Nimelliset yksikkötyökustannukset (koko talous)	-0,3	1,5	2,7	1,9	4,8	9,7	1,5	1,4	0,5	..
Tuonnin deflaattori (tavarat ja palvelut)	0,0	2,5	5,2	1,1	1,1	-0,3	2,3	4,5	2,3	..
Vaihtotase ja pääomansiirrot (% BKT:stä) [2]	3,1	-1,7	-5,2	-3,3	-3,6	-2,0	-4,2	-5,4	-5,8	-7,1
Kokonaistyöllisyys	1,6	1,8	1,7	2,2	2,1	3,8	3,8	3,6	1,7	1,5
Työttömyysaste (% työvoimasta)	4,3	4,6	4,9	3,8	3,6	4,1	4,6	5,2	4,6	3,9
Julkisen talouden ylijäämä (+) / alijäämä (–)	-4,1	-4,3	-2,3	-2,2	-4,4	-6,5	-4,1	-2,4	-1,2	1,5
Julkisen talouden bruttovelka	58,4	58,7	58,8	60,7	64,6	68,9	70,2	69,1	65,2	60,0
3 kk:n korko (vuotuinen korko) [1]	..	6,2	6,4	5,9	4,4	3,9	4,7	4,2	3,4	4,2
Valtion 10 vuoden joukkolainan tuotto (vuotuinen korko) [1]	..	..	..	7,6	5,7	4,7	5,8	5,2	4,1	4,5
Valuuttakurssi suhteessa euroon [1, 3]	0,58	0,58	0,57	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58

Lähteet: EKP ja Eurostat.
1) Vuotuinen keskiarvo.
2) Vuoden 2007 tiedot viittaavat kolmannen neljänneksen loppuun saakka ulottuvaan neljän neljänneksen keskiarvoon.
3) Kyproksen punta / euro.

Taulukko 15. Malta: talouden keskeisiä indikaattoreita

(vuotuinen prosenttimuutos, ellei toisin mainita)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
BKT:n määrän kasvu	..	..	..	-1,6	2,6	-0,3	0,2	3,3	3,4	3,1
Vaikutus BKT:n määrän kasvuun (prosenttiyksikköinä)										
Kotimainen kysyntä varastoja lukuun ottamatta	..	..	..	-2,1	-4,3	6,8	1,6	2,4	2,1	..
Nettovienti	..	..	..	6,7	5,4	-5,3	-1,5	-2,2	1,2	..
YKHI-inflaatio [1]	3,7	2,3	3,0	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,6	0,7
Työvoimakustannukset/työntekijä	..	..	..	5,4	3,1	4,6	1,4	1,8	2,5	..
Nimelliset yksikkötyökustannukset (koko talous)	..	..	..	9,0	1,0	6,0	0,4	0,1	0,3	..
Tuonnin deflaattori (tavarat ja palvelut)	..	..	..	-6,7	0,8	-2,4	-0,8	4,8	7,5	..
Vaihtotase ja pääomansiirrot (% BKT:stä) [2]	-5,3	-2,8	-12,0	-3,8	2,6	-2,8	-4,6	-5,5	-3,7	-3,2
Kokonaistyöllisyys	..	..	..	1,7	0,6	1,0	-0,8	1,6	1,1	1,4
Työttömyysaste (% työvoimasta)	..	..	6,7	7,6	7,5	7,6	7,4	7,3	7,3	6,3
Julkisen talouden ylijäämä (+) / alijäämä (–)	-9,9	-7,7	-6,2	-6,4	-5,5	-9,8	-4,9	-3,1	-2,5	-1,6
Julkisen talouden bruttovelka	53,4	57,1	55,9	62,1	60,1	69,3	72,7	70,8	64,7	62,9
3 kk:n korko (vuotuinen korko) [1]	5,4	5,2	4,9	4,9	4,0	3,3	2,9	3,2	3,5	4,3
Valtion 10 vuoden joukkolainan tuotto (vuotuinen korko) [1]	..	..	..	6,2	5,8	5,0	4,7	4,6	4,3	4,7
Valuuttakurssi suhteessa euroon [1], [3]	0,43	0,43	0,40	0,40	0,41	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43

Lähteet: Eurostat ja EKP:n laskelmat.
1) Vuotuinen keskiarvo.
2) Vuoden 2007 tiedot viittaavat kolmannen neljänneksen loppuun saakka ulottuvaan neljän neljänneksen keskiarvoon.
3) Maltan liira / euro.

kuin vuonna 2006 lähinnä siksi, että energian hinta laski huomattavasti aiemman vuoden korkealta tasolta ja että majoitusalan hinnat laskivat. Vuoden 2007 toisella puoliskolla vuosi-inflaatio kiihtyi tasaisesti ja oli hieman yli 3 % joulukuussa. Koko vuoden inflaatiovauhti oli siten 0,7 %. Elintarvikkeiden hintojen nousu nopeutti inflaatiota sekä Maltassa että Kyproksessa vuonna 2007. Maltassa elintarvikkeiden hinnat kallistuivat etenkin vuoden viimeisellä neljänneksellä, ja se näkyi myös vaatteiden ja jalkineiden sekä hotelli- ja ravintola-alan alaindeksien nousuna.

Inflaatiota tulisi tarkastella Kyproksen viime vuosikymmenen vakaan talouskasvun valossa, kun sitä vastoin Maltassa kasvu on ollut hitaampaa. Kyproksessa BKT:n kasvu oli noin 5 % vuosikymmenen alussa, mutta hidastui sitten noin 2 prosenttiin vuosina 2002 ja 2003 heikentyneen turismin vuoksi. Viime vuosina BKT:n kasvu on kotimaisen kysynnän vahvistumisen myötä nopeutunut jälleen noin 4 prosenttiin. Maltan talous kasvoi vakaasti vuoteen 2000 asti, mutta alkoi sitten hidastua merkittävästi. Tähän olivat syynä ulkoisen ympäristön heikkous, joka liittyi kilpailun lisääntymiseen Maltan vientimarkkinoilla, sekä tehdasteollisuudessa tehdyt uudelleenjärjestelyt. Tuotannon kasvu on sittemmin piristynyt ja asettunut keskimäärin 3 prosenttiin lähinnä kotimaisen kysynnän vahvistumisen ansiosta. Ulkoisessa kehityksessä Kyproksen vaihtotaseen ja pääomataseen alijäämä on ollut kymmenen viime vuoden ajan keskimäärin 3,5 % BKT:stä ja Maltan 4 %. Vuonna 2007 vaihtotaseen ja pääomataseen alijäämä BKT:stä kasvoi 7,1 prosenttiin Kyproksessa ja supistui 3,2 prosenttiin Maltassa.

Työmarkkinatilanne on pysynyt suhteellisen vakaana kymmenen viime vuoden ajan molemmissa maissa. Kyproksen työttömyysaste on vaihdellut 3–5 prosenttiin, ja Maltassa se on ollut enimmäkseen 7 prosentin tuntumassa. Työllisyys kasvoi suhteellisen nopeasti Kyproksessa 2003–2005 ja nousi lähes 4 prosenttiin, kun samana ajanjaksona Maltan työllisyyskehitys oli paljon maltillisempaa. Viime vuosien talouskasvun myötä molempien maiden työmarkkinat kuitenkin kohenivat vuoden 2007

aikana. Työttömyysprosentti laski molemmissa maissa ja oli vuoden 2007 lopussa Kyproksessa 3,9 % ja Maltassa 5,8 %. Huomattava vierastyöntekijöiden virta kausityöntekijät mukaan lukien tukee työmarkkinoiden joustavuutta molemmissa maissa.

Finanssipolitiikka on viime vuosina tukenut hintavakautta aiempaa paremmin sekä Kyproksessa että Maltassa, sillä niiden julkisen talouden rahoitusasema on kohentunut huomattavasti. Molemmissa maissa julkisyhteisöjen alijäämän suhde bruttokansantuotteeseen oli ollut suuri mutta alkoi supistua vuonna 2004. Kyproksessa alijäämä oli vuonna 2003 ollut 6,5 % BKT:stä, mutta se oli muuttunut 1,5 prosentin ylijäämäksi vuonna 2007. Maltassa alijäämä puolestaan laski 9,8 prosentista (2003) 1,6 prosenttiin (2007). Molemmissa maissa julkisen talouden rahoitusasemaan ovat vaikuttaneet lähinnä suhdanteista riippumattomat tekijät, vaikka tilapäisillä toimenpiteillä on myös ollut suuri merkitys viime vuosina. Molemmissa maissa julkisen talouden velkasuhde BKT:stä on suuri, mutta se on pienentynyt viime vuosina. Kyproksessa velkasuhde oli vuonna 2004 ollut 70,2 %, mutta se oli supistunut 60 prosenttiin vuonna 2007. Maltassa velkasuhde puolestaan laski samana ajanjaksona 72,7 prosentista 62,9 prosenttiin. Maltan on parannettava julkisen taloutensa vakautta, jotta se saavuttaa vakaus- ja kasvusopimukseen kirjatut keskipitkän aikavälin tavoitteensa. Lisäksi molempien maiden on luotava julkiseen talouteen riittävästi liikkumavaraa selviytyäkseen odotettavissa olevasta väestörakenteen heikkenemisestä, joka todennäköisesti nostaa väestön ikääntymiseen liittyviä julkisia kustannuksia.

Rahapolitiikalla oli tärkeä rooli Kyproksen ja Maltan lähentymisprosessissa. Molemmissa maissa vallitsi pitkään kiinnitettyjen valuuttakurssien järjestelmä, jonka juuret ulottuvat 1960-luvulle asti. Hintavakauden ylläpitämisestä tehtiin vuonna 2002 molempien maiden keskuspankkia koskevaan lakiin myös rahapolitiikan ensisijainen tavoite. Kyproksen punta kiinnitettiin vuonna 1992 ecuun ja vuonna 1999 euroon ±2,25 prosentin vakiovaihteluväliä noudattaen. Vaihteluväliä laajennettiin ±15 prosenttiin vuonna 2001 pääomamarkkinoiden asteittaisen vapauttamisen yhteydessä. Kyproksen keskuspankki ei kuitenkaan käyttänyt laajempaa vaihteluväliä, vaan Kyproksen punta vaihteli kapealla vaihteluvälillä. Maltan itsenäistyttyä vuonna 1964 maan valuutta oli suurimman osan aikaa ennen euroalueeseen liittymistä kiinnitetty valuuttakoriin, jossa suurimmat painot olivat eculla/eurolla, Englannin punnalla ja Yhdysvaltain dollarilla. Koska euron painoarvo valuuttakorissa oli suurin (70 %), Maltan liiran ja euron valuuttakurssiheilahtelut olivat melko pieniä ennen ERM II -jäsenyyttä. Sekä Kyproksen punta että Maltan liira liittyivät ERM II:een 2.5.2005, ja niiden vaihteluväliksi asetettiin ±15 %. Liittymisen yhteydessä Maltan viranomaiset ilmoittivat pitävänsä liiran eurokeskuskurssissaan yksipuolisen sitoumuksen perusteella.

Kyproksen ja Maltan keskuspankkien rahapolitiikka tähtäsi vuonna 2007 edelleen hintavakauden saavuttamiseen. Molemmat keskuspankit tukivat valuuttakurssin kiinnittymistä pitämällä ohjauskorot EKP:n ohjauskorkoja korkeammalla. Kyproksen keskuspankki piti minimitarjouskorkonsa muuttumattomana 4,5 prosentissa suurimman osan vuotta, mutta Maltan keskuspankki nosti ohjauskorkoaan kahdesti ensin tammikuussa ja sitten toukokuussa yhteensä 50 peruspisteellä 4,25 prosenttiin. Ohjauskorkojen yhdenmukaistaminen EKP:n ohjauskorkojen kanssa tehtiin Kyproksessa 21.12.2007 ja Maltassa 28.12.2007, jolloin ohjauskorojen lähentyminen oli saatettu päätökseen. Kyproksen ja Maltan rahamarkkinakorot kehittyivät jokseenkin ohjauskorkojen mukaisesti, jolloin myös markkinakorkojen lähentyminen oli saatu päätökseen joulukuussa 2007. Pitkät korot olivat olleet jo vuoden 2006 alusta lähellä euroalueen korkotasoa. Tämä oli osoitus markkinoiden luottamuksesta Kyproksen ja Maltan yleiseen talouskehitykseen sekä maiden raha- ja valuuttakurssipolitiikan uskottavuudesta.

Euron käyttöönoton jälkeen Kyproksen ja Maltan suurimpana haasteena on varmistaa

tarvittavien kansallisten politiikkojen noudattaminen, jotta kestävä lähentyminen voidaan varmasti turvata. Molempien maiden on tärkeää jatkaa rakenteellisiin uudistuksiin perustuvaa kestävää ja uskottavaa julkisen talouden vakauttamista sekä parantaa julkisen talouden rahoitusasemaa pienentämällä tuntuvasti korkeaa velkasuhdettaan. Lisäksi on olennaista pitää palkkakehitys maltillisena. Palkankorotuksissa on tärkeää ottaa huomioon työn tuottavuuden kasvu, työmarkkinatilanne ja kehitys kilpailijamaissa. Avainasemassa ovat kilpailun lisääminen hyödykemarkkinoilla ja työmarkkinoiden toiminnan parantaminen. Esimerkiksi Kyproksessa palkkojen ja tiettyjen (elinkustannusindeksiin sidottujen) tulonsiirtojen indeksisidonnaisuutta olisi tarkistettava inflaation hidastumiseen liittyvien riskien vähentämiseksi. Maltan tulisi myös keskittyä selviytymään talouskasvun ja uusien työpaikkojen luomisen tiellä olevista rakenteellisista esteistä varsinkin edistämällä työmarkkinoille osallistumista.

Kehikko 10.

KYPROKSEN JA MALTAN EUROALUEESEEN LIITTYMISEN TILASTOVAIKUTUKSET

Euroalue laajeni Kyproksen ja Maltan liityttyä siihen 1.1.2008. Tämä on kolmas kerta, jolloin euroalueen tilastollisia aikasarjoja on muutettava sisällyttämällä niihin uusia jäsenvaltioita. Laajentuneen euroalueen tilastojen laatimista on tarvittaessa koordinoitu yhdessä Euroopan komission kanssa.

Kyproksen ja Maltan liittyminen euroalueeseen tarkoittaa, että näissä maissa asuvista on tullut euroalueella asuvia. Tämä vaikuttaa niihin tilastoihin, joissa euroalueen kokonaisluvut eivät muodostu kansallisten tietojen yhteenlasketuista summista. Tällaisia tilastoja ovat rahatilastot, maksutasetilastot ja ulkomaista nettovarallisuutta koskevat tilastot sekä rahoitustilinpitoa koskevat tilastot. Niissä transaktiot Kyproksessa ja Maltassa olevien ja muissa euroalueen maissa olevien välillä on nyt nettoutettava.

Kypros ja Malta ovat tammikuusta 2008 olleet velvollisia täyttämään kaikki EKP:n tilastovaatimukset eli toimittamaan täysin yhdenmukaistetut ja vertailukelpoiset kansalliset tiedot.[1] Koska uusien tilastojen laatiminen vie pitkän ajan, Kyproksen ja Maltan keskuspankit ja EKP aloittivat tilastojen valmistelun hyvissä ajoin ennen Kyproksen ja Maltan liittymistä EU:hun. Liityttyään EKPJ:n jäseniksi Kyproksen ja Maltan keskuspankit ovat tehostaneet valmistelujaan, jotta ne täyttävät EKP:n raha-, pankki- ja maksutasetilastoja sekä julkista taloutta ja muita rahoitustilinpidon tilastoja koskevat vaatimukset. Maat ovat laatineet toimintasuunnitelmia joillakin tilastoinnin aloilla varmistaakseen EKP:n tilastointivaatimusten täyttämisen asteittain vuoden 2008 aikana. Kyproksen ja Maltan keskuspankkien oli lisäksi tehtävä valmistelut, joita maiden luottolaitosten sisällyttäminen EKP:n vähimmäisvarantojärjestelmään edellytti, ja täytettävä siihen liittyvät tilastointivaatimukset.

Tietojen antajille ja muiden euroalueen jäsenmaiden keskuspankeille euroalueen laajentuminen merkitsi, että niiden oli tammikuusta 2008 alkaen raportoitava taloustoimet (tai rahavirrat) ja varallisuusasemat Kyproksessa ja Maltassa olevien kanssa osana euroalueen tietoja eikä euroalueen ulkopuolisia koskevissa tiedoissa.

1 Yhteenveto EKP:n tilastovaatimuksista on asiakirjassa ”EKP:n tilastot: Yleiskatsaus”, huhtikuu 2006.

Kyproksen, Maltan ja muiden euroalueen maiden oli lisäksi toimitettava takautuvia, maantieteellisesti ja alakohtaisesti riittävän yksityiskohtaisia tietoja, jotka ulottuivat Kyproksen ja Maltan EU:hun liittymisvuoteen 2004 saakka.

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

2 KYPROKSEN JA MALTAN KESKUSPANKKIEN INTEGROITUMINEN EUROJÄRJESTELMÄÄN OIKEUDELLISELTA KANNALTA

Perustamissopimuksen artiklan 122 kohdan 2 mukaisesti EKP tarkisti, että Kyproksen ja Maltan keskuspankkien perussääntö ja Kyproksen ja Maltan muu asiaan kuuluva lainsäädäntö ovat yhdenmukaiset perustamissopimuksen artiklan 109 kanssa. EKP antoi myönteisen lausunnon Kyproksen ja Maltan lainsäädännön yhdenmukaisuudesta perustamissopimuksen ja EKPJ:n perussäännön kanssa, kuten toukokuussa 2007 julkaistussa Kyprosta ja Maltaa koskevassa lähentymisraportissa todettiin.

EKP sekä Kyproksen ja Maltan keskuspankit panivat täytäntöön useita säädöksiä, joiden tarkoituksena oli varmistaa Kyproksen ja Maltan keskuspankkien yhdentyminen eurojärjestelmään 1.1.2008. Eurojärjestelmää koskevat säädökset hyväksyttiin Ecofin-neuvoston 10.7.2007 tekemän, Kyprosta ja Maltaa koskevan poikkeuksen kumoamispäätöksen nojalla.[1] Euron käyttöönotto Kyproksessa ja Maltassa ja maiden keskuspankin liittäminen eurojärjestelmään edellyttivät muutoksia myös joihinkin Kyproksen ja Maltan kansallisiin säädöksiin.

Kyproksen keskuspankin perussääntö muutettiin maaliskuussa 2007 EKP:n Vuosien 2004 ja 2006 lähentymisraporttien suositusten mukaiseksi. Kypros oli kuullut EKP:tä maan keskuspankin perussäännön muutosluonnoksista kolmesti. EKP hyväksyi kolme ehdotettua muutosta, ja ne otettiin huomioon Kyproksen keskuspankin perussäännön lopullisessa versiossa.[2] EKP:tä kuultiin vuoden 2007 aikana myös muista Kyproksen lainsäädäntöön tehtävistä muutoksista, jotka koskivat valuuttakurssiasioita.[3]

Malta oli kuullut EKP:tä maan keskuspankin perussäännön muutosluonnoksista 30.3.2006. EKP hyväksyi muutosehdotukset[4], ja ne otettiin huomioon Kyproksen keskuspankin perussäännön lopullisessa versiossa. Maltan keskuspankki konsultoi EKP:tä myös 21.11.2006 Maltan keskuspankin perussääntöön tehtävistä lisämuutoksista, jotta EKP:n vuoden 2006 lähentymisraportissa annetut suositukset tulivat otetuiksi huomioon. EKP antoi lausunnon lisämuutoksista[5], ja ne otettiin huomioon Maltan keskuspankin perussäännön lopullisessa versiossa. EKP:tä kuultiin myös 28.5.2007 muutoksista, jotka koskivat Maltan keskuspankin direktiiviä nro 1 vähimmäisvarantovaatimuksista, ja EKP antoi muutoksista lausunnon.[6]

Ecofin-neuvoston 10.7.2007 tekemän päätöksen perusteella neuvoston asetukseen (EY) N:o 974/98 tehtiin muutoksia, joilla mahdollistettiin euron käyttöönotto Kyproksen[7] ja Maltan[8] rahana, ja annettiin neuvoston asetukset (EY) N:o 1135/2007[9] ja (EY) N:o 1134/2007[10], joilla muutettiin Kyproksen punnan ja Maltan liiran kiinteistä ja peruuttamattomista euromuuntokursseista annettu asetus (EY) N:o 2866/98. Neuvosto kuuli EKP:tä kumpaakin asetusta koskevista ehdotuksista, ja EKP antoi niistä lausuntonsa.[11] EKP:tä kuultiin myös kansallisesta lainsäädännöstä oikeudellisen perustan luomiseksi euron käyttöönotolle Kyproksessa ja Maltassa.[12]

Kyproksen ja Maltan keskuspankkien liittämiseksi eurojärjestelmään EKP hyväksyi tarvittavat säädökset, joilla mahdollistettiin jäljellä olevan pääoman maksaminen ja valuuttavarantojen

1 EU:n neuvoston 10.7.2007 tekemä päätös (2007/503/EY) perustamissopimuksen artiklan 122 kohdan 2 mukaisesti yhtenäisvaluutan käyttöönottamisesta Kyproksessa 1. päivänä tammikuuta 2008 (EUVL 186, 18.7.2007, s. 29) sekä EU:n neuvoston 10.7.2007 tekemä päätös (2007/504/EY) perustamissopimuksen artiklan 122 kohdan 2 mukaisesti yhtenäisvaluutan käyttöönottamisesta Maltassa 1. päivänä tammikuuta 2008 (EUVL 186, 18.7.2007, s. 32).
2 CON/2006/4, CON/2006/33 ja CON/2006/50.
3 CON/2007/39 ja CON/2008/1.
4 CON/2006/23.
5 CON/2007/58.
6 CON/2007/16.
7 Neuvoston asetus (EY) N:o 835/2007, annettu 7. päivänä heinäkuuta 2007, euron käyttöönotosta Kyproksessa annetun asetuksen (EY) N:o 974/98 muuttamisesta, EUVL L 186, 18.7.2007. s. 1.
8 Neuvoston asetus (EY) N:o 836/2007, annettu 7. päivänä heinäkuuta 2007, euron käyttöönotosta Maltassa annetun asetuksen (EY) N:o 974/98 muuttamisesta, EUVL L 186, 18.7.2007. s. 3.
9 Neuvoston asetus (EY) N:o 1135/2007, annettu 7. päivänä heinäkuuta 2007, Kyproksen punnan euron muuntokurssista annetun asetuksen (EY) N:o 2866/98 muuttamisesta, EUVL L 256, 2.10.2007. s. 2.
10 Neuvoston asetus (EY) N:o 1134/2007, annettu 7. päivänä heinäkuuta 2007, Maltan liiran euron muuntokurssista annetun asetuksen (EY) N:o 2866/98 muuttamisesta, EUVL L 256, 2.10.2007. s. 1.
11 CON/2007/19, EUVL C 160, 13.7.2007, s. 1.
12 CON/2006/10 ja CON/2007/1.

siirto molemmista keskuspankeista EKP:hen.[13] EKP:n neuvosto antoi EKPJ:n perussäännön artiklan 27.1 nojalla suosituksen Kyproksen[14] ja Maltan[15] keskuspankkien ulkopuolisista tilintarkastajista, jotka tarkastavat maiden keskuspankkien tilinpäätöksen tilivuodesta 2008 alkaen. EKP tarkasti myös säännösperustansa ja teki tarvittavat muutokset, joita Kyproksen ja Maltan keskuspankkien kuuluminen eurojärjestelmään edellytti. Tämä tarkistus kattoi myös Kyproksen ja Maltan säädökset, jotka koskivat eurojärjestelmän rahapolitiikan välineiden ja TARGET2-järjestelmän käyttöönottoa. Kyproslaiset ja maltalaiset vastapuolet pystyivät näin ollen 2.1.2008 alkaen osallistumaan eurojärjestelmän avomarkkinaoperaatioihin. EKP hyväksyi myös asetuksen euron käyttöönottamiseen Kyproksessa ja Maltassa liittyvistä siirtymäsäännöksistä, jotka koskevat EKP:n soveltamia vähimmäisvarantoja.[16] Lisäksi päätettiin lopettaa ERM II -järjestelmää koskevan sopimuksen[17] soveltaminen Kyproksen ja Maltan keskuspankkeihin.

13 Euroopan keskuspankin päätös EKP/2007/22, tehty 31. päivänä joulukuuta 2007, Kyproksen ja Maltan keskuspankkien suorittamasta Euroopan keskuspankin pääoman maksamisesta ja valuuttavarantosaamisten siirrosta sekä sen osuuksista Euroopan keskuspankin vararahastoihin ja varauksiin EUVL L 28, 1.2.2008, s. 36.

14 EKP:n suositus EKP/2007/12, annettu 15. päivänä marraskuuta 2007, Euroopan unionin neuvostolle Kyproksen keskuspankin ulkopuolisista tilintarkastajista, EUVL C 277, 20.11.2007, s. 1.

15 EKP:n suositus EKP/2007/17, annettu 29. päivänä marraskuuta 2007, Euroopan unionin neuvostolle Maltan keskuspankin ulkopuolisista tilintarkastajista, EUVL C 304, 15.12.2007, s. 1.

16 Asetus EKP/2007/11, annettu 9. päivänä marraskuuta 2007, euron käyttöönottamiseen Kyproksessa ja Maltassa liittyvistä siirtymäsäännöksistä, jotka koskevat EKP:n soveltamia vähimmäisvarantoja, EUVL L 300, 17.11.2007, s. 44.

17 Euroopan keskuspankin (EKP) ja euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien välinen sopimus, tehty 14. päivänä joulukuuta 2007, jolla muutetaan EKP:n ja euroalueen ulkopuolisten jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien välistä talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen valuuttakurssimekanismia koskevista toimintamenettelyistä 16. päivänä maaliskuuta 2006 tehtyä sopimusta, EUVL C 319, 29.12.2007, s. 7.

3 KYPROKSEN JA MALTAN KESKUSPANKKIEN INTEGROITUMINEN EUROJÄRJESTELMÄÄN OPERATIIVISELTA KANNALTA

Ecofin-neuvosto teki 10.7.2007 päätöksen euron käyttöönotosta Kyproksessa ja Maltassa 1.1.2008 alkaen. Sen jälkeen EKP suoritti teknisiä valmisteluja Kyproksen ja Maltan keskuspankkien yhdentämiseksi täysin eurojärjestelmään. Perustamissopimuksen säännösten mukaisesti Kyproksen ja Maltan keskuspankit liittyivät eurojärjestelmään täsmälleen samoin oikeuksin ja velvollisuuksin kuin euron jo aiemmin käyttöön ottaneiden EU:n jäsenvaltioiden keskuspankit.

Tekniset valmistelut Kyproksen ja Maltan liittämiseksi eurojärjestelmään toteutettiin tiiviissä yhteistyössä maiden keskuspankkien kanssa. Tarvittaessa tehtiin myös monenvälistä yhteistyötä euroalueen 13 kansallisen keskuspankin kanssa. Valmistelut liittyivät moneen eri alueeseen, kuten taloudelliseen raportointiin ja tilinpitoon, rahapoliittisiin operaatioihin, valuuttavarantojen hoitoon ja valuuttaoperaatioihin, maksujärjestelmiin, tilastoihin ja setelien tuotantoon. Operaatioiden valmisteluun kuului rahapolitiikan ja valuuttaoperaatioiden toteuttamisessa tarvittavien välineiden ja menettelyjen laaja testaus.

3.1 RAHAPOLIITTISET OPERAATIOT

Euron käyttöönotto Kyproksessa ja Maltassa 1.1.2008 merkitsi, että maan luottolaitoksiin alettiin tuosta päivästä alkaen soveltaa eurojärjestelmän vähimmäisvarantovaatimuksia. Koska 1.1.2008 osui kuitenkin lähes keskelle eurojärjestelmän säännöllistä, 12.12.2007 alkanutta ja 15.1.2008 päättynyttä varantojen pitoajanjaksoa, Kyprokseen ja Maltaan oli tuona pitoajanjaksona sovellettava vähimmäisvarantoja koskevia siirtymäsäännöksiä. Siirtymäsäännöksiä tarvittiin myös molempien vastapuolten varantopohjan laskemiseksi. EKP:n verkkosivuilla julkaistiin ensimmäisen kerran 31.12.2007 luettelo Kyproksen 215 ja Maltan 22 luottolaitoksesta, joita eurojärjestelmän vähimmäisvarantovaatimukset koskevat.

Kyproksen ja Maltan liittyminen euroalueeseen lisäsi euroalueen luottolaitosten kokonaisvarantovelvoitetta alle 1 prosentin (1,1 miljardia euroa Kyproksessa ja 0,4 miljardia euroa Maltassa). Kyproksen ja Maltan keskuspankkien taseen riippumattomien likviditeettiin vaikuttavien tekijöiden vaikutus yleiseen likviditeetintarjontaan oli 1.–15.1.2008 keskimäärin 2,7 miljardia euroa. Tämän luvun laskennassa riippumattomina tekijöinä pidetään myös Kyproksen ja Maltan keskuspankkien ennen euroalueeseen liittymistä käynnistämiä likviditeettiä vähentäviä rahapoliittisia operaatioita, jotka erääntyivät tammikuun 4. päivä. Varantovelvoitteet ja riippumattomat tekijät mukaan luettuina Kyproksen ja Maltan liittyminen euroalueeseen siis vähensi euroalueen pankkisektorin likviditeettitarvetta 1,2 miljardilla eurolla, mikä vastaa 0,3 prosenttia likviditeetin kokonaistarpeista.

Tämä 1,2 miljardin euron ylimääräinen likviditeetti ohjattiin sujuvasti pankkien keskinäisten markkinoiden kautta muiden euroalueen maiden pankeille, jotta sitä voitiin käyttää näiden maiden varantovelvoitteiden täyttämiseen. Kyproslaiset vastapuolet käyttivät kuitenkin talletusmahdollisuutta keskimäärin 0,3 miljardin euron verran päivittäin tammikuun 15. päivään asti.

EKP otti huomioon tämän vaikutuksen euroalueen likviditeettitilanteeseen muuttamalla perusrahoitusoperaatioissaan jaettavan likviditeetin määrää jo operaatiossa, jonka maksut suoritettiin joulukuun 28. päivänä ja joka erääntyi tammikuun 4. päivänä. Ylimääräisen likviditeetin takia Kyproksen ja Maltan vastapuolet tekivät vain merkityksettömän vähän tarjouksia vuoden 2008 alun perusrahoitusoperaatioissa. Ne kuitenkin osallistuivat likviditeettiä vähentäviin hienosäätöoperaatioihin, jotka toteutettiin tammikuun 2. ja 3. päivä, ja tallettivat 0,3 ja 0,5 miljardia euroa eurojärjestelmään.

Liityttyään euroalueeseen Kypros ja Malta ottivat myös käyttöön eurojärjestelmän hyväksyttävien vakuuksien yhteislistan. Kyproksen keskuspankin ilmoituksen mukaan Kyproksella oli 4,2 miljardin euron arvosta varoja, jotka kelpaavat eurojärjestelmän luotto-operaatioiden

vakuudeksi, ja Maltan keskuspankin mukaan Maltalla oli vastaavia varoja 3,1 miljardin euron arvosta.

3.2 EKP:N PÄÄOMAAN, RAHASTOIHIN JA VALUUTTAVARANTOON LIITTYVÄT MAKSUT

Liittyessään EKPJ:hin 1.5.2004 Kyproksen ja Maltan keskuspankit maksoivat EKP:n pääomaosuudestaan 7 % EKP:n toimintakulujen kattamiseksi. EKPJ:n perussäännön artiklan 49 mukaisesti Kyproksen ja Maltan keskuspankit maksoivat loput EKP:n pääomaosuudestaan 1.1.2008. Kyproksen ja Maltan keskuspankkien osuudet ovat yhteensä 7,2 ja 3,6 miljoonaa euroa eli 0,1249 % ja 0,0622 % EKP:n 5,761 miljardin euron pääomasta 1.1.2008.

EKPJ:n perussäännön artiklojen 30 ja 49.1 mukaisesti Kyproksen keskuspankki siirsi vuoden 2008 alussa EKP:lle valuuttavarantoa 73,4 miljoonaa euroa ja Maltan keskuspankki 36,6 miljoonaa euroa. Siirrettävän valuuttavarannon määrä suhteessa muiden euroalueen keskuspankkien aiemmin siirtämiin valuuttavarantoihin perustui Kyproksen ja Maltan keskuspankkien osuuteen EKP:n merkitystä pääomasta. Kyproksen ja Maltan keskuspankkien siirtämistä varoista 15 % oli kultaa ja 85 % Yhdysvaltain dollarin määräisiä varantoja. Slovenian keskuspankki päätti vuonna 2007 yhdistää valuuttavaranto-osuutensa hoitojärjestelyt Luxemburgin keskuspankin kanssa. Sama käytäntöä soveltaen Kyproksen keskuspankki päätti yhdistää valuuttavaranto-osuutensa hoitojärjestelyt Kreikan keskuspankin kanssa ja Maltan keskuspankki puolestaan Irlannin keskuspankin kanssa. Kyproksen ja Maltan keskuspankeille muodostui EKP:ltä euromääräinen saaminen, joka vastaa näiden keskuspankkien EKP:lle siirtämää valuuttavarantoa.

4 EURON KÄYTTÖÖNOTTO KYPROKSESSA JA MALTASSA

Eurosetelit ja -kolikot otettiin menestyksekkäästi käyttöön Kyproksessa ja Maltassa 1.1.2008. Käyttöönotto tapahtui vuoden Slovenian jälkeen ja kuusi vuotta sen jälkeen kun eurosetelit ja -kolikot oli otettu käyttöön samanaikaisesti 12 euroalueen valtiossa. Yhden kuukauden rinnakkaiskäyttöjakson päätyttyä eurot olivat täysin korvanneet puntamääräiset setelit ja kolikot Kyproksessa ja liiramääräiset Maltassa.

Aiempien euron käyttöönottojen tapaan oikein ajoitettu ja perusteellinen valmistelu oli välttämätöntä euroseteleiden ja -kolikoiden sujuvan käyttöönoton takaamiseksi. Sekä Kyproksessa että Maltassa oli laadittu kansallinen euron käyttöönottosuunnitelma jo paljon ennen käteiseuroon siirtymistä. Nämä suunnitelmat perustuivat muun muassa EKP:n neuvoston heinäkuussa 2006 hyväksymään oikeudelliseen perustaan tietyistä valmisteluista käteiseuron käyttöönottamiseksi ja euroseteleiden ja -kolikoiden ennakko- ja edelleenjakelusta euroalueen ulkopuolella.

Sen jälkeen kun Ecofin-neuvosto oli 10.7.2007 tehnyt päätöksen euron käyttöönotosta Kyproksessa ja Maltassa 1.1.2008, Kyproksen ja Maltan keskuspankit olivat oikeutettuja lainaamaan eurojärjestelmältä seteleitä valmistautuakseen käteiseuron käyttöönottoon vuonna 2008 ja sen edellyttämiin vaatimuksiin.

Eurojärjestelmä antoi Kyproksen keskuspankille yhteensä 79,1 miljoonaa euroseteliä, joiden nimellisarvo oli 1 730,0 miljoonaa euroa, ja Maltan keskuspankille 72,0 miljoonaa euroseteliä yhteensä 1 566,0 miljoonan euron nimellisarvosta. Maantieteellisten ja logististen syiden vuoksi euroseteleiden fyysisestä jakelusta Kyprokselle ja Maltalle huolehtivat eurojärjestelmän puolesta Kreikan, Italian ja Portugalin keskuspankit.

Molempien maiden toimivaltaiset viranomaiset järjestivät tarjouskilpailun tarvittavan eurokolikkomäärän lyömisestä. Suomalainen Rahapaja Oy löi Kyprokselle 395 miljoonaa eurokolikkoa 100,3 miljoonan euron nimellisarvosta ja ranskalainen Monnaie de Paris löi Maltalle 200 miljoonaa eurokolikkoa 56,1 miljoonan euron nimellisarvosta.

Kyproksen keskuspankki aloitti eurokolikoiden ennakkojakelun liikepankeille 22.10.2007 ja euroseteleiden ennakkojakelun 19.11.2007. Edelleenjakelu vähittäiskaupoille ja käteisrahalla toimivista myyntiautomaateista vastaaville alkoi samaan aikaan kuin ennakkojakelu. Eurokolikoiden laajaa ennakkojakelua tuettiin tekemällä 40 000 ennakkoon pakattua, nimellisarvoltaan 172 euron suuruista aloituspakkausta, joita yritykset ja vähittäismyyjät saivat hankkia 3.12.2007 alkaen. Samana päivänä suurelle yleisölle tuli myyntiin 250 000 minipakkausta, joiden nimellisarvo oli 10 Kyproksen puntaa.

Maltassa eurokolikoiden ennakkojakelu alkoi syyskuun 2007 lopussa ja euroseteleiden lokakuun lopussa. Euroseteleiden ja kolikoiden ennakkojakelu yrityksille ja vähittäismyyjille sekä 131 euron arvoisten aloituspakkausten jakelu alkoi 1.12.2007. Suurelle yleisölle tarjottiin 10.12.2007 alkaen mahdollisuus ostaa 11,65 euron arvoinen minipakkaus, joita valmistettiin 330 000 kappaletta.

Ennakko- ja edelleenjakelu päättyivät molemmissa maissa aikataulun mukaan ja olivat olennaisen tärkeitä sen varmistamisessa, että siirtyminen käteiseuron käyttöön sujui kitkatta, sillä ne mahdollistivat euroseteleiden ja -kolikoiden laajan jakelun ennen käyttöönottoa. Käteiseuron käyttöönottoa edisti Kyproksessa ja Maltassa myös se, että pankkiautomaatit oli konvertoitu joko ennen euron käyttöönottoa tai ne konvertoitiin tammikuun 1. päivänä 2008. Lisäksi vähittäismyyjät antoivat vaihtorahana vain euroja ensimmäisestä päivästä lähtien.

Molemmissa maissa euron käyttöön siirryttiin heti eli eurosetelit ja -kolikot otettiin käyttöön samalla, kun eurosta tuli laillinen maksuväline. Kyproksen ja Maltan keskuspankit vaihtavat euroiksi kansallisten valuuttojen määräisiä seteleitä kymmenen vuoden ajan ja kolikoita kahden vuoden ajan.

Euron käyttöönoton yhteydessä Kyproksessa ja Maltassa euroalueen kansalliset keskuspankit vaihtoivat Kyproksen puntaseteleitä ja Maltan liiraseteleitä euroon niiden viralliseen pariarvoon vuoden 2008 ensimmäisestä työpäivästä ja jatkavat niiden vaihtamista maksutta 29.2.2008 asti.[18] Vaihdettavalle määrälle asetettiin 1 000 euron päivittäinen yläraja vaihtajaa tai vaihtoa kohti.

TIEDOTUSKAMPANJA EURON KÄYTTÖÖNOTOSTA

EKP järjesti yhteistyössä Kyproksen ja Maltan keskuspankkien kanssa mittavat tiedotuskampanjat, joilla valmisteltiin euron käyttöönottoa Kyproksessa ja Maltassa 1.1.2008. Näiden yhteisten tiedotuskampanjoiden tarkoituksena oli tutustuttaa suuri yleisö euroseteleiden ja -kolikoiden ulkoasuun ja turvatekijöihin sekä käteisrahan vaihtoon liittyviin toimenpiteisiin. Rahaa ammattimaisesti käsitteleville henkilöille ja näkövammaisille järjestettiin lisäksi varta vasten heille suunniteltuja koulutustilaisuuksia.

Kaikessa käteiseuron käyttöönottoon Kyproksessa ja Maltassa liittyvässä viestinnässä käytettiin vastaavissa kampanjoissa vuodesta 2002 käytettyä logoa ”€ Our money”.

Käteiseuron käyttöönottoa koskevien yhteisten tiedotuskampanjoiden viestintä koostui tutkimuksista, julkaisuista, lehdistö- ja PR-ohjelmasta, kumppanuusohjelmasta sekä varta vasten laadituista verkkosivuista. Tiedottamisessa käteiseuron käyttöönotosta otettiin huomioon vuonna 2006 tehdyn Euroopan laajuisen tutkimuksen tulokset, joiden perusteella voimakas ihmisläheinen lähtökohta oli tärkeä. Tiedotusaineistossa käytettiin kuvia Kyproksen ja Maltan kansalaisista käsittelemässä käteiseuroa, jotta uusi raha tulisi tutuksi. Tiedotuskampanjoissa otettiin myös huomioon Slovenian tiedotuskampanjasta saadut opit. Sloveniassa viestintävälineistön soveltuvuudesta tehtiin tutkimus helmikuussa 2007.

Kyproksen ja Maltan keskuspankit jakoivat lähes 1,8 miljoonaa EKP:n kreikaksi, maltaksi, englanniksi ja turkiksi tuottamaa julkaisua. Jokaiseen kyproslaiseen ja maltalaiseen talouteen jaettiin yleisesite, joita tuotettiin yhteensä 560 000. Esitteen mukana kyproslaisille jaettiin eurolaskuri ja kaksi eurosetelikorttia ja maltalaisille kaksi euron muuntokorttia. Näissä lompakkoon sopivissa korteissa oli kaksi kuvaa, jotka tulevat näkyviin korttia kääntämällä. Maltalaisille jaettujen korttien toisella puolella oli muuntotaulukko Maltan liirasta euroon ja toisella puolella kuva 20 euron setelistä ja sen turvatekijöistä. Kyproksessa jaetussa kortissa oli kuvat sekä 20 että 50 euron seteleistä ja niiden turvatekijöistä.

Tiedotuskampanjassa kiinnitettiin erityistä huomiota näkövammaisiin. Näkövammaisille jaettu ”puhuva eurokortti” oli innovatiivinen tuote. Sen pohjana oli käytetty soivia syntymäpäiväkortteja, joissa on elektroninen siru. Siruun oli tallennettu kolmen minuutin pituinen viesti, jossa esiteltiin käteiseuron keskeiset piirteet ja sen käyttöönottoon liittyvät paikalliset käytännöt.

Lukuisat PR-tempaukset ja lehdistötilaisuudet olivat laajasti esillä lehdistössä. Näitä olivat muun muassa Kyproksen ja Maltan keskuspankkien rakennuksiin kiinnitetyt eurobannerit, Maltassa järjestetty eurokonferenssi eurokäteisen käyttöönottoon liittyvien taloudellisten ja käytännön asioiden tiimoilta, Kyproksessa järjestetty tutkijoille suunnattu luento eurosta sekä eurojuhlat Maltassa 12.1. ja Kyproksessa 18.1. Syyskuussa 2007 EKP järjesti Frankfurtissa Kyproksen ja Maltan lehdistön edustajille kaksipäiväisen seminaarin, jossa jaettiin virallista tietoa EKP:n ja eurojärjestelmän organisaatiosta, tehtävistä ja toiminnasta.

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

9
9
10
379

LUKU 4

RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUS JA YHDENTYMINEN

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 yhteisön näiden alojen lainsäädännön soveltamisalaan ja täytäntöönpanoon liittyvissä asioissa.

1.1 RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUDEN SEURANTA

EKP:n ja EKPJ:n pankkivalvontakomitean tavoitteena on turvata rahoitusjärjestelmän vakaus.[1] Keskeisenä tehtävänä on seurata rahoitusjärjestelmän vakauteen kohdistuvia riskejä ja arvioida rahoitusjärjestelmän kykyä kestää häiriöitä. Seurannan painopiste on pankeissa, sillä ne ovat edelleen tärkeimpiä rahoituksen välittäjiä ja myös merkittävin kanava, jonka kautta mahdolliset riskit voivat levitä rahoitusjärjestelmässä. Muiden rahoituslaitosten ja markkinoiden kasvavan merkityksen sekä niiden ja pankkien välisten kytkösten vuoksi EKPJ:n on seurattava myös näiden rahoitusjärjestelmän osien heikkoja kohtia.

SUHDANNEKEHITYS

Rahoitusmarkkinoiden levottomuus vuoden 2007 jälkipuoliskolla toi esille useita euroalueen rahoitusjärjestelmän vakautta koskevia asioita. Tärkeimpiä tapahtumia, niiden kehitystä ja saatuja kokemuksia käsitellään toisaalla tässä julkaisussa (ks. luvun 1 osa 2) sekä useissa rahoitusjärjestelmän vakautta koskevissa EKP:n julkaisuissa, erityisesti Financial Stability Review -julkaisussa. Rahoitusmarkkinoiden levottomuudesta huolimatta euroalueen rahoitusjärjestelmä pysyi kuitenkin vakaana ja joustavana vuonna 2007. Rahoitusjärjestelmän kyky kestää häiriöitä joutui kuitenkin kovalle koetukselle vuoden jälkipuoliskolla. Vaikka makrotalouden perustekijät edelleen voittopuolisesti tukivat rahoitusjärjestelmän vakautta koko vuoden, rahoitusmarkkinoiden suotuisa tila heikkeni äkillisesti heinä- ja elokuussa. Tämä rahoitusmarkkinoiden levottomuus johtui Yhdysvaltain subprime-asuntolainoihin liittyvien luottohäiriöiden jyrkästä kasvusta. Levottomuus johti luottoriskien uudelleenhinnoitteluun useilla markkinoilla ja lopulta varainhankinnan häiriöihin keskeisillä markkinoilla.

Ennen markkinoiden levottomuuksien alkamista euroalueen rahoitusjärjestelmän rahoitustilanne oli vankka pankkisektorin useita vuosia jatkuneen vahvan kannattavuuden ansiosta. Kannattavuus oli vahva myös vuoden 2007 ensimmäisellä puoliskolla. Niinpä pankkijärjestelmällä oli tarvittavat suuret pääomapuskurit häiriöistä selviämiseen. Euroalueen suurien pankkien kannattavuuden kohentumista vuoden 2007 alkupuoliskolla vauhditti ennen kaikkea muiden kuin korkotuottojen vahva kasvu. Sitä vastoin korkokatteisiin kohdistui edelleen paineita, huolimatta yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen vahvasta, joskin hidastuvasta kasvusta. Paineet johtuivat loivasta tuottokäyrästä. Euroalueen suurien pankkien kannattavuutta tuki myös arvonalentumistappioiden vähyys. Pankkien kannattavuus heikkeni kuitenkin vuoden jälkipuoliskolla, mikä johtui luottoriskien uudelleenhinnoittelusta ja markkinalikviditeetin kiristymisestä. Tämä epäsuotuisa vaikutus johtui osittain subprime-luottojen ja strukturoitujen luottojen arvostusmuutoksista sekä velkarahoituksella hoidetuista lainavelvoitteista. Luottomarkkinoiden levottomuus vaikutti erityisesti pankkien muiden kuin korkotulojen lähteisiin. Myös tukkumarkkinarahoitusta käyttävien pankkien oli entistä vaikeampi lisätä rahoitustaan.

Vaikka pankkien kannattavuuden kohentuminen edelleen vuoden 2007 ensimmäisellä neljänneksellä kasvatti pankkien pääomaa, pankkien vakavaraisuusasteet laskivat hieman, mikä johtui riskipainotettujen saamisten pääomakantaa voimakkaammasta kasvusta. Pankkien vakavaraisuus oli vuoden 2007 alkupuoliskolla kuiten-

1 Vuoden 2004 lopusta lähtien EKP on julkaissut puolivuosittain euroalueen rahoitusjärjestelmän vakautta koskevan raportin Financial Stability Review. Vuonna 2007 se julkaisi lisäksi kuudennen kerran EU:n pankkijärjestelmän vakautta käsittelevän raportin EU banking sector stability ja EU:n pankkisektorin rakennetta käsittelevän raportin EU banking structures, joissa esitetään pääpiirteittäin EKPJ:n pankkivalvontakomitean säännöllisin väliajoin toteuttaman seurannan keskeiset havainnot pankkisektorin rakenteesta ja vakaudesta. Raportit ovat saatavissa EKP:n verkkosivuilta.

kin edelleen selvästi parempi kuin vakavaraisuusvaatimukset. Huolimatta kannattavuuden heikkenemisestä vuoden jälkipuoliskolla rahoitusmarkkinoiden levottomuuksilla ei todennäköisesti ole merkittäviä suoria vaikutuksia euroalueen pankkien vakavaraisuuteen vuonna 2007, mikä viittaa siihen, että pankeilla on edelleen riittävä häiriönsietokyky.

Euroalueen pankkijärjestelmään tulevaisuudessa kohdistuvat riskit liittyvät – luottomarkkinoiden levottomuuksien mahdollisten seurausten lisäksi – luottokierron suhdanneluonteiseen heikkenemiseen. Tämä heikentäisi pankkien taseita ja kasvattaisi arvonalentumistappioita. Lisäksi globaalien tasapainottomuuksien mahdollinen hallitsematon purkautuminen aiheuttaa edelleen keskipitkän aikavälin riskejä rahoitusjärjestelmän vakaudelle.

Euroalueen vakuutussektorin rahoitusaseman vuonna 2004 alkanut koheneminen jatkui vuoden 2007 alkupuoliskolla. Rahoitusaseman kohenemista tuki maksutulojen kasvun jatkuminen sekä menojen hillitseminen ja tappioiden maltillinen kehitys. Kannattavuuden kohenemiseen vaikutti myös sijoitustoiminnan tuottojen kasvu, joka oli seurausta osakemarkkinoiden suotuisasta kehityksestä vuoden 2007 alkupuoliskolla. Vakuutussektorilla on kuitenkin edelleen riskejä, ja ne ovat saattaneet lisääntyä. Vakuutusyhtiöiden suurimmat riskit johtuvat edelleenkin rahoitusmarkkinoista. Euroalueen vakuutusyhtiöihin näyttäisi kohdistuvan vain vähäisiä subprime-asuntolainojen ja strukturoitujen luottojen aiheuttamia riskejä. Luottomarkkinoiden kiristymisen sivuvaikutukset saattavat kuitenkin aiheuttaa jokin verran huolta. Riskejä saattaa myös aiheuttaa kilpailun lisääntyminen erityisesti vahinkovakuutustoimialalla, mikä saattaa hidastaa maksutulojen kasvua.

Kansainväliset riskirahastomarkkinat kasvoivat edelleen vuonna 2007. Rahastoihin tehdyt nettosijoitukset tosin vaihtelivat huomattavasti vuoden aikana. Nettosijoitukset kasvoivat huomattavasti vuoden alkupuoliskolla huolimatta lyhytaikaisista markkinalevottomuuksista helmikuun lopussa ja maaliskuun alussa. Vuoden jälkipuoliskolla riskirahastoihin tehtyihin nettosijoituksiin vaikuttivat kuitenkin epäedullisesti luottomarkkinoiden levottomuus ja laaja-alaiset tappiot elokuussa. Ne vaikuttivat riskirahastojen kaikkiin sijoitusstrategioihin. Vuoden 2007 kolmannen neljänneksen lopussa koko riskirahastomarkkinoiden tuotot tammi-syyskuulta olivat kuitenkin edelleen positiiviset.

RAKENTEELLINEN KEHITYS

Pankkitoimialan rakenteelliset muutokset – jotka kestävät yleensä kauan – voivat vaikuttaa merkittävästi rahoitusjärjestelmän vakauteen. Pankkitoimialalla pitkään kestäneet keskittymisen ja rahoituksenvälityksen tärkeimmät suuntaukset jatkuivat vuonna 2007. EU:n jäsenvaltioiden pankkimarkkinat eroavat edelleen merkittävästi toisistaan.

Keskittymisprosessi jatkui, joskin edellisvuotta hitaampana. Keskittyminen näkyy luottolaitosten määrän vähenemisenä. Vuoden 2006 lopussa luottolaitosten määrä EU25-maissa oli laskenut 2 % vuoteen 2005 verrattuna. Samanaikaisesti pankkien rahoituksenvälityksen (pankkien yhteenlaskettuina taseina mitattuna) kasvu oli edelleen nopeampaa kuin nimellisen BKT:n kasvuvauhti. Luottolaitosten määrän väheneminen ja pankkien taseiden kasvu viittaa siihen, että suurien luottolaitosten merkitys kasvaa.

Luottolaitosten määrän väheneminen liittyi läheisesti EU:n pankkisektorilla tehtyihin fuusioihin ja yrityskauppoihin, joista suurin osa oli kotimaisia. Vuonna 2000 alkanut fuusioiden ja yrityskauppojen määrän supistuminen jatkui vuonna 2007. EU-maissa sijaitsevien luottolaitosten ja EU:n ulkopuolisten luottolaitosten väliset rajat ylittävät fuusiot ja yrityskaupat poikkeavat tästä suuntauksesta, sillä niiden määrä on lisääntynyt, erityisesti kahden viime vuoden aikana. Fuusioiden ja yrityskauppojen arvo kuitenkin kasvoi vuonna 2007. Se johtui pääasiassa siitä, että eräissä EU:n jäsenvaltioissa saatiin päätökseen suuria kotimaisia fuusioita ja yrityskauppoja. Rajat ylittävissä kaupoissa siirryttiin EU:ssa uuteen suuruusluokkaan Royal Bank of Scotlandin, Santanderin ja Fortisin yhteenliittymän ostettua ABN Amron. Tämä korostaa sitä, että vuodesta 2004 lähtien tehdyistä fuusioista ja yrityskaupoista verrattain vähän on ollut suuria.

Vähittäispankkitoiminnan jakelukanavien viimeaikaisessa kehityksessä on havaittavissa useita suuntauksia. Konttoriverkoston sijaintia ja sen tarjoamia palveluja suunnitellaan uudelleen kannattavuuden parantamiseksi ja jotta konttorit voidaan helpommin liittää luottolaitosten uusiin jakelukanaviin. Lisäksi pankit kehittävät nopeaan tahtiin elektronisia kanavia tietojen jakeluun ja maksupalvelujen tarjoamiseen sekä pankkituotteiden mainostamiseen ja myyntiin. Vastauksena tiukkaan kulutusluottokilpailuun pankit ovat myös lisäämässä yhteistyötä kolmansien osapuolien, kuten vähittäiskauppojen, pääomayhtiöiden ja rahoitusalan toimijoiden/rahoituspalveluryhmittymien, kanssa. Tämä kehitys sekä erityisesti elektronisten kanavien kasvanut käyttö saattaa sisältää erilaisia riskejä, kuten operatiivisia, juridisia, strategisia ja maineeseen liittyviä riskejä sekä likviditeettiriskejä. Tähän mennessä ei kuitenkaan ole havaittu merkittäviä näihin seikkoihin liittyviä rahoitusjärjestelmän vakautta koskevia huolenaiheita, sillä suurin osa pankeista käyttää elektronisia jakelu- ja palvelukanavia edelleen vähän.

I.2 RAHOITUSJÄRJESTELMÄN VAKAUTTA KOSKEVAT JÄRJESTELYT

Vuonna 2007 rahoitusjärjestelmän vakautta koskevista järjestelyistä tärkeimpiä oli rahoitusjärjestelmän kriisitilanteen simuloinnin tulosten tarkastelu. Simulointi toteutettiin huhtikuussa 2006, ja se koski koko EU:ta.[2] Talous- ja rahoituskomitean (Economic and Financial Committee, EFC) erityistyöryhmälle, joka tarkastelee rahoitusjärjestelmän vakautta koskevia järjestelyjä (Ad Hoc Working Group on EU Financial Stability Arrangements), oli annettu tehtäväksi tarkastella harjoituksen yhteydessä esille tulleita keskeisiä kysymyksiä. Myös EKP oli edustettuna työryhmässä. Syyskuussa 2007 työryhmä antoi loppuraporttinsa, joka sisälsi lukuisia suosituksia. Talous- ja rahoituskomitea hyväksyi suositukset. Keskusteluissa EKP korosti, että työryhmän tulisi keskittyä rahoitusjärjestelmän kriisien torjuntaan unohtamatta kuitenkaan mahdollisten kriisien hallintaan ja ratkaisemiseen liittyviä kysymyksiä. Osana näitä pyrkimyksiä EKPJ:n pankkivalvontakomitea ja Euroopan pankkivalvontaviranomaisten komitea (Committee of European Banking Supervisors, CEBS) laativat yhteiset menetelmät rahoitusjärjestelmän kriisien systeemisten vaikutusten arviointiin. Tavoitteena on varmistaa, että EU:n jäsenvaltioiden viranomaiset käyttävät yhteistä terminologiaa keskustellessaan maiden rajat ylittävästä rahoitusjärjestelmän kriisistä. Arviointijärjestelmä auttaa kansallisia viranomaisia käsittelemään entistä tehokkaammin kriisin vaikutuksia kansalliseen rahoitusjärjestelmään ja reaalitalouteen.

Talous- ja rahoituskomitean suositusten perusteella Ecofin-neuvosto laati lokakuussa 2007 strategisen etenemissuunnitelman rahoitusjärjestelmän vakautta koskevien EU-järjestelyjen lujittamiseksi EU:ssa ja yksittäisissä jäsenval-

2 Kriisiharjoituksen toteutti talous- ja rahoituskomitea. Tarkoituksena oli testata, miten toimii EU:n jäsenmaiden pankkivalvontaviranomaisten, keskuspankkien ja valtiovarainministerien allekirjoittama yhteistoimintapöytäkirja yhteistyöstä kriisitilanteissa (Memorandum of Understanding on cooperation in crisis situations). Ks. EKP:n vuoden 2006 vuosikertomus, s. 138–139.

tioissa. Ensimmäiseksi Ecofin-neuvosto hyväksyi yhteiset periaatteet rajat ylittävien rahoituskriisien hallintaan. Periaatteet sisällytetään yhteistoimintapöytäkirjaan (Memorandum of Understanding), jonka EU:n jäsenvaltioiden pankkivalvontaviranomaiset, keskuspankit ja valtiovarainministerit allekirjoittavat keväällä 2008. Pöytäkirja on laajennettu versio vuonna 2005 allekirjoitetusta yhteistoimintapöytäkirjasta. Se sisältää myös mainitut yhteiset arviointimenetelmät sekä kriisienhallinnan käytännön suuntaviivat, joista käyvät ilmi yhteiset näkemykset mahdollisessa rajat ylittävässä kriisissä tarvittavista toimenpiteistä. Lisäksi Ecofin-neuvosto kannusti jäsenvaltioita, joilla on yhteisiä rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyviä huolenaiheita, kehittämään ja allekirjoittamaan ”vapaaehtoisia yhteistyösopimuksia”, jotka ovat EU:n laajennetun yhteistoimintapöytäkirjan mukaisia ja jotka perustuvat rajat ylittävien kriisien torjunnan valvontajärjestelyihin. Ecofin-neuvosto pyysi Euroopan komissiota harkitsemaan tiiviissä yhteistyössä jäsenvaltioiden kanssa mahdollisia parannuksia ja tarvittaessa ehdottamaan lainsäädännöllisiä muutoksia, jotka koskevat erityisesti tiedonvaihtoa, rajat ylittäviä varainsiirtoja, pankkiryhmien likvidaatiota ja talletusten vakuusjärjestelmiä. Euroopan komissio arvioi jo parhaillaan luottolaitosten tervehdyttämisestä ja likvidaatiosta annettua direktiiviä 2001/24/EY. Arvioinnissa otetaan huomioon EKP:n tekniset neuvot. Tavoitteena on antaa keväällä 2008 ehdotukset EU:n pankkiryhmien kriisinratkaisu- ja kriisinhallintajärjestelyjen tehostamiseksi.

2 RAHOITUSMARKKINOIDEN SÄÄNTELY JA VALVONTA

2.1 YLEISTÄ

Viime vuosina ensisijaisena tavoitteena on ollut taata rahoituspalvelujen sääntely- ja valvontajärjestelmän tehokkuus ja tuloksellisuus EU:ssa. Rahoitusjärjestelmän sääntelyä ja valvontaa koskeva Lamfalussyn malli[3] otettiin käyttöön arvopaperisektorilla vuonna 2002, ja vuonna 2005 se laajennettiin kattamaan pankki- ja vakuutussektorit. Mallin tarkoituksena on taata tarkoituksenmukaiset institutionaaliset puitteet sääntelyyn ja valvontaan.

Sääntelyn ja valvonnan lähentymistä ja yhteistyön edistymistä on seurattu tarkasti Lamfalussyn mallia sovellettaessa. Rahoitusmarkkinoiden sääntelyä ja valvontaa koskevan Lamfalussyn mallin toimivuutta tarkasteltiin ensimmäisen kerran perinpohjaisesti vuoden 2007 jälkipuoliskolla. Tarkastelun päätyttyä Ecofin-neuvosto antoi päätelmät kokouksessaan 4.12.2007. Tarkastelussa hyödynnettiin eri EU-instituutioiden ja -foorumien, kuten Euroopan komission, toimielinten välisen seurantaryhmän (Inter-Institutional Monitoring Group), rahoituspalvelujen komitean (Financial Services Committee, FSC) ja Euroopan parlamentin, tekemiä arvioita. Eurojärjestelmä on aktiivisesti tukenut Lamfalussyn mallin mukaista lähestymistapaa alusta alkaen ja seurannut tarkasti sen kehittymistä osana tehtäväänsä, jona on osaltaan tukea sekä luottolaitosten toiminnan että rahoitusjärjestelmän vakautta valvovien toimivaltaisten viranomaisten politiikkaa. Eurojärjestelmä julkisti kannanottonsa Lamfalussyn mallista 30.11.2007.

Kannanotossaan eurojärjestelmä totesi, että markkinoiden kehitys – erityisesti pankkitoiminnan yhdentymisen eteneminen, huomattavaa kansainvälistä toimintaa harjoittavien EU:n pankkiryhmien merkityksen kasvu ja liiketoimintojen lisääntyvä keskittyminen – korostaa tarvetta tehostaa pikaisesti EU:n pankkivalvonnan yhdentymistä ja yhteistyötä rajat ylittävän pankkitoiminnan valvonnassa. Tämä takaisi, että rajat ylittävien rahoitusmarkkinoiden riskien seuranta ja riskeihin reagointi on tehokasta. Se myös virtaviivaistaisi valvontakäytäntöjä ja takaisi markkinaosapuolille tasapuoliset toimintaedellytykset. Jos nämä tavoitteet halutaan saavuttaa, sääntely- ja valvontaprosessin jokaista vaihetta on parannettava.

Lisäksi eurojärjestelmä katsoo, että Euroopan pankkivalvontaviranomaisten komitean (Committee of European Banking Supervisors, CEBS) asemaa EU:n institutionaalisessa rakenteessa tulisi parantaa ja että komitean jäsenten vastuuta valvonnan yhtenäistymisen ja yhteistyön edistämisessä EU:ssa tulisi edelleen korostaa. Samanaikaisesti EU:n politiikkatavoitteet on määriteltävä tarkemmin. Sääntelyjärjestelmästä eurojärjestelmä toteaa, että EU:n sisäistä lähentymistä pankkilainsäädännön alalla on edelleen edistettävä. Kotivaltion ja isäntävaltion viranomaisten yhteistyön tärkein tavoite on pääomavaatimuksia koskevan direktiivin (Capital Requirements Directive, CRD[4]) mukaisen parannetun sääntelyjärjestelmän tehokas täytäntöönpano päivittäisessä valvonnassa, minkä vuoksi yhteistyötä on vielä selkeytettävä. Erityisesti olisi selkeytettävä ulkomaisten sivukonttoreiden valvontaa koskevia yhteistyöjärjestelyjä, jotta taataan, että isäntävaltion viranomaiset voivat riittävästi valvoa suurten ulkomaisten sivukonttorien toimintaa. Jotta valvontaa koskevien vaatimusten lähentyminen nopeutuisi, eurojärjestelmä korostaa Euroopan pankkivalvojien komitean (CEBS) päätöksentekoprosessin tehostamisen tärkeyttä ja sitä, että valvontaviranomaisten on pantava komitean päätökset täytäntöön tai perusteltava, miksi päätöksiä ei ole pantu täytäntöön (comply-or-

3 Lamfalussyn lähestymistapa on nelitasoinen. Tasolla 1 määritellään perusperiaatteet normaalissa lainsäädäntömenettelyssä: Euroopan parlamentti ja EU:n neuvosto tekevät yhteispäätöksen Euroopan komission suosituksesta. Tasolla 2 hyväksytään ja muutetaan tason 1 lainsäädännön täytäntöönpanotoimia nopeutetussa menettelyssä. Tasolla 3 kolmostason komiteat työskentelevät valvontakäytäntöjen lähentymisen ja valvontayhteistyön tehostamiseksi. Tasoon 4 kuuluvat Euroopan komission toimenpiteet EU:n lainsäädännön täytäntöönpanon tehostamiseksi. Ks. 15.2.2001 julkaistu raportti ”Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European securities markets”. Raportti on saatavissa Euroopan komission verkkosivuilta. Ks. myös EKP:n vuoden 2003 vuosikertomus, s. 111.

4 Pääomavaatimuksia koskeva direktiivi koostuu kahdesta 14.6.2006 uudelleenmuotoillusta direktiivistä: direktiivi 2006/48/EY luottolaitosten liiketoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta ja direktiivi 2006/49/EY sijoituspalveluyritysten ja luottolaitosten omien varojen riittävyydestä.

explain). Eurojärjestelmä painottaa myös valvojien tiedonantovelvollisuuden toimivuuden ja CEBS:n tekemien maitten välisten vertailuarviointien tärkeyttä. Viime aikoina on myös toteutettu useita valvontakäytäntöjen lähentymistä edistäviä toimia. Toimet koskevat erityisesti Euroopan pankkivalvojien komitean laatimien standardien ja ohjeiden johdonmukaista noudattamista päivittäisessä toiminnassa, EU:n pankkiryhmittymiä valvovien valvontakollegioitten verkottumista (operational networking), valvontaviranomaisten välisten tehtävien delegointia ja yhteisen valvontakulttuurin luomista. Eurojärjestelmän mielestä on tärkeätä, että nämä toimenpiteet toteutetaan tehokkaasti ja että niitä kehitetään edelleen.

2.2 PANKKITOIMINTA

EKP ja EKPJ:n pankkivalvontakomitea (Banking Supervision Committee, BSC) ovat tehneet pankkien likviditeettiriskin hallintaan liittyvää yhteistyötä. EU:n alueella yli rajojen toimivien pankkiryhmien likviditeettiriskin hallintaa käsittelevä raportti valmistui vuoden 2007 ensimmäisellä neljänneksellä. Raportti antoi Euroopan komissiolle ajantasaista tietoa likviditeettiriskiä koskevan sääntelyn kehittämistyöstä. Raportti annettiin myös Baselin pankkivalvontakomitealle (Basel Committee on Banking Supervision) ja Euroopan pankkivalvojien komitealle (CEBS), jotta ne voivat hyödyntää sitä likviditeettiriskin hallintaa liittyvässä työssä.

Raportin lyhennetty versio julkaistiin lokakuussa 2007 osana EKP:n raporttia, joka käsittelee pankkisektorin rakennetta (EU banking structures). Raportissa tarkastellaan erityisesti likviditeettiä koskevaa sääntelyä ja useassa maassa toimivien pankkien likviditeettiriskin hallintaa ja niiden mahdollisia vaikutuksia rahoitusjärjestelmän vakauteen. Raportti sisältää neljä tärkeätä havaintoa. Ensiksikin useissa maissa toimivien pankkien mielestä likviditeettiriskin sääntelyn maittaiset erot EU:n alueella eivät kohtuuttomasti rajoita pankkikonsernien sisäistä likviditeetinhallintaa maiden rajat ylittävissä toiminnoissa. Pankit kuitenkin totesivat, että muu kotivaltion ja isäntävaltion väliseen toimintaan liittyvä sääntely ja suuria asiakasriskejä koskevat säädökset saattavat olla esteenä tehokkaalle likviditeettiriskin hallinnalle. Toiseksi useassa maassa toimivat pankit myöntävät, että keskuspankkien hankkeet kansainvälisten likviditeettivirtojen ja toisessa jäsenvaltiossa sijaitsevien vakuuksien käyttöön liittyvien ongelmien ratkaisemiseksi ovat olleet hyödyllisiä. Pankkien mielestä kaikkia yhdistetyn likviditeettivarannon ja toisessa jäsenvaltiossa sijaitsevien vakuuksien käytön esteitä ei ehkä kuitenkaan pystytä poistamaan. Kolmanneksi useassa maassa toimivien pankkien likviditeettiriskin hallinnan eroista huolimatta raportti vahvisti suuntauksen, jonka mukaan likviditeetinhallintapolitiikka ja -menettelyt keskittyvät ja päivittäinen likviditeetinhallinta hoidetaan hajautetusti. Neljänneksi useat pankit eivät edelleenkään käytä kehittyneitä sisäisiä likviditeettiriskinhallintatekniikoita. Näitä tekniikoita kehittäneet suuret pankit haluaisivat kuitenkin hyödyntää niitä myös viranomaissääntelyssä. Toisaalta pienet pankit käyttävät tällä hetkellä viranomaissääntelyn mukaisia likviditeettisuhdelukuja myös sisäisen likviditeettihallinnan tarpeisiin. Raportissa totetaan, että pankkien likviditeettiriskin hallintaan keskeisesti vaikuttavia tekijöitä ovat maksuajan lyhentyminen pankkien varainhankinnassa, entistä markkinaehtoisempien ja luonteeltaan volatiilimpien rahoituslähteiden käyttö sekä kasvava korkean luokituksen omaavien vakuuksien tarve.

EKP jatkaa yhteistyössä EKPJ:n pankkivalvontakomitean kanssa työtä tällä tärkeällä alueella. Pankkivalvontakomitea analysoi EU-maiden pankkien nykyisiä likviditeettiriskin stressitestauskäytäntöjä ja varainhankinnan jatkuvuussuunnitelmia.

EKP tarkastelee parhaillaan myös pääomavaatimuksia koskevan direktiivin mahdollisia suhdanteita vahvistavia vaikutuksia. Direktiivissä Euroopan komissiolle annetaan tehtäväksi seurata säännöllisesti yhteistyössä jäsenvaltioiden kanssa ja Euroopan keskuspankkia kuullen, onko vähimmäispääomavaatimuksilla tuntuvia vaikutuksia suhdannevaihteluihin, ja tämän tarkastelun perusteella tarvittaessa ehdottaa korjaavia toimenpiteitä. Tämän vuoksi EKPJ:n pankkivalvontakomitea ja Euroopan pankkivalvojien komitea (CEBS) kehittävät yhteistyössä analysointimenetelmiä, joilla

arvioidaan uuden vakavaraisuussäännöstön mahdollisia suhdanteita vahvistavia vaikutuksia.

2.3 ARVOPAPERIT

EKP on osaltaan edistänyt Euroopan unionin arvopaperimarkkinoiden sääntelyä osallistumalla Euroopan arvopaperikomitean (European Securities Committee) työskentelyyn. Lisäksi EKP osallistui tarkkailijana Euroopan arvopaperimarkkinoiden asiantuntijaryhmän (European Securities Market Expert Group, ESME) työhön. Työryhmä on Euroopan komission perustama, ja sen tehtävänä on toimia arvopaperisektorin neuvoa-antavana elimenä.

Vuonna 2007 viranomaisten päähuomio kohdistui rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin (Markets in Financial Instruments Directive) ja avoimuusdirektiivin (Transparency Directive) asianmukaiseen täytäntöönpanoon jäsenvaltioissa. Viranomaiset myös arvioivat lisäsääntelyn tarvetta.

EKP osallistui aktiivisesti kansainvälisillä ja eurooppalaisilla foorumeilla käytyyn keskusteluun, joka koski riskirahastojen mahdollista sääntelyä. Riskirahastojen (hedge funds) merkitys rahoitusjärjestelmässä kasvaa, ja se saattaa vaikuttaa rahoitusjärjestelmän vakauteen. Rahoitusjärjestelmän vakautta edistävä foorumi (Financial Stability Forum, FSF) on laatinut raportin yhteisöistä, joille on tyypillistä ”velkavivun” käyttäminen riskin ottamisessa (highly leveraged institutions). Raportti vahvisti kansainvälistä yhteisymmärrystä epäsuoran sääntelyn jatkamisesta tällä alueella. Epäsuora sääntely perustuu riskirahastojen vastapuolien, lähinnä pankkien ja sijoittajien, tekemään huolelliseen riskirahastojen analysointiin. EKP tukee epäsuoraa sääntelyä ja markkinaosapuolien pyrkimystä soveltaa parhaita menettelytapoja. Rahoitusjärjestelmän vakautta edistävä foorumi seuraa tarkasti valvontaviranomaisille, vastapuolille, sijoittajille ja riskirahastosektorille antamiensa suositusten täytäntöönpanoa. Foorumi on jo raportoinut G10-maiden keskuspankkien pääjohtajille ja valtiovarainministereille tähän mennessä saavutetusta edistymisestä.

3 RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMINEN

Eurojärjestelmä seuraa hyvin aktiivisesti Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä, sillä pitkälle yhdentynyt rahoitusjärjestelmä parantaa rahapolitiikan joustavaa ja tehokasta välittymistä koko euroalueelle. Rahoitusmarkkinoiden yhdentyminen vaikuttaa myös eurojärjestelmän tehtävään turvata rahoitusjärjestelmän vakaus. Rahoitusmarkkinoiden yhdentyminen tukee lisäksi selvitys- ja maksujärjestelmien tehokasta ja häiriötöntä toimintaa. Rahoitusmarkkinoiden yhdentyminen – yksi EU:n ensisijaisista tavoitteista – voi myös osaltaan edistää rahoitusjärjestelmän kehitystä ja siten lisätä talouden kasvupotentiaalia.

Eurojärjestelmällä on neljä keinoa edistää Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä: 1) lisätä tietoisuutta rahoitusmarkkinoiden yhdentymisestä ja seurata yhdentymistä, 2) toimia yksityisen sektorin toimenpiteiden edistäjänä edesauttamalla yhteistoimintaa, 3) toimia neuvonantajana rahoitusjärjestelmän lainsäädäntö- ja sääntelyjärjestelmään sekä suoraan säädöksiin liittyvissä asioissa ja 4) tarjota rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä tukevia keskuspankkipalveluja. EKP jatkoi koko vuoden 2007 hankkeitaan näillä neljällä alueella.

TIETOISUUDEN LISÄÄMINEN JA RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMISEN SEURANTA

Maaliskuussa 2007 EKP julkaisi ensimmäisen kerran vuosittaisen raportin ”Financial integration in Europe”. Raportin ensisijaisena tarkoituksena on edistää Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä ja lisätä yleisön tietoisuutta eurojärjestelmän roolista rahoitusjärjestelmän yhdentymisen tukemisessa. Raportti on jaettu kolmeen lukuun. Ensimmäisessä luvussa esitetään EKP:n arvio euroalueen rahoitusjärjestelmän yhdentymisen nykytilasta. Arvio perustuu määrällisiin indikaattoreihin (niitä käsitellään yksityiskohtaisesti raportin tilasto-osassa), jotka kattavat useat rahoitusjärjestelmän tärkeät osa-alueet (mm. raha-, joukkolaina-, osake- ja pankkimarkkinat sekä markkinainfrastruktuurit). Indikaattorit julkaistaan puolivuosittain EKP:n verkkosivuilla ja vuosittain tässä uudessa raportissa. Toisessa luvussa analysoidaan perusteellisesti aiheita, jotka ovat tärkeitä EU:n rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen ja EKP:n tehtävien kannalta. Ensimmäisen raportin toisessa luvussa tarkastellaan rahapolitiikkaa ja rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä, maasta toiseen ulottuvan pankkitoiminnan kehittämistä EU:ssa ja yhtenäistä euromaksualuetta (Single Euro Payments Area, SEPA) ja sen vaikutusta rahoitusmarkkinoiden yhdentymiseen. Kolmannessa luvussa kuvataan pääpiirteittäin eurojärjestelmän toimia edellisenä kalenterivuonna Euroopan rahoitusmarkkinoiden kehittämiseksi ja yhdentymisen edistämiseksi.

Vuonna 2007 EKP osallistui kuten aiemminkin Euroopan pääomamarkkinoita ja rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä analysoivan tutkimusverkoston (Research Network on Capital Markets and Financial Integration in Europe) toimintaan. EKP johtaa tutkimusverkostoa yhdessä Frankfurt am Mainin yliopiston Center for Financial Studies -tutkimuslaitoksen kanssa. Tutkimusverkosto järjesti myös vuonna 2007 konferensseja tutkijoille, markkinaosapuolille ja päätöksentekijöille. Kansalliset keskuspankitkin osallistuivat niihin aktiivisesti. Yhdeksäs konferenssi pidettiin 8.–9.10.2007 Dublinissa, ja sitä isännöi Irlannin keskuspankki. Konferenssissa käsiteltiin omaisuudenhoidon, pääomasijoitusyhtiöiden ja kansainvälisten pääomavirtojen vaikutusta rahoitusmarkkinoiden yhdentymiseen ja rahoitusmarkkinoiden tehokkuuteen. Osana tutkimusverkoston työtä EKP jakaa vuosittain viidelle nuorelle tutkijalle Lamfalussy Fellowship -apurahan. Rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen arvioidaan vaikuttavan rahoitusjärjestelmän kehitykseen ja talouskasvuun. Siksi EKP:n työ rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen saralla on tiiviisti sidoksissa rahoitusjärjestelmän asianmukaista toimintaa tukevien tekijöiden laajempaan analysointiin. EKP jatkoi tätä työtään vuonna 2007 tavoitteenaan määritellä rahoitusjärjestelmän kehittämisen seurantaan ja mittaamiseen liittyvät käsitteet.

EKP YKSITYISEN SEKTORIN TOIMINNAN EDISTÄJÄNÄ

Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen eteneminen riippuu pitkälti yksityisen sektorin aloitteista, joiden tarkoituksena on hyödyntää

maiden rajat ylittävän liiketoiminnan kulloisiakin mahdollisuuksia. Viranomaiset kannattavat tällaisia yksityisen sektorin toimia.

Vuonna 2007 eurojärjestelmä tuki edelleen yhtenäistä euromaksualuetta (Single Euro Payments Area, SEPA) koskevaa hanketta. Hankkeen toteuttamisessa saavutettiin tärkein vaihe vuonna 2007, jolloin valmistauduttiin yhtenäisen euromaksualueen perustamiseen tammikuussa 2008. Eurojärjestelmä vankisti rooliaan toiminnan edistäjänä käymällä jatkuvaa vuoropuhelua pankkien ja muiden sidosryhmien kanssa ja tiivistämällä koordinointia Euroopan komission kanssa. Heinäkuussa 2007 julkaisemassaan viidennessä SEPA-seurantaraportissa eurojärjestelmä ilmaisi kantansa kaikkiin hankkeen kannalta olennaisiin asioihin. Raportissa käsitellään SEPA-maksuvälineiden ja infrastruktuurien tilannetta ja niitä koskevia suosituksia sekä esitetään eurojärjestelmän näkemys täytäntöönpanotoimista ja yhtenäiseen euromaksualueeseen siirtymisestä. Lisäksi raportissa käsitellään yhtenäistä euromaksualuetta koskevaa lainsäädäntöä sekä maksuvälineitä koskevien ohjelmien ja järjestelmien hallinnointia. Eurojärjestelmä toimi läheisessä yhteistyössä Euroopan komission kanssa, erityisesti tukemalla maksupalveludirektiivin (Payment Services Directive, PSD)[5] hyväksymistä. Euroopan parlamentti hyväksyi direktiivin 24.4.2007 ja EU:n neuvosto 15.10.2007. EKP ja Euroopan komissio julkaisivat yhteisen julkilausuman, jossa ne totesivat suhtautuvansa myönteisesti maksupalveludirektiivin hyväksymiseen ja pitävänsä sitä ratkaisevan tärkeänä askeleena kohti yhtenäistä euromaksualuetta. Kansalliset keskuspankit osallistuvat hankkeen täytäntöönpanoon suoraan tekemällä yhteistyötä yhtenäiseen euromaksualueeseen siirtymisestä vastaavien kansallisten elinten kanssa. EKP loi analyysijärjestelmän kansallisten siirtymäsuunnitelmien vertailua varten. Eurojärjestelmä isännöi useita foorumeja avoimen vuoropuhelun edistämiseksi pankkien, palvelujen käyttäjien ja infrastruktuurin toimittajien välillä ja tuki pankkien ja Euroopan komission hankkeita vuoropuhelun edistämiseksi. Eurojärjestelmä antoi sidosryhmille tietoa esitteissä sekä EKP:n ja kansallisten keskuspankkien verkkosivuilla. Lisäksi eurojärjestelmä ylläpitää linkkihakemistoa, johon on koottu tietoa yhtenäisestä euromaksualueesta.

Vuoden 2008 alusta eurooppalaisten korttiohjelmien on täytynyt olla korttimaksuja koskevan SEPA-korttiohjeiston mukaisia. SEPA-tilinsiirto otettiin käyttöön 28.1.2008. Tämän tärkeän saavutuksen – yhtenäisen euromaksualueen perustamisen – kunniaksi EKP, Euroopan komissio ja Euroopan maksuneuvosto (European Payments Council) järjestivät 28.1.2008 korkean tason tilaisuuden SEPA-sidosryhmille ja tiedotusvälineille.

EKP on tukenut lyhytaikaisten arvopaperien markkinoita koskevaa hanketta (Short-Term European Paper, STEP) sen perustamisesta eli vuodesta 2001 lähtien. Lyhytaikaisten arvopaperien markkinat käynnistyivät onnistuneesti heinäkuussa 2006. Eurojärjestelmä on tukenut edelleen hanketta kahdella tärkeällä tavalla. Ensiksikin EKP ja yhdeksän euroalueen kansallista keskuspankkia antavat edelleen STEP-sihteeristölle kesäkuuhun 2008 asti STEP-luokitteluun liittyvää teknistä tukea. STEP-sihteeristö on kuitenkin viime kädessä vastuussa STEP-luokituksen myöntämisestä ja peruuttamisesta. Toiseksi EKP laatii säännöllisesti lyhytaikaisten arvopaperien tuotto- ja määrätilastoja. Tilastot julkaistaan EKP:n verkkosivuilla. Tilastojen odotetaan osaltaan edistävän merkittävästi lyhytaikaisten arvopaperien markkinoiden yhdentymistä lisäämällä markkinoiden läpinäkyvyyttä. Syyskuusta 2006 lähtien EKP on julkaissut kuukausittaisia tilastoja lyhytaikaisten arvopaperien liikkeessä olevasta määrästä ja huhtikuusta 2007 lähtien päivittäisiä lyhytaikaisten arvopaperien tuottotilastoja, joiden laatimiseen käytetään valikoituja tietolähteitä. Kaikista tietolähteistä koottujen päiväkohtaisten tilastojen julkaisemisen on suunniteltu alkavan vuonna 2008.

5 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2007/64/EY, annettu 13 päivänä marraskuuta 2007, maksupalveluista sisämarkkinoilla, direktiivien 97/7/EY, 2002/65/EY, 2005/60/EY ja 2006/48/EY muuttamisesta ja direktiivin 97/5/EY kumoamisesta (EUVL L 319, 5.12.2007, s. 1).

RAHOITUSJÄRJESTELMÄN LAINSÄÄDÄNTÖ- JA SÄÄNTELYJÄRJESTELMÄÄ SEKÄ SUORAA PÄÄTÖKSENTEKOA KOSKEVA NEUVONANTO

Eurojärjestelmä osallistuu säännöllisesti EU:n lainsäädäntö- ja sääntelyjärjestelmän kehittämiseen antamalla neuvoja tärkeimmistä käynnissä olevista poliittisista hankkeista.

Vuonna 2007 EKP:n toiminta EU:n rahoitusmarkkinoiden valvontajärjestelmään liittyvissä hankkeissa painottui Lamfalussyn mallin perinpohjaiseen tarkasteluun, johon eurojärjestelmä osallistui (ks. tämän luvun osa 2). Lisäksi osana perustamissopimuksen artiklan 105 kohdan 4 mukaista neuvoa-antavaa rooliaan EKP antaa komissiolle säännöllisesti neuvoja, jotka koskevat komission ehdotuksia tason 2 lainsäädännöksi (ks. tämän luvun osa 2).

EKP jatkoi työtään EU:n asuntoluottomarkkinoiden yhdentymisen edistämiseksi. Vuoden 2005 lopussa eurojärjestelmä oli vastannut Euroopan komission kannanottopyyntöön Euroopan asuntoluottomarkkinoita koskevasta vihreästä kirjasta. EKP seuraa tarkasti asuntoluottomarkkinoiden kehittymistä ja yhdentymisen jatkumista useista syistä. Asuntoluottomarkkinat ovat tärkeitä rahapolitiikan välittymiselle euroalueella, ja ne voivat vaikuttaa merkittävästi rahoitusjärjestelmän vakauteen. Lisäksi asuntolainavakuudellisilla arvopapereilla on tärkeä asema yhteisen rahapolitiikan toteuttamisessa, sillä ne hyväksytään vakuudeksi eurojärjestelmän luotto-operaatioissa. Saatuaan vihreää kirjaa koskevat kannanotot komissio julkisti 18.12.2007 valkoisen kirjan. EKP tekee asuntoluottorahoitusta koskevaa työtä osallistumalla komission työryhmiin sekä European Financial Markets Lawyers Groupin (EFMLG) työskentelyyn. Toukokuun 7. päivänä 2007 European Financial Markets Lawyers Group julkaisi raportin rajat ylittävän arvopaperistamisen lainsäädännöllisistä esteistä EU:ssa.[6]

EKP antoi neuvoja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien sekä maksujärjestelmien yhdentymiseen liittyvissä asioissa. Erityisesti on todettava, että EKP osallistui tiiviisti arvopaperikaupan selvitystä ja toimitusta koskevan toimintasäännöstön (Code of Conduct for Clearing and Settlement) laadintaan. Toimintasäännöstön perimmäinen tarkoitus on antaa selvitys- ja toimituspalvelujen käyttäjille mahdollisuus vapaasti valita palveluntuottaja transaktion eri vaiheissa. Tämän vuoksi toimintasäännöstö sisältää kolmenlaisia vaatimuksia: 1) hintojen vertailtavuus, 2) esteetön palvelujen saatavuus ja järjestelmien yhteentoimivuus ja 3) palvelujen erottelu ja palvelujen erottaminen kirjanpidollisesti toisistaan. Koska toimintasäännöstö on itsesääntelyn väline, toimenpiteiden asianmukaisen ja aikataulunmukaisen toteuttamisen varmistamiseksi on luotu tiukka seurantajärjestelmä. Periaatteessa seurantajärjestelmä koostuu ulkopuolisista tarkastajista ja tilapäisestä seurantaryhmästä (Monitoring Group), jossa on edustajia Euroopan komissiosta, Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komiteasta ja EKP:stä.

6 Raportti on saatavissa osoitteesta www.efmlg.org.

Koska toimintasäännöstön tavoitteena on taata valinnanvapaus, toimintasäännöstöä on täydennettävä poistamalla kaikki Giovannini-ryhmän vuonna 2001 nimeämät tehokkaan maidenvälisen selvityksen ja toimituksen esteet. Esteet johtuvat teknisten vaatimusten ja markkinakäytäntöjen eroista, oikeusvarmuuseroista sekä verotusmenettelyjen eroista. Teknisten vaatimusten ja markkinakäytäntöjen aiheuttamien esteiden poistamista käsitellään Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group (CESAME) -asiantuntijaryhmässä. Verotuksellisten esteiden poistamista tarkastelee Fiscal Compliance Expert Group -asiantuntijaryhmä, ja Legal Certainty Group -ryhmä työskentelee lainsäädännöllisten esteiden poistamiseksi. EKP osallistui edelleen Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group -asiantuntijaryhmän ja Legal Certainty Group -ryhmän toimintaan sekä arvopaperikauppojen selvityksen ja toimituksen alalla maailmanlaajuisesti tehtyyn työhön (mm. Unidroit). Tavoitteena on varmistaa, että selvitystä ja toimitusta koskevat EU:n aloitteet täydentävät kansainvälisten elinten laatimia toimintatapoja ja ovat yhdenmukaisia niiden kanssa.

Rahoitusvälineiden markkinoita koskevan direktiivin artiklan 65 kohdassa 1 Euroopan komission edellytetään antavan Euroopan parlamentille ja EU:n neuvostolle kertomuksen direktiivin säännösten mukaisten tiedonantovaatimusten soveltamisalan mahdollisesta laajentamisesta kattamaan muut rahoitusvälineiden lajit kuin osakkeet, erityisesti joukkovelkakirjat. Markkinaosapuolet ja -valvojat ovat keskustelleet perinpohjaisesti muilla rahoitusvälineillä kuin osakkeilla, erityisesti yritysten joukkovelkakirjoilla, tehtäviä kauppoja koskevan tiedottamisen lisäämisen seurauksista. EKP:n näkemyksen mukaan ei ole vankkaa näyttöä siitä, että rajallinen tiedottaminen kaupanteon jälkeisistä toiminnoista joukkovelkakirjamarkkinoilla heikentäisi nykyisten markkinoiden toimivuutta. Toisaalta ei myöskään ole takeita, että rajallisen tiedottamisen vuoksi markkinat toimisivat tehokkaasti. Euroopan komission 11.9.2007 järjestämässä julkisessa kuulemistilaisuudessa ja Euroopan arvopaperikomitean vuonna 2007 pitämissä kokouksissa EKP ehdotti, että Euroopasta saatujen vähäisten kokemusten vuoksi kaupanteon jälkeisiä toimintoja koskevan tiedottamisen asteittaisen lisäämisen vaikutuksia tiettyjen joukkovelkakirjojen markkinoilla tulisi arvioida tukku- ja vähittäismarkkinoilla tehtävän markkinavetoisen kokeen perusteella.

RAHOITUSMARKKINOIDEN YHDENTYMISTÄ EDISTÄVIEN KESKUSPANKKIPALVELUJEN TARJOAMINEN

TARGET2-järjestelmän onnistunut käyttöönotto 19.11.2007 vauhditti Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä. TARGET2-järjestelmän myötä saadaan yhteinen tekninen infrastruktuuri, joka mahdollistaa yhdenmukaisen palvelujen tarjoamisen ja takaa tasapuoliset toimintaedellytykset kaikille eurooppalaisille pankeille. Yhteinen hintarakenne kattaa sekä kotimaiset että maasta toiseen välitettävät maksut. Lisäksi TARGET2 tarjoaa kaikille liitännäisjärjestelmille yhdenmukaisia rahatoimituspalveluja keskuspankkirahassa. TARGET2-järjestelmän uusien toimintojen avulla monikansalliset pankit voivat yhdistää sisäisiä prosessejaan, esimerkiksi varainhankinta- ja back office -toimintoja, ja ottaa euromääräisen likviditeetin hallinnan entistä paremmin osaksi likviditeetinhallintaa. TARGET2-käyttäjillä on myös yhtäläiset mahdollisuudet käyttää kattavaa reaaliaikaista tietoa ja likviditeetinhallintamenetelmiä (ks. luvun 2 osa 2.2).

Saadakseen täyden hyödyn TARGET2-järjestelmästä eurojärjestelmä tutki, tiiviissä yhteistyössä markkinaosapuolien kanssa edelleen mahdollisuutta tarjota uusi palvelu, TARGET2-Securities (T2S). Palvelun tarkoituksena on tarjota yhteinen tekninen infrastruktuuri, jonka avulla arvopaperikeskukset voivat käyttää euromääräisten arvopaperikauppojen katteensiirtoon keskuspankkirahaa ja hoitaa sekä arvopaperi- että rahatoimitus yhteisellä teknisellä laitealustalla (ks. luvun 2 osa 2.3).

Vakuushallintaan liittyen eurojärjestelmä on kehittämässä samanaikaisesti uutta jaettavaa laitealustaa (CCBM2) tiiviissä yhteistyössä markkinaosapuolien kanssa (ks. luvun 2 osa 2.4).

4 MARKKINAINFRASTRUKTUURIEN YLEISVALVONTA

Maksujärjestelmien yleisvalvonta on yksi eurojärjestelmän keskeisistä tehtävistä. Maksujärjestelmien ja erityisesti systeemiriskin kannalta olennaisten[7] järjestelmien yleisvalvonnan avulla eurojärjestelmä vaikuttaa osaltaan rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin turvallisuuteen ja tehokkuuteen. Näin se vaikuttaa myös tavaroita, palveluita ja rahoitusomaisuutta koskevan maksuliikenteen tehokkuuteen taloudessa. Maksujärjestelmien ja arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmien välillä on kiinteä yhteys, minkä vuoksi keskuspankit yleisesti ottaen ja eurojärjestelmä erityisesti ovat erittäin kiinnostuneita myös arvopaperien selvityksestä ja toimituksesta. Eurojärjestelmän yleinen tavoite on minimoida systeemiriskejä.

On ensiarvoisen tärkeätä, että keskuspankeilla on käytettävissään kattavaa tietoa kun ne pyrkivät parantamaan maksujärjestelmien ja arvopaperikaupan selvitys- ja toimitusjärjestelmien luotettavuutta ja tehokkuutta. Tämän vuoksi EKP julkaisee muutamien vuosien välein laajan kuvauksen EU:n jäsenvaltioiden tärkeimmistä maksujärjestelmistä ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmistä. Raportin (Blue Book) neljäs painos julkaistiin 14.8.2007.

EKP myös julkaisee vuotuisia maksu-, arvopaperikauppa- sekä selvitys- ja toimitustilastoja. Aiemmin tilastot julkaistiin Blue Book -julkaisun tilastoliitteessä. Blue Book -julkaisun viimeinen paperiversio, joka sisältää vuoden 2006 tiedot, julkaistiin 16.11.2007. Tietoja koskevat aikasarjat voi nyt ladata EKP:n verkkosivuilta Statistical Data Warehouse -osiosta osoitteessa http://sdw.ecb.europa.eu/.

4.1 SUURIA EUROMÄÄRÄISIÄ MAKSUJA VÄLITTÄVIEN MAKSUJÄRJESTELMIEN JA INFRASTRUKTUURIEN YLEISVALVONTA

Eurojärjestelmän yleisvalvonta ulottuu kaikkiin euromääräisiä maksuja välittäviin tai katteensiirtoa suorittaviin tärkeimpiin maksujärjestelmiin ja infrastruktuureihin, myös eurojärjestelmän itsensä hallinnoimiin. Eurojärjestelmä soveltaa samoja yleisvalvontastandardeja sekä sen omiin että yksityisesti operoitaviin järjestelmiin. Nämä standardit ovat G10-maiden keskuspankkien maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) laatimat perusperiaatteet, jotka koskevat systeemiriskin kannalta olennaisten maksujärjestelmien yleisvalvontaa (Core Principles for Systemically Important Payment Systems) ja jotka EKP:n neuvosto hyväksyi vuonna 2001. Näitä perusperiaatteita täydentävät EKP:n neuvoston vuonna 2006 hyväksymät vaatimukset, jotka koskevat systeemiriskin kannalta olennaisten maksujärjestelmien (Systemically Important Payment Systems, SIPS) toiminnan jatkuvuuden yleisvalvontaa.

Perusperiaatteiden ja toiminnan jatkuvuuden yleisvalvontaa koskevien vaatimusten perusteella eurojärjestelmä laati vuonna 2007 yhteiset menetelmät systeemiriskin kannalta olennaisten ja muuten merkittävien euromaksujärjestelmien yleisvalvonta-arviointiin. Menetelmien tarkoituksena on antaa eurojärjestelmän maksujärjestelmien yleisvalvojille selkeät ja kattavat ohjeet kyseisten järjestelmien arviointia ja yleisvalvontaraporttien laadintaa varten. Lisäksi menetelmät antavat järjestelmien suunnittelijoille ja operaattoreille entistä paremman kuvan siitä, minkälaisia huolenaiheita yleisvalvojilla on turvallisuudesta ja tehokkuudesta. Menetelmät myös antavat operaattoreille lisäkannustimia pienentää tai rajoittaa järjestelmiä mahdollisesti uhkaavia erilaisia riskejä ja auttavat viime kädessä varmistamaan järjestelmien häiriöttömän toiminnan. Yleisvalvonta-arvioinnin yhteisiä menetelmiä koskevan kannanottopyynnön päätyttyä julkaistiin 12.11.2007 lopulliset versiot ohjeista, jotka käsittelevät systeemiriskin kannalta olennaisten ja muuten merkittävien[8] euromaksujärjestelmien yleisvalvonta-arviointia perusperiaatteiden pohjalta (Terms of reference for the oversight assessment of euro systemically and prominently

7 Maksujärjestelmä on systeemiriskin kannalta olennainen, kun siinä ilmenevä häiriö voisi laukaista tai välittää lisää häiriöitä järjestelmään osallistuvien osapuolten kesken ja lopulta rahoitusjärjestelmässä laajemmin.

8 Maksujärjestelmä on merkittävä, jos sillä on merkittävä rooli pienten maksujen käsittelemisessä ja suorittamisessa ja jos siinä ilmenevä häiriö voisi aiheuttaa merkittäviä taloudellisia vaikutuksia ja heikentää yleisön luottamusta maksujärjestelmiin ja euroon yleisesti ottaen.

important payment systems against the Core Principles). Lisäksi ohjeet käsittelevät järjestelmien arviointia sen perusteella, mitkä ovat systeemiriskin kannalta olennaisten maksujärjestelmien toiminnan jatkuvuuden yleisvalvontaa koskevat vaatimukset (Guide for the assessment against the business continuity oversight expectations for SIPS).

Eurojärjestelmän on säilytettävä lopullinen määräysvalta euron suhteen. Näin ollen rahapolitiikan harjoittamisen ja systeemiriskin näkökulmasta eurojärjestelmä ei voi periaatteessa hyväksyä sitä, että euroalueen ulkopuolella sijaitsevilla euromääräräisten maksujen infrastruktuureilla olisi mahdollisuus kehittyä suuriksi euromääräräisten maksujen infrastruktuureiksi erityisesti, jos se vaarantaisi eurojärjestelmän määräysvallan euron suhteen. Heinäkuun 19. päivänä 2007 EKP julkaisi periaatteet, jotka koskevat euromääräisten maksujen katteensiirtoa hoitavien infrastruktuurien sijaintia ja toimintaa (Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions). Nämä periaatteet eivät ole uusi politiikkalinjaus, mutta ne määrittävät eurojärjestelmän aseman entistä yksityiskohtaisemmin. Eurojärjestelmän asema on aiemmin määritelty vuonna 1998 annetussa politiikkalinjauksessa, joka koski euroalueen ulkopuolella sijaitsevia euromääräisten maksujen järjestelmiä ja euromääräisten maksujen selvitysjärjestelmiä, ja eurojärjestelmän vuonna 2001 antamassa politiikkalinjauksessa, joka koski keskusvastapuoliselvityksen keskittymistä. Periaatteet koskevat kaikkia nykyisiä ja tulevia euroalueen ulkopuolella sijaitsevia maksuinfrastruktuureja, joissa käsitellään euromääräisiä maksuja.

TARGET

EKP:llä ja kansallisilla keskuspankeilla on yhteinen TARGET-yleisvalvontajärjestelmä ja yhteiset yleisvalvonnan tavoitteet. Niiden mukaisesti EKP ja kansalliset keskuspankit harjoittavat TARGETiin osallistuvien tai kytkettyjen kansallisten reaaliaikaisten bruttomaksujärjestelmien ja EKP:n maksumekanismin (ECB Payment Mechanism, EPM) sekä jatkuvaa että muutoksiin pohjautuvaa yleisvalvontaa. Koska TARGET2-järjestelmä otettiin käyttöön marraskuussa 2007, TARGET-järjestelmään tehtiin vain erittäin pieniä muutoksia. Näin ollen TARGETin yleisvalvonta painottui säännöllisiin toimintoihin, kuten häiriöiden raportointiin ja seurantaan.

Ennen TARGET2-järjestelmän käyttöönottoa 19.11.2007 järjestelmästä tehtiin kattava yleisvalvonta-arvio, joka saatiin päätökseen vuoden 2007 kolmannella neljänneksellä. Arviointi toi esiin useita yksittäisiin perusperiaatteisiin (Core Principles) liittyviä asioita. Niiden käsittelyä varten on toimenpideohjelma, jonka ovat laatineet TARGET2-järjestelmän operaattorit ja josta on sovittu järjestelmän yleisvalvojien kanssa. Joitakin havaintoja voidaan kuitenkin tarkastella lähemmin vasta, kun on saatu ensimmäiset kokemukset TARGET2-järjestelmän toiminnasta. Eurojärjestelmän nykyisen politiikan mukaisesti TARGET2-järjestelmän yleisvalvonta-arvio aiotaan julkaista vuonna 2008.

EURO 1

EURO 1 on suurin yksityinen euromääräisten tilisiirtojen maksujärjestelmä euroalueella. Järjestelmän operoinnista vastaa Euro Banking Associationin selvitysyhtiö EBA CLEARING. EURO 1 -järjestelmä on monenkeskinen nettojärjestelmä. Pankkipäivän lopussa EURO 1 -järjestelmän osapuolien katteensiirto hoidetaan TARGET-järjestelmän kautta. Koska EURO 1 -järjestelmään ei tehty merkittäviä muutoksia vuonna 2007, EKP:n yleisvalvontatehtävät painottuivat järjestelmän säännöllisen toiminnan seurantaan. EKP totesi, että vuoden 2007 aikana ei ilmennyt tekijöitä, jotka olisivat heikentäneet EURO 1 -järjestelmästä tehtyä yleisvalvonta arviota.

JATKUVA LINKITETTY KATTEENSIIRTOJÄRJESTELMÄ

Vuonna 2002 luotu jatkuva linkitetty katteensiirtojärjestelmä (Continuous Linked Settlement, CLS) on valuuttakauppojen toimitusta ja selvitystä varten suunniteltu järjestelmä, jossa toteutetaan usean – tällä hetkellä 15 – valuutan siirtoja kaikkialta maailmasta. Järjestelmää operoi CLS Bank International (CLS Bank). Järjestelmässä valuuttakauppoihin liittyvä toimitusriski suureksi osaksi eliminoituu, sillä siinä valuuttakauppojen kummankin pään katteensiirto toteu-

tetaan yhtäaikaisesti eli maksu maksua vastaan -periaatteella ja vasta silloin, kun selvitysosapuolella on riittävästi varoja.

CLS-järjestelmää valvoo Yhdysvaltain keskuspankki. Se myös kantaa päävastuun järjestelmän yleisvalvonnasta, sillä CLS Bank sijaitsee Yhdysvalloissa. Yhdysvaltain keskuspankki tekee yhteistyötä kaikkien niiden maiden keskuspankkien – myös EKP:n – kanssa, joiden valuuttoja käsitellään CLS-järjestelmässä. Tässä yhteistyöhön perustuvassa yleisvalvontajärjestelyssä EKP:llä (tiiviissä yhteistyössä euroalueen kansallisten keskuspankkien kanssa) on päävastuu euromääräisten maksujen katteensiirron valvonnasta. Vuonna 2007 CLS-järjestelmästä tehtiin itsearviointi perusperiaatteiden mukaisesti.

Vuonna 2007 Yhdysvaltain keskuspankki antoi CLS Bankille luvan laajentaa palvelunsa yhdessä valuutassa tehtävien (muiden kuin maksu maksua -vastaan, non-DvP) termiinikauppojen selvitykseen. CLS Bank sai myös luvan toimittaa katteensiirrot kaikille OTC-luottojohdannaisille, jotka lasketaan tai selvitetään DTCC Deriv/SERV Trade Information Warehousessa. Eurojärjestelmä hyväksyi, että CLS Bank voi ottaa euromääräisten non-deliverable-termiinisopimusten ja OTC-luottojohdannaisten katteensiirron osaksi palvelujaan, kun se täyttää edelleen maksujärjestelmiä koskevat perusperiaatteet ja eurojärjestelmän periaatteet, jotka koskevat euromääräisten maksujen katteensiirtoja suorittavien infrastruktuurien sijaintia ja toimintaa.

CLS-järjestelmän jatkuva turvallisuus ja tehokkuus sekä se, että järjestelmä noudattaa eurojärjestelmän periaatteita, ovat ensiarvoisen tärkeitä eurojärjestelmälle, sillä CLS-järjestelmä on arvolla mitattuna suurin niistä maksujärjestelmistä, jotka hoitavat euromääräisten valuuttakauppojen katteensiirtoja euroalueen ulkopuolella. Joulukuussa 2007 CLS-järjestelmässä käsiteltiin päivittäin keskimäärin 381 436 tapahtumaa, arvoltaan keskimäärin 2 900 miljardia euroa.[9] Euro on Yhdysvaltain dollarin jälkeen edelleen järjestelmän toiseksi suurin valuutta, sillä euromääräisten siirtojen osuus kaikista järjestelmässä tehdyistä siirroista oli 20 % ja Yhdysvaltain dollarin määräisten siirtojen 45 %. CLS-järjestelmän euromääräiset siirrot olivat keskimäärin 564 miljardia euroa päivässä.

Vuonna 2007 Kansainvälinen järjestelypankki (Bank for International Settlements, BIS) julkaisi konsultaatioraportin, joka koskee valuuttakauppojen toimitusriskin vähentämistä (Progress in reducing foreign exchange settlement risk). Eurojärjestelmä osallistui raportin laadintaan. Raportissa esitellään merkittävimmille valuuttamarkkinaosapuolille vuonna 2006 tehdyn kyselyn tuloksia. Kyselyn tekivät keskuspankit, joiden valuuttoja käsitellään CLS-järjestelmässä, ja se koski valuuttakaupan toimitusriskien laajuutta, kestoa, keskittymiä ja hallintaa. Raportti osoittaa, että laitosten, toimialojen ja keskuspankkien on jatkettava toimiaan valuuttakauppojen toimitusriskien aiheuttamien, koko rahoitusjärjestelmän vakauteen kohdistuvien riskien hallitsemiseksi. Raportin lopullinen versio julkaistaan vuonna 2008.

TOIMINNAN JATKUVUUS

EKP:n syyskuussa 2006 järjestämässä konferenssissa, jossa käsiteltiin markkinainfrastruktuurien toiminnan jatkuvuutta, markkinaosapuolet pyysivät eurojärjestelmää ja EKPJ:tä järjestämään euromaiden välisen ja järjestelmien välisen toiminnan jatkuvuustestin. Eurojärjestelmä ja EKPJ ovat nyt laatineet järjestelmän ja menetelmät toiminnan jatkuvuusjärjestelyjen testaamista varten. Eurojärjestelmä ja EKPJ järjestivät ensimmäisen sisäisen kriisiviestintätestin vuonna 2007. Vuodeksi 2008 on suunniteltu vaativampia toiminnan jatkuvuustestejä. Lisäksi EKPJ on laatinut ehdotuksen siitä, kuinka EU-maiden keskuspankit voivat jakaa markkinaosapuolille julkista tietoa toiminnan jatkuvuudesta ja kuinka keskuspankit voivat vaihtaa keskenään luottamuksellista tietoa. Tässä yhteydessä EKPJ keräsi tietoa useista eri aiheista, kuten kansainvälisistä ja kansallisista standardeista ja hankkeista sekä kansallisista toiminnan jatkuvuustesteistä. Tieto, joka ei ole luottamuksellista, saatetaan yleisön tietoon

9 Kuhunkin tapahtumaan sisältyy kaksi transaktiota, yksi kunkin valuutan määräisenä. Näin ollen joulukuussa 2007 CLS-järjestelmässä käsiteltyjen valuuttakauppojen määrä oli 190 718 ja keskimääräinen päivittäinen arvo oli 1 500 miljardia euroa.

kansallisten keskuspankkien verkkosivujen osiossa, jossa käsitellään toiminnan jatkuvuutta. EKP avannee verkkosivuillaan toiminnan jatkuvuus -osion vuonna 2008.

SWIFT

Yleisvalvonnassa painotetaan SWIFTin turvallisuutta, luotettavuutta, toimintavarmuutta, toiminnan jatkuvuutta ja infrastruktuurin kykyä kestää häiriöitä. Varmistaakseen, että SWIFT pyrkii näihin tavoitteisiin, yleisvalvojat arvioivat säännöllisesti, onko SWIFTillä asianmukaiset hallinto- ja valvontajärjestelyt, rakenteet, prosessit sekä riskienhallintamenettelyt, jotta se pystyy hallitsemaan tehokkaasti riskejä, joita se saattaa aiheuttaa rahoitusjärjestelmän vakaudelle ja rahoitusjärjestelmän infrastruktuurin kestävyydelle. Osana yhteisesti hoidettavaa SWIFTin yleisvalvontaa EKP alkoi vuonna 2006 työskennellä G10-maiden keskuspankkien kanssa. Tavoitteena oli määritellä yleiset yleisvalvonnan vaatimukset, jotka soveltuisivat SWIFTin arviointiin. Määrittelyssä otetaan huomioon SWIFTin nykyinen rakenne, prosessit, valvonta ja menettelyt. Yleisvalvonnan viisi vaatimusta saatiin määriteltyä kesäkuussa 2007, ja ne liitettiin yleisvalvontaryhmän riskeihin perustuviin yleisvalvontamenetelmiin. Vaatimukset ovat seuraavat:

1. Riskien havaitseminen ja hallinta: SWIFTin odotetaan havaitsevan ja hallitsevan systeemiriskin kannalta olennaisiin palveluihin kohdistuvat operatiiviset ja taloudelliset riskit ja takaavan, että sen riskienhallintaprosessit ovat tehokkaita.

2. Tietoturva: SWIFTin odotetaan toteuttavan tarkoituksenmukaista politiikkaa ja tarkoituksenmukaisia menettelyjä ja käyttävän riittävästi voimavaroja tiedon luottamuksellisuuden ja luotettavuuden sekä systeemiriskin kannalta olennaisten palvelujen saatavuuden takaamiseksi.

3. Luotettavuus ja kyky kestää häiriöitä: Suhteessa rooliinsa maailmanlaajuisessa rahoitusjärjestelmässä SWIFTin odotetaan toteuttavan tarkoituksenmukaista politiikkaa ja tarkoituksenmukaisia menettelyjä ja käyttävän riittävästi voimavaroja, jotta se voi taata systeemiriskin kannalta olennaisten palvelujen saatavuuden, luotettavuuden ja kyvyn kestää häiriöitä sekä sen, että toiminnan jatkuvuus- ja toipumissuunnitelmat tukevat järjestelmiä niin, että systeemiriskin kannalta olennaiset palvelut jatkuvat oikea-aikaisesti käyttökatkon yhteydessä.

4. Tekninen suunnittelu: SWIFTillä odotetaan olevan luotettavat menetelmät, joilla se valitsee koko elinkaaren ajaksi tekniikat ja tekniset standardit.

5. Tiedon välitys käyttäjille: SWIFTin odotetaan toimivan avoimesti käyttäjiään kohtaan ja antavan käyttäjilleen riittävästi tietoa, joka auttaa heitä ymmärtämään tehtävänsä ja vastuunsa SWIFTin käyttöön liittyvien riskien hallinnassa.

SWIFT on viimeistelemässä itsearviointia näiden yleisten vaatimusten perusteella. Se raportoi keskuspankeille, kuinka hyvin se pystyy täyttämään yleisvalvojien odotukset. Kyseiset viisi vaatimusta muodostavat puitteet yleisvalvojien toiminnalle ja riskeihin perustuvan yleisvalvonnan suunnittelulle. Korkean tason vaatimukset yleisvalvonnalle ja yleisvalvontajärjestelmän perusteet on esitetty yksityiskohtaisesti kesäkuussa 2007 julkaistussa Belgian keskuspankin Financial stability review -julkaisussa.

4.2 PIENTEN MAKSUJEN MAKSULIIKENNEPALVELUT

Eurojärjestelmän yleisvalvonta koskee myös pieniä maksuja välittäviä maksujärjestelmiä. Vuonna 2007 EKP seurasi edelleen STEP 2:n eli ensimmäisen Euroopan laajuisen euromääräisille pienille maksuille tarkoitetun automaattisen selvityskeskuksen toiminnan sujuvuutta. STEP 2:ta hallinnoi ja operoi EBA CLEARING.

Osana pienten maksujen toimialan kehityksen seurantaa EKP toteutti laajan tutkimuksen

yhteistyössä Federal Reserve Bank of Kansas Cityn kanssa. Tutkimus selvitti muiden rahalaitosten kuin pankkien merkitystä pienten maksujen välittämisessä Yhdysvalloissa ja eräissä Euroopan maissa.

4.3 KORTTIMAKSUJÄRJESTELMÄT

Eurojärjestelmällä on lakisääteinen tehtävä edistää maksujärjestelmien sujuvaa toimintaa euroalueella. Sen mukaisesti eurojärjestelmä on kehittänyt euromääräisiä maksuja käsittelevien korttimaksujärjestelmien yleisvalvontamenetelmät. Niiden tarkoituksena on osaltaan ylläpitää yleisön luottamusta korttimaksamiseen ja edistää kaikkien euroalueella toimivien maksukorttijärjestelmien yhtäläisiä toimintaedellytyksiä.

Eurojärjestelmä esitti korttimaksujärjestelmien yleisvalvontajärjestelmän luonnosta käsittelevästä raportista (Draft oversight framework for card payment schemes – requirements) kannanottopyynnön, johon saatujen kommenttien perusteella raportista laadittiin uusi versio. Raportissa määritellään korttimaksujärjestelmiä koskevien eurojärjestelmän yleisvalvontatehtävien laajuus ja ehdotetaan standardeja, joiden noudattaminen parantaisi kyseisten järjestelmien luotettavuutta. Raportissa ehdotetut standardit perustuvat eurojärjestelmän tekemään riskianalyysiin. Ne koskevat kaikkia maksukorttijärjestelmiä, jotka tarjoavat joko pankki- tai luottokorttipalveluja.

EKP:n neuvosto hyväksyi korttimaksujärjestelmiä koskevien eurojärjestelmän yleisvalvontastandardien lopullisen version tammikuussa 2008. Yleisvalvontastandardit otetaan käyttöön vuoden 2008 aikana.

4.4 ARVOPAPERIEN SELVITYS JA TOIMITUS

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

Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien käyttäjänä eurojärjestelmä arvioi, miten euroalueella toimivat arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät ja niiden väliset linkit noudattavat ns. eurojärjestelmän käyttäjästandardeja.[10]

Eurojärjestelmän luotto-operaatioissa käytettäviksi voidaan hyväksyä sellaiset linkit, jotka täyttävät eurojärjestelmän yhdeksän käyttäjästandardia. Eurojärjestelmä arvioi uusia linkkejä tai muutoksia linkeissä näiden standardien mukaisesti. Vuonna 2007 hyväksyttiin kolmen nykyisen linkin muutokset. Lisäksi eurojärjestelmä arvioi mahdollisuutta käyttää viittä ketjutettua linkkiä. Ketjutettuun linkkiin osallistuu useampi kuin kaksi arvopaperikeskusta. Arvioinnissa ei löydetty mitään erityisiä riskejä. Näin ollen EKP:n neuvosto hyväksyi kaikki viisi arvioitua linkkiä käytettäväksi eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuuksien siirtoon.

Osana valmisteluja Kyproksen ja Maltan liittymiseksi euroalueeseen 1.1.2008 EKP neuvosto arvioi maiden arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät. Yksityiskohtainen tarkastelu osoitti, että molemmat järjestelmät täyttivät yleisesti ottaen eurojärjestelmän käyttäjästandardit, ja ne voidaan siten hyväksyä käytettäviksi eurojärjestelmän rahapoliittisissa operaatioissa ja päivänsisäisissä luotto-operaatioissa.

Maaliskuussa 2007 G10-maiden maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitea (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) julkaisi raportin OTC-johdannaisten selvitys- ja toimitusjärjestelyistä (New developments in clearing and settlement arrangements for OTC derivatives). EKP osallistui raportin laadintaan. Raporttia varten haastateltiin pankkien edustajia, ja siinä tarkasteltiin kuutta kysymystä: kauppojen dokumentoinnin ja vahvistamisen ruuhkautumisesta johtuvat riskit, vakuuksien käytön vaikutus

10 Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations, tammikuu 1998.

luottoriskin pienentämiseen, keskusvastapuolien käyttö vastapuoliriskin vähentämiseksi, riskirahastojen vastapuolien käyttöön liittyvät riskit, sopimusten pätemättömästä uudistamisesta aiheutuvat riskit, sekä mahdolliset markkinahäiriöt, jotka johtuvat yhden tai useamman vastapuolen konkurssista ja siitä seuranneesta markkinoilta sulkemisesta.

ARVOPAPERIEN TOIMITUSTA JA SELVITYSTÄ KOSKEVIEN EUROOPAN UNIONIN STANDARDIEN KEHITTÄMINEN

Vuonna 2001 EKP:n neuvosto sopi periaatteista, joita sovelletaan arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmiä koskevassa yhteistyössä EKPJ:n ja Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komitean (Committee of European Securities Regulators, CESR) kesken. Vuonna 2004 EKPJ:n ja Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komitean välinen työryhmä laati raporttiluonnoksen arvopaperien selvitystä ja toimitusta koskevista standardeista Euroopan unionissa (Standards for securities clearing and settlement in the European Union). Tavoitteena on sopeuttaa EU:n toimintaympäristöön G10-maiden maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean (CPSS) ja kansainvälisen arvopaperimarkkinavalvojien järjestön (IOSCO) suositukset, jotka koskevat arvopaperien selvitysjärjestelmiä (ns. CPSS-IOSCO-suositukset). Seuraavana vuonna työryhmä jatkoi työtään tarkoituksenaan kehittää arviointimenetelmä, josta olisi apua standardien tehokkaassa täytäntöönpanossa. Lisäksi tänä ajanjaksona työryhmän tavoitteena oli mukauttaa keskusvastapuolia koskevat CPSS-IOSCO-suositukset EU:n toimintaympäristöön. Useat avoimet kysymykset ovat vuoden 2005 lopusta lähtien hidastaneet edistymistä. Vuonna 2007 Euroopan komissio kuitenkin vauhditti keskusteluja, joita käytiin Ecofin-neuvostossa, talous- ja rahoituskomiteassa ja rahoituspalvelujen komiteassa. Keskustelujen seurauksena Ecofin-neuvosto totesi, ”että kaupankäynnin jälkeisten toimintojen alalla sijoittajansuoja ja toiminnan vakautta koskeva turva, riskien hallintaa koskevat näkökohdat mukaan lukien, ovat tärkeitä keskustelunaiheita ja että olisi harkittava konkreettisia toimia, kuten sopimista standardeista tai sääntelytoimenpiteistä, millä täydennettäisiin riskejä ja rahoitusvakautta koskevia käytännesääntöjä”. Lisäksi Ecofin-neuvosto edellyttää, että rahoituspalvelukomitea ”tarkastelee entistä perusteellisemmin standardien soveltamisalaa, oikeusperustaa ja sisältöä ja ottaa tällöin riittävästi huomioon yhtäläisten toimintaedellytysten varmistamisen merkityksen sekä ehdottaa yhdessä komission kanssa tätä koskevia jatkotoimintatapoja neuvostolle vuoden 2008 alkukeväällä”.[11] EKP on osallistunut tähän työhön.

11 Ecofin-neuvoston päätelmät selvitystoiminnasta. Talous- ja rahoitusasioiden neuvoston 2822. kokous, Luxemburg, 9.10.2007.

LUKU 5

EU-SUHTEET JA KANSAINVÄLISET SUHTEET

I EU-SUHTEET

Vuonna 2007 EKP jatkoi säännöllistä yhteydenpitoa EU:n toimielimiin ja foorumeihin, varsinkin Euroopan parlamenttiin, Ecofin-neuvostoon, euroryhmään ja Euroopan komissioon (ks. luku 6). EKP:n pääjohtaja osallistui euroryhmän kokouksiin sekä Ecofin-neuvoston kokouksiin, kun käsiteltävänä oli EKPJ:n tavoitteisiin ja tehtäviin liittyviä seikkoja. Euroryhmän puheenjohtaja sekä talous- ja raha-asioista vastaava komission jäsen osallistuivat EKP:n neuvoston kokouksiin, silloin kun he katsoivat sen tarkoituksenmukaiseksi.

1.1 POLITIIKKAKYSYMYKSET

VAKAUS- JA KASVUSOPIMUS

Vuonna 2007 suotuisa kokonaistaloudellinen tilanne tuki julkisen talouden rahoitusasemien kohentumista useimmissa maissa ja siten myös sitä, että liiallisia alijäämiä koskevia menettelyjä kumottiin useissa tapauksissa. Niiden jäsenvaltioiden lukumäärä, joissa oli liiallinen alijäämä, oli vuoden 2006 lopussa 11, mutta vuoden 2007 lopussa tällaisia jäsenvaltioita oli enää kuusi. Tammikuussa 2007 Ecofin-neuvosto lopetti Ranskan liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn. Kesäkuussa 2007 se teki samoin Saksan, Kreikan ja Maltan suhteen. Maltan tapauksessa toimenpide poisti merkittävän esteen euron käyttöönotolta vuonna 2008. Lokakuussa 2007 Ecofin-neuvosto kumosi Ison-Britannian liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn. Nyt kun liialliset alijäämät on korjattu, on välttämätöntä, että jäsenvaltiot jatkavat julkisen talouden rakenteellista vakauttamista vakaus- ja kasvusopimuksen määräysten mukaisesti saavuttaakseen keskipitkän aikavälin tavoitteensa. Tämä auttaa myös välttämään sen, että alijäämiä koskeva viitearvo (3 % suhteessa BKT:hen) ylittyy uudelleen talouskehityksessä havaittavien tavanomaisten suhdannevaihtelujen vuoksi. Vuoden 2007 lopussa liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn kohteena oli edelleen kaksi euroalueeseen kuuluvaa jäsenvaltiota (Italia ja Portugali) ja neljä euroalueen ulkopuolista maata (Puola, Slovakia, Tšekki ja Unkari).

Julkisen talouden kehitys Tšekissä oli huolestuttava. Heinäkuussa 2007 Ecofin-neuvosto päätti Euroopan komission antaman suosituksen perusteella, että Tšekin toteuttamat toimet eivät olleet riittäviä, jotta alijäämä saataisiin 3 prosentin kynnysarvoa pienemmäksi vuoteen 2008 mennessä. Maaliskuussa julkistetusta Tšekin tarkistetusta lähentymisohjelmasta ilmeni, että alijäämiä koskeva BKT:hen suhteutettu 3 prosentin kynnysarvo ylittyisi vuoden 2008 lisäksi myös vuonna 2009. Lokakuussa 2007 neuvosto antoi jälleen perustamissopimuksen artiklan 104 kohdan 7 mukaisesti suosituksen, jonka mukaan Tšekin on supistettava BKT:hen suhteutettu alijäämä alle 3 prosentin viimeistään vuonna 2008 ja kohennettava julkisen talouden rahoitusaseman rakennetta 0,75 % vuosina 2007–2008. Euroopan komission syksyn 2007 ennusteen mukaan alijäämä todellakin supistuu alle 3 prosentin vuonna 2008.

Uusia toimenpiteitä ei toteutettu liiallisia alijäämiä koskevissa menettelyissä, jotka kohdistuivat Italiaan (jonka olisi Ecofin-neuvoston suosituksen mukaan pitänyt korjata liiallinen alijäämänsä vuoteen 2007 mennessä), Unkariin (2009), Puolaan (2007), Portugaliin (2008) ja Slovakiaan (2007), sillä uudet tiedot ja ennusteet viittasivat yleisesti siihen, että liiallisten alijäämien korjaamisessa oli edistytty neuvoston uusimpien suositusten mukaisesti.

Lokakuussa 2007 Ecofin-neuvosto tarkasteli vakaus- ja kasvusopimuksen ennalta ehkäisevän osan tehokkuutta. Se käytti lähtökohtana ehdotuksia, jotka Euroopan komissio oli esittänyt julkisesta taloudesta talous- ja rahaliitossa vuonna 2007 laatimaansa raporttiin liittyvässä tiedonannossa. Ministerit totesivat, että kaikkien niiden maiden, jotka eivät ole vielä saavuttaneet keskipitkän aikavälin tavoitettaan, on nopeutettava alijäämän ja velan supistamista ja käytettävä odotettua suuremmat tulot tämän tavoitteen saavuttamiseksi. He myös toivat jälleen esille, kuinka tärkeitä ovat sääntöihin perustuvat monivuotiset finanssipolitiikan kehykset ja kansallisten parlamenttien asianmukainen osallistuminen. Lisäksi he pyysivät jäsenvaltioita määrittelemään vakaus- ja lähentymisohjelmissaan, kuinka ne

saavuttavat keskipitkän aikavälin tavoitteensa ja millaisia lisätoimenpiteitä tarvitaan tavoitteiden saavuttamiseksi. Komissiota pyydettiin kehittelemään julkisen talouden perusrahoitusasemien mittaamista edelleen. Julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyyttä ajatellen Ecofin-neuvosto kehotti komissiota laatimaan vuonna 2008 käsiteltäväksi otettavia ehdotuksia siitä, kuinka väestön ikääntymisestä aiheutuva julkisen talouden rasitus sisällytetään keskipitkän aikavälin tavoitteiden määrittelemiseen.

LISSABONIN STRATEGIA

Lissabonin strategia – EU:n laajamittainen talous-, sosiaali- ja ympäristöpoliittinen uudistusohjelma – oli edelleen keskeinen aihe EU:n talouspolitiikkaa koskevassa keskustelussa. EU:n neuvosto jätti vuonna 2005 kolmeksi vuodeksi hyväksytyt yhdennetyt suuntaviivat ennalleen ja kehotti panemaan enemmän painoa strategian täytäntöönpanoon, jotta saavutetaan yleinen tavoite eli aiempaa nopeampi talouskasvu ja työpaikkojen määrän lisääntyminen.[1] EU:n neuvosto myös täydensi keväällä 2007 näitä suuntaviivoja kutakin jäsenvaltiota koskevilla maakohtaisilla suosituksilla ja euroalueen maille osoitetuilla horisontaalisilla suuntaviivoilla. Syksyllä 2007 jäsenvaltiot toimittivat toiset seurantaraporttinsa vuosina 2005–2008 toteutettavista uudistusohjelmistaan. Näissä raporteissa arvioidaan jäsenvaltioiden tähänastista edistymistä rakenneuudistusstrategioidensa täytäntöönpanossa. Näihin strategioihin sisältyvät julkisen talouden kestävyyden ja laadun varmistaminen, yritysten sääntely-ympäristön parantaminen, tutkimus- ja kehitystoimintaan ja innovaatioihin investoiminen, työmarkkinoille osallistumisen edistäminen ja työmarkkinoiden joustavuuden lisääminen (ks. myös luku 1). Ecofin-neuvosto arvioi kansallisia uudistusohjelmia koskevat seurantaraportit. Oman arvionsa esitti myös Euroopan komissio, joka julkaisi strategisen raportin joulukuussa 2007. Näillä arvioinneilla luotiin pohjaa vuonna 2008 hyväksyttäville uusille yhdennetyille suuntaviivoille uudeksi kolmivuotiskaudeksi 2008–2010. Euroopan yhteisön Lissabon-ohjelma tarkistettiin vuoden 2007 lopussa, ja siinä määriteltiin yhteisön toiminnan ensisijaiset tavoitteet vuosina 2008–2010. Tavoitteissa otettiin huomioon keväällä 2006 pidetyssä Eurooppa-neuvoston kokouksessa määritellyt neljä uudistusten painopistealuetta (osaaminen ja innovointi, liiketoimintapotentiaali, työmarkkinat ja energiapolitiikka).

EKP on toistuvasti korostanut rakenneuudistusten tärkeyttä ja suhtautuu myönteisesti komission ja jäsenvaltioiden päättäväisyyteen uudistetun Lissabonin strategian toteuttamisessa EU:n ja kansallisella tasolla. On erityisen tärkeää, että euroalueen maat toteuttavat laaja-alaisia uudistustoimenpiteitä, koska ne vastaavat yhdessä EMUn sujuvan toiminnan varmistamisesta.

1.2 INSTITUTIONAALISET KYSYMYKSET

LISSABONIN SOPIMUS

EU:n jäsenvaltioiden valtionpäämiehet tai hallitusten päämiehet allekirjoittivat 13.12.2007 Lissabonin sopimuksen Euroopan unionista tehdyn sopimuksen ja Euroopan yhteisön perustamissopimuksen muuttamisesta. Uudistussopimus on nyt ratifioitavana kaikissa 27 jäsenvaltiossa. Sen on tarkoitus tulla voimaan 1.1.2009, mikäli ratifiointiprosessi on saatu päätökseen siihen mennessä. Jos näin ei ole, Lissabonin sopimus tulee voimaan viimeisen jäsenvaltion suorittamaa ratifiointia seuraavan kuukauden ensimmäisenä päivänä.

Uudistussopimuksella muutetaan Euroopan yhteisön perustamissopimusta ja sopimusta Euroopan unionista. Nämä kaksi sopimusta muodostavat vastedeskin EU:n toiminnan perustan. Uudistussopimuksen mukaisesti yhteisön korvaa sen seuraaja unioni, joka on oikeushenkilö. EKP suhtautuu myönteisesti tämänkaltaiseen EU:n oikeudellisen ja institutionaalisen rakenteen yksinkertaistamiseen.

EKP piti erityisen tärkeänä sitä, että hintavakaus ei ole ainoastaan EKP:n ja EKPJ:n ensisijainen tavoite vaan koko EU:lle asetettu tavoite. Uudis-

1 Yhdennetyt suuntaviivat annetaan vuonna 2005 suoritetun Lissabonin strategian väliarvioinnin mukaisesti kolmeksi vuodeksi ja tarkistetaan sen jälkeen vuosittain tänä ajanjaksona (ks. EKP:n vuoden 2005 vuosikertomus, s. 140–141).

tussopimuksessa paitsi määrätään tästä myös tehdään talous- ja rahaliitosta, jonka valuutta on euro, yksi EU:n tavoitteista.

EKP on nykyisin yksi yhteisön elimistä, ja siitä tulee yksi unionin toimielimistä. EKP piti tehtäviensä tuloksellisen hoitamisen kannalta välttämättömänä, että EKP:n ja EKPJ:n institutionaaliset erityispiirteet säilytetään. Uudistussopimuksessa nämä erityispiirteet säilytetään vahvistamalla EKPJ:n tehtävät ja rakenne, EKP:n ja kansallisten keskuspankkien riippumattomuus sekä EKP:n oikeushenkilöys, sääntelyvaltuudet ja taloudellinen riippumattomuus. Uudistussopimuksen mukaan Eurooppa-neuvosto ei enää nimitä EKP:n johtokunnan jäseniä tähänastiseen tapaan jäsenvaltioiden valtionpäämiesten tai hallitusten päämiesten yhteisellä päätöksellä vaan määräenemmistöllä. EKP:n pyynnöstä ilmaisu ”eurojärjestelmä” lisätään perussopimuksiin.

Uudistussopimuksella myös uudistetaan talouden ohjausta monella tapaa. Yksi uudistus on euroryhmän tunnustaminen. Euroryhmä säilyttää nykyisen epävirallisen asemansa, ja sen puheenjohtajan toimikausi on 2,5 vuotta. Lisäksi euroalueen maiden asemaa vahvistetaan. Vaikka EU:n neuvosto edelleen päättääkin komission ehdotuksen perusteella, voiko tietty jäsenvaltio ottaa euron käyttöön, euroalueen maat antavat suosituksen ennen tällaista päätöstä. Vastaavasti ainoastaan euroalueen maat – ilman kyseistä jäsenvaltiota – tekevät päätökset siitä, onko liiallisia alijäämiä koskevassa menettelyssä ja talouspolitiikan laajojen suuntaviivojen noudattamisessa laiminlyöntejä euroalueen maissa. Lisäksi sopimukseen sisältyy uusi määräys, jossa euroalueen maille annetaan mahdollisuus määräenemmistöllä toteuttaa uusia toimenpiteitä budjettikurin koordinoinnin ja valvonnan tehostamiseksi ja erityisten talouspolitiikan suuntaviivojen laatimiseksi euroalueen maille.

EKP:n mielestä uudistussopimuksessa yleisesti ottaen vahvistetaan EMUn nykyinen rakenne. Näin ollen EKP pitää suotavana ratifiointiprosessin onnistunutta loppuun saattamista.

LÄHENTYMISRAPORTIT

Sekä EKP että Euroopan komissio laativat Kyproksen ja Maltan pyynnöstä perustamissopimuksen artiklan 122 mukaisesti lähentymisraportin siitä, miten nämä kaksi maata olivat edistyneet euroalueen liittymisehtojen täyttämisessä. Toukokuun 16. päivänä 2007 julkaistujen lähentymisraporttien ja komission ehdotuksen perusteella Ecofin-neuvosto päätti 10.7.2007, että Kypros ja Malta saavat ryhtyä käyttämään euroa valuuttanaan 1.1.2008 (ks. luku 3).

1.3 KEHITYS EU:N HAKIJAMAISSA SEKÄ SUHTEET NÄIHIN MAIHIN

EKP jatkoi yhteistyötään EU:n hakijamaiden keskuspankkien kanssa luodakseen edellytykset sujuvalle rahapoliittiselle yhdentymisprosessille EU:n alueella, kun institutionaaliset ja taloudelliset edellytykset ovat täyttyneet. Tätä yhteistyötä kehitettiin samanaikaisesti EU:n ja näiden maiden välisen yleisen institutionaalisen vuoropuhelun kanssa.

Liittymisneuvottelut Kroatian kanssa aloitettiin lokakuussa 2005. Neuvottelut EU:n säännöstön yksittäisistä luvuista käynnistettiin kesäkuussa 2006, ja ne etenivät vuonna 2007 hyvin: vuoden loppuun mennessä oli käyty neuvotteluja huomattavan monesta luvusta. Lukuja on yhteensä 35. EKP lujitti edelleen kahdenvälisiä suhteitaan Kroatian keskuspankkiin. EKP:n henkilökuntaa vieraili Zagrebissa huhtikuussa 2007, ja Kroatian keskuspankin pääjohtaja vieraili Frankfurtissa lokakuussa 2007, jolloin käytiin säännönmukainen liittymistä edeltävä huipputason vuoropuhelu.

Euroopan komissio aloitti liittymisneuvottelut Turkin kanssa lokakuussa 2005 ja ryhtyi neuvot-

telemaan EU:n säännöstön yksittäisistä luvuista kesäkuussa 2006. Joulukuussa 2006 Eurooppa-neuvosto päätti keskeyttää neuvottelut kahdeksasta EU:n liittymisprosessiin kuuluvasta 35 luvusta, koska tulliliiton laajentaminen EU:n uusiin jäsenvaltioihin ei ollut edistynyt. Neuvottelut viidestä luvusta – yritys- ja teollisuuspolitiikasta, tilastoista, varainhoidon valvonnasta, Euroopan laajuisista verkoista sekä terveydestä ja kuluttajansuojasta – aloitettiin vuoden 2007 aikana. EU:n toimielimet tarkastelevat edelleen Turkin lainsäädännön yhteensopivuutta EU:n säännöstön kanssa, ja muista luvuista mahdollisesti aloitettavia neuvotteluja valmistellaan. EKP jatkoi pitkäaikaista huipputason vuoropuheluaan Turkin keskuspankin kanssa. Siihen kuului EKP:n pääjohtajan osallistuminen Turkin keskuspankin 75-vuotisjuhlaan Ankarassa 1.6.2007. Keskustelut painottuivat makrotalouden ja rahoitusalan viimeaikaiseen kehitykseen Turkissa, Turkin keskuspankin rahapolitiikkaan sekä euroalueen taloudelliseen ja rahapoliittiseen tilanteeseen. Vuonna 2007 Turkin keskuspankille myös annettiin pyynnöstä teknistä apua esimerkiksi sisäisen rahoituksen ja maksujärjestelmien alalla.

Entiselle Jugoslavian tasavallalle Makedonialle myönnettiin ehdokasasema joulukuussa 2005. Eurooppa-neuvosto päätti kuitenkin, että neuvotteluja ei aloitettaisi, ennen kuin tietyt ehdot täyttyvät. Yhtenä ehtona oli EU:n kanssa tehdyn vakautus- ja assosiaatiosopimuksen tehokas täytäntöönpano. Toistaiseksi ei ole ilmoitettu täsmällistä neuvottelujen aloittamispäivää. Komissio seuraa tarkoin saavutettua edistystä. Vaikka se myönsikin, että on toteutettu oikeansuuntaisia toimenpiteitä, se luetteli useita uudistuksen tarpeessa olevia osa-alueita, joilla on tehostettava ponnisteluja. EKP:n ja entisen Jugoslavian tasavallan Makedonian keskuspankin välinen yhteydenpito henkilöstön tasolla tiivistyi.

2 KANSAINVÄLISET ASIAT

2.1 KANSAINVÄLISEN VALUUTTA- JA RAHOITUSJÄRJESTELMÄN KEHITYKSEN KESKEISET VAIHEET

MAKROTALOUSPOLITIIKAN SEURANTA MAAILMANTALOUDESSA

Kun otetaan huomioon talouden ja rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen nopeus, kansainvälisestä taloustilanteesta tulee yhä merkityksellisempi euroalueella harjoitettavan talouspolitiikan kannalta. Tämän vuoksi eurojärjestelmä seuraa ja analysoi tarkasti makrotalouspolitiikkaa ja siihen vaikuttavaa kehitystä euroalueen ulkopuolisissa maissa. Se on myös tärkeässä asemassa makrotalouspolitiikan kansainvälisessä ja monenvälisessä seurannassa. Tätä seurantaa harjoitetaan pääasiallisesti Kansainvälisen järjestelypankin (BIS), Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) ja Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön (OECD) kaltaisten kansainvälisten organisaatioiden kokouksissa sekä G7- ja G20-maiden valtiovarainministerien ja keskuspankkien pääjohtajien kokousten kaltaisilla foorumeilla. Keskeiset laitokset ja foorumit ovat joko ottaneet EKP:n jäseneksi (esimerkiksi G20) tai myöntäneet sille tarkkailijan aseman (esimerkiksi IMF). EKP arvioi kansainvälistä kehitystä, jotta se voi edistää makrotaloudellisen toimintaympäristön vakautta ja tervettä makrotalous- ja rahoituspolitiikkaa.

Vuonna 2007 kansainvälistä taloudellista toimintaympäristöä leimasivat edelleen suuret maailmanlaajuiset vaihtotaseiden tasapainottomuudet. Yhdysvalloissa ja öljynviejämaissa toteutettiin joitakin sopeutustoimia.[2] Yhdysvalloissa BKT:hen suhteutettu vaihtotaseen alijäämä pieneni hieman ja oli 5,7 %, kun se vuonna 2006 oli ollut 6,2 %. Tämä johtui aiempaa tasapainoisemmasta maailmanlaajuisen kysynnän kasvusta ja suotuisasta valuuttakurssikehityksestä. Yhdysvalloissa toteutetut sopeutustoimet eivät suoraan näkyneet Aasian maiden vaihtotaseissa, joiden ylijäämät olivat edelleen huomattavia, keskimäärin noin 6,1 % BKT:stä, kun ne vuonna 2006 olivat olleet 5,3 %. Esimerkiksi Kiinassa ja Japanissa vaihtotaseen ylijäämät kasvoivat: Kiinassa ylijäämä oli 11,7 % ja Japanissa 4,5 %. Öljynviejämaat – jotka myös muodostavat tärkeän vastapainon Yhdysvaltojen vaihtotaseen alijäämälle – kuitenkin supistivat vaihtotaseen ylijäämiään 11,9 prosenttiin BKT:stä, kun ne vuonna 2006 olivat olleet 16,1 %. Eräät Aasian maat ja öljynviejämaat jatkoivat huomattavien valuuttavarantojen keräämistä. Kiinassa valuuttavarantoja on kertynyt erityisen paljon, yli 1 000 miljardia Yhdysvaltain dollaria. Valuuttavarantojen kasvu maissa, joissa vaihtotase oli ylijäämäinen, vaikutti osaltaan valtioiden sijoitusrahastojen merkityksen kasvuun kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla.

Eurojärjestelmä korosti edelleen useissa eri yhteyksissä, että tasapainottomuuksien jatkumiseen liittyy riskejä ja epävarmuustekijöitä. Se myös vahvisti kannattavansa kaikilta osin sitä, että ongelmaa lähestytään yhteistyön kautta. Tämä merkitsee, että kaikki asianomaiset maat toteuttavat tarvittavat toimenpiteet varmistaakseen hallitun maailmanlaajuisten tasapainottomuuksien korjaamisen. Tasapainottomuuksien asteittaisella ja hallitulla korjaamisella tuetaan ja lujitetaan maailmantalouden kasvua ja vakautta. Tähän kansainväliseen poliittiseen tavoiteohjelmaan kuuluu toimia, joilla lisätään yksityistä ja julkista säästämistä alijäämäisen vaihtotaseen maissa. Toimilla myös kannustetaan toteuttamaan rakenneuudistuksia kehittyneissä talouksissa, joiden potentiaalinen kasvu on suhteellisen heikko. Lisäksi niillä tähdennetään tarvetta kotimaisen kysynnän lisäämiseen ja pääoman kohdentamisen parantamiseen kehittyvissä markkinatalouksissa. Koska valuuttakurssien olisi heijastettava talouden perustekijöitä, ensisijaisiin tavoitteisiin kuuluu edelleen valuuttakurssien joustavuus sellaisissa keskeisissä maissa ja sellaisilla keskeisillä alueilla, joilta tätä joustavuutta puuttuu. Kiinassa on suotavaa lisätä joustavuutta. Kun otetaan huomioon sen kasvava vaihtotaseen ylijäämä ja kotimainen inflaatio, on edelleen tarpeen sallia sen efektiivisen valuuttakurssin nopea vahvistuminen. Kehitys ja politiikkatoimenpiteet vuonna 2007 olivat monessa suhteessa oikeansuuntaisia. Edelleen tarvitaan kuitenkin uusia sopeutustoimia, mikäli

2 Tässä osassa esitetyt arviot vuodesta 2007 perustuvat ennusteisiin, jotka sisältyvät syyskuussa 2007 ilmestyneeseen Kansainvälisen valuuttarahaston julkaisuun ”World Economic Outlook”.

maailmantalouden tasapainottomuuksia halutaan supistaa huomattavasti.

Maailman luottomarkkinoiden tila heikkeni vuoden 2007 jälkipuoliskolla. Tämä johtui siitä, että Yhdysvaltojen subprime-asuntolainamarkkinoiden paineisiin liittyvä luottoriskin uudelleenhinnoittelu johti tuottojen äkilliseen tilapäiseen nousuun ja likviditeettitilanteen häiriöihin pankkien välisten markkinoiden joillakin osa-alueilla. Vaikka tämä kehitys vaikutti myös kehittyviin talouksiin, niihin kohdistuneet vaikutukset olivat selvästi lievempiä kuin maailmanlaajuisten rahoitusmarkkinoiden edellisinä levottomina kausina. Tämä kyky kestää häiriöitä johtuu osittain näiden maiden aiempaa paremmasta politiikkavälineistöstä. Taustalla on kuitenkin myös se, että rahoitusmarkkinoiden levottomuus oli ominaista sellaisten innovatiivisten luottoinstrumenttien markkinoille, joiden käyttö kehittyvissä talouksissa on vähäisempää kuin kehittyneissä talouksissa, joiden rahoitusjärjestelmät ovat pitkälle kehittyneitä.

Myös euroaluetta tarkasteltiin osana kansainvälisen politiikan seurantaa. Vuonna 2007 Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) ja OECD:n talous- ja kehityskatsauskomitea arvioivat tavanomaiseen tapaan niin koko euroalueen raha-, rahoitus- ja talouspolitiikkaa kuin yksittäisiä euroalueen maitakin. Neljännen artiklan mukaiset valuuttarahaston konsultaatiot ja OECD:n talous- ja kehityskatsauskomitean laatima arvio tarjosivat mahdollisuuden hyödylliseen mielipiteiden vaihtoon näiden kansainvälisten järjestöjen ja EKP:n, euroryhmän puheenjohtajiston sekä Euroopan komission välillä. Näiden keskustelujen jälkeen valuuttarahasto ja OECD laativat kumpikin raporttinsa, joissa ne arvioivat euroalueen politiikkaa.[3] Lisäksi euroalue osallistui valuuttarahaston ensimmäiseen monenväliseen konsultaatioprosessiin, jonka painopiste oli maailmanlaajuisissa tasapainottomuuksissa (tästä tarkemmin seuraavassa osassa).

KANSAINVÄLISEN RAHOITUSJÄRJESTELMÄN RAKENNE

Pyrkimykset kansainvälisen valuuttarahaston uudistamiseksi noudattavat keskipitkän aikavälin strategiaa, jota harjoitettiin edelleen vuoden aikana. Eri aloitteet etenevät eri nopeuksilla, ja merkittävin saavutus oli kahdenvälistä seurantaa koskevan uuden päätöksen voimaantulo.[4] Muita keskeisiä uudistettavia osa-alueita olivat valuuttarahaston hallinto (kiintiöt ja äänivalta), rahaston tulo- ja menokehys sekä rahaston asema kehittyvissä markkinatalouksissa. Näistä seikoista pyritään pääsemään yksimielisyyteen käymällä keskusteluja sekä Kansainvälisessä valuuttarahastossa että muilla foorumeilla, kuten G7- ja G20-maiden kokouksissa, ja EKPJ on mukana toiminnassa seuraamalla käytäviä keskusteluja ja tarvittaessa osallistumalla niihin.

Yksi valuuttarahaston tärkeimmistä viimeaikaisista saavutuksista on ollut seurannan parantuminen. Vuoden 2007 puolivälissä tuli voimaan uusi, jäsenvaltioiden politiikkojen kahdenvälistä seurantaa koskeva päätös, joka korvasi siihenastisen, 30 vuotta vanhan seurantapäätöksen ja teki seurannasta selkeämpää, suorempaa, tasapuolisempaa ja vastuullisempaa. Uudessa päätöksessä pyritään ottamaan paremmin huomioon maiden väliset heijastusvaikutukset käyttämällä ulkoista vakautta seurannan pääperiaatteena. Ulkoinen vakaus on määritelty viittaamalla valuuttakurssiin, jonka analysoinnista näin ollen tulee yksi seurantaprosessin keskeinen osatekijä. Koska euroalueella on käytössä yhteinen raha, euroalueen ulkoista vakautta arvioidaan koko euroalueen tasolla. Myös tässä suhteessa on edelleen tärkeää kahdenvälinen maakohtainen valvonta, joka kohdistuu yksittäisten jäsenvaltioiden kansallisiin politiikkoihin. Nyt on vireillä toimenpiteitä, joilla on tarkoitus varmistaa uuden päätöksen tehokas täytäntöönpano, jossa otetaan huomioon tekniset ja käsitteelliset haasteet.

Lisäksi ensimmäinen monenvälinen konsultaatioprosessi eteni seurantavaiheeseen. Monenväliset konsultaatiot ovat uusi tapa harjoittaa seurantaa, johon osallistuvat keskeiset toimijat pyritään

3 IMF: ”Euro area policies: 2007 Article IV consultation staff report”, heinäkuu 2007 ja OECD: ”Economic survey of the euro area”, tammikuu 2007.

4 Johtokunnan 15.6.2007 tekemä päätös jäsenvaltioiden politiikkojen kahdenvälisestä seurannasta korvasi vuonna 1977 tehdyn päätöksen valuuttakurssipolitiikkojen seurannasta.

saamaan avoimeen vuoropuheluun keskenään. Näin pyritään helpottamaan tarkoituksenmukaisten poliittisten toimenpiteiden toteuttamista systeemiriskin tai tietyn alueen kannalta merkittävissä ongelmissa. Ensimmäisessä monenvälisessä konsultaatiossa pyrittiin tarkastelemaan maailmanlaajuisia tasapainottomuuksia, ja siihen osallistuivat Kiina, euroalue, Japani, Saudi-Arabia ja Yhdysvallat. Foorumi tarjosi hyödyllisen tilaisuuden vaihtaa ajatuksia ja näkemyksiä tasapainottomuuksien syistä ja ratkaisutavoista. Painopiste on nyt siirtynyt vuoropuhelusta poliittisiin toimenpiteisiin, ja valuuttarahaston henkilöstö seuraa edistystä ja esittää havaintonsa kahden- ja monenvälisissä raporteissa.

Edistystä on saavutettu myös muissa keskipitkän aikavälin strategian osatekijöissä. Keskustelut kiintiöitä ja äänivaltaa koskevasta uudistuksesta painottuivat uuteen kiintiöiden laskentatapaan, kiintiöiden tilapäiseen korottamiseen toistamiseen aiempaa useammissa maissa ja perusäänten määrän korottamiseen. Uudistuksille on asetettu kaksi keskeistä tavoitetta: merkittävä edistyminen kiintiöiden tarkistamisessa jäsenten painoarvoa ja roolia maailmantaloudessa vastaavalla tavalla ja alhaisen tulotason maiden äänivallan ja edustuksen parantaminen valuuttarahastossa. Uudistuspaketin tärkeimmistä osatekijöistä päästäneen yksimielisyyteen keväällä 2008 pidettäviin kokouksiin mennessä. Vireillä on myös toimenpiteitä, joiden tarkoituksena on saada rahasto taloudellisesti vakaammalle pohjalle. Merkittävistä henkilöistä koostuva komitea (valuuttarahaston kestävää pitkän aikavälin rahoitusta selvittämään nimitetty elin) antoi raportissaan tulopuolta keskevia suosituksia, jotka muodostavat yksityiskohtaisten ehdotusten perustan. Menopuolella rahaston ydintehtävien ja huolellisen tavoitteenasettelun huomioon ottaminen antaa suuntaa ehdotuksille uudesta menokehyksestä, johon sisältyy huomattavia määrärahojen supistuksia. Myös valuuttarahaston roolia kehittyvissä markkinatalouksissa tarkastellaan edelleen. Rahasto lisäsi apuaan riskialttiuden toteamisessa ja velanhoidossa ja jatkoi uuden likviditeetti-instrumentin mahdollisuuden hahmottelemista kriisien ehkäisemiseen tähtäävänä toimenpiteenä.

Valuuttarahastoa koskevien uudistusten lisäksi kansainvälisen rahoitusyhteisön tärkeimpiin käsiteltäviin asioihin kuuluivat edelleen kriisien ehkäisemisen ja asianmukaisen kriisien ratkaisemisen edistäminen. Tässä yhteydessä saavutettiin edistystä G20-maiden vuonna 2004 hyväksymien, pääomavirtojen vakautta ja velkojen uudelleenjärjestelyn oikeudenmukaisuutta kehittyvillä markkinoilla koskevien periaatteiden täytäntöönpanossa. Näiden markkinalähtöisten, vapaaehtoisten periaatteiden tarkoituksena on antaa joukkolainoja liikkeeseen laskeville julkisyhteisöille ja yksityisen sektorin luotonantajille ohjeita tietojenvaihdosta, vuoropuhelusta ja tiiviistä yhteistyöstä. Yhä useammat rahoituslaitokset ja joukkolainoja liikkeeseen laskevat maat ovat ilmaisseet kannattavansa näitä periaatteita ja pyrkivänsä edistämään niiden täytäntöönpanoa. Vuonna 2006 periaatteiden täytäntöönpanoa ja kehittämistä ohjaamaan perustettiin johtoryhmä, jonka jäsenet ovat kansainvälisen rahoituksen alalla toimivia ylempiä johtajia. Viimeisimmässä kokouksessaan Washingtonissa lokakuussa 2007 johtoryhmä tarkasteli edistymistä periaatteiden täytäntöönpanossa osana kansainvälisen rahoitusjärjestelmän rakennetta.

Vuoden 2007 aikana tehtiin joukko muita rahoitusmarkkinoihin liittyviä aloitteita. Ottaen mallia yksityisen sektorin toiminnasta edellä mainittujen periaatteiden edistämisessä joukko johtavia Lontoossa toimivia riskirahastoja teki ehdotuksen riskirahastoja koskevista menettelytapaohjeista. Näillä vapaaehtoisilla ohjeilla on tarkoitus parantaa avoimuutta ja riskienhallintaa. Lisäksi G8-maat sopivat toimintasuunnitelmasta paikallisten joukkolainamarkkinoiden kehittämiseksi kehittyvissä markkinatalouksissa ja kehittyvissä maissa. Toimintasuunnitelmassa määriteltiin joukko keskeisiä politiikkakysymyksiä, joita on tarkoitus tarkastella lähemmin. Näihin kysymyksiin kuuluvat markkinainfrastruktuurien ja julkisen velanhoidon vahvistaminen, sijoittajakunnan laajentaminen ja monipuolistaminen, johdannais- ja swapmarkkinoiden kehittäminen, tietokantojen parantaminen ja alueellisten aloitteiden edistäminen. Tavoitteena on syventää ja tehostaa paikallisia joukkolainamarkkinoita

siten, että ne voivat osallistua täysipainoisesti rahoituksenvälitykseen sekä rahoitusjärjestelmän vakauden ja kestävän talouskasvun edistämiseen. Lisäksi valtioiden sijoitusrahastojen rooliin ja toimintatapoihin kohdistuvaa kasvavaa kiinnostusta tähdensi Kansainvälinen valuutta- ja rahoituskomitea, joka pyysi valuuttarahastoa avaamaan vuoropuhelun valtioiden omaisuuden ja varantojen hoitajien kanssa. Ensimmäinen keskustelutilaisuus järjestettiin marraskuussa 2007.

2.2 YHTEISTYÖ EU:N ULKOPUOLISTEN MAIDEN KANSSA

Osana kansainvälistä toimintaansa eurojärjestelmä jatkoi yhteyksien kehittämistä EU:n ulkopuolisten maiden keskuspankkeihin lähinnä järjestämällä seminaareja ja työkokouksia. Lisäksi teknisestä yhteistyöstä on tullut merkittävä väline, jolla tuetaan rakenteiden kehittämistä ja tehostetaan eurooppalaisten ja kansainvälisten standardien noudattamista EU:n ulkopuolisissa laitoksissa.

Eurojärjestelmä järjesti neljännen kahdenvälisen huipputason seminaarinsa Venäjän keskuspankin kanssa lokakuussa 2007 Moskovassa. Seminaarin osanottajat keskustelivat raha- ja valuuttakurssipolitiikan tämänhetkisistä haasteista Venäjällä sekä rahoitusmarkkinoiden syventämisprosessista ja sen vaikutuksista rahapolitiikan välittymismekanismiin sekä Venäjällä että muissa kehittyneissä ja kehittyvissä markkinatalouksissa. Arvioituaan EU:n ja euroalueen laajentumisen haasteita ja mahdollisuuksia osanottajat paneutuivat Venäjään kohdistuviin vaikutuksiin. Samantyyppisiä tilaisuuksia järjestetään vastedeskin säännöllisesti. Seuraava seminaari pidetään Wienissä keväällä 2009.

Eurojärjestelmän ja Venäjän keskuspankin välisessä huipputason seminaarissa käytiin keskusteluja Dresdenissä lokakuussa 2006. Näiden jatkona Venäjän keskuspankki isännöi Venäjän talouden pitkän aikavälin kasvunäkymistä pidettyä asiantuntijakokousta Tulassa 14.6.2007. Venäjän keskuspankin henkilökunta ja muut Venäjän hallituksen ja rahoitussektorin asiantuntijat keskustelivat eurojärjestelmän taloustieteilijöiden kanssa Venäjän talouden kasvuun vaikuttavista tekijöistä ja kasvunäkymistä. Kokouksessa pidettiin esitelmiä mm. Venäjän talouden pitkän aikavälin haasteista ja tarkasteltiin riippuvuutta öljyn hinnasta ja ns. Hollannin tautia. Lisäksi esitelmöitiin Venäjän BKT:n kasvua koskevista ennusteista ja politiikan vaikutuksesta.

Tekninen yhteistyö Venäjän keskuspankin kanssa jatkuu. Esimerkiksi lokakuussa 2007 EKP isännöi kahta huipputason opintovierailua markkinaoperaatioiden ja sisäisen rahoituksen alalla. Venäjän keskuspankki, EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit ovat myös tehneet tiivistä yhteistyötä jatkona vuosien 2003–2005 laajamittaiselle pankkivalvontaa koskevalle koulutusohjelmalle. Euroopan komissio rahoittaa uuden keskuspankkien yhteistyöohjelman, jonka on määrä alkaa 1.4.2008 ja päättyä joulukuussa 2010. Ohjelman yhtenä tavoitteena on parantaa Venäjän keskuspankin valmiuksia sisäiseen tarkastukseen antamalla sen käyttöön EU:n tietoja ja kokemuksia riskeihin perustuvien sisäisten tarkastusten alalla. Tavoitteena on myös panna asteittain täytäntöön pankkivalvontaa koskevat Basel II -säännöstön periaatteet Venäjällä konsultaatioina ja kertomalla EU:n kokemuksista pääomavaatimuksista annetun EU-direktiivin täytäntöönpanossa. Maksujärjestelmiä koskeva neuvonta laajennettiin Itsenäisten valtioiden yhteisöön Kazakstanin keskuspankin syyskuussa 2007 isännöimän seminaarin myötä.

Eurojärjestelmän neljäs huipputason seminaari Välimeren alueen keskuspankkien pääjohtajien kanssa pidettiin Valenciassa 28.3.2007, ja viides seminaari pidetään Kairossa 26.11.2008. Valenciassa käydyt keskustelut koskivat mm. finanssipolitiikkaa Välimeren alueen maissa sekä EU:n ja Välimeren alueen välistä kauppaa. EKP:n henkilökuntaa vieraili Maghreb-maiden keskuspankeissa eli Algerian keskuspankissa (helmikuu 2007), Marokon keskuspankissa (marraskuu 2007) ja Tunisian keskuspankissa (marraskuu 2007).

EKP jatkoi suhteidensa syventämistä Persianlahden yhteistyöneuvoston (Gulf Cooperation Council, GCC) jäsenvaltioiden[5] keskuspankkeihin ja raha-asioita hoitaviin viranomaisiin. EKP antoi yhteisneuvostolle myös maksujärjestelmiin ja seteleihin liittyvää neuvontaa. Yhteistyössä Saksan keskuspankin kanssa EKP järjestää 11.–12.3.2008 Mainzissa eurojärjestelmän huipputason seminaarin, johon osallistuu Persianlahden yhteistyöneuvoston keskuspankkeja ja raha-asioita hoitavia viranomaisia.EKP ja neljä euroalueen kansallista keskuspankkia (Saksan, Kreikan, Ranskan ja Italian keskuspankit) saattoivat 25.11.2007 päätökseen Euroopan komission rahoittaman kaksivuotisen yhteistyöohjelman Egyptin keskuspankin kanssa. Ohjelmalla tuettiin Egyptin keskuspankkia sen kauaskantoisen uudistussuunnitelman toteuttamisessa. Ohjelman painopiste oli riskeihin perustuvan pankkivalvontamallin käyttöönotossa ja valvontavalmiuksien parantamisessa. Tätä varten luotiin kuusi hanketta seuraaville osa-alueille: jatkuva valvonta ja tarkastukset, toiminnan vakauden makrovalvonta, oikeudelliset kysymykset ja standardointi, koulutus ja tietotekniikka. Kukin neljästä kansallisesta keskuspankista toimi mentorina ja teki tiivistä yhteistyötä Egyptin keskuspankkia edustavan ryhmänjohtajan kanssa.

EKP ja eräät kansalliset keskuspankit syvensivät edelleen suhteitaan Länsi-Balkanin maihin. EKP järjesti 1.–2.10.2007 Frankfurtissa toisen tämän alueen taloutta koskevan konferenssin, jonka painopistettä laajennettiin kaikkiin Keski-, Itä- ja Kaakkois-Euroopan maihin. Keskuspankkien johtavat asiantuntijat EU:n jäsenvaltioista ja Kaakkois-Euroopan maista sekä Euroopan komission, kansainvälisten organisaatioiden ja tutkimuslaitosten edustajat keskustelivat alueella tapahtuvaan reaaliseen lähentymiseen liittyvistä näkökohdista ja keskeisistä haasteista.

EKP ja kahdeksan kansallista keskuspankkia (Espanjan, Italian, Itävallan, Kreikan, Ranskan, Saksan, Slovenian ja Viron keskuspankit) esittivät Bosnia ja Hertsegovinan keskuspankille tarvearviointiraportin edistymisestä valikoiduilla keskuspankkitoiminnan osa-alueilla valmistauduttaessa EU:hun liittymiseen. Eurojärjestelmä toimitti raportin, jolla saatettiin päätökseen 1.3.2007 aloitettu toimeksianto, virallisesti perille 12.9.2007. Siihen sisältyy suosituksia osa-alueista, joilla Bosnia ja Hertsegovinan keskuspankin on edistyttävä lähivuosina saadakseen olosuhteensa EKPJ:n vaatimuksia vastaaviksi. Euroopan komissio rahoitti tämän ohjelman jälleenrakentamista, kehittämistä ja vakauttamista tukevan yhteisön avustusohjelman (CARDS-ohjelman) avulla. Koordinoinnista vastasi EKP.

5 Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Saudi-Arabia ja Yhdistyneet arabiemiirikunnat.

LUKU 6

TILIVELVOLLISUUS

I TILIVELVOLLISUUS SUURELLE YLEISÖLLE JA EUROOPAN PARLAMENTILLE

Keskuspankkien riippumattomuudesta on viime vuosikymmeninä tullut olennainen osa teollistuneiden ja kehittyvien talouksien rahapoliittista järjestelmää. Päätös riippumattomuuden myöntämisestä keskuspankeille perustuu vakaasti talousteoriaan ja empiirisiin havaintoihin, jotka molemmat osoittavat, että tällainen järjestely edistää hintavakauden säilymistä. Lisäksi yksi demokraattisten yhteiskuntien perusperiaatteista on se, että viranomaiset ovat tilivelvollisia suurelle yleisölle, jolta niiden toimivaltuudet ovat viime kädessä lähtöisin. Tilivelvollisuutta voidaan pitää riippumattoman keskuspankin velvollisuutena selittää tapaansa käyttää toimivaltuuksiaan ja perustella päätöksiään kansalaisille ja heidän valitsemilleen edustajille.

EKP on aina pitänyt ehdottoman tärkeänä poliittisia päätöksiään koskevaa tilivelvollisuutta, ja siksi se on käynyt säännöllistä vuoropuhelua EU:n kansalaisten ja Euroopan parlamentin kanssa. EKP ylittää perustamissopimuksessa määrätyt raportointivaatimuksensa muun muassa julkaisemalla Kuukausikatsauksia neljännesvuosikatsausten asemesta. Se myös järjestää tiedotustilaisuuden aina kuukauden ensimmäisen EKP:n neuvoston kokouksen jälkeen. EKP:n sitoutuminen tilivelvollisuuden noudattamiseen näkyy muun muassa sen vuonna 2007 ilmestyneissä runsaslukuisissa julkaisuissa ja EKP:n neuvoston jäsenten vuoden aikana pitämissä lukuisissa puheissa EKP:n päätösten perusteista.

Institutionaalisesti Euroopan parlamentilla – toimielimellä, jonka oikeutus on lähtöisin suoraan EU:n kansalaisilta – on keskeinen rooli huolehdittaessa EKP:n tilivelvollisuudesta. Perustamissopimuksen mukaisesti pääjohtaja esitteli EKP:n vuoden 2006 vuosikertomuksen Euroopan parlamentin täysistunnolle vuonna 2007. Kun pääjohtaja oli neljännesvuosittain Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan kuultavana, hän jatkoi säännöllistä raportointiaan EKP:n rahapolitiikasta ja sen muista tehtävistä. Lisäksi pääjohtaja kutsuttiin valiokunnan kuultavaksi selittämään rahamarkkinaoperaatioita, jotka EKP toteutti rahoitusmarkkinoiden levottomuuden vuoksi vuoden 2007 jälkipuoliskolla, ja keskustelemaan mahdollisesti saaduista kokemuksista rahoitusmarkkinoiden sääntelyä, valvontaa ja vakautta koskevan välineistön kannalta. Pääjohtaja oli myös Euroopan parlamentin ja kansallisten parlamenttien yhteisessä kokouksessa kuultavana ja keskustelemassa taloudellisesta lähentymisestä euroalueella.

Myös muita EKP:n johtokunnan jäseniä kutsuttiin Euroopan parlamentin kuultaviksi useissa eri yhteyksissä. Varapääjohtaja esitteli EKP:n vuoden 2006 vuosikertomuksen Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnalle. Gertrude Tumpel-Gugerell oli kahdesti valiokunnan kuultavana arvopaperien selvityksen ja toimituksen sekä TARGET 2 Securities -nimisen eurojärjestelmän hankkeen viimeaikaisesta kehityksestä.

Edellisvuosien tapaan Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan jäsenistä koostuva valtuuskunta vieraili EKP:ssä ja kävi EKP:n johtokunnan jäsenten kanssa keskusteluja. EKP jatkoi edelleen vapaaehtoista käytäntöään vastata Euroopan parlamentin jäsenten kirjallisiin kysymyksiin EKP:n toimivaltaan liittyvistä asioista.

2 ESIMERKKEJÄ EKP:N JA EUROOPAN PARLAMENTIN KOKOUKSISSA KÄSITELLYISTÄ AIHEISTA

Euroopan parlamentin ja EKP:n välisissä keskusteluissa käsiteltiin useita eri aiheita. Seuraavassa esitellään Euroopan parlamentin näissä keskusteluissa esille ottamia keskeisiä aiheita.

RAHOITUSMARKKINOIDEN SÄÄNTELYÄ, VALVONTAA JA VAKAUTTA KOSKEVA EU:N VÄLINEISTÖ

Euroopan parlamentti ja EKP jatkoivat tiivistä vuoropuheluaan rahoitusmarkkinoiden yhdentymiseen ja vakauteen liittyvistä asioista. Rahoituspalvelupolitiikkaa (2005–2010) koskevassa päätöslauselmassaan parlamentti totesi, että riskirahastot lisäävät markkinoiden likviditeettiä ja monipuolisuutta ja antavat mahdollisuuden tehostaa yritysten johtamismenetelmiä. Parlamentti oli kuitenkin myös huolissaan joidenkin keskuspankkien ja valvontaviranomaisten tavoin siitä, että ne saattavat lisätä järjestelmäriskin vaaraa. Tästä syystä se kehotti valvontaviranomaisia lisäämään yhteistyötä, kun nämä panevat rahoitusalan vakautta käsitelleen foorumin suositukset täytäntöön. Lisäksi se vaati sijoittajia, keskeisiä välittäjiä ja viranomaisia arvioimaan mahdollisia riskirahastoihin liittyviä toimitusriskejä. Euroopan parlamentti myös totesi luottoluokituslaitosalan olevan hyvin keskittynyt ja suositteli avoimuuden lisäämistä näiden laitosten toimintatapojen suhteen. Rahoitusmarkkinoiden valvontaa tarkastellessaan parlamentti pani huolestuneena merkille, että nykyinen välineistö ei ehkä pysy rahoitusmarkkinoiden kehityksen tasalla, ja korosti, että valvonnalla on oltava riittävät resurssit, sen on oltava hyvin koordinoitua ja sillä on oltava laillinen oikeus reagoida asianmukaisesti ja nopeasti tilanteissa, joissa laaja järjestelmäkriisi leviää jäsenvaltiosta toiseen. Näin ollen sen mielestä oli välttämätöntä varata aikaa suhteellisen uusien Lamfalussyn mallin[1] kakkos- ja kolmostason järjestelyjen vakiinnuttamiselle ja samalla arvioida, onko toivottavaa ja mahdollista panna toiminnan vakauden valvonta täytäntöön EU:n tasolla, mikäli tämä on tulevaisuudessa tarpeen.

EKP:n pääjohtaja korosti, että vuoden 2007 jälkipuoliskolla toteutettu riskien uudelleenarviointi ilmensi sitä, että osa EKP:n ja muiden keskuspankkien aiemmin toteamista riskitekijöistä oli konkretisoitunut. Hänen mielestään oli tarpeen lisätä avoimuutta ja parantaa kehittyneiden rahoitustuotteiden riskienhallintaa. Pääjohtaja totesi, että maailmanlaajuisten luottoluokituslaitosten pieni määrä oli todellinen ongelma maailmanlaajuisen rahoituksen toimivuuden kannalta. Samalla hän tähdensi sitä, että sijoittajien ei pidä katsoa luokituslaitosten lausuntojen korvaavan sijoittajien itse suorittamaa luottokelpoisuuden arviointia ja tarkastustyötä. Hän korosti riskirahastojen myönteistä vaikutusta rahoitusmarkkinoiden tehokkuuteen ja likviditeettiin, mutta totesi, että riskirahastot voivat myös muodostaa riskin rahoitusjärjestelmän vakaudelle. Tämän vuoksi hän ilmaisi kannattavansa rahoitusalan vakautta käsitelleen foorumin suositusten nopeaa täytäntöönpanoa sekä ehdotusta, jonka mukaan riskirahastosektori pyrkisi soveltamaan parhaita menettelytapoja ja sektorin johdolla luodut kriteerit olisivat sopiva väline pyrittäessä saavuttamaan tämä tavoite. Pääjohtaja piti myös tarpeellisena, että välittäjien ja erillisyhtiöiden kaltaisten ei-säänneltyjen toimijoiden tuntemusta parannettaisiin huomattavasti, ja hän pyysi jatkamaan kaikkien ei-säänneltyjen toimijoiden perusteellista tarkastelua. Lisäksi hän korosti sitä, että Lamfalussyn mallin tarjoamat mahdollisuudet on käytettävä mahdollisimman tehokkaasti, ennen kuin harkitaan mitään kauaskantoisia institutionaalisia muutoksia (ks. luku 4).

JULKINEN TALOUS

Finanssipolitiikan harjoittaminen oli näkyvästi esillä Euroopan parlamentin ja EKP:n välisissä keskusteluissa. Euroopan parlamentti antoi

1 Lamfalussyn prosessi käsittää neljä tasoa. Ensimmäisellä tasolla säädetään lainsäädännön perusperiaatteista noudattaen tavanomaista lainsäädäntöprosessia eli yhteispäätösmenettelyä, jossa Euroopan parlamentti ja EU:n neuvosto toimivat Euroopan komission tekemän ehdotuksen pohjalta. Toisella tasolla ensimmäisen tason lainsäädännön täytäntöönpanoa koskevat toimenpiteet hyväksytään ja niitä tarkistetaan nopeutettuja menettelyjä soveltaen. Kolmas taso tarkoittaa kolmannen tason komiteoiden toimintaa valvontatoimien lähentämiseksi ja yhteistyön tiivistämiseksi, ja neljäs taso liittyy komission toimenpiteisiin EU:n lainsäädännön täytäntöönpanon lujittamiseksi. Prosessia kuvataan yksityiskohtaisesti 15.2.2001 julkaistussa raportissa ”Final report of the Committee of Wise Men on the regulation of European securities markets”, joka on saatavana Euroopan komission verkkosivuilta. Ks. myös EKP:n vuosikertomus 2003, s. 112.

Euroopan komission julkisesta taloudesta talous- ja rahaliitossa vuonna 2006 laatimasta raportista päätöslauselman, jossa se kannatti vakaus- ja kasvusopimuksen täsmällistä soveltamista ja kehotti jäsenvaltioita toistamiseen hyödyntämään noususuhdanteen valmistellakseen julkista talouttaan tulevaisuuden haasteisiin, varsinkin väestön ikääntymiseen. Euroaluetta koskevasta komission vuosikertomuksesta antamassaan päätöslauselmassa Euroopan parlamentti ilmaisikin suhtautuvansa myönteisesti euroryhmän huhtikuussa 2007 hyväksymiin finanssipoliittisiin linjauksiin; euroryhmä oli muistuttanut sitoutumisesta julkisen talouden aktiiviseen vakauttamiseen ”hyvinä aikoina” ja odottamattomien tulojen käyttämiseen alijäämän ja velan supistamiseksi.

EKP:n pääjohtaja korosti, että talouden hyviä aikoja pitäisi hyödyntää korjaamalla ripeästi jäljellä oleva julkisen talouden epätasapaino euroalueen maissa ja nopeuttamalla sopeuttamistoimia keskipitkän aikavälin tavoitteen saavuttamiseksi. Tätä taustaa vasten hän kehotti kaikkia euroalueen maita noudattamaan euroryhmässä tehtyä sitoumusta, jonka mukaan ne saavuttavat keskipitkän aikavälin tavoitteensa mahdollisimman pian ja viimeistään vuonna 2010 (ks. luvun 5 osa 1.1).

MAKSUJÄRJESTELMÄT JA ARVOPAPERIKAUPAN SELVITYSJÄRJESTELMÄT

EKP myös piti Euroopan parlamentin ajan tasalla maksujärjestelmien sekä arvopaperien selvityksen ja toimituksen alalla meneillään olevasta toiminnastaan. Gertrude Tumpel-Gugerell oli kahdesti Euroopan parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan kuultavana edistymisestä eurojärjestelmän infrastruktuurin luomisessa keskuspankkirahaa käyttävää, TARGET2-Securities-nimistä arvopaperikaupan selvitysjärjestelmää varten. EKP myös suhtautui myönteisesti Euroopan parlamentin ja EU:n neuvoston vuonna 2007 antamaan maksupalveludirektiiviin, sillä siinä säädetään oikeudellisesta perustasta yhtenäisen euromaksualueen (Single Euro Payments Area, SEPA) luomiseksi (ks. luvun 4 osa 3).

EKP:n vuoden 2006 vuosikertomusta koskevassa valiokunta-aloitteisessa päätöslauselmassaan Euroopan parlamentti ilmaisi kannattavansa kaikilta osin EKP:n pyrkimyksiä edistää rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä toimimalla SEPAn kaltaisten yksityisen sektorin aloitteiden vauhdittajana. Parlamentti totesi myös, että TARGET2-Securities-hankkeen avulla voidaan mahdollisesti parantaa Euroopan arvopaperikaupan selvitysinfrastruktuurin yhdentymistä, tehokkuutta ja turvallisuutta. Samalla se piti välttämättömänä tarkoituksenmukaisen hallintojärjestelmän käyttöönottoa. Rahoituspalvelupolitiikkaa (2005–2010) koskevassa päätöslauselmassaan Euroopan parlamentti vaati, että tehostetaan rajat ylittäviä selvitystoimintajärjestelyjä koskevassa Giovanninin ryhmän raportissa määritettyjen esteiden poistamista (ks. luvun 2 osa 2).

L'OCÉ

LUKU 7

ULKOINEN VIESTINTÄ

I VIESTINTÄPOLITIIKKA

EKP:n viestinnällä pyritään parantamaan suuren yleisön ymmärrystä EKP:n päätöksistä. Se on olennainen osa EKP:n rahapolitiikkaa ja muita tehtäviä. Keskeiset EKP:n viestintää ohjaavat periaatteet ovat avoimuus ja läpinäkyvyys. Niiden avulla lisätään EKP:n rahapolitiikan vaikuttavuutta, tehokkuutta ja uskottavuutta. Avoimuus ja läpinäkyvyys auttavat myös EKP:tä antamaan kattavan kuvan toiminnastaan, kuten luvussa 6 tarkemmin selostetaan.

EKP aloitti vuonna 1999 käytännön selittää säännöllisesti, ajantasaisesti ja kattavasti arvionsa ja päätöksensä rahapolitiikasta. Tämä on ainutlaatuinen ja avoin tapa toteuttaa keskuspankin viestintää. Käytännössä rahapoliittisia päätöksiä selostetaan tiedotustilaisuudessa heti sen jälkeen, kun EKP:n neuvosto on tehnyt päätökset. Pääjohtaja esittää tiedotustilaisuudessa yksityiskohtaisen alustuspuheenvuoron neuvoston päätösten taustoista. Tämän jälkeen pääjohtaja ja varapääjohtaja vastaavat tiedotusvälineiden esittämiin kysymyksiin. Joulukuusta 2004 lähtien myös muut kuin rahapoliittiset päätökset on julkaistu kuukausittain eurojärjestelmään kuuluvien keskuspankkien verkkosivuilla.

EKP:n säädökset sekä eurojärjestelmän konsolidoidut taseet julkaistaan EU:n kaikilla virallisilla kielillä.[1] Myös EKP:n vuosikertomus ja Kuukausikatsauksen neljännesvuosittainen versio julkaistaan kokonaisuudessaan EU:n virallisilla kielillä.[2] Lähentymisraportti julkaistaan joko kokonaisuudessaan tai tiivistelmänä EU:n kaikilla virallisilla kielillä.[3] Täyttääkseen vaatimukset julkisesta tilivelvollisuudesta ja avoimuudesta EKP julkaisee joillakin tai kaikilla virallisilla kielillä myös muuta materiaalia, jota ovat esimerkiksi lehdistötiedotteet rahapoliittisista päätöksistä, makrotaloutta koskevat eurojärjestelmän asiantuntija-arviot,[4] kannanotot ja suuren yleisön kannalta merkityksellinen tiedotusmateriaali. 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 poistui toukokuussa 2007).
3 Ks. alaviite 2.
4 EKP:n asiantuntija-arviot syyskuusta 2004 lähtien ja eurojärjestelmän asiantuntija-arviot joulukuusta 2000 lähtien.

2 VIESTINTÄ KÄYTÄNNÖSSÄ

EKP viestii erilaisille yleisöille, kuten 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.

EKP julkaisee monia tutkimuksia ja raportteja. Vuosikertomuksessa kerrotaan kattavasti EKP:n edellisen vuoden toiminnasta. Näin vuosikertomus osaltaan edistää EKP:n tilivelvollisuutta. Kuukausikatsauksessa esitetään säännöllisesti EKP:n arvio taloudellisesta ja rahapoliittisesta kehityksestä ja annetaan yksityiskohtaista tietoa EKP:n päätöksiin vaikuttaneista seikoista. Financial Stability Review -julkaisussa arvioidaan euroalueen rahoitusjärjestelmän vakautta ja kykyä selviytyä epäsuotuisista häiriöistä.

Kaikki EKP:n neuvoston jäsenet edistävät suoraan suuren yleisön tietämystä ja ymmärrystä eurojärjestelmän tehtävistä ja toiminnasta puheiden, tiedotusvälineille annettavien haastattelujen ja Euroopan parlamentissa ja kansallisissa parlamenteissa järjestettävien kuulemisten avulla. Vuonna 2007 EKP:n pääjohtaja oli Euroopan parlamentin kuultavana seitsemän kertaa, ja näitä kuulemistilaisuuksia ruvettiin välittämään webcast-lähetyksenä EKP:n verkkosivuilla.

Vuonna 2007 EKP:n johtokunnan jäsenet pitivät noin 220 puhetta erilaisille yleisöille ja antoivat runsaasti haastatteluja sekä julkaisivat artikkeleita aikakaus- ja sanomalehdissä.

EKP järjesti 15 kansainvälisille ja kansallisille tiedotusvälineille tarkoitettua seminaaria vuonna 2007. Näistä seminaareista kolme järjestettiin yhteistyössä Euroopan komission ja neljä EU-maiden kansallisten keskuspankkien kanssa.

EKP edisti edelleen tutkimustuloksista raportointia julkaisemalla kahta eri julkaisusarjaa (Working Papers ja Occasional Papers) sekä järjestämällä taloustieteellisiä konferensseja, seminaareja ja työkokouksia (ks. luvun 2 osa 5).

Euroalueen kansallisilla keskuspankeilla on tärkeä tehtävä varmistaa, että eurojärjestelmää koskevat tiedot ja viestit välittyvät suurelle yleisölle ja asianosaisille kansallisella tasolla. Ne viestivät kansallisesti ja alueellisesti erilaisille yleisöille näiden omalla kielellä ja omassa ympäristössä.

Vuonna 2007 EKP järjesti yhdessä Kyproksen keskuspankin ja Maltan keskuspankin kanssa tiedotuskampanjat, joilla valmisteltiin euron käyttöönottoa Kyproksessa ja Maltassa 1.1.2008. Logo ”€ Our money” perustuu euroseteleiden ja -kolikoiden käyttöönottoa vuonna 2002 koskevassa tiedotuskampanjassa käytettyyn logoon, ja sitä käytettiin kaikessa yhteisessä euron käyttöönottoon liittyvässä viestinnässä Kyproksessa ja Maltassa. Kampanjat noudattivat rakenteiltaan viestintästrategiaa, joka oli kehitetty Slovenian liittyessä euroalueeseen 1.1.2007. Niiden tavoitteena oli perehdyttää rahaa ammattimaisesti käsittelevät ja suuri yleisö euroseteleiden ja -kolikoiden ulkonäköön ja aitoustekijöihin sekä käteisrahan vaihtoon liittyviin toimintatapoihin (ks. luvun 3 osa 4).

Vuonna 2007 EKP:n toimitiloissa Frankfurtissa kävi noin 13 500 vierasta, joille EKP:n asiantuntijat pitivät esitelmiä ja jotka näin saivat ensi käden tietoa EKP:stä. Suurin osa vieraista oli korkeakouluopiskelijoita ja rahoitusalan ammattilaisia.

Kaikki EKP:n julkaisemat asiakirjat sekä sen tehtävät ja toimet esitellään EKP:n verkkosivuilla, joilla kirjattiin 15 miljoonaa käyntiä vuonna 2007 (sivustolta ladattiin 15 miljoonaa asiakirjaa). Erityisesti nuorten ja heidän opettajiensa käyttöön tarkoitettu tietopaketti nimeltään

”Miksi hintavakaus on tärkeää?”[5] sai osakseen paljon huomiota käyttäjien keskuudessa. EKP tuotti sen yhteistyössä euroalueen kansallisten keskuspankkien kanssa EU:n kaikilla virallisilla kielillä. Tietopakettiin kuuluu kahdeksan minuutin pituinen piirroselokuva, oppilaan oppaita sekä opettajan opas. Elokuvassa seikkailee kaksi nuorta, jotka oppivat, miksi hintavakaus on tärkeää. Oppilaan oppaissa luodaan helppotajuinen yleiskatsaus aiheeseen, ja opettajan oppaassa aihetta käsitellään yksityiskohtaisemmin.

Vuonna 2007 käsiteltiin noin 60 000 tietopyyntöä, jotka koskivat EKP:n toiminnan eri osa-alueita.

EKP järjestää vuosittain kulttuuripitoisia teemapäiviä, joiden tarkoituksena on tuoda EU:n jäsenvaltioiden monimuotoisia kulttuureja lähemmäksi EKP:n ja EKPJ:n henkilökuntaa, Frankfurtissa toimivan kansainvälisen rahoitussektorin edustajia sekä Frankfurtin ja sen ympäristön asukkaita. Kunakin vuonna kulttuuripäivät esittelevät yhden maan kulttuurin parhaita puolia ja edistävät siten EU:n kansojen keskinäistä ymmärtämystä. Vuonna 2007 teemapäivien ohjelma keskittyi Kreikan kulttuuriin jatkona edellisvuosien Itävalta-, Portugali-, Puola- ja Unkari-teemoille. Tapahtuma järjestettiin tiiviissä yhteistyössä Kreikan keskuspankin kanssa 24.10.–13.11.2007.

5 Tietopaketti on saatavana EKP:n verkkosivuilla osoitteessa http://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/pricestab/html/index.fi.html.

CASSE
PRIORITAIRE

LUKU 8

INSTITUTIONAALINEN RAKENNE, ORGANISAATIO JA TILINPÄÄTÖS

I EKP:N PÄÄTÖKSENTEKOELIMET SEKÄ HALLINTO JA VALVONTA

I.1 EUROJÄRJESTELMÄ JA EUROOPAN KESKUSPANKKIJÄRJESTELMÄ

Eurojärjestelmä on euroalueen keskuspankkijärjestelmä. Siihen kuuluvat EKP ja niiden EU-maiden kansalliset keskuspankit, joiden raha on euro. Näitä maita on 1.1.2008 jälkeen viisitoista. EKP:n neuvosto on ottanut käyttöön termin ”eurojärjestelmä” edistääkseen euroalueen keskuspankkirakenteen ymmärtämistä. Termillä korostetaan järjestelmän jäsenten yhteistä identiteettiä ja yhteistyötä. Myös Lissabonin sopimuksessa käytetään termiä ”eurojärjestelmä” (ks. luvun 5 kohta 1.2).

Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) muodostavat EKP ja kaikkien EU-maiden kansalliset keskuspankit (1.1.2007 lähtien 27). Toisin sanoen siihen kuuluvat niidenkin EU-maiden keskuspankit, jotka eivät ole vielä ottaneet euroa käyttöön.

EKP on eurojärjestelmän ja EKPJ:n ydin, ja sen vastuulla on varmistaa, että näiden tehtävät tulevat hoidetuiksi joko EKP:n oman tai kansallisten keskuspankkien toiminnan kautta. Kansainvälisen julkisoikeuden mukaan EKP on oikeushenkilö.

Jokainen kansallinen keskuspankki on oikeushenkilö oman maansa lainsäädännön nojalla. Euroalueen kansalliset keskuspankit ovat kiinteä osa eurojärjestelmää ja hoitavat eurojärjestelmälle annettuja tehtäviä EKP:n päätöksentekoelinten laatimien sääntöjen mukaisesti. Lisäksi kansalliset keskuspankit osallistuvat eurojärjestelmän ja EKPJ:n komiteoiden työskentelyyn (ks. tämän luvun osa 1.5). Omalla vastuullaan kansalliset keskuspankit voivat myös suorittaa tehtäviä, jotka eivät liity eurojärjestelmään, ellei EKP:n neuvosto päätä, että nämä tehtävät ovat

ristiriidassa eurojärjestelmän tavoitteiden ja tehtävien kanssa.

Eurojärjestelmää ja EKPJ:tä johtavat EKP:n päätöksentekoelimet: EKP:n neuvosto ja johtokunta. EKP:n kolmantena päätöksentekoelimenä on yleisneuvosto, niin kauan kuin on sellaisia EU:n jäsenvaltioita, jotka eivät vielä ole ottaneet euroa käyttöön. Päätöksentekoelinten toimintaa säätelevät Euroopan yhteisön perustamissopimus, EKPJ:n perussääntö ja päätöksentekoelinten 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. Perustamissopimuksen 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, sekä 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 2007 kaksi kokouksista pidettiin muualla kuin Frankfurtissa: yksi Irlannin keskuspankin järjestämänä Dublinissa ja toinen Itävallan keskuspankin järjestämänä Wienissä.

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.

1 Ks. 19.2.2004 tehty päätös EKP/2004/2 Euroopan keskuspankin työjärjestyksen hyväksymisestä (EUVL L 80, 18.3.2004, s. 33), 17.6.2004 tehty päätös EKP/2004/12 Euroopan keskuspankin yleisneuvoston työjärjestyksen hyväksymisestä (EUVL L 230, 30.6.2004, s. 61) ja 12.10.1999 tehty päätös EKP/1999/7 Euroopan keskuspankin johtokunnan työjärjestyksestä (EYVL L 314, 8.12.1999, s. 34). Työjärjestykset ovat saatavilla myös EKP:n verkkosivuilla.

EKP:N NEUVOSTO

Takarivi (vasemmalta oikealle):
Jürgen Stark, Erkki Liikanen,
Klaus Liebscher,
Nicholas C. Garganas, Nout Wellink,
Marko Kranjec

Keskirivi (vasemmalta oikealle):
John Hurley, Miguel Fernández Ordóñez,
Christian Noyer, Axel A. Weber,
Lorenzo Bini Smaghi,
Michael C. Bonello

Eturivi (vasemmalta oikealle):
Yves Mersch,
José Manuel González-Páramo,
Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Athanasios Orphanides

Jean-Claude Trichet
EKP:n pääjohtaja
Lucas D. Papademos
EKP:n varapääjohtaja
Lorenzo Bini Smaghi
EKP:n johtokunnan jäsen
Michael C. Bonello[2]
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Maltan pääjohtaja (1.1.2008 alkaen)
Vítor Constâncio
Portugalin keskuspankin pääjohtaja
Mario Draghi
Italian keskuspankin pääjohtaja
Miguel Fernández Ordóñez
Espanjan keskuspankin pääjohtaja
Nicholas C. Garganas
Kreikan keskuspankin pääjohtaja
Mitja Gaspari
Slovenian keskuspankin pääjohtaja (1.1.–31.3.2007)
José Manuel González-Páramo
EKP:n johtokunnan jäsen
John Hurley
Irlannin keskuspankin pääjohtaja
Marko Kranjec
Slovenian keskuspankin pääjohtaja (16.7.2007 alkaen)
Klaus Liebscher
Itävallan keskuspankin pääjohtaja

Erkki Liikanen
Suomen Pankin pääjohtaja
Yves Mersch
Luxemburgin keskuspankin pääjohtaja
Christian Noyer
Ranskan keskuspankin pääjohtaja
Athanasios Orphanides[2]
Kyproksen keskuspankin pääjohtaja (1.1.2008 alkaen)
Guy Quaden
Belgian keskuspankin pääjohtaja
Andrej Rant
Slovenian keskuspankin vt. pääjohtaja (1.4.–15.7.2007)
Jürgen Stark
EKP:n johtokunnan jäsen
Gertrude Tumpel-Gugerell
EKP:n johtokunnan jäsen
Axel A. Weber
Saksan keskuspankin pääjohtaja
Nout Wellink
Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja

2 Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Maltan pääjohtaja ja Kyproksen keskuspankkien pääjohtaja osallistuivat vuonna 2007 EKP:n neuvoston kokouksiin erityisvieraina Ecofin-neuvoston päätettyä 10.7.2007 kumota Maltaa ja Kyprosta koskevat poikkeukset 1.1.2008 alkaen.

1.3 JOHTOKUNTA

EKP:n johtokunnan muodostavat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä neljä jäsentä, jotka nimitetään euron käyttöön ottaneiden EU:n jäsenvaltioiden valtion- tai hallitusten päämiesten yhteisellä päätöksellä. EKP:n johtokunta kokoontuu yleensä kerran viikossa, ja sen tärkeimmät tehtävät ovat seuraavat:

- Se valmistelee EKP:n neuvoston kokoukset.
- Se vastaa euroalueen rahapolitiikan toteuttamisesta EKP:n neuvoston antamien suuntaviivojen ja päätösten mukaisesti ja antaa tarvittavat ohjeet euroalueen kansallisille keskuspankeille.
- Se vastaa EKP:n juoksevien tehtävien hoitamisesta.
- Se käyttää EKP:n neuvoston sille tietyissä asioissa siirtämää toimivaltaa, myös silloin kun on kyse säädösvallasta.

EKP:n hallintoon, toimintasuunnitteluun ja vuotuiseen budjettiprosessiin liittyvissä asioissa johtokuntaa avustaa ja neuvoo hallintokomitea. Hallintokomitean muodostavat yksi johtokunnan jäsen, joka toimii komitean puheenjohtajana, sekä joukko EKP:n johdon edustajia.

Takarivi (vasemmalta oikealle):
Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

Eturivi (vasemmalta oikealle):
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos

Jean-Claude Trichet
EKP:n pääjohtaja
Lucas D. Papademos
EKP:n varapääjohtaja
Lorenzo Bini Smaghi
EKP:n johtokunnan jäsen
José Manuel González-Páramo
EKP:n johtokunnan jäsen
Jürgen Stark
EKP:n johtokunnan jäsen
Gertrude Tumpel-Gugerell
EKP:n johtokunnan jäsen

Toimistot:
- Euroalueen tilinpito ja taloustilastot
- Raha- ja rahoitustilastot
- Tilastoinnin kehittäminen
- Tilastopalvelut
- Ulkomaiset tilastot

Tilastoinnin pääosasto
Steven Keuning
Varajohtaja: Werner Bier

Toimistot:
- Sisäiset palvelut
- Toimitilahallinnointi
- Turvapalvelut

Laskentaosasto: Ian Ingram

Toimistot:
- Kirjanpito ja hankinnat
- Laskentatoimen raportointi ja periaatteet

Hallinnon pääosasto
Gerald Grisse

Toimistot:
- Rahahuolto
- Rahasuunnittelu

Seteliosasto
Antti Heinonen

Toimistot:
- Julkaisut ja kirjasto
- Protokolla ja kokousjärjestelyt
- Tiedotus

Viestintäosasto
Elisabeth Ardaillon-Poirier

Johtokunnan neuvonantajat
Gilles Noblet

EKP:n edustusto Washington D.C:ssä
Johannes Onno de Beaufort Wijnholds

Toimistot:
- Kielipalvelut
- Sihteeristö

Sihteeristön ja kielipalveluiden pääosasto
Pierre van der Haegen [3]
Varajohtaja: Klaus Riemke

Toimistot:
- Ekonometriset mallit
- Rahapolitiikan tutkimus
- Rahoitusmarkkinoiden tutkimus

Tutkimuksen pääosasto
Lucrezia Reichlin
Varajohtaja: Frank Smets

Toimistot:
- Markkinainfrastruktuuri
- TARGET
- Yleisvalvonta

Maksujärjestelmien ja markkinainfrastruktuurin pääosasto
Jean-Michel Godeffroy
Varajohtaja: Daniela Russo

EKP:n johtokunta

Toimistot:
- Finanssipolitiikka

Talouskehitysosasto
Hans-Joachim Klöckers

Toimisto:
- Euroalueen makrotalous
- EU-maat
- Kansainvälinen talous

Kansantalouden pääosasto
Wolfgang Schill
Varajohtaja: Philippe Moutot

Rahapolitiikkaosasto
Philippe Moutot

Toimistot:
- Pääomamarkkinat/rahoitusrakenteet
- Rahapolitiikan linja
- Rahapolitiikan strategia

Toimistot:
- Markkinaoperaatioiden analyysi ja suunnittelu
- Markkinaoperaatioiden järjestelmät
- Markkinaoperaatiot
- Selvitys ja kirjaus
- Sijoitukset

Markkinaoperaatioiden pääosasto
Francesco Papadia
Varajohtajat: Paul Mercier, Werner Studener

Oikeudellinen pääosasto
Antonio Sáinz de Vicuña

Toimistot:
- Juristi-lingvistit
- Oikeudellinen neuvonta [1]

Kansainvälisten ja Eurooppa-suhteiden pääosasto
Frank Moss
Varajohtaja: Georges Pineau

Toimistot:
- EU:n lähialueet
- EU-suhteet
- Kansainvälisen talouspolitiikan analyysi

Sisäisen tarkastuksen osasto
Klaus Gressenbauer

Toimistot:
- Tarkastustehtävät
- Tarkastusten koordinointi

Tietotekniikan pääosasto
Hans-Gert Penzel
Varajohtaja: François Laurent

Toimistot:
- Käyttöpalvelut ja käyttäjätuki
- Tietohallinto

Tietoteknisten projektien osasto: Magi Clavé

Henkilöstöhallinnon, budjetoinnin ja organisaatiosuunnittelun pääosasto
Koenraad De Geest
Varajohtaja: Berend van Baak

Toimistot:
- Budjetti ja projektit
- Henkilöstöpolitiikka
- Organisaatiosuunnittelu
- Rekrytointi ja palkkaus
- Riskienhallinta [2]

Rahoitusjärjestelmän vakauden ja valvonnan osasto
Mauro Grande

Toimistot:
- Rahoitusjärjestelmän vakaus
- Rahoitusjärjestelmän valvonta

[1] Ml. tietosuoja-asiat.
[2] Raportoi suoraan johtokunnalle.
[3] Toimii sihteerinä johtokunnan, EKP:n neuvoston ja yleisneuvoston kokouksissa.

EKP:n johtokunta

Takarivi (vasemmalta oikealle): Jürgen Stark, José Manuel González-Páramo, Lorenzo Bini Smaghi
Eturivi (vasemmalta oikealle): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (pääjohtaja), Lucas D. Papademos (varapääjohtaja)

1.4 YLEISNEUVOSTO

Yleisneuvoston muodostavat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä kaikkien EU-maiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajat. Yleisneuvostolle kuuluvat pääasiassa ne Euroopan rahapoliittiselta instituutilta peräisin olevat tehtävät, jotka EKP:n on edelleen hoidettava, koska kaikki EU-maat eivät ole ottaneet euroa käyttöön. Vuonna 2007 yleisneuvosto kokoontui viisi kertaa. Tammikuusta 2007 alkaen Bulgarian keskuspankin (Българска народна банка) ja Romanian keskuspankin pääjohtajat ovat olleet yleisneuvoston jäseniä.

Takarivi (vasemmalta oikealle):
Erkki Liikanen, András Simor, Klaus Liebscher, Nicholas C. Garganas, Axel A. Weber, Reinoldijus Šarkinas, Nout Wellink, Andres Lipstok

Keskirivi (vasemmalta oikealle):
John Hurley, Nils Bernstein, Christian Noyer, Ilmārs Rimšēvičs, Zdeněk Tůma, Stefan Ingves, Marko Kranjec, Mugur Constantin Isărescu

Eturivi (vasemmalta oikealle):
Miguel Fernández Ordóñez, Ivan Šramko, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Michael C. Bonello, Athanasios Orphanides, Yves Mersch

Jean-Claude Trichet
EKP:n pääjohtaja
Lucas D. Papademos
EKP:n varapääjohtaja
Leszek Balcerowicz
Puolan keskuspankin pääjohtaja (10.1.2007 asti)
Nils Bernstein
Tanskan keskuspankin pääjohtaja
Michael C. Bonello
Bank Ċentrali ta' Malta / Central Bank of Maltan pääjohtaja
Christodoulos Christodoulou
Kyproksen keskuspankin pääjohtaja (2.5.2007 asti)
Vítor Constâncio
Portugalin keskuspankin pääjohtaja
Mario Draghi
Italian keskuspankin pääjohtaja
Miguel Fernández Ordóñez
Espanjan keskuspankin pääjohtaja
Nicholas C. Garganas
Kreikan keskuspankin pääjohtaja
Mitja Gaspari
Slovenian keskuspankin pääjohtaja (31.3.2007 asti)
John Hurley
Irlannin keskuspankin pääjohtaja
Stefan Ingves
Ruotsin keskuspankin pääjohtaja
Mugur Constantin Isărescu
Romanian keskuspankin pääjohtaja
Ivan Iskrov
Bulgarian keskuspankin (Българска народна банка) pääjohtaja
Zsigmond Járai
Unkarin keskuspankin pääjohtaja (2.3.2007 asti)
Mervyn King
Englannin pankin pääjohtaja
Marko Kranjec
Slovenian keskuspankin pääjohtaja (16.7.2007 alkaen)
Klaus Liebscher
Itävallan keskuspankin pääjohtaja
Erkki Liikanen
Suomen Pankin pääjohtaja
Andres Lipstok
Viron keskuspankin pääjohtaja

Yves Mersch
Luxemburgin keskuspankin pääjohtaja
Christian Noyer
Ranskan keskuspankin pääjohtaja
Athanasios Orphanides
Kyproksen keskuspankin pääjohtaja (3.5.2007 alkaen)
Guy Quaden
Belgian keskuspankin pääjohtaja
Andrej Rant
Slovenian keskuspankin vt. pääjohtaja (1.4.–15.7.2007)
Ilmārs Rimšēvičs
Latvian keskuspankin pääjohtaja
Reinoldijus Šarkinas
Liettuan keskuspankin pääjohtaja
Sławomir Skrzypek
Puolan keskuspankin pääjohtaja (11.1.2007 alkaen)
András Simor
Unkarin keskuspankin pääjohtaja (3.3.2007 alkaen)
Ivan Šramko
Slovakian keskuspankin pääjohtaja
Zdeněk Tůma
Tšekin keskuspankin pääjohtaja
Axel A. Weber
Saksan keskuspankin pääjohtaja
Nout Wellink
Alankomaiden keskuspankin pääjohtaja

1.5 EUROJÄRJESTELMÄN/EKPJ:N KOMITEAT, BUDJETTIKOMITEA, HENKILÖSTÖASIOIDEN KONFERENSSI JA EUROJÄRJESTELMÄN TIETOTEKNIIKAN OHJAUSKOMITEA

Eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteat ovat edelleen tärkeässä roolissa avustaessaan EKP:n päätöksentekoelinten 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. Kuitenkin silloin kun komiteoiden kokouksissa käsitellään yleisneuvostolle kuuluvia asioita, niihin osallistuu kansallisen keskuspankin edustaja myös niistä jäsenvaltioista, jotka eivät vielä ole ottaneet euroa käyttöön. Sikäli kuin on tarkoituksenmukaista, kokouksiin voidaan kutsua edustajia myös muista toimivaltaisista elimistä – esimerkiksi pankkivalvontakomitean tapauksessa kansallisten valvontaviranomaisten edustajia. Sen jälkeen kun kustannusmetodologiakomitea (COMCO) perustettiin 1.7.2007 EKP:n työjärjestyksen artiklan 9.1 nojalla, tämän artiklan nojalla perustettuja eurojärjestelmän/EKPJ:n komiteoita on 13.

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.

Elokuussa 2007 EKP:n neuvosto perusti eurojärjestelmän tietotekniikan ohjauskomitean (EISC), jonka tehtävänä on ohjata tietotekniikan käytön jatkuvaa tehostamista eurojärjestelmässä. Erityisesti sen vastuualuetta on eurojärjestelmän tietohallinto eli esimerkiksi tietotekniikan arkkitehtuuri- ja turvallisuuslinjausten kehittäminen ja ylläpito, tietotekniikan kysynnän selvittäminen, hankesalkkujen johtaminen ja priorisointi, hankkeiden suunnittelu, toteutus ja valvonta sekä tietojärjestelmien ja käyttöpalvelujen seuranta. Ohjauskomitean odotetaan tehostavan tietoteknisiä hankkeita ja palveluja koskevaa päätöksentekoa EKP:n neuvostossa ja parantavan päätösten toimeenpanoa. Se käsittelee EKPJ:n komiteoiden tai eurojärjestelmän kansallisten keskuspankkien esitykset ennen EKP:n neuvostossa käytävää keskustelua ja raportoi niistä EKP:n neuvostolle. Tietotekniikan ohjauskomitea raportoi toiminnastaan EKP:n neuvostolle johtokunnan välityksellä.

1.6 HALLINTO JA VALVONTA

Päätöksentekoelinten lisäksi EKP:n hallinnointiin kuuluu monentasoista ulkoista ja sisäistä valvontaa, kolme menettelytapaohjetta sekä sääntöjä, jotka koskevat EKP:n asiakirjojen saatavuutta tutustumista varten.

ULKOINEN VALVONTA

Ulkoisen valvonnan tasoista kaksi pohjautuu EKPJ:n perussääntöön. Sen mukaan ulkopuoliset tilintarkastajat tarkastavat EKP:n tilinpäätöksen (EKPJ: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.[3]

SISÄINEN VALVONTA

EKP:n sisäinen valvonta on järjestetty toiminnoittain. Kukin organisaatioyksikkö (ryhmä, toimisto, osasto ja pääosasto) vastaa itse riskienhallinnastaan, valvonnastaan ja tehokkuudestaan. Yksiköt toteuttavat valvontamenettelyjä ja -toimenpiteitä vastuualueillaan sen mukaan, millaisen riskinsietokyvyn johtokunta on niille määrittänyt. EKP:llä on esimerkiksi käytössään säännöt ja menettelyt – ns. kiinanmuurijärjestely – joilla estetään rahapolitiikan toteuttamisesta vastaavassa organisaation osassa syntyvän sisäpiirintiedon kulkeutuminen yksiköihin,

3 Vuosina 2003–2007 EKP:n ulkopuolisena tilintarkastajana oli KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Julkisen tarjouskilpailun perusteella ja noudattaen sovittua käytäntöä, jonka mukaan tilintarkastustoimistot valitaan rotaatioperiaatteella, EKP:lle nimetään vuosiksi 2008–2012 uusi ulkopuolinen tilintarkastaja.

jotka vastaavat EKP:n valuuttavarannon ja omien varojen hoidosta. EKP vahvisti käytännön riskienhallintaansa vuonna 2007 luomalla kattojärjestelmän, johon on koottu riskienhallinnan ja valvonnan linjauksia, menettelyjä ja välineitä ja jonka avulla riskejä voidaan hallita johdonmukaisesti, jäsentyneesti ja yhtenäisesti. Lisäksi henkilöstöhallinnon, budjetoinnin ja organisaatiosuunnittelun pääosasto seuraa riskejä ja sisäistä valvontarakennetta ja tekee ehdotuksia riskien havaitsemisen, arvioinnin ja käsittelyn tehostamiseksi koko EKP:ssä.

Sisäisen tarkastuksen osasto tekee johtokunnan toimeksiannosta tarkastuksia, jotka ovat riippumattomia EKP:n sisäisen valvonnan rakenteesta ja riskien seurannasta. EKP:n sisäisen tarkastuksen toimintaperiaatteiden[4] mukaisesti sisäisen tarkastuksen osasto tarjoaa riippumattomia ja objektiivisia varmistus- ja konsultointipalveluja sekä arvioi ja kehittää järjestelmällisesti riskienhallinta-, valvonta- ja hallintoprosesseja. Sisäisen tarkastuksen osasto noudattaa 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:n neuvosto päätti perustaa EKP:n tarkastuskomitean parantamaan hallintoa ja valvontaa huhtikuusta 2007 alkaen. Komitea koostuu kolmesta EKP:n neuvoston jäsenestä, ja sen puheenjohtajana toimii Irlannin keskuspankin pääjohtaja John Hurley.

MENETTELYTAPAOHJEET

EKP:ssä noudatetaan kolmea menettelytapaohjetta. Ensimmäinen koskee EKP:n neuvoston jäseniä, ja siitä näkyy heidän velvollisuutensa ylläpitää eurojärjestelmän luotettavuutta ja mainetta sekä sen toiminnan tehokkuutta.[5] Tässä menettelytapaohjeessa neuvotaan EKP:n neuvoston jäseniä ja varajäseniä ja annetaan heille eettiset normit, joita heidän tulee noudattaa toimiessaan neuvoston jäseninä. EKP:n neuvosto on myös nimittänyt neuvonantajan, joka antaa neuvoston jäsenille ammatillisiin menettelytapoihin liittyviä ohjeita. Toinen ohje on Euroopan keskuspankin menettelytapaohje, jossa neuvotaan EKP:n henkilöstöä ja johtokunnan jäseniä ja asetetaan arviointiperusteet heidän toiminnalleen. Heidän odotetaan noudattavan tehtäviensä hoitamisessa hyvää ammattietiikkaa.[6] Menettelytapaohjeiden sisäpiirikauppaa koskevissa säännöissä kielletään EKP:n henkilöstöä ja johtokunnan jäseniä hyödyntämästä sisäpiirintietoa, kun he tekevät yksityisiä rahoitus- ja sijoitustoimia omalla vastuullaan ja omaan lukuunsa tai kolmannen osapuolen vastuulla ja lukuun.[7] Kolmannen menettelytapaohjeen muodostavat eettisiä normeja koskevat lisäohjeet johtokunnan jäsenille.[8] Niillä täydennetään kahta muuta menettelytapaohjetta täsmentämällä eettisiä sääntöjä, joita johtokunnan jäsenten tulee noudattaa toiminnassaan. Näiden sääntöjen johdonmukaisen tulkinnan varmistaa johtokunnan nimittämä eettisten asiain neuvonantaja.

PETOSTEN TORJUNTA

Vuonna 1999 Euroopan parlamentti ja EU:n neuvosto antoivat asetuksen[9], jonka tarkoituksena on tehostaa petosten, lahjonnan ja muun yhteisön taloudellisia etuja vahingoittavan toiminnan torjuntaa. Asetuksessa säädetään mm. Euroopan petostentorjuntaviraston (OLAF) sisäisistä tutkimuksista, jotka koskevat petosepäilyjä yhteisön toimielimissä, virastoissa ja muissa elimissä.

OLAF-asetuksessa säädetään, että yhteisön toimielinten, virastojen ja muiden elinten on hyväk-

4 Periaatteet julkaistaan EKP:n verkkosivuilla. Näin halutaan edistää EKP:n tarkastusmenettelyjen avoimuutta.

5 Ks. Menettelytapaohjeet EKP:n neuvoston jäsenille (EYVL C 123, 24.5.2002, s. 9), niihin tehty muutos (EUVL C 10, 16.1.2007, s. 6) ja EKP:n verkkosivut.

6 Ks. Euroopan keskuspankin työjärjestyksen artiklan 11.3 mukaisesti laaditut Euroopan keskuspankin menettelytapaohjeet (EYVL C 76, 8.3.2001, s. 12) ja EKP:n verkkosivut.

7 Ks. EKP:n henkilöstösääntöjen osa 1.2, joka sisältää säännöt ammatillisista menettelytavoista ja salassapitovelvollisuudesta (EUVL C 92, 16.4.2004, s. 31) ja EKP:n verkkosivut.

8 Ks. Eettiset lisäohjeet Euroopan keskuspankin johtokunnan jäsenille (EUVL C 230, 23.9.2006, s. 46) ja EKP:n verkkosivut.

9 Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EY) N:o 1073/1999, annettu 25 päivänä toukokuuta 1999, Euroopan petostentorjuntaviraston (OLAF) tutkimuksista (EYVL L 136, 31.5.1999, s. 1).

syttävä päätökset, joiden perusteella Euroopan petostentorjuntavirasto voi tehdä niitä koskevia tutkimuksia. Kesäkuussa 2004 EKP:n neuvosto teki päätöksen Euroopan petostentorjuntaviraston Euroopan keskuspankkia koskevien tutkimusten ehdoista ja edellytyksistä.[10] Päätös tuli voimaan 1.7.2004.

EKP:N ASIAKIRJOJEN SAATAVUUS TUTUSTUMISTA VARTEN

EKP:n neuvosto teki maaliskuussa 2004 päätöksen EKP:n asiakirjojen saamisesta yleisön tutustuttavaksi[11]. Päätös on Euroopan yhteisöjen muiden toimielinten asiakirjojen julkista saatavuutta koskevien tavoitteiden ja vaatimusten mukainen. Päätöksellä lisätään avoimuutta, mutta samalla siinä otetaan kuitenkin huomioon EKP:n ja kansallisten keskuspankkien riippumattomuus ja varmistetaan EKP:n tehtävien suorittamiseen erityisesti liittyvien seikkojen luottamuksellisuus.[12]

Vuonna 2007 asiakirjapyyntöjä oli vähän.

10 Euroopan keskuspankin päätös (EKP/2004/11) petosten, lahjonnan ja Euroopan yhteisöjen taloudellisia etuja vahingoittavan muun laittoman toiminnan torjuntaan liittyvien Euroopan petostentorjuntaviraston Euroopan keskuspankkia koskevien tutkimusten ehdoista ja edellytyksistä sekä EKP:n henkilöstöä koskevien palvelussuhteen ehtojen muuttamisesta, EUVL L 230, 30.6.2004, s. 56. Päätös oli seurausta Euroopan yhteisöjen tuomioistuimen 10.7.2003 antamasta päätöksestä asiassa C-11/00, komissio vastaan Euroopan keskuspankki, (Kok. I-7147).

11 EUVL L 80, 18.3.2004, s. 42.

12 EKP:n verkkosivujen arkisto-osan kautta pääsee tutustumaan historialliseen aineistoon.

2 ORGANISAATIOMUUTOKSET

2.1 HENKILÖSTÖ

Vuonna 2007 EKP pyrki korostamaan arvojensa ja henkilöstöpolitiikan perusperiaatteiden[13] tärkeyttä parantamalla henkilöstöpolitiikkansa välineistöä. Välineistön avulla voidaan myös selittää henkilöstöpolitiikan ratkaisuja ja niiden välisiä yhteyksiä. Henkilöstöhallinto jakautuu neljään pääalueeseen:

TOIMINTAKULTTUURI

EKP:ssä on henkilöstöä kaikista EU:n 27 jäsenvaltiosta, ja siksi moninaisuuden johtaminen on otettu osaksi henkilöstöhallintoa. Näin varmistetaan, että työntekijöiden osaaminen tulee esille ja sitä kyetään hyödyntämään parhaalla mahdollisella tavalla, jotta EKP:n tavoitteet saavutetaan. Moninaisuuden johtaminen EKP:ssä perustuu vuonna 2006 omaksuttuun moninaisuusstrategiaan. Sillä pyritään varmistamaan, että kaikkia työntekijöitä kunnioitetaan ja kutakin työntekijää arvioidaan hänen työsuorituksensa perusteella.

EKP:lle vuonna 2004 määritellyt kuusi yhteistä arvoa (osaaminen, vaikuttavuus ja tehokkuus, luotettavuus, yhteistyöhenki, avoimuus ja tilivelvollisuus sekä työskentely Euroopan hyväksi) sisällytettiin henkilöstöpolitiikkaan yhä kattavammin, tarkoituksena kehittää jokapäiväistä toimintaa ja parantaa työsuorituksia.

HENKILÖSTÖN KEHITTÄMINEN

Vuonna 2006 EKP:lle laadittiin henkilöstön liikkuvuutta koskevat yleiset periaatteet, joissa työntekijöitä kannustetaan vaihtamaan työtehtäviä viiden vuoden välein. Sisäistä liikkuvuutta on pidetty laajalti myönteisenä. Liikkuvuuden katsotaan tarjoavan henkilöstölle mahdollisuuden laajentaa asiantuntemustaan ja kehittää taitojaan. EKP pyrkii näin lisäämään toimialojen keskinäistä ymmärrystä ja synergiaa. Siksi EKP:n sisäisessä hakumenettelyssä pyritään helpottamaan henkilöstön sisäistä liikkuvuutta kiinnittämällä huomiota laaja-alaiseen pätevyyteen. Vuonna 2007 otettiin käyttöön liikkuvuusohjelma, jolla edistetään henkilöstövaihtoa ja työntekijöiden siirtymistä talon sisällä hoitamaan esimerkiksi väliaikaisesti poissa olevien työtovereidensa tehtäviä. Yhteensä 152 työntekijää, joista 31 esimies- ja neuvonantajatehtävissä, siirtyi vuonna 2007 toisiin tehtäviin talon sisällä joko väliaikaisesti tai pitemmäksi aikaa.

EKP:n henkilöstöllä on myös mahdollisuus hankkia työkokemusta lähtemällä 2–12 kuukauden työkomennukselle johonkin EU-maiden 27 kansallisesta keskuspankista tai muuhun soveltuvaan kansainväliseen organisaatioon (esim. Kansainväliseen valuuttarahastoon tai Kansainväliseen järjestelypankkiin). Yhteensä 23 työntekijää oli työkomennuksella vuonna 2007. Lisäksi EKP myönsi enintään kolmen vuoden palkattomia virkavapaita 36 työntekijälle, joista monet (19) lähtivät töihin kansallisiin keskuspankkeihin, kansainvälisiin organisaatioihin tai yksityisiin yrityksiin. Muut käyttivät palkatonta virkavapaata esimerkiksi opiskeluun.

Henkilöstön liikkuvuuden ja esimiesten työkierron lisäksi EKP:n johdon kehittäminen oli edelleen tärkeä osa henkilöstöstrategiaa. Erityisesti painotettiin esimiestaitojen vahvistamista koulutuksen ja yksilövalmennuksen avulla. Esimieskoulutuksessa keskityttiin johtamistaitojen parantamiseen, työsuoritusten arviointikykyyn ja organisaatiomuutosten hallintaan sekä työntekijöiden koskemattomuuden kunnioittamiseen olennaisena osana EKP:n moninaisuusstrategiaa.

Lisäksi jokainen esimies sai vuosittaisen palautekoosteen, jossa omat alaiset, vertaiset ja ulkopuoliset yhteistyökumppanit kertoivat, millä alueilla esimies voisi vielä kehittää itseään. Esimiehet voivat saada myös henkilökohtaista ohjausta palautekoosteen pohjalta.

Koko henkilöstön asiantuntemuksen jatkuva kehittäminen ja uusien taitojen hankkiminen ovat EKP:n henkilöstöstrategian kulmakivi. Perusperiaatteena on, että henkilöstö ja EKP jakavat vastuun oppimisesta ja kehittymisestä. EKP tarjoaa taloudelliset edellytykset ja yleiset koulutusjärjestelyt, ja esimiehet määrittelevät alaistensa tehtävien edellyttämät koulutustar-

13 Henkilöstöpolitiikan perusperiaatteet ovat organisatorinen tarve, hajautettu henkilöstöhallinto, työsuoritusten arviointi, moninaisuus, houkuttelevat työsuhteen ehdot sekä kummankin osapuolen sitoutuminen.

peet. Henkilöstöllä on vastuu itse oppimisesta ja kehittymisestä sekä ammattitaitonsa pitämisestä korkeatasoisena. Talon sisäisen koulutustarjonnan lisäksi hyödynnettiin jälleen talon ulkopuolisia kouluttautumismahdollisuuksia, kun teknisluonteisia yksilöllisiä kouluttautumistarpeita ilmeni. Työntekijät käyttivät myös hyväkseen mahdollisuutta osallistua EKPJ:n koulutusohjelmiin sekä kansallisten keskuspankkien tarjoamaan koulutukseen.

Jatkokoulutusohjelmansa kautta EKP tuki 22:ta työntekijää näiden suorittaessa tutkintoja lisätäkseen ammatillista pätevyyttään yli senhetkisten työtehtäviensä vaatimusten.

REKRYTOINTI

Rekrytoitaessa työntekijöitä EKP:n ulkopuolelta periaatteena oli, että esimiestehtäviin palkattiin työntekijöitä viiden vuoden ja muihin tehtäviin kolmen vuoden määräaikaisin työsopimuksin. Määräaikainen työsopimus voidaan muuttaa vakituiseksi, jos kyseessä on pysyvä työtehtävä. Arviointiprosessissa otetaan huomioon paitsi tehtävistä suoriutuminen myös organisaation tarpeet. Vuonna 2007 EKP:hen palkattiin 27 ulkopuolista hakijaa määräaikaisiin, vakinaistettavissa oleviin työsuhteisiin. Lisäksi palkattiin 56 työntekijää yli vuoden poissa olevien sijaisiksi määräaikaisiin työsuhteisiin, joita ei voida muuttaa vakituisiksi, ja 114 työntekijää alle vuoden poissa olevien sijaisiksi lyhytaikaisiin työsuhteisiin esimerkiksi palkattomien virkavapaiden tai vanhempainlomien ajaksi. Taulukosta käy ilmi EKP:n henkilöstön muutos vuonna 2007.

Henkilöstön kehittäminen

	2007	2006
EKP:n henkilöstömäärä (työsopimusten määrä) kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna[1)]	1 375	1 342
Alle vuodeksi palkatut kansallisten keskuspankkien ja/tai kansainvälisten organisaatioiden asiantuntijat	106	93
Jatko-opiskelijaohjelman uudet osallistujat	10	6
Harjoittelijat	145	173

Lähde: EKP.
1) Hyväksytty henkilöstömäärä 31.12.2007 oli 1 348. Ero johtuu pääosin siitä, että yli vuoden poissa olevien sijaisiksi palkattiin henkilöstöä määräaikaisiin työsuhteisiin.

Kansallisten keskuspankkien ja kansainvälisten organisaatioiden asiantuntijoilla on mahdollisuus työskennellä EKP:ssä alle vuoden sopimuksilla, mikä tarjoaa EKP:lle ja kyseisille organisaatioille tilaisuuden hyötyä toistensa kokemuksesta. Kansallisten keskuspankkien asiantuntijoiden alle vuoden mittaiset työskentelyjaksot myös luovat yhteishenkeä EKPJ:ssä.

EKP:n jatko-opiskelijaohjelman toinen osallistujaryhmä aloitti pankissa syyskuussa 2007 kaksivuotisilla ei-vakinaistamiskelpoisilla sopimuksilla. Ohjelma on tarkoitettu vastavalmistuneille, joilla on laaja koulutustausta.

Vuonna 2007 EKP tarjosi harjoittelumahdollisuuksia taloustieteiden, tilastotieteen, yrityshallinnon, oikeustieteen ja kääntämisen opiskelijoille tai jatko-opiskelijoille.

EKP:ssä oli myös viisi tutkijaa osana johtaville taloustieteilijöille suunnattua Wim Duisenberg Research Fellowship Programme -tutkimusohjelmaa ja viisi nuorta tutkijaa osana Lamfalussy Fellowship -ohjelmaa.

TYÖOLOT

EKP on ryhtynyt luomaan kunnianhimoista resurssisuunnittelujärjestelmää organisaatiossaan. Kun tämä SAP-pohjainen ISIS-järjestelmä (Integrated data, Streamlined processes, Information sharing) on saatu käyttöön, se vaikuttaa merkittävästi moniin henkilöstöhallinnon tehtäviin. Järjestelmä paitsi yksinkertaistaa useita hallintomenettelyjä myös sallii henkilöstön ja esimiesten tehdä monia asioita omatoimisesti, mikä osaltaan lisää tehokkuutta organisaatiossa.

Elinajanodotteen viimeaikaisen kehityksen valossa EKP on ryhtynyt tarkistamaan henkilöstönsä eläkejärjestelmää. Tarkistuksen tuomat muutokset toteutettaneen vuoden 2009 alussa.

EKP pyrkii parantamaan henkilöstönsä työn ja muun elämän tasapainoa sekä EKP:n kykyä selviytyä häiriöistä. Tämän vuoksi johtokunta päätti käynnistää pilottihankkeen, jonka tavoitteena on tarjota asteittain mahdollisuus etätyöhön. Kun hanke on saatu päätökseen, sen hyödyt ja haitat

arvioidaan huolellisesti, ennen kuin päätetään etätyömahdollisuuden laajentamisesta.

HENKILÖSTÖASIOIDEN KONFERENSSI JA EUROJÄRJESTELMÄN TOIMINTAPERIAATTEET

Henkilöstöasioiden konferenssi (Human Resources Conference, HCR) perustettiin vuonna 2005 edistämään eurojärjestelmän/EKPJ:n keskuspankkien yhteistyötä ja yhteishenkeä henkilöstöhallinnossa. Vuonna 2007 henkilöstöasioiden konferenssi käsitteli eri näkökulmista henkilöstön koulutusta ja kehittämistä, mukaan lukien EKPJ:n yhteiset koulutusmahdollisuudet sekä toimet liikkuvuuden lisäämiseksi EKPJ:n sisällä.

Eräänä pyrkimyksenä oli vaihtaa kokemuksia ja ryhtyä laatimaan parhaita käytäntöjä. Tämän vuoksi järjestettiin seminaareja ja esityksiä, joissa käsiteltiin rekrytointia ja valintamenettelyitä, arviointijärjestelmiä, sisäistä liikkuvuutta sekä urakehitystä. Lisäksi järjestettiin konferenssi organisaatiomuutoksen johtamisesta ja perustettiin työryhmä kokoamaan EKPJ:n henkilöstöhallintoa koskevia tietoja.

2.2 EKP:N UUDET TOIMITILAT

EKP:n uusien toimitilojen valmistelutyö edistyi aikataulun mukaisesti vuonna 2007. Yksityiskohtainen suunnittelu alkoi 20.2.2007, ja sen tuloksena syntynyt suunnitelma julkistettiin 8.10.2007. Suunnitelma toimitettiin Frankfurtin kaupungille 22.10.2007 tarvittavien rakennuslupien saamiseksi.

Yksityiskohtaisen suunnittelun aikana uusien toimitilojen suunnitelmaa kehitettiin edelleen muuttamatta kuitenkaan rakennuskokonaisuuden yleistä ulkoasua. Grossmarkthallen alkuperäisiä rakennuselementtejä ja -materiaaleja analysoitiin paikan päällä asianmukaisten restaurointimenetelmien määrittämiseksi. Grossmarkthallen sisätilojen rakennussuunnitelmaa tarkennettiin erityisesti paloturvallisuusvaatimusten sekä hallin toiminnallisten alueiden rakenteiden suhteen.

Sisätilojen yleisilme materiaali- ja pintaratkaisuineen määriteltiin. Keskeisten elementtien rakennusmateriaalien toimivuutta ja laatua testattiin koerakennelmien avulla. EKP:n tulevien

toimitilojen tontille on teknisten, toiminnallisten ja arkkitehtonisten yksityiskohtien testaamiseksi rakennettu luonnollisen kokoinen kaksikerroksinen mallirakennus, joka mallintaa etelänpuoleisen toimistotornin ja viereisen keskusaulan julkisivua rakennuksen keskivaiheilta.

Maankäyttösuunnitelmaa kehitettiin edelleen vuonna 2007. Kehitystyöstä vastasi Frankfurtin kaupungin suunnitteluvirasto yhteistyössä EKP:n kanssa. Maankäyttösuunnitelman tarkoituksena on varmistaa kaupunkirakentamisen kestävä kehitys. Suuri yleisö ja eri viranomaiset on otettu mukaan suunnittelutyöhön, jotta varmistetaan demokraattiset vaikutusmahdollisuudet. Maankäyttösuunnitelma julkaistiin Frankfurtin kaupungin virallisessa lehdessä 13.11.2007, minkä jälkeen se on oikeudellisesti velvoittava.

Elokuussa 2007 EKP käynnisti julkisen kansainvälisen tarjouskilpailun uusien toimitilojen rakentamisesta vastaavan pääurakoitsijan valitsemiseksi. Hankintailmoitus julkaistiin EU:n virallisessa lehdessä ja EKP:n verkkosivuilla. Urakkasopimus pyritään tekemään lokakuussa 2008, ja rakennustöiden on tarkoitus alkaa vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä. Alustavat työt EKP:n tulevien toimitilojen tontilla aloitetaan vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä. Toimitilojen on tarkoitus valmistua vuoden 2011 loppuun mennessä.

Vuonna 2008 Frankfurtin kaupunki käynnistää suunnittelukilpailun muistomerkistä ja siihen liittyvästä tietoalueesta, jotka kertovat Grossmarkthallen käytöstä, kun juutalaisia Saksan kansalaisia koottiin vietäväksi keskitysleireille.

2.3 EUROJÄRJESTELMÄN HANKINTATOIMISTO

Heinäkuussa 2007 EKP:n neuvosto päätti perustaa eurojärjestelmän hankintatoimiston (Eurosystem Procurement Co-ordination Office, EPCO), jonka tarkoituksena on edistää hankintayhteistyötä eurojärjestelmässä. EPCOn päätehtäviin kuuluu edistää parhaiden käytäntöjen omaksumista ja levittämistä eurojärjestelmässä, kehittää ostovoiman yhdistämisessä tarvittavaa infrastruktuuria (taitoja, välineitä ja tietotekniikkaprosesseja) sekä koordinoida eurojärjestelmän hankinta-aikatauluja. Eurojärjestelmän keskuspankit voivat olla mukana toiminnassa halutessaan. Luxemburgin keskuspankki valittiin joulukuussa 2007 EPCOn sijoituspaikaksi kaudelle 1.1.2008–31.12.2012.

3 EKPJ:N SOSIAALINEN VUOROPUHELU

EKPJ:n sosiaaliseksi vuoropuheluksi kutsutaan keskustelufoorumia, johon osallistuvat EKP ja EKPJ:hin kuuluvien kansallisten keskuspankkien ja eurooppalaisten ammattiyhdistysten liittojen[14] henkilöstön edustajat. Foorumin tarkoitus on jakaa tietoa ja edistää keskustelua asioista, jotka voivat vaikuttaa merkittävästi työllisyystilanteeseen EKPJ:n keskuspankeissa.

Vuonna 2007 pidettiin kokoukset heinä- ja joulukuussa osana EKPJ:n sosiaalista vuoropuhelua. Aiheina olivat setelien tuotanto ja liikkeeseenlasku, maksujärjestelmät (TARGET2, TARGET2-Securities ja CCBM2) sekä rahoitusvalvonta, mutta keskustelua herättivät myös eurojärjestelmän toimintaperiaatteisiin, strategisiin linjauksiin ja organisatorisiin periaatteisiin liittyvien toimien toteuttaminen sekä niiden näkyminen eurojärjestelmän työntekijöiden jokapäiväisessä työelämässä. Työntekijöiden edustajille tiedotettiin henkilöstökonferenssin työn etenemisestä.

EKP julkaisi vuonna 2007 jälleen puolivuosittaiset tiedotteet, jotta työntekijöiden edustajat pysyisivät ajan tasalla näihin aiheisiin liittyvästä kehityksestä.

Vuonna 2007 ryhdyttiin toteuttamaan EKP:n ja eurooppalaisten ammattiyhdistysten liittojen välillä vuonna 2006 sovittuja toimenpiteitä EKPJ:n sosiaalisen vuoropuhelun parantamiseksi edelleen. Niitä jatketaan vuonna 2008.

14 Euroopan keskuspankkien liittojen pysyvä komitea SCECBU, Union Network International -yhteistyöorganisaation Euroopan osasto (UNI-Europa Finance) sekä Euroopan julkisten alojen ammattiliittojen federaatio EPSU.

4 EKP:N TILINPÄÄTÖS

JOHDON RAPORTTI VUODELTA 2007

1 TOIMINNAN LUONNE

EKP:n toimintaa vuonna 2007 kuvataan yksityiskohtaisesti vuosikertomuksessa.

2 TAVOITTEET JA TEHTÄVÄT

EKP:n tavoitteet ja tehtävät on määritelty EKPJ:n perussäännössä (artiklat 2 ja 3). EKP:n pääjohtajan laatimassa esipuheessa on yhteenveto näistä tavoitteista.

3 TÄRKEIMMÄT RESURSSIT, RISKIT JA MENETTELYT

EKP:N HALLINNOINTI

Tietoa EKP:n hallinnoinnista on luvussa 8.

JOHTOKUNNAN JÄSENET

Johtokuntaan nimitetään henkilöitä, joilla on arvostettu asema ja ammattikokemus rahatalouden tai pankkitoiminnan alalla, ja nimittämispäätös tehdään jäsenvaltioiden valtion- tai hallitusten päämiesten tasolla EU:n neuvoston suosituksesta. EU:n neuvosto antaa suosituksensa Euroopan parlamenttia ja EKP:n neuvostoa kuultuaan.

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 EKP:n tilinpäätöksen liitetietojen kohdassa 29, ”Henkilöstökulut”.

TYÖNTEKIJÄT

Vuonna 2007 EKP:n palveluksessa oli vakituisesti tai määräaikaisella sopimuksella keskimäärin 1 366 henkeä (kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna), kun vastaava määrä vuonna 2006 oli 1 337 henkeä. Vuoden 2007 lopussa EKP:n palveluksessa oli 1 375 henkeä. Tarkempaa tietoa on liitetietojen kohdassa 29, ”Henkilöstökulut”, ja luvun 8 osassa 2, jossa kerrotaan myös EKP:n henkilöstöstrategiasta.

SIJOITTAMINEN JA RISKIENHALLINTA

EKP:n valuuttavarantosalkku koostuu valuuttavarannoista, jotka euroalueen kansalliset keskuspankit ovat siirtäneet EKP:lle Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön artiklan 30 mukaisesti, sekä varannoille kertyvistä tuotoista. Valuuttavarantojen tarkoituksena on rahoittaa EKP:n valuuttamarkkinaoperaatioita Euroopan yhteisön perustamissopimuksessa määritettyjen tavoitteiden saavuttamiseksi.

EKP:n omien varojen sijoitussalkku koostuu sen maksetulle pääomalle saaduista korkotuloista, varauksesta valuuttakurssi- ja korkoriskiä sekä kullan hintariskiä varten, yleisrahastosta sekä omille varoille aiemmin kertyneistä korkotuloista. Omien varojen sijoitussalkun tarkoituksena on tuottaa EKP:lle tuloja toimintakustannusten kattamiseksi.

EKP:n sijoitustoiminnasta ja siihen liittyvästä riskienhallinnasta kerrotaan tarkemmin luvussa 2.

BUDJETTIMENETTELY

EKP:n ja euroalueen kansallisten keskuspankkien asiantuntijoista koostuvalla budjettikomitealla on tärkeä tehtävä EKP:n budjettimenettelyssä. Budjettikomitea 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 hyväksyttäviksi. Johtokunta seuraa sovitun budjetin toteuttamista säännöllisesti EKP:n sisäisen valvonnan toiminnon antamia ohjeita noudattaen. EKP:n neuvosto seuraa talousarvion toteuttamista budjettikomitean avustuksella.

4 EKP:N TULOS

RAHOITUSTILINPITO

EKPJ: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.

VARAUS VALUUTTAKURSSI- JA KORKORISKIÄ SEKÄ KULLAN HINTARISKIÄ VARTEN

Suurin osa EKP:n saamisista ja veloista arvostetaan säännöllisin väliajoin arvostushetken markkinakurssien ja arvopaperien hintojen perusteella. Valuuttakurssiriskit ja vähäisemmässä määrin myös korkoriskit vaikuttavat voimakkaasti EKP:n tulokseen. Nämä riskit liittyvät pääasiassa siihen, että EKP:llä on valuuttavaranto, johon kuuluu Yhdysvaltain dollareita, Japanin jenejä ja kultaa ja joka on sijoitettu etupäässä korkoinstrumentteihin.

Vuonna 2005 EKP:n neuvosto päätti muodostaa erityisvarauksen valuuttakurssi- ja korkoriskejä sekä kullan hintariskejä varten. Päätöksessä otettiin huomioon EKP:n taseen huomattava valuuttakurssi- ja korkoriski sekä EKP:n arvonmuutostilien saldo. Vuoden 2006 lopussa varauksen kokonaismäärä oli 2 371 395 162 euroa. Slovenian keskuspankki maksoi EKPJ:n perussäännön artiklan 49.2 mukaisesti varaukseen 10 947 042 euroa 1.1.2007. EKP:n neuvosto päätti arvionsa perusteella siirtää varaukseen vielä 286 416 109 euroa 31.12.2007, jolloin varauksen kokonaismäärä kasvoi 2 668 758 313 euroon. Nettovoitoksi jäi siten nolla kuten vuonna 2006.

Tällä erityisvarauksella katetaan realisoituneita ja realisoitumattomia tappioita, etenkin sellaisia arvostustappioita, joita ei voida kattaa arvonmuutostilien avulla. 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. EKP:n neuvosto on päättänyt, että varauksessa ja EKP:n yleisrahastossa olevien varojen kokonaismäärä ei saa olla suurempi kuin euroalueen kansallisten keskuspankkien maksamien pääomaosuuksien arvo.

EKP:N TULOS 2007

Jos varausta valuuttakurssi- ja korkoriskiä sekä kullan hintariskiä varten ei olisi kartutettu, EKP:n nettovoitto vuodelta 2007 olisi ollut 286 miljoonaa euroa.

Vuonna 2007 euro vahvistui suhteessa Yhdysvaltain dollariin ja vähäisemmässä määrin myös Japanin jeniin, minkä vuoksi EKP:n dollarin ja jenin määräisten varantojen euroarvo aleni noin 2,5 miljardia euroa. Arvonalennukset kirjattiin tuloslaskelmaan kuluksi.

Vuonna 2007 korkokate kasvoi 2 421 miljoonaan euroon (1 972 miljoonaa euroa vuonna 2006). Tämä johtui lähinnä siitä, että liikkeessä olevien eurosetelien määrä kasvoi ja eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden marginaalikorko, jonka perusteella määräytyy EKP:n osuudelle liikkeessä olevista eurosete-leistä kertyvä tuotto, nousi.

Rahoitustoiminnan realisoituneet nettovoitot kasvoivat 779 miljoonaan euroon vuonna 2007 oltuaan 475 miljoonaa euroa vuonna 2006. Voittojen kasvu johtui pääasiassa a) korkojen laskusta Yhdysvalloissa vuonna 2007, minkä seurauksena arvopaperien myynnistä aiheutuneet realisoituneet nettovoitot kasvoivat, sekä b) kullan hinnan noususta. jonka ansiosta kullan myynnistä aiheutuneet realisoituneet voitot kasvoivat vuonna 2007. Kullan myynnit olivat keskuspankkien tekemän ja myös EKP:n allekirjoittaman, 27.9.2004 voimaan tulleen ns. kultasopimuksen (Central Bank Gold Agreement) mukaisia.

EKP:n hallinnolliset kulut (poistot mukaan luettuina) kasvoivat 385 miljoonaan euroon

vuonna 2007 oltuaan 361 miljoonaa euroa vuonna 2006.

EKP:N PÄÄOMAN MUUTOS

EKPJ:n perussääntöön lisättiin liittymissopimuksessa artikla 49.3, jonka mukaan EKP:n merkitty pääoma lisääntyy automaattisesti aina, kun EU:hun liittyy uusia jäsenvaltioita ja niiden kansalliset keskuspankit liittyvät EKPJ:hin. Lisäys määritetään laskemalla kunkin EKPJ:hin kuuluvan kansallisen keskuspankin painoarvo pääoman merkitsemisen jakoperusteessa EKPJ:n perussäännön artiklan 29.1 mukaisesti ja artiklaa 29.2 noudattaen. Niin ollen Bulgarian ja Romanian liittyessä EU:hun 1.1.2007 a) kansallisten keskuspankkien osuudet tarkistettiin Euroopan keskuspankin pääoman merkintään sovellettavan jakoperusteen tarkistamista varten tarvittavista tilastotiedoista 15.7.2003 tehdyn neuvoston päätöksen 2003/517/EY mukaisesti ja b) EKP:n merkitty pääoma korotettiin 5 761 miljoonaan euroon.

Lisäksi Slovenian keskuspankki maksoi EKPJ:n perussäännön artiklan 49.1 mukaisesti jäljellä olevan osuuden merkitsemästään EKP:n pääomasta, kun Slovenia otti euron käyttöön 1.1.2007, ja Bulgarian ja Romanian keskuspankit osallistuivat muiden euroalueen ulkopuolisten kansallisten keskuspankkien tavoin EKP:n toimintakuluihin maksamalla 7 prosentin osuuden merkitsemästään pääomasta.

Edellä mainittujen muutosten seurauksena EKP:n maksettu pääoma kasvoi 4 127 miljoonaan euroon 1.1.2007 oltuaan 4 089 miljoonaa euroa 31.12.2006. Yksityiskohtaista tietoa näistä muutoksista on EKP:n tilinpäätöksen liitetietojen kohdassa 15, ”Pääoma ja rahastot”.

TASE 31.12.2007

VASTAAVAA	LIITE-TIETOJEN KOHTA N:O	2007 €	2006 €
Kulta ja kultasaamiset	**1**	**10 280 374 109**	**9 929 865 976**
Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	**2**		
Saamiset IMF:ltä		449 565 998	414 768 308
Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset		28 572 614 853	29 313 377 277
		29 022 180 851	**29 728 145 585**
Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta	**2**	**3 868 163 459**	**2 773 828 417**
Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta	**3**		
Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat		**25 128 295**	**4 193 677**
Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta	**4**	**100 038 774**	**33 914**
Eurojärjestelmän sisäiset saamiset	**5**		
Saamiset euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä		54,130,517,580	50,259,459,435
Muut saamiset eurojärjestelmän sisällä (netto)		17 241 183 222	3 545 868 495
		71 371 700 802	**53 805 327 930**
Muut saamiset	**6**		
Aineellinen käyttöomaisuus		188 209 963	175 180 989
Muu rahoitusomaisuus		9 526 196 135	8 220 270 389
Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot		34 986 651	29 518 315
Siirtosaamiset ja maksetut ennakot		1 557 414 330	1 094 509 354
Muut		69 064 934	5 580 697
		11 375 872 013	**9 525 059 744**
Vastaavaa yhteensä		**126 043 458 303**	**105 766 455 243**

VASTATTAVAA	LIITE-TIETOJEN KOHTA N:O	2007 €	2006 €
Liikkeessä olevat setelit	**7**	**54 130 517 580**	**50 259 459 435**
Euromääräiset velat muille euroalueella oleville	**8**	**1 050 000 000**	**1 065 000 000**
Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	**9**	**14 571 253 753**	**105 121 522**
Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle	**10**		
Talletukset ja muut velat		**667 076 397**	**330 955 249**
Eurojärjestelmän sisäiset velat	**11**		
Valuuttavarantojen siirtoja vastaavat erät		**40 041 833 998**	**39 782 265 622**
Muut velat	**12**		
Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot		69 589 536	0
Siirtovelat ja saadut ennakot		1 863 461 316	1 262 820 884
Muut		659 763 920	899 170 800
		2 592 814 772	**2 161 991 684**
Varaukset	**13**	**2 693 816 002**	**2 393 938 510**
Arvonmuutostilit	**14**	**6 169 009 571**	**5 578 445 671**
Pääoma ja rahastot	**15**		
Pääoma		**4 127 136 230**	**4 089 277 550**
Tilikauden voitto		**0**	**0**
Vastattavaa yhteensä		**126 043 458 303**	**105 766 455 243**

TULOSLASKELMA VUODELTA 2007

	LIITE-TIETOJEN KOHTA N:O	2007 €	2006 €
Korkotuotot valuuttavarannosta		1 354 887 368	1 318 243 236
Korkotuotot euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä		2 004 355 782	1 318 852 000
Muut korkotuotot		4 380 066 479	2 761 697 060
Korkotuotot		*7 739 309 629*	*5 398 792 296*
Valuuttavarantojen siirtoihin liittyvä kansallisten keskuspankkien saamisten korko		(1 356 536 045)	(965 331 593)
Muut korkokulut		(3 962 006 944)	(2 461 625 254)
Korkokulut		*(5 318 542 989)*	*(3 426 956 847)*
Korkokate	**23**	**2 420 766 640**	**1 971 835 449**
Rahoitustoiminnan realisoituneet voitot/tappiot	**24**	778 547 213	475 380 708
Rahoitusomaisuuden ja arvopaperi-positioiden arvonalennukset	**25**	(2 534 252 814)	(718 467 508)
Siirto varauksista/varauksiin valuuttakurssi- ja hintariskin varalta		(286 416 109)	(1 379 351 719)
Rahoituskate		**(2 042 121 710)**	**(1 622 438 519)**
Nettokulut toimitusmaksuista ja palkkioista	**26**	**(621 691)**	**(546 480)**
Tuotot kantaosakkeista ja voitto-osuuksista	**27**	**920 730**	**911 866**
Muut tuotot	**28**	**6 345 668**	**11 407 583**
Tuotot yhteensä		**385 289 637**	**361 169 899**
Henkilöstökulut	**29**	(168 870 244)	(160 847 043)
Hallinnolliset kulut	**30**	(184 589 229)	(166 426 595)
Poistot aineellisista hyödykkeistä		(26 478 405)	(29 162 141)
Seteleiden tuotanto	**31**	(5 351 759)	(4 734 120)
Tilikauden voitto		**0**	**0**

Frankfurt am Mainissa 26.2.2008

EUROOPAN KESKUSPANKKI

Jean-Claude Trichet
Pääjohtaja

KIRJANPITOPERIAATTEET[1]

TILINPÄÄTÖKSEN MUOTO JA ESITYSTAPA

Euroopan keskuspankin (EKP) tilinpäätöksen tarkoituksena on antaa riittävät tiedot EKP:n taloudellisesta tilasta ja sen toiminnan tuloksista. Tilinpäätöstä laadittaessa on noudatettu seuraavassa selostettavia kirjanpitoperiaatteita[2], joiden EKP:n neuvosto on katsonut olevan keskuspankin toiminnan kannalta tarkoituksenmukaisia.

KIRJANPITOPERIAATTEET

Tilinpäätöstä laadittaessa on noudatettu seuraavia periaatteita: todellisen taloudellisen tilanteen kuvaaminen ja läpinäkyvyys, 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 niiden hankintahintaan. Jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit, kulta ja kaikki muut valuuttamääräiset tase-erät ja taseen ulkopuoliset erät arvostetaan markkinahintaan. Rahoitusomaisuuteen ja velkoihin liittyvät tapahtumat kirjataan taseeseen tapahtuman arvopäivänä.

Valuuttakauppojen, valuuttamääräisten rahoitusinstrumenttien sekä näihin liittyvien siirtyvien erien kirjaamisperuste eurojärjestelmän keskuspankkien tilinpidossa muuttui 1.1.2007. Uuteen käytäntöön oli mahdollista siirtyä jo aiemmin, ja EKP teki 1.10.2006 seuraavat muutokset: Tapahtumat (arvopapereita lukuun ottamatta) kirjataan nyt taseen ulkopuolisille tileille kaupantekopäivänä. Maksun suorituspäivänä taseen ulkopuoliset kirjaukset peruutetaan ja liiketoimet kirjataan tasetileille. Valuutan ostot ja myynnit vaikuttavat nettovaluuttapositioon kaupantekopäivänä eivätkä avistapäivänä kuten tähän asti, 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 myös päivittäin valuuttapositioon eivätkä vain todellisen korkosuorituksen yhteydessä kuten aikaisemmin.

KULTA JA VALUUTTAMÄÄRÄISET ERÄT

Valuuttamääräiset saamiset ja velat on tilinpäätöksessä muunnettu euroiksi käyttäen tilinpäätöspäivän kursseja. Tuotot ja kulut on muunnettu euroiksi kirjauspäivän kurssiin. Valuuttamääräisten tase-erien ja taseen ulkopuolisten erien arvostus on tehty valuuttakohtaisesti.

Valuuttamääräisten saamisten ja velkojen arvostus markkinahintaan käsitellään erillään valuuttojen markkinakurssiarvostuksesta.

Kulta on arvostettu vuoden lopun markkinahintaan. Hinta- ja kurssimuutoksista johtuvat kullan arvostuserot on käsitelty yhtenä eränä. Kulta on arvostettu kultaunssin euromääräiseen hintaan, joka on johdettu vuoden 2007 arvostuksessa euron dollarikurssista 31.12.2007.

ARVOPAPERIT

Kaikki jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit ja vastaavat saamiset on arvostettu arvopaperikohtaisesti joko tilinpäätöspäivän markkinoiden keskihintaan tai tilinpäätöspäivän tuottokäyrään

1 EKP:n tilinpäätöksen perusteet on määritelty yksityiskohtaisesti päätöksessä EKP/2002/11, EUVL L 58, 3.3.2003, s. 38, sellaisena kuin se on muutettuna. Päätös on kumottu ja korvattu 1.1.2007 voimaan tulleella päätöksellä EKP/2006/17, EUVL L 348, 11.12.2006, s. 38, sellaisena kuin se on muutettuna.

2 Kirjanpitoperiaatteet noudattavat EKPJ:n perussäännön artiklaa 26.4, jossa edellytetään, että eurojärjestelmän liiketapahtumien kirjaamisessa ja raportoimisessa sovelletaan yhdenmukaistettuja sääntöjä.

perustuen. Vuoden 2007 arvostuksessa on käytetty 28.12.2007 markkinoiden keskihintaa. Ei-jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit on arvostettu hankintahintaan ja epälikvidit kantaosakkeet hankintahintaan vähennettynä mahdollisella arvon alentumisella.

TULOSLASKELMAAN KIRJAAMISEN PERIAATTEET

Tuotot ja kulut kirjataan suoriteperiaatteella. Valuuttojen, kullan ja arvopaperien myynnistä johtuneet realisoituneet voitot ja tappiot kirjataan tuloslaskelmaan. Tällaiset realisoituneet voitot ja tappiot lasketaan tase-erittäin keskihinnan menetelmällä.

Realisoitumattomia voittoja ei kirjata tuotoiksi, vaan ne siirretään suoraan taseen arvonmuutostilille.

Realisoitumattomat tappiot kirjataan tuloslaskelmaan, jos ne ylittävät aiemmat vastaavalle arvonmuutostilille kirjatut arvostusvoitot. Tiettyyn arvopaperiin, valuuttaan tai kultaan liittyviä realisoitumattomia tappioita ei voi kattaa toisiin arvopapereihin, valuuttoihin tai kultaan liittyvillä realisoitumattomilla voitoilla. Kun erästä kirjataan tilinpäätökseen realisoitumattomia tappioita, erän keskihinta muutetaan samaksi kuin valuuttakurssi ja/tai markkinahinta.

Arvopaperien hankinnan yhteydessä syntyvät preemiot ja diskontot lasketaan ja kirjataan korkokatteeseen ja jaksotetaan arvopaperien jäljellä olevalle juoksuajalle.

KÄÄNTEISOPERAATIOT

Käänteisoperaatiot ovat operaatioita, joilla EKP ostaa tai myy arvopapereita takaisinosto-sopimuksen perusteella, tai luotto-operaatioita vakuutta vastaan.

Reposopimuksella arvopaperit myydään käteistä vastaan ja samanaikaisesti sovitaan näiden arvopaperien takaisinostosta tiettyyn hintaan ennalta määrättynä päivänä. Reposopimukset kirjataan taseen vastattavaa-puolelle vakuudellisina luottoina, ja lisäksi 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 määrättynä päivänä. 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 operaation juoksuajaksi. Vuonna 2007 EKP ei saanut vakuuksia käteisenä rahana tällaisen operaation juoksuajaksi.

TASEEN ULKOPUOLISET ERÄT

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

Korkoinstrumentit arvostetaan tase-erittäin. Avoimien korkofutuurisopimusten päivittäiset arvonmuutokset kirjataan tulokseen. Arvopaperien termiinikauppojen ja koronvaihtosopimusten arvostus perustuu yleisesti hyväksyttyihin arvostusmenetelmiin, joissa käytetään saatavissa olevia markkinahintoja ja -korkoja sekä diskonttotekijöitä maksun suorituspäivästä arvostuspäivään.

TILINPÄÄTÖKSEN JÄLKEISET TAPAHTUMAT

Saamiset ja velat tulee päivittää, mikäli käy ilmi tilinpäätöspäivän jälkeen mutta ennen päivää, jolloin EKP:n neuvosto hyväksyy tilinpäätöksen, että jokin tapahtuma vaikuttaa olennaisesti saamisten ja velkojen arvoon tilinpäätöspäivänä.

EKPJ:N/EUROJÄRJESTELMÄN SISÄISET SAAMISET

EKPJ:n sisäiset tapahtumat ovat kahden EU-maan keskuspankkien välillä tapahtuvia rajan ylittäviä transaktioita. Näitä tapahtumia käsitellään ensisijaisesti TARGET/TARGET2-järjestelmässä eli Euroopan laajuisessa automatisoidussa reaaliaikaisessa bruttomaksujärjestelmässä (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer, ks. luku 2), ja niistä syntyy kahdenvälisiä saamisia ja velkoja TARGET/TARGET2-järjestelmään osallistuvien EU:n keskuspankkien toisilleen pitämillä 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 muuhun EKPJ:hin nähden.

Euroalueen kansallisten keskuspankkien EKP:hen kohdistuvia saamisia ja velkoja (lukuun ottamatta EKP:n pääomaa sekä valuuttavarantojen siirtoa EKP:lle) nimitetään eurojärjestelmän sisäisiksi saamisiksi ja veloiksi. Ne esitetään EKP:n taseessa yhtenä nettomääräisenä saamisena tai velkana.

Euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmän sisällä syntyvä nettosaaminen esitetään yhtenä omaisuuseränä erässä ”Saamiset euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä” (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”).

Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansallisten keskuspankkien EKP:hen kohdistuvat, TARGET/TARGET2-järjestelmään osallistumiseen[3] liittyvät saamiset ja velat esitetään erässä ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”.

KÄYTTÖOMAISUUDEN KÄSITTELY

Käyttöomaisuus (paitsi maa-alueet) arvostetaan hankintahintaan vähennettynä poistoilla. Maa-alueet arvostetaan hankintahintaan. Poistot on laskettu tasapoistomenetelmällä. Tasapoistojen kirjaus alkaa hankintaa seuraavan vuosineljänneksen alusta ja jatkuu arvioidun käyttöajan loppuun. Arvioidut käyttöajat ovat seuraavat:

ATK-laitteet ja ohjelmistot sekä moottoriajoneuvot	4 vuotta
Koneet, kalusteet ja rakennelmat	10 vuotta
Käyttöomaisuus, jonka arvo on alle 10 000 euroa	Poistetaan hankinta-vuonna

Rakennuskustannusten ja EKP:n nykyisiin toimitiloihin liittyvien aktivoitujen perusparannuskustannusten poistoaikaa on lyhennetty, jotta tämä käyttöomaisuus voidaan poistaa kokonaisuudessaan, ennen kuin EKP muuttaa uusiin toimitiloihinsa.

EKP:N ELÄKEJÄRJESTELMÄ JA MUUT TYÖSUHTEEN PÄÄTTYMISEN JÄLKEEN MAKSETTAVAT ETUUDET

EKP:llä on työntekijöilleen oma etuuspohjainen järjestelmä, joka rahoitetaan pitkän koron etuusrahastossa olevista varoista.

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 ennakoituun etuusoikeusyksikköön perustuvaa menetelmää. Etuuspohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen nykyarvo määritetään diskonttaamalla odotettavissa olevat tulevat kassavirrat, kun diskonttokorkona on käytetty maturiteetiltaan eläkevastuuta mahdollisimman hyvin vastaavien, luottokelpoisten yritysten euromääräisten joukkovelkakirjalainojen korkoja.

3 Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansallisista keskuspankeista osallistuivat TARGET/TARGET2-järjestelmään 31.12.2007 Tanskan, Kyproksen, Latvian, Liettuan ja Maltan keskuspankit sekä Englannin pankki.

Vakuutusmatemaattisia voittoja ja tappioita voi aiheutua kokemusperäisistä 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) eläkerahaston varojen odotettu tuotto

d) mahdolliset tuloslaskelmaan kirjatut vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot (10 prosentin sääntöä noudattaen).

10 PROSENTIN SÄÄNTÖ

Nettomääräiset kumulatiiviset realisoitumattomat vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot kirjataan tuloslaskelmaan jaksotettuna eläkejärjestelmään kuuluvien työntekijöiden keskimääräiselle jäljellä olevalle palvelusajalle siltä osin, kuin ne ylittävät suuremman seuraavista: 10 % järjestelmän eläkevelvoitteen nykyarvosta tai 10 % eläkerahaston varojen käyvästä arvosta.

JOHTOKUNNAN JÄSENTEN ELÄKKEET JA MUUT ELÄKKEELLE JÄÄMISEN JÄLKEEN MAKSETTAVAT ETUUDET

Johtokunnan jäsenten eläkejärjestelyt ja työntekijöiden työkyvyttömyyseläkejärjestelyt ovat rahastoimattomia. Arvioidut menot näistä etuuksista jaksotetaan johtokunnan jäsenten koko toimikaudelle / työntekijöiden koko työssäoloajalle. Kirjanpitomenettely on samankaltainen kuin etuuspohjaisissa eläkejärjestelmissä. Vakuutusmatemaattiset voitot ja tappiot kirjataan edellä esitetyllä tavalla.

Riippumattomat aktuaarit arvioivat eläkevelvoitteen vuosittain asianmukaisen tilinpäätökseen kirjattavan vastuun määrittämiseksi.

LIIKKEESSÄ OLEVAT SETELIT

EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit, jotka yhdessä muodostavat eurojärjestelmän, laskevat liikkeeseen euroseteleitä.[4] Liikkeessä olevien euroseteleiden kokonaisarvo kohdistetaan eurojärjestelmän keskuspankeille kunkin kuukauden viimeisenä pankkipäivänä seteleiden jakoperusteen mukaisesti.[5]

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 saamiset[6] esitetään ”Eurojärjestelmän sisäiset saamiset” -erän alaerässä ”Saamiset euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmässä” (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKPJ:n/eurojärjestelmän sisäiset saamiset”). Näille saamisille kertyvä korko esitetään erässä ”Korkokate”. Tulo kirjataan kansallisille keskuspankeille sinä tilivuonna, jona se on kertynyt, mutta se maksetaan seuraavan vuoden toisena työpäivänä.[7] Tulo jaetaan kokonaisuudessaan, ellei EKP:n nettovoitto ole pienempi kuin sen liikkeeseen lasketuista euroseteleistä saama tulo ja ellei EKP:n neuvosto päätä siirtää varoja varaukseen valuuttakurssiriskin, korkoriskin ja

4 Päätös EKP/2001/15, tehty 6 päivänä joulukuuta 2001, euroseteleiden liikkeeseenlaskusta, EYVL L 337, 20.12.2001, s. 52, sellaisena kuin se on muutettuna.

5 ”Seteleiden jakoperusteella” tarkoitetaan prosenttiosuuksia, jotka saadaan, kun otetaan huomioon EKP:n osuus liikkeeseenlasketujen euroseteleiden kokonaismäärästä ja sovelletaan merkityn pääoman jakoperustetta kansallisten keskuspankkien osuuteen tästä kokonaismäärästä.

6 Päätös EKP/2001/16, tehty 6 päivänä joulukuuta 2001, rahaliittoon osallistuvien jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien rahoitustulon jakamisesta tilikaudesta 2002 alkaen, EYVL L 337, 20.12.2001, s. 55, sellaisena kuin se on muutettuna.

7 Päätös EKP/2005/11, tehty 17 päivänä marraskuuta 2005, Euroopan keskuspankin liikkeeseen lasketuista euroseteleistä saaman tulon jakamisesta rahaliittoon osallistuvien jäsenvaltioiden kansallisille keskuspankeille, EUVL L 311, 26.11.2005, s. 41. Päätöksellä kumottiin päätös EKP/2002/9.

kullan hintariskin varalta tai käyttää osan tulosta euroseteleiden painamiseen ja käsittelyyn liittyvien kulujen kattamiseen.

MUUT SEIKAT

Ottaen huomioon EKP:n aseman keskuspankkina johtokunta uskoo, ettei kassavirtalaskelman julkaiseminen antaisi tilinpäätöksen lukijoille mitään oleellista lisätietoa.

EKPJ:n perussäännön artiklan 27 mukaisesti ja EKP:n neuvoston suosituksesta EU:n neuvosto on hyväksynyt KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaftin nimittämisen EKP:n ulkopuoliseksi tilintarkastajaksi viideksi vuodeksi tilikauden 2007 loppuun saakka.

TASEEN LIITETIEDOT

1 KULTA JA KULTASAAMISET

Tilinpäätöspäivänä 31.12.2007 EKP:llä oli hallussaan 18 091 733 unssia kultaa (vuoden 2006 lopussa 20 572 017 unssia). Muutos johtui a) kullan myynneistä, jotka olivat sopusoinnussa 27.9.2004 voimaan tulleen ja myös EKP:n allekirjoittaman keskuspankkien kultasopimuksen kanssa ja b) Slovenian keskuspankin EKPJ:n perussäännön artiklan 30.1 mukaisesti suorittamasta 59 555 kultaunssin siirrosta EKP:lle[8] Slovenian ottaessa euron käyttöön. Kaupoista johtuva kultavarannon euromääräisen arvon pieneneminen tuli reilusti katetuksi, kun kullan hinta nousi merkittävästi vuoden 2007 aikana (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Kulta ja valuuttamääräiset erät”).

2 VALUUTTAMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUEELTA JA EUROALUEEN ULKOPUOLELTA

SAAMISET IMF:LTÄ

Tässä tase-erässä ovat EKP:n erityisiin nosto-oikeuksiin perustuvat saamiset Kansainväliseltä valuuttarahastolta (IMF) 31.12.2007. 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 kauppoja nosto-oikeuksien määrälle asetettujen vähimmäis- ja enimmäisrajojen mukaisesti. Erityinen nosto-oikeus (SDR) määritellään valuuttakorin perusteella. Sen arvo on neljän tärkeimmän valuutan (euro, Japanin jeni, Englannin punta ja Yhdysvaltain dollari) vaihtokurssien painotettu summa. Erityisiä nosto-oikeuksia käsitellään kirjanpidossa valuuttamääräisinä erinä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Kulta ja valuuttamääräiset erät”).

PANKKITALLETUKSET, ARVOPAPERISIJOITUKSET JA MUUT VALUUTTAMÄÄRÄISET SAAMISET SEKÄ VALUUTTAMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUEELTA

Näihin kahteen tase-erään sisältyvät talletukset pankeissa, myönnetyt valuuttamääräiset luotot ja Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin määräiset arvopaperisijoitukset. Ne voidaan eritellä seuraavasti:

Saamiset euroalueen ulkopuolelta	2007 €	2006 €	Muutos €
Sekkitilit	761 073 851	1 388 630 590	(627 556 739)
Rahamarkkina-talletukset	688 783 688	1 352 326 756	(663 543 068)
Käänteiset reposopimukset	543 247 188	330 983 321	212 263 867
Arvopaperi-sijoitukset	26 579 510 126	26 241 436 610	338 073 516
Yhteensä	28 572 614 853	29 313 377 277	(740 762 424)

Saamiset euro-alueelta	2007 €	2006 €	Muutos €
Sekkitilit	574 945	18 535	556 410
Rahamarkkina-talletukset	3 867 588 514	2 621 949 594	1 245 638 920
Käänteiset reposopimukset	0	151 860 288	(151 860 288)
Yhteensä	3 868 163 459	2 773 828 417	1 094 335 042

Huolimatta sekä Yhdysvaltain dollarin että Japanin jenin heikkenemisestä suhteessa euroon vuonna 2007 molempien erien nettoarvo euroina kasvoi, pääasiassa koska a) kullan myynneistä saadut tulot sijoitettiin Japanin jenin määräiseen salkkuun sekä vähäisemmässä määrin Yhdysvaltain dollarin määräiseen salkkuun (ks. liitetietojen kohta 1, ”Kulta ja kultasaamiset”) ja koska b) lähinnä Yhdysvaltain dollarin määräisestä salkusta saatiin tuloja.

Lisäksi Slovenian keskuspankki siirsi EKPJ:n perussäännön artiklan 30.1 mukaisesti EKP:lle Yhdysvaltain dollareita 162,9 miljoonan euron arvosta 1.1.2007 Slovenian ottaessa euron käyttöön.

8 Siirto oli arvoltaan 28,7 miljoonaa euroa, ja se suoritettiin 1.1.2007.

Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin määräiset EKP:n nettovaluuttavarannot[9] 31.12.2007 voidaan eritellä seuraavasti:

	(miljoonaa dollaria/jeniä)
Yhdysvaltain dollarin määräiset	37 149
Japanin jenin määräiset	1 076 245

3 EUROMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUEEN ULKOPUOLELTA

Nämä saamiset koostuivat tilikauden lopussa 31.12.2007 yhteensä 20,0 miljoonan euron arvoisista rahamarkkinatalletuksista ja sekkitilitalletuksista euroalueen ulkopuolella.

4 MUUT EUROMÄÄRÄISET SAAMISET EUROALUEEN LUOTTOLAITOKSILTA

Nämä saamiset koostuivat 31.12.2007 yhteensä 100,0 miljoonan euron rahamarkkinatalletuksista ja sekkitilitalletuksista euroalueella.

5 EUROJÄRJESTELMÄN SISÄISET SAAMISET

SAAMISET EUROSETELEIDEN KOHDISTAMISESTA EUROJÄRJESTELMÄSSÄ

Erään sisältyvät ne EKP:n saamiset kansallisilta keskuspankeilta, jotka syntyvät eurosetteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmän sisällä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”).

MUUT SAAMISET EUROJÄRJESTELMÄN SISÄLLÄ (NETTO)

Erään sisältyvät euroalueen kansallisten keskuspankkien TARGET/TARGET2-maksuihin liittyvät saamiset EKP:ltä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKPJ:n/eurojärjestelmän sisäiset saamiset”). Erän kasvu johtuu pääasiassa kansallisten keskuspankkien kanssa tehtyjen Yhdysvaltain dollarin määräiseen Term Auction Facility -ohjelmaan liittyvien swap-sopimusten euromääräisten maksujen suorittamisesta (ks. liitetietojen kohta 9, ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”).

	2007 €	2006 €
TARGET/TARGET2-maksuihin liittyvät saamiset euroalueen kansallisilta keskuspankeilta	145 320 642 526	83 764 470 700
TARGET/TARGET2-maksuihin liittyvät velat euroalueen kansallisille keskuspankeille	(128 079 459 304)	(80 218 602 205)
Muut saamiset eurojärjestelmän sisällä (netto)	17 241 183 222	3 545 868 495

6 MUUT SAAMISET

AINEELLINEN KÄYTTÖOMAISUUS

Käyttöomaisuuteen sisältyivät 31.12.2007 seuraavat pääerät:

	2007 €	2006 €	Muutos €
Kustannuserä			
Maa-alueet ja rakennukset	156 964 236	160 272 602	(3 308 366)
ATK-laitteet ja ohjelmistot	168 730 634	157 573 338	11 157 296
Koneet, kalusteet, rakennelmat ja moottoriajoneuvot	27 105 564	26 670 476	435 088
Rakenteilla oleva omaisuus	59 791 855	28 790 200	31 001 655
Muu käyttöomaisuus	1 195 290	1 232 143	(36 853)
Kustannukset yhteensä	**413 787 579**	**374 538 759**	**39 248 820**
Kertyneet poistot			
Maa-alueet ja rakennukset	(49 672 589)	(39 696 727)	(9 975 862)
ATK-laitteet ja ohjelmistot	(150 195 777)	(135 057 096)	(15 138 681)

9 Kunkin ulkomaanvaluutan määräisten saamisten ja velkojen erotus, joka arvostetaan. Saamiset ja velat kirjataan eriin ”Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta”, ”Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta”, ”Siirtosaamiset ja maksetut ennakot”, ”Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”, ”Taseen ulkopuolisten erien arvostuserot” (vastattavaa-puoli) ja ”Siirtovelat ja saadut ennakot”, ja niissä otetaan huomioon myös taseen ulkopuolisiin eriin kuuluvat valuuttasopimusten avista- ja termiinipäät. Valuuttamääräisten rahoitusinstrumenttien arvostusmuutoksia ei oteta mukaan.

	2007 €	2006 €	Muutos €
Koneet, kalusteet, rakennelmat ja moottoriajoneuvot	(25 562 068)	(24 471 251)	(1 090 817)
Muu käyttöomaisuus	(147 182)	(132 696)	(14 486)
Kertyneet poistot yhteensä	**(225 577 616)**	**(199 357 770)**	**(26 219 846)**
Kirjanpitoarvo (netto)	**188 209 963**	**175 180 989**	**13 028 974**

Käyttöomaisuuden pieneneminen erässä ”Maa-alueet ja rakennukset” liittyy pääasiassa vuonna 2001 hankitun, EKP:n pääjohtajien käyttöön tarkoitetun virka-asunnon myymiseen tammikuussa 2007. Uusi virka-asunto ostettiin joulukuussa 2006.

Lisäys erässä ”Rakenteilla oleva omaisuus” liittyy pääasiassa EKP:n uusien toimitilojen rakentamiseen. Tästä erästä tehdään siirtoja muihin käyttöomaisuuseriin, kun omaisuus on otettu käyttöön.

MUU RAHOITUSOMAISUUS

Muuhun rahoitusomaisuuteen kuuluvat seuraavat pääerät:

	2007 €	2006 €	Muutos €
Euromääräiset arvopaperit	8 815 612 722	7 303 413 758	1 512 198 964
Euromääräiset käänteiset reposopimukset	668 392 837	874 669 464	(206 276 627)
Muu rahoitusomaisuus	42 190 576	42 187 167	3 409
Yhteensä	9 526 196 135	8 220 270 389	1 305 925 746

a) EKP:n omien varojen sijoitukset koostuvat euromääräisistä arvopapereista ja euromääräisistä käänteisistä reposopimuksista (ks. liitetietojen kohta 12, ”Muut velat”). Arvopaperien lisäys johtuu pääasiassa siitä, että EKP:n vuonna 2006 valuuttakurssi- ja korkoriskiä sekä kullan hintariskiä varten tekemän varauksen vastaerä sijoitettiin osana omia varoja.

b) EKP:llä on 3 211 Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) osaketta. Osakkeet on kirjattu taseeseen niiden hankintahintaan, joka on 41,8 miljoonaa euroa.

TASEEN ULKOPUOLISTEN ERIEN ARVOSTUSEROT

Tähän erään kuuluvat pääasiassa 31.12.2007 avoinna olleiden valuuttaswap- ja -termiinisopimusten arvostuserot (ks. liitetietojen kohta 21, ”Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset”). Arvostuserot aiheutuvat pääasiassa sopimusten muuntamisesta euromääräisiksi tasepäivän kurssiin. Tällöin sopimusten euroarvo voi poiketa siitä arvosta, joka saadaan muuntamalla sopimukset euromääräisiksi kunkin valuutan keskikurssiin (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Kulta ja valuuttamääräiset erät”). Tähän erään kuuluvat myös arvopaperien termiinikauppojen arvostusvoitot.

SIIRTOSAAMISET JA MAKSETUT ENNAKOT

Vuonna 2007 tähän erään sisältyi 545,8 miljoonaa euroa korkotuottoja EKP:n saamisista, jotka aiheutuivat euroseteleiden kohdistamisesta eurojärjestelmän sisällä vuoden viimeisen neljänneksen aikana (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Liikkeessä olevat setelit”), ja 481,6 miljoonaa euroa korkotuottoja TARGET/TARGET2-maksuihin liittyvistä saamisista euroalueen kansallisilta keskuspankeilta vuoden 2007 viimeiseltä kuukaudelta.

Tähän erään sisältyvät myös arvopapereiden ja muun rahoitusomaisuuden korkosaamiset ja jaksotuserät.

MUUT

Tämä erä koostuu pääasiassa 31.12.2007 avoinna olleisiin valuuttaswap- ja -termiinisopimuksiin liittyvistä saamisista ja veloista (ks. liitetietojen kohta 21, ”Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset”). Nämä saamiset ja velat aiheutuvat siitä, että sopimukset muunnetaan euromääräisiksi kunkin valuutan tasepäivän keskikurssiin, jolloin niiden euroarvo voi poiketa siitä arvosta, jolla sopimukset on alunperin kirjattu (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Taseen ulkopuoliset erät”).

Erään sisältyy myös saaminen Saksan liittovaltion valtiovarainministeriöltä. Saaminen perustuu hyvitettäviin arvonlisäveroihin ja muihin välillisiin veroihin. Nämä maksetut verot on palautettava Euroopan yhteisöjen erioikeuksista ja vapauksista tehdyn pöytäkirjan artiklan 3 ehtojen mukaisesti; EKP:hen pöytäkirjaa sovelletaan EKPJ:n perussäännön artiklan 40 nojalla.

7 LIIKKEESSÄ OLEVAT SETELIT

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

8 EUROMÄÄRÄISET VELAT MUILLE EUROALUEELLA OLEVILLE

Tähän erään sisältyy Euro Banking Associationin (EBA) jäsenpankkien talletuksia, joita käytetään TARGET/TARGET2-järjestelmän kautta maksettujen EBAn maksujen vakuutena EKP:lle.

9 EUROMÄÄRÄISET VELAT EUROALUEEN ULKOPUOLELLE

Tämä erä koostuu pääasiassa 13,9 miljardin euron velasta Yhdysvaltain keskuspankille. Velka liittyy Term Auction Facility -ohjelmaan, jossa EKP sai Yhdysvaltain keskuspankilta 20 miljardia Yhdysvaltain dollaria tilapäisellä valuutanvaihtojärjestelyllä (swapjärjestelyllä) voidakseen tarjota lyhytaikaista Yhdysvaltain dollarin määräistä rahoitusta eurojärjestelmän vastapuolille. EKP teki samanaikaisesti swapsopimuksia euroalueen maiden keskuspankkien kanssa, ja nämä suorittivat saamillaan varoilla likviditeettiä lisääviä operaatioita eurojärjestelmän vastapuolten kanssa. Näistä swapsopimuksista syntyneet korottomat eurojärjestelmän sisäiset saamiset EKP:n ja kansallisten keskuspankkien kesken esitetään erässä ”Muut saamiset eurojärjestelmän sisällä (netto)”.

Tähän tase-erään sisältyvät lisäksi TARGET/TARGET2-maksuihin liittyvät euroalueen ulkopuolisten EU-maiden keskuspankkien saamiset EKP:ltä (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKPJ:n/eurojärjestelmän sisäiset saamiset”).

10 VALUUTTAMÄÄRÄISET VELAT EUROALUEEN ULKOPUOLELLE

Erä koostuu reposopimuksista, jotka tehtiin osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa euroalueen ulkopuolella.

11 EUROJÄRJESTELMÄN SISÄISET VELAT

Erään sisältyvät eurojärjestelmään liittymisen yhteydessä EKP:lle siirrettyihin varantoihin perustuvat velat euroalueen keskuspankeille. EKP maksaa varoille viimeisimpään käytettävissä olevaan eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden marginaalikorkoon perustuvaa korkoa, lukuun ottamatta korotonta kultavarantoa (ks. liitetietojen kohta 23, ”Korkokate”).

Nämä velat kasvoivat 259 568 376 eurolla Bulgarian ja Romanian liittyessä EU:hun ja Slovenian siirtäessä valuuttavarantoja ottaessaan euron käyttöön, mikä muutti EKP:n pääoman jakoperusteen painoarvoja ja kansallisten keskuspankkien EKP:hen kohdistuvia saamisia (ks. liitetietojen kohta 15, ”Pääoma ja rahastot”).

	31.12.2006 asti €	1.1.2007 alkaen[1] €
Belgian keskuspankki	1 419 101 951	1 423 341 996
Saksan keskuspankki	11 761 707 508	11 821 492 402
Irlannin keskuspankki	513 006 858	511 833 966
Kreikan keskuspankki	1 055 840 343	1 046 595 329
Espanjan keskuspankki	4 326 975 513	4 349 177 351
Ranskan keskuspankki	8 275 330 931	8 288 138 644
Italian keskuspankki	7 262 783 715	7 217 924 641
Luxemburgin keskuspankki	87 254 014	90 730 275
Alankomaiden keskuspankki	2 223 363 598	2 243 025 226
Itävallan keskuspankki	1 157 451 203	1 161 289 918
Portugalin keskuspankki	982 331 062	987 203 002
Slovenian keskuspankki	-	183 995 238
Suomen Pankki	717 118 926	717 086 011
Yhteensä	**39 782 265 622**	**40 041 833 998**

1) Yksittäiset summat on pyöristetty lähimpään euroon. Pyöristysten vuoksi loppusumma ei välttämättä täsmää.

Slovenian keskuspankin saamiseksi määritettiin 183 995 238 euroa, jotta saamisen suhde kaikkien muiden euroalueen maiden keskuspankkien yhteenlaskettuihin saamisiin olisi sama kuin Slovenian keskuspankin painoarvon ja näiden keskuspankkien yhteenlasketun painoarvon suhde EKP:n pääoman jakoperusteessa. Tämän saamisen ja siirrettyjen omaisuuserien arvon erotus (ks. liitetietojen kohta 1, ”Kulta ja kultasaamiset”, sekä liitetietojen kohta 2, ”Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta ja euroalueen ulkopuolelta”) katsottiin osaksi osuutta, jonka Slovenian keskuspankki EKPJ:n perussäännön artiklan 49.2 mukaisesti maksaa EKP:n vararahastoon ja varauksiin (31.12.2006) (ks. liitetietojen kohta 13, ”Varaukset” sekä liitetietojen kohta 14, ”Arvonmuutostilit”).

12 MUUT VELAT

TASEEN ULKOPUOLISTEN ERIEN ARVOSTUSEROT

Tämä erä koostuu pääasiassa 31.12.2007 avoinna olleiden valuuttaswap- ja -termiinisopimusten arvostuseroista (ks. liitetietojen kohta 21, ”Valuuttaswap- ja -termiinisopimukset”). Arvostuserot syntyvät, kun sopimukset muunnetaan euromääräisiksi tasepäivän valuuttakurssiin. Tämä euroarvo voi poiketa siitä arvosta, joka saadaan muuntamalla sopimukset euromääräisiksi kunkin valuutan keskikurssiin (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Kulta ja valuuttamääräiset erät” ja liitetietojen kohta 6, ”Muut saamiset”).

Tähän erään kuuluvat myös arvopaperien termiinikauppojen ja koronvaihtosopimusten arvostustappiot.

SIIRTOVELAT JA SAADUT ENNAKOT

Erä koostuu pääasiassa kansallisille keskuspankeille valuuttavarantojen siirrosta syntyneiden saamisten koroista (ks. liitetietojen kohta 11, ”Eurojärjestelmän sisäiset velat”), joiden yhteissumma on 1,4 miljardia euroa. Tässä erässä on myös siirtyviä eriä, jotka perustuvat TARGET/TARGET2-maksuihin liittyviin velkoihin kansallisille keskuspankeille, rahoitusinstrumentteihin liittyviä siirtyviä eriä (ml. joukkovelkakirjojen preemioiden jaksotus) sekä muita siirtyviä eriä.

MUUT

Erä koostuu pääasiassa EKP:n omien varojen hoitoon liittyvistä avoimista reposopimuksista, joiden arvo on 517 miljoonaa euroa (ks. liitetietojen kohta 6, ”Muut saamiset”), sekä EKP:n eläkevastuuseen liittyvistä vastattavista (ks. alla).

EKP:N ELÄKEJÄRJESTELMÄ JA MUUT TYÖSUHTEEN PÄÄTTYMISEN JÄLKEEN MAKSETTAVAT ETUUDET

Taseeseen kirjataan seuraavat EKP:n eläkevastuuseen liittyvät määrät (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKP:n eläkejärjestelmä ja muut työsuhteen päättymisen jälkeen maksettavat etuudet”):

	2007 milj. euroa	2006 milj. euroa
Velvoitteen nykyarvo	285,8	258,5
Eläkerahaston varojen käypä arvo	(229,8)	(195,3)
Realisoitumattomat vakuutusmatemaattiset voitot/(tappiot)	35,4	17,3
Taseeseen kirjattu eläkevelvoite	91,4	80,5

Eläkevastuun nykyarvossa on mukana johtokunnan jäsenten eläkkeisiin ja henkilöstön työkyvyttömyyseläkkeisiin liittyviä rahastoimattomia velvoitteita 36,8 miljoonaa euroa (32,6 miljoonaa euroa vuonna 2006).

Vuosina 2007 ja 2006 kirjattiin kohdissa ”Tilikauden työsuoritukseen perustuvat menot”, ”Eläkevelvoitteen korko” ja ”Eläkerahaston varojen odotettu tuotto” tuloslaskelmaan seuraavat määrät:

	2007 milj. euroa	2006 milj. euroa
Tilikauden työsuoritukseen perustuvat menot	26,5	27,3
Eläkevelvoitteen korko	8,6	6,8
Eläkerahaston varojen odotettu tuotto	(7,9)	(6,7)
Vuoden tuloslaskelmaan kirjatut nettomääräiset (voitot)/tappiot	0	0
Yhteensä (siirto erään "Henkilöstökulut")	27,2	27,4

Vuonna 2007 tuloslaskelmaan ei kirjattu vakuutusmatemaattisia voittoja/tappioita 10 prosentin säännön vuoksi (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”EKP:n eläkejärjestelmä ja muut työsuhteen päättymisen jälkeen maksettavat etuudet”).

Etuuspohjaisen järjestelyn eläkevelvoitteen nykyarvo muuttui seuraavasti:

	2007 milj. euroa	2006 milj. euroa
Eläkevelvoite vuoden alussa	258,5	223,5
Työsuoritukseen perustuvat menot	26,5	27,3
Korkokulut	8,6	6,8
Eläkejärjestelmän osapuolten suorittamat maksut	14,2	10,4
Muut eläkejärjestelmän osapuolten suorittamiin maksuihin liittyvät muutokset vastattavaa-puolella	2,5	3,7
Maksetut etuudet	(2,5)	(2,6)
Vakuutusmatemaattiset (voitot)/tappiot	(22,0)	(10,6)
Eläkevelvoite vuoden lopussa	285,8	258,5

Eläkerahaston varojen käypä arvo muuttui seuraavasti:

	2007 milj. euroa	2006 milj. euroa
Eläkerahaston varojen käypä arvo vuoden alussa	195,3	161,2
Odotettu tuotto	7,9	6,7
Vakuutusmatemaattiset voitot/(tappiot)	(4,0)	0,2
Työnantajan eläkemaksut	16,2	15,4
Eläkejärjestelmän osapuolten suorittamat maksut	14,1	10,3
Maksetut etuudet	(2,2)	(2,2)
Muut eläkejärjestelmän osapuolten suorittamiin maksuihin liittyvät muutokset vastaavaa-puolella	2,5	3,7
Eläkerahaston varojen käypä arvo vuoden lopussa	229,8	195,3

Tässä liitteessä mainittuja arvostuksia valmistellessaan aktuaarit ovat käyttäneet johtokunnan kirjanpito- ja julkistamistarkoituksiin hyväksymiä oletuksia.

Seuraavassa esitetään tärkeimmät työntekijöiden eläkejärjestelmään liittyvien vastattavien laskemisessa käytetyt olettamukset. Aktuaarit käyttävät eläkerahaston varojen odotettua tuottoa tuloslaskelmaan vuosittain merkittävien kulujen laskemisessa.

	2007 %	2006 %
Diskonttokorko	5,30	4,60
Eläkerahaston varojen odotettu tuotto	6,50	6,00
Tulevat palkankorotukset	2,00	2,00
Tulevat eläkekorotukset	2,00	2,00

13 VARAUKSET

Ottaen huomioon EKP:hen kohdistuvan huomattavan valuuttakurssi- ja korkoriskin ja kullan hintariskin sekä EKP:n arvonmuutostilien koon EKP:n neuvosto katsoi aiheelliseksi luoda erityisvarauksen näitä riskejä varten 31.12.2005. Tällä varauksella katetaan tulevia realisoituneita ja realisoitumattomia tappioita, etenkin sellaisia arvostustappioita, joita ei voida kattaa arvonmuutostilien avulla. Varauksen tarvetta ja suuruutta tarkistetaan EKP:n vuosittaisen riskiarvion perusteella. Arvioinnissa otetaan huomioon useita tekijöitä, erityisesti hallussa olevien riskipitoisten omaisuuserien määrä, toteutuneiden riskipositioiden laajuus kuluvana tilivuonna, tulevan vuoden arvioitu tulos sekä riskipitoisten omaisuuserien arviointi Value at Risk (VaR) -menetelmää käyttäen johdonmukaisesti pitkällä aikavälillä.[10] Varauksessa ja EKP:n yleisrahastossa olevien varojen summa ei saa olla suurempi kuin euroalueen kansallisten keskuspankkien maksama osuus EKP:n pääomasta.

Valuuttakurssi- ja korkoriskiä sekä kullan hintariskiä varten tehty varaus oli 31.12.2006 suuruudeltaan 2 371 395 162 euroa. Slovenian keskuspankki maksoi EKPJ:n perussäännön artiklan 49.2 mukaisesti varaukseen 10 947 042 euroa 1.1.2007. EKP:n neuvosto päätti arvionsa perusteella siirtää varaukseen vielä 286 416 109 euroa 31.12.2007, jolloin varauksen kokonaismäärä kasvoi 2 668 758 313 euroon. Kuten vuonna 2006, nettovoitoksi jäi nolla.

10 Ks. myös EKP:n vuosikertomuksen luku 2.

Erään sisältyy myös varaus, joka kattaa EKP:n vuokrasopimukseen sisältyvän velvoitteen saattaa sen nykyiset toimitilat alkuperäiseen kuntoon, kun EKP muuttaa uusiin toimitiloihinsa, sekä muita varauksia.

14 ARVONMUUTOSTILIT

Arvonmuutostilit sisältävät saamisista ja veloista kirjatut realisoitumattomat voitot. Slovenian keskuspankki maksoi EKPJ:n perussäännön artiklan 49.2 mukaisesti osuutenaan 26 miljoonaa euroa 1.1.2007.

	2007 €	2006 €	Muutos €
Kulta	5 830 485 388	4 861 575 989	968 909 399
Valuutat	0	701 959 896	(701 959 896)
Arvopaperit	338 524 183	14 909 786	323 614 397
Yhteensä	6 169 009 571	5 578 445 671	590 563 900

Vuoden lopun arvostuksessa käytettiin seuraavia valuuttakursseja:

Valuuttakurssit	2007	2006
Yhdysvaltain dollari / euro	1,4721	1,3170
Japanin jeni / euro	164,93	156,93
euro / erityinen nosto-oikeus	1,0740	1,1416
euro/kultaunssi	568,236	482,688

15 PÄÄOMA JA RAHASTOT

PÄÄOMA

A) EKP:N PÄÄOMAN JAKOPERUSTEESEEN TEHDYT MUUTOKSET

EKPJ:n perussäännön artiklan 29 nojalla EKP:n pääoman jakoperusteen mukaiset kansallisten keskuspankkien osuudet painotetaan ottamalla samassa suhteessa huomioon kunkin jäsenvaltion osuus sekä EU:n asukasluvusta että EU-maiden BKT:stä. Euroopan komissio ilmoittaa nämä osuudet EKP:lle. Painotusperusteet tarkistetaan viiden vuoden välein ja aina kun EU:hun liittyy uusia jäsenvaltioita. Kansallisten keskuspankkien osuudet tarkistettiin 1.1.2007, jolloin Bulgaria ja Romania liittyivät EU:hun uusina jäsenvaltioina. Tarkistus perustui EU:n neuvoston 15.7.2003 tekemään päätökseen 2003/517/EY[11], joka koskee Euroopan keskuspankin pääoman merkintään sovellettavan jakoperusteen tarkistamista varten tarvittavia tilastotietoja. Pääoman jakoperustetta tarkistettiin seuraavasti:

	1.5.2004–31.12.2006 %	1.1.2007 alkaen %
Belgian keskuspankki	2,5502	2,4708
Saksan keskuspankki	21,1364	20,5211
Irlannin keskuspankki	0,9219	0,8885
Kreikan keskuspankki	1,8974	1,8168
Espanjan keskuspankki	7,7758	7,5498
Ranskan keskuspankki	14,8712	14,3875
Italian keskuspankki	13,0516	12,5297
Luxemburgin keskuspankki	0,1568	0,1575
Alankomaiden keskuspankki	3,9955	3,8937
Itävallan keskuspankki	2,0800	2,0159
Portugalin keskuspankki	1,7653	1,7137
Slovenian keskuspankki	-	0,3194
Suomen Pankki	1,2887	1,2448
Välisumma - euroalueen kansalliset keskuspankit	***71,4908***	***69,5092***
Bulgarian keskuspankki	-	0,8833
Tšekin keskuspankki	1,4584	1,3880
Tanskan keskuspankki	1,5663	1,5138
Viron keskuspankki	0,1784	0,1703
Kyproksen keskuspankki	0,1300	0,1249
Latvian keskuspankki	0,2978	0,2813
Liettuan keskuspankki	0,4425	0,4178
Unkarin keskuspankki	1,3884	1,3141
Maltan keskuspankki	0,0647	0,0622
Puolan keskuspankki	5,1380	4,8748
Romanian keskuspankki	-	2,5188
Slovenian keskuspankki	0,3345	-
Slovakian keskuspankki	0,7147	0,6765
Ruotsin keskuspankki	2,4133	2,3313
Englannin pankki	14,3822	13,9337
Välisumma - euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansalliset keskuspankit	***28,5092***	***30,4908***
Yhteensä	**100,0000**	**100,0000**

B) EKP:N PÄÄOMA

EKPJ:n perussääntöön lisättiin liittymissopimuksessa artikla 49.3, jonka mukaan EKP:n merkitty pääoma lisääntyy automaattisesti aina, kun EU:hun liittyy uusia jäsenvaltioita ja niiden kansalliset keskuspankit liittyvät EKPJ:hin. Lisäys lasketaan kertomalla senhetkinen merkityn pääoman määrä (5 565 miljoonaa euroa

11 EUVL L 181, 19.7.2003, s. 43.

	Merkitty pääoma 31.12.2006 asti €	Maksettu pääoma 31.12.2006 asti €	Merkitty pääoma 1.1.2007 alkaen €	Maksettu pääoma 1.1.2007 alkaen €
Belgian keskuspankki	141 910 195	141 910 195	142 334 200	142 334 200
Saksan keskuspankki	1 176 170 751	1 176 170 751	1 182 149 240	1 182 149 240
Irlannin keskuspankki	51 300 686	51 300 686	51 183 397	51 183 397
Kreikan keskuspankki	105 584 034	105 584 034	104 659 533	104 659 533
Espanjan keskuspankki	432 697 551	432 697 551	434 917 735	434 917 735
Ranskan keskuspankki	827 533 093	827 533 093	828 813 864	828 813 864
Italian keskuspankki	726 278 371	726 278 371	721 792 464	721 792 464
Luxemburgin keskuspankki	8 725 401	8 725 401	9 073 028	9 073 028
Alankomaiden keskuspankki	222 336 360	222 336 360	224 302 523	224 302 523
Itävallan keskuspankki	115 745 120	115 745 120	116 128 992	116 128 992
Portugalin keskuspankki	98 233 106	98 233 106	98 720 300	98 720 300
Slovenian keskuspankki	-	-	18 399 524	18 399 524
Suomen Pankki	71 711 893	71 711 893	71 708 601	71 708 601
Välisumma - euroalueen kansalliset keskuspankit	***3 978 226 562***	***3 978 226 562***	***4 004 183 400***	***4 004 183 400***
Bulgarian keskuspankki	-	-	50 883 843	3 561 869
Tšekin keskuspankki	81 155 136	5 680 860	79 957 855	5 597 050
Tanskan keskuspankki	87 159 414	6 101 159	87 204 756	6 104 333
Viron keskuspankki	9 927 370	694 916	9 810 391	686 727
Kyproksen keskuspankki	7 234 070	506 385	7 195 055	503 654
Latvian keskuspankki	16 571 585	1 160 011	16 204 715	1 134 330
Liettuan keskuspankki	24 623 661	1 723 656	24 068 006	1 684 760
Unkarin keskuspankki	77 259 868	5 408 191	75 700 733	5 299 051
Maltan keskuspankki	3 600 341	252 024	3 583 126	250 819
Puolan keskuspankki	285 912 706	20 013 889	280 820 283	19 657 420
Romanian keskuspankki	-	-	145 099 313	10 156 952
Slovenian keskuspankki	18 613 819	1 302 967	-	-
Slovakian keskuspankki	39 770 691	2 783 948	38 970 814	2 727 957
Ruotsin keskuspankki	134 292 163	9 400 451	134 298 089	9 400 866
Englannin pankki	800 321 860	56 022 530	802 672 024	56 187 042
Välisumma - euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kansalliset keskuspankit	***1 586 442 685***	***111 050 988***	***1 756 469 003***	***122 952 830***
Yhteensä	**5 564 669 247**	**4 089 277 550**	**5 760 652 403**	**4 127 136 230**

31.12.2006) EKPJ:hin liittyvien kansallisten keskuspankkien osuuksien ja EKPJ:hin jo kuuluvien kansallisten keskuspankkien uusien osuuksien suhteella. Niin ollen EKP:n merkitty pääoma lisääntyi 5 761 miljoonaan euroon 1.1.2007.

EKPJ:n perussäännön artiklan 49.1 ja EKP:n neuvoston 30.12.2006 tekemän päätöksen[12] mukaisesti Slovenian keskuspankki maksoi 1.1.2007 jäljellä olevan osuutensa EKP:n pääomasta eli 17 096 556 euroa.

Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden keskuspankkien tulee osallistua EKP:n toimintakuluihin maksamalla 7 % merkitsemästään EKP:n pääomasta. Bulgarian keskuspankki maksoi siis 3 561 869 euroa ja Romanian keskuspankki 10 156 952 euroa 1.1.2007. Nämä summat mukaan lukien toimintakulujen kokonaissuoritus oli 122 952 830 euroa vuoden 2007 lopussa. Euroalueen ulkopuolisten maiden kansallisilla keskuspankeilla ei ole oikeutta osuuksiin EKP:n jakokelpoisesta voitosta eikä ennakkovoitonjakona jaettavaan euroseteleiden

12 Euroopan keskuspankin päätös EKP/2006/30, tehty 30 päivänä joulukuuta 2006, Banka Slovenijen suorittamasta Euroopan keskuspankin pääoman maksamisesta ja valuuttavarantosaamisten siirrosta sekä sen osuuksista Euroopan keskuspankin vararahastoihin ja varauksiin, EUVL L 24, 31.1.2007, s. 17.

kohdistamisesta johtuvaan tuottoon. Ne eivät myöskään ole velvollisia kattamaan EKP:n mahdollisia tappioita.

Edellä kuvattujen kolmen tapahtuman seurauksena EKP:n maksettu pääoma kasvoi 4 089 277 550 eurosta 31.12.2006 yhteensä 4 127 136 230 euroon 1.1.2007, kuten edellisen sivun taulukosta näkyy.[13]

16 TILINPÄÄTÖKSEN JÄLKEISET TAPAHTUMAT

KYPROKSEN JA MALTAN LIITTYMINEN EUROALUEESEEN

Perustamissopimuksen artiklan 122 kohdan 2 mukaisesti 10.7.2007 tehdyn neuvoston päätöksen 2007/503/EY nojalla Kypros ja Malta ottivat käyttöön yhteisen rahan 1.1.2008. EKPJ:n perussäännön artiklan 49.1 ja EKP:n neuvoston 31.12.2007 antamien säädösten[14] mukaisesti Kyproksen ja Maltan keskuspankit maksoivat 1.1.2008 jäljellä olevat osuutensa EKP:n merkitystä pääomasta eli Kyproksen keskuspankki 6 691 401 euroa ja Maltan keskuspankki 3 332 307 euroa. Kyproksen ja Maltan keskuspankit siirsivät 1.1.2008 EKP:lle valuuttavarantoa yhteensä 109 953 752 euron arvosta EKPJ:n perussäännön artiklan 30.1 mukaisesti. Siirrettävä summa määritettiin kertomalla EKP:lle jo siirrettyjen valuuttavarantosaamisten euromääräinen vasta-arvo 31.12.2007 voimassa olleen vaihtokurssin perusteella näiden kahden keskuspankin merkitsemien osuuksien lukumäärän ja muiden sellaisten kansallisten keskuspankkien, joita ei koske poikkeus, jo maksamien osuuksien lukumäärän suhteella. Siirretty valuuttavaranto koostui Yhdysvaltain dollareista ja kullasta suhteessa 85:15.

Kyproksen ja Maltan keskuspankkeja hyvitettiin saamisilla, jotka vastasivat maksetun pääoman ja siirretyn valuuttavarannon määriä. Näitä saamisia kohdellaan samoin kuin muiden eurojärjestelmään kuuluvien kansallisten keskuspankkien saamisia (ks. liitetietojen kohta 11, ”Eurojärjestelmän sisäiset velat”).

TASEEN ULKOPUOLISET ERÄT

17 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 31.12.2007 avoinna yhteisarvoltaan 3,0 miljardia euroa (2,2 miljardia euroa vuonna 2006) (ks. kirjanpitoperiaatteiden kohta ”Käänteisoperaatiot”).

18 KORKOFUTUURIT

Vuonna 2007 korkofutuureja käytettiin osana EKP:n valuuttavarannon ja omien varojen hoitoa. Seuraavat sopimukset olivat avoinna 31.12.2007:

Valuuttamääräiset korkofutuurit	Sopimusarvo €
Ostot	5 932 333 678
Myynnit	2 105 780 978

Euromääräiset korkofutuurit	Sopimusarvo €
Ostot	25 000 000
Myynnit	190 600 000

13 Yksittäiset summat on pyöristetty lähimpään euroon. Pyöristysten vuoksi loppusummat eivät välttämättä täsmää tämän osan taulukoissa.

14 Päätös EKP/2007/22, tehty 31 päivänä joulukuuta 2007, Central Bank of Cyprusin ja Bank Ċentrali ta’ Maltan / Central Bank of Maltan suorittamista Euroopan keskuspankin pääoman maksamisesta ja valuuttavarantosaamisten siirtämisestä sekä osuuksien maksamisesta Euroopan keskuspankin vararahastoihin ja varauksiin, EUVL L 28, 1.2.2008, s. 36; Euroopan keskuspankin ja Central Bank of Cyprusin välinen sopimus, tehty 31 päivänä joulukuuta 2007, saatavasta, jolla Euroopan keskuspankki Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön 30.3 artiklan nojalla hyvittää Central Bank of Cyprusia, EUVL C 29, 1.2.2008, s. 4; Euroopan keskuspankin ja Bank Ċentrali ta’ Maltan / Central Bank of Maltan välinen sopimus, tehty 31 päivänä joulukuuta 2007, saatavasta, jolla Euroopan keskuspankki Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön 30.3 artiklan nojalla hyvittää Bank Ċentrali ta’ Maltan / Central Bank of Maltan, EUVL C 29, 1.2.2008, s. 6.

19 KORONVAIHTOSOPIMUKSET

Koronvaihtosopimuksia oli 31.12.2007 avoinna 13 miljoonan euron arvosta. Sopimuksia tehtiin osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa.

20 ARVOPAPERIEN TERMIINIKAUPAT

Arvopaperien termiinikauppoihin liittyviä ostosopimuksia oli 31.12.2007 avoinna 113 miljoonan euron ja myyntisopimuksia 9 miljoonan euron arvosta. Sopimuksia tehtiin osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa.

21 VALUUTTASWAP- JA -TERMIINISOPIMUKSET

Valuuttaswap- ja -termiinisopimuksiin liittyviä saamisia oli 31.12.2007 avoinna 794 miljoonan euron ja velkoja 797 miljoonan euron arvosta. Sopimuksia tehtiin osana EKP:n valuuttavarannon hoitoa.

Lisäksi 31.12.2007 oli avoinna Term Auction Facility -ohjelmaan liittyviä saamisia kansallisilta keskuspankeilta ja velkoja Yhdysvaltain keskuspankille (ks. liitetietojen kohta 9, ”Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle”).

22 VIREILLÄ OLEVAT OIKEUSJUTUT

Document Security Systems Inc. (DSSI) on pannut vireille vahingonkorvausta koskevan kanteen EKP:tä vastaan Euroopan yhteisöjen ensimmäisen asteen tuomioistuimessa väittäen, että EKP on loukannut DSSI:n patenttioikeutta[15] euroseteleiden tuotannossa. Tuomioistuin on hylännyt kanteen.[16] EKP:llä on tällä hetkellä vireillä oikeusjuttuja patentin mitätöimiseksi useilla kansallisilla lainkäyttöalueilla, eikä se katso millään tavoin loukanneensa patenttioikeutta vaan tulee johdonmukaisesti puolustamaan oikeuksiaan myös toimivaltaisissa kansallisissa tuomioistuimissa, jos DSSI panee vireille uusia kanteita.

15 DSSI:n eurooppalainen patentti n:o 0455 750 B1.

16 Yhteisöjen ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimen määräys 5.9.2007, Asia T-295/05, EUVL C 269, 10.11.2007, s. 48.

TULOSLASKELMAN LIITETIEDOT

23 KORKOKATE

KORKOTUOTOT VALUUTTAVARANNOSTA

Tähän erään sisältyy valuuttamääräisistä saamisista ja veloista kertyneiden korkotuottojen ja -kulujen erotus seuraavasti:

	2007 €	2006 €	Muutos €
Korkotuotot sekkitileistä	24 052 321	15 399 229	8 653 092
Tuotot rahamarkkina-talletuksista	196 784 561	195 694 549	1 090 012
Käänteiset repo-sopimukset	138 079 630	201 042 718	(62 963 088)
Nettotuotot arvopapereista	1 036 836 752	934 077 489	102 759 263
Korkotuotot valuuttaswap- ja -termiini-sopimuksista (netto)	19 766 033	3 853 216	15 912 817
Korkotuotot valuuttavaran-nosta yhteensä	1 415 519 297	1 350 067 201	65 452 096
Korkokulut sekkitileistä	(154 041)	(225 549)	71 508
Reposopimukset	(60 476 997)	(31 598 416)	(28 878 581)
Korkokulut koronvaihto-sopimuksista	(891)	0	(891)
Korkotuotot valuuttavaran-nosta (netto)	1 354 887 368	1 318 243 236	36 644 132

KORKOTUOTOT EUROSETELEIDEN KOHDISTAMISESTA EUROJÄRJESTELMÄSSÄ

Tämä erä sisältää korkotuotot, jotka liittyvät EKP:n osuuteen liikkeeseen laskettujen euroseteleiden kokonaisarvosta. EKP:n osuuteen seteleistä liittyville saamisille kertyy viimeisimpään käytettävissä olevaan eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden marginaalikorkoon perustuvaa korkoa. Tuottojen kasvu vuonna 2007 johtui sekä liikkeessä olevien euroseteleiden määrän kasvusta että perusrahoitusoperaatioiden koron noususta. Nämä tuotot jaetaan kansallisille keskuspankeille kirjanpitoperiaatteiden kohdan ”Liikkeessä olevat setelit” mukaan.

Tilikauden ennakoidun tuloksen perusteella EKP:n neuvosto päätti jättää seteleistä saadun tulon kokonaisuudessaan jakamatta.

VALUUTTAVARANTOJEN SIIRTOIHIN LIITTYVÄ KANSALLISTEN KESKUSPANKKIEN SAAMISTEN KORKO

EKP:n maksamat korot euroalueen kansallisten keskuspankkien saamisille, jotka perustuvat valuuttavarantojen siirtoon EKPJ:n perussäännön artiklan 30.1 nojalla, on esitetty tässä erässä.

MUUT KORKOTUOTOT JA MUUT KORKOKULUT

Näihin eriin sisältyvät 3,9 miljardin euron korkotuotot (2,5 miljardia euroa vuonna 2006) ja 3,8 miljardin euron korkokulut (2,4 miljardia euroa vuonna 2006) TARGET/TARGET2-maksuihin liittyvistä saamisista ja veloista. Myös muista euromääräisistä saamisista ja veloista kertyneet korkotuotot ja -kulut sisältyvät näihin eriin.

24 RAHOITUSTOIMINNAN REALISOITUNEET VOITOT/TAPPIOT

Rahoitustoiminnan realisoituneet nettovoitot/-tappiot vuonna 2007 voidaan esittää seuraavasti:

	2007 €	2006 €	Muutos €
Arvopaperien ja korkofutuu-rien hintojen muutoksesta aiheutuneet realisoituneet nettovoitot/ (tappiot)	69 252 941	(103 679 801)	172 932 742
Realisoituneet valuuttakurssi-voitot ja kullan hinnan muutoksesta aiheutuneet voitot (netto)	709 294 272	579 060 509	130 233 763
Rahoitus-operaatioista realisoituneet voitot	778 547 213	475 380 708	303 166 505

25 RAHOITUSOMAISUUDEN JA ARVOPAPERIPOSITIOIDEN ARVONALENNUKSET

Valuuttakurssitappiot johtuivat pääasiassa siitä, että EKP:n Yhdysvaltain dollarin ja Japanin jenin määräisten varantojen keskimääräisiä hankintahintoja alennettiin vastaamaan vuoden lopun vaihtokursseja, koska dollari ja jeni olivat vuoden aikana heikentyneet suhteessa euroon.

	2007 €	2006 €	Muutos €
Arvopaperien hintojen muutoksesta aiheutuneet realisoitumattomat nettotappiot	(15 864 181)	(73 609 623)	57 745 442
Koronvaihtosopimuksiin liittyvät realisoitumattomat nettotappiot	(18 899)	0	(18 899)
Realisoitumattomat valuuttakurssitappiot	(2 518 369 734)	(644 857 885)	(1 873 511 849)
Arvonalennukset yhteensä	(2 534 252 814)	(718 467 508)	(1 815 785 306)

26 NETTOKULUT TOIMITUSMAKSUISTA JA PALKKIOISTA

	2007 €	2006 €	Muutos €
Tuotot toimitusmaksuista ja palkkioista	263 440	338 198	(74 758)
Toimitusmaksu- ja palkkiokulut	(885 131)	(884 678)	(453)
Nettokulut toimitusmaksuista ja palkkioista	(621 691)	(546 480)	(75 211)

Tämän erän tuottoihin sisältyy sakkokorkoja, joita perittiin vähimmäisvarantovelvoitteensa laiminlyöneiltä luottolaitoksilta. Kulut liittyivät sekkitilien toimitusmaksuihin ja valuuttamääräisiin korkofutuureihin (ks. liitetietojen kohta 18, ”Korkofutuurit”).

27 TUOTOT KANTAOSAKKEISTA JA VOITTO-OSUUKSISTA

Kansainvälisen järjestelypankin (BIS) osakkeista saadut osingot (ks. liitetietojen kohta 6, ”Muut saamiset”) kirjataan tähän erään.

28 MUUT TUOTOT

Muita sekalaisia tuottoja kertyi tilivuonna pääasiassa muiden keskuspankkien osallistumisesta EKP:n ja ulkoisen palveluntarjoajan välillä keskitetysti solmitun tietoverkkopalvelusopimuksen kustannuksiin.

29 HENKILÖSTÖKULUT

Tämä erä sisältää palkkoja, palkkioita, henkilöstön vakuutusmaksuja ja muita kuluja 141,7 miljoonaa euroa (133,4 miljoonaa euroa vuonna 2006). Erään ei kirjattu aktivoituja EKP:n uusien toimitilojen rakentamiseen liittyviä 1,1 miljoonan euron henkilöstökuluja (1,0 miljoonaa euroa vuonna 2006). Palkat ja palkkiot, mukaan lukien johdon palkat ja palkkiot, perustuvat pääpiirteissään Euroopan yhteisöjen palkkausjärjestelmään ja ovat siihen verrattavissa.

Johtokunnan jäsenille maksetaan peruspalkan lisäksi asumis- ja edustuslisiä. 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 yhteisöille, ja siitä vähennetään työntekijän eläke-, sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksut. Lisiä ei veroteta, eikä niistä kerry eläkettä. Johtokunnan eläkejärjestelyt mainitaan kirjanpitoperiaatteiden kohdassa ”EKP:n eläkejärjestelmä ja muut työsuhteen päättymisen jälkeen maksettavat etuudet”.

Johtokunnan jäsenille maksetut peruspalkat vuonna 2007 voidaan esittää seuraavasti:

	2007 €	2006 €
Jean-Claude Trichet (pääjohtaja)	345 252	338 472
Lucas D. Papademos (varapääjohtaja)	295 920	290 112
Gertrude Tumpel-Gugerell (johtokunnan jäsen)	246 588	241 752
José Manuel González-Páramo (johtokunnan jäsen)	246 588	241 752
Lorenzo Bini Smaghi (johtokunnan jäsen)	246 588	241 752
Otmar Issing (johtokunnan jäsen toukokuuhun 2006 asti)	-	*100 730*
Jürgen Stark (johtokunnan jäsen kesäkuusta 2006 alkaen)	246 588	141 022
Yhteensä	1 627 524	1 595 592

Johtokunnan jäsenille maksetut lisät sekä työnantajan sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksut heidän edukseen olivat yhteensä 579 842 euroa (557 421 euroa vuonna 2006), joten johtokunnan palkat olivat yhteensä 2 207 366 euroa (2 153 013 euroa vuonna 2006).

Toimikautensa päättäneille johtokunnan jäsenille maksetaan jonkin aikaa siirtymämaksuja. Vuonna 2007 nämä maksut ja työnantajan sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksut entisten johtokunnan jäsenten eduksi olivat yhteensä 52 020 euroa (292 280 euroa vuonna 2006). EKP maksoi entisille johtokunnan jäsenille tai heidän perheenjäsenilleen eläkkeitä ja niihin liittyviä lisiä sekä työnantajan sairaus- ja tapaturmavakuutusmaksuja heidän edukseen yhteensä 249 902 euroa (121 953 euroa vuonna 2006).

Tähän erään kuuluu myös 27,2 miljoonan euron arvosta EKP:n eläkejärjestelmään ja muihin työsuhteen päättymisen jälkeen maksettaviin etuuksiin liittyviä kuluja (27,4 miljoonaa euroa vuonna 2006) (ks. liitetietojen kohta 12, ”Muut velat”).

Vuoden 2007 lopussa EKP:n palveluksessa oli vakituisesti tai määräaikaisin sopimuksin 1 375 henkeä[17] (joista 149 esimiestehtävissä) todella kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna. Työntekijöiden määrä muuttui vuonna 2007 seuraavasti:

	2007	2006
1.1.	1 342	1 338
Uudet työntekijät [1)]	82	54
Irtisanoutuneet / päättyneet sopimukset [2)]	49	50
31.12.	1 375	1 342
Työntekijöiden määrä keskimäärin	1 366	1 337

1) Erässä ovat mukana myös osa-aikatyöstä kokoaikatyöhön siirtyneet työntekijät.
2) Erässä ovat mukana myös kokoaikatyöstä osa-aikatyöhön siirtyneet työntekijät.

EKP:n palveluksessa 31.12.2007 olleista työntekijöistä oli palkattomalla vapaalla tai vanhempainlomalla 79 henkeä (63 vuonna 2006) ja äitiyslomalla 21 henkeä (10 vuonna 2006) kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna. Lisäksi äitiyslomalla, vanhempainlomalla ja palkattomalla vapaalla olevien sijaisina työskenteli 31.12.2007 alle vuoden työsopimuksella 71 henkeä (70 vuonna 2006) kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna.

EKP tarjoaa muiden EKPJ:n keskuspankkien työntekijöille mahdollisuuden työskennellä lyhytaikaisesti EKP:ssä, ja 31.12.2007 ohjelmaan osallistuneiden muista EKPJ:n keskuspankeista tulleiden 76 työntekijän (61 vuonna 2006) kustannukset on sisällytetty tähän erään.

30 HALLINNOLLISET KULUT

Tämä erä sisältää toimitilojen vuokrat ja kunnossapidon, hyödykkeet ja kalusteet, jotka eivät ole pääoman luonteisia, asiantuntijoiden palkkiot sekä muut palvelut ja tarvikkeet. Erään kuuluvat niin ikään henkilöstön rekrytoinnista, muuttamisesta, uusiin toimitiloihin ja asuinpaikkaan sijoittamisesta sekä kouluttamisesta aiheutuneet kulut.

17 Vuoteen 2006 asti tässä liitetietojen kohdassa ilmoitettiin vakituiset ja määräaikaiset sopimusvelvoitteet kokoaikaisiksi työpaikoiksi muutettuna. Vuodesta 2007 alkaen on päätetty ilmoittaa varsinaisesti vakituisilla ja määräaikaisilla sopimuksilla työskennelleiden määrä, jolloin tiedot kertovat enemmän tilinpäätöksen käyttäjille. Vuoden 2006 luvut on korjattu tämän mukaisesti.

31 SETELEIDEN TUOTANTO

Tähän erään sisältyvät euroseteleiden kuljetuskustannukset, jotka aiheutuvat seteleiden siirtämisestä kansallisesta keskuspankista toiseen odottamattomien kysyntävaihtelujen kattamiseksi. Näistä kustannuksista vastaa EKP.

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Marie-Curie-Straße 30
60439 Frankfurt a.M.
Postfach 50 05 20
60394 Frankfurt a.M.

T (069) 9587-0
F (069) 9587-1050
www.kpmg.de

Independent auditor's report

President and Governing Council
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2007, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

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/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

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 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 judgment, 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 management, 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 2007 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/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Frankfurt am Main, 26 February 2008

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Wohlmannstetter
Wirtschaftsprüfer

Dr. Lemnitzer
Wirtschaftsprüfer

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Mitglied des KPMG-Netzwerks unabhängiger Mitgliedsfirmen, die KPMG International, einer Genossenschaft schweizerischen Rechts, angeschlossen sind.

Aufsichtsratsvorsitzender:
WP RA StB Dr. Wolfgang Fliess
Vorstand:
WP StB
Dr. Sibylle Bartels-Hetzler
WP StB Klaus Becker
WP StB Dr. Frank Ellenbürger
WP RA StB Dr. Bernd Erle, Stellv. Sprecher
WP StB Prof. Dr. Gerd Gelb
WP StB Ernst Gröbl
WP RA CPA Dr. Robert Gutsche
WP StB Stefan Held
WP StB Michael Kozlowski
WP StB Christine Kreidl
WP Ulrich Maas
WP StB Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher, Sprecher
WP RA StB Thomas Sauter
WP StB CA Dr. Joachim Schindler
WP Bernd Ulrich Schmid
WP Prof. Dr. Waldemar Schnurr
WP StB Prof. Dr. Peter Wesner
WP StB MSc Gottfried Wohlmannstetter
WP StB Hans Zehnder

Zertifiziert nach DIN EN ISO 9001
Sitz: Berlin
Handelsregister Charlottenburg (HRB 108781 B)
Bankverbindung:
Deutsche Bank AG, Berlin
239338700, BLZ 10070000
IBAN: DE98100700000239338700
BIC: DEUTDEBB
USt.-IdNr.: DE 814911803

Tämä on EKP:n käännös EKP:n ulkoisen tilintarkastajan raportista.
Jos kieliversioita voi tulkita eri tavoin, KPMG:n allekirjoittama englanninkielinen versio pätee.

Riippumattoman tilintarkastajan raportti

Euroopan keskuspankin
pääjohtaja ja EKP:n neuvosto
Frankfurt am Main

Olemme tarkastaneet oheisen Euroopan keskuspankin tilinpäätöksen, johon kuuluvat EKP:n tase 31.12.2007, 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/2006/17, sellaisena kuin se on muutettuna. Johtokunnan vastuuseen kuuluu riittävän sisäisen valvonnan suunnitteleminen, järjestäminen ja ylläpitäminen sen varmistamiseksi, että tilinpäätös laaditaan asianmukaisesti ja siinä esitetään riittävät tiedot ja että siinä ei ole väärinkäytöksistä tai erehdyksistä aiheutuvia olennaisia virheitä tai puutteita. Johtokunnan vastuuseen kuuluvat myös tarkoituksenmukaisten kirjanpitoperiaatteiden valitseminen ja noudattaminen sekä olosuhteet huomioon ottaen asianmukaisten kirjanpidollisten arvioiden laatiminen.

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 johdon 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/2006/17 (sellaisena kuin se on muutettuna) määriteltyjen kirjanpitoperiaatteiden mukaisesti, antaa oikeat ja riittävät tiedot Euroopan keskuspankin taloudellisesta asemasta 31.12.2007 ja sen toiminnan tuloksesta päättyneeltä tilikaudelta.

Frankfurt am Mainissa 26.2.2008

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)
Wirtschaftsprüfer

(Dr. Lemnitzer)
Wirtschaftsprüfer

SELVITYS VOITONJAOSTA/TAPPIOIDEN JAKAMISESTA

Tämä selvitys ei ole osa EKP:n tilinpäätöstä vuodelta 2007.

EKP:N OSUUDELLE LIIKKEESSÄ OLEVISTA SETELEISTÄ KERTYNYT TULO

EKP:n neuvoston päätöksen mukaisesti EKP jätti vuonna 2006 jakamatta sen osuudelle liikkeessä olevista euroseteleistä kertyneen 1 319 miljoonan euron tulon varmistaakseen, ettei voitonjaon kokonaismäärä ylitä EKP:n nettovoittoja vuodelta 2006. Vuonna 2007 jätettiin samoin perustein jakamatta 2 004 miljoonaa euroa. Kumpanakin vuonna jakamatta jätetty määrä oli sama kuin EKP:n osuudelle liikkeessä olevista euroseteleistä kertynyt tulo kokonaisuudessaan.

VOITONJAKO/TAPPIOIDEN KATTAMINEN

EKPJ:n perussäännön artiklan 33 mukaan EKP:n nettovoitto siirretään seuraavalla tavalla:

a) EKP:n neuvoston vahvistama määrä, joka saa olla enintään 20 prosenttia nettovoitosta, siirretään yleisrahastoon enintään 100 prosenttia pääomasta vastaavaan määrään.

b) Jäljelle jäävä nettovoitto jaetaan EKP:n osakkaiden kesken suhteessa niiden maksamiin osuuksiin.

Jos EKP:n tulos on tappiollinen, tappio katetaan EKP:n yleisrahastosta ja tarvittaessa EKP:n neuvoston päätöksellä EKPJ:n perussäännön artiklan 32.5 mukaisesti kyseisen tilikauden rahoitustulosta suhteessa kansallisille keskuspankeille kohdennettuun määrään ja enintään tähän määrään asti.[18]

Vuonna 2007 varausta valuuttakurssi- ja korkoriskiä sekä kullan hintariskiä varten kartutettiin 286 miljoonalla eurolla, joten EKP:n nettovoitoksi jäi tasan nolla. Kuten vuosina 2005 ja 2006, yleisrahastoon ei tehty siirtoja eikä EKP:n osakkaille jaettu voittoa. Katettavia tappioita ei myöskään ollut.

18 Perussäännön artiklan 32.5 mukaan kansallisten keskuspankkien rahoitustulon summa jaetaan niiden kesken suhteessa niiden maksamiin osuuksiin EKP:n pääomasta.

5 EUROJÄRJESTELMÄN KONSOLIDOITU TASE 31.12.2007

(MILJ. EUROA)

VASTAAVAA		31.12.2007[1]	31.12.2006
1	**Kulta ja kultasaamiset**	**201 545**	**176 768**
2	**Valuuttamääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta**	**135 133**	**142 288**
	2.1 Saamiset IMF:ltä	9 058	10 658
	2.2 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja muut valuuttamääräiset saamiset	126 075	131 630
3	**Valuuttamääräiset saamiset euroalueelta**	**41 973**	**23 404**
4	**Euromääräiset saamiset euroalueen ulkopuolelta**	**13 835**	**12 292**
	4.1 Pankkitalletukset, arvopaperisijoitukset ja lainat	13 835	12 292
	4.2 ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat saamiset	0	0
5	**Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset luotot euroalueen luottolaitoksille**	**637 175**	**450 541**
	5.1 Perusrahoitusoperaatiot	368 606	330 453
	5.2 Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot	268 476	120 000
	5.3 Käänteiset hienosäätöoperaatiot	0	0
	5.4 Käänteiset rakenteelliset operaatiot	0	0
	5.5 Maksuvalmiusluotot	91	88
	5.6 Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät luotot	2	0
6	**Muut euromääräiset saamiset euroalueen luottolaitoksilta**	**23 898**	**11 036**
7	**Euromääräiset arvopaperit euroalueelta**	**96 044**	**77 614**
8	**Euromääräiset saamiset julkisyhteisöiltä**	**37 063**	**39 359**
9	**Muut saamiset**	**321 315**	**216 728**
Vastaavaa yhteensä		**1 507 981**	**1 150 030**

Pyöristysten vuoksi yhteenlaskut eivät välttämättä täsmää.

1 Konsolidoituihin lukuihin 31.12.2007 sisältyy myös Slovenian keskuspankki, joka on ollut eurojärjestelmän jäsen 1.1.2007 lähtien.

VASTATTAVAA		31.12.2007	31.12.2006
1	**Liikkeessä olevat setelit**	**676 678**	**628 238**
2	**Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvät euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille**	**379 181**	**174 051**
2.1	Sekkitilit (ml. vähimmäisvarantotalletukset)	267 335	173 482
2.2	Talletusmahdollisuus	8 831	567
2.3	Määräaikaistalletukset	101 580	0
2.4	Käänteiset hienosäätöoperaatiot	0	0
2.5	Vakuuksien muutospyyntöihin liittyvät talletukset	1 435	2
3	**Muut euromääräiset velat euroalueen luottolaitoksille**	**126**	**65**
4	**Liikkeeseen lasketut sijoitustodistukset**	**0**	**0**
5	**Euromääräiset velat muille euroalueella oleville**	**46 183**	**53 374**
5.1	Julkisyhteisöt	38 116	45 166
5.2	Muut	8 067	8 208
6	**Euromääräiset velat euroalueen ulkopuolelle**	**45 095**	**16 614**
7	**Valuuttamääräiset velat euroalueelle**	**2 490**	**89**
8	**Valuuttamääräiset velat euroalueen ulkopuolelle**	**15 552**	**12 621**
8.1	Talletukset ja muut velat	15 552	12 621
8.2	ERM II:n luottojärjestelyihin perustuvat velat	0	0
9	**Myönnettyjen erityisten nosto-oikeuksien vastaerä**	**5 278**	**5 582**
10	**Muut velat**	**123 174**	**71 352**
11	**Arvonmuutostilit**	**147 122**	**121 887**
12	**Pääoma ja rahastot**	**67 102**	**66 157**
Vastattavaa yhteensä		**1 507 981**	**1 150 030**

LIITTEET

EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT SÄÄDÖKSET

Tässä luettelossa ovat EKP:n vuonna 2007 ja alkuvuonna 2008 antamat säädökset, jotka on julkaistu Euroopan unionin virallisessa lehdessä. Virallisen lehden numeroita on saatavissa Euroopan yhteisöjen virallisten julkaisujen toimistosta. EKP:n verkkosivuilla on luettelo kaikista säädöksistä, jotka EKP on antanut perustamisensa jälkeen ja jotka on julkaistu Euroopan unionin virallisessa lehdessä.

Numero	Nimi	Julkaisu
EKP/2007/1	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 17 päivänä huhtikuuta 2007, tietosuojaa Euroopan keskuspankissa koskevien täytäntöönpanosääntöjen hyväksymisestä	EUVL L 116, 4.5.2007, s. 64
EKP/2007/2	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 26 päivänä huhtikuuta 2007, Euroopan laajuisesta automatisoidusta reaaliaikaisesta bruttomaksujärjestelmästä (TARGET2)	EUVL L 237, 8.9.2007, s. 1
EKP/2007/3	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 31 päivänä toukokuuta 2007, maksutasetta, ulkomaista varallisuusasemaa ja valuuttavarantoasetelmaa koskevista Euroopan keskuspankin tilastovaatimuksista annettujen suuntaviivojen EKP/2004/15 muuttamisesta	EUVL L 159, 20.6.2007, s. 48
EKP/2007/4	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 31 päivänä toukokuuta 2007, maksutasetta, ulkomaista varallisuusasemaa ja valuuttavarantoasetelmaa koskevista Euroopan keskuspankin tilastovaatimuksista annetun suosituksen EKP/2004/16 muuttamisesta	EUVL C 136, 20.6.2007, s. 6
EKP/2007/5	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 3 päivänä heinäkuuta 2007, hankintoja koskevista säännöistä	EUVL L 184, 14.7.2007, s. 34
EKP/2007/6	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 20 päivänä heinäkuuta 2007, kansallisten keskuspankkien suorittamasta Euroopan keskuspankin valuuttavarantosaamisten hoidosta sekä näillä valuuttavarantosaamisilla suoritettavia operaatioita varten laadituista oikeudellisista asiakirjoista annettujen suuntaviivojen EKP/2006/28 muuttamisesta	EUVL L 196, 28.7.2007, s. 46
EKP/2007/7	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 24 päivänä heinäkuuta 2007, TARGET2-ECB-osajärjestelmän säännöistä	EUVL L 237, 8.9.2007, s. 71
EKP/2007/8	Euroopan keskuspankin asetus, annettu 27 päivänä heinäkuuta 2007, sijoitusrahastojen saamisia ja velkoja koskevista tilastoista	EUVL L 211, 11.8.2007, s. 8
EKP/2007/9	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 1 päivänä elokuuta 2007, raha-, rahoituslaitos- ja rahoitusmarkkinatilastoista (uudelleenlaaditut suuntaviivat)	EUVL L 341, 27.12.2007, s. 1
EKP/2007/10	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 20 päivänä syyskuuta 2007, eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä annettujen suuntaviivojen EKP/2000/7 liitteiden I ja II muuttamisesta	EUVL L 284, 30.10.2007, s. 34

Numero	Nimi	Julkaisu
EKP/2007/11	Euroopan keskuspankin asetus, annettu 9 päivänä marraskuuta 2007, euron käyttöönottoon Kyproksessa ja Maltassa liittyvistä siirtymäsäännöksistä, jotka koskevat Euroopan keskuspankin soveltamia vähimmäisvarantoja	EUVL L 300, 17.11.2007, s. 44
EKP/2007/12	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 15 päivänä marraskuuta 2007, Euroopan unionin neuvostolle Central Bank of Cyprusin ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 277, 20.11.2007, s. 1
EKP/2007/13	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 15 päivänä marraskuuta 2007, Euroopan keskuspankin tilastointiin liittyvistä tiedonantovaatimuksista neljännesvuosittaisessa rahoitustilinpidossa annettujen suuntaviivojen EKP/2002/7 muuttamisesta	EUVL L 311, 29.11.2007, s. 47
EKP/2007/14	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 15 päivänä marraskuuta 2007, Euroopan keskuspankin tilastointiin liittyvistä tiedonantovaatimuksista ja tilastotietojen vaihtamista Euroopan keskuspankkijärjestelmässä koskevista menettelyistä julkisyhteisöjen rahoitustilastojen osalta annettujen suuntaviivojen EKP/2005/5 muuttamisesta	EUVL L 311, 29.11.2007, s. 49
EKP/2007/15	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 22 päivänä marraskuuta 2007, rahaliittoon osallistuvien jäsenvaltioiden kansallisten keskuspankkien rahoitustulon jakamisesta tilikaudesta 2002 alkaen tehdyn päätöksen EKP/2001/16 muuttamisesta	EUVL L 333, 19.12.2007, s. 86
EKP/2007/16	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 23 päivänä marraskuuta 2007, vuonna 2008 liikkeeseen laskettavien metallirahojen määrän hyväksymisestä	EUVL L 317, 5.12.2007, s. 81
EKP/2007/17	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 29 päivänä marraskuuta 2007, Euroopan unionin neuvostolle Bank Ċentrali ta' Maltan / Central Bank of Maltan ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 304, 15.12.2007, s. 1
EKP/2007/18	Euroopan keskuspankin asetus, annettu 29 päivänä marraskuuta 2007, rahalaitossektorin konsolidoidusta taseesta annetun asetuksen EKP/2001/13 muuttamisesta	EUVL L 330, 15.12.2007, s. 20
EKP/2007/19	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 7 päivänä joulukuuta 2007, euroseteleiden liikkeeseenlaskusta 6 päivänä joulukuuta 2001 tehdyn päätöksen EKP/2001/15 muuttamisesta	EUVL L 1, 4.1.2008, s. 7
EKP/2007/20	Euroopan keskuspankin suuntaviivat, annettu 17 päivänä joulukuuta 2007, kirjanpitoa ja tilinpäätöstietojen antamista koskevista oikeussäännöistä Euroopan keskuspankkijärjestelmässä annettujen suuntaviivojen EKP/2006/16 muuttamisesta	EUVL L 42, 16.2.2008, s. 85

Numero	Nimi	Julkaisu
EKP/2007/21	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 17 päivänä joulukuuta 2007, Euroopan keskuspankin tilinpäätöksestä tehdyn päätöksen EKP/2006/17 muuttamisesta	EUVL L 42, 16.2.2008, s. 83
EKP/2007/22	Euroopan keskuspankin päätös, tehty 31 päivänä joulukuuta 2007, Central Bank of Cyprusin ja Bank Ċentrali ta' Maltan / Central Bank of Maltan suorittamista Euroopan keskuspankin pääoman maksamisesta ja valuuttavarantosaamisten siirtämisestä sekä osuuksien maksamisesta Euroopan keskuspankin vararahastoihin ja varauksiin	EUVL L 28, 1.2.2008, s. 36
EKP/2008/1	Euroopan keskuspankin suositus, annettu 28 päivänä tammikuuta 2008, Euroopan unionin neuvostolle Suomen Pankin ulkopuolisista tilintarkastajista	EUVL C 29, 1.2.2008, s. 1

EUROOPAN KESKUSPANKIN ANTAMAT LAUSUNNOT

Tässä luettelossa ovat lausunnot, jotka EKP on vuonna 2007 ja alkuvuonna 2008 antanut perustamissopimuksen artiklan 105 kohdan 4, EKPJ:n perussäännön artiklan 4, perustamissopimuksen artiklan 112 kohdan 2 alakohdan b ja EKPJ:n perussäännön artiklan 11.2 mukaisesti. EKP:n verkkosivuilla on luettelo kaikista lausunnoista, jotka EKP on antanut perustamisensa jälkeen.

a) Jäsenvaltioiden esittämien lausuntopyyntöjen johdosta annetut EKP:n lausunnot [1]

Numero [2]	Pyytäjä	Aihe
CON/2007/1	Kypros	Euron käyttöönoton oikeusperusta sekä sujuva siirtyminen euroseteleihin ja -kolikoihin
CON/2007/2	Unkari	Raportointijärjestelmän perustaminen maksutasetilastojen suoraa raportointia varten
CON/2007/3	Irlanti	Esinevakuudelliset arvopaperit
CON/2007/5	Slovenia	Juhlarahojen ja eurokeräilymetallirahojen liikkeeseenlasku
CON/2007/6	Saksa	Deutsche Bundesbankin perussäännön muutos, joka koskee johtokunnan jäsenten lukumäärää ja nimittämistä
CON/2007/7	Alankomaat	Selvitys- ja toimituspalvelujen valvonta
CON/2007/8	Tšekki	Česká národní bankan tietyt tehtävät kuluttajasuojan alalla
CON/2007/10	Unkari	Rahanpesun torjumisesta annetun lain muutokset, jotka koskevat seuraamus- ja valvontajärjestelmiä sekä näiden sovellettavuutta kansallisiin keskuspankkeihin
CON/2007/12	Latvia	Rahapolitiikan välineet ja Latvijas Bankan arvopaperien selvitysjärjestelmä
CON/2007/13	Kreikka	Bank of Greecen perussäännön muuttaminen eurojärjestelmän vakuuskäytännön muutosten huomioon ottamiseksi sekä maksujärjestelmien moitteettoman toiminnan varmistamiseksi
CON/2007/14	Unkari	Magyar Nemzeti Bankin rakennetta ja hallintoa koskevat Magyar Nemzeti Bankin perussäännön muutokset
CON/2007/15	Kreikka	Luotto- ja rahalaitosten valvonta ja rahapoliittisissa operaatioissa hyväksyttävät vakuudet
CON/2007/16	Malta	Vähimmäisvarantovelvoitteiden laskeminen ja muut siihen liittyvät menettelyt
CON/2007/17	Italia	Markkinoiden sääntely ja valvonta sekä toimivaltaisten riippumattomien viranomaisten toiminta

1 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.
2 Lausunnot on numeroitu siinä järjestyksessä, jossa ne on hyväksytty EKP:n neuvostossa.

Numero [2]	Pyytäjä	Aihe
CON/2007/18	Slovenia	Maksutapahtumista annetun lain muutokset, jotka koskevat oikeutta tutustua taloustoimien tilirekisterin tietoihin
CON/2007/21	Saksa	Uuden sääntely- ja valvontaympäristön käyttöönotto sijoitusrahastoalan kansainvälisen kilpailukyvyn parantamiseksi ja lainsäädännön yhdenmukaistamiseksi arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta 20 päivänä joulukuuta 1985 annetun neuvoston direktiivin 85/611/ETY kanssa
CON/2007/22	Romania	Vähimmäisvarantoja koskeva järjestelmä
CON/2007/23	Romania	Muita rahoituslaitoksia kuin pankkeja koskeva keskuspankin sääntely
CON/2007/24	Romania	Muiden rahoituslaitosten kuin pankkien taseeseen kirjattujen saamisten ja velkojen tilastointi
CON/2007/25	Espanja	TARGET2:n valmistelussa tehtävät muutokset maksujärjestelmiä ja arvopaperikaupan toimitusjärjestelmiä koskevaan lainsäädäntöön
CON/2007/26	Puola	Talletusten vakuusjärjestelmän hallintoon, valvontaan ja rahoitukseen liittyvät muutokset erityisesti Narodowy Bank Polskin osallistumisen osalta
CON/2007/27	Romania	Maksujärjestelmiä, arvopaperikaupan selvitys- ja toimitusjärjestelmiä sekä maksuvälineitä koskeva Banca Națională a României yleisvalvonta
CON/2007/28	Puola	Setelien ja kolikoiden lajittelua ja pakkaamista koskevat säännöt
CON/2007/29	Portugali	Kuluttajansuojaan liittyvien tehtävien sisällyttäminen Banco de Portugalin valvontatehtäviin
CON/2007/31	Puola	Rahoitusvalvonnan uudistaminen, erityisesti Narodowy Bank Polskin osalta
CON/2007/32	Saksa	Liittovaltion rahoitusvalvontaviranomaisen (BaFin) valvontarakenteen uudistaminen
CON/2007/33	Itävalta	Rahoitusvalvonnan uudistaminen
CON/2007/34	Puola	Pankkien jakautumisiin liittyvät vähimmäisvarantojärjestelmän muutokset
CON/2007/36	Slovenia	Banka Slovenijen uudet tehtävät, jotka liittyvät rahanpesun estämiseen

Numero[2]	Pyytäjä	Aihe
CON/2007/37	Belgia	Sellaisten haltijalle asetettujen arvopapereiden käytöstä poistaminen, jotka liittyvät Nationale Bank van Belgiën / Banque Nationale de Belgiquen liikkeeseen laskemiin osakkeisiin
CON/2007/38	Slovenia	Valuutanvaihtotoimintojen valvonta
CON/2007/39	Kypros	Laillisten maksuvälineiden väärentämisen ja muiden niihin kohdistuvien laittomien toimien torjumisen laajuus
CON/2007/40	Bulgaria	Rahalähetyspalvelujen tarjoajiin sovellettavan lupajärjestelmän perustaminen
CON/2007/41	Saksa	Yhtenäisen euromaksualueen luomiseen liittyvät, ilmoitusvelvollisuutta koskevat säännökset maksuliikenteen sekä kotimaisille ja ulkomaisille talousalueille kohdistuvien suorien sijoitusten alalla
CON/2007/43	Slovakia	Euron käyttöönottoa koskevien valmistelujen oikeusperusta
CON/2008/1	Kypros	Eurosetelien seteliaiheen ja eurometallirahojen jäljentämisen valvonta Kyproksessa
CON/2008/2	Tšekki	Česká národní bankan ja valtiovarainministeriön välinen toimivallan jako, joka liittyy eräiden lakiesitysten valmisteluun ja antamiseen hallitukselle
CON/2008/3	Saksa	Metallirahoja koskeva Saksan lainsäädäntö
CON/2008/4	Ruotsi	Sveriges Riksbankista annettuun lakiin tehtävät muutokset, jotka koskevat sen johtokunnan jäsenten toimikauden pituutta
CON/2008/5	Puola	Talletusten vakuusjärjestelmän hallintoon, valvontaan ja rahoitukseen liittyvät muutokset erityisesti Narodowy Bank Polskin osallistumisen osalta
CON/2008/6	Portugali	Kansallista tilastointijärjestelmää ja Banco de Portugalin roolia koskevat periaatteet, säännöt ja rakenne
CON/2008/7	Romania	Sekkeihin, vekseleihin ja velkakirjoihin liittyvien lakien muuttaminen
CON/2008/8	Ranska	Saint-Martinin ja Saint-Barthélemyn rahajärjestelmään kohdistuvat vaikutukset, jotka johtuvat niiden asemaa koskevasta muutoksesta Ranskan lain mukaan

b) Euroopan yhteisön toimielinten esittämien lausuntopyyntöjen johdosta annetut EKP:n lausunnot[3]

Numero[4]	Pyytäjä	Aihe	Julkaisu
CON/2007/4	EU:n neuvosto	Uuden komitologiamenettelyn sisällyttäminen kahdeksaan rahoituspalvelujen toimintasuunnitelman piiriin kuuluvaan direktiiviin	EUVL C 39, 23.2.2007, s. 1
CON/2007/9	EU:n neuvosto	Yhteisön alueella olevia avoimia työpaikkoja koskevista tilastoista annettu asetus	EUVL C 86, 20.4.2007, s. 1
CON/2007/11	EU:n neuvosto	Euroopan elintärkeiden infrastruktuurien määrittäminen ja nimeäminen	EUVL C 116, 26.5.2007, s. 1
CON/2007/19	EU:n neuvosto	Kyproksen ja Maltan toteuttama euron käyttöönotto sekä Kyproksen puntaa ja Maltan liiraa koskeva euron muuntokurssi	EUVL C 160, 13.7.2007, s. 1
CON/2007/20	EU:n neuvosto	Toimeksianto hallitustenväliselle konferenssille olemassa olevien perussopimusten muuttamista koskevan sopimuksen laatimiseksi	EUVL C 160, 13.7.2007, s. 2
CON/2007/30	EU:n neuvosto	Yhdenmukaistettuihin kuluttajahintaindekseihin liittyvät otanta, korvaukset ja laadulliset mukautukset	EUVL C 248, 23.10.2007, s. 1
CON/2007/35	EU:n neuvosto	Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi Euroopan tilastoista	EUVL C 291, 5.12.2007, s. 1
CON/2007/42	EU:n neuvosto	Väärien seteleiden ja metallirahojen kuljettamisen salliminen toimivaltaisten kansallisten viranomaisten sekä EU:n toimielinten ja elinten välillä toimenpiteenä väärennösten havaitsemiseksi	EUVL C 27, 31.1.2008, s. 1

3 Julkaistu EKP:n verkkosivuilla.
4 Lausunnot on numeroitu siinä järjestyksessä, jossa ne on hyväksytty EKP:n neuvostossa.

EUROJÄRJESTELMÄN RAHAPOLIITTISET TOIMENPITEET[1]

12.1., 2.2.2006

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 2,25 %, maksuvalmiusluoton korko 3,25 % ja talletuskorko 1,25 %.

2.3.2006

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,50 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 8.3.2006. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,50 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 1,50 prosenttiin 8.3.2006 lähtien.

6.4., 4.5.2006

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 2,50 %, maksuvalmiusluoton korko 3,50 % ja talletuskorko 1,50 %.

8.6.2006

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,75 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 15.6.2006. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,75 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 1,75 prosenttiin 15.6.2006 lähtien.

6.7.2006

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 2,75 %, maksuvalmiusluoton korko 3,75 % ja talletuskorko 1,75 %.

3.8.2006

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,0 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 9.8.2006. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4,0 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,0 prosenttiin 9.8.2006 lähtien.

31.8.2006

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 3,0 %, maksuvalmiusluoton korko 4,0 % ja talletuskorko 2,0 %.

5.10.2006

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,25 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 11.10.2006. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4,25 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,25 prosenttiin 11.10.2006 lähtien.

2.11.2006

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 3,25 %, maksuvalmiusluoton korko 4,25 % ja talletuskorko 2,25 %.

7.12.2006

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli

1 Luettelot eurojärjestelmän rahapoliittisista toimenpiteistä vuosina 1999–2005 löytyvät EKP:n vuosikertomuksista näiltä vuosilta.

minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,50 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 13.12.2006. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4,50 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,50 prosenttiin 13.12.2006 lähtien.

21.12.2006

EKP:n neuvosto päättää lisätä jaettavan likviditeetin määrän jokaisessa vuonna 2007 toteutettavassa pitempiaikaisessa rahoitusoperaatiossa 40 miljardista eurosta 50 miljardiin euroon. Määrän lisäyksestä päätettäessä otetaan huomioon seuraavat seikat. Euroalueen pankkijärjestelmän likviditeetintarve on kasvanut voimakkaasti viime vuosina, ja sen odotetaan kasvavan edelleen vuonna 2007. Tämän vuoksi eurojärjestelmä on päättänyt, että pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden avulla katetaan hieman aiempaa suurempi osuus likviditeetintarpeesta. Eurojärjestelmä tarjoaa kuitenkin vastaisuudessakin suurimman osan jakamastaan likviditeetistä perusrahoitusoperaatioiden kautta. EKP:n neuvosto voi muuttaa jaettavan likviditeetin määrää taas vuoden 2008 alussa.

11.1., 8.2.2007

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 3,50 %, maksuvalmiusluoton korko 4,50 % ja talletuskorko 2,50 %.

8.3.2007

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3,75 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 14.3.2007. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4,75 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 2,75 prosenttiin 14.3.2007 lähtien.

12.4., 10.5.2007

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 3,75 %, maksuvalmiusluoton korko 4,75 % ja talletuskorko 2,75 %.

6.6.2007

EKP:n neuvosto päättää nostaa perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alarajaa eli minimitarjouskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 4 prosenttiin alkaen operaatiosta, jonka maksut suoritetaan 13.6.2007. Lisäksi EKP:n neuvosto päättää nostaa maksuvalmiusluoton korkoa 0,25 prosenttiyksikköä 5 prosenttiin ja talletuskorkoa 0,25 prosenttiyksikköä 3 prosenttiin 13.6.2007 lähtien.

5.7., 2.8., 6.9., 4.10., 8.11., 6.12.2007 JA 10.1., 7.2., 6.3.2008

EKP:n neuvosto päättää, että perusrahoitusoperaatioiden korkotarjousten alaraja eli minimitarjouskorko on edelleen 4,00 %, maksuvalmiusluoton korko 5,00 % ja talletuskorko 3,00 %.

EUROOPAN KESKUSPANKIN JULKAISUJA VUODESTA 2007

Tässä luettelossa on tietoja joistakin Euroopan keskuspankin julkaisemista asiakirjoista tammikuusta 2007 alkaen. Working Paper Series -julkaisusarjasta ovat mukana ainoastaan joulukuusta 2007 helmikuuhun 2008 ilmestyneet julkaisut. Ellei toisin mainita, painettuja julkaisuja voi tilata maksutta osoitteesta info@ecb.europa.eu niin kauan kuin varastoa riittää.

Täydellinen luettelo Euroopan keskuspankin ja Euroopan rahapoliittisen instituutin julkaisemista asiakirjoista löytyy EKP:n kotisivulta (http://www.ecb.europa.eu).

VUOSIKERTOMUS

Vuosikertomus 2006. Huhtikuu 2007.

LÄHENTYMISRAPORTTI

Lähentymisraportti. Toukokuu 2007.

KUUKAUSIKATSAUKSEN ARTIKKELIT

The enlarged EU and euro area economies. Tammikuu 2007.
Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade. Tammikuu 2007.
Putting China's economic expansion in perspective. Tammikuu 2007.
Challenges to fiscal sustainability in the euro area. Helmikuu 2007.
The EU arrangements for financial crisis management. Helmikuu 2007.
Migrant remittances to regions neighbouring the EU. Helmikuu 2007.
Communicating monetary policy to financial markets. Huhtikuu 2007.
Output growth differentials in the euro area: sources and implications. Huhtikuu 2007.
From government deficit to debt: bridging the gap. Huhtikuu 2007.
Measured inflation and inflation perceptions in the euro area. Toukokuu 2007.
Competition in and economic performance of the euro area services sector. Toukokuu 2007.
Determinants of growth in the EU Member States of central and eastern Europe. Toukokuu 2007.
Share buybacks in the euro area. Toukokuu 2007.
Interpreting monetary developments since mid-2004. Heinäkuu 2007.
Oil-exporting contries: key structural features, economic developments and oil revenue recycling. Heinäkuu 2007.
Adjustment of global imbalances in a financially integrating world. Elokuu 2007.
The financing of small and medium-sized enterprises in the euro area. Elokuu 2007.
Leveraged buyouts and financial stability. Elokuu 2007.
Long-term developments in MFI loans to households in the euro area: main patterns and determinants. Lokakuu 2007.
The collateral frameworks of the Federal Reserve System, the Bank of Japan and the Eurosystem. Lokakuu 2007.
Circulation and supply of euro banknotes and preparations for the second series of banknotes. Lokakuu 2007.
The stock market's changing structure and its consolidation: implications for the efficiency of the financial system and monetary policy. Marraskuu 2007.
The introduction of quarterly sectoral accounts statistics for the euro area. Marraskuu 2007.
Productivity developments and monetary policy. Tammikuu 2008.
Globalisation, trade and the euro area macroeconomy. Tammikuu 2008

The Eurosystem's experience with forecasting autonomous factors and excess reserves. Tammikuu 2008.
The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective. Helmikuu 2008.
Securitisation in the euro area. Helmikuu 2008.
The new euro area yield curves. Helmikuu 2008.

TILASTOTASKUKIRJA

Saatavissa kuukausittain elokuusta 2003 alkaen.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

4 Gruber G. ja Benisch M., Privileges and immunities of the European Central Bank. Kesäkuu 2007.
5 Drēviņa K., Laurinavičius K. ja Tupits A., Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States. Heinäkuu 2007.

OCCASIONAL PAPER SERIES

55 Baumann U. ja di Mauro F., Globalisation and euro area trade: interactions and challenges. Helmikuu 2007.
56 Giammarioli N., Nickel C., Rother P. ja Vidal J.-P., Assessing fiscal soundness: theory and practice. Maaliskuu 2007.
57 Herrmann S. ja Polgar E. K., Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe. Maaliskuu 2007.
58 Beck R., Kamps A. ja Mileva E., Long-term growth prospects for the Russian economy. Maaliskuu 2007.
59 Bowles C., Friz R., Genre V., Kenny G, Meyler A. ja Rautanen T., The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years' experience. Huhtikuu 2007.
60 Böwer U., Geis A. ja Winkler A., Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa. Huhtikuu 2007.
61 Arratibel O., Heinz F., Martin R., Przybyla M., Rawdanowicz L., Serafini R. ja Zumer T., Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States - A production function approach. Huhtikuu 2007.
62 Garcia J. A. ja Van Rixtel A., Inflation-linked bonds from a central bank perspective. Kesäkuu 2007.
63 Corporate finance in the euro area – including background material. Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB. Kesäkuu 2007.
64 The use of portfolio credit risk models in central banks. Task Force of the Market Operations Committee of the ESCB. Heinäkuu 2007.
65 Coppens F., González F. ja Winkler G., The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations. Heinäkuu 2007.
66 Leiner-Killinger N., Pérez V. L., Stiegert R. ja Vitale G., Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature. Heinäkuu 2007.
67 Israël J-M. ja Muñoz C. S., Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers. Heinäkuu 2007.
68 Chan D., Fontan F., Rosati S. ja Russo D., The securities custody industry. Elokuu 2007.

69 Sturm M. ja Gurtner F., Fiscal policy in Mediterranean countries – developments, structures and implications for monetary policy. Elokuu 2007.
70 Skala M., Thimann C. ja Wölfinger R., The search for Columbus' egg – finding a new formula to determine quotas at the IMF. Elokuu 2007.
71 Schmiedel H., The economic impact of the Single Euro Payments Area. Elokuu 2007.
72 Hartmann P., Heider F., Papaioannou E. ja Lo Duca M., The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe. Syyskuu 2007.
73 de Beaufort Wijnholds J. O. ja Søndergaard L., Reserve accumulation: objective or by-product? Syyskuu 2007.
74 Dieden H. C. ja Kanutin A., Analysis of revisions to general economic statistics. Lokakuu 2007.
75 Moutot P., (toim.) Gerdesmeier D., Lojschová A. ja von Landesberger J. (koordinoijat), The role of the other financial intermediates in monetary and credit developments in the euro area. Lokakuu 2007.
76 Russo D., Caviglia G., Papathanassiou C. ja Rosati S., Prudential and oversight requirements for securities settlement. Marraskuu 2007.
77 Mileva E. ja Siegfried N., Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing. Marraskuu 2007.
78 Bracke T., Bussière M., Fidora M. ja Straub R., A framework for assessing global imbalances. Tammikuu 2008.
79 Moutot P., Jung A. ja Mongelli F. P., The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues. Tammikuu 2008.
80 Bussière M. ja Mehl A., China's and India's roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium? Tammikuu 2008.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin, No. 6. Kesäkuu 2007.

WORKING PAPER SERIES

836 García J. A. ja Manzanares A., Reporting biases and survey results: evidence from European professional forecasters. Joulukuu 2007.
837 Lenza M., Monetary policy and core inflation. Joulukuu 2007.
838 Altunbas Y., Gambacorta L. ja Marqués D., Securitisation and the bank lending channel. Joulukuu 2007.
839 Habib M. M. ja Kalamova M. M., Are there oil currencies? The real exchange rate of oil exporting countries. Joulukuu 2007.
840 Du Caju P., Fuss C. ja Wintr L., Downward wage rigidity for different workers and firms: an evaluation for Belgium using the IWFP procedure. Joulukuu 2007.
841 Stracca L., Should we take inside money seriously? Joulukuu 2007.
842 Ferrucci G. ja Miralles C., Saving behaviour and global imbalances: the role of emerging market economies. Joulukuu 2007.
843 Leal T., Pérez J. J., Tujula M. ja Vidal J.-P., Fiscal forecasting: lessons from the literature and challenges. Joulukuu 2007.
844 Afonso A. ja Furceri D., Business cycle synchronisation and insurance mechanisms in the EU. Joulukuu 2007.
845 Hoerova M., Run-prone banking and asset markets. Joulukuu 2007.

846 Altavilla C. ja Ciccarelli M., Information combination and forecast (st)ability: evidence from vintages of time-series data. Joulukuu 2007.
847 Ottaviano G., Taglioni D. ja di Mauro F., Deeper, wider and more competitive? Monetary integration, eastern enlargement and competitiveness in the European Union. Joulukuu 2007.
848 Afonso A. ja Alegre J. G., Economic growth and budgetary components: a panel assessment for the EU. Tammikuu 2008.
849 Afonso A. ja Furceri D., Government size, composition, volatility and economic growth. Tammikuu 2008.
850 Camba-Méndez G. ja Kapetanios G., Statistical tests and estimators of the rank of a matrix and their applications in econometric modelling. Tammikuu 2008.
851 Benati L., Investigating inflation persistence across monetary regimes. Tammikuu 2008.
852 Ciccone A. ja Jarocinski M., Determinants of economic growth: will data tell? Tammikuu 2008.
853 Hagedorn M. ja Manovskii I., The cyclical behaviour of equilibrium unemployment and vacancies revisited. Tammikuu 2008.
854 Fuss C., How do firms adjust their wage bill in Belgium? A decomposition along the intensive and extensive margins. Tammikuu 2008.
855 Dées S., Gasteuil A., Kaufmann R. K. ja Mann M., Assessing the factors behind oil price changes. Tammikuu 2008.
856 Christopoulou R. ja Vermeulen P., Markups in the euro area and the United States over the period 1981–2004: a comparison of 50 sectors. Tammikuu 2008.
857 Grant C. ja Peltonen T., Housing and equity wealth effects of Italian households. Tammikuu 2008.
858 Coenen G., Lombardo G., Smets F. ja Straub R., International transmission and monetary policy cooperation. Tammikuu 2008.
859 Fornari F., Assessing the compensation for volatility risk implicit in interest rate derivatives. Tammikuu 2008.
860 Sánchez M., Oil shocks and endogenous markups: results from an estimated euro area DSGE model. Tammikuu 2008.
861 Afonso A., Schuknecht L. ja Tanzi V., Income distribution determinants and public spending efficiency. Tammikuu 2008.
862 Adam K., Marcet A. ja Nicolini J. P., Stock market volatility and learning. Helmikuu 2008.
863 Nickel C., Rother P. ja Theophilopoulou A., Population ageing and public pension reforms in a small open economy. Helmikuu 2008.
864 Afonso A. ja St. Aubyn M., Macroeconomic rates of return of public and private investment: crowding-in and crowding-out effects. Helmikuu 2008.
865 Giannone D., Lenza M. ja Reichlin L., Explaining the Great Moderation: it is not the shocks. Helmikuu 2008.
866 Benati L. ja Surico P., VAR analysis and the Great Moderation. Helmikuu 2008.
867 Hofmann B., Do monetary indicators lead euro area inflation? Helmikuu 2008.
868 Ehrmann M. ja Fratzscher M., Purdah: on the rationale for central bank silence around policy meetings. Helmikuu 2008.
869 Cassola N. , The reserve fulfilment path of euro area commercial banks: empirical testing using panel data. Helmikuu 2008.
870 Levine P., McAdam P., Pearlman J. ja Pierse R., Risk management in action: robust monetary policy rules under structured uncertainty. Helmikuu 2008.
871 Mileva E., The impact of capital flows on domestic investment in transition economies. Helmikuu 2008.

872 Buddelmeyer H., Mourre G. ja Ward M., Why do Europeans work part-time? A cross-country panel analysis. Helmikuu 2008.
873 Giannone D. ja Lenza M., The Feldstein-Horioka fact. Helmikuu 2008.
874 Coroneo L., Nyholm K. ja Vidova-Koleva R., How arbitrage-free is the Nelson-Siegel model? Helmikuu 2008.
875 Castrén O., Dées S. ja Zaher F., Global macro-financial shocks and expected default frequencies in the euro area. Helmikuu 2008.
876 Andersson M. ja D'Agostino A., Are sectoral stock prices useful for predicting euro area GDP? Helmikuu 2008.

MUITA JULKAISUJA

Government finance statistics guide. Tammikuu 2007.
Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament. Tammikuu 2007.
Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament. Tammikuu 2007.
Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report. Helmikuu 2007.
List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves. Helmikuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).
Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics. Helmikuu 2007.
Euro Money Market Study 2006. Helmikuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).
Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament. Helmikuu 2007.
Monetary financial institutions and markets statistics sector manual. Maaliskuu 2007.
Financial Integration in Europe. Maaliskuu 2007.
TARGET2-Securities – The blueprint. Maaliskuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).
TARGET2-Securities – Technical feasibility. Maaliskuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).
TARGET2-Securities – Operational feasibility. Maaliskuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).
TARGET2-Securities – Legal feasibility. Maaliskuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).
TARGET2-Securities – Economic feasibility. Maaliskuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).
Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8–9 November 2005. In co-operation with the Committee on the Global Financial System. Huhtikuu 2007.
How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins. Huhtikuu 2007.
Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU. Huhtikuu 2007.
TARGET Annual Report 2006. Toukokuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).
European Union balance of payments: international investment position statistical methods. Toukokuu 2007.
Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables. Toukokuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).
The euro bonds and derivates markets. Kesäkuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).
Review of the international role of the euro. Kesäkuu 2007.
Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications. Kesäkuu 2007.
Financial Stability Review. Kesäkuu 2007.
Monetary policy: a journey from theory to practice. Kesäkuu 2007.
Euroalueen talousnäkymiä koskevat eurojärjestelmän asiantuntijoiden arviot. Kesäkuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).

The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions. Heinäkuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).
Viides SEPA-seurantaraportti. Heinäkuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).
Potential impact of Solvency II on financial stability. Heinäkuu 2007.
The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing. ECB-Fed Chicago conference, 3–4 April 2006. Heinäkuu 2007.
European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions. Heinäkuu 2007.
Payment and securities settlement systems in the European Union (Blue Book), Vol. 1: euroa area countries, Vol. 2: non-euro area countries. Elokuu 2007.
EU banking structures. Lokakuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).
TARGET2-Securities progress report. Lokakuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).
Fifth progress report on TARGET2 with Annex 1 Information guide for TARGET2 users (version 1.0), Annex 2 User information guide to TARGET2 pricing and Annex 3 "TARGET2 compensation scheme, claim form. Lokakuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).
EU banking sector stability. Marraskuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).
Euro money market survey. Marraskuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).
Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution. Marraskuu 2007 (saatavissa vain verkkosivuilta).
Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli – Menettelykuvaus eurojärjestelmän vastapuolille. Joulukuu 2007.
Financial Stability Review. Joulukuu 2007.
Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union. Tammikuu 2008 (saatavissa vain verkkosivuilta).
Oversight framework for card payment schemes – standards. Tammikuu 2008 (saatavissa vain verkkosivuilta).
The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006. Helmikuu 2008.

ESITTEITÄ

A single currency: an integrated market infrastucture. Syyskuu 2007.

SANASTO

Tähän sanastoon on koottu osa vuosikertomuksessa käytetyistä termeistä. Tätä kattavampi ja yksityiskohtaisempi sanasto on saatavissa EKP:n www-sivustosta.

Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmä (securities settlement system, SSS): Järjestelmä, joka sallii arvopapereiden säilytyksen ja siirron. Järjestelmä käsittää kaikki arvopaperikauppojen toimittamisen ja arvopapereiden säilyttämisen edellyttämät institutionaaliset järjestelyt.

Arvopaperikeskus (central securities depository, CSD): Yhteisö, joka mahdollistaa arvopaperitapahtumien käsittelyn tilikirjausten avulla ja osallistuu aktiivisesti arvopaperiemissioiden luotettavuuden turvaamiseen. Järjestelmä voi toimia fyysisten arvopapereiden pysäytysjärjestelmänä tai arvo-osuusjärjestelmänä (jolloin arvopaperit ovat olemassa ainoastaan elektronisina kirjauksina).

Arvopaperisijoitus (portfolio investment): **Euroalueella** olevien nettomääräiset sijoitukset euroalueen ulkopuolisten liikkeeseen laskemiin arvopapereihin (”saamiset”) ja euroalueen ulkopuolisten nettomääräiset sijoitukset euroalueella olevien liikkeeseen laskemiin arvopapereihin (”velat”). Arvopaperisijoituksiin kuuluvat osakkeet ja **velkapaperit,** joista jälkimmäiset jaotellaan vielä joukkolainoihin ja **rahamarkkina**papereihin, mutta eivät **suoriin sijoituksiin** tai valuuttavarantoon kirjatut erät.

Avomarkkinaoperaatio (open market operation): Keskuspankin aloitteesta rahoitusmarkkinoilla toteutettava operaatio. Tarkoituksensa, säännöllisyytensä ja menettelyjensä mukaan **eurojärjestelmän** avomarkkinaoperaatiot voidaan jakaa neljään ryhmään seuraavasti: **perusrahoitusoperaatiot, pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot, hienosäätöoperaatiot** ja rakenteelliset operaatiot. Eurojärjestelmän tärkein avomarkkinaoperaatioiden väline ovat **käänteisoperaatiot,** joita voidaan käyttää kaikkien neljän operaatioryhmän yhteydessä. Lisäksi rakenteellisten operaatioiden yhteydessä voidaan käyttää velkasitoumusten liikkeeseenlaskua ja suoria kauppoja ja hienosäätöoperaatioiden yhteydessä puolestaan suoria kauppoja, **valuuttaswapeja** ja määräaikaistalletusten keräämistä.

Ecofin-neuvosto (ECOFIN Council): Talous- ja valtiovarainministerien kokoonpanossa kokoontuva EU:n neuvosto.

EKP:n neuvosto (Governing Council): **Euroopan keskuspankin (EKP)** ylin päätöksentekoelin. EKP:n neuvoston jäseninä ovat kaikki EKP:n **johtokunnan** jäsenet sekä euron käyttöön ottaneiden maiden kansallisten keskuspankkien pääjohtajat.

EKP:n ohjauskorot (key ECB interest rates): **EKP:n neuvoston** asettamat, **Euroopan keskuspankin** rahapolitiikan mitoituksen määrittelyssä käytettävät korot. Ohjauskorot ovat **perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskorko** (eli näissä operaatioissa tehtävien korkotarjousten alaraja) 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.

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 keskuskursseista ja

mahdollisesti kapeammista vaihteluväleistä tehdään keskinäisen sopimuksen perusteella kyseisen EU-jäsenvaltion, euroalueen maiden, **Euroopan keskuspankin (EKP)** ja mekanismiin osallistuvien EU:n muiden jäsenvaltioiden kanssa. Kaikilla ERM II:een osallistuvilla, EKP mukaan lukien, on oikeus käynnistää luottamuksellinen menettely, jonka tavoitteena on muuttaa keskuskursseja (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, jotka ovat ottaneet euron käyttöön yhteiseksi rahaksi **perustamissopimuksen** mukaisesti ja joissa harjoitetaan yhteistä rahapolitiikkaa **Euroopan keskuspankin neuvoston** alaisuudessa. Euroalueeseen kuuluvat tällä hetkellä Belgia, Saksa, Irlanti, Kreikka, Espanja, Ranska, Italia, Kypros, Luxemburg, Malta, Alankomaat, Itävalta, Portugali, Slovenia ja Suomi.

Eurojärjestelmä (Eurosystem): **Euroalueen** keskuspankkijärjestelmä. Se käsittää **Euroopan keskuspankin** ja niiden EU:n jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, jotka ovat ottaneet euron käyttöön.

Eurojärjestelmän luottoriskinarviointi (Eurosystem credit assessment framework, ECAF): Menettelyt, säännöt ja tekniikat, joilla varmistetaan, että kaikki vakuudeksi hyväksyttävät omaisuuserät täyttävät **eurojärjestelmän** asettamat tiukat luottokelpoisuusvaatimukset.

Eurojärjestelmän/EKP:n asiantuntijoiden arviot (projections): Eurojärjestelmän/EKP:n asiantuntijoiden neljästi vuodessa tuottamat **euroalueen** kokonaistalouden näkymiä koskevat arviot. **Eurojärjestelmän** asiantuntijoiden arviot julkistetaan kesä- ja joulukuussa, kun taas **Euroopan keskuspankin (EKP)** asiantuntijoiden arviot julkistetaan maalis- 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 reaalinen efektiivinen valuuttakurssi (effective exchange rate; EER, nominal/real): Euron efektiivinen valuuttakurssi on euron kahdenvälisten valuuttakurssien painotettu keskiarvo suhteessa **euroalueen** tärkeimpien kauppakumppanimaiden valuuttoihin. **Euroopan keskuspankki** julkistaa euron nimelliset efektiiviset valuuttakurssi-indeksit suhteessa kahden kauppakumppanimaaryhmän valuuttoihin. Nämä ryhmät ovat EER 22 -kauppakumppanimaaryhmä (käsittää 12 euroalueen ulkopuolista EU-jäsenvaltiota ja 10 tärkeintä EU:n ulkopuolista kauppakumppanimaata) ja EER 42 -kauppakumppanimaaryhmä (käsittää EER 22 -kauppakumppanimaat ja 20 muuta maata). Painot perustuvat kunkin kauppakumppanimaan osuuksiin euroalueen ulkomaankaupasta ja kilpailuun kolmansilla markkinoilla. Reaaliset efektiiviset valuuttakurssit ovat nimellisiä efektiivisiä valuuttakursseja, jotka on deflatoitu ulkomaisten hintojen tai kustannusten painotetulla keskiarvolla suhteessa kotimaisiin hintoihin tai kustannuksiin. Kummallakin valuuttakurssilla mitataan maan hinta- ja kustannuskilpailukykyä.

Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmä 1995 (EKT 95) (European System of Accounts 1995, ESA 95): Kansainvälisesti hyväksyttyihin tilastollisiin käsitteisiin, määritelmiin, luokituksiin ja kirjanpitosääntöihin perustuva kattava ja yhdenmukaistettu makrotaloudellisten tilien järjestelmä, jolla pyritään kuvaamaan EU:n jäsenvaltioiden talouksia kvantitatiivisesti yhdenmukai-

sella tavalla. EKT 95 on yhteisön versio YK:n kansantalouden tilinpitojärjestelmästä vuodelta 1993 (SNA 93).

Euroopan keskuspankki (EKP) (European Central Bank, ECB): EKP on **eurojärjestelmän** ja **Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ)** ydin, ja se on perustamissopimuksen (artiklan 107 kohdan 2) mukaan oikeushenkilö. EKP huolehtii, että eurojärjestelmälle ja EKPJ:lle annetut tehtävät suoritetaan osana sen omaa EKPJ:n perussäännön mukaista toimintaa tai että kansalliset keskuspankit suorittavat ne. EKPJ:tä johtavat **EKP:n neuvosto** ja **johtokunta** sekä sen kolmas päätöksentekoelin **yleisneuvosto.**

Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ) (European System of Central Banks, ESCB): **Euroopan keskuspankki (EKP)** ja EU:n kaikkien 27 jäsenvaltion kansalliset keskuspankit. Euroopan keskuspankkijärjestelmään kuuluvat siis **eurojärjestelmän** jäsenten lisäksi myös niiden jäsenvaltioiden kansalliset keskuspankit, jotka eivät vielä ole ottaneet euroa käyttöön. EKPJ:tä johtavat **EKP:n neuvosto** ja **johtokunta** sekä sen kolmas päätöksentekoelin **yleisneuvosto.**

Euroopan rahapoliittinen instituutti (EMI) (European Monetary Institute, EMI): **Talous- ja rahaliiton** toisen vaiheen alussa 1.1.1994 perustettu väliaikainen toimielin. EMI lakkautettiin, kun **Euroopan keskuspankki** perustettiin 1.6.1998.

Hakijamaat (candidate countries): Maat, joiden jäsenyyshakemuksen EU on hyväksynyt. Liittymisneuvottelut Kroatian ja Turkin kanssa aloitettiin 3.10.2005. Liittymisneuvotteluja ei ole vielä aloitettu entisen Jugoslavian tasavallan Makedonian kanssa.

Hallinto- ja valvontajärjestelmä (corporate governance): Säännöt, menettelytavat ja prosessit, joiden mukaan organisaatiota johdetaan ja valvotaan. Hallinto- ja valvontajärjestelmässä täsmennetään organisaation eri osapuolten, kuten johtokunnan, johtajien, osakkeenomistajien ja muiden sidosryhmien, oikeuksien ja vastuualueiden jako sekä määritellään päätöksenteon säännöt ja menettelytavat.

Hienosäätöoperaatio (fine-tuning operation): **Eurojärjestelmän** toteuttama **avomarkkinaoperaatio** markkinoiden likviditeetin odottamattomien vaihtelujen tasoittamiseksi. Näiden toteuttamistiheyttä 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 volatiliteetti (implied volatility): Varallisuusesineen (esimerkiksi osakkeen tai joukkolainavelkakirjan) hinnan muutosvauhdin odotettu volatiliteetti (eli keskihajonta). Se voidaan johtaa varallisuusesineen hinnasta, eräpäivästä ja siihen perustuvien optioiden toteutushinnasta sekä riskittömästä tuotosta käyttämällä jotakin optiohinnoittelumallia, kuten Blackin ja Scholesin mallia.

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

Joukkolainamarkkinat (bond market): Pitkäaikaisten **velkapapereiden** liikkeeseenlasku ja kaupankäynti näillä papereilla.

Julkisyhteisöt (general government): **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmässä 1995** määritelty sektori, joka koostuu lähinnä henkilökohtaiseen ja kollektiiviseen kulutukseen tarkoitettujen ei-markkinaehtoisten tavaroiden ja palvelujen tuotannosta ja/tai kansantulon ja varallisuuden uudelleenjaosta vastaavista yhteisöistä. Näitä yhteisöjä ovat valtionhallinto, aluehallinto ja paikallishallinto sekä sosiaaliturvarahastot. Julkisyhteisöihin eivät kuulu kaupallista toimintaa harjoittavat julkisessa omistuksessa olevat yhteisöt, kuten julkiset liikelaitokset.

Keskusvastapuoli (central counterparty): Yhteisö, joka asettumalla yksillä tai useilla rahoitusmarkkinoilla tehtävän kaupan **osapuolten** väliin toimii ostajana myyjään nähden ja myyjänä ostajaan nähden.

Kirjeenvaihtajakeskuspankkimalli (correspondent central banking model, CCBM): **Eurojärjestelmän** luoma järjestelmä, jonka tarkoituksena on antaa **vastapuolille** mahdollisuus käyttää vakuutena toisessa jäsenvaltiossa sijaitsevia vakuuskelpoisia omaisuuseriä. Kirjeenvaihtajakeskuspankkimallissa kansalliset keskuspankit toimivat toistensa omaisuudensäilyttäjinä. Kukin kansallinen keskuspankki pitää arvopaperitiliä kunkin muun kansallisen keskuspankin (sekä **Euroopan keskuspankin**) arvopaperien hoitoa varten.

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

Liiallisia alijäämiä koskeva menettely (excessive deficit procedure): **Perustamissopimuksen** artiklassa 104 annetut ja liiallisia alijäämiä koskevassa pöytäkirjassa N:o 20 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 104 täydentää 7.7.1997 annettu EU:n neuvoston asetus (EY) N:o 1467/97 liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn täytäntöönpanon nopeuttamisesta ja selkeyttämisestä (siten kuin se on muutettuna 27.6.2005 annetulla EU:n neuvoston asetuksella (EY) N:o 1056/2005). Menettely on osa **vakaus- ja kasvusopimusta.**

Likviditeettiriski (liquidity risk): Riski, että **vastapuoli** ei suorita sitoumustaan täysimääräisenä sen erääntyessä. Likviditeettiriski ei merkitse vastapuolen tai osallistujan maksukyvyttömyyttä, sillä vastapuoli tai osallistuja saattaa kyetä suorittamaan vaaditut katteensiirrot jonakin myöhäisempänä määräämättömänä ajankohtana.

Lissabonin-strategia (Lisbon strategy): Kattava ohjelma rakenteellisista uudistuksista, joilla pyritään muuttamaan EU ”maailman kilpailukykyisimmäksi ja dynaamisimmaksi tietoon perustuvaksi taloudeksi”. Strategia laadittiin Eurooppa-neuvoston Lissabonin kokouksessa vuonna 2000.

Luottojohdannainen (credit derivative): Rahoitusinstrumentti, jonka avulla vähennetään rahoitustransaktion luottoriskiä. Luottojohdannaisen käyttö mahdollistaa luottoriskin hinnoittelun ja kohdistamisen pois kyseisestä rahoitustransaktiosta.

Luottolaitos (credit institution): 1) Yritys, joka liiketoimintanaan vastaanottaa yleisöltä talletuksia tai muita takaisinmaksettavia varoja ja myöntää luottoja omaan lukuunsa, tai 2) muu kuin

kohdassa 1 määritelty yritys tai oikeushenkilö, joka laskee liikkeeseen sähköisenä rahana olevia maksuvälineitä.

Luottoriski (credit risk): Riski, että **vastapuoli** ei suorita sitoumustaan täysimääräisenä joko silloin, kun se erääntyy, tai erääntymisen jälkeen. Luottoriski sisältää jälleenhankintariskin ja pääomariskin. Siihen sisältyy myös selvityspankin maksukyvyttömyyttä koskeva riski.

M1 (M1): Suppea raha-aggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät liikkeessä oleva raha ja yön yli -talletukset **rahalaitosten** sekä **valtionhallinnon** tileillä (kuten postissa tai valtion kassassa).

M2 (M2): Väliaggregaatti. Tähän aggregaattiin sisältyvät **M1** ja irtisanomisajaltaan enintään 3 kuukauden talletukset ja enintään 2 vuoden määräaikaistalletukset **rahalaitosten** ja **valtionhallinnon** 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 tiettynä 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 järjestelmä, jota **vastapuolet** voivat käyttää omasta aloitteestaan. **Eurojärjestelmä** tarjoaa käyttöön kaksi yön yli -maksuvalmiusjärjestelyä: **maksuvalmiusluoton** ja **talletusmahdollisuuden**.

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

Markkinariski (market risk): Tappioriski, (joka liittyy tase-eriin ja taseen ulkopuolisiin eriin) ja joka syntyy markkinahintojen kehityksen seurauksena.

Minimitarjouskorko (minimum bid rate): Alin korko, jolla **vastapuolet** voivat tehdä tarjouksia **perusrahoitusoperaatioiden** vaihtuvakorkoisissa huutokaupoissa. Minimitarjouskorko on yksi **EKP:n ohjauskoroista**, joita käytetään rahapolitiikan mitoituksen määrittelyssä.

Muu rahoituksenvälittäjä (other financial intermediary, OFI): Yritys tai yrityksen kaltainen yhteisö (joka ei ole vakuutusyhtiö eikä eläkesäätiö), joka pääasiallisesti harjoittaa rahoituksenvälitystä ottamalla muita kuin käteisestä, talletuksista tai talletusten läheisistä vastineista johtuvia velkasitoumuksia muilta institutionaalisilta yhteisöiltä kuin rahalaitoksilta. Muita rahoituksenvälittäjiä ovat erityisesti yritykset, jotka ensisijaisesti harjoittavat pitkäaikaista rahoitusta, kuten rahoitusleasingiä, arvopaperistettujen omaisuuserien hallussapitoa, muun rahoitusomaisuuden hallussapitoa, arvopaperi- ja johdannaisvälitystä (omaan lukuun), riskipääomarahoitusta ja kehitysrahoitusta.

Normisalkku (benchmark portfolio): Suhteessa sijoituksiin määritelty viitesalkku tai -indeksi, joka on muodostettu sijoitusten likvidiys-, riski- ja tuottotavoitteiden perusteella. Normisalkkua käytetään vertailupohjana arvioitaessa todellisen sijoitussalkun tuottojen kehitystä.

Optio (option): Rahoitusinstrumentti, jonka haltijalla on oikeus mutta ei velvollisuutta ostaa tai myydä tietty kohde-etuus (esimerkiksi joukkovelkakirja tai osake) ennalta määrättyyn hintaan (toteutushinta) tiettynä päivänä tai tiettyyn päivään mennessä tulevaisuudessa (toteutus- tai eräpäivä).

Osakemarkkinat (equity market): **Osakkeiden** liikkeeseenlasku ja kaupankäynti näillä papereilla.

Osakkeet (equities): Omistusosuus yrityksen pääomasta. Osakkeisiin kuuluvat pörssissä kaupan kohteena olevat osakkeet (noteeratut osakkeet), noteeraamattomat osakkeet ja muuntyyppiset osuudet. Osakkeista saadaan yleensä osinkotuloa.

Perusjäämä (primary balance): Julkisen talouden nettoluotonotto tai -anto lukuun ottamatta julkisen talouden konsolidoiduista veloista maksettuja korkoja.

Perusrahoitusoperaatio (main refinancing operation): **Eurojärjestelmän** säännöllisesti **käänteisoperaatioina** toteuttama **avomarkkinaoperaatio**. Perusrahoitusoperaatiot toteutetaan viikoittaisina vakiohuutokauppoina, ja niissä sovellettava maturiteetti on yleensä yksi viikko.

Perustamissopimus (Treaty): Euroopan yhteisön perustamissopimus (ns. Rooman sopimus). Perustamissopimusta on muutettu useaan otteeseen etenkin sopimuksella Euroopan unionista (ns. Maastrichtin sopimus), jolla luotiin **talous- ja rahaliiton** perusteet ja johon sisältyi **EKPJ:n perussääntö.**

Pitempiaikainen rahoitusoperaatio (longer-term refinancing operation): **Eurojärjestelmän** säännöllisesti **käänteisoperaatioina** toteuttama **avomarkkinaoperaatio**. Pitempiaikaiset rahoitusoperaatiot toteutetaan kuukausittaisina vakiohuutokauppoina, ja niissä sovellettava maturiteetti on yleensä kolme kuukautta.

Pitoajanjakso (maintenance period): Ajanjakso, jolta **luottolaitosten varantovelvoitteiden** täyttäminen lasketaan. Pitoajanjakso alkaa sellaisen **perusrahoitusoperaation** maksujen suorituspäivänä, joka seuraa sitä **EKP:n neuvoston** kokousta, jossa on tarkoitus tehdä kuukausittainen arvio rahapolitiikan virityksestä. **Euroopan keskuspankki** julkistaa pitoajanjaksoja koskevan kalenterin vähintään kolme kuukautta ennen kunkin vuoden alkua.

Rahalaitokset (MFIs, monetary financial institutions): Rahoituslaitokset, jotka yhdessä muodostavat **euroalueen** rahaa liikkeeseen laskevan sektorin. Rahalaitoksia ovat **eurojärjestelmä**, kotimaassa olevat **luottolaitokset**, siten kuin ne on määritelty yhteisön 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.**

Rahalaitossektorin konsolidoitu tase (consolidated balance sheet of the MFI sector): Tase, joka saadaan nettouttamalla **rahalaitosten** väliset positiot (esimerkiksi rahalaitosten väliset lainat ja talletukset) rahalaitosten yhteenlasketussa taseessa. Siitä saadaan tilastotietoja rahalaitossektorin

saamisista ja veloista muihin **euroalueella** oleviin kuin rahalaitossektoriin (**julkisyhteisöt** ja muut euroalueella olevat) ja euroalueen ulkopuolisiin nähden. Konsolidoitu tase on tärkein tilastolähde raha-aggregaattien laskemisessa. Siihen perustuu myös **M3**:n vastaerien säännöllinen arviointi.

Rahalaitosten korot (MFI interest rates): Euroalueen **luottolaitosten** ja muiden **rahalaitosten** – keskuspankkeja ja **rahamarkkina**rahastoja lukuun ottamatta – **euroalueella** olevien kotitalouksien ja yritysten euromääräisiin talletuksiin ja lainoihin soveltamat korot.

Rahalaitosten luotonanto euroalueelle (MFI credit to euro area residents): **Rahalaitosten** lainat muille **euroalueella** oleville kuin **rahalaitoksille** (sisältää lainat julkisyhteisöille ja yksityiselle sektorille) ja rahalaitosten hallussa olevat euroalueella sijaitsevien muiden liikkeeseenlaskijoiden kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemat arvopaperit (osakkeet, osuudet ja **velkapaperit**).

Rahalaitosten pitkäaikaiset velat (MFI longer-term financial liabilities): Velat, joihin sisältyvät yli 2 vuoden määräaikaistalletukset, irtisanomisajaltaan yli 3 kuukauden talletukset, **euroalueen rahalaitosten** liikkeeseen laskemat yli 2 vuoden **velkapaperit** sekä euroalueen rahalaitossektorin oma pääoma ja varaukset.

Rahalaitosten ulkomaiset nettosaamiset (MFI net external assets): **Euroalueen rahalaitosten** ulkomaiset saamiset (kuten kulta, ulkomaanvaluutan määräiset setelit ja kolikot, euroalueen ulkopuolisten liikkeeseen laskemat arvopaperit ja euroalueen ulkopuolisille myönnetyt lainat), joista on vähennetty euroalueen rahalaitossektorin ulkomaiset velat (kuten euroalueen ulkopuolisten talletukset ja **takaisinostosopimukset** sekä niiden hallussa olevat **rahamarkkina**rahastojen rahastoosuudet ja rahalaitosten liikkeeseen laskemat enintään 2 vuoden **velkapaperit**).

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

Rahatalouden analyysi (monetary analysis): Yksi osa analyysivälineistöä, jonka avulla **Euroopan keskuspankki** arvioi laajasti **hintavakauteen** kohdistuvia riskejä ja joka on **EKP:n neuvoston** rahapoliittisten päätösten perustana. Rahatalouden analyysin avulla arvioidaan keskipitkän ja pitkän aikavälin inflaatiokehitystä ottaen huomioon rahan määrän ja hintojen kehityksen välinen läheinen yhteys pitkällä aikavälillä. Rahatalouden analyysi ottaa huomioon kehityksen monissa rahatalouden indikaattoreissa kuten **M3:ssa**, sen erissä ja sen vastaerissä, erityisesti luotonannossa. Samoin analyysi ottaa huomioon eri arviot liiallisen likviditeetin määrästä (ks. myös **taloudellinen analyysi**).

Rahoitusjärjestelmän vakaus (financial stability): Tila, jossa rahoitusjärjestelmä (rahoituksen välittäjät, markkinat ja markkinainfrastruktuurit) kykenee kestämään häiriöitä ja rahoitusmarkkinoiden tasapainottomuuksien purkautumisen ja joka 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 (nettouttamatta) toimeksianto kerrallaan reaaliaikaisesti (jatkuvasti) (ks. myös **TARGET-järjestelmä**).

Suora sijoitus (direct investment): Toiseen maahan tehty pääomasijoitus, jolla pyritään saamaan pysyvä osuus tässä maassa sijaitsevasta yrityksestä (käytännössä omistusosuuden oletetaan olevan vähintään 10 % kantaosakkeista tai äänivallasta).

Systeemiriski (systemic risk): Riski, että yhden toimijan kyvyttömyys hoitaa sitoumuksensa järjestelmässä aiheuttaa toisten toimijoiden kyvyttömyyden hoitaa omat sitoumuksensa niiden erääntyessä. Tällainen tilanne saattaa aiheuttaa merkittäviä likviditeetti- ja luotto-ongelmia, jotka saattavat uhata rahoitusjärjestelmän vakautta.Taustalla voi olla toiminnallisia tai taloudellisia ongelmia.

Takaisinostosopimus (repurchase agreement): Sopimus arvopapereiden myynnistä ja myöhemmin tapahtuvasta takaisinostosta tiettynä päivänä tiettyyn hintaan. Takaisinostosopimusta kutsutaan myös repoksi.

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

Taloudellinen analyysi (economic analysis): Yksi osa analyysivälineistöä, jonka avulla **Euroopan keskuspankki** arvioi laajasti **hintavakauteen** kohdistuvia riskejä ja joka on **EKP:n neuvoston** rahapoliittisten päätösten perustana. Taloudellinen analyysi keskittyy pääasiassa kulloiseenkin talous- ja rahoitusmarkkinakehitykseen ja siitä aiheutuviin, lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä hintavakauteen kohdistuviin riskeihin, jotka liittyvät kysynnän ja tarjonnan keskinäiseen sopeutumiseen hyödyke-, palvelu- ja tuotannontekijämarkkinoilla. Tällöin huomiota kiinnitetään tarpeeseen tunnistaa talouteen vaikuttavien häiriöiden luonne, häiriöiden vaikutukset kustannuksiin ja hintoihin sekä niiden mahdollinen leviäminen taloudessa lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä (ks. myös **rahatalouden analyysi**).

Talous- ja rahaliitto (EMU) (Economic and Monetary Union, EMU): Prosessi, joka johti yhteisen rahan, euron, ja yhteisen rahapolitiikan käyttöönottoon **euroalueella** sekä EU:n jäsenvaltioiden talouspolitiikan koordinointiin. Tämä perustamissopimuksessa säädetty prosessi toteutui kolmessa eri vaiheessa. Kolmas eli viimeinen vaihe alkoi 1.1.1999. Tuolloin rahapoliittinen toimivalta siirtyi **Euroopan keskuspankille** ja euro otettiin käyttöön. EMUn rakenne saatiin kaikilta osin valmiiksi, kun eurosetelit ja kolikot otettiin käyttöön 1.1.2002.

Talous- ja rahoituskomitea (Economic and Financial Committee, EFC): Neuvoa-antava yhteisön elin, joka osallistuu **Ecofin-neuvoston** ja Euroopan komission työn valmisteluun. Sen tehtäviin kuuluvat jäsenvaltioiden ja yhteisön taloudellisen tilanteen ja rahoitustilanteen arviointi sekä julkisen talouden rahoitusaseman arviointi.

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): Uusi **TARGET-järjestelmä**, joka korvaa nykyisen hajautetun teknisen rakenteen yhdellä yhteisellä palveluiltaan yhdenmukaistetulla laitealustalla ja jossa noudatetaan yhdenmukaista hinnoittelua.

TARGET-järjestelmä (TARGET, Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): Euromääräisiä maksuja välittävä **reaaliaikainen bruttomaksujärjestelmä (RTGS-järjestelmä)**. TARGET on hajautettu järjestelmä, jonka muodostavat kansalliset RTGS-järjestelmät, EKP:n maksumekanismi (EPM) ja kytkentäverkosto.

Toimintaylijäämä (brutto) (gross operating surplus): Tuotannollisen toiminnan tuotoksen arvon ylijäämä (tai alijäämä) sen jälkeen kun välituotekäytön kustannukset, työntekijäkorvaukset ja tuotannon tukipalkkioilla vähennetyt verot on vähennetty mutta ennen kuin lainanottoon/vuokraukseen tai rahoitus- ja muiden valmistamattomien varojen omistamiseen liittyvät maksusuoritukset ja saamiset on otettu huomioon.

Toimitusriski (settlement risk): Riski, ettei suoritus toteudu maksujärjestelmässä tai arvopaperikaupan selvitysjärjestelmässä odotetulla tavalla. Tämä riski käsittää operatiivisen riskin ja **luotto-** sekä likviditeettiriskin.

Ulkomainen varallisuus (international investment position, i.i.p.): Talouden kaikkien ulkomaisten saamisten (tai velkojen) arvo ja koostumus.

Vakaus- ja kasvusopimus (Stability and Growth Pact): Vakaus- ja kasvusopimuksen tarkoituksena on turvata terve julkinen talous **talous- ja rahaliiton** kolmannessa vaiheessa, jotta voidaan vahvistaa **hintavakauden** ja työllisyyttä edistävän vahvan, kestävän kasvun edellytyksiä. Tämän tavoitteen saavuttamiseksi sopimus määrää jäsenvaltiot täsmentämään keskipitkän aikavälin budjettitavoitteensa. Se sisältää myös konkreettiset säännöt **liiallisia alijäämiä koskevasta menettelystä**. Sopimus muodostuu 17.6.1997 pidetyn Eurooppa-neuvoston Amsterdamin kokouksen vakaus- ja kasvusopimusta koskevasta päätöslauselmasta ja kahdesta EU:n neuvoston asetuksesta. Toinen asetuksista on 7.7.1997 annettu EU:n neuvoston asetus (EY) N:o 1466/97 julkisyhteisöjen rahoitusaseman valvonnan sekä talouspolitiikan valvonnan ja yhteensovittamisen tehostamisesta, siten kuin se on muutettuna 27.6.2005 annetulla asetuksella (EY) 1055/2005, ja toinen on 7.7.1997 annettu EU:n neuvoston asetus (EY) N:o 1467/97 liiallisia alijäämiä koskevan menettelyn täytäntöönpanon nopeuttamisesta ja selkeyttämisestä, siten kuin se on muutettuna 27.6.2005 annetulla asetuksella (EY) 1056/2005. Vakaus- ja kasvusopimusta täydentää Ecofin-neuvoston selvitys vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanon tehostamisesta (”Improving the implementation of the Stability and Growth Pact”), joka hyväksyttiin Eurooppa-neuvoston kokouksessa Brysselissä 22.–23.3.2005. Sitä täydentävät myös uudet menettelytapaohjeet vakaus- ja kasvusopimuksen täytäntöönpanosta ja vakaus- ja lähentymisohjelmien muodosta ja sisällöstä (”Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes”), jotka Ecofin-neuvosto hyväksyi 11.10.2005.

Vakuus (collateral): Omaisuuserät, jotka pantataan tai muutoin siirretään lainojen takaisinmaksun vakuudeksi (esimerkiksi **luottolaitosten** keskuspankeille panttaamat tai siirtämät arvopaperit), sekä **takaisinostosopimusten** perusteella myydyt arvopaperit (esimerkiksi luottolaitosten keskuspankeille myymät arvopaperit).

Valtionhallinto (central government): **Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmässä** 1995 määritelty julkinen sektori ilman osavaltio- ja paikallishallintoa (ks. myös **julkisyhteisöt**).

Valuuttaswap (foreign exchange swap): Samanaikainen avista- ja termiinikauppa kahden eri valuutan välillä.

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

Varantovelvoite (reserve requirement): Varantojen vähimmäismäärä, jonka luottolaitoksen edellytetään pitävän **eurojärjestelmässä**. Varantovelvoitteen noudattaminen määräytyy keskimääräisten päivittäisten saldojen perusteella **pitoajanjaksona**.

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

Velkapaperi (debt security): Liikkeeseenlaskijan (lainansaajan) lupaus suorittaa maksu tai maksuja velkapaperin haltijalle (lainanantajalle) ennalta sovittuna päivänä tai päivinä. Velkapaperille maksetaan yleensä korkoa määrätyn prosentin (kuponkikorko) mukaan, tai sen alkuperäinen ostohinta on sen nimellisarvoa alempi. Alkuperäiseltä maturiteetiltaan yli vuoden pituiset velkapaperit luokitellaan pitkäaikaisiksi.

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

Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI) (Harmonised Index of Consumer Prices, HICP): Eurostatin laatima kuluttajahintaindikaattori, joka on yhdenmukainen kaikissa EU-jäsenvaltioissa.

Yleisneuvosto (General Council): Yksi **Euroopan keskuspankin (EKP)** päätöksentekoelimistä. Yleisneuvoston jäseninä ovat EKP:n pääjohtaja ja varapääjohtaja sekä **Euroopan keskuspankkijärjestelmän** kaikkien kansallisten keskuspankkien pääjohtajat.

Yritysten kannattavuus (corporate profitability): Yritysten tuloskehityksen mittari lähinnä suhteessa niiden myyntiin, taseeseen tai omaan pääomaan. Käytettävissä on monia erilaisia yrityksen tilinpäätökseen perustuvia kannattavuutta mittaavia tunnuslukuja, kuten liiketulos suhteessa myyntiin (myynti miinus liiketoiminnan kulut), nettotulos (liiketulos ja muut tuotot verojen, poistojen ja satunnaisten erien jälkeen) suhteessa myyntiin, kokonaispääoman tuotto (nettotulos suhteessa taseen loppusummaan) ja oman pääoman tuotto (nettotulos suhteessa omiin varoihin). Makrotalouden tasolla **toimintaylijäämää (brutto)** käytetään usein kansantalouden tilinpitoon perustuvana kannattavuuden mittarina suhteessa esimerkiksi BKT:hen tai arvonlisäykseen.

Yritysten rahoitusvaje (financing gap of non-financial corporations): Yritysten säästämisen (tulorahoitus ja poistot) ja muiden kuin rahoitusinvestointien erotus. Rahoitusvaje voidaan määritellä myös rahoitustilinpidon perusteella. Tällöin rahoitusvaje on yritysten rahoitusvarojen nettohankinnan ja nettovelkaantumisen erotus. Näiden kahden mittarin välillä on tilastollisia eroja, jotka johtuvat lähteinä käytettävien tilastojen eroista.

Yritysten ulkoisen rahoituksen reaalikustannukset (cost of the external financing of non-financial corporations, real): Yrityksille uuden ulkoisen rahoituksen ottamisesta koituvat kustannukset. **Euroalueen** yritysten kustannukset lasketaan pankkilainojen, **velkapapereiden** ja oman pääoman erien kustannusten painotettuna keskiarvona kannan perusteella (arvostusvaikutuksilla korjattuna) ja deflatoituna inflaatio-odotuksilla.

ISSN 1561-4603